

جامعة الحاج لخضر -

باتنة

نيابة العمادة لما بعد التدرج  
والبحث العلمي والعلاقات  
الخارجية

كلية العلوم الإنسانية  
والاجتماعية والعلوم الإسلامية

قسم الشريعة

## التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال ودوره في التنمية

مذكرة مقدمة لنيل درجة دكتوراه العلوم في الاقتصاد الإسلامي

إشراف الأستاذ الدكتور:  
سعيد فكرة

إعداد الباحث:  
رشيد درغال

### لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
حسن رمضان فحلة	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	رئيسا
سعيد فكرة	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	مقرا
نور الدين عباسي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر	عضوا
كمال بوزيدي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر	عضوا
صالح صالح	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف	عضوا
كمال عايشي	أستاذ محاضر	جامعة باتنة	عضوا

السنة الجامعية

1430 هـ - 1431 هـ / 2010 م - 2011 م

# التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال ودوره في التنمية.

أول أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي في  
الجامعة الجزائرية.

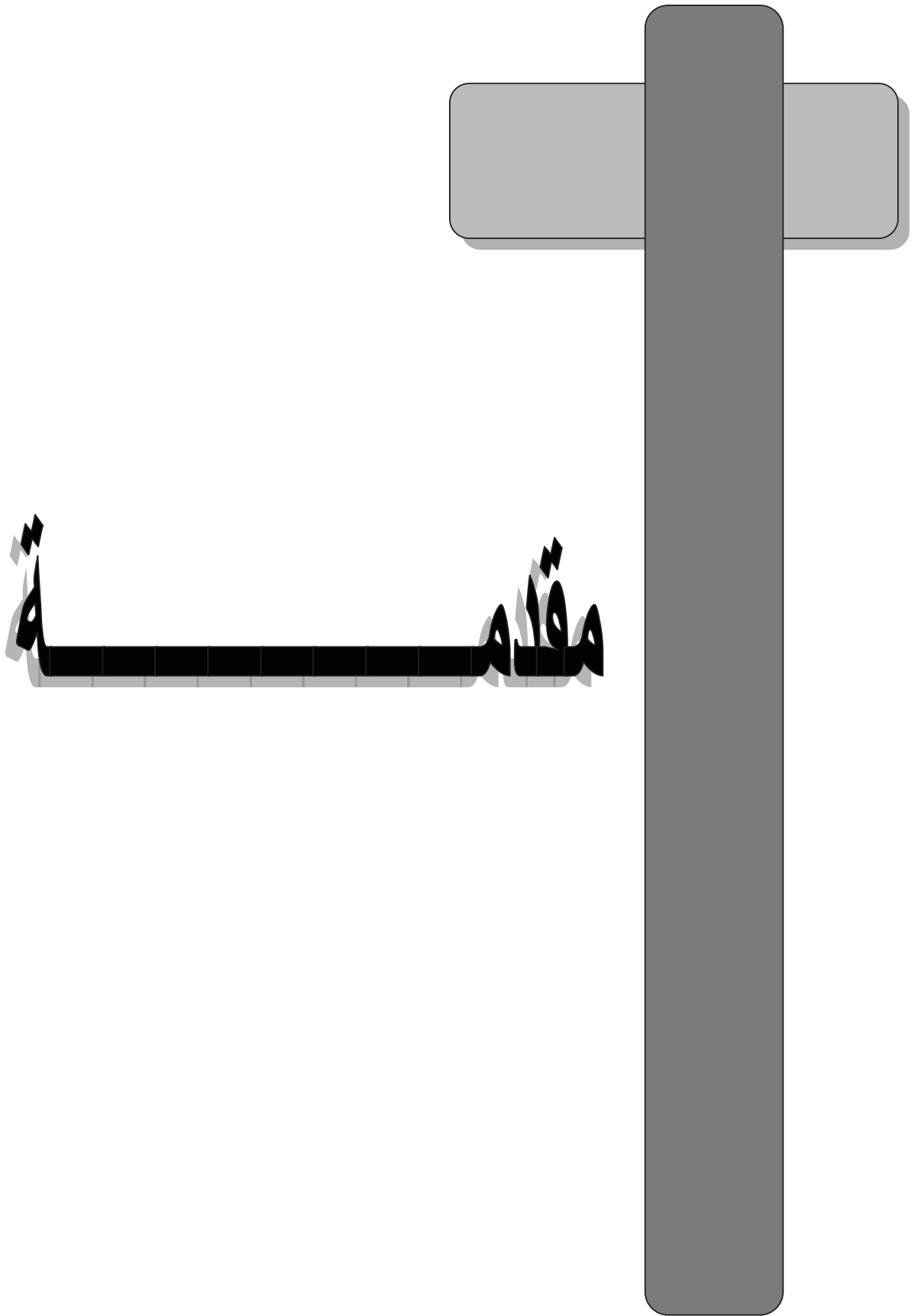
من إعداد الأستاذ الباحث: رشيد درغال  
وإشراف: أ/د: سعيد فكرة

نوقشت يوم 13 مارس 2012 بكلية العلوم الإسلامية  
جامعة الحاج لخضر - باتنة -

تمت إجازتها من هيئة اللجنة المحكمة

بتقدير: مشرف جدا مع التوصية بالطبع





## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد الصادق

الأمين وعلى آله وصحبه والتابعين له بإحسان إلى يوم الدين المبين، وبعد:

تشهد المصارف وأسواق المال في الدول المتقدمة في العصر الراهن تطورا ملحوظا في كثير من الأصعدة، إن على مستوى أدواتها ومنتجاتها أو أساليبها وتقنياتها.

ويُعد هذا التطور من أهم السمات و المؤشرات المميزة للاقتصاديات المتقدمة ومُضيتها قُدماً في تحقيق منحنيات تصاعدية في معدلات النمو الاقتصادي.

وفي الوقت الذي قطعت فيه المصارف الإسلامية العاملة في أقاليم البلدان العربية أشواطاً هامة في مسار التقدم، واقتحام أسوار الصيرفة العالمية ومنافسة نظيراتها التقليدية العريقة ومواكبتها لعصر العولمة المالية والمصرفية، فإنه على النقيض من ذلك لا تزال تجربة الأسواق المالية في غالبية الدول العربية، تعاني من الضعف في أداء الدور الاقتصادي المنوط بها والتعثر في مسيرتها للحاق بركب العالم المتقدم في هذا المجال.

وبالنظر إلى الحالة الراهنة لاقتصاديات الدول العربية التي تهيم عليها صور التخلف ومظاهر التبعية الاقتصادية والإخفاق في تحقيق التنمية، رغم ما تحوزه من إمكانيات مادية وكوادر بشرية كفأة ومقومات تشكل في مجموعها عوامل النهضة والتقدم، بات الأمر أكثر من ضروري للوقوف على أسباب الأزمة وتشريحها والإسراع في إيجاد الحلول العلمية الكفيلة باستغلال وإدارة هذه الإمكانيات على النحو المأمول، خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية التي أضحت تتطلب الإسراع في بناء قاعدة اقتصادية (مالية ومصرفية) متينة البنين تتصدى لآثارها السلبية، وتتجنب الأزمات والهزات العالمية التي قد تحدث آتيا وذلك من خلال إعادة النظر ابتداء في المنهج أو النظام الاقتصادي المتبع، وعموم

القيم الغربية المهيمنة على المشهد العربي في أكثر من صعيد، ومنه ضبط وتطوير أداء الجهاز المصرفي والمالي- الأسواق المالية خاصة- الذي يتبوأ مكانة حيوية وإستراتيجية في خارطة النظم الاقتصادية على المستوى العالمي، وترشيد دوره باعتباره أداة ربط واتصال بين عمليتي الادخار والاستثمار، وبتعبير أدق بوصفه الجهة المسيطرة على منابع المدخرات والمسئول على نقلها أو تحريكها صوب حقول الاستثمارات، بما يخدم ويساهم في تفعيل المسار التنموي الذي تحدده وتصممه أجهزة الدولة.

أهمية الموضوع:

لقد فضلت الدول العربية تسيير أجهزتها المصرفية والمالية بنظم وآليات مستوحاة من الفكر الاقتصادي الغربي الموحد في عصرنا الحالي تحت مُسمى اقتصاد السوق أو الاقتصاد الحر (النظام الاقتصادي الرأسمالي) وأغفلت وغيبت إعمال نظام اقتصادي نابع من أصالة عقيدتها وخصوصية حضارتها، فكانت المحصلة أنها ورثت اقتصاديات هشّة ومتخلفة وإخفاقات متلاحقة في محاولات تنموية يائسة كرسّت تبعيتها الاقتصادية للدول الغربية.

ولما كانت المصارف وأسواق المال تمثل قاعدة أساسية للانطلاق في التنمية من خلال قدرتها على نقل وتحريك المدخرات صوب الاستثمارات، وبالنظر إلى الدور الاقتصادي والإنمائي المتمثّر للجهاز المصرفي والمالي في الدول العربية بات من الأولويات تقديم هذه الدراسة كمحاولة علمية هادفة إلى بيان أهمية التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية والأسواق المالية ودوره في التنمية وذلك في ضوء مبادئ ونظم وفلسفة الاقتصاد الإسلامي القادر بمنهجه المميز وبمؤسساته على تفعيل عملية التنمية وتخليص العالم العربي من التبعية الاقتصادية وإخراجه من ربقة التخلف، شريطة توافر المناخ الملائم والمساعد على الأخذ بأصوله وتطبيق نظرياته، من وجود السند الحكومي وتوفير منظومة قضائية عادلة، شفافة وقوية وتأهيل الكادر البشري العامل على نشر وتطبيق الفكر الاقتصادي الإسلامي

بصورة أو بكيفية سليمة تضمن الإقبال على التعامل وفق أنموذج اقتصاد المشاركة القادر على إحداث النقلة التنموية المأمولة.

وتكمن أهمية هذا الموضوع أساسا في كون كل من المصارف الإسلامية وأسواق المال أداة مهمة وإستراتيجية في اقتصاديات الدول، لما تؤديه من دور وسيط في تعبئة الموارد المالية وإعادة ضخها في الأوعية الاستثمارية، التي لا غنى عنها لتحقيق التنمية، هذه الأخيرة التي تحتاج إلى برمجة وإلى أعباء تمويلية في جميع أطوارها وأن النهوض باقتصاديات الدول العربية من كبوة التخلف وفكائها من التبعية الاقتصادية، يتطلب جهودا مضنية، من تهيئة الظروف وتعبئة جميع القوى في المجتمع، مادية ومعنوية.

لذلك فإن البحث في موضوع التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال ودوره في التنمية، يكتسي أهمية علمية وأكاديمية لأنهما (المصارف وأسواق المال) يمثلان دعامة أساسية من دعائم الاقتصاد العصري ويعكسان مستوى التطور أو التخلف لأي بلد.

وتتجلى أهمية البحث في كونه يتناول مشكلة التنمية من خلال تفعيل الدور الاقتصادي للصيرفة الإسلامية وأسواق المال، فالإشكال - في تصور الباحث - متعدد الأوجه فهو مشكل فكري وإيديولوجي واقتصادي.

إشكالية البحث:

يعد الاستثمار طويل الأجل حجر الأساس لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي هذا الإطار فإنه يستحيل غياب المصارف والبورصات عن الواقع الاقتصادي في عصرنا الراهن، خاصة الأسواق المالية التي تؤدي دورا مهما في إنعاش الاقتصاد، وتساهم مساهمة فعالة في تمويل جهات العجز المالي وإمدادها بالأموال اللازمة لما توفره من يسر في تسييل الأصول، مما يتيح لجهات العجز إمكانية الاستفادة من السيولة الكفيلة بتنفيذ برامجها وتحقيق أهدافها الاستثمارية أو الاقتصادية.

وتعد المصارف الإسلامية إحدى الجهات التي يناط بها تعبئة الموارد المالية التي تعتبر ركنا ركينا في عملية التنمية وإحدى شروط الانطلاق فيها، إلا أنها تحتاج-هي الأخرى- إلى الموارد المالية طويلة الأجل لتنفيذ استثماراتها التنموية، والتي يمكن رصدها والحصول عليها من أسواق الأوراق المالية.

ورغم ما يشوب أو يكتنف عمليات أسواق المال التقليدية من عديد المخالفات الشرعية التي تتعارض مع نصوص الشارع الحكيم، فإنه يمكن إعادة صياغتها بنهج منضبط يضمن للمصارف الإسلامية -والشركات والأفراد- التعامل في ردهاتها دون حرج عقائدي، نظرا لأهميتها التي تتجلى في الدور الذي تؤديه في تمويل التنمية، باعتبارها وعاءً لحركة تنقل رؤوس الأموال وانسيابها.

ولذلك فإنه كلما كان الجهاز المصرفي والمالي المعتمد، متفقا ومنسجما في معاملاته مع عقيدة الأمة من جهة، ومقوماتها الحضارية من جهة أخرى، كان فعالا في تحقيق الأهداف المرسومة، ومحققا لدوره في بيان مقدره الاقتصاد الإسلامي بمنهجه المميز وبمؤسساته، على تفعيل عملية التنمية، ومعالجا للأزمات الاقتصادية فجاء البحث موسوما بـ:

**التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال ودوره في التنمية.**

لقد أن الأوان لإحلال النظام الاقتصادي الإسلامي الأصيل والكفيل بإحقيق العدالة في المعاملات وبلوغ وإشاعة رفاهية المجتمعات الإسلامية والإنسانية قاطبة، لأن الإسلام يحث على حفظ المال وتنميته واستثماره بأنجع الوسائل والأساليب المشروعة، وتحقيقا لهذا المقصد وضع العديد من الضوابط الشرعية الكفيلة بحسن إدارة الأموال واستثمارها، ومن ذلك أحل الله تعالى البيع وحرّم الربا والقمار والاحتياز والاحتكار وكافة الصور المتضمنة للاستيلاء على أموال الناس بالباطل.

ونتيجة لما سبق فإن الخلاص من الأزمات الاقتصادية التي تعاني منها البلدان الإسلامية وغيرها من الدول يكون في إحداث التنمية الحقيقية، التي تتم بإعمال النظام الاقتصادي الإسلامي المغيّب والمهجور، واعتماده كمنهج تطبيقي



في الدول الإسلامية، لإحداث النقلة التنموية من خلال مؤسساته الاقتصادية الإسلامية المنفتحة على إيجابيات الابتكارات والنظريات الغربية طالما أنها لا تتعارض مع النصوص الشرعية.

وتأسيساً على ما سبق فإن إشكالية البحث تكمن في تساؤل رئيسي ومحوري

مفاده:

إلى أي مدى يؤدي التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال إلى توفير ورصد الأموال (الموارد المالية) الكفيلة بتغطية حجم الاستثمار التنموي في الدول العربية؟ وهل يمكن ترجمة وتجسيد هذا التكامل إلى الواقع العملي ليكون حجر الأساس في إنشاء سوق مالية عربية بضوابط الاقتصاد الإسلامي؟

ومن هذا السؤال تبدو الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو الدور الذي تؤديه المصارف الإسلامية والأسواق المالية في اقتصاديات الدول العربية، وما هي الوسائل التي يمكن اعتمادها لتفعيل هذا الدور للمساهمة في عملية التنمية؟

- ما هي صيغ التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية؟ وما هو دورها التنموي؟

- ما هي المشكلات والمخاطر التي أعاققت توسع المصارف الإسلامية في الاستثمارات طويلة الأجل التي تخدم عملية التنمية؟

- ما هو مفهوم الأسواق المالية؟ وما هي الأوراق المالية المتداولة في ردهاتها؟ وما هي طبيعة عملياتها وموقف الاقتصاد الإسلامي منها؟

- ما هو المقصود بكفاءة الأسواق المالية؟ وما هي أنواعها ومستوياتها؟

- ما هي الأدوات المالية الإسلامية؟ وما هو دورها الاقتصادي؟ وهل يمكن الإفادة منها للتخفيف من أزمة التمويل التي تشهدها المصارف الإسلامية والحكومات العربية؟

- ما هو مفهوم التنمية في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي؟ وما هو الفرق الجوهرى بينهما؟ وما هي الحلول المتصورة لإشكالية التنمية في الدول العربية؟

- ماهي تداعيات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية وأسواق المال العربية؟

- هل يؤدي إنشاء أسواق مالية إسلامية إلى إقدام المصارف الإسلامية على توظيف مواردها في الاستثمارات الطويلة المدى؟ وتجنب التوظيفات التجارية قصيرة الأجل؟

- ما هي ضوابط وشروط إقامة سوق مالية عربية بضوابط الاقتصاد الإسلامي؟ وعلى ضوء هذه التساؤلات يمكن صياغة الفرضيات التالية:  
الفرضيات:

الفرضية الأولى: إن ارتباط التمويل المصرفي في المصارف الإسلامية بالإنتاج والتبادل السلعي والخدمات الحقيقي، يؤدي إلى القضاء (إزالة) على بعض الآثار السلبية على السوق مثل: التمويل العام أي غير المحدد الهدف القائم أساساً على الجدارة أو الملاءة المالية أو الائتمانية للتعامل دون الاكتراث بالمجالات التي تسلكها استخدامات الأموال، وكذا الارتفاع في حجم المديونية بفعل إعادة جدولة الديون.

الفرضية الثانية: اتخاذ القرار الاستثماري في المصارف الإسلامية استناداً إلى مؤشر أو معيار الربح، أكثر منطقية وعقلانية من استناده إلى معدل الفائدة الربوية المعمول به في البنوك التقليدية.

الفرضية الثالثة: المصارف الإسلامية أقدر على تجميع الموارد المالية من البورصات والبنوك التقليدية في الدول الإسلامية.

الفرضية الرابعة: تعتمد المصارف الإسلامية على تشكيلة من الصيغ التمويلية والاستثمارية التي تلبي وتستجيب إلى متطلبات كل قطاعات الاقتصاد الوطني بمرونة عالية.

الفرضية الخامسة: يؤدي التكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال، إلى توفير الموارد المالية طويلة الأجل التي تحتاج إليها عملية التنمية في الدول العربية.

الفرضية السادسة: لا تساهم أغلب الصفقات المبرمة في أسواق المال التقليدية في عملية التنمية الاقتصادية.

الفرضية السابعة: أدى اعتماد الدول العربية والإسلامية على المنهج الاقتصادي الوضعي إلى الفشل في تحقيق التنمية.

ويتم في هذا البحث اختبار صحة هذه الفرضيات ومحاولة إيجاد الحلول الناجعة على ضوء الدراسة الموضوعية والمنهجية.

أهداف الموضوع:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف منها :

1- محاولة إعطاء كم وزخم من المعلومات حول البورصات بشكل عام وأسواق المال على وجه التحديد لإزالة الغموض الذي يكتنف جل عملياتها، وبيان حرمة وحلية الصفقات المبرمة في أروقتها.

2- إثراء الرصيد المكتبي العربي في مجال الدراسات الاقتصادية الإسلامية الذي يفتقر نوعاً ما إلى المؤلفات المتعلقة بالبورصات (أسواق الأوراق المالية).

3- تشخيص واقع العلاقة الوظيفية بين المصارف الإسلامية وأسواق المال والوقوف على أهم العقبات والإشكالات العالقة التي تحول دون ارتياد المشروعات الاستثمارية ذات البعد أو الأثر التنموي.

4- محاولة إيجاد واقتراح شكل أو صيغة لتمتين الرابط الاقتصادي بين المصارف الإسلامية والأسواق المالية، في إطار ضوابط مذهبية مرشدة مستقاة من الاقتصاد الإسلامي لضمان توفير السيولة، لتمويل التنمية في الدول العربية.

5- بيان الدور المهم الذي يؤديه التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية والأسواق المالية في إحداث التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال اعتماد المصارف

الإسلامية على توظيف مواردها المالية في استثمارات طويلة الأجل بعد الاستفادة من طرح منتجاتها أو أدواتها الاستثمارية للتداول في أسواق المال الإسلامية.

6- محاولة البحث عن السبل أو الإجراءات الكفيلة بإزالة العوائق وحل المشكلات التي تعترض المصارف الإسلامية أثناء ولوجها أو ارتيادها الاستثمارات طويلة الأجل.

7- محاولة تقديم نموذج مقترح لإنشاء بورصة عربية وفق مقاييس وضوابط الاقتصاد الإسلامي، وذلك بالتأكيد على فشل مؤسسات النظام الاقتصادي الوضعي المطبق في الدول العربية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

8- تحديد مفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي والاقتصاد الإسلامي وبيان أيهما أكثر انسجاماً و تناسبا وتماشيا مع الخصوصية العربية خاصة ومع الفطرة الإنسانية عامة.

الدراسات السابقة:

تعد المصارف والبورصات من الموضوعات المستحدثة التي ابتكرها الفكر الاقتصادي الغربي، لذلك لم تبحث المراجع الفقهية الإسلامية بالحديث عنها، إلا أن هذه الكتب أفاضت في موضوعات واسعة تتعلق بالمعاملات التي سادت في تلك الحقبة من الزمن، مع وضع الضوابط والأحكام الفقهية الواضحة لكل معاملة مستجدة أو نازلة مستحدثة.

وتجدر الإشارة إلى أن بعض المعاملات المالية والمصرفية التي تجري في عصرنا الحالي، وتأخذ الكثير من أحكامها من الاقتصاد الإسلامي، الأمر الذي يعطي للباحثين والمفكرين فرصة التماس الآراء والتصورات الفقهية لدى فقهاءنا الأجلاء واعتبارها مرجعا ثابتا ومقياسا حكما لتطبيقها على طبيعة العمليات المصرفية التي تجري في أسواق النقد والمال.

وبالرغم من غزارة المادة العلمية الموثقة في بطون الكتب الفقهية القديمة إلا أن هناك معاملات مستجدة وموسومة بطابع الابتكار والعصرنة الغربيين مثل

المشتقات والمؤشرات وعقود المبادلات... فهي تحتاج إلى آراء وأحكام فقهية معاصرة تتماشى مع متطلبات ومقتضيات العصر، وتستند أزلما إلى نصوص الشارع الحكيم، هذا من جهة.

ومن جهة أخرى فإن المراجع الحديثة والمعاصرة حول الموضوع خاصة فيما يتعلق بأسواق المال فهي نادرة نسبيا، أما عن أسواق المال الإسلامية التي لا تزال رهينة التفكير والتظير - باستثناء تجربة ماليزيا بصورة خاصة - فإن المصادر أو الدراسات الأكاديمية المحكمة - الناطقة باللغة العربية خاصة - تشهد نقصا فادحا إلا أنه في الوقت نفسه وجود أوراق بحثية وانهقاد مؤتمرات ووقائع ندوات فكرية وعلمية وتحرير مجلات اقتصادية إسلامية، تناولت بعض جزئيات الموضوع (خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية الحالية) فكتب العلماء في ذلك.

أما عن الدراسات والأبحاث الأكاديمية الحديثة فإن الباحث لم يعثر على دراسة تناولت الموضوع بالطريقة والكيفية التي نطق بها هذا البحث، والتي هي محاولة علمية متواضعة تهدف إلى إيجاد التوليفة المناسبة بين تكامل المصارف وأسواق المال في الاقتصاد الإسلامي وانعكاساته وآثاره على التنمية في اقتصاديات الدول العربية.

وتعتبر هذه الدراسة من الدراسات العلمية والأكاديمية التي مازال الباحثون يكتبون والتي لا يزال البحث العلمي جاريا حولها، كما في هذا البحث، حيث تناول موضوع التكامل الوظيفي بين المصارف لإسلامية والبورصات ودوره في التنمية، قبل حدوث الأزمة المالية العالمية (لأنه تم تسجيل موضوع البحث في 2007).

كما تجدر الإشارة إلى أن أغلب الدراسات التي اطلع عليها الباحث بمحدودية - لم تتطرق إلى الموضوع في صورة مقارنة بين الفكر المالي والمصرفي الوضعي والإسلامي، في جزئية تعبئة الموارد المالية طويلة الأجل وربطها بقضية التنمية التي تحتاج إليها اقتصاديات الدول العربية والإسلامية.

ومن الدراسات السابقة ذات الصلة بالبحث والتي تناولت بعض جزئيات الموضوع، التي استأنس بها الباحث لا سيما في الجانب الفقهي، ما يلي:

أولاً: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية:

سمير عبد الحميد رضوان 1996.

أشار المؤلف في هذا الكتاب إلى أهمية الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية، واستعرض مفهوم السوق والبورصة وأنواعها، وشروط كفاءتها والقوانين التي تحكمها، ثم بث في أهم البيوع الجارية في البورصات وموقف الفقه الإسلامي منها، غير أن دراسة الباحث تكمن في تناولها للموضوع بتوسع وعمق في التحليل معتمدة على المنهج المقارن، خاصة فيما تعلق بفصل التنمية الذي طُرح وعُولج من منظور رأسمالي وإسلامي، على عكس دراسة الدكتور رضوان التي لم تتطرق إلى موضوع التنمية بالتفصيل، بل توسعت كثيراً في تحليل الأسواق المالية في الاقتصاد الرأسمالي، وأغفلت التطرق إلى إمكانية اقتراح سوق أوراق مالية إسلامية مستندة إلى شروط وضوابط شرعية، التي خلصت إليها الدراسة -التي بين أيديكم- بعد تفصيلها لما يجري في الأسواق التقليدية وتكييفها فقهاً.

ثانياً: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: إسلام شعبان البراوري 2002.

تناول الدكتور: البراوري، موضوع بورصة الأوراق المالية من خلال بيان معناها ووظائفها ودورها الاقتصادي، وتحليلها من ناحية هيكلها الإداري وسير العمل فيها، مشيراً إلى الأصول المالية المتداولة فيها مركزاً بالخصوص على الأسهم والسندات، وكذا الصفقات التي تجري فيها على تلك الأوراق المالية ومن ثم نقدها من منظور إسلامي، ثم تعرض لآراء الاقتصاديين حول شركة المساهمة ودورها في تنمية ودعم الاستثمار، وعلاقتها بالأسهم والسندات ومقارنتها بآراء الفقهاء.

إلا أن البحث سادته السرد الفقهي الذي طغى على معظم مضامينه، مما حجب بيان الدور الاقتصادي المأمول من أسواق المال ومساهمتها الفعالة في عملية التنمية الاقتصادية، كما أشارت دراسته إلى البدائل الشرعية للسندات الربوية

والتي اختصرتها في المشاركات والقروض الحسنة، هذه الأخيرة التي تبدو صعبة المنال أو التجسيد على أرض الواقع في عصرنا الراهن، إلا أن ما يؤخذ على هذه الدراسة في تصور الباحث هو إغفالها التطرق إلى أهمية أسواق المال بالنسبة للمصارف الإسلامية الذي يعد إحدى البصمات البارزة في دراستي.

ثالثاً: دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية:

محمد أشرف دوابة (كتاب منشور في 2006 أصله رسالة دكتوراه).

تناول المؤلف موضوع الاستثمار من حيث أهميته وأهدافه وأنواعه، مع التركيز على الاستثمار طويل الأجل ومعوقاته في المصارف الإسلامية، حيث حصرت معوقات الاستثمار في ثلاثة أسباب رئيسية هي: معوقات: الموارد المالية، الموارد البشرية، والبنك المركزي.

كما تطرقت الدراسة أيضاً إلى دور صيغة المشاركة في تدعيم استثمارات الصيرفة الإسلامية، وخلصت إلى اقتراح نموذج - مدة صلاحيته سبع سنوات- من خلال أسواق المال لدعم الاستثمار طويل الأجل، يتمثل في إصدار شهادات الاستثمار القابلة للتداول وفقاً لنظام المضاربة الشرعية، وأسهم الشركات المساهمة ومحافظ الأوراق المالية المتنوعة.

وتعد هذه الدراسة من أقرب الدراسات صلة بموضوع البحث، خاصة فيما يتعلق بتناولها ومعالجتها لموضوع ابتعاد المصارف الإسلامية في الواقع العملي، عن الاستثمارات طويلة الأجل، واعتمادها بصورة غالبية على أسلوب المرابحة، بسبب مشكلة قصر آجال الموارد المالية المتاحة للمصارف الإسلامية.

إلا أن الفرق بين هذا البحث ودراسة الدكتور محمد أشرف، أن هذه الأخيرة لم تشر ولم تتعرض إلى الهدف من الاستثمار طويل الأجل، والذي يعني مساهمة المصارف الإسلامية في عملية التنمية، وإفادتها من عوائد مالية مرتفعة.

كما أن تقييد مدة النموذج المقترح بسبع سنوات، يعني -في تصوري المتواضع- أنها استثمارات متوسطة الأجل وليست طويلة الأجل، بالإضافة إلى اعتماد الاقتراح على إصدارات الشركات المساهمة لتنشيط الاستثمارات، غافلة أن معظم الشركات المساهمة القائمة في الإقليم الجغرافي العربي والإسلامي لا تستند عند تأسيسها وفي مزاولة نشاطها وفي إصداراتها إلى النصوص الشرعية مما يجعل من النموذج المقترح متعذر التطبيق على الأقل في الوقت الحالي.

أما دراستي فقد بينت أسباب اعتماد المصارف الإسلامية على المرابحة وتعرضت إلى آثارها الاقتصادية الإيجابية والسلبية، وأشارت إلى أن الاستثمار التتموي للمصارف الإسلامية لن يتأتى إلا من خلال الاعتماد على صيغ المضاربة والمشاركة، وطرح صكوك الاستثمار الإسلامية في أسواق المال للتداول من أجل الإفادة من التمويل النقدي اللازم لتنفيذ استثمارات تنمية تحتاج إليها اقتصاديات الدول الإسلامية.

رابعا: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة: مبارك بن سليمان آل سليمان.  
(رسالة دكتوراه نوقشت بكلية الشريعة الرياض في 1426هـ).

عرّف الكاتب البورصة وهيكلها ودور الوسطاء والسماسة فيها، كما أشار إلى معظم المعاملات التي تجرى بالبورصة وبيان الأحكام الفقهية المتعلقة بها ولكن البحث جاء مختصرا نوعا ما، ولذا جاءت هذه المذكرة موضحة لعدد من الموضوعات التي يتطلبها البحث، ولقد استفدت من هذا البحث ببعض الجوانب الفقهية التي توسع وتعمق فيها كثيرا.

أما الفرق بين هذه الأطروحة والمذكرة فيمكن فيما يلي:

أن تناوله لحقيقة هذه المعاملات جاء مختصرا وسطحيا نسبيا، بخلاف دراستي التي تناولت الموضوع بتفصيل وتوضيح أكثر لعمليات بورصة الأوراق المالية من حيث حقيقتها والعناصر المكونة لها وكيفية وشروط تنفيذها، وبيان المقاصد الظاهرة والخفية من وراء تنفيذ وإبرام هذه المعاملات أو العمليات وبيان حكمها



الفقهي، وطرح البديل الشرعي المتصور في الأسواق المالية الإسلامية، مما يسهل على الفارئ تصور جزئيات العملية واستيعابها ببسر.

كما أن دراستي يغلب عليها الطرح الاقتصادي، المدعم بالجانب الفقهي المهم في الدراسات الاقتصادية الإسلامية،، بينما سلكت دراسة الدكتور سليمان طريقا فقهيًا خالصًا، وتناولت دراستي أيضًا العلاقة بين المصارف الإسلامية وأسواق المال والبحث على التوليفة المناسبة لإيجاد التكامل الكفيل بتطوير الأداء الاقتصادي وتفعيل الدور التنموي لهذه المؤسسات، الذي لا يزال متعثرا في الدول العربية والإسلامية.

خامسا: الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة: د/سامي حسن حمود 1998.

تناول الدكتور: سامي حسن حمود في دراسته أدوات التمويل التقليدية المعروفة لدى الفقهاء، ثم أشار إلى الصكوك الإسلامية المتعلقة بالبيع والإجارة والسلم والمضاربة... وغيرها، في ضوء بعض المقترحات المتعلقة بعمليات التطوير، ولقد أفدت من هذا البحث من فكرة الصكوك الإسلامية، باعتبارها إحدى جزئيات دراستي.

غير أن هذه الدراسة- في تصوري المتواضع- ابتعدت كثيرا عن الشق الاقتصادي، ولم تبرز الدور الاقتصادي لصكوك الاستثمار الإسلامية.

وهو مكن الاختلاف عن دراستي التي أفردت فصلا خاصا لصكوك الاستثمار الإسلامية، وبينت حقيقتها ومفهومها ودورها الاقتصادي والتنموي وإمكانية طرحها بديلا شرعيا عن السندات التقليدية (الربوية) في أسواق الأوراق المالية واستفادة المصارف الإسلامية- خاصة- من السيولة المتأتية عن طريقها في استثمارات طويلة الأجل، تخدم عملية التنمية في البلدان الإسلامية.

سادسا: المصارف الإسلامية على مشارف الألفية الثالثة: بحث الدكتور/ أحمد محمد علي

رئيس البنك الإسلامي للتنمية، مؤتمر اتحاد المصارف العربية 1998/06/08 بودابست.

بينت هذه الدراسة إدخال وإضافة المصارف الإسلامية لثلاثة مبادئ هامة إلى الرصيد المصرفي العالمي خلال القرن العشرين، وتمثلت هذه المبادئ في: مبدأ المشاركة ومبدأ ربط استخدامات الأموال بالسوق الحقيقية للسلع والخدمات ومبدأ إدراج الطابع أو المعيار الأخلاقي ضمن شروط اختيار الاستثمار الأفيد والأصلح. وأشارت الدراسة أيضا إلى أن المصارف الإسلامية حققت تغيرا نوعيا في جوهر علاقتها مع العملاء (المودعين) والانتقال بها من العلاقة القائمة على أساس الفائدة المصرفية (الربا) إلى علاقة المشاركة في تحمل المخاطر، وخلصت الدراسة إلى أن المصارف الإسلامية تواجه الكثير من التحديات، أبرزها ضرورة ابتكار أدوات مالية وخدمات مصرفية عصرية، لخوض غمار المنافسة مع مثيلاتها التقليدية.

ولقد أفدت من المنهجية المعتمدة في هذه الدراسة لأنها تمثل أحد المباحث في خطتي، أما الفرق بينها وبين دراستي، فإنه يتمثل أو يتجلى عند عرض استخدامات الأموال في الممارسات الحالية للمصارف الإسلامية، إذ تبين أن هناك توجهها يكاد أن يكون كليا صوب التمويل بأسلوب المرابحة، ومحدودية في استخدام التمويل بالمشاركة (رأي مشترك) إلا أن دراستي بررت الأسباب الكامنة وراء هذا الاتجاه، وبينت مخاطر الاستثمار التي حدثت وأعاقت توسع الاستثمار عن طريق المشاركة والمضاربة، وركزت أساسا على إشكال قصر الموارد المالية التي لا تسمح بتوظيفها في استثمارات طويلة الأجل، واقترحت ضرورة إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية المختلفة للإفادة من السيولة أو التمويل الكفيل بتنفيذ السياسة الاستثمارية التنموية للصيرفة الإسلامية.

ومن الدراسات الأكاديمية التي تبحث في سياق الموضوع:

- الدور التنموي للبنوك الإسلامية: أحمد جميل، رسالة دكتوراه: كلية الاقتصاد جامعة الجزائر 2005.

تناولت هذه الأطروحة العلاقة بين البنوك الإسلامية والتنمية الاقتصادية واحتوت على جانبين أحدهما نظري والآخر تطبيقي على عدد من البنوك الإسلامية في دول الخليج والمغرب العربي، وتعرضت الأطروحة إلى مفهوم البنوك الإسلامية ووظائفها وصيغ التمويل المعتمدة (كالمرابحة والمشاركة والسلم والإجارة...) وكذا معايير أو عناصر السلامة في مشروعات الاستثمار.

ووضحت الأطروحة أن المشاكل الرئيسية التي تواجه المصارف الإسلامية وتؤثر في مقدرتها على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها لأغراض التنمية يمكن تقسيمها إلى قسمين: مشاكل من خارج النشاط المصرفي الإسلامي، ومشاكل من داخله، ويمكن تسمية الأولى مشاكل خارجية أو مستقلة والثانية مشاكل داخلية أو تابعة، والأولى هي الأكثر أهمية وتأثيرا وتتمثل في البيئة القانونية والاقتصادية والسياسية التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، وسياسة المصرف المركزي التي تعتمد على نظام الفائدة كما تتمثل أيضا في درجة الوعي لدى الأفراد بالأهداف الاقتصادية الإسلامية وعدم مشروعية الفائدة المصرفية واستعدادهم للتحول إلى البديل المصرفي الإسلامي، وكذلك أيضا تتجسد في الحجم النسبي للنشاط المصرفي التربوي داخل وخارج البلدان الإسلامية.

ويختلف الطرح السابق عن دراستي، في كون المصارف الإسلامية نجحت في تعبئة الموارد المالية في الدول العربية والإسلامية باعتبار العامل العقائدي أو الديني، إذ تضاعف وتلاشى مفعول الفائدة الربوية كميّار أو كافر لجلب واستقطاب مدخرات الأفراد في المجتمعات الإسلامية، بفعل الورع (الوازع) الديني وإعادة بعث الصلة والتعلق بمبادئ وأصول المعاملات المالية الإسلامية (الخالية من الربا).

كما أغفلت هذه الأطروحة بيان الدور الاقتصادي والاجتماعي الذي أدته المصارف الإسلامية منذ نشأتها وحتى الآن رغم المعوقات والتحديات، ولم توضح الدور التنموي المنتظر منها، حيث اكتفت باستعراض تجارب بعض البنوك مثل: البنك الإسلامي للتنمية، البنك الإسلامي الأردني، وبنوك المغرب العربي الإسلامية.

أسباب ودوافع اختيار الموضوع:

تنقسم أسباب اختيار الموضوع إلى قسمين:

1-أسباب ذاتية: الرغبة في دراسة موضوع البورصة الذي كان إلى وقت غير بعيد من الموضوعات الشائكة والغامضة في تصور عدد من الباحثين لما يكتنف عملياتها(البورصة) من غموض وتعقّد، إضافة إلى كونها المرآة التي تعكس حالة أو مستوى اقتصاد ما.

ولربط الموضوع بالمصارف الإسلامية التي سبق للباحث أن تناولها في مرحلة الماجستير، سعيًا منه لتوظيف المعارف والمعلومات المكتسبة لإشاعة فكر الصيرفة الإسلامية ودعم فرص التعامل وفق آلياتها وصيغها.

ومن الأسباب أيضا: كان الباحث شغوفًا وطموحًا ومتطلعًا للبحث عن موضوع لرسالة أكاديمية يستحق أن ينال بها وسام وشرف درجة الدكتوراه، ويكون له البروز اللامع في الأوساط العلمية من خلال بيان مقدرة الاقتصاد الإسلامي على إعطاء الحلول الناجعة لكل الأزمات الاقتصادية والهزات المالية، فيكون بذلك بعثًا وإحياءًا للرصيد الفكري الإسلامي، وإتاحة فرصة الإطلاع على هذا الإرث أو الموروث الحضاري الثقيل، والنهضة العلمية الإسلامية الخلاقة، فيكون بذلك نبراسًا للمستقبل الزاهر والصمود في العمل الدائب المستمر كما صمد الأسلاف.

2-أسباب موضوعية: تبدو في معاناة بعض الدول العربية من فجوة الموارد المالية مما يدفعها إلى البحث عن الأساليب والآليات الكفيلة بتغطية هذا النقص.

ومعاناة بلدان أخرى ( الدول العربية المصدرة للنفط والغاز) من مشكلة توظيف الفائض المالي الذي غالبا ما يتجه صوب التوظيفات المالية في المؤسسات المالية

الغربية، لذلك أثر الباحث دراسة هذا الموضوع لشدة انتباه القائمين على إدارة الجهاز المصرفي والمالي في الوطن العربي وتحسيسهم بضرورة توفير المناخ الاستثماري الملائم والكفيل بتوطين الأموال العربية المهاجرة من جهة والعمل على استحداث مؤسسات مالية إسلامية، تتولى استيعاب واستدعاء الأموال المتواجدة خارج دائرة النشاط الاقتصادي (أي مكتنزة) نظرا لتحرج أصحاب هذه الأموال من التعامل وفق الأنموذج المصرفي الربوي لاعتبارات عقدية أو دينية محضة، وذلك بالعمل على صياغة وهندسة أساليب مصرفية ومالية، تتناسب مع توجهاتهم وانتماءاتهم العقائدية

من خلال استحداث أسواق مالية إسلامية تكون بمثابة السند أو الدعم للمصارف الإسلامية، واستكمال حلقة التكامل الوظيفي بينهما للتخلص من سيطرة الاقتصاد الرمزي، الذي تتول إليه معظم المعاملات والصفقات المبرمة في ردهات البورصات والبنوك التقليدية.

هذا الإجراء الذي من شأنه أن يخفف من وطأة التبعية الاقتصادية والمالية التي تعاني منها الدول العربية، ويساهم في دعم برامج التنمية الاقتصادية التي تنشدها هذه الدول باعتبار أن رصد الأموال أو توفير الموارد المالية، يُعد حجر الزاوية في الانطلاق في عملية التنمية.

ومن الأسباب الموضوعية بيان قدرة الاقتصاد الإسلامي ببدائله وبمؤسساته على التصدي لظاهرة العولمة المالية النابعة من الفكر الاقتصادي الوضعي ذي الخصوصية الغربية.

منهج البحث:

انطلاقا من فرضيات البحث وبالنظر إلى أهميته وأهدافه وتعدد الجوانب المرتبطة بالإشكالية، فإن الدراسة تستوجب استخدام مناهج البحث العلمي المتمثلة في المنهج الوصفي التحليلي، الذي يعد تقديما وتبيانا لأدوات ومعطيات الموضوع. والمنهج التاريخي عند سرد الوقائع التاريخية المتعلقة ببعض جوانب الموضوع

إضافة إلى المنهج الاستقرائي، للوصول في الأخير إلى استخلاص النتائج الجزئية، ومحاولة تقديم أو اقتراح الحلول الكفيلة بالعلاج. واعتمد البحث كذلك على المنهج المقارن لتوضيح وتشخيص الواقع العملي (المطبق) بين المصارف والبورصات الإسلامية والتقليدية.

**منهجية البحث وتقنياته:**

اعتمد الباحث في دراسة الموضوع على ما يلي:

أولاً: دراسة عناصر الموضوع المذكورة في خطة البحث منهجياً وموضوعياً مع المقارنة بين المصارف ومؤسسات التنمية الاقتصادية، وذلك على النحو التالي:

1- إنَّ المقصود بأسواق المال هي بورصة الأوراق المالية، أو سوق الأوراق المالية.

2- تقتصر الدراسة على اقتصاديات الدول العربية وإنْ تَضَمَّنَ البحث إشارات إلى الدول الإسلامية والنامية بشكل عام.

3- تجري المقارنة بين المنهج التنموي الرأسمالي -مُشاراً له بالاقتصاد الوضعي- والمنهج التنموي الإسلامي باعتبار المصارف والبورصات وليدة الفكر الاقتصادي الرأسمالي، علاوة على انهيار النظام الاقتصادي الاشتراكي في العقد الأخير من القرن العشرين.

4- حاول الباحث - قدر الإمكان- أن يجعل من هذا البحث، دراسة اقتصادية بعيدة - نوعاً ما- عن الخوض في المسائل الفقهية والتوسع فيها، حيث يطغى عليها الطابع الاقتصادي وهذا تماشياً مع الاختصاص- التخصص- (الاقتصاد الإسلامي).

5- يشير الباحث إلى أنَّ هذا البحث ليس دراسة ميدانية- تطبيقية- تتعلق بتقييم أداء المصارف الإسلامية وأسواق المال القائمة بمدلول الدور التعبوي والتنموي رغم إدراج بعض الأمثلة من واقع تجربة بعض المصارف والبورصات، وإنَّما الغرض الرئيسي هو بيان انصراف أسواق النقد والمال التقليدية عن عملية التنمية وتأکید الدور التنموي للصيرفة الإسلامية من الناحية الفكرية (النظرية) الأمر الذي

يساعد على إعطاء نظرة صحيحة على الواقع العملي لهذه المؤسسات، ومحاولة ترشيد نشاطاتها لاسيما وأنها في أولى خطوات التطبيق الميداني بعد اجتياز مرحلة التطوير التي شارفت على أربعة عقود من الزمن ودراسة نظرية للأسواق المالية الإسلامية، التي بوجودها تتخلص المصارف الإسلامية من مشكلتي توظيف فائض السيولة من جهة، والحصول على الموارد طويلة الأجل التي تخدم عملية التنمية في الدول العربية من جهة ثانية.

ثانيا: الطريقة المنهجية على الشكل الآتي::

1- وضع الآيات القرآنية بين الشكليين • • وتهميش اسم السورة ورقم الآية بالاعتماد على رواية حفص رحمه الله .

2- كتابة اسم المؤلف ثم عنوان الكتاب بخط غليظ وتسطيره، ثم دار ومكان النشر، ثم رقم الطبعة وتاريخها، ثم الجزء إن وجد وأخيراً الصفحة وذلك عند ذكر المرجع لأول مرة، وعند تكرار المرجع يتم الإشارة إلى ذلك بذكر المرجع السابق ورقم الصفحة، وبذكر اسم المؤلف ومختصر من العنوان...مرجع سابق إذا تعلق الأمر باستخدام مرجعين أو أكثر لمؤلف واحد.

3- رمزَ الباحث بإشارة " د.ت " و " د.ط " في حالة عدم وجود تاريخ المرجع ورقم الطبعة على التوالي.

4- عمَدَ الباحث إلى تعريف وشرح المصطلحات التي تحتاج إلى توضيح في الهامش واضعاً لها رمز " نجمة " \* إضافة إلى الهوامش إن وجدت.

5- حرر الباحث في نهاية البحث ملخصاً عاماً باللغة العربية، ومُخصين باللغتين الإنجليزية والفرنسية، وكتابة الفهارس التي تحتاجها المذكرة من فهارس للآيات القرآنية وللأشكال ثم المراجع وأخيراً للموضوعات.

المصادر والمراجع:

اعتمدَ الباحث في إنجاز هذا البحث المتواضع على تشكيلة من المراجع متنوعة بين الكتب الفقهية وكتب اللغة والقواميس وكتب الاقتصاد الوضعي وكتب

الاقتصاد الإسلامي والرسائل الجامعية ( الماجستير والدكتوراه ) والمجلات  
والدوريات والندوات الفكرية والمؤتمرات المكتوبة والجرائد والشبكة العنكبوتية.  
خطة البحث:

استجابة لإشكالية الموضوع وأهميته وفرضياته وتحقيقاً لأهدافه فإنّ البحث  
تستوجب دراسته على النحو المأمول - في تصور الباحث- تقسيمه إلى مقدمة  
وثلاثة أبواب وخاتمة.  
فالمقدمة تضمّنت أهمية البحث والإشكالية والفرضيات وأسباب اختيار الموضوع  
وأهدافه والدراسات السابقة ومنهج البحث والمصادر والمراجع وخطة البحث  
وصعوباته، والأبواب هي:

### الباب الأول: اقتصاديات المصارف الإسلامية.

يتضمّن دراسة اقتصاديات المصارف الإسلامية من حيث تعريفها وتحديد  
ماهيتها وظروف نشأتها، وأهم المشكلات والعقبات التي تعيق أداء دورها  
الاستثماري، وبيان أهميتها الاقتصادية ومختلف الوظائف المنوطة بها، وذلك من  
خلال الفصول التالية:

الفصل الأول: ماهية المصارف الإسلامية: تعريفها، نشأتها، أهميتها ووظائفها.

الفصل الثاني: مصادر الأموال في المصارف الإسلامية وخصائصها وأهميتها.

الفصل الثالث: صيغ التمويل وطبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية.

### الباب الثاني: مدخل إلى البورصات.

يتناول هذا الباب فصلاً تمهيدياً- مدخلاً- للبورصات للتعريف بها وظروف  
نشأتها وأنواعها، كمحطة ارتكاز لدراسة الأسواق المالية-موضوع الدراسة  
باعتبارها إحدى أنواع البورصات- من حيث الوقوف على ماهيتها وبيان أقسامها  
ودورها في إنعاش وتنشيط الاقتصاد القومي، وكذا استعراض الأوراق المالية  
المتداولة في البورصات التقليدية(الأسهم والسندات وحصص التأسيس) بالإضافة



إلى عرض شامل لطبيعة العمليات والصفقات المالية المبرمة بأروقتها و ذلك في ضوء الفصول التالية:

الفصل الأول: مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها.

الفصل الثاني: ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في الاقتصاد القومي.

الفصل الثالث: الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية وطبيعة عملياتها.

الباب الثالث: التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال سبيل التنمية والتصدي للأزمات المالية.

يدرس هذا الباب إشكالية التنمية في الدول الإسلامية، والحلول المتصورة لها، وطرح صكوك الاستثمار الإسلامية بديلا شرعيا وأدوات مالية مجدية اقتصاديا، للإفادة من التمويل اللازم للحكومات العربية والمصارف الإسلامية والمساهمة في إنشاء أسواق مالية إسلامية، تتصدى لآثار الأزمات المالية العالمية. واحتوى هذا الباب على ثلاثة فصول هي:

الفصل الأول: إشكالية التنمية في الدول الإسلامية.

الفصل الثاني: الأدوات المالية الإسلامية ودورها في تنشيط أسواق المال.

الفصل الثالث: الأهمية الاقتصادية للتكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال.

**الخاتمة:** تضمّنت النتائج العامّة ونتائج اختبار صحة الفرضيات أو الفروض التي توصل إليها الباحث إضافة إلى التوصيات والمقترحات الضرورية للبحث.

## صعوبات البحث:

عادة ما يواجه الباحث صعوبات مختلفة أثناء إعداده للبحث، إلا أن التحلي بالإرادة والمثابرة على العمل والتعلق بالموضوع يُدلل كل الصعاب والمشاق والعراقيل بإذن الله تعالى، ويُقرُّ الباحث: أن الدَّعم والتوجيه والتشجيع الذين وجدتهم من رعاية فضيلة الأستاذ المشرف، جعلني لا ألقى أية صعوبة في إنجاز هذا البحث المتواضع والحمد لله.

وفي الأخير هذه ثمرة جهد علمي متواضع، يكتنفه النقص ويسري عليه الخطأ ويعتريه القصور لا محالة، لأنه من عمل إنسان... ولذا فإن البحث يحتاج إلى إثراء وتوجيهات وتصويبات من الأساتذة الخبراء أعضاء لجنة المناقشة. ومن ذا الذي يرجى كماله؟ وهل ذلك إلا الصادق المعصوم صلى الله عليه وسلم. أسألُ الله أن يتقبل مِنِّي هذا الجهد وأن يجعل أجره وثوابه في ميزان كل من أعانَ على إنجاز هذا البحث وفي مقدمتهم فضيلة الأستاذ المُشرف البروفيسور: سعيد فكرة، جزاهم الله عني كلَّ خير.



# الباب الأول

## اقتصاديات

### المصارف الإسلامية

الفصل الأول: ماهية المصارف الإسلامية، تعريفها، نشأتها، أهميتها ووظائفها.

الفصل الثاني: مصادر الأموال في المصارف الإسلامية وخصائصها وأهميتها.

الفصل الثالث: صيغ التمويل وطبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية.

# الفصل الأول

## ماهية المصارف الإسلامية:

## تعريفها، نشأتها، أهميتها ووظائفها.

المبحث الأول: تعريف المصارف الإسلامية ونشأتها وأسباب انتشارها.

المبحث الثاني: أهمية المصارف الإسلامية وأهدافها وفلسفتها.

المبحث الثالث: وظائف المصارف الإسلامية وعلاقتها بالبنوك المركزية.

## الفصل الأول: ماهية المصارف الإسلامية: تعريفها، نشأتها، أهميتها ووظائفها.

عانت اقتصاديات الدول الإسلامية كثيرا وتضررت إثر تطبيق النظام الاقتصادي الوضعي (رأسمالي واشتراكي) وخاصة في مجال المعاملات المصرفية، مما أدى إلى عزوف الكثير من أفراد المجتمع ذوي الفوائض المالية من التعامل وفق الأنموذج المصرفي التقليدي القائم على أساس نظام الفائدة الربوية، مما حجب عن الاقتصاد أموالا طائلة وحرّم المجتمع من منافع تدوير وتثمير هذه الأموال.

الأمر الذي دفع بالعلماء والمفكرين ورجال الاقتصاد الإسلامي إلى إحلال البديل الشرعي في مجال المعاملات المالية، وذلك بالعودة إلى إحياء وإعادة بعث المنهج المالي الإسلامي الأصيل وتكييفه وفق الظروف والمستجدات الراهنة.

وتوجت تلك الجهود المضنية بظهور المصارف الإسلامية، فما هي إذن المصارف الإسلامية؟ وما هي ظروف نشأتها وأسباب انتشارها؟ وما هي أنواعها وأهدافها وفلسفتها؟ وما هي المشكلات الناجمة عن علاقتها بالبنوك المركزية؟ وهل هي تقليد واقتباس أو محاكاة لتجربة المصارف التقليدية من حيث الممارسات والمرامي؟ أم لها خصوصية ذاتية؟ ذلك ما سيتناوله هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

**المبحث الأول: تعريف المصارف الإسلامية ونشأتها وأسباب انتشارها.**

**المبحث الثاني: أهمية المصارف الإسلامية وأهدافها وفلسفتها.**

**المبحث الثالث: وظائف المصارف الإسلامية وعلاقتها بالبنوك المركزية.**

## المبحث الأول: تعريف المصارف الإسلامية ونشأتها وأسباب انتشارها.

شهد الثلث الأخير من القرن العشرين ميلاد المصارف الإسلامية، وانتشارها في أرجاء العالم العربي والإسلامي، ومنه إلى مختلف بقاع العالم، وهناك من يُرجع أسباب هذا الانتشار المتزايد إلى الأساس النظري الذي تقوم عليه هذه المصارف، وتستمد منه رؤيتها وفلسفتها، وإلى النتائج الإيجابية المحققة على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي إضافة إلى الاعتبار أو العامل الديني الذي نشأ عنه تعاطف كبير من الجماهير الإسلامية وإقبال قياسي على التعامل وفق النموذج المصرفي الإسلامي.

فما هو مفهوم المصارف الإسلامية؟ وكيف نشأت؟ وما هي العوامل التي ساعدت على انتشارها؟ ذلك ما يتم بحثه من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: تعريف المصارف الإسلامية.

المطلب الثاني: نشأة المصارف الإسلامية.

المطلب الثالث: العوامل المساعدة على نشأة وانتشار المصارف الإسلامية.

## المطلب الأول: تعريف المصارف الإسلامية:

الفرع الأول: التعريف اللغوي للمصرف.

المصرف كلمة محدثة جمعها مصارف، بكسر الراء، وهو في اللغة: تغيير الشيء من حالة إلى حالة أو إبداله بغيره<sup>1</sup> وتُطلق هذه الكلمة على المؤسسات التي تخصص في عمليتي إقراض واقتراض النقود، لأنَّ أغلب هذه العمليات لا تتم مباشرة بين صاحب النقود والراغب في استخدامها، بل عن طريق المصارف<sup>2</sup>.

كما تعني المؤسسة المالية التي تتعامل في الائتمان\*.

وتقابل كلمة "مصرف" في اللغة العربية كلمة "بنك" في اللغة الأوروبية المشتقة من الكلمة الإيطالية بانكو "Banco" ومعناها منضدة أو طاولة.

ولفظ مصرف يعني الصرف وهو: "بيع الذهب بالفضة، وهو من ذلك لأنه ينصرف من جوهر إلى جوهر، والتصريف في جميع البياعات، إنفاق الدراهم والصراف، والصيرف، والصيرفي: التّقاد، من المصارفة، وهو من التصرف والجمع صيارف وصيارفة"<sup>3</sup>.

والواقع أنه لا يوجد فرق جوهري بين كلمة "مصرف" وكلمة "بنك" إلا أن تسمية البنك لها دلالة على المكان الذي تمارس فيه مختلف الأعمال المصرفية، دون الإشارة إلى الوظائف المصرفية المتعددة، بخلاف كلمة "مصرف" التي هي اسم مكان على وزن مفعل، يدل على المكان الذي تتم فيه عمليات الصرف، ومعلوم أنّ الصرف ذاته هو إحدى الخدمات التي يؤديها البنك، ويرى البعض أن كلمة "بنك" أشمل من كلمة "مصرف" وذلك لأن الثانية قاصرة على الصرف وكلمة بنك تشمل ما يقوم من عمليات ومعاملات جرى العرف على انصراف الذهن إليه حال ذكرها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - الفيروز آبادي، القاموس المحيط، المؤسسة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، ج3، ص: 161.

<sup>2</sup> - الموسوعة العربية الميسرة، دار الشعب ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، القاهرة، ط2، 1972، ص: 1786.

\* - الائتمان لغة هو: الثقة، ويعني في الاصطلاح المصرفي ما يوليه المصرف من الثقة في مقدراته واستعداده السداد بمنحه قروض أو يكفله بضمانه قبل الغير.

<sup>3</sup> - محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، دار بيروت للطباعة والنشر، بيروت، د.ت، ج9، ص: 19.

<sup>4</sup> - محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2001، ص: 13.



هذا فضلا عن قدم "كلمة" بنك في الساحة المالية والمصرفية، واستقرارها في التعامل، وتعارف البشرية عليها، إلا أنه حينما كان المصرف يطلق على المكان الذي يباع (يُبَدَّلُ) فيه النقد، فالمصرف إذا أولى بالاستعمال من البنك.

الفرع الثاني: التعريف الاصطلاحي للمصرف:

إن مجرد إلقاء نظرة خاطفة على القوانين المنظمة للمصارف، يتضح أنها لم تضع تعريفاً محدداً للمصرف، باعتباره مؤسسة من مؤسسات الائتمان مهما كان نوعه، بل اقتصر على ذكر العمليات (الأعمال) التي تجعل مؤسسة ما مصرفاً.

أمّا عن تعريف المصارف الإسلامية فقد عرّفها اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية\* في الفقرة الأولى من المادة الخامسة، عند الحديث عن شروط العضوية في الاتحاد كالاتي: "يقصد بالبنوك الإسلامية... تلك البنوك أو المؤسسات التي يُنص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحةً على الالتزام بمبادئ الشريعة، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذًا وعطاءً"<sup>1</sup>.

غير أنّ هناك تعريفات عديدة وإن اختلفت لفظاً فهي متفقة معنيًا، تدور في مجملها حول مفهوم واحد معناه، أنّ النظام المصرفي الإسلامي هو النظام الذي تنفق فيه الأعمال المصرفية وتتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية، ولا يتم فيه التعامل وفق آلية الفائدة أخذًا وعطاءً .

إنّ التعريف الشائع للمصرف الإسلامي هو أنّه مؤسسة مصرفية لا تتعامل بالربا (الفائدة) أخذًا وعطاءً، فالمصرف الإسلامي يتلقى ودائع نقدية، دون التزام أو تعهدٍ من أي شكل بإعطاء فوائد للمودعين، كما أنه يعمل على توظيف أو استخدام هذه الودائع (الموارد المالية) بطرق شرعية دون الالتجاء إلى نظام الفائدة.

والملاحظ على هذا التعريف أنه يضع فرقاً واضحاً ومحدداً بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي، إلا أنه يَنصَبُ على ركن واحدٍ يكمن في عدم التعامل بالفائدة، هذا الركن يُعتبر شرطاً ضرورياً لقيام مصرف إسلامي، غير أنه ليس شرطاً كافياً.

\*أنشئ الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية سنة 1977، حيث تم التوقيع على مشروع اتفاقية تأسيسه بمقر المصرف الإسلامي للتنمية بجدة - المملكة العربية السعودية.

<sup>1</sup> - اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، مطابع الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، القاهرة، 1977، ص: 10.

وبناءً عليه فإن هذا التعريف (الشائع) غير شامل، لأن المصرف الإسلامي لا يقتصر على مجرد تجنب (اجتناب) التعامل بالفائدة، بل له رؤى وغايات وأنشطة كثيرة كما أن هناك بلداناً غير إسلامية اعتمدت على آليات بديلة للفائدة، ولا تُسمى مصارف إسلامية، مثل مصارف الادخار بألمانيا في الثلاثينات من القرن العشرين، وكذلك مصارف الاتحاد السوفياتي (سابقاً) اعتمدت منذ قيامها على نظام التخطيط، في تعبئة وتوزيع الموارد المالية على مختلف الاستخدامات، على اعتبار أن نظام الفائدة فكرة رأسمالية، وبالتالي فإنها لا تصلح لها كأنظمة اشتراكية - ومعروف تاريخياً العداء الكبير بين الرأسمالية والاشتراكية - إضافة إلى ظهور نوع جديد من المصارف بالسويد يُسمى "بنوك جاك"<sup>\*</sup> - والتي لا تزال قائمة إلى يومنا هذا - وهي لا تتعامل بالفائدة الربوية.

وعليه فإنَّ جوهر المصرف الإسلامي هو: تحريم الربا وتوحيُّ الربح بقيام المصرف بدور الوساطة بين رأس المال والعمل، وذلك وفقاً لمبدأ المشاركة والمضاربة والمرابحة الذي يعتبر الأساس الذي يقوم عليه النشاط الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي. وبعبارة أدق يكمن جوهر عمل المصرف الإسلامي في الانتقال من صفة الوسيط المالي إلى الوسيط الاستثماري التنموي.

ولقد عرّف علماء الاقتصاد الإسلامي والباحثة في مجال الصيرفة الإسلامية المصرف الإسلامي بتعريفات متعددة، نذكر منها على سبيل المثال:

أولاً/ المصرف الإسلامي هو: "مؤسسة مالية تقوم بكل أساسيات العمل المصرفي المتطور، وفقاً لأحدث الطرق والأساليب الفنية، لتسهيل التبادل التجاري وتنشيط الاستثمار، وتبرز الأوراق المالية (الأسهم دون السندات) سواء لغرض السيولة أو الاستثمار وتظهر بالتالي الطبيعة الائتمانية لكل أنشطة المصرف"<sup>1</sup>.

<sup>\*</sup> - مصارف جاك (BANK- JAK): اشتقت تسميته من اللغة السويدية: kapital رأس المال، arbete العمل، jord الأرض أنشئت بالسويد في 1931م على يد "kristian englebrecht" وهي لا تعمل على أساس الفائدة الربوية، وانطلقت من فكرة أساسية مؤداها أن سعر الفائدة على القروض يؤدي إلى تركيز الثروة في يد قليلة بالمجتمع وارتفاع البطالة وزيادة المديونية. بلغ حجم ما أقرضته 42.5 مليون دولار. أنظر: [www.islamamonline.net/arabics/2004/10/article13.shtml](http://www.islamamonline.net/arabics/2004/10/article13.shtml).

<sup>1</sup> - النبراوي خديجة، تحريم الربا ومواجهة تحديات العصر، دار النهار للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1998، ص: 70.

ثانيا/ المصرف الإسلامي هو: "مؤسسة مصرفية تجارية، تجمع الأموال وتستثمرها دون اللجوء لنظام الفوائد."<sup>1</sup>

ثالثا/ المصرف اللاربوي هو: "منظمة إسلامية تعمل في مجال الأعمال، بهدف بناء الفرد المسلم والمجتمع المسلم، وتميئتها وإتاحة الفرصة المواتية لها، للنهوض على أسس إسلامية تلتزم بقاعدة الحلال والحرام."<sup>2</sup>

رابعا/ المصرف الإسلامي هو: "مؤسسة مالية تقوم بتجميع المدخرات وتحريكها في قنوات المشاركة الاستثمارية، بأسلوب محرر من الفائدة، وذلك عن طريق المضاربة والمشاركة والمتاجرة والاستثمار المباشر، وتقديم كافة الخدمات المصرفية من الصيغ الشرعية التي تضمن التنمية والاستقرار."<sup>3</sup>

خامسا/ البنك الإسلامي: "مؤسسة مصرفية هدفها تجميع الأموال والمدخرات من كل من لا يرغب في التعامل بالربا(الفائدة) ثم العمل على توظيفها في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة، وكذلك توفير الخدمات المصرفية المتنوعة للعملاء بما يتفق مع الشريعة الإسلامية ويحقق دعم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع."<sup>4</sup>

سادسا/ ويعرف البنك الإسلامي أيضا بأنه: "كيان ووعاء يمتزج فيه فكر استثماري اقتصادي سليم، ومال يبحث عن ربح حلال، لتخرج منه قنوات تجسد الأسس الجوهرية للاقتصاد الإسلامي، وتنقل مبادئه من النظرية إلى التطبيق، ومن التصور إلى الواقع الملموس، فهو يجذب رأس المال الذي يمكن أن يكون عاطلا لتخرج أصحابه من التعامل مع بيوتات يجدون في صدورهم حرجا من التعامل معها."<sup>5</sup>

من هذه التعريفات يمكن القول، أنها ركزت على نقاط محددة أهمها:

أ- أن المصارف الإسلامية جزء من نظام إسلامي عام وكامل، حيث تلتزم بتعاليم الإسلام وتجسد مبادئ الاقتصاد الإسلامي.

ب- إنها تقوم بالوظائف والأنشطة التي تتفق مع نصوص الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup> الشرفاوي المالقي عائشة، المصارف الإسلامية، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي، الدار البيضاء: المغرب، ط1، 2000، ص: 27.

<sup>2</sup> مصطفى كمال طایل، المصارف الإسلامية، المنهج والتطبيق، بدون ناشر، د . ط، 1987، ص: 54.

<sup>3</sup> كمال محمد يوسف، فقه الاقتصاد النقدي، دار الهداية، القاهرة، د. ط، 1993 م، ص: 164.

<sup>4</sup> عبد المنعم مبارك، محمد يونس، إدارة البنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، د. ط، 1989، ص ص: 53-54.

<sup>5</sup> محمد الفيصل آل سعود، البنوك والتأمين في الإسلام، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، 1979، ص: 27.

ج- إنها تطبق الصيغ الخاصة بها في مجالي تعبئة وتوظيف الموارد المالية.  
د-إنها تسعى إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والاستقرار.  
وزيادة على ما سبق هناك ثلاث سمات مشتركة وردت في التعريفات السابقة وهي:  
الأولى: أنها ذات معيار عقدي..

الثانية: أنها عبارة عن مؤسسات مالية.

الثالثة: أنها تساهم بفاعلية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

بينما تطرق التعريف الأخير(السادس) إلى نقطة في غاية الأهمية، تمثلت في محاربة البنوك الإسلامية لظاهرة الاكتناز وحجب الأموال عن التدوير والتداول وأتاحت المجال لأصحاب الأموال الدين عانوا من حرج التعامل وفق الأسلوب الربوي المنتهج في المؤسسات المصرفية التقليدية أن يستثمروا أموالهم.

والتعريف المختار للدكتور أحمد النجار: \* "بأن المصرف الإسلامي هو مؤسسة مالية مصرفية، لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم مجتمع التكافل الإسلامي، وتحقيق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي<sup>1</sup>.  
أنه التعريف المختصر المفيد، والمحدد بدقة لأعمال المصرف الإسلامي على النحو التالي:

أ- إنَّ المصارف الإسلامية جهاز مصرفي ومالي يلتزم في معاملاته، بأحكام الشريعة الإسلامية.

ب- تُعَبَّرُ هذه المصارف، تنموية وذلك من خلال دورها الوسيط بين أدوات تمويل التنمية الاقتصادية " الادخار والاستثمار".

ج- إنها تُزَوج بين تحقيق العائد الاقتصادي "الربح" والعائد الاجتماعي.

د- تسعى إلى تحقيق أسمى درجات التكافل الاجتماعي، وما يتضمنه هذا المسعى من قيامها بوظيفة التحسيس بأهمية إيتاء الزكاة.

وعلى ضوء ما تقدم فإنَّ تعريفات المصارف الإسلامية كثيرة ومتباينة من حيث الألفاظ والتعابير، إلا أنها تتفق تماما وإجمالاً في عناصر التعريف الأساسية المتمثلة في:

\*- أحمد النجار: هو أحد أبرز قادة الفكر الاقتصادي الإسلامي، ومؤسس مصارف الادخار المحلية بمصر عام 1963 م.

1- أحمد النجار، مجلة المصارف الإسلامية، القاهرة، عدد 7، ذو القعدة، 1399 هـ، ص: 22.

أولاً/ حشد الموارد المالية بأساليب وآليات مستوحاة من الاقتصاد الإسلامي (الفقه الإسلامي).

ثانياً/ ضخ الموارد المالية في قنوات استثمارية مختلفة ومتفاوتة الأجل، بصيغ لا تتعارض مع الشريعة الغراء.

ثالثاً/ التركيز على الهدفين: الاقتصادي والاجتماعي لعملية التنمية، من خلال استخدامات الموارد المالية المتاحة في الاستثمارات الإنمائية المختلفة .

رابعاً/ إلزامية (ضرورة) وجود الإطار المؤسسي، المنظم والموجه لهذه المهام "الأعمال" في شكل مصارف أو بيوت تمويل إسلامية أو مؤسسات استثمار إسلامية.

ومن الملاحظ على الكثير من تعريفات البنوك الإسلامية أنها تفتقد إلى الدقة في التعبير نظراً لتغليب الجانب الديني أو العقائدي على الجانب الاقتصادي وهي مشبعة بشحنات انفعالية، ومرد ذلك- في تصور الباحث - عائد إلى أن هذه التعريفات صادرة من جهة، عن مصادر ينقص أغلبها من التكوين الاقتصادي وإلى الباع في مجال الصيرفة والمال، وإلى تزامن هذه التعريفات من جهة أخرى مع البدايات الأولى لأعمال المصارف الإسلامية وما صاحب تلك الفترة من تشجيع وآمال، في ظل غياب التنظير الكافي وعدم اتساح الرؤية، حيث يمكن القول بان الممارسة الميدانية والفعلية سبقت المرحلة النظرية.

كما تشير الدراسة بأن المصارف الإسلامية ليست أجهزة بديلة عن المؤسسات المصرفية التقليدية، وإنما هي مؤسسات قائمة بذاتها تمارس أنشطتها المختلفة والمتنوعة انطلاقاً من فلسفة أو رؤية مستوحاة من صميم الفكر الاقتصادي الإسلامي، فهي تقوم على إرساء نظام مصرفي جديد مختلف عن الأنظمة المصرفية القائمة، بالتزامها بالأحكام المنصوص عليها في الشريعة الإسلامية، وهي بذلك تعمل على تجسيد مبادئ الاقتصاد الإسلامي في مجالي المال والمعاملات في الحياة العملية لأفراد المجتمع.

كما تعتبر الدراسة حصر الاقتصاد الإسلامي في البنوك الإسلامية مفهوماً خاطئاً ومضللاً لأن الاقتصاد الإسلامي مذهب ونظام كامل وشامل والبنوك الإسلامية ما هي إلا مؤسسة من مؤسساته كالزكاة والحسبة والوقف والتأمين التكافلي...

إلا أن ذلك لا يحجب الاعتراف بحقيقة مفادها: أن ظهور حركة الصيرفة الإسلامية تمثل أعظم وأهم إنجازات الاقتصاد الإسلامي في الوقت الحالي ومرد ذلك إلى:

أولاً/ أن البنوك تمثل عصب النشاط الاقتصادي عالمياً إذ لا يمكن تصور قيام اقتصاد عصري دون بنوك لأنها المتحكم في مساراته وتوجهاته.

ثانياً/ أن المصارف الإسلامية تكاد تكون الأنموذج الوحيد من بين نماذج الاقتصاد الإسلامي الذي عرف طريقه إلى التطبيق العملي والذي اكتسب قدراً من الاعتراف مكنه من الاستمرار والانتشار، وهذا لا ينفي وجود مؤسسات اقتصادية كالتأمين التكافلي في بعض دول الخليج ومؤسسة الزكاة التي تحظى اليوم باهتمامات الدول الإسلامية من أجل إعطائها المكانة اللائقة بها وتفعيل دورها الاقتصادي الغني عن البيان.

ثالثاً/ تمكنت المصارف الإسلامية أن تكون نموذجاً مفيداً للاقتصاد المحلي ومؤشراً للمصلحة التي قد تتحقق إذا ما تم تطبيق مكونات الاقتصاد الإسلامي.<sup>1</sup>

وأخيراً فإن التعريف الشامل -الذي يقترحه الباحث- لجميع عناصر المصارف الإسلامية هو: مؤسسات مالية تقوم بتعبئة الموارد المالية واستخدامها وفق صيغ استثمارية إسلامية، وتقديم الخدمات المصرفية المختلفة بما يتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية لخدمة أغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع الإسلامي.

### المطلب الثاني: نشأة المصارف الإسلامية.

تعود نقطة الانطلاق الرسمي، والظهور الميداني للمصارف الإسلامية إلى سنة 1963م، التي شهدت ميلاد أول مصرف إسلامي - بجمهورية مصر العربية تحديداً بقرية ميت غمر\* - وحقق نتائج مشجعة، قياساً بعمر التجربة التي لم تدم طويلاً، لما اعترضها من صعاب وعراقيل أدت إلى وأدها في عز التجربة، وهذا الاعتراض أو التعطيل هو شكل من أشكال العداء التقليدي الذي يشنه الغرب -بطريق مباشر أو غير مباشر - على كل ما هو إسلامي.

وبالإضافة إلى هذه المحاولة الرائدة، فثمة محاولات قامت هناك.. وهناك.. لإنشاء مصارف إسلامية بديلة عن نظيراتها التقليدية، ويمكن تقسيم التطور التاريخي لنشأة المصارف الإسلامية إلى مرحلتين أساسيتين تتناولهما الدراسة في ضوء الفرعين التاليين:

<sup>1</sup> - صالح كامل، تطور العمل المصرفي الإسلامي: مشاكل وأفاق، بحث مقدم إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، أكتوبر 1997، ص:4.

\* - ميت غمر: قرية (ريف) مصرية، تقع في حدود محافظة الدهليقية بدلتا النيل، تبعد بنحو 40 كلم عن القاهرة - مصر.

الفرع الأول: نشأة المصارف الإسلامية في المرحلة الأولى:(1963-1975).

تعد الجهود والتضحيات الجسام التي بذلها المفكرون وعلماء الاقتصاد الإسلامي عاملا فاعلا وأساسيا في نشأة المصارف الإسلامية، لإخراج العالم الإسلامي من الركود الاقتصادي والجمود الفكري التي عاشها لفترة من الزمن.

ولقد اعتبرت البنوك الإسلامية ظاهرة كبرى وتجربة فذة وفريدة في عالم الصيرفة والمال، وعلامة بارزة من علامات العصر الحديث الذي يمكن وصفه بعصر الرغبة في إعمال الاقتصاد الإسلامي والتوجه إليه.

لقيت هذه المصارف التي قبولا إيجابيا من غالبية أفراد المجتمعات الإسلامية، حيث رأت فيها خطوة جادة على طريق الإنابة إلى الله تعالى والتحرر من التبعية المصرفية الغربية، فأعطتها الثقة والإقبال إعرابا منها عن التقدير والولاء<sup>1</sup>.

وبالرجوع إلى المصادر الاقتصادية والمصرفية تبين أن تجربة العمل المصرفي على أسس إسلامية، قامت في حقبة الخمسينات من القرن الماضي في باكستان - وهذه التجربة غير معروفة كثيرا، لقلة ما كتب عنها باللغة العربية، حيث تم إنشاء أول صناديق للادخار لا تعمل بنظام الفائدة، "وهي عبارة عن مؤسسة تتلقى الودائع من المدخرين وإقراضها إلى المزارعين المحتاجين للأموال وذلك بدون عوائد، حيث كانت المؤسسة الادخارية تتقاضى أجورا أو عمولات رمزية تغطي تكاليفها الإدارية فقط، وتوقفت هذه التجربة في بداية الستينات"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجه الإسلام، دار الوفاء، القاهرة، ط1، 1990، ص: 3.

أنظر أيضا: أحمد أبو عبيد، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي، بحث منشور في الإنترنت (دون عنوان للموقع) ص:3.

<sup>2</sup> - رشدي صالح عبد الفتاح، البنوك الشاملة وتطوير الجهاز المصرفي المصري، جامعة الإسكندرية : كلية الحقوق، د ط، 1999 ص : 51. أنظر أيضا: يوسف عاشور، مقدمة في إدارة المصارف الإسلامية، مطبعة الرنتيسي للطباعة والنشر، غزة، 2002، ص:64.



إلا إنَّ الظهور الرَّسْمِيَّ للمصارف الإسلاميَّة على السَّاحة المصرفية كان في عام 1963 بقرية ميت غمر بجمهورية مصر العربية - حيثُ تم إنشاء ما يسمى بـ: "بنوك الادخار المحلية"\*<sup>1</sup> المستوحاة من النظام المصرفي الألماني لكنه بصيغة إسلامية. ولقد قامت فكرة هذه البنوك على إنشاء فروع مصرفية في كل قرية- ريف- لتعبئة الموارد المالية(الودائع النقدية) وإعادة توظيفها محليا في استثمارات تخدم الاحتياجات المحلية لتلك المناطق.

وكان الهدف المأمول من هذه المصارف هو تقديم نموذج مصرفي لا ربوي، يهتم بالتنمية المحلية، وامتد نشاطها لمدة تقارب الأربع سنوات، حققت خلالها نجاحًا قياسيًّا<sup>1</sup>. والملاحظ على هذه المصارف أنها لم تعلن عن هويتها الإسلامية - صراحة- في ذلك الوقت، حيث بدأت هذه التجربة انطلاقًا من مفهوم اللاربوية وليس من مفهوم تطبيق أو إعمال الاقتصاد الإسلامي، ومرد ذلك - في تقدير الباحث- عائد إلى اعتبارات سياسية بحثة، كانت ترفضُ أي شكل من أشكال التطبيق الإسلامي، وبالرغم من عدم الإفصاح العلني عن أسلمة هذه المصارف وتحقيقها لنتائج إيجابية، ترتب على تلك الظروف السياسية معوقات عدائية ومناوئة وإشاعات مغرضة، أوقفت مسيرة هذه البنوك في عامها الرابع(1967م)، معلنة بذلك نهاية أول تجربة رائدة في الصيرفة الإسلامية.

عزى بعض علماء الاقتصاد في مصر أسباب فشل هذه المصارف الادخارية إلى نقص الخبرة في الممارسة المصرفية، وافتقاد الكوادر البشرية المؤهلة في مجال الصيرفة وإدارة الأموال.

ثم كانت تجربة جامعة أم درمان بالسودان عام1966م، التي كانت عبارة عن اقتراح مشروع بإنشاء بنك بلا فوائد في (أم درمان) تم تقديمه إلى البنك المركزي السوداني لدراسته وإقراره، ولكنه قوبل بالرفض ولم يكتب له النجاح<sup>2</sup>.

\*- هي مصارف شعبية اهتمت بنشر السلوك الادخاري وتعميقه في اوساط المجتمع، وقد قامت أساسًا في خمس مدن تابعة لمحافظة الدقهلية - مصر- حيث بدأت في - ميت غمر - ثم انتقلت إلى المنصورة وشربين وبلقاس ودكنس، راجع في ذلك: أحمد النجار، منهج الصحوة الإسلامية، القاهرة، دار وهدان، د. ط، د . ت، ص: 393 .

<sup>1</sup> - UBL, Journal OF banking and management, VOL . 3, N 1, P: 49.

<sup>2</sup> - Banques islamiques, www.bltagi.com/manaheg el massaref.



وشهدت بداية السبعينيات من القرن المنصرم انطلاقة جديدة لفكرة إنشاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية:

ففي عام 1971م تم إنشاء بنك ناصر الاجتماعي بمصر، الذي يعد أول بنك ينص في قانون إنشائه على منع أو حظر التعامل بالفائدة المصرفية أخذًا وإعطاءً، وتشير الدراسة إلى أن طبيعة معاملات هذا المصرف كانت ممثلة في تقديم الخدمات والمساعدات الاجتماعية وليس النشاط المصرفي.

كما تجدر الإشارة إلى أن الكثيرين يعترضون على هذا الوصف (أول بنك إسلامي لا ربوي) وينسبونه ويفضلونه لبنك دبي الإسلامي الذي أنشئ على أسس وقواعد مصرفية تجارية عام 1975م.

ثم جاء الاهتمام الحقيقي بإنشاء المصارف الإسلامية التي تعمل طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وتبلورت الفكرة في المؤتمر الثاني لوزراء مالية الدول الإسلامية المنعقد بجدة - السعودية - عام 1973، حيث تقرر إنشاء "البنك الإسلامي للتنمية، كمؤسسة مالية دولية بموجب اتفاقية دولية ضمت 32 دولة إسلامية، من بين الدول أعضاء المؤتمر الإسلامي. ويتميز هذا البنك بأنه بنك حكومات لا يتعامل مع الأفراد في النشاط المصرفي.

وكان قيام هذا المصرف (في عام 1975) حافزاً لإنشاء العديد من المصارف الإسلامية في مختلف الدول العربية والإسلامية<sup>1</sup>.

ثم أنشئ مصرف دبي الإسلامي بالإمارات العربية المتحدة عام 1975.

ومن الملاحظ على هذه الفترة التاريخية (1963-1975) ما يلي:

أنَّ معدل نمو وانتشار المصارف الإسلامية قد امتاز بالبطء النسبي، حيث لم يشهد سوى أربعة مصارف فقط\* والسبب في ذلك يعود إلى أن كل ابتكار أو فكر جديد، يتطلب وقتاً كافياً لقبوله واستيعابه والافتتاح بمراميه وأهدافه، وعلى الرغم من هذه البداية المحتشمة أو المتعثرة، إلا أنها حافلة بالنجاح قياساً بعمر التجربة لقيامها على أرضية صلبة بُنيت عليها محاولات المرحلة التاريخية الثانية.

<sup>1</sup> - أسامة محمد الغولي، مسيرة العمل المصرفي بين الصعوبات والآفاق المستقبلية، مجلة كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية: العددان الأول والثاني، سنة 1975 م. أنظر أيضاً: محمود فاضل، المعالجة الضريبية لمعاملات المصارف الإسلامية، نابلس 2005 ، ص:30.

\* - هذه المصارف الأربعة هي: مصارف الإدخار المحلية، بنك ناصر الاجتماعي، بنك دبي الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية.

الفرع الثاني: نشأة المصارف الإسلامية في المرحلة الثانية:(1977-2010):

اتسمت هذه المرحلة التاريخية بالانتشار الواسع في إنشاء المصارف الإسلامية، حيث شهدت حركة نشيطة ومكثفة، كانت إعلانا وإيدانا عن مرحلة جديدة من النشاط المتسارع في تاريخ الصيرفة الإسلامية، حيث أصبح لا ينقضي العام، إلا ويظهر مصرف إسلامي جديد-على الأقل- إلى الوجود.

فقد تأسس مصرف فيصل الإسلامي المصري عام 1977م، والبنك الإسلامي الأردني في 1978م، ثم انتقل ظهورها من العالم العربي إلى كل من إيران وباكستان في 1980م.<sup>1</sup> وفي عام 1990 تأسس مصرف قطر الدولي الإسلامي وبنك البركة بالجزائر، ثم موريتانيا، السنغال وجنوب إفريقيا، وآسيا ومنه إلى أوروبا بدء بـ: تركيا والدانمارك ووصولاً إلى أمريكا.<sup>2</sup>

إلى أن وصل عدد البنوك الإسلامية سنة 2007 إلى 300 بنكا منتشرا في 75 دولة من أرجاء العالم، ولديها استثمارات بقيمة 400 مليار دولار.<sup>3</sup>

كما تزامنت حركة تأسيس المصارف الإسلامية مع إنشاء شركات إسلامية متخصصة في مجالات الاستثمار والتمويل والتأمين وغيرها، بالإضافة إلى قيام المصارف التجارية(التقليدية) في بعض الدول بافتتاح فروع أو نوافذ للمعاملات الإسلامية ويرى الباحث أن هذا ليس تشجيعا للبنوك الإسلامية وإنما ذلك بهدف استقطاب ودائع الجاليات الإسلامية المقيمة بالخارج التي كانت تتخرج من التعامل الربوي. والملاحظ على هذه المرحلة التاريخية أنها اتسمت بنمو مذهل لانتشار المصارف الإسلامية، مما جعل منها طرفا فاعلا في معادلة أو مجال الصيرفة العالمية وغريما(منافسا) قويا لنظيراتها التقليدية في الأسواق العالمية، ومرد ذلك عائد إلى عدة أسباب ومعطيات تتعرض لها الدراسة في المطلب التالي.

<sup>1</sup>- عبد الله المالكي، البنك الإسلامي الأردني، مطابع الدستور التجارية، الأردن، مج7، 1996، ص:122.

<sup>2</sup>- مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، دبي، عدد 189، 1997، ص:8.

<sup>3</sup>- فؤاد شاكر، مؤتمر تطور ونمو الصيرفة الإسلامية: الواقع والطموح، دمشق، 10-11 مارس 2008، ص:3.

المطلب الثالث: العوامل المساعدة على نشأة وانتشار المصارف الإسلامية:

الفرع الأول: العوامل المساعدة على نشأة المصارف الإسلامية:

قال الله تعالى: • إِنَّمَا أَمْرُهُ إِذَا أَرَادَ شَيْئًا أَنْ يَقُولَ لَهُ كُنْ فَيَكُونُ <sup>1</sup>• والملاحظ أنّ الآية الكريمة تدلُّ على طلاقة القدرة لله تعالى وحده.

تَكَالَتِ المجهودات التي بذلها العلماء ورجال الاقتصاد الإسلامي بظهور الصيرفة الإسلامية إلى الوجود، وساعد على قيام المصارف الإسلامية عوامل عديدة أهمها:  
أولاً/ جهود العلماء الغيورين على الاقتصاد الإسلامي:

أثر التواجد الاستعماري بالعالم الإسلامي سلبا في العديد من الميادين، السياسية والاقتصادية والاجتماعية والثقافية، وكان الصعيد الاقتصادي أكثر القطاعات تضرراً، لما أصابه من تغريب واتباع وتغيير ثم اندماج في بوتقة الفكر الاقتصادي الغربي، وظلَّت الأنظمة الاقتصادية المعمول بها في العالم الإسلامي، تائهة بين المذاهب الاشتراكية والإيديولوجيات الرأسمالية، فقد حدث من جرّاء هذه الذبذبة أزمة اقتصادية حادّة وخانقة خَلَفَت اقتصاداً هشّاً متخلّفاً، الأمر الذي دفع العلماء إلى البحث العلمي لإيجاد الحلول المنطقية لهذه الأزمات، التي تعاني منها اقتصاديات الدول الإسلامية، وبدأت هذه المساعي من "الأزهر الشريف" بأصوات تنادي بالعمل على استئصال واجتثاث سرطان الفكر الاقتصادي الرّبوي من جسد البلاد الإسلامية.

وساهم المرحوم الشيخ "محمد الغزالي" في حقبة الأربعينات من القرن العشرين بكتاباته حول الإسلام والأوضاع الاقتصادية، بما يُعتبر تمهيداً فكرياً للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

كما شعر العديد من روّاد الفكر والدعوة الإسلامية، بأهمية إنشاء مصارف إسلامية بديلة عن تلك المصارف الربوية القائمة في العالم الإسلامي، لأنّ هذا النظام المصرفي التقليدي لا يتلاءم مع المعتقدات الخاصة بالمسلمين، فأعلنوا الفكرة، وطرحوها على كافة المستويات والأصعدة، حتى وُقِّفوا في تحويلها إلى واقع عملي <sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - سورة يس، الآية: 82.

<sup>2</sup> - عبد الله الرحيم العبادي، موقف الشريعة من المصارف الإسلامية المعاصرة، المكتبة العصرية، بيروت، د.ط، د.ت، ص: 54

وإلى جانب ذلك عرف هذا القطاع عددًا من العلماء\* الذين أسهموا بمحاضراتهم وكتاباتهم في بيان سلبيات التعامل الربوي، وإيجابيات الاقتصاد الإسلامي، وكيفية الخلاص من هذه الآفة، وسبيلُ ذلك الأخذ بنظام الاقتصاد الإسلامي لتسيير دواليب الحياة الاقتصادية عامّة، والقطاع المصرفي خاصّة .

ثانيا/ المؤتمرات العلمية للعالم الإسلامي:

ساهمت المنتقيات الفكرية الإسلامية والندوات والمؤتمرات العلمية التي عقدها العلماء والمفكرون في العديد من الدول الإسلامية إلى وضع اللبنة الأولى والأساسية للفكر التنظيري الذي تقوم عليه الصيرفة الإسلامية، وخلصت هذه المؤتمرات إلى ضرورة الإسراع في إنشاء مصارف إسلامية خالية من المحظورات الشرعية تتماشى مع عقيدة المسلم وخصوصية حضارته.

ولم تكف هذه المؤتمرات بعرض ودراسة الوضع الاقتصادي المتدهور الذي آلت إليه الاقتصاديات الإسلامية وبيان مساوئ التعامل الربوي الدخيل على الأمة الإسلامية والمشكلات التي ألمت بالبشرية قاطبة، والاكتفاء بإصدار أو صياغة البيانات الختامية بل طالبت وناشدت بالحاح شديد القادة السياسيين تحقيق هذا المطلب الذي يعكس طموحات وآمال المجتمعات الإسلامية.

الفرع الثاني: أسباب انتشار المصارف الإسلامية:

ساعد على انتشار المصارف الإسلامية في كل بقاع العالم، وتوسع نطاق عملها عدة عوامل، من أبرزها ما يلي:

أولاً/ تزايد عدد المسلمين في العالم والذي يبلغ حوالي 1.4 مليار نسمة، أي: ما يقارب خمس سكان المعمورة، وتزايد حجم المسلمين الذين يفضلون أو يرغبون في التعامل وفق المصرفية الإسلامية، ومنهم - طبعاً - جالية إسلامية كبيرة (حوالي 20 مليون نسمة) في مختلف أنحاء العالم خاصة في أوروبا وجنوب شرق آسيا، حيث تمثل هذه المنطقة مجالاً خصباً للاستثمار وسوقاً مربحة للمؤسسات الإقليمية والدولية التي تمارس أنشطتها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

\*- من أبرز دراسات رجالات الفكر الاقتصادي الإسلامي : دراسة محمد عبد الله العربي : المعاملات المصرفية المصرفية المعاصرة ورأي الإسلام فيها، دراسة عيسى عبده : بنوك بلا فائدة .

ثانيا/ توسع حجم الفوائض المالية في معظم الدول الإسلامية، سواء كان ذلك على مستوى الأفراد أو على مستوى الحكومات على وجه التحديد والناجم أساسا عن زيادة عوائد الصادرات النفطية إثر الارتفاع القياسي الذي عرفته أسعار النفط -والطاقة عموما- في السنوات الأخيرة.

ثالثا/ مساهمة المصارف الإسلامية من حيث مشاركتها للمخاطر مع العملاء وعدم تحملها لوحدها مخاطر الاستثمارات والأعمال المصرفية، إلى الصمود في أوقات الأزمات، حيث أثبتت تجربة الأزمة الآسيوية -بما لا يدع مجالا للشك- أن البنوك الإسلامية كانت أقل عرضة للمخاطر الناجمة عن الأزمات الاقتصادية والمالية، وكانت أقل تأثرا بالصدمات والهزات من المصارف التقليدية، والدليل على ذلك هو ما أفرزته الأزمة المالية العالمية الأخيرة(2008م) من إفلاس وانهيار العديد من البنوك التقليدية والغربية وعدم تسجيل أية حالة إفلاس لأي مصرف إسلامي على مستوى العالم.

الأمر الذي شجع على زيادة التعامل معها وهذا ما أدى إلى اتساع دائرة انتشارها. رابعا/ قدرة المصارف الإسلامية على ابتكار وتطوير الأدوات والمنتجات المصرفية الإسلامية مما أدى إلى انتشارها بسرعة، لأن صيغ التمويل الاستثمارية الإسلامية تتسم بالمرونة والتكيف والتناسب مع كل حالات التمويل التي تعرض على البنوك الإسلامية.

خامسا/ إيجابية البنوك الإسلامية للنتائج التي تحققت على صعيد العائد المادي الاقتصادي (الربح) مما شجع بعض الدول الأوروبية على إنشاء بنوك إسلامية، آخرها إيطاليا وفرنسا، حيث كان إلى جانب ذلك سبب آخر دفع الفرنسيين والإيطاليين إلى العمل على فتح أو إنشاء مصارف إسلامية، يتمثل في تواجد جالية عربية ومسلمة واسعة بإقليمهما خاصة الجالية الجزائرية.

وعلى الرغم من هذا الانتشار الواسع للمصارف الإسلامية في كل أصقاع العالم، إلا أن البنوك التقليدية لا زلت باسطة لنفوذها وسيطرتها على السوق المصرفية في

اقتصاديات البلدان الإسلامية، باستثناء القليل من الدول التي تعمل وفق نظام مصرفي إسلامي كإيران وباكستان والسودان.<sup>1</sup>

ومرد ذلك عائد إلى ارتباط عدد من برامج المصارف الإسلامية وتبعيتها للنظام المصرفي التقليدي الذي يقود العالم بأحادية الرأسمالية التي تنزعمها الولايات المتحدة الأمريكية.

---

<sup>1</sup> - قانون تنظيم العمل المصرفي الإسلامي السوداني، 2003.

## المبحث الثاني: أهمية المصارف الإسلامية وأهدافها وفلسفتها:

قصد تسليط الضوء على أهمية المصارف الإسلامية في اقتصاديات الدول الإسلامية ومعرفة الأهداف التي ترمي إلى تحقيقها، وإبراز خصائصها وبيان فلسفتها الخاصة، فإنه يتم دراسة هذا المبحث في ضوء المطالب الآتية:

المطلب الأول: أهمية المصارف الإسلامية.

المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية.

المطلب الثالث: خصائص المصارف الإسلامية وفلسفتها.

### المطلب الأول: أهمية المصارف الإسلامية.

تبرز أهمية المصارف الإسلامية بالأساس الأول أنها ضربا جديدا من التعامل المصرفي لم يكن معروفا قبل ذلك في الخارطة المصرفية التقليدية، حيث عمدت الصيرفة الإسلامية منذ نشأتها وحتى الآن على استحداث أسس جديدة للتعامل مع العملاء، تمثلت في الانتقال من مفهوم الوساطة المالية المنتهج في التعامل التقليدي والقائم على مبدأ علاقة المديونية (الدائن/المدين) وتقديم التمويل دون الاشتراك في العمل، إلى مفهوم الوساطة الاستثمارية التتموية القائم على أساس الشراكة أو الاشتراك في المخاطرة، كما أوجدت البنوك الإسلامية صيغ وآليات استثمارية إسلامية تتلاءم مع كافة القطاعات الاقتصادية (صناعة، زراعة، تجارة، خدمات).

وإجمالا تكمن أهمية المصارف الإسلامية فيما يلي:

أولاً/ تلبية رغبات أفراد المجتمع الإسلامي في إيجاد فضاء للتعامل المصرفي الشرعي، خاليا من شبهة الربا والمحظورات الشرعية.

ثانياً/ إحياء فقه المعاملات الإسلامية وتطبيقه في مختلف الأنشطة المصرفية.

ثالثاً/ إبراز أسس ومبادئ الاقتصاد الإسلامي - من خلال التواجد الميداني وإثبات الذات في الساحة المصرفية العالمية- مما يدعم ويؤكد إمكانية تطبيق أصول الاقتصاد الإسلامي في كافة الجوانب الاقتصادية الأخرى كالبورصات مثلا، والمضي قدما في مهمة الفكك التدريجي من التبعية الاقتصادية والمصرفية للدول الغربية.

رابعاً/ تطهير المعاملات المصرفية من الربا ومحاولة القضاء التدريجي على الاحتكار الذي تفرضه أغلب الشركات المساهمة وتخليص المجتمع من آثارهما السلبية على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي.

خامساً/ إرساء أسس العدل في المعاملات من خلال التأصيل لقاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان ولهذا عمت المصلحة الاجتماعية لدى أكبر عدد من أفراد المجتمع وازداد النشاط الاقتصادي حركية لأن التوجه أصبح صوب الاستثمارات في المجالات الجديدة.<sup>1</sup>

سادساً/ إيجاد الحلول للمشكلات الاقتصادية والاجتماعية التي تعترض اقتصاديات الدول الإسلامية، ومن ثم تحقيق الأهداف المرسومة في إستراتيجيتها كما سيتبين من خلال دراسة المطلب التالي.

#### المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية.

تتوخى المصارف الإسلامية جملة من الأهداف تسعى جاهدة لتحقيقها أو بلوغها استلزماتها طبيعة ديناميكيته وجدوى وجودها، تطبيقاً وإعمالاً لقيم ومبادئ الاقتصاد الإسلامي، في مجال المال والمعاملات الاقتصادية والمصرفية، ومن ثم التأكيد على أن الإسلام منهج شامل كامل ومرن، إذ يتكيف مع كل النوازل المستحدثة ويحوي كل الانشغالات الحياتية بما فيها الانشغال الاقتصادي، وسيتم بحث أهداف المصارف الإسلامية من خلال دراسة الفروع الآتية:

#### الفرع الأول: الهدف التنموي للمصارف الإسلامية:

تساهم المصارف الإسلامية بفاعلية كبيرة في تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية متكاملة في ظل المعايير الشرعية، وهي تنمية عادلة متوازنة تركز على ضرورة توفير الاحتياجات الأساسية للمجتمع، والاهتمام بالمناطق الجغرافية الأقل نمواً.<sup>2</sup>

الأمر الذي يساعد الدول الإسلامية على التخلص أو الفكك التدريجي من التبعية الاقتصادية والمصرفية للعالم المتقدم، لأن النظام المصرفي - بصفة عامة - بإمكانه الإسهام

1- عمر المترك، الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية، العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، ط 1418، 3هـ، ص: 437-438.

2 - حسين شحاتة، منهج الدعوة إلى مفاهيم المصارف الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الثاني للمصرف الإسلامي بالكويت المنعقد في الفترة: 6-8 جمادى الثانية، 1403هـ، ص: 12.



في حل مشكلة التنمية الاقتصادية بما يتلاءم وينسجم مع عقيدة الأمة، وخصوصية حضارتها وتطلعاتها، ويشكل حافزا أو باعنا قويا لاستغلال وتحريك الطاقات الكامنة (النائمة) في المجتمع، وتفجير قدرات الابتكار والإبداع من خلال نموذج تنموي إسلامي شامل ومتميز كفيل بتحقيق العدالة والرفاه والاستقرار، وتأخذ هذه العملية العديد من الأبعاد تتجلى فيما يلي:

**أولاً/ تسعى المصارف الإسلامية إلى إيجاد المناخ الملائم والكفيل باجتذاب واستقطاب الموارد المالية المتاحة في المجتمع، والعمل على إعادة توطين رؤوس الأموال الإسلامية المهاجرة، بما يسهم في انعتاق البلدان الإسلامية من قيود التبعية الخارجية المستنزفة للموارد والخيرات المدمرة للاقتصاديات الإسلامية.**  
وطبقا لهذا المفهوم فإن البنوك الإسلامية تسهم في القضاء النسبي على فجوة الموارد وتضييق نطاقها لعلاج مشكلة ضعف حجم التراكم الرأسمالي -الذي تعاني منه بعض الدول العربية- الذي يعد شرطا أساسيا ولازما للانطلاق في عملية التنمية وتحقيق الرفاهية الاقتصادية للمجتمع.

**ثانياً/ تهدف المصارف الإسلامية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة والمتوازنة وذلك من خلال الاستخدام الكفء والفعال للموارد المالية.<sup>1</sup>**

**ثالثاً/ تعمل المصارف الإسلامية على توسيع دائرة (قاعدة) العاملين (المتعاملين) في المجتمع، من خلال ما تفرزه استخدامات الأموال في مختلف الفعاليات الاقتصادية من آثار إيجابية كإمتصاص البطالة وتخفيض معدل التضخم إثر زيادة الإنتاج.**

**رابعاً/ تعمل المصارف الإسلامية على إنشاء (تأسيس) مشروعات استثمارية حيوية في مختلف القطاعات الاقتصادية (صناعة، زراعة، تجارة، خدمات) وبذلك يتم تحسين مناخ الاستثمار العام باعتماده على دراسة الجدوى الاقتصادية.**

يتضح مما سبق أنّ المصرف الإسلامي عبارة عن أداة فعالة للتنمية الاقتصادية (وفقا لما ورد في نظمه) وإنّ معيار التزامه بمبادئ الاقتصاد الإسلامي يقاس بمدى ارتباطه واتصاله بمتطلبات التنمية، فالهدف ليس تكثير الموارد المالية لتحقيق الربح الاقتصادي

<sup>1</sup> - أحمد النجار، بنوك بلا فوائد كاستراتيجية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، 1971، ص: 79.

(المادي) فقط، وإنما يكمن في توظيف وتثمين الأموال توظيفاً إيجابياً يخدم مسار التنمية الاقتصادية، فيعمل على تحسين الأداء في خدماتها والسعي إلى تجويدها والارتقاء بها إلى مصاف المنافسة العالمية وهندسة منتجات مصرفية حديثة تساعد في تسريع وتيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

الفرع الثاني: الهدف الاستثماري للمصارف الإسلامية:

يستحيل تحقيق التنمية الاقتصادية دون استثمار، لأنَّ علاقة الاستثمار بالتنمية هي علاقة عضوية، الأمر الذي يقتضي البحث في ماهية الاستثمار -بشكل عام- في الاقتصاديين الوضعي والإسلامي، ومن ثم بحث الهدف الاستثماري للمصارف الإسلامية.

أولاً/ تعريف الاستثمار في الاشتقاق اللغوي:

هو مصدر لفعل استثمر يستثمر استثماراً، وهو مشتق من ثمر، والثاء والميم والراء أصل واحد يدل على شيء يتولد من شيء، ثم يحمل على غيره استعارة<sup>1</sup>.  
ومن جملة الدلالات اللغوية التي اختارتها الدراسة:

أ- حمل الشجر، وواحد ثمرة، والجمع ثمار وثمرات، وجمع الجمع ثمر<sup>2</sup>.

قال الله تعالى: • وأنزل من السماء ماء فأخرج به من الثمرات رزقا لكم •<sup>3</sup>.

وقوله أيضا: • انظروا إلى ثمره إذا أثمر •<sup>4</sup>.

ب- النماء والزيادة والكثرة، يقال: ثمرَّ ماله، أي: نمّاه، وأثمر الرجل، أي: كثر ماله، وثمرَّ الله مالك: أي كثره.<sup>5</sup>

كما يطلق الثمر أيضا على أصناف وأنواع المال كالذهب والفضة.

ثانيا/ مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الوضعي:

في الواقع هناك تعريفات عديدة للاستثمار في الاقتصاد الوضعي ، تكاد تكون متفقة على معانٍ متقاربة له ومنها ما يلي:

<sup>1</sup> - ابن فارس، معجم مقابيس اللغة، تحقيق عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، 1979، ج1، ص: 388.

<sup>2</sup> - ابن منظور، مرجع سابق، ص: 126.

<sup>3</sup> - سورة البقرة، الآية: 22.

<sup>4</sup> - سورة الأنعام، الآية: 99.

<sup>5</sup> - الفيروز آبادي، القاموس المحيط ، مرجع سابق، ص: 359. أنيس وآخرون، المعجم الوسيط، ص: 100.

أ- "التنازل والتخلي عن السيولة التي يمتلكها الفرد في لحظة معينة 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".<sup>1</sup>

ب- "توظيف للنقود لأي أجل في أي أصل أو حق ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال أو تنميته، سواء بأرباح دورية أو بزيادات في قيمة الأموال في نهاية المدة أو بمنافع غير مادية".<sup>2</sup>

ج- "الحصول على حقوق ترتبط بأصول مادية أو معنوية (غير مادية) بغية الحصول على دخل عاجل أو أجل كما يترأى للمستثمر، أو يتلاءم مع حاجته أو رغبته".<sup>3</sup> ومن هذه الحقوق توظيف الأموال المُدخَّرة للحصول على دخل منها.<sup>4</sup>

د- تدعيم رأس مال الدولة عن طريق الإضافات الجديدة من المنتجات الإنتاجية أو الرأسمالية إلى رأس مال الدولة المتاح.<sup>5</sup>

والملاحظ على تعريفات الاقتصاد الوضعي للاستثمار أنها منفتحة على اعتبار الزيادة والنماء أصلاً وغاية لعملية الاستثمار، وإنّ هناك تركيز على ما تؤول إليه العملية الاستثمارية أي: ثمارها.

وبالإضافة إلى ما سبق فإنها تتشابه وتتقارب في المعنى، حيث تبين أن الهدف من الاستثمار هو السعي للحصول على تدفقات مالية مستقبلية.

وما يؤخذ على هذه التعريفات - في نظر الدراسة - هو إسقاطها أو إغفالها لدور القيم والأخلاق في توجيهه وضبط وترشيد الاستثمار، نظراً لما للقيم من دور هام ورئيس في العملية الاستثمارية، فالاستثمار - باعتباره حركة - لا بد له من قيم توجهه وضوابط تحكمه وتراقب مساره، ومرد هذا التجاهل والإغفال يعود لعلمانية الاقتصاد الوضعي (رأسمالي واشتراكي) يتم فيه فصل القيم والأخلاق عن الاقتصاد، على خلاف ما هو عليه الحال في الاقتصاد الإسلامي، كما هو واضح في التعريف الآتي.

<sup>1</sup> - رمضان زياد، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل، عمان، ط 1، 1998، ص: 13.  
<sup>2</sup> - سيد الهواري، الاستثمار، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، مصر، 1982، ج6، ص: 16.

<sup>3</sup> - محمد سامي، مبادئ الاستثمار، المطبعة السلفية، مصر، د.ط، 1996، ص: 17.  
<sup>4</sup> - حسن توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، المنظمة العربية الإدارية، مطبعة دلتا، القاهرة، د.ط، د.ت، ص: 28.  
<sup>5</sup> - عبد الحميد الغزالي، مرجع سابق، ص، ص: 39-40.

## تعريف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي:

أ- هو "نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية، يؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف الاقتصاد الإسلامي، من خلال الأولويات الإسلامية التي يعكسها واقع الدول الإسلامية"<sup>1</sup>.

ب- "هو عبارة عن استخدام الأموال للحصول على الأرباح، أي الوصول إلى أصول رأسمالية جديدة، يوجه فيها الفرد مدخراته، ويكون ذلك بالطرق المشروعة التي فيها مصالح اجتماعية للمجتمع"<sup>2</sup>.

إن ما يلاحظ على تعريف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، أنه لا يتخذ من معيار الزيادة والنماء أصلاً وهدفاً للعملية الاستثمارية، ولا ينصرف تركيزه إلى ثمار المشروع الاستثماري كما هو الشأن في المصارف التقليدية، وإنما يُعبّر بوضوح وبصرامة وباشتراط على ضرورة توجيه الاستثمار صوب المجالات المشروعة (التي لا تتعارض مع نصوص الشريعة الإسلامية) وتوحي العائد المادي وخدمة المجتمع منها، وبهذا يفترق الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عن الوضعي فيما يلي:

اقتران الاقتصاد الإسلامي بالأخلاق الإسلامية، ومراعاته لمبدأ الأولويات، بمعنى أن الاستثمار يتم وفقاً لضوابط الاقتصاد الإسلامي، وكأنه يريد توجيه رسالة ضمنية مفادها أن يتم الاستثمار وفق مفهوم الاستخلاف في المال، بينما لا يكثرث المفهوم الوضعي بالمجال الاستثماري (مجال مشروع أو مجال محظور) ولا بما يُخلّفه من آثار قد تكون سلبية ومُضرة للمجتمع، ويركز كل التركيز على جانب أوحد يتمثل في تحقيق أكبر عائد مادي ممكن.

والراجح هو المفهوم الاقتصادي الإسلامي للاستثمار الحقيقي كونه يُخلف - في أغلب الأوقات - إضافات إنتاجية جديدة.

وتشير الدراسة إلى أن هناك العديد من المرادفات أو المصطلحات تشير كلها إلى عملية تنمية المال، بشكل يؤدي إلى تحقيق إضافات إلى رأس المال المادي أو تجديدات

<sup>1</sup> - سيد الهواري، مرجع سابق، ص: 11.

<sup>2</sup> - شوقي عبد الساهي، المال وطرق استثماره في الإسلام، مطبعة الجيش، القاهرة، 1984 م، ط2، ص: 183.

لمكوناته وأهمها: الاستثمار، تكوين رأس المال، التراكم الرأسمالي، التوظيفات الرأسمالية وغيرها.<sup>1</sup>

وعلى ضوء ما تقدم تقترح الدراسة تعريفا للاستثمار من منظور إسلامي بأنه: "توظيف الشخص (المستثمر) لماله أو جهده في مشروع اقتصادي مباح، بنية الحصول على عائد أو نفع يعود عليه وعلى مجتمعه في الحال أو المال". وقد تم تقييد التعريف بضابطين:

**الأول/** عدم تعارض الاستثمار مع النصوص الشرعية، حيث لا مجال لانصراف

الاستثمار -تحت أي ظرف من الظروف- إلى مجالات أو أنشطة محظورة ومحرمة شرعاً، كالخمور، وأدوات اللهو، والأفلام المخلة والخادشة للحياء ... وغيرها.

**والثاني:** ألا يكون الهدف المرجو والمنظر من الاستثمار هو تحقيق النفع المادي للشخص المستثمر فقط، بل لا بد أن يتعدى ذلك إلى المنفعة العامة عن طريق الاستثمار فيما يساهم في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية.

**ثانيا/ الهدف الاستثماري للمصارف الإسلامية\*:**

قبل الشروع في العمليات الاستثمارية يتعين على المصارف الإسلامية أن تختار المجالات وفق سلم الأولويات ومراعاة ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ثم رصد الأموال اللازمة لذلك - إضافة إلى مواردها الذاتية - من خلال تجميعها من مواطن الفائض المالي، معتمدة في ذلك على نشر وتنمية الوعي الادخاري في أوساط المجتمع والحث على ضرورة ترشيد (تهذيب) السلوك الإنفاقي، مما يُمكنها من استقطاب رؤوس أموال ضخمة واستثمارها في المجالات الاقتصادية المتعددة بالشكل الذي يساهم في بناء قاعدة اقتصادية وطنية متينة وسليمة وفقاً للصيغ الاستثمارية الإسلامية المتاحة، ومحاولة ابتكار واستحداث أساليب استثمارية جديدة تتوافق مع النصوص الشرعية وتتماشى مع التغيير الذي يطراً على الساحة المصرفية العالمية.

<sup>1</sup> - صالح صالح، نظرية الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، المفهوم، الأولويات، الصيغ، الكفاءة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر: د.ت، ص: 1 .  
\* - سنتوسع الدراسة في الاستثمار التنموي للمصارف الإسلامية لاحقاً: أنظر ص: 127.

كما ينبغي على المصارف الإسلامية التركيز أساسا في توظيفاتها التمويلية على الاستثمار المتوسط والطويل المدى، الذي يُتيح لها إنشاء مشروعات اقتصادية مختلفة تدر عليها وعلى الاقتصاد القومي عوائد مشجعة.

ومن هنا يتجلى بأن الاستثمار والمداومة عليه هو جزء من رسالة الصيرفة الإسلامية وإحدى واجباتها، لأنه تكليف مفروض عليها من واجب الاستخلاف في الأموال المودعة لديها، وفي واجب الأمانة أو الثقة الموضوعة فيها، كما يجب أن يتم التوظيف الاستثماري في إطار المسؤولية الاجتماعية التي يحرص عليها المصرف الإسلامي اتجاه المجتمع الذي ينشط به، بمعنى انه لا يلج أي استثمار تتجم عنه أضرارا بأفراد المجتمع أو أن تكون له آثارا سلبية على البيئة، كما يتحتم عليه إيلاء العناية القصوى وإعطاء الأولوية المطلقة للمجالات الاستثمارية التي يحتاج إليها المجتمع، والتي تساهم بالتوازي في إيجاد الحلول للمشكلات التي يعاني منها مثل ثلوث التخلف<sup>1</sup> الفقر والجهل والمرض<sup>2</sup> والبطالة وانخفاض مستوى الدخل.

واستنادا إلى ما سبق يمكن تلخيص الأهداف الاستثمارية للمصارف الإسلامية فيمايلي:

أولا/ تحقيق زيادة في معدل النمو الاقتصادي بهدف رفع مستوى الدخل وتحقيق الرخاء والرفاه للمجتمع الإسلامي.

ثانيا/ العمل على تكثيف الاستثمارات وتوزيعها لتشمل مختلف القطاعات والفعاليات الاقتصادية إما بالاستثمار المباشر الذي يؤدي إلى إنشاء شركات جديدة، أو بالمشاركة في مشروعات قائمة.

ثالثا/ تحسين الأداء الاقتصادي للمؤسسات، وتحقيق مستوى توظيفي تشغيلي مرتفع لعوامل الإنتاج المتوفرة في المجتمع، والمساهمة في تخفيض معدلات البطالة<sup>1</sup> عن طريق إيجاد مناصب شغل جديدة متأتية من فتح المشروعات وتنفيذ الاستثمارات.

رابعا/ توفير خدمات الاستشارات الاقتصادية والفنية والمالية والإدارية المختلفة(خدمات نظم الإنتاج، التسويق) ودراسة الجدوى الاقتصادية.

<sup>1</sup> - محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، كتاب الحرية: دار الحرية للصحافة والطباعة والنشر، القاهرة، العدد 23، 1989، ص: 32.

خامسا/ تحقيق أقصى درجات أو مستويات العدالة أثناء توزيع الناتج التشغيلي للاستثمار، حيث يُوقى كل عامل (عنصر) إنتاجي مشترك في العملية الإنتاجية (الاستثمارية) بالعائد المجزي الحقيقي المستحق فعلا، مما يجعل أصحاب عوامل الإنتاج يحرصون كل الحرص على تعظيم الناتج (الربح) للحصول على حجم أكبر من الربح في إطار النصيب المتفق عليه ابتداءً.<sup>1</sup>

سادسا/ تطبيق الأسعار التوازنية العادلة، وذلك من خلال تحقيق مستوى مناسب من استقرار أسعار السلع والخدمات المطروحة للتداول في الأسواق بما يتناسب مع مستويات دخول الأفراد، وبالتالي المساهمة في القضاء على أهم صور وأشكال الاحتكار والاستغلال التي تؤدي إلى نهب أموال الفقراء عن طريق فرض سياسة سعرية غير عادلة.

يتضح مما تقدم بأن الاستثمار في المصارف الإسلامية يُعدُّ بمثابة الدم في الشريان وهو إحدى الدعائم التي تقوم عليها، وأن الانحراف عن السبيل الاستثماري يُفرغ المصرف الإسلامي من محتواه أو من معناه، ويهدم الأساس الذي قام لأجله، لأن الاستثمار هو الخيار الحتمي أو البديل الشرعي للتعامل الربوي، وهو العلاج أو الإصلاح للخلل الناشئ عن عمليتي الإقراض والاقتراض اللتين تقوم بهما المصارف التقليدية (الربوية).

لذا فالمصارف الإسلامية مطالبة - في أكثر من أي وقت مضى - بالبحث عن فرص الاستثمار والذهاب إليها، تدرسها وتمحصها وتستنثر الأموال فيها بما يخدم مصلحتها ومصلحة مُودعيها (أصحاب الودائع الاستثمارية) وخدمة مجتمعها في الوقت ذاته، وإلا اندثرت الآمال المعقودة عليها وأصبحت مجرد طموحات نظرية موثقة في نظمها ستؤدي بها إلى الإفلاس أو الانهيار الحتمي.

وحقيقة الأمر فإن المصارف الإسلامية -عموما- لازالت بعيدة عن تحقيق الهدف الاستثماري المنتظر أو المأمول منها لاعتمادها على الاستثمار القصير الأجل وبالأخص على أسلوب المرابحة مما جعلها عرضة لجملة من الانتقادات، رغم أن هناك أسباب دفعتها إلى ذلك من بينها طبيعة الودائع النقدية التي تتسم بقصر آجالها، مما يعيق أو يتعذر

<sup>1</sup> - أميرة عبد اللطيف مشهور، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مدبولي، القاهرة، ط1، 1999، ص:130.

على المصارف الإسلامية توجيهها إلى الاستثمارات التتموية التي تتطلب موارد مالية طويلة الأجل.

الفرع الثالث: الهدف الاجتماعي للمصارف الإسلامية:

تعمل المصارف الإسلامية عند وضع سياستها الاستثمارية لتوظيف مواردها المالية على الموازنة والمواعمة بين تحقيق الربح الاقتصادي (المادي) وبين تحقيق العائد الاجتماعي في آن واحد، وعليه فإنه غير جدير بالمصرف الإسلامي أن تتصرف اهتماماته أو اختياراته إلى المشروعات الاستثمارية ذات العائد المادي فقط، وإنما ينبغي عليه مراعاة الأثر الاجتماعي الإيجابي لِمَا تُفرزه هذه الاستثمارات من تقديم خدمات للمجتمع للتخفيف من معاناة أفراده، والمساهمة في حلّ بعض المشكلات القائمة في حياتهم.

وعليه فالمصرف الإسلامي مطالب بـ:

أولاً/ بالتدقيق وحُسن انتقاء المجال الاستثماري لتحقيق الربح والحرص على عدم ضياع (خسارة) أموال مودعيه، ومنه ضمان زيادة الإقبال على الإيداعات الاستثمارية. وثانياً/ أن ينجم عن هذه الاستخدامات الاستثمارية إضافة جديدة إلى الناتج القومي وزيادة في تفعيل وتسريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وبالإضافة إلى قيام المصرف الإسلامي بتقديم القروض الحسنة في حدود القدر المالي المتاح، فإنه يُسهم في حل أزمة يمر بها المستفيد، وما يُؤلّد فيه من أثر إيجابي، زد على ذلك فإن المصرف الإسلامي يقوم بإحياء فريضة الزكاة وروح التكافل الاجتماعي مما يعمق في أواصر المحبة والإخاء بين أفراد المجتمع التي تزيل من مساوئ سلبيات الضغينة والتناحر بين أفراد المجتمع.

والخلاصة: أنّ المصرف الإسلامي يقوم بتحقيق الهدف الاجتماعي من خلال الحالات

الآتية:

أولاً/ ضرورة العمل الجاد والهادف لكسب ثقة المتعاملين معه، ممّا يعزز حظوظ الاهتمام بالاقتصاد الإسلامي، بحيث تتناشد الجماهير السلطات وتطالبها بتطبيقه وتنفيذه لأنه السبيل الأمثل لإخراج الاقتصاديات الإسلامية من ربقة التخلف والتخلص من المشكلات والأزمات التي تعاني منها.



ثانياً/ الإسهام في إنشاء مؤسسات ذات طابع اجتماعي كالمستشفيات والمدارس والمساجد وملاجئ الأيتام... وغيرها.

ثالثاً/ المساهمة في جمع الزكاة والصدقات وتوزيعها على مستحقيها.

رابعاً/ تقديم القروض الحسنة للمحتاجين إليها.

خامساً/ تمويل الحرفيين الصغار، ولنا في تجربة السودان الأنموذج الرائع.

سادساً/ مساعدة خريجي الجامعات على إنشاء مشاريع استثمارية، وكذا تمويل

أصحاب المهن والخبرات الذين يفتقرون إلى رأس المال.

سابعاً/ ارتباط البعد الاجتماعي للصيرفة الإسلامية ارتباطاً وثيقاً ولصيقة بالبعد

الاقتصادي التنموي الارتقائي لهذه المصارف لأن نجاحها في زيادة حجم الثروة والدخل

لأفراد المجتمع أمر كفيل بزيادة الموارد المالية ومنه زيادة إيرادات الزكاة التي يمكن

استغلالها اقتصادياً واجتماعياً بأنجع السبل.

الفرع الرابع: تحقيق التكامل الاقتصادي بين الدول الإسلامية:

لا تزال الدول الإسلامية قابعة في دائرة التخلف الاقتصادي، أو تصنف ضمن الدول

النامية، حيث تعاني من أغلال التبعية للعالم الغربي، رغم أنها تمتلك جُلَّ مقومات النهضة

والتقدم.

وبعيداً عن الأجواء السياسية التي كثيراً ما أعاقت أو حالت دون بلوغ التكامل

الاقتصادي في العالم الإسلامي، فإن المصارف الإسلامية يمكن لها أن تغتتم دوراً مهمّاً

لإحداث التكامل المنشود من خلال تكثيف التعاون والتنسيق والتشاور فيما بينها (أي

المصارف الإسلامية في الدول الإسلامية) وتوجيه وتنويع الاستثمارات في هذه الدول، إذ

بإمكان المصارف الإسلامية الظفر بمدخرات الدول ذات الفائض المالي الكبير "بعض دول

الخليج العربي مثلاً" وإعادة توظيفها في دول إسلامية تعاني عجزاً مالياً، مما يسهم في

تنمية اقتصاديات العالم الإسلامي، وهذا يعني ضمناً حرمان المصارف التقليدية من

الوصول إلى تلك الفوائض المالية، وتحويلها إلى المصارف الإسلامية لضمان توظيف

الأموال الإسلامية توظيفاً شرعياً.

وفي هذا الإطار تسعى المصارف الإسلامية إلى إيجاد المناخ المناسب لجذب رأس

المال الإسلامي وإعادة توطينه وتوظيفه داخل حدود البلاد الإسلامية، مما يساعد على

الاعتماد الذاتي للدول الإسلامية وتحقيق الاكتفاء الذاتي من السلع والخدمات الأساسية التي تُنتج داخل البلدان الإسلامية.<sup>1</sup>

وللوصول إلى ذلك - في صور الدراسة- على الدول العربية أن تنشئ بنوكا إسلامية تابعة للقطاع العام، تتولى التنسيق مع نظيراتها في العالم الإسلامي للاستثمار في مجال البنية التحتية أو الأساسية من طرق المواصلات السريعة، الطاقة الكهربائية، شبكة إلكترونية للاتصالات الحديثة وغيرها، الأمر الذي يترتب عليه استفادة الدول من هذه المرافق أو الإنجازات وحصول المصارف الإسلامية على عوائد مالية مشجعة، والأهم من ذلك هو المساهمة بقسط كبير في إعداد الأرضية وتوفير بعض الشروط أو المتطلبات الاقتصادية، لبلوغ التكامل الاقتصادي العربي المنشود.

الفرع الخامس: إشاعة الفكر (الثقافة) المصرفي الإسلامي:

لعلّ الكثير من أبناء الأمة الإسلامية يجهل حقيقة وجود نظام اقتصادي إسلامي، وهنا يكمن دور المصارف الإسلامية في تعريف الجمهور باستخدامها لأدوات اقتصادية إسلامية مستوحاة من الشريعة الإسلامية، ونشر فكرة الصيرفة الإسلامية بأنها أصيلة ترتكز على دعائم منهج اقتصادي ربّاني قائم منذ خمسة عشر قرنا، بالوسائل الإعلامية المتطورة.

ومن السبل الكفيلة والفعّالة لإشاعة الفكر المصرفي الإسلامي وإيصاله إلى أبعد المناطق الجغرافية، ضرورة فتح فروع للمصارف الإسلامية في القرى والعمل على إنشاء معاهد تدريبية وتكوينية للموظفين والإطارات في الصيرفة الإسلامية، وإصدار نشرات وتنظيم ندوات ومؤتمرات علمية لشرح فكرة المصارف الإسلامية وفلسفتها وطرق عملها... الخ.

**المطلب الثالث: خصائص المصارف الإسلامية وفلسفتها:**

إن المراد بفلسفة المصارف الإسلامية هو طبيعة ومقاصد الرسالة التي تحملها والدور المنوط بها، ويشمل ذلك أهدافها ومبادئها التي تشكل مرجعا أو منطلقا تستمد منه مقوماتها وتحفظ أو تصون خصائصها من الضمور أو الانحراف عن المنهج، بسبب

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم أبو شادي، التبعية الاقتصادية ودور البنوك الإسلامية في تحرير العالم الإسلامي منها، الزهراء للإعلام العربي القاهرة، ط 1، 1994، ص: 60.

المنافسة الشرسة والقوية للبنوك التقليدية التي هي أعرق وجودا وأقدم ميلادا وأقوى عدة وعتادا وأكثر باعا في المجال المصرفي، خاصة في ظل التداخل المعقد بين الجوانب الفنية التي تمثل صعيذا مشتركا، والذي كثيرا ما أفضى إلى الالتباس في بعض العمليات أو الممارسات المصرفية، بالرغم من اختلاف الرؤى والاتجاهات والآليات والغايات والتشابه في الآثار والنتائج بين العمل المصرفي الإسلامي ونظيره التقليدي.

ولما كانت المصارف الإسلامية عبارة عن مؤسسات مالية تلتزم بالضوابط الإسلامية ولها فلسفتها الخاصة، فإنها تتفرد بخصائص تميزها عن المصارف التقليدية بحيث تبدو في الفروع الآتية:

الفرع الأول: استبعاد الربا ونظرية الاستخلاف:

أولا/ استبعاد التعامل بالربا (الفائدة المصرفية):

تشكل هذه الخاصية المَعْلَم الرئيسي للمصرف الإسلامي وأساسها أن الإسلام حرمَّ الربا فالإقراض بالربا مُحَرَّم لا تبيحه حاجة ولا تجيزه ضرورة، إنَّ الربا من أخبث المعاصي وأشدّها فتكا بالنظام الاقتصادي والاجتماعي للدول والقرآن الكريم شدد العقوبة عليه بل أنَّ الله عزَّ وجل لم يعلن الحرب على أحد في القرآن إلا على آكل الربا بقوله تعالى: ﴿يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين فإن لم تفعلوا فاذنوا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون﴾<sup>1</sup>.

ومعنى وجود هذه الخصيصة ابتداءً في دستور النظام الأساسي للمصارف الإسلامية أنها تنطلق من التصور الذي يحدده الدين الإسلامي للإنسان والكون والحياة والآخرة، هذا التصور القائم في الأساس على الحق والعدل بين الناس، ومن الحكم التي من أجلها وردَّ التحريم القطعي للربا، أنه يقضي على روح التعاون والتكافل بين أفراد المجتمع، ويؤلِّد بينهم الأحقاد والضغائن، نتيجة استغلال المرابين للمحتاجين وذوي الضوائق المالية أبشع استغلال، بالإضافة إلى أن انتشار التعامل الربوي يؤدي إلى نشوء طبقة من الجشعين الذين تتركز وتتراكم الثروة لديهم بدون جهد أو عناء.

ومرد استبعاد التعامل الربوي من قاموس المعاملات الإسلامية عائد بالأساس الأول إلى الامتثال والانصياع للنصوص الشرعية التي قضت بتحريم الربا، لكون الفائدة

<sup>1</sup> - سورة البقرة، الآيةان: 278- 279.

هي مقابل استعمال النقود وبيعها من غير جهد، وهذا محظور ومحرم في التشريع الإسلامي.

وانطلاقاً من هذا المفهوم فإن الفائدة المقررة على النقود سلفاً تعتبر محرمة، فالنقود في الفكر الاقتصادي الإسلامي وسيلة للتبادل ومخزن أو مستودع للقيم وأداة للوفاء بالالتزامات، وليست سلعة تباع وتشتري، وليست لها قيمة زمنية إلا من خلال ارتباطها بالتعامل بالسلع والخدمات وبشروطها وضوابطها الشرعية، ولا تقوم العلاقة بين المصرف الإسلامي والأطراف الأخرى على أساس الإقراض والاقتراض (المداينة) بل على أساس الشراكة أو المشاركة، لأن الفائدة المصرفية من وجهة نظر الصيرفة الإسلامية هي مقابل استعمال النقود وهي محرمة بنصوص قطعية في شريعتنا الإسلامية.<sup>1</sup>

ولنا أن نتصور ما تمخضَ عن التعامل الربوي في عصرنا الحالي، حيث أدى إلى احتلال (استعمار) الدول المتقدمة الغنية للدول المتخلفة الفقيرة، وأفضى إلى انقطاع أواصر المعروف والمواساة والإحسان بين الأمم والشعوب، وبذلك يَبْتُ - مما لا يدع مجالاً للشك - أنَّ للربا مضار وآثار سلبية على الأصعدة السياسية والاجتماعية والاقتصادية حيث أدت القروض الربوية بالدول النامية المستفيدة من هذه القروض إلى فقدان الشخصية الاعتبارية السياسية، وعجزها عن اتخاذ قرارات اقتصادية أو سياسية باستقلالية، أي: دون الرجوع إلى استشارة الهيئات الدولية المانحة للقروض.

إنَّ استبعاد الربا وإزالته من معاملات المصارف الإسلامية، يُعتبر تصحيحاً لوظيفة المال في المجتمع حيث يتجه المصرف الإسلامي بتوظيف الموارد المالية في مجالات استثمارية مجدية اجتماعياً ومُجزية مالياً، وذلك من خلال صيغ استثمارية تتفاعل فيها عناصر الإنتاج بشكل فعال.

ثانياً/ نظرية (رسالة) الاستخلاف: تتمثل في أن ملكية الإنسان مقيدة بحدود الشرع وهو ما قرره الله تعالى المالك المطلق لهذا الكون، حيث إن المال هو ملك لله تعالى والإنسان مستخلف فيه لعمارة الأرض وتحقيق رسالة الاستخلاف المكلف بها، وهذه النظرية

1- عبد الستار أبوغدة، المصرفية الإسلامية: خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية دمشق، 2006، ص - ص: 3-4.

العقدية (الدينية) هي الأساس باعتبار المال وسيلة وليس غاية، وأن هناك طرقاً شرعية تحقق أهدافاً سامية للتملك، وبالتالي فإن امتلاك الإنسان للمال مقترن ومرتبط بهدف ومقيد بشروط شرعها الله عز وجل الذي استخلفه على المال، وذلك بأن يحصل عليه بالطرائق التي ارتضاها وأن يستثمره وينميها بالوسائل التي شرعها الله تعالى، وأن يستخدمه في الحلال، وهو في الوقت نفسه يؤدي حق الله تعالى فيه.

الفرع الثاني: الإنابة والمخاطرة وضوابط انتقاء المشروعات:

أولاً/ الإنابة والتفويض وتوزيع المخاطرة بين المصرف الإسلامي والمودع:

يتم إيداع الودائع النقدية بموجب عقد كتابي ينص على تفويض العميل للمصرف باستثمار الوديعة خلال فترة زمنية معلومة ومحددة، وذلك لقاء حصول المودع على نسبة معينة من الربح متفق عليها (في حالة تحققه).

وبموجب هذه الإنابة أو التفويض يقوم البنك الإسلامي باستثمار الوديعة إما في مشروع محدد يختاره العميل، وإما خلطها مع غيرها من الودائع واستثمارها، على أن تتم عملية احتساب الأرباح والخسائر بعد نهاية المدة وتنفيذ بنود الاتفاق.<sup>1</sup>

أما عن فكرة المخاطرة فهي عبارة عن الاشتراك في المجازفة بين صاحب الأموال (المودع) والوسيط المالي (المصرف) مستخدم الأموال، حيث لا يمكن معرفة نتيجة أي استثمار (وإن كان يمكن التنبؤ بها عن طريق دراسة الجدوى) معرفة يقينية مؤكدة قبل حدوثها، ولذلك هناك دائماً هامش من المجازفة أو المخاطرة، وهذا على خلاف ما هو معمول به في البنوك التقليدية التي يتحمل فيها مستخدم الأموال نتائج المخاطرة لوحده، أما مقدم الأموال فإنه يحصل على عائد مادي مضمون ومحدد سلفاً بغض النظر عن نتيجة الاستثمار ربحت أم خسرت.

إذن إن فلسفة الصيرفة الإسلامية في الاستثمار بديل شرعي عن الإقراض الربوي المنتهج في البنوك التجارية، يتم بعدة صور أو صيغ استثمارية إسلامية منها المضاربة بأموال العملاء على أساس القاعدة الفقهية الجلييلة "الغنم بالغرم والخراج بالضمان" أي الاشتراك في اقتسام الأرباح وفق ما اتفق عليه في العقد، وتحمل الخسارة حيث يخسر العميل أمواله ( شرط عدم تقصير المضارب) ويخسر المصرف جهده، وهي إحدى

<sup>1</sup> - صبري نضال، البنوك الإسلامية: أصولها الإدارية والمحاسبية، مركز الوثائق والأبحاث، 1986. ص: 17.

دلالات قيام العقود المالية الإسلامية على أساس العدل والوضوح، وبتعبير اقتصادي فإن توزيع العوائد والمخاطر في الاقتصاد الإسلامي يتم بين أصحاب المال والقائمين على إدارته وتوظيفه.

ثانيا/ وجود الضوابط والقيود الأخلاقية لانتقاء المشروعات والتمويلات:

إن المتعارف عليه في المصارف التقليدية أنها مؤسسات إقراضية تعمل على استرباح النقود من النقود، ولا تنصرف اهتماماتها إلى نوع الاستثمار ولا تكثر بمجاله (أهو مباح أم محظور) فهي تُقدِّم التمويل النقدي للأخر على أساس أن يكون مليئاً (يتمتع بالملاءة والقدرة على السداد) وعلى أساس ضمانات تحصيل قيمة القرض وفوائده دون الاكتراث باستعمالات القرض الممنوح.

أمّا المصارف الإسلامية فإنها تعتمد على ضوابط شرعية أخلاقية تعد بمثابة مصفاة انتقاء المشروعات المحتاجة إلى التمويل، حيث تتم الدِّراسة من الناحية الأخلاقية، فإذا اجتازت هذه المشروعات اختبار النقاء الأخلاقي، يمكن ذلك إثر دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية، ليُتَّخذَ بعد ذلك قرار التمويل وفق صيغة من صيغ الاستثمار الإسلامية، لذلك نجد أنّ المصارف الإسلامية تُموّل المشاريع الاستثمارية ذات الأبعاد الإنمائية (التموية) وهذه الخصيصة ناشئة أساساً من الالتزام الشرعي للصيرفة الإسلامية وهي ترتبط بتعريفها وبهدفها وبسبب وجودها في الحياة الاقتصادية.

الفرع الثالث: التمويل الحقيقي وتجنب التراكمات المالية:

أولاً/ التمويل الحقيقي (مرور التمويل من خلال الإنتاج والتداول):

تعتمد المصارف التقليدية في إقراضها على ما يُعرف بالقدرة الائتمانية للمقترض وبتعبير أدق فهي تمنح القروض للقادرين على سداد أصل القروض وفوائدها، أمّا المصارف الإسلامية فوصفها الإسلامي يتطلب منها أن تخطو خطوة إضافية تزيد على اشتراط القدرة على الوفاء، وهذه الخطوة تأتي من نفس المبادئ التمويلية الشرعية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد الأمين ولد أحمد المرابط، توظيف الأموال في البنوك الإسلامية: الأدوات والنتائج، رسالة دكتوراه غير منشورة جامعة باجي مختار، عنابة (الجزائر): شعبة قانون الأعمال، 2003، ص : 57 .

فالتمول الذي يُقدمه المصرف الإسلامي يُشترط فيه بالإضافة إلى القدرة على الوفاء، أن يكون (التمويل) مُخصصاً لمشروع إنتاجي يقدم خدمات للمجتمع، أو يُنتج سلعا أو يساعد في تداول السلع بين أفراد المجتمع.

ويُنشأ عن اقتران التمويل بالإنتاج، اختفاء أو زوال نوعين من التمويل هما: التمويل العبثي (غير المجدي) والتمويل العام غير المحدد، واللذين كثيراً ما تسهلُ عملية إساءة استعمالهما أو سوء استغلالهما، حيث من غير الممكن إطلاقاً أن يُقدم المصرف اللاربوي تمويلاً لمشروع لا طائل من ورائه اجتماعياً واقتصادياً، فالتمويل لا يتم إلا إذا تأكد المصرف من جدواه ومن آثاره الاجتماعية الايجابية، ولا مجال للتمويل العشوائي كما سلف ذكره.

#### ثانياً/ تجنب التراكمات النقدية:

تتفادى المصارف الإسلامية عملية بيع الديون بغير قيمتها الاسمية، بغض النظر عن موعد استحقاقها، لأنَّ الفرق بين القيمة الاسمية للدين وقيمتها الحالية أو السوقية التي يُباع بها من الربا المُحرَّم، ومن الواضح أنَّ ذلك يندرج تحت لوائه جميع الأصول النقدية سندات الحكومة، سندات الشركات، ديون وقروض وتسهيلات بين المصارف لأنها بحكم تعريفها من أنواع وأشكال الديون<sup>1</sup>.

وعلى ضوء ما تقدّم فإنَّ الصيرفة الإسلامية لا تتعامل في المعاملات التالية:

- أ- خصم (حسم) السندات والديون الآجلة.
  - ب- إعادة جدولة الديون والسندات المستحقة بزيادة قيمتها.
  - ج- تداول القروض والديون بين المصارف.
- وبمعنى أدق فإنَّ المصارف الإسلامية تتحاشى الدخول في معاملات تراكمات الأصول النقدية طبقات بعضها فوق بعض، كما هو الشأن في المعاملات التي تجري فيما بين المصارف التقليدية في عالمنا المعاصر، والتي نجم عنها الكثير من الهزّات والأزمات في الاقتصاد العالمي (آخرها الأزمة المالية العالمية 2008م التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها امتدت إلى باقي دول العالم).

<sup>1</sup> - المرجع سابق، ص ص: 59-60.

الفرع الرابع: إحياء فريضة الزكاة وتوجيه الجهود نحو التنمية:

أولاً/ إحياء فريضة الزكاة:

يقول الله تعالى: • خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكّيهم بها •<sup>1</sup> وتعدّ الزكاة أحد أركان الإسلام الخمسة، ومعناها اللغوي: هو النماء والزيادة والتطهير، فالأموال تحتاج إلى عملية تطهير من خلال هذه الفريضة الإسلامية السنوية، كما تحتاج إليه النفوس من تطهير بتأدية الشعائر والعبادات من صلاة وحج وصوم... إلخ.

والزكاة عبادة يقوم بها الأغنياء تجاه الفقراء والجانب الضعيف في المجتمع، وهي تُشكل جانباً أساسياً في النظام الاقتصادي والاجتماعي في الإسلام، الغرض منه إحقاق العدل والعدالة والضمان الاجتماعي والتكافل الاجتماعي وإفشاء روح التعاون في وسط المجتمع الإسلامي، وإعادة توزيع الثروات لاحتواء فجوة التفاوت في المداخل (الدخول). والمصارف الإسلامية وانطلاقاً لما وردَ في نظمها الرأمية إلى التوفيق والجمع بين الغايات الروحية والغايات المادية (الاقتصادية) في آن واحدٍ، فإنها تعمل على كل ما من شأنه أن يسهم في تحقيق الرفاه والتقدم للمجتمع الإسلامي، ولتحقيق هذا الهدف أقدمت غالبية المصارف الإسلامية على إنشاء صناديق متعلقة بجمع الزكوات وإيصالها إلى المستفيدين منها، وفقاً للمصارف الشرعية الثمانية المحددة في القرآن: • إنما الصدقات للفقراء والمساكين والعاملين عليها والمؤلفة قلوبهم وفي الرقاب والغارمين وفي سبيل الله وابن السبيل فريضة من الله •<sup>2</sup>.

فتوزيع الزكاة على هذه المصارف يأخذ بيد المجتمع إلى التنمية الاجتماعية والتكافل الاجتماعي ولذا فإقدام المصرف على تولّي هذه المهمة هو استجابة لأمر الله تعالى وتحقيق الهدف الاقتصادي الذي تؤديه أموال الزكاة في تحريك وإنعاش الدورة الاقتصادية عن طريق الاستهلاك، أو عن طريق استثمار أموال الزكاة وتنميتها، وما تفرزه من نتائج إيجابية على الصعيد الاقتصادي.

<sup>1</sup> - سورة التوبة، الآية: 103.

<sup>2</sup> - سورة التوبة، الآية: 60.



ثانيا: توجيه الجهود نحو التنمية عن طريق الاستثمارات:

إنَّ إيلاء المصرف الإسلامي اهتمامًا خاصًا بالتنمية، يتفق مع تصور الإسلام ومنهجه الخاص في الحياة، ومعلوم أنَّ المسلك الوحيد الذي ينتهجه المصرف التقليدي، هو الإقراض بفائدة أو التمويل الربوي، من غير النظر إلى مصلحة المجتمع وإلى قاعدة الحلال والحرام - لأن نظام المال في الإسلام يرتبط بالناحية الروحية أي: بالإيمان- وإثما الحرص على المصلحة الفردية المبنية على تحقيق أقصى ربح ممكن، دون مراعاة لأهداف المجتمع الاجتماعية والاقتصادية، مما يجعل مسار رأس المال موجه إلى أنفه وأحط أوجه الاستثمار.

على خلاف المصارف الإسلامية التي تنتقي مجالات الاستثمار المفيدة شرعا والتي تُركِّزُ على الحالات الإنمائية منها وبذلك تكون التنمية المنشودة في الصيرفة الإسلامية هي تنمية اقتصادية اجتماعية مترابطة.

الفرع الخامس: ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية ومحاربة الاكتناز:

أولا/ ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية: إنَّ الاهتمام بالنواحي الاجتماعية أصل من أصول الاقتصاد الإسلامي وبيئدئ هذا الأصل في السياسة المالية، حالة النظر إلى مرامي نظام الزكاة ومصارفها، من أهمية الوظيفة الاجتماعية للاقتصاد الإسلامي وإذا عمد المصرف الإسلامي إلى الفصل بين التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية، فإنه يكون قد وضع هدف الربحية في هرم أولوياته، متجاهلاً العائد الاجتماعي الذي هو أحد المعايير الرئيسية ذات الصلة الوثيقة بين العقيدة والقيم الأخلاقية والتنظيم الاقتصادي الإسلامي، حيث لا يمكن تحقيق التنمية الاقتصادية دون تحقيق التنمية الاجتماعية أوَّلاً وإلَّا كانت تنمية مشوَّهة أو حتَّى عرجاء، لذا نجد أنَّ المصارف الإسلامية تترتاد الاستثمارات التنموية ذات البعد الاجتماعي ممَّا يُضفي عليها طابع المصارف الاجتماعية الاقتصادية.

وانطلاقاً من هذا المفهوم فإن البنوك الإسلامية تشمل جميع جوانب الإنسان (المادية والروحية والأخلاقية) حيث لا يمكن تصور انفصال الشق الاجتماعي عن الشق الاقتصادي في المجتمع الإسلامي، لأن الإسلام وحدة كاملة متكاملة لا تنفصل فيه جوانب الحياة المختلفة.

ثانياً/ العمل على تثير المال ومحاربة الاكتناز: يعمل المصرف الإسلامي على تنمية المال واستثماره، باعتباره وكيلًا عن أصحابه (المودعين) لتوظيفه توظيفًا فعّالًا وكفؤًا وذلك باختيار أفضل السبل الشرعية لإدارته إدارة عقلانية، بما يخدم مصلحة المجتمع وباعتباره (المال) أصلًا من أصوله التي يتعيّن عليه استثماره وعدم اكتنازه وتعطيله عن أداء وظيفته وحرمان المجتمع من فائده، وهذه المبادئ التي يعمل بها المصرف الإسلامي مستمدة من نظرة الإسلام للمال، وذلك عملاً بقوله تعالى: •والَّذِينَ يَكْنُزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ يَوْمَ يُحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وظهورهم هذا ما كنزتم لأنفسكم فذوقوا ما كنتم تكنزون •<sup>1</sup>

إنّ حبس المال وحجبه عن التداول تعطيل لوظيفته في توسيع نطاق الإنتاج وتوفير أسباب العمل... وهي أمور تحتاج إلى سريان أو انسياب المال في المجالات الاستثمارية المتعددة، ومن المسلمّ به أنّ نسبة كبيرة من أموال المسلمين في البلاد الإسلامية معطلة (مكتنزة) لا يستفاد منها، والسبب في ذلك يعود بالأساس إلى ضعف الوازع الديني لدى الكثير من الناس من جهة، وعدم الثقة بالمصارف الربوية.

إلا أنّ قيام المصارف الإسلامية وانتشارها في البلاد العربية وغيرها، وتمكّنها من إثبات الذات في الساحة المصرفية العالمية، بتحقيقها لنجاحات وإنجازات مشهودة في أوقات قياسية، دفع بأصحاب الأموال المكتنزة إلى استثمار مواردهم المالية التي كانت مُجمّدة من خلال المشاريع التنموية التي ترتادها المصارف الإسلامية.

الأمر الذي مكّن المصارف الإسلامية من تجميع الفائض من الأموال الرّائدة ونفقتها في حقول الاستثمار في مشاريع إنمائية مختلفة ( تجارية، زراعية وصناعية ) وبهذا تكون هذه المصارف قد حقّقت إنجازا ملحوظًا في تحريك الأموال المُعطّلة وتحويلها إلى أداة فعّالة في خدمة أهداف الاقتصاد القومي، ورفعت الحرج عن أولئك الذين يرفضون التعامل بأسس الفائدة الربوية.

<sup>1</sup> - سورة التوبة: الآيتان 34، 35 .

### المبحث الثالث: وظائف المصارف الإسلامية وعلاقتها بالبنوك المركزية

غني عن البيان أن نقول بأن المصارف في جميع أقطار العالم أصبحت أداة مهمة وفعالة في تسيير وتوجيه شؤون الاقتصاد، بما يحقق الأهداف القومية المرسومة، مما جعل أحد الاقتصاديين يصفها بأنها: "ملكات الصناعة والتجارة وأن العصر الحالي هو عصر الائتمان".<sup>1</sup>

وموازاة مع ذلك شهدت المهنة المصرفية التي تمارسها المصارف في عصرنا الحالي، تغيرات وتطورات كبيرة في طبيعتها وأدواتها وتقنياتها، حيث لم تُعدّ حتى وظيفة المصرف التقليدي -تحديداً- مقتصرة على ممارسة الدور التقليدي المتمثل أساساً في عبارة: "أن البنوك تقترض لكي تقرض".<sup>2</sup>

بل أصبحت المصارف تقتحم أسواراً جديدة، وتتوسع من وظائفها لتحقيق أهدافها رغم بعض المشكلات التي تعانيها من خلال تعاملها مع البنوك المركزية.

وعلى خلاف المصارف التقليدية التي لم تضع عند ظهورها خدمة المجتمع كهدف من إنشائها، حيث كان ظهورها نزعة فردية، رأسمالية من ذوي النفوذ المالي، بهدف الإثراء في النقود، وتحقيق الإثراء (الثراء) الفاحش باستعمال أسلوب الفائدة الربوية المدمر، فإن المصارف الإسلامية تمارس جل الوظائف التي تؤديها مثيلاتها التقليدية بأسلوب مغاير تماماً -خلوه من شبهة الربا- ولأهداف متباينة ومختلفة، ذلك ما سيتم دراسته من خلال المطالب التالية:

**المطلب الأول: وظائف المصارف الإسلامية.**

**المطلب الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية.**

**المطلب الثالث: الفروق بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية.**

1- غريب الجمال، المصارف والأعمال المصرفية في الشريعة الإسلامية والقانون، دار الاتحاد العربي للطباعة، القاهرة، د.ط. 1972، ص: 7.

2- يحي عويس، دراسات اقتصادية، مطبعة الرسالة، القاهرة، د.ط. 1986 م، ص: 395.

## المطلب الأول: وظائف المصارف الإسلامية:

تتم دراسة وظائف المصارف الإسلامية في ضوء الفروع الآتية:

### الفرع الأول: وظيفة تقديم الخدمات المصرفية:

تُعتبر الخدمات المصرفية إحدى الدعائم الرئيسية لأعمال المصارف، وتحتل مركز الصدارة من حيث الاهتمام والتطوير، لأنها المحور الرئيس الذي تدور حوله المنافسة بين المصارف، وقد بلغ من ضخامة الأعمال التي تقوم بها المصارف في جميع معاملات الناس، أن المواطن العادي في الدول المتقدمة أصبح اليوم يقضي جُلّ مصالحه عن طريق المصارف.<sup>1</sup>

وتقوم الصيرفة الحديثة على تطوير الخدمات المصرفية سعياً منها للحفاظ على المتعاملين الحاليين، ومحاولة استقطاب فئات جديدة من العملاء، ومنه ضمان موارد مالية خارجية كفيلة -على الأقل- بتغطية نفقات تأدية تلك الخدمات، وكذا الاستفادة من العمولات في تنفيذ مشروعات المصارف وتحقيق أهدافها المسطرة.

هذه العمولات أو العوائد قد تكون محددة من المصرف المركزي وقد لا تُحدّد وتتمثل الخدمات المصرفية في خدمات مصرفية تقليدية وأخرى حديثة . فالخدمات المصرفية التقليدية تتمثل في تحصيل الأوراق التجارية والتحويلات الداخلية والخارجية، وبيع وشراء العملات الأجنبية، وإصدار خطابات الضمان وفتح الاعتمادات المستندية... الخ.

أما الخدمات المصرفية الحديثة فهي الوظائف الحديثة للمصرف، والتي من خلالها يدخل المصرف في عمليات الوساطة والسمسرة وتقديم الاستشارات الفنية، واتسع نطاق عمل المصارف ليشمل إنابة العملاء في تسديد الفواتير المتعلقة بإيجار السكن والهاتف والكهرباء والغاز... الخ.

وتنقسم الخدمات المصرفية من حيث طبيعتها إلى قسمين:

الأول: ينطوي على تقديم الائتمان.

الثاني: لا ينطوي على تقديم الائتمان.

<sup>1</sup> - إبراهيم الطحاوي، الاقتصاد الإسلامي مذهباً ونظاماً، رسالة دكتوراه غير منشورة، مجمع البحوث الإسلامية، القاهرة، 1984 ص: 418.

ففي إطار منهجية المصارف الإسلامية فإنها تقدم تشكيلة من الخدمات المصرفية المشروعة، للمتعاملين معها لقاء الحصول على عائد أو عمولة أو أجر، ويُقدَّر نسبة هذا العائد إلى إجمالي عوائد المصرف الإسلامي حوالى 20%<sup>1</sup>.

لكن الخدمات المصرفية المتعلقة بالائتمان والتي تعتبر النشاط الأساسي للمصارف التقليدية، فإن المصارف الإسلامية لا تمارسها بنفس الأسلوب، بل تقوم بتطويرها بما يتلاءم ويتماشى مع الائتمان الإسلامي أو التمويل الإسلامي، مثل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية غير المغطاة كاملاً (بالكامل).

أما في حالة تعدُّر إحداث هذا التطوير، فيتم صرف النظر عن هذه الخدمة والامتناع عن أدائها لتعارضها مع فلسفة ومبادئ المصارف الإسلامية مثل خصم (حسم) الأوراق التجارية<sup>2</sup>.

أما الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف التقليدية، ولا تمارسها المصارف الإسلامية لما يشوبها من الربا المحظور فيمكن حصرها فيما يأتي:

- خصم الأوراق التجارية.

- الاعتمادات المستندية غير المغطاة كاملاً (بالكامل).

- التأمين ضد استهلاك السندات.

- الفوائد على الحسابات الجارية.

ويتضح ذلك على سبيل المثال في بحث عملية خصم الأوراق التجارية التي تؤديها البنوك التقليدية، وتمتتع المصارف الإسلامية عن ممارستها، لما يشوبها من مخالفات للنصوص الشرعية، وذلك من خلال بيان مفهومها والتكييف الشرعي لها.

أولاً/ مفهوم خصم الأوراق التجارية:

تُعرّف الأوراق التجارية بأنها: "عبارة عن صكوك يثبت فيها المدين، تعهداً لصالح الدائن، أن يدفع بعد أجل معين، مبلغاً من النقود، أو يأمر أحد مدينيه أن يدفع في تاريخ معين لصالح المستفيد منها مبلغاً من النقود"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - حسين شحاته، محاسبة المصارف الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ط، 1992 م، ص: 60.

<sup>2</sup> - الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، إدارة البحوث، القاهرة، د.ط. د.ت، ص: 7.

<sup>3</sup> - علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ط، 1969 م، ص: 2.

وجرى العرف التجاري على قبول الأوراق التجارية، كأداة لتسوية الالتزامات (الديون)، وأنواعها ثلاثة هي: الكمبيالة \* السند الإذني والشيك.

وخصم الأوراق التجارية معناه تقديم العميل كمبيالة للمصرف، تستحق الدفع في تاريخ آجل، ويحصل على قيمتها الحالية، بعد خصم الفوائد والعمولات التي يتقاضاها المصرف ويتم ذلك بتظهير الورقة للمصرف قابل الخصم أو الحسم<sup>1</sup>. وعلى ضوء هذا الإجراء يستفيد كل من العميل والمصرف التقليدي، فالعميل يستفيد من الحصول على سيولة نقدية حالية يمكن له توظيفها أو استثمارها في نشاط تجاري معين، والمصرف التقليدي يستفيد من الفائدة والعمولة التي يتقاضاها، إضافة إلى أن الأوراق التجارية مدتها قصيرة الأجل، ومن ثم فإنه يمكن تسهيلها بسهولة، كما يمكن له (المصرف التقليدي) أن يعيد خصمها لدى المصرف المركزي قبل حلول تاريخ استحقاقها بمعدل خصم أقل<sup>2</sup>.

ثانيا/ التكيف الشرعي لعملية خصم "حسم" الأوراق التجارية:

تعتبر عملية خصم الأوراق التجارية عقدين من عقود الشريعة، هما عقد القرض والحوالة، إلا أنها غير جائزة شرعاً، فالشرع يبني أحكامه في العقود على المقاصد والمعاني، دون النظر إلى الألفاظ والمباني، وهذه العملية يشوبها ربا الفضل، كما يدخلها ربا النسئة أيضاً، ذلك أنها بيع نقد بجنسه متفاضلاً، وهذا محظور شرعاً، ومن ناحية أخرى، فإن المصرف أقرض صاحب الأوراق التجارية بفائدة مخصومة من الأصل، وهذا غير جائز شرعاً كذلك، وعلى هذا الأساس يبطل عقد القرض في عملية الخصم وتبطل الحوالة لأنها مرتبطة به<sup>3</sup>.

\* الكمبيالة: هي صك يأمر فيه الساحب، محرر الكمبيالة (الدائن) شخصاً يسمى المسحوب عليه (المدين) بدفع مبلغ من النقود في تاريخ محدد لشخص معين أو لحامل الصك، ويدعى المستفيد. أنظر: عبد الرحمن محمود (علبان)، دراسة في محاسبة البنوك التجارية، الناشر الشريف، القاهرة، د.ط، 1980 م، ج2، ص: 76.

<sup>1</sup> - محمد زكي شافعي، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ط، د.ت، ص: 213.

<sup>2</sup> - الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 22.

<sup>3</sup> - حامد الطيب التكنية، الخدمات المصرفية في ظل الشريعة الإسلامية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الشريعة، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 1403 هـ، ص: 125.

ويرى البعض أن خصم الأوراق التجارية هي بمثابة شراء دين قبل حلوله (حلول أجله) وهي غير جائزة شرعاً، لأن الدين المقصود في هذه الحالة نقود، فلا يحل بيعه بجنسه مع التفاضل<sup>1</sup>.

يتضح مما سبق أن هذه الخدمة المصرفية يشوبها الربا المحظور شرعاً، مما يمنع المصارف الإسلامية من أدائها، لأنها تتعارض مع نصوص الشارع الحكيم، رغم اعتبارها أداة للحصول على العوائد المالية وكذا سهولة تسهيلها لدى البنك المركزي. أما الخدمات المصرفية المؤداة من قبل المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية على السواء، والتي تحصل على إثرها على عمولة أو أجر، ورغم أن هذه العمولات تزيد من موارد المصارف إلا أنها لا تعد من قبيل تعبئة الموارد المالية فنذكر منها<sup>2</sup>: أوامر التحويل - كتاب الاعتماد المالي - شيكات السفر - بطاقات الدفع - تأجير الخزائن الحديدية - صرف رواتب وأجور الموظفين - تحصيل الأوراق التجارية ... وغيرها من الخدمات المصرفية التي لا تتطوي على الائتمان ولا تكتنفها شبهة الربا.

#### الفرع الثاني: وظيفة قبول الودائع:

تعتبر الودائع النقدية أهم مصادر التمويل الخارجي للمصارف، وهي دأمة الحرص على تكثيرها وتميئتها، وفي الحين الذي تعتمد فيه المصارف التقليدية على بعض الأساليب غير المشروعة\* لجذب وتجميع المدخرات التي يمكن اعتبارها المحور الذي يرتكز عليه عمل هذه المصارف وأحد شروط البقاء في ساحة المنافسة المصرفية . فإن المصارف الإسلامية تسعى إلى تجميع الأموال أو تعبئة الموارد المالية باستخدام صيغ وآليات شرعية مستوحاة من الفكر الاقتصادي الإسلامي كالمضاربة والمشاركة... لأن أموال المصادر الخارجية تعد النشاط الرئيس الذي يجب أن توليه المصارف الإسلامية

<sup>1</sup> - علي أحمد السالوس، حكم أعمال البنوك في الفقه الإسلامي، ملحق مجلة الأزهر، القاهرة، عدد ذي الحجة، 1402هـ، ص: 43.

<sup>2</sup> - حسين رحيم، الدور التنموي للبنوك في البلدان النامية: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر: 1994، ص: 83.

\* - الأساليب: تعتمد المصارف التقليدية على أسلوب الفأدة في تعبئة الموارد المالية إضافة إلى تقديم إغراءات وجوائز للمودعين.

اهتماما كبيرا، إذ على ضوء حجم الموارد المالية المعبأة والمجمعة تبني هذه المصارف سياستها الاستثمارية.

وتتفرد المصارف الإسلامية والبنوك التقليدية في البلدان النامية - معظم الدول العربية تحديداً- بالقيام بهذه الوظيفة نظرا لضعف أداء مؤسسات أخرى تضطلع هي الأخرى بهذه المهمة على غرار البورصة وشركات التأمين ومؤسسات الإيداع... إلخ، مما جعل منها الوجهة الوحيدة التي يلجأ إليها الأفراد لإيداع مدخراتهم باعتبارها المكان الأنسب والأكثر أمنا، لكن المصارف التقليدية في الدول الإسلامية فشلت في استقطاب الموارد المالية المتاحة في سوق الادخار، منذ دخول المصارف الإسلامية إلى ساحة الصيرفة العالمية، حيث لم يعد للفائدة الربوية الدور السحري والمغري الذي كان يستهوي عقول البعض، ومرد ذلك عائد إلى العنصر الديني أو المعيار العقائدي وبالتالي استحوذت الصيرفة الإسلامية - وهو أمر منطقي ومعقول في تصور الباحث- على نصيب الأسد من المدخرات والودائع النقدية باختلاف أشكالها وطبيعتها ونجحت في تحريك الأموال المعطلة نحو مجالات الاستثمار.

#### الفرع الثالث : وظيفة استثمار الأموال:

تتأني الوظيفة الاستثمارية للمصارف باعتبارها وعاءً لتجميع الموارد المالية من مختلف المصادر، فهي الجهة التي تحوز على رؤوس الأموال النقدية الكبيرة، التي يُمكن توظيفها توظيفا يخدم الاقتصاد القومي، ويتمثل مفهوم الاستثمار في المصرف الإسلامي في إتاحة المجال لرجال الأعمال وذوي الخبرات العلمية والعملية والقطاعات الاقتصادية المختلفة للحصول على التمويل المالي اللازم من جهة، وقيام المصرف نفسه بفتح مشروعات اقتصادية إنتاجية أو الدخول مع المودعين بصيغ المشاركة والمضاربة وإيجاد مشاريع إنمائية لاستثمار الأموال في سوق الأوراق المالية من جهة أخرى<sup>1</sup>.

وبمعنى آخر فإن الاستثمار في المصارف الإسلامية لا يتمثل في الإقراض والتعامل فقط في بعض أنواع الأوراق المالية المصرفية المضمونة عادة وذات العائد

<sup>1</sup> - محمد عبد الله إبراهيم الشباني، بنوك تجارية بدون ربا، دار عالم الكتب، الرياض، ط 3، 2002، ص: 57.



المادى المنخفض كما هو الشأن في البنوك التقليدية، بل إن مجالات استثماراته تنصرف إلى ما يخدم مصلحة المجتمع.

وأن أداء المصارف الإسلامية والتقليدية لهذه الوظائف - باختلاف الأساليب والآليات - ضروري لتحقيق ثلاثة أهداف مهمة في عالم الصيرفة والبنوك، وهي: الربحية والسيولة والأمان ، حيث تبدو على النحو أدناه:

أولاً/ هدف الربحية:

يقوم مبدأ تحقيق الأرباح في المصارف، على العمل على زيادة الإيرادات وتخفيض النفقات (التكاليف) ولن يتأتى ذلك إلا بتوسيع حجم المعاملات، وزيادة النشاط المصرفي من تنويع في المحفظة الاستثمارية، وتوسُّع في مجالات الاستثمارات التي تمويلها، إضافة إلى العمل على تنمية الودائع من خلال استقطاب مدخرات الأفراد والمشروعات، لأنه كلما نمت وزادت الودائع توسعت المصارف في سياستها الاستثمارية.

ويرى الباحث أن المصارف الإسلامية لا تسعى إلى تحقيق الربح كهدف أولي كما هو الشأن في المصارف التقليدية التي ترنو لتحقيق الربح، دون اعتبار أوتحوط (تخوف) من المخاطر التي قد تتجم عنها أزمات نقص السيولة التي - قد - تهدد مركزها المالي وتزعزع الثقة فيه، ويُعتبر هذا من أشد أنواع المخاطر المؤدية إلى الهزات المالية في الجهاز المصرفي الربوي ككل، وعليه فإنه يتعين على إدارة المصارف الإسلامية مواصلة الاجتهاد والمزيد من الدراسات في مجال تنظيم استخدامات مواردها المالية، على أساس الموازنة بين هدف تعظيم الأرباح ومراعاة متطلبات السيولة.

ثانياً/ هدف السيولة:

تعرف السيولة بوجه عام بأنها: "مجموعة التدفقات أو الأرصدة النقدية الدورية المتاحة للمصرف، والتي تتطلب أموالاً إضافية فورية"<sup>1</sup>.

يتضح من هذا التعريف أن احتفاظ المصرف برصيد مناسب من السيولة ، يجعله قادراً على الوفاء بالتزاماته الفورية، والاستجابة لطلبات السحب المختلفة.

<sup>1</sup> - أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، د.ط، 2000 ص:250.

فالسبيلة هي جدار الأمان والضمان للمصارف، وإحدى العوامل الرئيسية المنشئة للثقة في أذهان المتعاملين ( العملاء) ومنه تصبح أداة فعالة في الحصول على مزيد من الموارد المالية الخارجية واستقطاب شرائح جديدة من العملاء.

ولكن إغفال الأهمية لهدف السيولة، والتركيز على الجانب الاستثماري لتوخي أكبر ربح ممكن قد يؤدي إلى نتائج غير محمودة -كما أسلفنا- ولعلّ سبب إفلاس المصارف الأمريكية إبان أزمة الكساد العالمي (1929) وخلال الأزمة المالية العالمية الحديثة 2008 التي لاتزال تلقى بآثارها السلبية على البنوك التقليدية على مستوى أكبر وأضخم اقتصاديات العالم (أمريكا، بريطانيا، ألمانيا...) بسبب عجز هذه المصارف على تغطية طلبات السحب المفاجئة (الطارئة) والإجمالية، الأمر الذي أدى إلى انهيارها وإفلاسها.

ثالثا/ هدف الأمان:

يتسم رأس المال في المصارف بضالة نسبته مقارنة بإجمالي الأصول، إذ يُمثل في المصارف الإسلامية نسبة 10% من الأصول، وهذا معناه صغر حافة الأمان بالنسبة للمودعين الذين يعتمد المصرف على ودائعهم كمصدر أساسي للاستثمار، فالمصرف لا يستطيع أن يستوعب (يتحمل) خسائر تفوق قيمة رأس المال، فإذا زادت قيمة الخسائر على ذلك، فهي إعلان عن إفلاس المصرف<sup>1</sup>.

والخلاصة من الأهداف الثلاثة للمصارف هو وجود تعارض واضح بينها (الأهداف) فتحقيق هدف السيولة معناه الاحتفاظ بجزء كبير من الموارد المالية في شكل نقدي، وبالتالي العزوف عن التوسع في الاستثمار وتقديم الائتمان، ومنه تفويت فرصة تحقيق معدلات أعلى من الربحية، وهو تأثير سلبي في هدف الربحية.

أما إذا فضل أو قرر المصرف توجيه الأموال إلى استثمارات تدر عليه عوائد مرتفعة فزيادة على تعرضه إلى مخاطر معينة (مخاطر الاستثمار) قد تؤدي إلى خسائر كبيرة فإنه يؤثر على هدف السيولة، ومردّد هذا التعارض بين هذه الأهداف راجع إلى تباين أهداف طرفين أساسيين هما: الملاك (المساهمون في المصرف) والمودعون (العملاء)

<sup>1</sup> - منير محمد ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية : مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ، ط3، 2002 ص:12.

فالملاك أي: أصحاب المصارف يهدفون إلى تحقيق أكبر ربح ممكن، مما يؤثر سلبيًا في هدفي السيولة والأمان.

أما المودعون فاهتماماتهم مُنصَّبة على توافر السيولة لتغطية سحباتهم.

ولإحداث التوازن أو التوافق بين هذه الأهداف لابد من:

اعتماد المصارف الإسلامية على التنوع في صيغ الاستثمار (متوسط وطويل الأجل) بأساليب متعددة للقضاء على التناقض القائم بين الملاك والمودعين، وإن كان هذا التناقض يتجسد في البنوك الربوية التي تتجر بأموال الغير.

كما ينبغي على المصارف الإسلامية التقيد بتوجيهات وقرارات المصرف المركزي -الإسلامي إن وجد- خصوصًا في جانب توفير النسب المعقولة من السيولة، لمواجهة طلبات المودعين، لأن أموال المصرف في الأصل هي أموال المودعين.

ولاريب في أن فلسفة البنوك الإسلامية أثبتت جدارتها وقدرتها على الصمود أمام الأزمات التي عصفت بأعرق البنوك التقليدية، والدليل هو عدم إعلان إفلاس أي مصرف إسلامي في العالم، لأنها لا تتعامل بالربا الذي هو أساس كل خراب أو دمار اقتصادي واجتماعي.

أخيرًا تسعى المصارف الإسلامية إلى تحقيق الربحية - باعتبارها مؤسسة تجارية واقتصادية- من خلال ولوج الاستثمارات التي تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي تعود بالنفع على المجتمع، وهذا ما يحقق السيولة والأمان للمودعين، بخلاف المصارف التقليدية التي تسعى في الأساس الأول وبشئى الطرق والوسائل إلى تحقيق الربح، بينما السيولة والأمان هما شرطان أو عاملان يخدمان هدف الربحية.

### المطلب الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية

تمارس البنوك المركزية - بوصفها هرم الجهاز المصرفي- أساليب رقابية وإشرافية على مختلف البنوك التي تنشط تحت لوائها وإدارتها، وذلك لتحقيق أهداف السياسة النقدية المنبثقة عن السياسة الاقتصادية للبلد، ولتسليط الضوء على علاقة المصارف الإسلامية بنماذجها وأنواعها بالبنوك المركزية، وما ينجم من المشكلات عن هذه العلاقة ثم الحلول المتصورة لهذه الإشكالات، يتم دراسة الفروع الآتية:

الفرع الأول: تعريف البنوك المركزية ونشأتها ووظائفها.  
الفرع الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية.  
الفرع الثالث: ما يترتب على علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية من مشكلات والحلول المتصورة لها.

الفرع الأول: تعريف البنوك المركزية ونشأتها ووظائفها:  
أولاً: تعريف البنوك المركزية:

البنك المركزي هو السلطة العليا التي تأتي على هرم النظام المصرفي والنقدي في أي دولة من دول العالم، ونظراً للتطورات التي شهدتها الجهاز المصرفي أصبح من الصعب وضع تعريف ثابت ودقيق للبنك المركزي. ولقد حاول بعض الاقتصاديين إعطائه تعريفاً نابعا من الوظائف التي يؤديها، فلقد عرفه الاقتصادي الشهير: "آدم سميث" من خلال تركيزه على وظيفة الإصدار النقدي بأنه: البنك الذي يتولى إصدار الأوراق النقدية.

ويعد هذا التعريف ناقصاً لأنه اختزل البنك المركزي في وظيفة وحيدة متمثلة في إصدار أوراق البنكنوت وأغفل الوظائف الأخرى.

وعليه فالتعريف المقترح للبنك المركزي كي يتسم بالشمول والاحتواء لجميع وظائفه هو: البنك المركزي هو مؤسسة أو هيئة عامة التي تأتي على هرم الجهاز المصرفي وتتولى إصدار أوراق البنكنوت، وتضمن سلامة النظام المصرفي بشتى الوسائل والأدوات ويوكل إليها الإشراف ومراقبة السياسة الائتمانية في الاقتصاد القومي، نظراً لما ينجم على هذه السياسة من تأثيرات هامة في المستويين الاقتصادي والاجتماعي.

ومن الجدير بالذكر إن البنك المركزي ليس بنكا عادياً، لأنه يحتل مركز الصدارة في الجهاز المصرفي، وله القدرة على إصدار النقود من ناحية والقدرة على التأثير في إمكانيات البنوك التجارية (التقليدية) في إصدار (توليد أو اشتقاق) نقود الودائع من ناحية أخرى، كما يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية، ويتميز بمبدأ الوحدة، أي: وجود بنك مركزي واحد في كل دولة، كما هو الشأن في الجزائر وسورية وفرنسا وإنجلترا... وغيرها، وهذا لا يمنع من وجود تعدد البنوك المركزية كما هو الحال في

الولايات المتحدة الأمريكية، غير أن هذا التعدد هو تعدد تكميلي عائد إلى ضخامة الاقتصاد الأمريكي، الذي يعد أكبر وأضخم اقتصاد في العالم على الإطلاق.

ثانيا/ نشأة البنوك المركزية:

تأخر ظهور (نشأة) المصارف المركزية - قياسا بالمصارف التجارية (التقليدية) - حيث ظهر أول بنك مركزي بالسويد عام 1668م، ثم بأنجلترا عام 1669م، وأخيرا بفرنسا عام 1800م، وقد تضمن نشاطها في بادئ الأمر إصدار النقود وممارسة الأعمال المصرفية الحكومية جنبا إلى جنب مع الأعمال المصرفية العادية، ثم بدأت تمارس وظيفتها في الرقابة على الائتمان واستخدام سعر الصرف كأداة فعالة لتحديد حجم الائتمان، لتستقر في القرن العشرين على وظيفتها المعاصرة كبنك البنوك، أي المقرض الأخير لها.

وتشير الدراسة إلى أن تأخر ظهور البنوك المركزية وعدم انتشارها في معظم دول العالم، استمر إلى غاية القرن العشرين، وقد كان للقرار الصادر عن المؤتمر المالي الدولي المنعقد بـ : بروكسل (بلجيكا) عام 1920م، الفضل في الإسراع بإنشائها في العديد من الدول، حيث نص القرار على ضرورة الطلب من الدول التي ليس بها بنوكا مركزية أن تسرع في تأسيسها وإعمالها من أجل تركيز الدعائم المالية والمصرفية والوفاء بمتطلبات التعاون العالمي<sup>1</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك المركزية نشأت في ظروف متباينة وفي إطارات اجتماعية وسياسية مختلفة، الأمر الذي أدى إلى وجود فوارق واختلافات ملموسة في أجهزة وأهداف وسياسات هذه البنوك، حيث وضعت العديد من السياسات لإيجاد الحلول للمشكلات الخاصة بكل دولة<sup>2</sup>.

ثالثا/ وظائف البنوك المركزية:

يختلف المصرف المركزي عن سائر البنوك في العديد من الأمور أو من الجوانب سواء من حيث ملكيته أو وظائفه أو أهدافه، أو من حيث طبيعة ونوعية العمليات التي يقوم بها وطبيعة المتعاملين معه.

<sup>1</sup> - حامد سيد، تطور النظام البنكي المركزي في المملكة العربية السعودية، ترجمة حسن ياسين، معهد الإدارة العامة، الرياض، 1399هـ، ص: 39.

<sup>2</sup> - المرجع السابق، ص: 39.

فمن حيث الملكية: إن البنوك المركزية تابعة للدولة أي مملوكة لها بالكامل، حيث فمن غير المعقول أن تتم خصصة البنوك المركزية نظرا لخطورة وظائفها، وعلى الأخص وظيفة الإصدار النقدي التي تعد أخطر وظيفة على الإطلاق، ولنا أن نتصور ما يؤول إليه الوضع من فوضى واختلال في السوق النقدي الذي قد يؤدي إلى انهيار الاقتصاد في البلد، إذا تمت خصصة هذه الهيئة العامة.

ومن حيث الأهداف فإن البنوك المركزية لا تضع في أولوياتها تحقيق الأرباح كهدف رئيس، وإنما يمكن أن يكون ذلك ثانويا، لأنها تسعى بالأساس الأول إلى خدمة المصالح الاقتصادية والمالية العامة، وبتعبير أدق تحقيق أهداف قومية بالدرجة الأولى بما يخدم المصلحة العامة للبلد.

أما عن المتعاملين معها فهم عادة الهيئات العامة وبالأخص البنوك التجارية والمتخصصة والإسلامية والمؤسسات والمصالح الحكومية، ولذلك يطلق عليها بنك البنوك أو بنك الحكومة.

وأما عن وظائفها فيمكن اختصارها فيما يلي:

أ- الإصدار النقدي (بنك الإصدار): إصدار الأوراق النقدية القانونية بقيود اقتصادية معينة تتفق مع حاجة المعاملات أو متطلبات السوق النقدي.

ب- بنك البنوك: تأدية الخدمات المصرفية وتقديم المساعدة للبنوك التجارية، وبناء على هذه الوظيفة يطلق عليه "بنك البنوك".

ج- بنك الحكومة: ومهمته إدارة احتياجات الاقتصاد القومي (الدولة) من العملات الأجنبية، ومراقبة شؤون التجارة الخارجية، بهدف المساهمة في تحقيق استقرار أسعار الصرف الأجنبي.

د- بنك التحكم في الائتمان: ووظيفته تحديد السقف الائتماني ومراقبة حجمه كما وكيفا، وهذا يعنى الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة.

الفرع الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية:

يقتضي البحث في هذا المجال على تصنيف المصارف الإسلامية القائمة في الدول الإسلامية والتي هي أربعة أنماط تختلف علاقتها بالبنوك المركزية باختلاف البيئة التي تنشط بها، ويتضح ذلك بـ:

**النمط الأول:** بنوك إسلامية في دول إسلامية قامت بتحويل (أسلمة) نظامها المصرفي بالكامل (بما فيها البنوك المركزية) كما هو الحال في "إيران وباكستان والسودان"<sup>1</sup>.

وهذه المصارف الثلاثة مندمجة مع النظام المصرفي ويفترض أن لا تعاني من أية مشكلات أو معوقات، وهذا ليس على الإطلاق لأن المصارف الإسلامية القائمة في السودان تعرضت إلى بعض المشكلات والعراقيل الناجمة عن التغيرات التي طرأت على الصعيد السياسي مما أدى إلى حرمان البنوك الإسلامية من بعض التسهيلات التي كانت تختص بها.

**النمط الثاني:** بنوك إسلامية في دول إسلامية تعمل وفق النظام المصرفي التقليدي "النمط الغربي" حيث حظيت هذه المصارف بعناية خاصة وأصدرت لها قوانين خاصة تحكم علاقتها بالبنوك المركزية، مثل تركيا، الإمارات العربية المتحدة، الأردن لبنان، فلسطين وماليزيا<sup>2</sup>.

مع العلم بأن قيام هذه الدول بهذه المبادرة - التي تستحق الثناء والتتويه - يعد خطوة إيجابية نحو التطبيق الكامل للنظام المصرفي الإسلامي، والعملية شبيهة أن تكون عبارة عن فتح نوافذ للبنوك المركزية الإسلامية.

**النمط الثالث:** هي مجموعة المصارف الإسلامية التي سنت لها قوانين استثنائية وتحصلت على إعفاءات ضمنية أو صريحة، كاملة أو جزئية مثل ما حدث في الأردن والبحرين والفلبين والكويت<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - محمد عبد علي حيدر، علاقة المصارف اللابوية بالبنوك المركزية، المؤتمر الأول للمستجدات الفقهية، عمان، 1994، ص:

13

<sup>2</sup> - كمال توفيق خطاب، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية: المشكلات والعقبات وكيفية التغلب عليها، بحث مقدم لمؤتمر جامعة الشارقة، 7-9 ماي 2002، ص: 10.

<sup>3</sup> - عبد الله عبد المجيد المالكي، الموسوعة في الجهاز المصرفي الأردني، البنك الإسلامي الأردني، المجلد 7، 1996، ص: 257

فبنك التمويل الكويتي مثلا لا يخضع لأية رقابة أو توجيه من البنك المركزي. وبنك الأمانة بالفلبين توصل إلى اتفاق مع البنك المركزي على نسب السيولة والاحتياطات النقدية، وتم إعفاؤه من تطبيق النصوص ذات الصلة بالفوائد المصرفية أو القروض أو أية أداة تحمل طابع الفائدة<sup>1</sup>.

النمط الرابع: هي مجموعة البنوك الإسلامية في الدول الإسلامية التي يسود فيها النظام المصرفي التقليدي "الربوي" وتنظمها قوانين مصرفية وضعية، ولم تحظ بتنظيم خاص يحكم علاقتها بالبنوك المركزية، وتعامل دون أدنى إعفاء أو تخصيص، إذ تسري عليها القوانين التي تطبق على البنوك التقليدية، وهي المجموعة المعنية بالدراسة والتي تعاني الكثير من المشكلات وتبدو أكثر وضوحا في الفرع الموالي.

الفرع الثالث: ما يترتب على علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية من مشكلات والحلول المتصورة لها:

تعاني المصارف الإسلامية القائمة في الدول التي تسير اقتصادها وجهازها المصرفي وفق النموذج المصرفي التقليدي من عدة مشكلات، أعاقت مسيرتها وأثرت في أهدافها تلك التي تتلخص أبرزها في النقاط التالية<sup>2</sup>:

أولا/ تطبق البنوك المركزية على المصارف الإسلامية نفس ضوابط الترخيص وإجراءات التأسيس التي تطبقها على البنوك التقليدية.

ثانيا/ تطبق عليها نسب السيولة والاحتياطات النقدية المطبقة على البنوك التقليدية.

ثالثا/ تطالب بعض المصارف الإسلامية بإيداع نسبة من الودائع بالعملة الأجنبية لدى البنك المركزي لقاء فائدة ثابتة.

رابعا/ تحدد البنوك المركزية السقوف الائتمانية (سقف أقصى للتوظيف) بحيث لا تتعدى نسبة معينة من إجمالي الودائع وحقوق الملكية مما يحد من القدرة الاستثمارية للمصارف الإسلامية.

<sup>1</sup> - شحادة موسى عبد العزيز، علاقة البنوك الإسلامية مع البنوك المركزية، المؤتمر الأول للمستجدات الفقهية، عمان، 1994، ص:14.

<sup>2</sup> - الغريب ناصر، بحث مقدم لبرنامج صبح الاستثمار الإسلامية، مركز الاقتصاد الإسلامي للبحوث، 1996، ص:14.



خامسا/ تمنع بعض التشريعات المصرفية في بعض الدول، المصارف الإسلامية من التعامل في أسواق العقار والمنقولات.

سادسا/ يصعب على البنوك الإسلامية أن تحصل على التمويل (عند الحاجة) من البنوك المركزية وكثيرا ما توقف التمويل لبعض المجالات مثل السلع الاستهلاكية والسيارات. سابعا/ تطالب البنوك الإسلامية بتسعير خدماتها المصرفية مثل أسعار خدمات البنوك التقليدية، وفي الوقت نفسه تؤكد على كذلك إعداد بياناتها الإحصائية على نفس النماذج المصممة للبنوك التقليدية، حيث تصنف الصيغ الاستثمارية الإسلامية (المضاربة المشاركة، المرابحة) كتسهيلات ائتمانية حسب نوعية الضمان، بالإضافة إلى تصنيف الحسابات الاستثمارية التي تشارك في الأرباح والخسائر كأنها ودائع ثابتة الأجل. وإن من أهم المشكلات التي أعاققت عمل المصارف الإسلامية ومع محاولة تصور الحلول :

أ- مشكلة إلزام المصارف الإسلامية بنسبة الاحتياطيات النقدية:

تعد سياسة نسبة الاحتياطي أو الرصيد النقدي من أهم أدوات السياسة النقدية التي يمارسها البنك المركزي، للتحكم في عرض النقد والائتمان في الاقتصاد، حيث يفرض البنك المركزي على جميع البنوك الاحتفاظ بنسب من ودائعها لديه، على أن تتناسب هذه النسب وتتماشى مع الوضع الاقتصادي والنقدي للبلد من حيث وجود التضخم أو الكساد أو الانكماش أو الركود.

وجرى العرف أن تمنح البنوك المركزية فوائد ثابتة للبنوك التقليدية على هذه الودائع ولما كانت المصارف الإسلامية لا تتعامل بالفائدة المصرفية أخذا وإعطاء، فإنها تفقد بعض الامتيازات أو التسهيلات التي تحصل عليها البنوك التقليدية الأمر الذي يتطلب ضرورة أو إمكانية تخفيض نسب الاحتياطيات النقدية قياسا على النسب التي تطبق على البنوك التقليدية، إضافة إلى أن المصرف الإسلامي لا يتحصل على الفوائد المصرفية الناجمة عن هذه الإيداعات الإلزامية.

ب- مشكلة السيولة النقدية:

تحتفظ البنوك المركزية بنسبة من السيولة من إجمالي الودائع الجارية والودائع لأجل، وتقيس هذه النسبة مدى قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته في الظروف غير

العادية(الحرجة) وعادة ما تلجأ البنوك المركزية إلى إصدار تعليمات حول كيفية احتساب هذه النسبة.

إن تطبيق مثل هذه الإجراءات على المصارف الإسلامية يؤدي إلى تعطيل أو حجب جزء من الأموال عن الاستثمار، وهو حرمان صريح للمساهمين وللمتعاملين (أصحاب الودائع الاستثمارية) من الاستفادة من العوائد المالية التي قد تتولد عن تدوير وتثمير هذه الودائع النقدية في مختلف القطاعات الاستثمارية عوض تجميدها في خزائن البنوك المركزية.

وإلى جانب هذه المشكلة تمنع بعض البنوك المركزية التسليفات (القروض الحسنة) بين المصارف الإسلامية لتغطية ومجابهة نسب السيولة، مما دفع الكثير من الباحثين إلى مطالبة البنوك المركزية بالسماح للمصارف الإسلامية بالاقتراض فيما بينها لمجابهة ظروف طارئة، ومن الأفضل التحفظ على هذا المطلب، لأنه غير عادل ولا يحقق المصلحة التي يحرص البنك المركزي على تحقيقها، بضمان الأمان وسلامة الأداء للمتعاملين، وبتعبير أدق قد يؤدي الاقتراض لتوفير السيولة النقدية إلى اضطرابات أو هزات قد تعصف بالبنوك، مما يتطلب التفكير والعمل على إعداد مخطط عمل يحقق المواءمة بين السيولة والربحية والأمان.

ج- مشكلة الملجأ (الملاذ) الأخير:

يعتبر البنك المركزي جدار الأمان وخط الدفاع الحصين لجميع البنوك، وهو الملاذ الأخير الذي يوفر ويضخ السيولة للبنوك في أوقات الأزمات حيث تستطيع البنوك التقليدية الحصول على قروض ربوية أو إعادة خصم الأوراق التجارية لتخطي الظروف المادية الصعبة التي تعترض مسيرتها، أما البنوك الإسلامية فهي محرومة من هذا الامتياز المصرفي -إن صح التعبير-.

أما الحل المتصور لهذا الإشكال فيمكن في إمكانية إبرام اتفاق بين المصارف الإسلامية والبنوك المركزية، يقضي بعدم التعامل بالفائدة الربوية عند خصم وإعادة خصم الأوراق التجارية، على أن تبادر المصارف الإسلامية إلى إيداع أوراق التجارية ومبالغ نقدية بسيطة كضمان للحصول على قروض حسنة عند الاحتياج، إلى جانب ذلك تغيير

نسب المشاركة في الربح كبديل شرعي لسعر الفائدة المصرفية كحل من الحلول لمشكلة المقرض الأخير.

وبناء على ما تقدم فإنه يتعين على البنوك المركزية أن تؤدي دور المقرض الأخير للمصارف الإسلامية في حال احتياجها لذلك، وفقا لما يتلاءم مع النصوص الشرعية من خلال ما يلي:

1- الاتفاق على دخول البنك المركزي كشريك أو كمضارب مع المصرف الإسلامي وفقا لضوابط وشروط العمل في الاقتصاد الإسلامي.

2- فتح صندوق أو حساب لدى البنك المركزي تودع فيه المصارف الإسلامية نسبة مئوية من أرصدة الحسابات الاستثمارية إضافة إلى النسبة السائدة مما لديه من حسابات جارية أو حسابات توفير (ادخار) بدون فائدة، يستفيد منها البنك المركزي في استخدامات معينة على أنه في حالة احتياج المصرف الإسلامي للسيولة النقدية يقدمها له البنك المركزي في حدود الأرصدة المتوافرة لديه - مع إمكانية التجاوز - وذلك بدون فائدة مصرفية.

3- قيام جهات حكومية بشراء أسهم من رأس مال المصرف الإسلامي.

4- إيداع البنك المركزي لأموال لدى المصارف الإسلامية بهدف استثمارها بصيغة المضاربة، على أن يأخذ هامشا من الربح أقل مما يأخذه سائر العملاء، حتى يستفيد المصرف الإسلامي من هامش معتبر من الربح.

د- مشكلة الرقابة على الائتمان:

تعتمد البنوك المركزية إلى تحديد سقف الائتمان الذي تمنحه البنوك، والذي لا يستطيع أي بنك تجاوزه، وهذا بهدف التحكم بصورة مباشرة في القدرة الكلية لكل بنك على منح القروض.

وهذا الإجراء عادل وصارم في حالة تطبيقه فقط على البنوك التقليدية حتى لا تتوسع كثيرا في عملية توليد (اشتقاق) النقود التي تؤدي حتما إلى آثار تضخمية وبييلة على الاقتصاد الوطني.

أما أن يطبق هذا الإجراء على المصارف الإسلامية فهي مسألة تستدعي إعادة النظر لعدم اتجارها أو تعاملها (المصارف الإسلامية) في منح الائتمان من جهة، وأن هذه الأموال عبارة عن استثمارات مباشرة أو أصول مسجلة باسم البنك من شركات

وغيرها... إذ لا تعد من قبيل الدين، وهي بهذا الأساس مختلفة عن قروض وديون البنوك التقليدية.

وانطلاقاً من هذا الأساس فإنه ليس من العدل أن تتم معاملة المصارف الإسلامية بمكيال التعامل مع البنوك التقليدية، بالرغم من عدم تعاملها أو توسعها في منح التسهيلات الائتمانية التي تعد النشاط الرئيس للبنوك الربوية.

وأخيراً فإن إقدام البنوك المركزية على تطبيق أسلوب رقابي واحد ومشترك على المصارف الإسلامية والبنوك التقليدية مثل الاحتياطي النقدي الإلزامي السيولة النقدية القانونية، السقوف الائتمانية، إعادة الخصم والمقرض الأخير وغيرها من السياسات النقدية، تعيق أداء المصارف الإسلامية وتؤثر وتتعاكس سلبا على نسب توزيع الأرباح على أصحاب الحسابات الاستثمارية، مما يقلل من فرص استقطاب شرائح جديدة من العملاء وفق هذه الصيغة الاستثمارية الإسلامية، التي تعتبر النشاط الرئيس للصيرفة الإسلامية.

### **المطلب الثالث: الفروق بين المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية:**

يخطئ الكثير عندما يعتقد أن الفرق بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية يكمن في عنصر الفائدة المصرفية، فنجد بعض المفكرين والاقتصاديين يعرفون المصارف الإسلامية بأنها الصيرفة الخالية من الفائدة الربوية، ولاشك أن مرد منشأ هذا الاعتقاد عائد لكون أغلب العمليات المصرفية التي تمارسها البنوك التقليدية، قائمة على أساس الفائدة المصرفية (الربا) إلا أنه ومن خلال الإمام بطبيعة وأصول النظامين المصرفيين التقليدي والإسلامي، تبرز الكثير من الفروقات والاختلافات التي من أهمها ما يتضح في الفروع الآتية:

**الفرع الأول: الاختلاف في المفهوم والنشأة والنظرة إلى النقود:**

أولاً/ الاختلاف في المفهوم (التعريف): يتضح من القراءة الأولية لتعريف المصارف (التقليدية والإسلامية) أن هناك تشابهاً ظاهرياً، إلا أن هناك فارقاً جوهرياً أساسياً يتمثل في اعتماد المصارف التقليدية على نظام الفائدة المصرفية اعتماداً يكاد يكون كاملاً أو كلياً واستبعاده من قاموس التعامل المصرفي الإسلامي استبعاداً قطعياً وأزلياً.

ولاريب فإن إسقاط الفائدة الربوية من معاملات الصيرفة الإسلامية شرط ضروري وجوهري، إلا أنه ليس كافيا، وإلا انبنى المعنى على نظرة ضيقة ناقصة وتصور مبتور يكتنفه القصور، لأن المفهوم الدقيق والعميق للمصرف الإسلامي يختلف اختلافا جوهريا عن نظيره التقليدي (كما سيتضح تباعا).

ثانيا/ الاختلاف من حيث النشأة: تعود البدايات الأولى لظهور المصارف التقليدية إلى القرن الثاني عشر ميلادي (بنك البندقية 1157م) وتطورت تدريجيا إلى أن أصبحت في عهد النهضة الصناعية، عصب الاقتصاد وشريان حياته.

ويبين هذا التاريخ السحيق (البعيد) قدم وعراقة البنوك التقليدية التي ترتب عنه اكتسابها للخبرة الكبيرة والباع الطويل في مجال الصيرفة.

بينما تعود نشأة المصارف الإسلامية إلى الربع الأخير من القرن العشرين، ورغم سبق التاريخي للبنوك التقليدية في العمل المصرفي وحادثة تجربة الصيرفة الإسلامية ومع ذلك فتجربة المصارف الإسلامية رائدة وناجحة لأنها أثبتت وجودها في خارطة المصرفية العالمية من خلال التصدي والندية للمنافسة القوية للبنوك التقليدية بإمكانياتها الضخمة وأساليبها المغرصة والصمود أمام حملات التشكيك المتأتية من كل صوب، للنيل من عزميتها وإفشال مسيرتها ومساعدتها.

هذا وقد قامت البنوك التقليدية من فكرة أو نزعة فردية رأسمالية تستهدف الربح وتعظيم دالته ليس إلا، حيث لم تضع ضمن أهدافها -عند نشأتها- خدمة المجتمع، إلا أنه وبمرور الزمن وتطور الأحداث والمعطيات الاقتصادية -في أوروبا تحديدا- أصبح لها الدور الأبرز في تسيير وتوجيه شؤون الاقتصاد العالمي، من خلال إمداد الاقتصاد بالتمويل وأصبحت ذات ارتباط وثيق بالاقتصاد حتى قيل فيها:

"لا اقتصاد بلا بنوك... ولا بنوك بلا فوائد" بمعنى استحالة تصور قيام اقتصاد عصري بلا بنوك...ومنه استحالة قيام بنوك دون الاعتماد أو الالتجاء أو الاعتماد على الفائدة المصرفية، إلا أن الصيرفة الإسلامية دحضت هذه الفكرة (الفائدة) التي أصبحت ضربا من ضروب الخيال.

أما دافع ظهور المصارف الإسلامية فهو خدمة المجتمع، لأنه نابع بالأساس الأول من وازع عقيدي مفاده: إيجاد أو إحلال البديل الإسلامي - كمرحلة أولية، انتقالية لإعمال

الاقتصاد الإسلامي- لإرساء وإجراء معاملات مصرفية قائمة على أساس العدل الذي ينشده الشرع، والمساهمة في النهوض باقتصاديات الدول الإسلامية وتحريرها من التبعية الغربية.

ثالثاً/ الاختلاف فيا النظرة إلى النقود: من بين تعريفات البنوك التقليدية أنها: "مؤسسات تتعامل في الائتمان وتتجر (تتاجر) في النقود".

يتضح من هذا التعريف بأن النقود في مفهوم وفلسفة المصارف التقليدية أن النقود هي السلعة الخام المتداولة في أروقتها، فهي إذا سلعة يتم الاتجار فيها بالبيع والشراء ويتحقق العائد المادي (الربح بالمفهوم الاقتصادي الوضعي) من خلال الفرق-موجب دائماً- بين سعري فائدتى الإقراض والاقتراض، فهي تقترض الأموال بمعدل فائدة منخفض وتعيد إقراضها بمعدل فائدة أعلى.

وبتعبير آخر تحصل على العائد المتولد عن الفرق بين سعري الفائدة المدينة والفائدة الدائنة.

أما مفهوم النقود في قاموس المصرفية الإسلامية فهو ينطلق من حقيقة أو قناعة اقتصادية -إسلامية- مفادها: "النقود لا تلد النقود" فهي وسيط للتبادل ومقياس للقيم، ويتمثل الفرق الجوهرى في النظرة الاقتصادية الإسلامية إلى النقود في ضرورة إشراك عامل أو عنصر العمل (اشتراك وتفاعل عوامل الإنتاج) بمعنى حتمية اقتران النقود بالعمل أو انضمام المخاطرة والضمان إليه، لإضفاء الشرعية على العائد المادي المتحقق من خلال إعمال مبدأ "الغنم بالغرم والخراج بالضمان".

الفرع الثانى: الاختلاف في أساس النشاط وتمويل التنمية:

أولاً/ الاختلاف في أساس النشاط والحصول على العائد: يرتكز أساس العمل في المصرف التقليدي على نظام أو آلية الفائدة، فهو بهذا الوصف وسيط مالي، بينما يقوم أساس النشاط في المصرفية الإسلامية على نظام المشاركة، فهو وسيط مالي استثماري تنموي.

والتعليل على هذا الاختلاف يتمثل في توجيه أموال البنوك التقليدية إلى التوظيفات أو الاستخدامات الائتمانية الإقراضية، بينما تسلك الموارد المالية للمصارف الإسلامية سبلاً استثمارية في مختلف الفعاليات الاقتصادية.

واستنادا إلى الاختلاف في أسس النشاط فإن العائد المادي في البنوك التقليدية مضمون ومحدد سلفا وهو بذلك في منأى عن المخاطرة وبيئعد عنها كثيرا. أما العائد المادي في المصارف الإسلامية فهو احتمالي، مجهول، وغير مضمون بل قد تحدث خسارة ولا يتحقق أصلا، لأنه مقترن بالعمليات الإنتاجية والاستثمارية التي تتطوي على درجة عالية من المخاطرة.

ثانيا/ الاختلاف في آليات تمويل التنمية: تعد التنمية إحدى الآمال المعقودة والمهام المنوطة بالبنوك، فالمصارف التقليدية ساهمت في تحقيق التنمية في الدول المتقدمة، إلا أن هذه التنمية تمت بصبغة مادية بحتة، تم فيها إغفال الجانب الاجتماعي والأخلاقي، ناهيك عن اعتمادها في التمويل على أسس الفائدة المصرفية التي تتنافى مع النصوص الشرعية لأن هذه البنوك منبثقة عن الاقتصاد المعلمن (العلماني) الذي يتم فيه فصل الاقتصاد عن الدين والأخلاق.

بينما يأخذ مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي بعدا شاملا يتم فيه ربط التنمية الاقتصادية بالاجتماعية التي ينبغي أن يراعى فيها الجانبين الروحي والأخلاقي، وتمويل التنمية في المصارف الإسلامية يتم عن طريق صيغ استثمارية تمويلية كالمشاركة والمضاربة والاستصناع... وغيرها، مما يكفل أو يضمن الطابع أو الغطاء الشرعي للتنمية المقصودة.

ثالثا/ الاختلاف في التسبب في التضخم النقدي: يتمادى النظام المصرفي التقليدي في منح التسهيلات الائتمانية (التوسع في الإقراض) لاهتا وراء تحقيق أقصى ربح ممكن، مستغلا العوائد المالية الطائلة التي تنجم عن توليد النقود- التي هي أهم ميزة تنفرد بها البنوك التجارية عن سائر البنوك- مما ينجر عنه حالة من عدم التوازن والاستقرار في هيكل الاقتصاد، إثر زيادة الكتلة النقدية المعروضة في السوق التي تؤدي إلى ظاهرة التضخم في حالة ثبات مستويات الإنتاج، والتي تنعكس في الارتفاع المستمر والمحسوس في الأسعار ومنه فقدان أو انهيار القدرة الشرائية للنقود.

أما البنوك الإسلامية فاعتمادها منصب تقريبا على أداء النشاط الإنتاجي والاستثماري، ولا تعتمد على منح الائتمان والقروض كأهم نشاط، لأن قروضها الحسنة

محدودة، وبالتالي فإنه حتى ولو سلمنا بتسببها في التضخم، فإن مساهمتها في ذلك محدودة  
جدا قياسا بما تسببه مثيلاتها التقليدية.



# الفصل الثاني

## مصادر الأموال في المصارف الإسلامية

### وخصائصها وأهميتها.

المبحث الأول: المصادر المالية الداخلية والخارجية للمصارف الإسلامية.

المبحث الثاني: خصائص الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.

المبحث الثالث: أهمية الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.

## الفصل الثاني: مصادر الأموال في المصارف الإسلامية وخصائصها وأهميتها.

تُعتبر المصارف أداة مهمة وضرورية في عملية التنمية الاقتصادية، وذلك باعتبارها الجهة أو الهيئة الأكثر إسهاما (في أغلب الدول الإسلامية) في إمداد الاقتصاد بالتمويل اللازم وفي الوقت الملائم .

وبما أنّ المصارف لا تمتلك الموارد المالية الذاتية - لضآلة رأسمالها- الكفيلة بتغطية متطلبات الدولة لتنفيذ خطة التنمية، فإنه يقع على كاهلها باعتبارها وسيطا ماليا تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية من مختلف مصادر الفائض المالي، واستخدامها في استثمارات مباشرة أو تقديمها في صورة تمويل لمشروعات التنمية.

وتطرح المصارف العديد من المنتجات المصرفية في السوق الادخارية، وتعتمد على بعض الأساليب بغرض تجميع واستقطاب المدخرات، لبناء سياستها الاستثمارية وتحقيق أهدافها.

ذلك ما سيتم دراسته في ضوء المباحث الية:

**المبحث الأول: المصادر المالية الداخلية والخارجية للمصارف الإسلامية.**

**المبحث الثاني: خصائص الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.**

**المبحث الثالث: أهمية الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.**

## المبحث الأول: المصادر المالية الداخلية والخارجية للمصارف الإسلامية

تقوم المصارف عادة برسم سياستها التوظيفية أو الاستثمارية استنادًا إلى حجم الموارد المالية الذي تمتلكه، وهذه الموارد تختلف في طبيعتها، وبما أنّ المصارف الإسلامية جزء من الجهاز المصرفي ككل، فهي معنية بإيلاء الاهتمام الخاص لهذه الموارد من حيث ابتكار واستحداث منتجات مصرفية جديدة، واعتماد أساليب وتقنيات تمكّنها من تكثيرها (الموارد المالية) ونفقتها في المشاريع الاستثمارية المختلفة، وتنقسم الموارد المالية للمصارف إلى موارد مالية داخلية "ذاتية" وموارد مالية خارجية، وتعدّ هذه الأخيرة بمثابة العمود الفقري لإجمالي الموارد، لِمَا تتسم به من خصائص وأهمية، الأمر الذي دفع بالمصارف إلى ابتكار أدوات مصرفية بهدف تكثيرها واستعمالها وفقًا لفلسفة وغاية هذه المصارف، فما هي الموارد المالية للمصارف؟ وما هي خصائصها وأهميتها؟ ذلك ما يتم بحثه من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: المصادر المالية الداخلية للمصارف الإسلامية.

المطلب الثاني: المصادر المالية الخارجية للمصارف الإسلامية.

المطلب الثالث: المصادر المالية الخارجية الإضافية للمصارف الإسلامية.

## المطلب الأول: المصادر المالية الداخلية للمصارف الإسلامية

تتمثل الموارد أو المصادر المالية الداخلية للمصارف الإسلامية في حقوق المساهمين (رأس المال، والاحتياطيات والأرباح المحتجزة) والمخصصات وبعض المصادر الأخرى وسيتم بحث هذا المطلب من خلال الفروع الآتية:

الفرع الأول: حقوق المساهمين.

الفرع الثاني: المخصصات.

الفرع الثالث: المصادر المالية الأخرى.

الفرع الأول: حقوق المساهمين:

تتكون حقوق المساهمين من رأس المال المدفوع والاحتياطيات (بأنواعها المختلفة) والأرباح المحتجزة أو المرحلة.

أولاً/ رأس المال المدفوع

يتم بحث مفهوم رأس المال وأهميته على النحو التالي:

أ- تعريفه: رأس المال- في النظر الصحيح - تعبير مجازي، المقصود به أصل المال وهو مفهوم يتضمن ذلك الجزء من الثروة المخصص للتجارة عند الشروع في المشروع، أمّا صافي الأموال المستثمرة في التجارة فتعرفُ بمال التجارة، وهو مفهوم أوسع من مفهوم رأس المال<sup>1</sup>.

ويُعرّف رأس المال بأنه ما يدفعه المساهمون من أموال يتم استخدامها أساساً في إعداد المشروع لمزاولة نشاطه، ومن هنا فهو يعكس حجم النشاط المتوقع مزاولته، فضلاً عن تساؤل أهميته مقارنة بالموارد المالية الأخرى للمصرف<sup>2</sup>.

ب- أهميته في البنوك: وعن أهمية رأس المال يقول أحد الباحثين أن: "رأس المال هو المَلِك في الصناعة المصرفية"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - عبد الله بن محمد الطيار، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار الوطن، الرياض، ط2، 1994، ص:105.  
<sup>2</sup> - عبد المنعم مبارك، أحمد الناقة، النقود والصرافة والنظرية النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط 1997، ص: 127.  
<sup>3</sup> - طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، سلسلة البنوك التجارية، قضايا معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 1999 م، ج1، ص: 116.

ج- رأس المال المدفوع: رأس المال في المصارف عبارة عن مصدر ذاتي (داخلي) أساسي لبدء النشاط المصرفي، وتوزيعه على مختلف الاستخدامات، ويتمثل في الأموال المدفوعة من المؤسسين والمساهمين في إنشاء البنك الإسلامي، مقابل القيم الاسمية للأسهم المصدرة، أو مقابل الزيادة في رأس مال المصرف من أجل توفير مصادر تمويل ذاتية ذات آجال طويلة، علماً أن أية إضافات مستقبلية تطراً على مقدار أوحجم رأس المال تكون عن طريق إصدار (طرح) أسهم جديدة للاكتتاب<sup>1</sup>.

ومن المتعارف عليه أنّ رأس مال غالبية المصارف الإسلامية يمثل نسبة ضئيلة ويسيرة من إجمالي مصادر الأموال، مقارنةً بإجمالي الأموال المخصصة لأغراض الاستثمار، ومردّد ذلك إلى أنّ النسبة الكبيرة من أموال المصارف تتمثل في الودائع المجمعة بأنواعها المختلفة، بالإضافة إلى استغلال أو تخصيص جزء كبير من رأس المال للأصول الثابتة، مما يقلل فرصة أو إمكانية الاستفادة منه في التمويل.

د- أهمية رأس المال في المصارف الإسلامية: برزت آراء مختلفة بخصوص مدى أهمية رأس المال في المصارف الإسلامية يتم استعراضها بإيجاز فيما يلي:  
الرأي الأول: يرى أصحاب هذا الرأي أن الأهمية النسبية تتخفّف في المصارف الإسلامية وحجبتهم في ذلك، أنّ رأس المال المدفوع لا يُعدّ مورداً مهمّاً للمصرف، وإنّما أهميته تكمن في تحصين ثقة المودعين، ودعم لعلاقات المصرف مع المراسلين بالخارج وهو رأي يقترب من أهمية رأس المال في المصارف التقليدية، التي غالباً ما يمثل رأسمالها نسبة بسيطة (10%) من إجمالي الموارد المالية، وإن كان يفوق نظيره نسبة في المصارف الإسلامية.

الرأي الثاني<sup>2</sup>: يرى أصحابه أنّ تزداد الأهمية لرأس المال المصارف الإسلامية نظراً للطابع الشمولي لأعمالها "مصارف تجارية واستثمارية" وما قد تتعرض له من ظروف صعبة لاسيما وهي في طور حداثة التجربة، لما يُؤقّره رأس المال من مصدر لتمويل الاستثمارات المؤلّدة لأرباح المساهمين خصوصاً، إضافة إلى أنّ الاستثمارات في المصارف الإسلامية تنطوي على درجات عالية من المخاطرة، مما يُعرّضها إلى

<sup>1</sup> - شوقي إسماعيل شحاتة، البنوك الإسلامية، دار الشروق، جدة، ط1، 1977 م، ص : 58 .

<sup>2</sup> - محمد سويلم، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية مدخل مقارنة، دار الطباعة الحديثة، القاهرة، د.ط، 1987، ص:464.

احتمالات الخسارة، وكلما كان مقدار (حجم) رأس المال ضئيلاً، زادت فرصة عدم كفايته لاستيعاب الخسائر .

والراجح هو الرأي الثاني- مع بعض التحفظ - لأنه كلما اتسع حجم رأس المال (نسبته عالية) كلما أمكن تنويع المحافظ الاستثمارية مما يقلل من احتمال الخسارة، لأنَّ المصرف الإسلامي وبعتماده على دراسة الجدوى الاقتصادية خاصّة، لن يخسر في كل المشروعات الاستثمارية، وإنْ خَسِرَ في بعضها (نسبة ضئيلة) فإنَّ الأرباح المحقّقة في باقي الاستثمارات كفيّلة بتغطية حجم خسارة مشروع واحد أو مشروعين.

ويلاحظ على بعض المصارف الإسلامية التي تبالغ في تعظيم نسبة رأسمالها الابتدائي، لأنَّ ذلك سيجعل نسبة كبيرة من الأرباح تُؤوّل إلى جيوب المساهمين، لذا يتعين على إدارة المصارف الإسلامية أنْ تُحدّد نسبة رأسمالها بالقدر الذي يراعي مصلحة المودعين، بالحصول على عوائد مجزية آخذة في عين الاعتبار عنصر الأمان.

ومن الضروري أنْ ترفع المصارف الإسلامية من نسبة رأسمالها الحالية، التي تبقى غير كافية أمام تحديات المنافسة التي تفرضها المصارف التقليدية وهذا ما ذهب إليه أحد الاقتصاديين بقوله: "يجب عدم زيادة رأس المال عن القدر المطلوب حتى يمكن استثماره بالكامل... كما لا يجب ألا يقل رأس المال عن اللازم لتنفيذ أهدافه المقررة"<sup>1</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أنْ رأس مال المصرف الإسلامي متى بلغ النّصاب وحال عليه الحول، فإنه يخضع لزكاة الأموال (النقود) بمقدار 2.5%، بخلاف المصارف التقليدية التي لا يعتقد الباحث أنها تُخرج (تدفع) الزكاة وهي تتعاطى الفائدة أخذًا وإعطاءً.

#### ثانيا/ الاحتياطات:

تتمثل الاحتياطات في المبالغ التي يتم تجنبها (اقتطاعها) من أرباح المصرف في شكل احتياطي قانوني\* أو احتياطي اختياري خاص.

وبتعبير آخر هي الأرباح المحتجزة (المرحلة) من سنوات مالية سابقة، يتم اقتطاعها من حصص (أنصبة) المساهمين بهدف دعم المركز المالي للمصرف وتقويته.

<sup>1</sup> - محمد كمال عطية، محاسبة الشركات والمصارف في النظام الإسلامي، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1984 م، ص: 74.  
\* - هناك فرق بين الاحتياطي القانوني وهو المخصص من الأرباح الصافية، والمفروض بموجب القوانين المحلية، والمنصوص عليه في قانون شركات المساهمة، والاحتياطي الإلزامي وهو المخصص الذي تُلزم المصارف بتكوينه كرسيد مودع لدى البنك المركزي، و المنصوص عليه في قانون النقد والقرض في: القانون التجاري الجزائري، المادة 721، قدرت الاحتياطي بـ 5 % من نتيجة السنة المالية، إلى أن يصل إلى عُشر 10/1 من رأس المال .

وتتضمن القوانين الأساسية للمصارف قواعد تكوين الاحتياطي القانوني، وتقوم المصارف الإسلامية بتكوين الاحتياطات المختلفة اللازمة للمحافظة على رأسمالها وعلى ثبات ودائعها وموازنة أرباحها<sup>1</sup>.

وتتقسم الاحتياطات إلى عدة أنواع هي: الاحتياطي القانوني، الاحتياطي النظامي الاحتياطي الاختياري والاحتياطي السري (المستتر).

أ- الاحتياطي القانوني: يتحدد الاحتياطي القانوني بالنسبة للمصارف عموماً في أنه: "ضمان لدائني الشركة يأخذ حكم رأس المال، فلا يجوز للشركة التصرف فيه أو توزيعه على المساهمين في السنوات المالية التي تُحقق فيها الأرباح"<sup>2</sup>.

ب- الاحتياطي النظامي: يُعتبر احتياطاً نظامياً عندما يتضمن عقد المصرف أو نظامه الأساسي، نصاً يقتضي بتكوين احتياطي يُخصَّص لمواجهة الأهداف التي يحددها النظام ويُسمّى في هذه الحالة الاحتياطي النظامي، نظراً لأنّ نظام المصرف هو الذي يقتضي به على خلاف الاحتياطي القانوني الذي يقرره القانون<sup>3</sup>.

ج- الاحتياطي الاختياري: وهو الاحتياطي الذي تقرره إدارة المصرف لمجابهة نفقات طارئة، وقد لا يؤخذ به في المصارف الإسلامية لأنه ذو طابع اختياري.

د- الاحتياطي السري (المستتر): وهو ما يلجأ إليه أعضاء مجلس الإدارة عن طريق الضغط على أصول المصرف وتقديرها بأقل من قيمتها الحقيقية، أو المبالغة في قيمة الخصوم - تقييمها بقيم أكبر من قيمها الحقيقية - وذلك لدرء الأخطار المستقبلية أو لإخفاء أرباح كبيرة يكون قد حققها المصرف<sup>4</sup>.

إلا أنّ هذا النوع من الاحتياطي لا تلجأ إليه المصارف الإسلامية، لأنه غير جائز شرعاً لما يشوبه من الغرر والغش، بما يتعارض مع فلسفة المصارف الإسلامية المبنية على الصدق والوضوح والإفصاح، إضافة إلى أنه يؤدي - في حالة الأخذ به في المصارف التقليدية - إلى حرمان المساهمين من الحصول على الأرباح الحقيقية، كما أنه يلحق ضرراً مادياً (مالياً) بالمساهمين المغادرين للمصرف.

<sup>1</sup> - محمد جلال سليمان، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996 م، ص: 22.

<sup>2</sup> - مصطفى رضوان، مدونة الفقه والقضاء التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية، د.ط، 1972 م، ج1، ص: 414.

<sup>3</sup> - سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ط، 1993 م، ص: 524.

<sup>4</sup> - مصطفى رضوان، مرجع سابق، ص: 515.

يتضح مما تقدم أنه ينبغي على إدارة المصارف الإسلامية أن تقوم بتكوين الاحتياطات المختلفة المشروعة، والضرورية لتقوية المركز المالي ودعمه بطرق تساعد على أداء رسالتها على أكمل وجه.

ولاربيب في أن الاحتياطات باعتبارها مصدر من مصادر التمويل الذاتي للمصارف الإسلامية، تأخذ نفس الطبيعة الرأسمالية من حيث دورها وأهميتها في ضمان حقوق العملاء (المودعين) إلا أنه نظرا لحدثة نشأة معظم البنوك الإسلامية فالاحتياطات لازالت تمثل نسبة محدودة جدا قياسا بحجم الودائع.

### ثالثا/ الأرباح المحتجزة ( المرحلة):

تُعرفُ بأنها: الأرباح التي يتم احتجازها (حبسها) داخليا، لإعادة استخدامها لاحقا لدعم المركز المالي للمصرف، ولا يُدرَج ضمن هذا البند (المحاسبي) الأرباح التي تقرر توزيعها، ولم تُطلب بعد من قبل المساهمين<sup>1</sup>.

وهي أيضا: أرباح محتجزة-غير موزعة- يتم ترحيلها للسنوات المالية التالية بناء على توصيات وقرارات مجلس الإدارة ومصادقة وموافقة الجمعية العامة على ذلك، وذلك بنية تحقيق أغراض مالية واقتصادية تتصورها السياسة الاستثمارية للبنك الإسلامي.

انطلاقا من المفهوم أعلاه فإن احتفاظ المصرف الإسلامي بجزء من الأرباح المحققة في نظر الدراسة، لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، باعتباره مضاربا بأموال الغير (المودعين) ومنه بإمكان المصرف تخصيص نسبة معينة (تقديرية) لمواجهة طوارئ مستقبلية، كحركات سحب غير عادية مثلا، بشرط عدم الإضرار بمصالح المساهمين والمودعين.

### الفرع الثاني: المخصصات:

يتمثل مفهوم المخصص في الفكر المحاسبي والاقتصادي عموما بأنه أي مبلغ يخصم أو يحتجز من أجل استهلاك أو تحديث (تجديد) أو مقابلة النقص في قيمة الأصول، أو من أجل مقابلة التزامات معلومة، لا يمكن تحديد قيمتها بدقة متناهية، وعليه فالمخصص عبء يجب تحميله على الإيراد سواء تحققت الأرباح أم لم تتحقق.

<sup>1</sup> - أحمد نبيل عبد الهادي، النواحي المنهجية والعلمية في إدارة أعمال البنوك التجارية، بدون دار نشر، القاهرة، د.ط، 1985 ص: 182.



وجدير بالذكر أن نفرق بين شكلين من المخصصات هما: مخصصات اهتلاك الأصول ومخصصات مقابلة النقص (الانخفاض) في قيمة الأصول، مثل مخصص الديون المشكوك في تحصيلها ومخصص هبوط أسعار الأوراق المالية.

على ضوء ما تقدم يتم التوصل إلى أن المخصصات تعد مصدرا تمويليا ذاتيا للمصارف الإسلامية، وذلك خلال الفترة من تكوين المخصص حتى الموعد الذي يستخدم فيه في الغرض الذي أنشئ لأجل تحقيقه، وعلى الأخص المخصصات ذات الصلة التمويلية مثل مخصصات استهلاك الأصول الثابتة، التي ينبغي استخدامها أو توظيفها في الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل لتحقيق العوائد المالية.

الفرع الثالث: المصادر المالية الأخرى:

تتاح للمصارف الإسلامية إمكانية الاستفادة من موارد مالية داخلية إضافية مثل القروض الحسنة المقدمة من المساهمين، والتأمينات المودعة من العملاء لتغطية الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان وقيمة تأجير الخزائن الحديدية.

يتبين مما سبق أن المصادر الداخلية لأموال المصارف الإسلامية، مصادر طويلة الأجل والتي يمكن استخدامها في استثمارات تنموية طويلة الأجل تحتاج إليها الدول الإسلامية على شرط أن تكون نسبتها كبيرة مقارنة بالمصادر الخارجية.

**المطلب الثاني: المصادر المالية الخارجية للمصارف الإسلامية:**

تشتمل الموارد المالية الخارجية للمصارف الإسلامية على الودائع المصرفية النقدية التي تُعتبر أهم مصادر التمويل الخارجية، وهي المادة الأولية (الخام) للنشاط المصرفي والركيزة التي تعتمد عليها المصارف في كل أنشطتها التمويلية والتوظيفية، تقوم بتجميعها من مختلف مصادر الادخار، من إيداعات الأفراد والمؤسسات والهيئات المختلفة.

وتتقسم هذه الودائع طبقا للعرف المصرفي إلى ودائع عينية\* وودائع نقدية، يتم بحثها من خلال الفروع الآتية:

\*- تعتبر الودائع العينية إحدى أنواع الودائع في العرف المصرفي، كأن يُقدّم متعامل على إيداع أشياء معينة مثل مخطوطات ثمينة أو ذهب أو مستندات... لدى المصرف الذي يحفظها في خزائن حديدية مقابل أجر معين، لمزيد من التفاصيل أنظر: نصر الدين فضل المولى محمد، المصارف الإسلامية: تحليل نظري ودراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، دار العلم للطباعة والنشر، جدة، ط1، 1985 م، ص: 29.

## الفرع الأول: مفهوم الوديعة المصرفية: \*

تُعرّف الوديعة المصرفية بأنها "مبلغ من النقود يُودَع لدى المصرف، بوسيلة من وسائل الإيداع، فيُنشئ وديعة تحت الطلب، أو لأجل محدد اتفاقاً، ويترتب عليه من ناحية المصرف الالتزام بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لأمره أو لدى الطلب، أو بعد أجل"<sup>1</sup>.

ويرى بعض الاقتصاديين أنّ كلمة "الوديعة" في المصرف الإسلامي لا تندرج تحت المعنى السابق، فهي إمّا أن تكون قرضاً عليه (حساب ائتمان) أو مدفوعة له على أساس المضاربة (حساب استثمار)<sup>2</sup>.

كما يُدرج رأي آخر لفظ "الوديعة" ضمن المشكلات المرتبطة بالمصارف الإسلامية وهي مشكلة متعلقة بحسن اختيار المصطلحات والحسابات المصرفية الملائمة، حيث أنّ استخدام مصطلح "الوديعة" وإن كان شائعاً، فهو غير مناسب لأنّ الوديعة تُكوّن مضاربة ولذا من الأفضل أن تُستبدلَ بعبارة "أموال قرض" أو "أموال قراض" (مضاربة) دائنة أو مدينة<sup>3</sup>.

ويضيف باحث آخر، أنّ الوديعة سميت بغير حقيقتها، فهي لا تُعتبر وديعة، لأنّ المصرف لا يأخذها كأمانة يحتفظ بها بعينها ليردها إلى أصحابها، بل يستعملها ويستهلكها في أعماله ويلتزم برّد المثل<sup>4</sup>.

والأولى إطلاق مصطلح "أموال قرض" أو "أموال قراض" التعبير الأنسب للمصارف الإسلامية، فإنّها تُعطيها خصوصية تميزها عن المصطلح المصرفي العُرفي المعمول به في المصارف التقليدية.

\*- يختلف مفهوم الوديعة المصرفية عن مفهومها اللغوي المتمثل في الحفظ الأمين أو الأمانة المحفوظة، لأن الوديعة المصرفية يوظفها المصرف في استخداماته، وبالتالي فإن عقد الوديعة بمفهومه الفقهي لا ينطبق على الوديعة المصرفية، والباحث حينما يستعمل "كلمة الوديعة" فإن المقصود بها، اللفظ الشائع المستخدم في عالم الصيرفة والمصارف في العصر الحديث.

<sup>1</sup>- حسن عبد الله الأمين، الودائع المصرفية واستثمارها في الإسلام، دار الشروق، جدة، ط1، 1983 م، ص: 208.

<sup>2</sup>- حسين محمد سمحان، صیغ التمويل الإسلامي: نظرة في ودائع المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، العدد 2، السنة الخامسة، يونيو 1997 م، ص، ص: 55 - 56 .

<sup>3</sup>- رفيق المصري، النظام المصرفي الإسلامي: خصائصه ومشكلاته، بحوث مختارة من المؤتمر الثاني للاقتصاد الإسلامي، "دراسات في الاقتصاد الإسلامي"، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، ط1، 1985، ص: 236.

<sup>4</sup>- علي أحمد السالوس، حكم ودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي، مطبعة أمزيان، الجزائر، د.ط، د.ت، ص:

الفرع الثاني: الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية):

تتمثل الودائع الجارية في النقود التي يعهد بها الأفراد أو المؤسسات إلى المصرف الإسلامي الذي يتعهد بدوره بالوفاء بها وردها أو برد مبلغ مساو لها، إليهم عند الطلب دون سابق إشعار.

وهي عبارة عن مورد مالي ذي أهمية خاصة للمصارف، وتمثل ما بين 60% إلى 80 % من عرض النقود في الدول المتقدمة، وتتنخفض نسبتها إلى حدود 30% إلى 50% في الدول النامية<sup>1</sup>.

ومرّدُ هذا الانخفاض راجع إلى ضعف الوعي المصرفي لدى الأفراد في الدول النامية- ومنها الدول الإسلامية - وتُعرّفُ الودائع الجارية على أنها الودائع التي يحقُّ للعميل المُودِع أن يطلبها وقت ما يشاء، سواء نقداً أو عن طريق استعمال الشيكات، أو أوامر التحويلات المصرفية لأطراف أخرى، ولا تُدفع عليها المصارف عادة أية عوائد لعدم اتسام رصيدها بالثبات، الذي قد يكون معدوماً في أية لحظة، مما لا يعطي المصارف الفرصة لاحتسابه ضمن خطة الاستثمار<sup>2</sup>.

وتُعتبر الودائع الجارية سندا في غاية الأهمية لنشاط المصرف وذلك بإتاحة التمويل قصير المدى، والاحتياجات التمويلية الاستثنائية (الطارئة) لذوي النشاطات الإنتاجية وهي إحدى عناصر السيولة لمشروعات المصرف الاستثمارية، والتي قد يكون بحاجة إليها من حين إلى آخر.

وتوضح "الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية" أن: "يد البنك على الوديعة يد ضمان، لأنّ الوديعة تحت الطلب يخطها البنك بغيرها ويستثمر الجزء الأكبر منها ومن أحكام الإسلام في الوديعة ضمنها، وإذا أذن له المودِع بالانتفاع صارت عارية، وإذا انتفع بها مع بقاء عينها، صارت قرضا إذا كانت نقودا، لأن النقود لا تُعار، لاستهلاكها عند الانتفاع والقرض مضمون بردٍ المثل"<sup>3</sup>.

والوديعة عند الطلب هي التي تُنشئ حسابا جاريا إما دائنًا أو مدينًا.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي: قواعد ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر، د.ط، 1993 م ص: 30.

<sup>2</sup> - محمد جلال سليمان، مرجع سابق، ص: 22 .

<sup>3</sup> - عائشة الشرقاوي المالقي، مرجع سابق، ص: 231.

فالحساب الجاري الدائن: هو الذي يظل دائنا (موجباً) في حالة إيداع العملاء لمبالغ نقدية لدى المصرف، ويلتزمون بالسحب في حدود أرصدهم (ودائعهم المالية) فإذا تم سحب كل الرصيد أقل الحساب.

أما الحساب الجاري المدين: فهو الذي يصبح مدينا (سالباً) في الحالة التي يسمح فيها المصرف للعميل بسحب مبالغ تفوق رصيده النقدي المُودَع لدى المصرف تبعاً للاتفاق وهو ما يُعرَفُ بالسحب على المكشوف، على أن يتحمل العميل دفع فوائد ربوية نظير هذه الخدمة المُقدَّمة من المصارف التقليدية، بخلاف المصارف الإسلامية التي لا تسمح بمثل هذه العملية (السحب على المكشوف) إلا في حالات استثنائية ومحدودة جداً على أن يُعتَبَرُ الرصيد الإضافي المسحوب بمثابة قرض حسن يستوجب إرجاعه بالمثل بلا زيادة أو نقصان.

وانطلاقاً مما سبق فإنه لا يمكن الاعتماد على الودائع الجارية في التوظيفات طويلة الأجل، بل يتم توجيهها إلى الاستثمار قصير الأمد بحرص وحذر شديدين، ويتم ذلك استناداً أو بناءً على قيام المصارف الإسلامية بدراسة وتقدير معدلات السحب اليومية والإلمام بالعوامل المؤثرة فيها بدقة، مع الأخذ في الاعتبار نسبة السيولة في البنوك المركزية ومؤسسات النقد، كما تجدر الإشارة على أن الأرباح الناجمة عن تشغيل واستثمار هذه الودائع من حق المساهمين وليس من حق المودعين، لأن المصرف ضامن لرد هذه الودائع وبالتالي فإن العميل لا يتحمل أية مخاطرة تنجم عن استثمار وتدوير تلك الأموال، وذلك تطبيقاً للقاعدة الشرعية "الخراج بالضمان"، كما لا يستحق أي نصيب في أرباح الاستثمار.

بقيت الإشارة إلى أن الحسابات الجارية تعد إحدى مصادر تحقيق الأرباح، وعليه فإنه يتعين على المصارف العمل على بذل الجهد وابتكار السبل لتجميعها وتكثيرها لأنها ودائع مجانية وغير مكلفة، وتحقيق العائد من خلال حسن إدارتها وتشغيلها، خاصة إذا كانت نسبتها كبيرة قياساً بإجمالي الودائع.

الفرع الثالث: الودائع الادخارية (حسابات التوفير):

تُعرّف الودائع الادخارية على أنها: "حسابات يقوم أصحابها بفتحها لحفظ الأموال الزائدة على استهلاكهم الحالي، وذلك بغرض ادخارها لظروف مقبلة ويُسمح لهم في العادة بالسحب منها في أي وقت مع ضمان ردّها كاملة".<sup>1</sup>

وذلك من خلال تزويد العميل بدفتر توفير تُفيد فيه عمليات الإيداع والسحب.

وعرّفها باحث آخر بأنها: "تفتح المصارف الإسلامية حسابات توفير لحث المدخرين على التعامل معها وتستخدمها بالصيغ الاستثمارية الإسلامية الخاصة بها"، وهي تأخذ نصيبها من مردودية الاستثمارات التي يرتادها المصرف، ونسبة الأرباح العائدة لهذه الحسابات، مقارنة مع المبالغ المودعة لا تحدّد مسبقاً، وهي متغيرة ولا يمكن للمصرف أن يتعهد مسبقاً بنسبة محددة.<sup>2</sup>

والراجع هو التعريف الثاني لأنه يوضح العلاقة بين أصحاب الودائع والمصرف والخصوصية المميزة لهذه الحسابات في كيفية استخدامها من طرف المصرف الإسلامي من جهة، وكيفية احتساب العائد المستحق لهم - في حالة تحققه - من جهة ثانية، وهذا ما يوضح أيضاً أنّ هذه الحسابات المودعة في المصارف الإسلامية ليست مضمونة، وهي خاضعة لمبدأ المخاطرة الذي هو عملة التعامل في الصيرفة الإسلامية وبالتالي فهي مُعرضة إمّا للربح أو للخسارة، بخلاف المصارف التقليدية التي تمنح فوائد لأصحاب هذه الودائع مهما كانت نتيجة استثمارات المصرف الربوي.

وتتقسم حسابات التوفير في المصارف الإسلامية إلى نوعين هما:

أ- حسابات التوفير مع التفويض بالاستثمار:

وهي أن يُودع المتعامل أموالاً في هذا النوع من الحساب (الودائع) ويستفيد من دفتر توفير يتضمن حركة الحساب (إيداع - سحب) والرصيد، وللمودع الحق في الإيداع

<sup>1</sup> - محمد عبد المنعم أبو زيد، المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط 1، 1996، ص: 71.

<sup>2</sup> - محمد أحمد سراج، النظام المصرفي الإسلامي، دار الثقافة، القاهرة، د.ط، 1989، ص: 91-92.

والسحب في أي وقت يشاء، ويتحصل هذا الحساب على نصيبه من الربح (في حالة تحققه) باعتماد طريقة متوسط الأرصدة.\*

(ب) - حسابات التوفير دون التفويض بالاستثمار:

وهي مشابهة للحسابات الجارية التي لا تتحصل أولاً تستحق الأرباح، وتأخذ حكمها الشرعي، وللمودع الحرية في الإيداع أو السحب متى أراد، ويستفيد من دفتر توفير مُتضمنٌ لحركة العمليات المصرفية المختلفة.

ويرى الباحث أن الاختلاف بينها وبين الحساب الجاري، أن صاحب الحساب الجاري له الحق في إصدار أوامر بالدفع للغير، بينما صاحب حساب التوفير لا يحق له إصدار أمر بالدفع للآخرين، إلا في حالة استثنائية واحدة، وهو السماح للأشخاص المُدرَجَة أسماءهم مَعِيَّة صاحب الحساب في استمارة فتح حساب التوفير، القيام بعمليات السحب من الرصيد، إضافة إلى إمكانية المصرف الاستفادة من مبالغ هذه الحسابات في أوجه مصرفية معينة، من خلال دراسة طبيعة هذه الودائع المختلفة بعض الشيء عن الحسابات الجارية.

الفرع الرابع: الودائع الاستثمارية (الحسابات الاستثمارية):

تُعرَّف الودائع الاستثمارية على أنها: "الأموال التي يضعها أصحابها لدى البنك بغرض تحقيق الربح، من خلال قيام البنك بتوظيفها واستثمارها سواء بصورة منفردة أو مشتركة، وسواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة".<sup>1</sup>

وتُسمَّى أيضاً الودائع لأجل" وهي التي لا يطالب بها أصحابها إلا عند حلول الأجل المتفق عليه مع البنك الذي يستفيد منها طيلة المدة المودعة لديه في توظيفاته وخدماته".<sup>2</sup> والملاحظ على هذين التعريفين أنهما لم يتعرضا إلى أن هذا النوع من الودائع إما أن يحصل على عوائد ثابتة (كما يشاع على قيام بعض البنوك بإعطاء عوائد مالية ثابتة عن الودائع الاستثمارية) وإما أن يخضع لمبدأ المخاطرة، إذا كانت هذه الودائع مودعة لدى

\* - عمدت بعض المصارف الإسلامية على احتساب الربح لحساب التوفير على أساساً أدنى رصيد شهري متروك بالحساب، ولذلك يوصى الخبراء باحتساب الربح تبعاً للطريقة: الرصيد × مدة الاستثمار، أو باستخدام طريقة متوسط الأرصدة، ولا ينبغي أن يلجأ إلى اعتماد طريقة أدنى (أقل) رصيد لما فيه من إجحاف في حق المودع.

<sup>1</sup> - محمد عبد المنعم أبو زيد، المضاربة وتطبيقاتها... مرجع سابق، ص: 71.

<sup>2</sup> - محمد نجاته الله صديقي، هل تؤدي أساليب التمويل الإسلامي إلى التوسع النقدي؟، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، العدد 95، ماي 1995، ص، ص: 31-32 .

المصارف الإسلامية، وعليه فإن الحالة تقتضي إضافة: "الإيداع على أساس المخاطرة" إلى التعريف الثاني، فيصبح التعريف الأنسب للحسابات الاستثمارية الإسلامية كالتالي:

الودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية هي إيداعات على أساس المخاطرة للحصول على الأرباح والتي لا يطالب بها أصحابها إلا بحلول الأجل المتفق عليه مع المصرف، الذي يوظفها في أوجه الاستثمارات التنموية المختلفة.

ومن خلال مناقشة التعريف المقترح، فإنه يتبين أن الودائع الاستثمارية هي الأموال النقدية التي يودعها أصحابها بغرض استثمارها لدى المصارف الإسلامية، للحصول على عوائد مالية (أرباح) على أساس الغنم بالغرم.

هذا وتنقسم الحسابات الاستثمارية\* إلى نوعين هما:

أ- حسابات الاستثمار العامة: وهي الحسابات التي يقوم فيها العميل بتفويض المصرف باستثمار وديعته في أي مجال من مجالات الاستثمار، على أن يتحدد الربح طبقاً لنتيجة الاستثمار "ربحاً أم خسارة" وغالباً ما يكون أجل هذه الودائع متراوحاً بين ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو تسعة أشهر أو سنة، وقد يكون أكثر، وهي قابلة للتמיד، ولا يُسْمَحُ بالسحب من الرصيد إلا بحلول الأجل المتفق عليه ابتداءً.<sup>1</sup>

ب- حسابات الاستثمار المحددة (أو المخصصة): وهي الحسابات التي يقوم فيها المتعامل باختيار أو تحديد مشروع استثماري بعينه عند إيداعه لأمواله بغرض تحقيق الربح الذي يتحدد على أساس العائد المتحقق عن المشروع المختار - المستثمر فيه - وللمودع حرية تحديد أجل الوديعة أو تركه مفتوحاً.

وتُوقَّرُ الحسابات الاستثمارية درجة عالية من المرونة للمصارف الإسلامية في استثمار الموارد المالية المتاحة، حيث يساهم المتعامل في أوجه النشاط الاستثماري للمصرف، متحملاً تبعات النتائج، ولا يتدخل في تحديد المجالات التي تُوجَّهُ إليها هذه الحسابات - باستثناء حسابات الاستثمار المحددة - وهذا معناه الفصل الحقيقي بين أنظمة التمويل وأنشطة الاستثمار في المصرف الإسلامي، ويشكل هذا الوضع عبئاً على

\* - هناك العديد من التقسيمات للحسابات الاستثمارية و بمسميات مختلفة في المصارف الإسلامية مثل: حسابات استثمار مطلقة ومقيدة، حسابات استثمار مستمرة ومحدودة الأجل...

<sup>1</sup> - جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ الجزائر، د.ط، 1996، ص: 71.

المصارف في مجال إدارة المحفظة الاستثمارية التي يجب أن تتماشى دائماً مع نوع الوديعة الأصلية وتاريخ استحقاقها<sup>1</sup>.

وتأخذ الودائع الاستثمارية صورة عقد المضاربة بين المودعين والمصارف الإسلامية، حيث تقوم بموجبه باستثمار هذه الودائع مقابل نسبة معينة من الربح محددة ابتداءً، على أن تكون حصة شائعة في الربح، وغير محددة بمبلغ معين.

وتعد هذه النسبة عائد أو ناتج العمل للمصرف كمضارب، مع العلم أن الإيداع مع التفويض بالاستثمار (ودائع الاستثمار العامة) يقوم على أساس عقد المضاربة المطلقة إلا أن المصارف الإسلامية ألزمت المودعين بعدم سحب الوديعة أو أي جزء منها إلا بعد انقضاء الأجل المحدد للوديعة، وإلا خسر العائد المادي عن المبلغ المسحوب من الوديعة. أما الودائع الاستثمارية المحددة (دون التفويض) فتقوم على أساس عقد المضاربة المقيدة بمعنى اختيار المودع لمشروع محدد من مشروعات المصارف الإسلامية، وله أن يحدد مدة الوديعة أو لا يحددها.

#### المطلب الثالث: المصادر المالية الخارجية الإضافية للمصارف الإسلامية:

أثبتت الواقع العملي في تعبئة الموارد المالية الخارجية للمصارف الإسلامية أن أغلب -غالبية- المودعين لا يزالون تحت تأثير الفكرة الربوية، نتيجة تأثر مواقفهم بطبيعة الوديعة في المصارف التقليدية، وذلك من حيث ضمان استرداد الوديعة والعائد المادي المضمون -الفائدة- وهذا ما أفرز عدة مؤشرات منها:

أ- إقدام المودعين على السحب السريع لودائعهم الاستثمارية، وعدم الإبقاء عليها لمدة طويلة في الحساب الاستثماري، لجهلهم أو لعدم إدراكهم بطبيعة المصارف الإسلامية المتميزة عن نظيراتها التقليدية، الأمر الذي جعل المصارف الإسلامية تَعَمَدُ إلى صياغة أو هندسة أنظمة وودائع استثمارية مسابرة ومعالجة لهذا الواقع وذلك بالسماح للمودع من السحب من وديعته في آجال قصيرة أو عند الطلب، إضافة إلى حصوله -المودع- على أرباح دورية - في حالة تَحَقُّقِهَا - قصيرة الأجل إلى أن أصبح هذا النوع من الودائع (الاستثمارية) ذا طابع قصير المدى، مما أثر بالسلب على النشاط الاستثماري للمصرف

<sup>1</sup> - محمد صالح الحناوي، الشهادات الإسلامية المقترحة لتعبئة الموارد المالية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جدة، العدد 1، المجلد 1، ديسمبر 1993 م، ص: 67.



الإسلامي، الذي يُقْتَرَضُ أَنْ يَكُونَ استثمارياً تنموياً يتطلب موارد مالية طويلة الأجل لتحقيق هدفه الاستثماري والتنموي طبقاً لما وَرَدَ في نُظْمه، كما أثر هذا الاتجاه على معدلات الربحية، نتيجة احتفاظ معظم المصارف الإسلامية بنسب عالية من السيولة النقدية، وتعطيل جزء من هذه الودائع عن مجالات الاستثمار المختلفة.

ب- بالرغم من استعداد وموافقة العملاء تقديم ودائعهم النقدية على أساس المشاركة في نتائج المشروعات الاستثمارية-ربحاً أم خسارة- وبالتالي تَحْمُلُ المخاطرة وفقاً لقاعدة "الغُنى بالغُرم" إلا أَنَّ التطبيق العملي يَبَيِّنُ أَنَّ هذا القبول لم يتجاوز الحد أو المستوى النظري، فالمودِعُ يستبعد إمكانية التعرض إلى خسارة، وهو على غير استعداد لتقبلها في حالة حدوثها، إضافة إلى معارضة غالبية المودعين قبول معدلات أرباح منخفضة، قياساً بما تمنحه المصارف الربوية من فوائد، حيث أشارت بعض الدراسات "تحوُّلُ أعداد كبيرة من المودعين في بعض بنوك المشاركة\* إلى المصارف التقليدية عندما حققت معدلات أرباح أقل مما تمنحه البنوك الربوية من فوائد<sup>1</sup>، ومعنى ذلك أَنَّ نسبة كبيرة من العملاء ليس لديهم الاستعداد الكافي للمخاطرة، زيادة على نقص الوعي الديني الذي يؤدي إلى الخلط بين مفهوم المشروع المباح والمحظور شرعاً.

يتضح مما تقدم أن إشكالية تعبئة الموارد المالية الخارجية - الادخارية والاستثمارية- تكمن في التعارض القائم بين طلبات وأهداف المودعين، وبين خصائص وطبيعة المصارف الإسلامية، الأمر الذي يجعل المصارف الإسلامية مطالبة بهندسة واستحداث أدوات وأساليب حديثة، للنجاح في مهمة تعبئة الموارد المالية طويلة المدى التي تخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وأن تتميز الموارد المالية المعبأة بقبول العمل بقاعدة الغنى بالغرم.

وبما أَنَّ المصارف الإسلامية تعاني من انخفاض الموارد المالية الخارجية طويلة الأجل، والتي تحد من أداء الوظيفة التنموية بفعالية واقتدار.

\*- المقصود بـ بنوك المشاركة هو المصارف أو البنوك الإسلامية .

<sup>1</sup>- عبد الحليم غربي، مصادر واستخدامات الأموال في بنوك المشاركة على ضوء تجربتها المصرفية والمحاسبية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2001/2002، ص: 156 .

فالحالة عندئذ تفتضي ضرورة اعتماد المصارف الإسلامية على تقنيات وأساليب تحفيزية للمودعين، من أجل تحويل ودائعهم قصيرة الأجل إلى ودائع طويلة الأجل وتشجيع المستثمرين إلى المساهمة في المشاريع الإنمائية، وذلك برفع نسبة الربح.

وبمعنى أدق أن يكتفي المصرف الإسلامي بنسبة يسيرة (ضئيلة) من الأرباح وتخصيص الجزء الأكبر منها للمودعين، مما يشجع المتعاملين على الإقبال على استثمارات المصارف الإسلامية، واستقطاب فئات جديدة تتوخى الأرباح وفق الغطاء الشرعي الذي تتفرد به الصيرفة الإسلامية عن المصرفية التقليدية.

كما يتعين على المصارف الإسلامية زيادة مقدار رأسمالها (زيادة نسبته) والاعتماد عليه في تمويل المشروعات التنموية، إضافة إلى طرح شهادات استثمارية جديدة طويلة الأجل، وبإمكان المصارف الإسلامية الاستفادة من تجربة المصارف التقليدية التي اعتمدت على أسلوب إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول، لتحويل الالتزامات من الاستحقاق قصير الأمد إلى استحقاق متوسط وطويل الأجل، فتقوم المصارف الإسلامية بإصدار "صكوك المشاركات" التي يمكن تداولها في الأسواق المالية لتحقيق ما يلي:<sup>1</sup>

أ- التجاوب مع التنوع في الاستخدامات (التوظيفات).

ب- التلاؤم مع طبيعة عمل المصرف ذي الطابع مقيد الأجل.

بالإضافة إلى إصدارها لصكوك الاستثمار الإسلامية التي بإمكانها حل الكثير من المشكلات التي تعيق مسيرتها التنموية، كما سيتضح عند دراسة الأوراق المالية الإسلامية في الباب الأخير (الثالث).

<sup>1</sup> - يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، القاهرة، ط3، 1998 م، ص: 48.

## المبحث الثاني: خصائص الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية:

تتميز الودائع المصرفية النقدية (الموارد المالية الخارجية) للمصارف الإسلامية بعدة خصائص، يتم بحثها في ضوء المطالب التالية:

المطلب الأول: خصائص الحسابات الجارية (الودائع تحت الطلب):

المطلب الثاني: خصائص حسابات التوفير (الودائع الادخارية):

المطلب الثالث: خصائص الحسابات الاستثمارية (الودائع الاستثمارية):

### المطلب الأول: خصائص الحسابات الجارية (الودائع تحت الطلب):

يعتبر فتح الحساب الجاري عقدا بين العميل والمصرف الإسلامي الذي يصبح ساريا للمفعول ابتداءً من طلب ورغبة العميل وتحريره لاستمارة (نموذج) طلب فتح الحساب والذي يترتب عليه صراحة وضمنيا مايلي:

أ- تفويض العميل (يُفَوِّضُ) للمصرف في التصرف بالأرصدة المودعة بهذا الحساب، والمختلطة بأموال المصرف وأموال المتعاملين الآخرين، مع التزام المصرف دائما بالدفع والوفاء بها عند الطلب دون سابق إشعار.

ب- إمكانية تحميل حساب العميل بالمصاريف الإدارية الضرورية، من أجرة خدمات البريد والبرق والهاتف وإعداد كشوف الحساب... وغيرها.

ج- عدم استحقاق الحساب الجاري أي نصيب من أرباح الاستثمار، لأن المصرف ضامن للوديعة.

د- اقتطاع نصيب الزكاة (2.5%) من الحساب الجاري للعميل (إذا كلف أو فوض العميل المصرف بذلك) متى بلغ الرصيد النصاب وحال عليه الحول.

هـ- أحقية وشرعية استفادة المصرف الإسلامي من الأرباح المتولدة عن توظيف أرصدة الحسابات الجارية في استخدامات استثمارية معينة نظرا لـ:

1- انتقال ملكية هذه الودائع من العميل إلى المصرف، بحيث أصبحت دينًا في ذمته يستوجب الإرجاع عند الطلب.

2- نتيجة الاستثمار (الربح في هذه الحالة) من حق مالك المال، لارتباط مخاطر الاستثمار بالملكية، وإعمالاً بقاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان أي: من عليه الغرم فإن من حقه الغنم.

**المطلب الثاني: خصائص حسابات التوفير ( الودائع الادخارية):**

تتميز هذه الودائع بصغر حجم مبالغها وزيادة عدد المتعاملين، لذلك فإن المصارف الإسلامية تسعى جاهدة لاجتذاب واستقطاب فوائض المدخرات من الأفراد وصغار التجار من أجل تكثيرها والإفادة من تدويرها وتثميرها، ويمكن تلخيص خصائصها فيما يلي:

أ- عمدت المصارف الإسلامية إلى وضع ثلاث خيارات أمام عملائها بهدف تعبئة هذا النوع من الودائع وهي:

الخيار الأول: أن يُودع العميل أمواله في حساب الاستثمار بالمشاركة في النتيجة (ربحاً أم خسارة).

الخيار الثاني: أن يُودع جزءاً من أمواله في حساب الاستثمار، والجزء الباقي للسحب منه عند الضرورة واقتضاء الحاجة.

الخيار الثالث: أن تُودع الأموال على أساس الحفاظ عليها دون الحصول على الأرباح.

ب- تَجَمَّع الودائع الادخارية بين خصائص الودائع الجارية والحسابات الاستثمارية فهي تُشبه الحسابات الجارية من حيث إمكانية السحب منها في أي وقت (عند الطلب) وتتفق مع الحسابات الاستثمارية من حيث إمكانية توظيفها في صيغتي المضاربة والمشاركة.

وإلى جانب هذا التشابه فإن هناك اختلافاً بين الودائع الادخارية وباقي الودائع

الأخرى ، وهي باختصار:

1- تختلف عن الودائع تحت الطلب في أن المُودع في حساب الودائع الادخارية قد يتحصل على عائد مادي (ربح) في حالة تحققه، والمقصود هنا (حسابات التوفير ذات التفويض بالاستثمار).

2- تختلف عن الودائع الاستثمارية في إمكانية إجراء عمليات السحب دون الارتباط بحلول الأجل.

3- ينخفض العائد المالي لحسابات التوفير قياسا بعائد حسابات الاستثمار لأنها لا تبقى مطولا لدى المصرف.

### المطلب الثالث: خصائص الحسابات الاستثمارية (الودائع الاستثمارية):

تتميز الحسابات الاستثمارية بعدة خصائص أبرزها ما يلي:

أولا/ يتم التسيير المصرفي للحسابات الاستثمارية في المصارف الإسلامية على

الشكل التالي: <sup>1</sup>

أ- يفتح المصرف حساب الاستثمار لفائدة المتعاملين معه، ويُمكن للشخص الواحد أن يفتح أكثر من حساب.

ب- يخضع الحد الأدنى للوديعة الاستثمارية للقانون الداخلي للمصرف.

ج- تتجدد الوديعة تلقائيا وبذات الشروط، إذا لم يُخَطِرَ العميل إدارة المصرف بخط كتابي قبل شهرين من انتهاء الأجل المحدد للوديعة.

د- تستحق الوديعة الاستثمارية عائدا ماديا (ربحا) من تاريخ إقرار الجمعية العامة لميزانية المصرف، وتُسَلَّمُ للمودع على شكل شيكات، ولا تضاف قيمتها إلى الوديعة الاستثمارية على اعتبار أن لكل وديعة استثمارية عَقْدٌ مستقل (خاص).

ثانيا/ يتحمل أصحاب الحسابات الاستثمارية المخاطرة نظرا للاعتبارين التاليين:

أ- اعتبار الملكية: تَبْقَى الوديعة الاستثمارية المودعة لدى المصرف في ملكية العميل ولكنه يُخَوَّلُ المصرف بتوظيفها في أوجه الاستثمار، حسب الاتفاق المبرم بينهما.

ب- اعتبار تحمل المخاطرة: يكون المودع ومنذ إبرام عقد الوديعة الاستثمارية مع المصرف على استعداد لِتَحْمُلِ مخاطر الاستثمار مع معرفة المودع الكاملة بأنها سُسْتَمْتَرُ في مشروعات تتطوي على المخاطرة.<sup>2</sup>

بمعنى أنها قد تُحَقِّقُ ربحا كما قد تتكبد خسارة.

<sup>1</sup> - جمال لعمارة ، مرجع سابق، ص، ص : 71 - 72 .

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، د. ط، 1997م، ص : 42 .

## المبحث الثالث: أهمية الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.

تكتسي الودائع المصرفية (النقدية) أهمية كبيرة للمصارف الإسلامية، حيث تعد الأساس الذي تبنى عليه السياسة الاستثمارية للبنوك، وتختلف أهميتها باختلاف آجال استحقاقها (قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل) ونسبتها إلى إجمالي الأصول، وتتم دراسة هذا المبحث في ضوء المطالب الآتية:

المطلب الأول: أهمية الحسابات الجارية ( الودائع تحت الطلب).

المطلب الثاني: أهمية حسابات التوفير ( الودائع الادخارية ).

المطلب الثالث: أهمية الحسابات الاستثمارية ( الودائع الاستثمارية ).

### المطلب الأول: أهمية الحسابات الجارية ( الودائع تحت الطلب):

يرى أحد الاقتصاديين والمهتمين بالدراسات الاقتصادية والمصرفية الإسلامية، بأنَّ انخفاض الوزن النسبي للحسابات الجارية في هيكل مصادر أموال المصارف الإسلامية يشير ويدفع إلى إمكانية التوسع في هذه الحسابات، حيث هناك مجال لزيادة حجمها حرصاً على فعالية تلك المصارف في التعامل مع شريحة واسعة من العملاء، وتدعيماً لمصادر أموالها بهذا المصدر المالي المجاني (غير المكلف) وتحقيقها لمزيد من العوائد المالية، المتمثلة في أجور الخدمات التي يُمكن أن يتقاضاها المصرف من خلال تأديته لهذه الخدمات.<sup>1</sup>

ويُستنتج من هذا الرأي، أنَّ الحسابات الجارية ذات نسبة منخفضة إلى إجمالي الودائع في المصارف الإسلامية، عكس ما هو عليه الحال في المصارف التقليدية، أين تعد الحسابات الجارية الرئة التي تتنفس بها، وما تكتسيه من أهمية لمزاولة نشاطها الاستثماري والإقراضي على وجه الخصوص.

<sup>1</sup> - غسان قلعوى، المصارف الإسلامية ضرورة عصرية: لماذا؟ وكيف..؟، دار المكتبي، القاهرة، ط1، 2000، ص-ص: 375 -336.

ولعل ما يُدَعَّمُ هذه الأهمية هو ما دعا إليه أحد الاقتصاديين بقوله: "بأنَّ الودائع الجارية لا تكسب أي عائد حيث ليس لها حصّة في المخاطرة وهذا يساعد على إغراء المدخرين للاشتراك في رأس المال الاستثماري المتاح أمام المصارف الإسلامية"<sup>1</sup>. وهذه دعوة صريحة إلى إدارة المصرف الإسلامي بضرورة التركيز وإيلاء عناية خاصّة لهذه الموارد، من حيث كيفية استقطابها ودراسة سلوكياتها لرسم سياسة استثمارية تتلاءم وتتسجم مع خصوصياتها.

كما يجب أن تُصنّفَ أو توضع الحسابات الجارية على صدر قائمة مصادر الموارد المالية الخارجية للمصارف الإسلامية كما هو الشأن في نظيراتها التقليدية، لأنها مصدر أساسي للسيولة لأداء النشاط المصرفي، وألا تبقى ثانوية الأهمية بعد الحسابات الاستثمارية خاصة وأنّ هذا المورد المالي الخارجي مجّاني وغير مكلف مادياً، وبالنظر إلى أثر العلاقة بين حركتي الإيداع والسحب في المصارف، فإن الباحث يؤكد على ضرورة تنمية هذه الودائع لما توفره من إمكانيات مالية ثمّكن المصرف الإسلامي من تنويع وزيادة استخداماته، بما يحقق الانتعاش للاقتصاد الوطني ويُعين على دفع عملية التنمية الاقتصادية.

وأثبت العرف المصرفي\* أن نسبة السحب من الأرصدة في الظروف العادية لا تتجاوز عتبة الـ 10 % من حجم الأرصدة المودعة، ومن خلال هذا المعنى فإن الزيادة في حجم الحسابات الجارية وتوسيع نطاقها ينجم عنه ارتفاع أكيد في معدلات التوظيف أو الاستثمار، بما يخدم المصلحة الثنائية للمصرف والمجتمع في آن واحد.

إضافة إلى الحرص والعمل على إعمال وإحلال النظام المصرفي الإسلامي محل النظام المصرفي الربوي بتقويضه ومنافسته في مجال جلب وتجميع هذه الودائع، مما يضعفه - ولو نسبياً- في الوقت الراهن في انتظار فرصة تصفية وجوده نهائياً من مجتمعاتنا الإسلامية في المستقبل القريب - إن شاء الله - وهو الأمل المنشود.

1- محمد عمر شابر، نحو نظام نقدي عادل: دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام، ترجمة: سيد محمد سكر، مراجعة: رفيق المصري، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط1، 1987 م، ص : 214 .  
\* - أثبتت الخبرة العملية في المجال المصرفي أنه في الظروف الاقتصادية والسياسية العادية، أن نسبة السحب من الأرصدة إلى مجموع إجمالي الودائع لا تتجاوز نسبة 10 %.

## المطلب الثاني: أهمية حسابات التوفير ( الودائع الادخارية ):

تكمن أهمية الودائع الادخارية فيما يلي:

أولاً: تُحظى الودائع الادخارية بأهمية كبيرة في المصارف الإسلامية لأنها تتيح استقطاب شريحة صغار المودعين (الموظفين، ذوي الدخل المتوسطة، صغار التجار والحرفيين) وهي وعاء ادخاري يغذي الوعاء الاستثماري، بمعنى أنه يُعدُّ خطوة مرحلية أو انتقالية إلى الودائع الاستثمارية.

ومتى نمت هذه الودائع فإن أصحابها يُحوّلونها إلى ودائع استثمارية رغبة في تحقيق ربح مادي أكبر.

ثانياً: تحرص المصارف الإسلامية على تنمية الوعي الادخاري، ونشره في أوساط المجتمع، وانطلاقاً من دورها في تحقيق العائد الاجتماعي، فإن عملية جذب المدخّرات الصغيرة (من حيث المبلغ) لو نُظِرَ إليها من أساس التكلفة والعائد، فإنَّ المصرف يعد خاسراً تجارياً (مادياً) أمّا إذا ما نُظِرَ إليها من جانب تحقيق العائد الاجتماعي - الذي هو أحد أهداف الصيرفة الإسلامية - فهو يحقق هذا المبتغى، والمتمثل في تنمية السلوك الادخاري لدى المتعاملين، ممّا يعود عليهم وعلى المجتمع بالنفع.

ثالثاً: يمكن توظيف هذه الودائع في تمويل استثمارات تنموية طويلة المدى، وذلك في حالة التوفيق في ترسيخ فكرة السلوك الادخاري بأذهان الأفراد، وإقبالهم على التعامل وفق هذا النموذج.

رابعاً: تؤدي الودائع الادخارية وظيفة مهمة في توفير السيولة النقدية اللازمة للمصرف لأن حركات السحب من الرصيد تتسم بالبطء، إلا في حالات معينة صارت مدروسة ومعروفة لدى إدارة المصارف (مناسبات الأعياد، الدخول الاجتماعي، الطوارئ..). ولكي يتم النجاح في عملية المواءمة والتوازن بين توظيف المبالغ المُودعة في مجالات الاستثمار ومتطلبات السيولة " ينبغي اقتطاع جزء (نسبة) مُعيّن من كل وديعة ادخارية والاحتفاظ بها كسائل نقدي لمواجهة السحب منها، ولا يُدخّلها المصرف في مجالي المضاربة والمشاركة".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - أحمد بن حسن أحمد الحسيني، مرجع سابق، ص: 92 .



### المطلب الثالث: أهمية الحسابات الاستثمارية ( الودائع الاستثمارية ):

تُعتبر الودائع الاستثمارية أهم مصادر الموارد المالية الخارجية للمصارف الإسلامية وهي المحور الرئيس الذي يدور عليه نشاطها، وتبنى عليها سياساتها الاستثمارية، لأنها أكثر الودائع تلاؤماً مع طبيعة الاستثمارات التتموية لما تتسم به من استقرار نسبي في حركة السحب.

ولذا يتوجب على المصارف الإسلامية أن تَعَمَدَ إلى وضع بعض الشروط تربط بها استحقاق الأرباح لذوي الودائع الاستثمارية، كأن لا يُسْمَحَ للمُودِعِ من سحب وديعته الاستثمارية أو جزءٍ منها إلا بحلول الأجل المتفق عليه ابتداءً، وأن يتم تحديد الحد الأدنى لمبلغ الوديعة الاستثمارية.

ومتى تَجَمَّعَتْ هذه الظروف وتحققت، أصبح من اليسير على إدارة المصارف الإسلامية رسم خططها الاستثمارية بوضوح، مستهدفة المشاريع الإنمائية ذات العائد المالي المرتفع خدمة لأهداف المودعين، وذات الجدوى الاقتصادية التي تساهم في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

# الفصل الثالث

## صيغ التمويل وطبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية

المبحث الأول: الصيغ الاستثمارية والتمويلية  
للمصارف الإسلامية ودورها في التنمية.  
المبحث الثاني: طبيعة الاستثمار ومخاطره  
في المصارف الإسلامية.  
المبحث الثالث: الدور التنموي للمصارف  
الإسلامية بين الواقع والمأمول.

## الفصل الثالث: صيغ التمويل وطبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية:

تعتمد المصارف الإسلامية في استخدامات أموالها على صيغ تمويلية واستثمارية شرعية، مستوحاة من مناهج الاقتصاد الإسلامي، بهدف المساهمة في تنمية اقتصاديات البلدان الإسلامية، وتخليصها من أزمة التبعية الغربية التي لازمتها- ولا تزال- لعقود طويلة من الزمن.

إلا أن تأدية الوظيفة الاستثمارية في الصيرفة الإسلامية، تتطوي على جملة من المخاطر مما جعل دورها التنموي يكون نسبيا قياسا بما نظر له، وسيتم تسليط الضوء على بعض الصيغ التمويلية الإسلامية، وطبيعة الاستثمار ومخاطره، وكذا الدور التنموي للمصارف الإسلامية من خلال دراسة المباحث الآتية:

**المبحث الأول: الصيغ الاستثمارية والتمويلية للمصارف الإسلامية ودورها في التنمية.**

**المبحث الثاني: طبيعة الاستثمار ومخاطره في المصارف الإسلامية.**

**المبحث الثالث: الدور التنموي للمصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول.**

**المبحث الأول: الصيغ الاستثمارية والتمويلية للمصارف الإسلامية ودورها في التنمية.**  
تتجلى الوظيفة التنموية للمصارف الإسلامية من خلال الانتقال والارتقاء بمفهوم الوساطة المصرفية، من وساطة مالية تقليدية معهودة (مألوفة) في البنوك الربوية إلى وساطة تنموية، وذلك انطلاقاً من إدراك الصيرفة الإسلامية للمفهوم الشمولي للتنمية الذي يقوم على ركيزتين هما: الإنسان والمال، ولذلك فإن الدور التنموي يجب أن يشمل تنمية الإنسان وتنمية المال في آن معاً حتى ولو كان الهدف الرئيس للمصارف هو تنمية المال باعتبارها مؤسسة اقتصادية تجارية تسعى إلى تحقيق الربح.

وتقع على عاتق المصارف الإسلامية مسؤولية تعبئة الموارد المالية من مواطن الفائض المالي وتفتيتها في الحقول الاستثمارية التنموية.

وأن نجاح المصارف الإسلامية في التعبئة القصوى للموارد المالية هو بمثابة تقليص من فجوة الموارد وبالتالي التقليل - على الأقل - من حجم الاستدانة الخارجية الربوية والتي قد تكون من باب الضرورة التي لا مناص منها - حيث الضرورات تبيح المحظورات والضرورة تقدر بقدرها - وهذا معناه قيام المصارف الإسلامية بأداء دور اجتماعي واقتصادي في الوقت ذاته.

ويتم بيان الدور التنموي للمصارف الإسلامية من خلال استعراض أهم الصيغ الاستثمارية\* والتمويلية المعتمدة، وذلك من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: صيغة المضاربة.

المطلب الثاني: صيغة المرابحة.

المطلب الثالث: صيغة المشاركة.

المطلب الرابع: المقارنة بين صيغتي المرابحة والمضاربة والقرض الربوي.

\*- هناك حوالي 12 صيغة استثمارية تعتمد عليها المصارف الإسلامية في أنشطتها، إلا أن الباحث ركز على دراسة ثلاث منها فقط، تماشياً مع متطلبات البحث، واقتناعاً منه بأنها تكفي لتسليط الضوء على النشاط الاستثماري التنموي.

## المطلب الأول: صيغة المضاربة

المضاربة أو القراض أو المعاملة نوع من أنواع الشركات، وهي في لغة العراق تسمى مضاربة ، ولدى أهل الحجاز تسمى قراضاً، ويتم استعراض صيغة المضاربة على ضوء الفروع الآتية:

### الفرع الأول : تعريف المضاربة:

"هي أن يعطي الرَّجُل المال ليتجر به على جزء معلوم يأخذه العامل من ربح المال أو أيّ جزء كان مما يتفقان عليه ثلثاً أو ربعاً، أو نصفاً وتسمى مضاربة وقراضاً".<sup>1</sup>  
والمضاربة مشتقة من الضرب في الأرض ومعناه السفر للتجارة، وفي هذا قال الله تعالى: **• وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ •**.<sup>2</sup>

وتسمى "قراضاً" وهو مشتق من القرض، وهو القطع ، لأن المالك يقطع للعامل قطعة من ماله، يتصرف فيها ويعطيه قطعة من الربح.<sup>3</sup>

وبالمفهوم الاقتصادي هي المزج والتأليف بين عنصري المال والعمل في عملية استثمارية بغرض تحقيق الربح واقتسامه وفقاً للاتفاق الأولي بين صاحب المال وصاحب العمل.

### الفرع الثاني: دليل مشروعية المضاربة:

لم يرد في مشروعية المضاربة شيء مرفوع إلى الرسول • إلا أنه وردت بعض الآثار عن تعامل الصحابة رضي الله عنهم ، فعن حكيم بن حزام: (أنه كان يشترط على الرجل إذا أعطاه مالا مقارضة يضرب له به ، أن لا تجعل مالي في كبد رطبة ولا تحمله في بحر ولا تنزل به بطن مسيل، فإن فعلت شيئاً من ذلك ضمننت مالي)<sup>4</sup>.

والذي كان يقطع به أن المضاربة كانت قائمة في عهد الرسول • فعلم بها وأقرها ولولا ذلك لما جازت<sup>5</sup>.

بالإضافة إلى اتفاق أهل العلم والفقهاء على مشروعية المضاربة، والأصل في هذه المشروعية إجماع الأمة على ذلك .

<sup>1</sup> - أحمد ابن رشد الحفيد القرطبي، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار المعرفة، بيروت، ط4، 1978 م، ج2، ص:236.

<sup>2</sup> - سورة المزمّل، الآية: 20.

<sup>3</sup> - محمد إدريس الشافعي، كتاب الأم، كتاب الشعب، القاهرة، 1968 م، ج3، ص: 333.

<sup>4</sup> - الدار قطني البغدادي، سنة الدار قطني، دار المعرفة، بيروت، 1386هـ، ج3، ص:63.

<sup>5</sup> - محمد بن علي الشوكاني، نبيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، دار الكلم الطيب، دمشق، ط3، د.ت، ج3، ص:701.

إنه من المعقول أن تنمية المال واستثماره مقصد شرعي، ولا يُنمى إلا بالاستثمار والتجارة، وليس كل ذي مال خبير بالتجارة، ولا كَلَّ من يفقه التجارة يملك المال فاحتيج إليها من الطرفين فشرعها الله تعالى دفعا للحاجتين<sup>1</sup>.

الفرع الثالث: شروط صحة عقد المضاربة:

تتجلى شروط صحة عقد المضاربة فيما يلي:

أولاً/ الإيجاب والقبول.

ثانياً/ كمال أهلية المتعاقدين (صاحب المال والمضارب) وحرية التصرف في المال.

ثالثاً/ يشترط في رأس مال المضاربة:

أ- أن يكون من النقود، واختلف الفقهاء في صحة انعقادها بالعروض، وأن يكون معلوماً للطرفين جنساً ونوعاً ومقداراً، فلو كان مجهولاً لم تصح المضاربة.

والراجح من الأقوال أن يكون رأس المال من النقود أو ما يقوم مقامها (الشيكات مثلاً)

وأن لا يكون من العروض.

ب- أن يكون رأس المال عيناً لا ديناً في الذمة، وهو الرأي الذي اعتمده جمهور الفقهاء بينما ذهب الحنابلة إلى جوازها بالدين على العامل، ويرى الأحناف أنه لو قال صاحب المال للمضارب اقبض ما لي على زيد من الدين واعمل به مضاربة، جازت، وتسلك الدراسة رأي الجمهور الذي لا يجيز انعقاد المضاربة بالديون.

ج- أن يتم تسليم رأس المال للمضارب، فلو اشترط صاحب المال أن يعمل إلى جانب المضارب فيه لم تصح المضاربة، وهو رأي الجمهور، بينما أجاز الحنابلة انعقادها بهذا الشكل، والراجح ما ذهب إليه الجمهور.

رابعاً/ يشترط في الربح أن يكون نسبة شائعة معلومة للطرفين، حيث لا مجال أن يشترط لأحدهما مبلغاً محدداً وإن قل أو كان ضئيلاً، كما لا يشترط ربها لغير العاقدين، وإلا فسدت المضاربة وبطلت.

الفرع الرابع: الدور التنموي لصيغة المضاربة:

يكمن الدور التنموي لصيغة المضاربة فيما يلي:

<sup>1</sup> - محمد المصلح، صلاح الصاوي، ما لا يسع التاجر جهله : دليل المستثمر المسلم إلى الأحكام الشرعية للمعاملات الاقتصادية المعاصرة دار المسلم للنشر والتوزيع ( مؤسسة الرسالة)، الرياض، ط1، 2001، ص:138.

أولاً/ نُقل من مساوئ الأزمات الاقتصادية التي تشهدها اقتصاديات البلدان الإسلامية من ركود وتضخم واختلال في توزيع الثروة، وسوء استخدام وتخصيص الموارد الاقتصادية المتاحة، وذلك بتأسيس مشروعات استثمارية جديدة تكون ذات جدوى اقتصادية وتعود بالنفع على المجتمع.

والملاحظ على هذه الآثار أنها إيجابية اقتصاديا واجتماعيا، مما يؤكد ارتباط التنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي .

ثانيا/ تساهم في تخفيض معدل البطالة وزيادة عدد مُلاك (أصحاب) المشاريع والمنشآت التي تحتاج بدورها إلى عمالة، هذه العمالة الجديدة التي تؤدي إلى زيادة حجم الإنتاج (سلع وخدمات) ومنه زيادة الدخل القومي، إضافة إلى زيادة الطلب الكلي الفعّال (الفعلي) مما يؤدي إلى إحداث حركية وانتعاش في الاقتصاد، الأمر الذي يساهم في تفعيل عملية التنمية الاقتصادية.

ثالثا/ يؤدي التمويل بالمضاربة إلى تحقيق التكامل بين عنصري العمل ورأس المال، أي اشتراكهما في العملية الاستثمارية الإنتاجية وفي اقتسام الأرباح وفق النسب المتفق عليها ابتداءً، وبمعنى أدق فالمضاربة تتيح وجود فرص العمل وذلك عن طريق التزاوج الطبيعي بين عنصرين أساسيين من عناصر الإنتاج وهما "العمل ورأس المال"<sup>1</sup> ولاشك بأن تمويل الاستثمارات عن طريق المضاربة هو أساس التنمية الذي تحتاج إليه الدول الإسلامية في الوقت الراهن، وهو الأداة الكفيلة لتمويل الكفاءات (الإطارات) والحرفيين، مما يساهم في امتصاص البطالة وتقليل حدة فقر هذه الطبقة، مما يبرز الدور التنموي للمصارف الإسلامية من خلال الكفاءة والعقلانية في استخدامات الموارد المالية المعبأة مصرفيا.

وبناء على ما تقدم لا بد أن تكتفي المصارف الإسلامية بمعدلات أرباح ضئيلة-متدنية جدا- في مجال المضاربة بوصفها عاملا مضاربا أو مُموّلا لأنّ في ذلك تشجيعاً للأفراد على التعامل معها بهدف تحقيق أرباح مرتفعة ووفقَ غطاء شرعي توفره هذه المصارف الأمر الذي يؤدي إلى توسيع دائرة المتعاملين مع المصارف الإسلامية ومنه زيادة تدفق

<sup>1</sup> - سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام : المدخل الاذخاري والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية ، ط 2، 1998، ص:292.

الموارد المالية الخارجية إليها، فتتحقق وتتجسد ميدانيا الأهداف الاجتماعية والاقتصادية في الوقت ذاته، كما يؤدي الإقبال المتزايد في تعامل الأفراد مع المصارف الإسلامية إلى تَفَوُّقِهَا على نظيراتها التقليدية وتقويض النظام المصرفي الربوي، لأنه وفي ظل هذه المعطيات لن يقدر على تحمل أعباء المنافسة، ولن يبقى أمامه سوى إزالة الربا من معاملاته، والأخذ بصيغ التمويل الإسلامية لتحقيق الأرباح، وإن تحققت هذه الأهداف (المترابطة في مجملها) - ولو على المدى البعيد - فإنه أعظم انتصار للصيرفة الإسلامية والمتمثل في إزالة التعامل الربوي من النشاط المصرفي والاقتصادي.

وفي هذا الإطار يتعين على المصارف الإسلامية العمل على إيصال وترسيخ مضمون صيغة المضاربة بأذهان شريحة المتعاملين، كما تقع على الدول الإسلامية مسؤولية إعداد منظومة قوانين وتشريعات اقتصادية واضحة وفعّالة، تشجع المصارف الإسلامية في التوسع في العمل وفق صيغة المضاربة.

#### المطلب الثاني: صيغة المرابحة:

يتم استعراض صيغة المرابحة كصيغة من صيغ الاستثمار الإسلامي من خلال تحديد مفهومها والآثار الناجمة عنها في تنشيط الاقتصاد وإحداث التنمية، وبيان أسباب لجوء المصارف الإسلامية إلى اعتمادها كأسلوب غالب في استخدامات مواردها المالية وذلك على ضوء الفروع الآتية:

#### الفرع الأول: تعريف المرابحة:

أولاً/ التعريف اللغوي: هي مصدر من الربح، وهو الزيادة والنماء في التجارة وأعطاه مالا مرابحة أي على الربح بينهما ويُقال بعث السلعة مرابحة على كل عشرة دراهم درهم وكذلك اشتريته مرابحة، من المرابحة مصدر للربح.<sup>1</sup>

ثانياً/ التعريف الاصطلاحي: هي "بيع السلعة بثمنها التي قامت به مع ربح معلوم"<sup>2</sup>.

أي: البيع برأس المال وربح معلوم، وصورتها أن يصرح البائع للمشتري بالثمن الذي اشترى به السلعة، ويشترط عليه ربحاً معلوماً، وهي: بيع ما ملكه بما قام به وبفضل.

<sup>1</sup> - ابن منظور، لسان العرب... مرجع سابق، ص: 1553.

<sup>2</sup> - عبد الرحمن الجزيري، الفقه على المذاهب الأربعة، المكتبة التجارية الكبرى، مصر، 1970 م، ج2، ص: 278.



## الفرع الثاني: دليل مشروعية المرابحة:

المرابحة عقد جائز شرعا تتدرج ضمن عقود البيوع، لأن الأصل في المعاملات الحل المطلق لقول الله تعالى: **• وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا**<sup>1</sup> وقوله: **• إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ**<sup>2</sup> والمرابحة بيع بالتراضي بين الطرفين، وهي ثابتة بالإجماع حيث ثبت تعامل الناس بها في مختلف الأزمنة دون إنكار من الفقهاء<sup>3</sup>.

وأطلق بعض الاقتصاديين على هذه الصيغة مصطلح: "بيع المرابحة للأمر بالشراء" وأصبح هذا المصطلح هو المتعارف عليه لدى المتعاملين مع المصارف الإسلامية. ومعنى هذه العملية أن يتقدم العميل إلى المصرف الإسلامي طالبا منه شراء سلعة معينة بمواصفات محددة بوضوح، بنسبة متفق عليها من الربح، ويدفع العميل الثمن بأقساط حسب إمكانياته المادية، إذن فهذه العملية هي مركب من وعد بالشراء وبيع بالمرابحة، فهي ليست من قبيل "بيع الإنسان ما ليس عنده أو ما لا يملك" لأن المصرف لا يعرض أن يبيع شيئا ولكنه يتلقى أمرا بالشراء.

وهو لا يبيع إلا إذا تَمَلَّكَ المبيع ويعرضه على العميل للتأكد من مطابقته للمواصفات المحددة والمتفق عليها، وينبغي ألا يكون الأمر بالشراء شفاهة، وإنما يلزم أن يكون طالبا مكتوبا، وأن يتأكد المصرف من جدية الطلب حتى تصبح المخاطرة محسوبة، وحتى يتلافى المصرف نكول الأمر بالشراء بعد ذلك<sup>4</sup>.

وللحيلولة من هذه المسألة (مشكلة نكول المشتري) لأبأس من اعتماد الحيلة الشرعية (المخرج الشرعي) التي قدمها العلامة ابن القيم الجوزية -رحمه الله- والتي يطلق عليها البعض "بيع المخابرة\*" حيث يشتري المصرف السلعة المطلوبة من المورد مع شرط الخيار لمدة خمسة أيام أو أسبوع مثلا، ثم يعرضها على العميل أو الأمر بالشراء خلال هذه المهلة، فإن قبلها ألزم بها، وإن رفضها أعادها المصرف إلى المورد.

<sup>1</sup> - سورة البقرة، الآية: 257.

<sup>2</sup> - سورة النساء، الآية: 29.

<sup>3</sup> - أميرة عبد اللطيف مشهور، مرجع سابق، ص: 331.

<sup>4</sup> - الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، القاهرة، 1997 م، ج1، ص: 28.

\*- المخابرة هي أن يحصل مثلا اتفاق المزارع مع العامل فيقول: زارعتك على هذه الأرض وأن لك الجزء الغربي منها أو الجزء يعني ما يزرع غربها أو ما يزرع شرقها، أو ما يكون في هذه الجهة أو ما يكون مثلا قريبا من الماء قريبا من البئر، يعني يخص بقعة معينة، فإذا خص بقعة معينة فإنه يحرم؛ لأنه نوع من الغرر والمخابرة.

أما إذا كانت المرابحة خارجية (استيراد السلعة من الخارج) فيمكن للمصرف الإسلامي أو مندوبه، معاينة السلعة والتأكد من مطابقتها للمواصفات المطلوبة، واتخاذ قرار قبولها أو رفضها في عين المكان قبل شحنها.

الفرع الثالث: الدور التنموي لصيغة المرابحة:

تعتبر صيغة المرابحة من أهم الأنشطة الاستثمارية التي تمارسها المصارف الإسلامية، حيث تحقق أثارا إيجابية منها:

أولا/ تساعد المرابحة في تنشيط وإنعاش التجارة، وذلك بتمكين التاجر الذي لا يملك أموالا من شراء ما يريد من السلع، وتسديد أثمانها آجلا بأقساط (وقد يكون الدفع نقدا لكن في حالات نادرة جدا) ومعنى هذا أنها تؤدي إلى تداول المال بين أفراد المجتمع فلا يصبح حكرا على المقتردين فقط، وفي هذا تحقيق لأحد أهداف الاقتصاد الإسلامي (تداول المال). ثانيا/ تقل وتندنى نسبة المخاطرة في عقد المرابحة على خلاف المضاربة والمشاركة وبالتالي فإن عائدها يكاد أن يكون مضمونا، مما يخدم مصلحة المصرف وأصحاب الودائع الاستثمارية، ويزيد في قدرة المصرف الإسلامي على استقطاب فئات جديدة من المتعاملين يسعون إلى تحقيق الربح، ومنه ضمان للتوسع في تعبئة الموارد المالية الخارجية التي تؤدي إلى التوسع في النشاط الاستثماري الذي يعد حجر الأساس للتنمية الاقتصادية.

وعلى الرغم من ذلك إلا أنها تخلف أثارا سلبية على الاقتصاد الكلي، حيث قد ينجم عنها أثارا تضخمية نظرا لإضافة هامش الربح إلى تكلفة المواد الخام المشتراة الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

كما تساهم المرابحة في نشر ثقافة الاستهلاك لدى الأفراد - النابعة من طبيعة الأفراد حينما يكون الدفع مؤجلا أو بالتقسيط- مما يؤثر على نمو الادخار الأمر الذي ينعكس بالسلب على عملية تعبئة الموارد المالية، ومنه على التنمية الاقتصادية.

وبالإضافة إلى ما تقدم فإن تركيز المرابحة على قطاع واحد فقط، وهو قطاع التجارة - في أغلب الأحيان - يؤدي إلى إهمال القطاعات الأخرى (الصناعة والزراعة) ذات الأهمية في عملية التنمية، وهو ما لا يتماشى مع الهدف التنموي للمصارف الإسلامية القائم على الاستثمار المتوازن والشامل لكل القطاعات الاقتصادية.

ورغم هذه السلبيات فإنه لا يمكن إغفال دور المراجعة في بناء القاعدة الصلبة للصيرفة الإسلامية، حيث أنه لولا المراجعة لَمَا نهضت المصارف الإسلامية، وإنما الخطورة أن تستمرّ على هذا النهج وتفرط فيه، مما يؤدي إلى إفراغها من محتواها وبالتالي نسف مبرر وجودها كوسيلة لتنمية المجتمع.

الفرع الرابع: أسباب اعتماد المصارف الإسلامية على عقد المراجعة:

يُعابُ على إفراط المصارف الإسلامية في توظيف جُلِّ مواردها المالية في الاستثمارات قصيرة الأجل واعتمادها بشكل أساسي على صيغة المراجعة في إدارة نشاطها التجاري والاستثماري، إلا أن ذلك راجع إلى الأسباب التالية:

أولاً/ عدم استثمار المصارف الإسلامية بصيغة المضاربة بشكل كبير نظراً لضعف المنظومة القانونية في غالبية الدول الإسلامية الكفيلة بضمان حقوق أطراف المضاربة عند الإخلال بشروط العقد، حيث أن بعض الدول سنّت قوانين تحدُّ من التوسع في استخدام صيغة المضاربة بحجة أنها تؤدي إلى التضخم النقدي من جرّاء التوسع النقدي.<sup>1</sup> وهذا قول يُجانب الحقيقة لأنّ المصارف الإسلامية تتراد وتُموّل مشاريع استثمارية ذات جدوى اقتصادية واجتماعية، وأنّ هذه الاستثمارات تفضي إلى زيادة حقيقية في الإنتاج مما يجعل هذا الادعاء لا يستند إلى حقائق علمية أو اقتصادية.

ثانياً/ عدم توافر نسبة كبيرة من المضاربين\* بالشروط أو المواصفات المطلوبة أخلاقياً وسلوكياً وعملياً وفنياً، مما جعل نسبة المخاطرة (في المضاربة) تصل أحيانا إلى نسبة 100 %<sup>2</sup> إلا أنّ هذا العائق تتحمل المصارف الإسلامية نصيباً في وجوده نظراً لافتقار البعض منها إلى إدارة أو جهاز استعلام لاختيار وانتقاء أكفأ المضاربين لضمان تنفيذ المشاريع في أحسن الظروف.

كما أدى افتقار المصارف الإسلامية إلى موارد بشرية كفوءة ومؤهلة تأهيلاً علمياً - اقتصادياً وفقهياً- إهدار إمكانية البحث عن الفرص الاستثمارية متوسطة وطويلة الأجل ودراسة جدواها الاقتصادية والاجتماعية، وتنفيذها بمقاييس علمية حديثة.

<sup>1</sup> - يوسف ضوي الباقر، تعقيب على بحث د/ سامي حمود، صيغ التمويل الإسلامي، ص : 8 . نقلًا عن: محمد عبد المنعم أبو زيد، المضاربة وتطبيقاتها... مرجع سابق، ص: 80.

\* - ليس المقصود بالمضاربين بمفهوم البورصات أو أسواق الأوراق المالية الذين يضاربون على ارتفاع الأسعار وهبوطها من أجل تحقيق الأرباح وإنما المقصود بها أصحاب العمل في صيغة المضاربة الإسلامية.

<sup>2</sup> - محمد عبد المنعم أبو زيد، المضاربة وتطبيقاتها... مرجع سابق، ص: 82.

ثالثاً/ استمرار سيطرة الفكرة الربوية على أذهان المتعاملين، من حيث ضمان العائد وتجنب المخاطرة في الاستثمار عملاً بقاعدة العُثم بالغرم خشية الخسارة. ولعلّ كون العامل الرئيس في توسع المصارف الإسلامية في الاستثمار عن طريق المربحة، هو طبيعة مواردها المالية المتسمة بقصر آجالها، والسعي إلى تحقيق عوائد مشجعة لأصحاب الودائع الاستثمارية تحت مظلة منافسة المصارف التقليدية في استقطاب العملاء وتعبئة الموارد المالية وإيجاد معاملة ذات غطاء شرعي للمساهمين والمودعين قليلة المخاطر وشبه مضمونة العائد.

رابعاً/ الحصول على العائد المادي شبه المضمون، والإفادة من الأقساط المالية الشهرية في تنفيذ سياسات المصارف الإسلامية، من الوفاء بسحوبات المودعين و توفير السيولة النقدية لتغطية التكاليف أو الأعباء التشغيلية الضرورية.

#### المطلب الثالث: صيغة المشاركة:

يتم بحث صيغة المشاركة من خلال الفروع التالية:

##### الفرع الأول: تعريف المشاركة:

أولاً/ التعريف اللغوي: المشاركة لفظ مشتق من الشَّرَكَة، جاء في لسان العرب الشَّرَكَة والشَّرَكَة، سواء مخالطة الشريكين يقال: اشتركنا بمعنى تَشَارَكْنَا، وقد اشترك الرجلان وتَشَارَكَا وشارك أحدهما الآخر.<sup>1</sup>

أو "الخلط والمزج أو هي توزيع شيء بين اثنين فأكثر على جهة الشيوخ".<sup>2</sup>

ثانياً/ التعريف الاصطلاحي: يُقصد بالمشاركة في الفقه الإسلامي الاختلاط في رأس المال والعمل والربح والخسارة.<sup>3</sup>

يُعرفها الأحناف بأنها: عقد بين المتشاركين في الأصل (رأس المال) والربح.

وعند الشافعية هي: ثبوت الحق لاثنتين فأكثر على جهة الشيوخ.

وعند المالكية هي: عقد على عمل والربح بينهما، بما يدل عليه عرفاً.

أما عند الحنابلة فهي: الاجتماع في استحقاق أو تصرف.

<sup>1</sup> - ابن منظور، مرجع سابق، ص: 306.

<sup>2</sup> - عبد الله المصلح، صلاح الصاوي، مرجع سابق، ص: 114.

<sup>3</sup> - حسين شحاته، أصول محاسبة الشركات في الفكر الإسلامي، سلسلة الفكر المحاسبي الإسلامي، دار الطباعة والنشر الإعلامية، دت، ص: 13.

والراجح تعريف الأحناف باعتباره الأقرب إلى بيان معنى المشاركة، فهو يعبر عن حقيقة الشركة في أنها عقد، بخلاف التعريفات الأخرى التي ذهبت إلى بيان هدف الشركة وأثرها والنتائج المترتبة عن انعقادها.

ثالثاً/ التعريف الاقتصادي للتمويل بالمشاركة: المشاركة هي تقديم المصرف والعميل بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد أو المساهمة في مشروع قائم بحيث يُصبح كل منهما مُتَمَلِّكًا حصة من رأس المال بصفة ثابتة أو متناقصة ومستحقاً لنصيبه من الأرباح، وتقسم الخسارة على قدر حصة كل شريك في رأس المال ولا يصح اشتراط غير ذلك.

الفرع الثاني: دليل مشروعية الشركة:

ثبتت مشروعية الشركة بالكتاب والسنة والإجماع، ومستند هذا في القرآن الكريم قوله تعالى: «فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ»<sup>1</sup>، «وَاعْلَمُوا أَنَّمَا غَنِمْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَإِنَّ لِلَّهِ حُمُسَهُ»<sup>2</sup>.

وفي السنة المطهرة جاء في الحديث القدسي إن الله سبحانه عز وجل قال: (أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا خاناه خرجت من بينهما)<sup>3</sup> ومعنى هذا الحديث أن الله تعالى مع الشريكين بالحفظ والإعانة، يمدهما بالمعونة في أموالهما وينزل بركته في تجارتها، فإذا وقعت الخيانة بينهما، رفعت البركة والإعانة عنهما.

ولقد أجمع المسلمون على جواز الشركة مع اختلاف طفيف في بعض أنواعها وتكمن حكمة مشروعيتها في تمكين الناس من التعاون في تنمية وتقليب واستثمار أموالهم في التجارة، وإقامة المشاريع الصناعية والزراعية الكبرى، التي يتعذر على الفرد الواحد الاستقلال بالقيام بها لما تتطلبه من جهد ورؤوس أموال ضخمة.

<sup>1</sup> - سورة النساء، الآية : 12.

<sup>2</sup> - سورة الأنفال، الآية : 41.

<sup>3</sup> - سنن أبي داود بن الأشعث، تحقيق: محمد محي الدين، المكتبة العصرية، بيروت، د.ت، ج3، ص:256. أنظر أيضا: الألباني، مختصر إرواء الغليل في تخریج أحاديث منار السبيل، المكتب الإسلامي، بيروت، ط 1985، 2، الحديث رقم:1468، ج1، ص:288.

### الفرع الثالث: كيفية تمويل المشروعات عن طريق المشاركة:

يُعتبر التمويل بالمشاركة أهم ما يميز معاملات المصارف الإسلامية عن المصارف التقليدية، وعليه يمكن القول إنها مصارف مشاركة بالأساس، والمشاركة أسلوب تمويلي قديم ولكنه مستحدث مصرفياً، ويقوم على أساس تقديم المصرف الإسلامي للتمويل الذي يطلبه المتعاملون معه والمشاركة بنسبة هذا التمويل بجانب عمله وخبرته وأمانته، وذلك دون تقاضي فائدة ثابتة (رباً) كما هو الحال في التمويل المصرفي التقليدي، وإنما يشارك المصرف الإسلامي في الناتج المتوقع من العملية الاستثمارية، وذلك في ضوء قواعد وأسس توزيعية متفق عليها بين المصرف وطالب التمويل قبل بدء التعامل<sup>1</sup>.

ويُعتبر أسلوب التمويل بالمشاركة البديل الشرعي لنظام الإقراض الربوي الذي تمارسه المصارف التقليدية القائم على سعر الفائدة، ويساهم التمويل بالمشاركة في إبراز صورة الانتقال من مفهوم التمويل التقليدي المضمون العائد، إلى مفهوم التمويل المبني على مبدأ المخاطرة، والتأكيد على أن علاقة المصارف الإسلامية بعملائها هي علاقة شراكة في تحمل تبعات الاستثمار، وليست علاقة مديونية ودائنية، وبمعنى أدق فإن المشاركة هي التي يتحقق فيها الربط بين عمليتي الادخار والاستثمار من جهة، وعملية الإنتاج من جهة أخرى، من خلال الصيغ والأساليب الاستثمارية التي تحقق الكفاءة في تخصيص الموارد والتوزيع العادل للثروة، ومن ثم تزول مظاهر الخلل الناجمة عن سيادة وطغيان القاعدة الإقراضية المألوفة في الصيرفة التقليدية.

ويتم توزيع الربح - في حالة تحققه - على أساس حصة كل طرف في رأس المال، بعد اقتطاع نسبة من صافي الربح للعميل لقاء إدارته وإشرافه على المشروع الاستثماري. والمشاركة المقصودة هنا هي ما يُعرّف في الفقه الإسلامي بشركة العنان\*، والتي هي شركة بين اثنين أو أكثر على أن يتجروا في رأس مال مشترك بينهم، ويكون الربح بينهم بنسبة معلومة<sup>2</sup>.

1- ناصر الغريب، بحث مقدم لبرنامج صيغ الاستثمار الإسلامية، مركز الاقتصاد الإسلامي للبحوث والاستشارات والتدريب، المصرف الدولي للاستثمار والتنمية، ص: 139.

\*- هناك أنواع عديدة من الشركات في الفقه الإسلامي منها: الأملاك، العقود، الأعمال، التضامن، المحاصة، التوصية بالأهم، الشركة ذات المسؤولية المحدودة.

2- الصديق الضريبي، أشكال وأساليب الاستثمار في الفكر الإسلامي، مجلة البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، سبتمبر 1981 م، العدد 19، ص: 22.

الفرع الرابع: الدور التنموي لصيغة المشاركة:

إنّ اعتماد المصارف الإسلامية على أسلوب المشاركة في عملياتها الاستثمارية هي خطوة أولى في محاربة الاكتناز - والقضاء على آثاره السلبية المتمثلة في حجب الأموال عن الاستثمار مما ينعكس بالسلب على عملية التنمية الاقتصادية - الذي يلجأ إليه المتخرجون من التعامل وفق النموذج المصرفي الربوي امتثالاً لنصوص الشريعة الغراء ويُعدُّ خطوة إضافية للقضاء على السلوك السلبي في النشاط الاقتصادي، وهذه تنمية اقتصادية واجتماعية في آن واحد .

كما تؤدي صيغة المشاركة في الاستثمار إلى الربط بين عنصري العمل ورأس المال في مجال التنمية الاقتصادية، بما يعود على كل منهما من ربح عادل متناسب مع دور كل منهما في العملية الإنتاجية، مما يفضي إلى تحقيق عدالة في توزيع ناتج الاستثمارات وعدم تركز الثروة لدى فئة معينة من المجتمع، وتوسيع قاعدة الملكية (مُلاك جدد) في النشاط الاقتصادي.

ويُعتبر أسلوب المشاركة أقل مخاطرة على المصارف الإسلامية من المضاربة لأن رأس المال يُقدَّم من الطرفين (المصرف والعميل) وذلك ضمان لجدية النشاط، وتأمين جزئي للمصرف المُمَوَّل للجزء المتبقي (الناقص) من رأس المال الضروري والمطلوب لتمويل النشاط الاستثماري.<sup>1</sup>

كما يؤدي توظيف الموارد المالية وفقاً لأسلوب المشاركة إلى تحقيق معدلات عالية للتنمية الشاملة، ذلك لكون سياسة المشاركة وتكامل الجهود من شأنها إقحام الأفراد بصورة فعالة وشفافة وشحد همهم بالمسؤولية بشكل إيجابي.<sup>2</sup>

مما يشجع المصارف الإسلامية على التوسع في صيغة المشاركة لتحقيق تلك الأهداف الاقتصادية ذات الأثر التنموي الناجمة عن صيغة المضاربة ذاتها.

<sup>1</sup> - غسان قلعاوي، مرجع سابق، ص، ص: 213 - 214 .

<sup>2</sup> - جمال لعمارة، اقتصاد المشاركة: نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق "حو طريق ثالث"، مركز الإعلام العربي، ط1، 2000، ص: 89.

**المطلب الرابع: المقارنة بين صيغتي المرابحة والمضاربة والقرض الربوي:**

يتم بحث هذا المطلب في الفرعين التاليين:

**الفرع الأول : مقارنة التمويل بالمرابحة بالتمويل بالقرض الربوي.**

كثيرا ما يخلط البعض بين المرابحة والتمويل بالقروض الربوية الذي تمارسه المصارف التقليدية، والواقع أن هناك اختلافا بينهما كما سيتبين من خلال الجدول التالي:



جدول رقم (1) يتضمن المقارنة بين المرابحة والقرض الربوي.

عناصر المقارنة	التمويل بالقرض الربوي	التمويل بالمرابحة
علاقة المتعامل مع المصرف	علاقة المدين بالدائن	علاقة المدين بالدائن
غرض العملية	لا يهتم المصرف التقليدي بغرض القرض	يعتبر أهم عنصر يوليه المصرف الإسلامي عنايته
عائد المصرف	فائدة ثابتة ترتبط بأصل القرض ومدته لا علاقة له بتكلفة المتعامل عند حصوله على الإيراد	ربح محدد متفق عليه بالتفاوض عند معرفة طالب التمويل بتفاصيل تكلفة شراء البضاعة بصرف النظر عن مدة السداد
محل العلاقة	إقراض نقود بصرف النظر عن مجال استخدامها، وقد لا يكون له انعكاس مباشر على تداول السلع والخدمات	يتحتم وجود سلعة يتم نقل ملكيتها وهذا يؤدي إلى منفعة حقيقية تبرر ربح المصرف
الضمانات	أهم عنصر يهتم به المصرف حيث يرتبط قيمة القروض بالضمانات المقدمة	يتم لحصوله على الضمانات، من واقع القدرات المتاحة لطالب التمويل، ووفقا لطبيعة العملية والسلعة (موضوع التعامل)
التوقف عن السداد	عندما يتوقف العميل عن السداد، فإن الفائدة تزيد بزيادة المدة، ويأخذ المصرف حقوقه بكل الوسائل، بصرف النظر عن سبب هذا التأخر	يفرق المصرف بين توقف العميل (عن السداد) لأسباب المدة، وإرادته، ولتوقفه بسبب عوامل هو المسؤول عنها (القدرة على السداد) فيأخذ المصرف حقه بالطرق (القنوات الشرعية) والقانونية المناسبة

المصدر: إدارة البحوث " بيع المرابحة"، مركز الاقتصاد الإسلامي، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية بحث رقم 4، مطابع المختار الإسلامي، 1988، ص، ص : 17 - 19.

الفرع الثاني: المقارنة بين المضاربة والقرض الربوي:

يبدو ظاهرياً أنّ هناك تشابهاً بين القرض الربوي والمضاربة الشرعية في أنهما عبارة عن تقديم المال من مالكة لطرف آخر، بغرض استخدامه أو استثماره لكن البون شاسع بين جوهر عملية المضاربة الشرعية المتمثل في اشتراك بين طرفين (صاحب المال وصاحب العمل) في عملية استثمارية بغرض تحقيق الربح، وجوهر القرض الربوي المتمثل في الإقراض بفائدة ثابتة ومحددة سلفاً.

وانطلاقاً من هذا الأساس تتجلى الفروق بين المضاربة والقرض الربوي، فيما يلي:

1- من حيث العائد يتحصل المقرض على عائد مادي ثابت ومضمون ومحدد سلفاً (الفائدة) بغض النظر عما تؤول إليه نتيجة استثمار المقترض - هذا في حالة انصراف القرض إلى مجالات الاستثمار - من ربح أو خسارة، بخلاف عائد صاحب المال في المضاربة الذي يبقى مجهولاً ولن يتحدد إلا من خلال الربح الفعلي أو الحقيقي المتولد عن نتيجة العملية الاستثمارية، وهنا يكمن الفرق بين الربح والربا، حيث يقترن الأول بعنصر المخاطرة بينما يتحدد الأخير بمجرد إبرام عقد القرض.

2- وفي مجال الضمان فإن المقترض يضمن أصل القرض وفوائده، وذلك لاعتباره وكيلاً وأميناً عليه، والأمين لا يضمن إلا في حالة الإخلال بشروط الاتفاق، ولذلك فإن رأس المال هذا قابل للزيادة أو النقصان بالربح أو الخسارة، ويتأسس على هذا الاختلاف اختلاف آخر، وهو أنّ المقترض له مطلق الحرية والحق في التصرف في قيمة القرض طالما أنه ملتزم بردّ أصله وفوائده، أما في المضاربة الشرعية فالمضارب ملتزم بتنفيذ الشروط التي يحددها صاحب المال للحفاظ على رأس مال المضاربة - حسب الاتفاق بينهما - لأن الضمان على صاحب المال، بمعنى أنّ المقترض مخوّل له التدخل في عمل العامل المضارب، حيث يحق له إملاء بعض الشروط ووضع بعض القيود للعامل أثناء تأديته للعملية الاستثمارية محل التعاقد .

وبناءً على ما تقدّم فإن مانح القرض الربوي يتحصل على عائد المادي المضمون دون أنّ يقترن ذلك بنتيجة استثمارات المقترض فيما يتحقق من خلالها من أرباح أو خسائر، وعلى النقيض من ذلك تماماً فإن صاحب المال في المضاربة الشرعية يتحمل تبعات العملية الاستثمارية ويتحصل على الأرباح - في حالة تحققها - وفقاً للنسب المتفق

عليها ابتداءً، ويتكبد خسارة ماله لوحده في حالة الخسارة، بشرط عدم ثبوت أي تعدد أو تقصير أو إهمال من العامل المضارب (وإلا ضمن) الذي تكون خسارته ممثلة في الجهد المبذول في العملية الاستثمارية.

وللذكر فإن توزيع الأرباح في المضاربة مؤسس على تنضيض رأس المال أي بعد تسويله وتحويله إلى نقود ثابتة يُقتطع منها أولاً رأس مال ثم يوزع الباقي بين طرفي العقد وفقاً للنسب المتفق عليها عند إبرام عقد المضاربة.

## المبحث الثاني: طبيعة الاستثمار ومخاطره في المصارف الإسلامية:

تطلق جميع الأعمال والممارسات المصرفية للمصارف الإسلامية من منطلق الاحتكام إلى النصوص الشرعية، وهو ما ينطبق على طبيعة الاستثمار الإسلامي الذي لا يعتمد على عنصر المال فقط في استخداماته، وإنما غالبا ما يتم ربطه بعنصر العمل، غير أن هذا الاستثمار يصطدم في عصرنا الراهن ببعض المشكلات، وينطوي على عدة مخاطر تحول دون تحقيق الأهداف المرسومة على الصورة الكاملة والمطلوبة، ويتم التعرض إلى طبيعة الاستثمار الإسلامي ومخاطره على ضوء المطالبين التاليين:

المطلب الأول: طبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية:

المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية:

### المطلب الأول: طبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية:

تعد المصارف الإسلامية نظاما ماليا شأنه شأن الأعمال المصرفية التقليدية، إلا أنه ينفرد بعدة مميزات، أهمها -على الإطلاق- التعامل وفق الغطاء الشرعي والاطمئنان العقدي بابتعاده عن مواضع الشبهات والشك والتحریم في المعاملات المالية، فهي مصارف تجارية تستهدف الربح، ولكن تترتب عليها أو يناط بها أداء واجبات اجتماعية واقتصادية وتنموية، فهي منبثقة من فكر اقتصادي إسلامي يمتاز بالشمولية والمرونة والكفاءة العملية، نظرا لما يزر به من تعدد وتنوع في الصيغ الاستثمارية والأساليب التنموية متناسبة مع كل المعطيات والمستجدات في كل العصور والأزمنة، بخلاف نظام التمويل التقليدي القائم أساسا على الفائدة الربوية أخذا وإعطاء.

ولعل الميزة الفريدة والأبرز في المصارف الإسلامية، تكمن في عدم جعل المال

-وحده- محورا للاستثمار، فهو بالنظر إلى فلسفتها مقترن بالعمل والجهد والخبرة والعلم بخلاف البنوك التقليدية التي تعتمد على نظام الاستثمار والقروض المتداولة، الذي يتعامل بالمال فقط، وتكون الفوائد المصرفية هي صميم المعاملة وعنصر الاتفاق، وليس ما تفضي إليه العملية الاستثمارية- إن وجدت في الأصل- الأمر الذي يشجب كل الأعمال والنشاطات التي لا تحتاج إلى رأس المال للولوج إلى دائرة الاستثمار.

ويعد هذا تأكيدا ضمنيا ودليلا دامغا على اعتماد المصارف الإسلامية على قيمة العمل والعلم وجعلها محورا للاستثمار، فهي تأخذ بالأفكار الناجحة-اجتماعيا واقتصاديا- وتدرس وتمحص الدراسة الدقيقة والمفصلة المرفقة، وتتأكد من الجدوى الاقتصادية (الاجتماعية مضمنة) وتمول أصحاب هذه الأفكار وتخول لهم حق القيادة والإشراف على هذه المشروعات، مع البقاء إلى جانبهم والاستمرار في تقديم الدعم والمساعدة ماليا ومعنويا.

### المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية:

تعد تجربة المصارف الإسلامية تجربة فذة ورائدة باعتبارها تمثل أحد الأبعاد الإسلامية في واقع البشرية، وهذا يعني البعد أو الشق الاقتصادي، وهذه التجربة تركز على أسس مغايرة ومتميزة عن أسس نظيراتها التقليدية، مما أورثها وأوقعها في إشكالات ومخاطر مختلفة، تتجلى في الفروع التالية:

#### الفرع الأول: مفهوم مخاطر الاستثمار:

قبل التوصل إلى تحديد مفهوم مخاطر الاستثمار ترى الدراسة أنه من الضروري تفكيك هذا المركب الإضافي "مخاطر الاستثمار" والتعريف بمكوناته عارضة المعاني اللغوية والفقهية والاقتصادية لمصطلح المخاطر، وهذا بعد أن تطرقت الدراسة سابقا، إلى مفهوم الاستثمار لغة ثم اصطلاحا في الاقتصاديين الوضعي والإسلامي، وتتم دراسة هذا الفرع في ضوء النقاط التالية:

#### أولاً: المفهوم اللغوي للمخاطر:

المخاطر في اللغة مشتقة من خ ط ر، وهذه الحروف أصلان لمعنيين، أحدهما: القَدْرُ والمكانة، والثاني: اضطراب الحركة<sup>1</sup>، ويتجلى ذلك من خلال المعاني التي استعملت فيها تذكر منها الدراسة ما يلي:

أ- ارتفاع القدر والمكانة والشرف والمنزلة، يقال: رجل خطير، أي: له قدر، وأمر خطير بمعنى: رفيع<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - ابن فارس، أبو الحسين، مقاييس اللغة، مرجع سابق، ص: 199

<sup>2</sup> - ابن منظور الإفريقي، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط 3، 1993، ج 4، ص: 137.

- ومنه قول الرسول • : "ألا مشمرٌ للجنة؟ فإن الجنة لا خطرَ لها"<sup>1</sup>. أي: لا مثل لها<sup>2</sup>.
- ب- الاهتزاز: يقال: رمح خَطَّارٌ، أي: ذو اهتزاز شديد، وخطر الرمح يَخْطُرُ، أي: اهتز.
- ج- التبخر: يقال: خَطِرَ يَخْطُرُ إذا تبخر.
- د- الإشراف على الهلاك، يقال: خاطر بنفسه يخاطر، وخطر بقومه كذلك إذا أشفاها وأشفى بها وبهم على خطر، أي: على شفا هُلكٍ أونيل مُلكٍ.
- هـ- كما يسمى الرهان خطراً؛ لوجود احتمال الربح أو الخسارة، يقال: تخاطرا، أي: تراهننا، وتخاطروا على الأمر، أي: تراهنوا، وخاطرهم: راهنهم.
- ومن جملة دلالات الخطر الخاطر، وهو: اسم لما يتحرك ويدور في القلب من رأي أو معنى يقال: خطر ببالي أمر، وعلى بالي كذلك، وهو يدل على الاضطراب والحركة.
- ثانياً: المفهوم الفقهي للمخاطرة:
- استخدم الفقهاء الأجلاء مفهوم المخاطرة في إطار لا يكاد ينصرف عن المعاني والمقاصد اللغوية المشار إليها آنفاً منها:
- أ- المراهنة، وهي كل ما يستند إلى الحظ دون أن يكون للإنسان تدبير في الأمر.
- ب- التصرف الذي قد يؤدي إلى الضرر، حيث يقال: خاطر بنفسه، أي: فعل ما يكون الخوف فيه أغلب<sup>3</sup>.
- ج- المجازفة وركوب دروب الأخطار<sup>4</sup>.
- د- احتمال الخسارة والضياع<sup>5</sup>.
- وفي هذا الإطار قال الإمام ابن القيم - رحمه الله -: المخاطرة ضربان:
- الأول: مخاطرة التجارة، وهو شراء الشخص لسلعة ما بقصد إعادة بيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك.

<sup>1</sup> - رواه ابن ماجة واللفظ له، وابن حبان في: ابن ماجة القزويني، أبو عبد الله محمد بن زيد (ت 273هـ = 886م) سنن ابن ماجة، تحقيق: بشار عواد معروف، دار الجبل، بيروت، 1998، كتاب 37، الزهد، باب 39، صفة الجنة، حديث رقم: 4332، ج 5، ص: 694، وقيل عنه إسناده ضعيف.

<sup>2</sup> - ابن الأثير الجزيري، محي الدين، أبو السعادات، المبارك بن محمد (ت 606هـ - 1209م) النهاية في غريب الحديث والأثر، تحقيق: خليل شيجا، دار المعرفة، بيروت، ط 1، ج 1، 2001، ص: 504.

<sup>3</sup> - البركتي، محمد عميم الإحسان، معجم التعريفات الفقهية، دار الكتب العلمية، بيروت، ط 1، 2003، ص: 88، أنظر أيضاً: البجيرمي سليمان بن محمد (ت 1221هـ = 1806م) تحفة الحبيب على شرح الخطيب، مطبعة اللبي، مصر، د.ت، د.ط، ج 4، ص: 402.

<sup>4</sup> - الكساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج 8، ص: 32.

<sup>5</sup> - الشافعي، محمد بن إدريس، (ت 204 هـ)، الإمام، دار المعرفة، بيروت، ط 2، 1973، ج 3، ص: 186.

الثاني: الميسر الذي يشتمل على أكل مال الغير بالباطل<sup>1</sup>.

والتعريف المختار للمخاطرة هي: احتمال حدوث الخسارة، وهو ما عبر عنه الإمام ابن القيم بمخاطرة التجارة، لكون الولوج إلى عالم الاستثمار والتجارة لا يستند النجاح فيها إلى الحظ أو الطالع، بل يكون للإنسان فيها رأي وقرار وتدبير.

ثالثاً: المفهوم الاقتصادي للمخاطرة:

تحمل المخاطرة في التعبير الاقتصادي عدة معاني ومدلولات، يتم اختار بعض منها كما يلي:

أ- المخاطرة: هي توقع اختلاف في العائد بين المخطط والمرغوب والمتوقع وقوعه عملياً<sup>2</sup>.

ب- وهي: احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع أو المأمول<sup>3</sup>.

ج- وهي أيضاً: حالة عدم اليقين من حتمية تحقق العائد والحصول عليه أو من مقداره أو من زمنه أو من انتظامه أو من كل هذه الأمور مجتمعة<sup>4</sup>.

د- كما تعبر عن: حالة عدم اليقين الذي يمكن قياس درجته<sup>5</sup>.

هـ- وأخيراً هي: احتمال تكبد التاجر أو المستثمر للخسارة<sup>6</sup>.

ومن النظر في هذه التعريفات يتبين أنها جاءت متقاربة ومتشابهة في معانيها حيث أن المخاطرة في الميدان الاقتصادي تتمحور حول مركز أساس وهو الاحتمال وعدم اليقين من حصول العائد المخطط له.

<sup>1</sup> ابن القيم شمس الدين، أبو عبد الله، محمد بن أبي بكر، (ت 751هـ = 1350م)، زاد المعاد في هدي خير العباد، تحقيق: عماد البارودي، المكتبة التوفيقية، مصر، د.ط، د.ت، ج5، ص: 789.

<sup>2</sup> سيد الهواري، الإدارة المالية: الاستثمار و التمويل طويل الأجل، دار الجبل للطباعة، مصر، د.ط، 1985، ص: 109.

<sup>3</sup> آل شبيب، دريد كامل، مبادئ الإدارة العامة، دار المناهج، عمان، ط 1، 2004، ص: 36.

<sup>4</sup> طنبب وعبيدات، و آخرون، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، عمان، دار المستقبل، عمان، ط1، 1997، ص: 112.

<sup>5</sup> النجفي حسن، القاموس الاقتصادي، مطبعة الإدارة المحلية، بغداد، ط1، 1977، ص: 278، مادة: Risk.

<sup>6</sup> السامرائي سعيد عيود، القاموس الاقتصادي الحديث، بغداد، مطبعة المعارف، بغداد، ط1، 1980، ص: 244، مادة: Risk.

وبناء على ما سبق يمكن التوصل إلى الملاحظات الثلاث التالية:

**الأولى:** استخدام المخاطرة في المدلول اللغوي والاصطلاح الفقهي للدلالة على الرهان والمراهنة، وكذلك للتعبير على احتمال حدوث الضرر.

**الثانية:** اتفاق المفهومين اللغوي والاقتصادي للمخاطرة في مسألة الاضطراب وعدم التأكد وعدم اليقين، وقد ذلك من معاني ومقاصد المخاطرة الذي هو اضطراب الحركة والاهتزاز، ويتجلى هذا الأمر في المفهوم الاقتصادي في كون تحقق العائد من العملية التجارية أو الاستثمارية أمراً مضطرباً وغير قار (غير ثابت) فقد يتحقق الربح وقد لا يحدث، بل قد تتكبد العملية الاستثمارية خسارة.

**الثالثة:** تماثل وتطابق العلاقة بين المفهومين الفقهي والاقتصادي للمخاطر بخصوص مسألة الاضطراب والاحتمالية، فالمخاطر في التصور الفقهي تصرف قد يترتب عنه الوقوع في الضرر، وتصرف أو فعل يكون فيه عدم اليقين غالباً ومسيطرًا فهذا المبدأ يتجسد في محور تعريفات الأدب الاقتصادي لمفهوم المخاطر وهو عدم التأكد أو احتمالية الفشل من حدوث أو تحقق العائد المنتظر والمخطط له سلفاً.

**رابعاً:** مفهوم مخاطر الاستثمار باعتباره مركباً إضافياً:

يعبر مفهوم مخاطر الاستثمار عموماً عن الأخطار المحيطة بالعملية الاستثمارية أياً كان نوعها ومصدرها، ولقد عرف الاقتصاديون مصطلح مخاطر الاستثمار بعدة تعريفات منها:

- أ- عدم التأكد من انتظام الأرباح والخوف من حدوث الخسائر.<sup>1</sup>
  - ب- احتمالية فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع من الاستثمار.<sup>2</sup>
  - ج- عدم اليقين (عدم التأكد) من عائد الاستثمار، مع معرفة احتمال تحققه.<sup>3</sup>
- يتضح من التعريفات السابقة أن مخاطر الاستثمار تتأرجح بين محور احتمال الفشل أو الإخفاق وعدم تحقق العائد المنتظر والمتوقع من النشاط الاستثماري.

<sup>1</sup> - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المناهج، عمان، ط1، 2002، ص:78.  
<sup>2</sup> - محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل، عمان، ط3، 2004، ص:52. أنظر أيضاً: فايز وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل، عمان، ط1، 2005، ص:32.  
<sup>3</sup> - سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، ط1، 1996، ص:51.



والذي يلفت النظر هو اقتراب مفهوم مخاطر الاستثمار من مفهوم المخاطرة الذي سبق بحثه، وكذلك اتفاقها مع المفهوم أو المعنى الفقهي للمخاطر من جانبي الاحتمال والخوف من الإخفاق وحدوث الخسارة.

واستنادا إلى ما تقدم فإن مفهوم مخاطر الاستثمار في الصيرفة الإسلامية هو:

1- تحصيل للأسباب والعوامل المؤدية إلى احتمالية إخفاق المستثمر في تحقيق الأرباح من العملية الاستثمارية.

2- أن الخصائص المميزة لطبيعة الاستثمار في المصرف الإسلامي تكمن في علاقة الشراكة القائمة بينه وبين العميل، المنطلقة من القاعدة الفقهية الجلييلة: "الغنم بالغرم" بمعنى الاشتراك (المشاركة) في الأرباح والخسائر، وتوزيعها على الطرفين وفق ما اتفق عليه في العقد.

إذ لا مجال أن يضمن المصرف لنفسه مغنما ويرمي بالغرم على كاهل العميل، لأن هذا مناف للمبادئ الأساسية للاقتصاد الإسلامي القائمة على إقرار العدل في المعاملات المالية، كما هو الوضع في الفكر الاقتصادي الوضعي القائم على الربا والقمار. غير أن الواقع العملي قد أثبت انصراف المصارف الإسلامية إلى المجالات الاستثمارية الخسبة (اللود) التي تنطوي على هامش ضئيل من المخاطرة - أو يكاد يندم - كما أن توجيه أغلب استخدامات أموال المصارف الإسلامية صوب المرابحات، ومحاولة إيجاد صناديق التأمين ضد المخاطر، معناه رغبتها في تجنب الخسارة بصورة كاملة ومطلقة، حيث كانت المحصلة تحقيقها لعوائد هزيلة من استثماراتها.

ولقد أدى الاعتماد -شبه الكلي- على المرابحة إلى إغفال وتضييق نطاق الاستثمار بصيغ المشاركة والمضاربة، لانطوائها على المخاطرة العالية رغم ارتفاع معدلات العائد فيها.

وبناء على هذه المعطيات فإنه يتعين على المصارف الإسلامية أن تعيد حساباتها وأن تراجع الأدوار المنوطة بها، والتي صرحت بها في مناهجها ونظمها، وأن تسعى إلى تأكيد وتجسيد مفهوم بنوك المشاركة في الواقع العملي، لأن مبدأ المخاطرة في الاستثمار ينشئ تلازما منطقيا ومعقولا، قوامه العدل بين العمل والجزاء وبين الواجبات والحقوق وبين

المغرم والمغرم، لأن استحقاق الربح وشرعيته (مشروعيته) من أي أداء استثماري، إنما منشؤه العمل المخاطر الذي يؤدي إلى نماء ذي قيمة اقتصادية.

كما أنه من البديهي أن يتسم العمل المخاطر باستعداد المستثمر وتقبله لتحمل نتيجة المشروع الاستثماري ربحا كانت أم خسارة، لأنه في غياب وافتقاد الاستعداد لتحمل أعباء ومشاق المخاطرة لما تكلف عناء الاستثمار أصلا، ولما تحقق الربح.

لأن الاستعداد لقبول نتائج المخاطرة شرط ضروري للسلامة الشرعية كي يطيب الربح في أي مشروع استثماري.<sup>1</sup>

وبالإضافة إلى ارتكاز المخاطرة في الاستثمار على مبدأ إقرار العدل وإحداث التوازن بين أطراف العقد الاستثماري في ضوء القواعد الفقهية التي تجعل الخراج لمتحمل الضمان وتجعل الغرم على مستحق الخسارة، فإن مبدأ المخاطرة يقوم على دحض مناقضة العدل في المعاملات المالية والاقتصادية، والدليل على أن سلبها يعد ظلما وإخلالا بميزان العدل، حيث لا يمكن تصور تثنية (ثني) مغنمان لطرف واحد، بمعنى: ضمان سلامة رأس المال، وضمان العائد في آن معا.

بينما يتحمل الطرف الثاني مغرمين: خسارة الجهد وجبران رأس المال للطرف الأول.

وخلاصة ذلك أن الحكمة التشريعية لمبدأ المخاطرة هي تحقيق المصلحة باستنادها إلى روح الشريعة ومقاصدها، ولذا فقد نص الشارع على أن الخراج بالضمان.<sup>2</sup>

الفرع الثاني: أنواع مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية:  
تعرض استثمارات المصارف الإسلامية إلى جملة من المخاطر، تختلف أنواعها وأسبابها ومصادرها، يتم دراسة أهمها باختصار فيما يلي:  
أولا/ أنواع مخاطر الاستثمار من حيث العمومية والخصوصية.  
ثانيا/ أنواع مخاطر الاستثمار من حيث مدى التحكم والسيطرة.  
ثالثا/ أنواع مخاطر الاستثمار من حيث المسؤولية عنها.

1- عدنان عبد الله عويضة، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2006، ص ص: 32-33.

<sup>2</sup> - المرجع السابق، ص: 66.

لتسهيل مهمة القارئ لنتبع واستيعاب تقسيمات هذا المحور، نظراً لتعدد وكثرة وتداخل أنواع المخاطر فإن الدراسة تذكرها ابتداءً في شكل نقاط، على أن تتعرض لبعض منها بالشرح الذي يزيل عنها الغموض والإبهام، والاكتفاء بذكر البقية لأن الكلام حولها يطول والمقام لا يسمح للتعرض لها بالتفصيل.

**أولاً/ أنواع مخاطر الاستثمار من حيث العمومية والخصوصية:**

تنقسم هذه المخاطر إلى:

أ- مخاطر استثمار مشتركة: متعلقة بكل الصيغ الاستثمارية.

ب- مخاطر استثمار غير مشتركة: متعلقة بصيغ استثمارية دون أخرى.

أ- مخاطر الاستثمار المشتركة: تتمثل في:

1- مخاطر العنصر البشري.

2- مخاطر ضعف الضمان المقدم من المتعامل مع المصرف.

3- مخاطر التركيز الاستثماري (مخاطر مالية).

4- مخاطر التجاوزات الشرعية والقانونية.

5- مخاطر نقص السيولة النقدية.

6- مخاطر انخفاض العائد المادي الفعلي عن المخطط له.

7- مخاطر التأخير في السداد وعدم السداد.

ب- مخاطر الاستثمار غير المشتركة: تتمثل في:

1- مخاطر الوعد غير الملزم بالشراء.

2- مخاطر سوء استعمال الأصول ومماثلة تسليمها من قبل المستأجر (مخاطر معنوية).

3- مخاطر الرد وعدم الاستلام.

**ثانياً/ أنواع مخاطر الاستثمار من حيث مدى الانتظام والتحكم: تتمثل في:**

أ- مخاطر استثمار خاصة (غير منتظمة).

ب- مخاطر استثمار عامة (منتظمة).

**ثالثاً/ أنواع المخاطر من حيث المسؤولية عنها: تتمثل في:**

أ- مخاطر استثمار مسؤول عنها المصرف مباشرة.

ب- مخاطر استثمار يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار مباشرة والمصرف بصورة غير مباشرة.

## التحليل

أولاً/ أنواع مخاطر الاستثمار من حيث العمومية والخصوصية.

أ- مخاطر استثمار مشتركة: متعلقة بكل الصيغ الاستثمارية: تتمثل في:

1- مخاطر العنصر البشري (مخاطر الإهمال والتقصير).

تتجم هذه المخاطر من جراء تقصير إدارة المصرف الإسلامي، وعدم إيلائها العناية الكاملة والمطلوبة لإعداد دراسة متأنية ووافية تتضمن تحليلاً شاملاً للصفات والشروط الواجب توافرها في المتعامل مع المصرف، بالرغم من ارتقاء هذا الإجراء الاحترازي إلى مستوى المطلب الضروري والشرعي- كما ذهب إليه كثير من العلماء- لأن المصرف الإسلامي بوصفه أميناً على أموال الاستثمار ينبغي عليه التصرف فيها وفق توجيهات وأحكام الشريعة الغراء، واستحضار كل شروط الحفاظ عليها.

ويتمثل الإهمال من المصرف الإسلامي في أعداد الدراسة والتقصي والاستعلام عن القيم الإيمانية والأخلاقية والسلوكية والمالية للمتعاملين معه، لأن هذه القيم تلعب دوراً هاماً ووقائياً في الحد من مخاطر الاستثمار، ويمكن بيان ذلك بإيجاز فيما يلي:<sup>1</sup>

1-1- القيم الإيمانية للمتعامل: من أهم القيم الإيمانية للمتعامل مع المصرف:

- الإيمان بأن الله عز وجل هو المالك الحقيقي والأصلي للمال، وأن تميمته وتثمينه عبادة وشكر الله سبحانه وتعالى.

- الإيمان اليقيني (الموقن) بأن الله تعالى يراقب تصرفاته وأعماله، وهو ما يعرف لدى علماء الإسلام بـ: الرقابة الذاتية.

1-2- القيم الأخلاقية والسلوكية للمتعامل: يقصد بها العادات الفطرية السوية التي يطبقها الإنسان في تصرفاته وأعماله مثل الصدق والأمانة والعدل والإخلاص في العمل والوفاء بالعهود، والتعاون على البر والتقوى والشورى في الإدارة واتخاذ القرارات... وغيرها من الخصال الإسلامية النبيلة.

1- فرحات علي الصافي، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية، دراسة تحليلية مقارنة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، مصر، د.ت، ص: 14.

ومن البديهي أن اختيار العميل المتصف بالأخلاق الإسلامية تعد إحدى ركائز ومقومات نجاح الاستثمار، وفقدانها أو فقدان بعضها (الأخلاق) يزيد من نسبة ارتفاع المخاطر نظرا لما يؤثره في الحقوق كالتزوير والتلاعب في الإيرادات المحققة...  
وسبيل التحكم في هذه المخاطر هو ضرورة مرور العملاء على المصفاة الأخلاقية الانتقائية، من خلال دراسة درجة الالتزام الأخلاقي، وهذا يتأتى من خلال استحداث شبكة بيانات وبناء قاعدة معلومات عن المتعاملين.

### 1-3- قيم الكفاءة الفنية للمتعامل: تتمثل في:<sup>1</sup>

- المعاصرة والتحديث في استخدام تقنيات الحداثة في مجال تطوير وتجويد الأعمال والإنتاج.

- اكتساب الخبرة في النشاط الاستثماري المزمع تنفيذه، نظرا للعلاقة العكسية بين الخبرة والمخاطرة، حيث من البديهي أنه كلما كانت الخبرة المكتسبة عالية المستوى انخفضت درجة المخاطرة، والعكس صحيح.

- معايير مالية متعلقة بالملاءة: تكتسي قوة المركز المالي للمتعامل أهمية بالغة في النشاط الاقتصادي (الاستثماري) وتؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة، وترتفع درجتها كلما كان المتعامل متعثرا ماليا ومثقلا بالديون قبل حصوله على التمويل من المصرف الإسلامي، وهنا يكمن الهدف من التحليل المالي للمتعامل للوقوف على وضعيته المالية والتأكد من مدى قدرته على الوفاء بالتزاماته المالية، وعدم تعرضه إلى خطر التوقف والعجز عن السداد، أو الاختلال في السيولة المتاحة، وهو مطلب شرعي عملا بـ: "وأن لا يقرضه إلا لملئ يأمن جده ومطله".<sup>2</sup>

وللوصول إلى نتائج ذات جدوى بات لزاما على المصارف الإسلامية أن تضيق من نطاق مخاطر الاستثمار بأخذها في الحسبان أثناء مرحلة انتقاء المتعاملين، التمهيد الدقيق في ملفاتهم لاختيار ذوي الإمكانيات الإدارية والفنية والخبرة العملية في المجال الاستثماري المقرر الولوج إليه، لأن هذا الإجراء يؤدي إلى النجاح، ولكن إغفاله يؤثر

1- حسن شحاتة، دور القيم الأخلاقية الإسلامية والاقتصاد في ترشيد سلوك المستهلك وضبط الإنفاق، ندوة بمركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، 15-16 أبريل 2000.

2- ابن قدامة، الكافي، المكتب الإسلامي، دمشق، ط1، دت، ج1، ص: 191.

سلبا في كفاءة المشروع، ويزيد من احتمالية فشله و حدوث خسارته، ومنه إلى ارتفاع درجة المخاطرة في هذا الاستثمار.

## 2- مخاطر ضعف الضمان المقدم للمتعامل مع المصرف:

يقصد بالضمان تعهد وتحمل المتعامل مسئولية رد رأس المال النقدي أو العيني إلى صاحب المال (المصرف الإسلامي) في كل الظروف والحالات، وهذا غير جائز لأن يد المتعامل على المال يد أمانة، والأمين غير ضامن للمال، إلا إذا قصر وأهمل أو تعدى وفي هذا الإطار لأبأس من طلب الضمانات من المتعامل لمواجهة تعديه أو تقصيره، فيما يندرج ضمن خيانة الأمانة.

بالإضافة إلى ما سبق فإن مخاطر الضمانات تنشأ عن المبالغة في تقييم (تقويم) الضمانات عند تقديمها للمصرف، كأن تكون متقادمة أو متهاكة، وعدم التأكد من ملكيتها التامة للعميل، أو خلوها من بعض الموانع أو العوارض القانونية كالرهن والحجر... والجدير بالذكر أن الضمانات المقدمة من المتعامل لا ترتقي أن تكون بديلا عن القيم الأخلاقية والسلوكية والمعايير المالية، لأن الضمان الحقيقي والأصلي يكمن في الضمان الشخصي الذي يعد المعيار الأساس والرئيس لأنه يتمثل في السمعة الطيبة والصيت المقبول والسلوك الحسن للمتعامل.

3- مخاطر التركيز الاستثماري (مخاطر مالية): إن المقصود بالتركيز الاستثماري هو عدم التنوع في الاستثمارات من عدة زوايا، وبتعبير آخر هو تركيز الاستثمارات مع عميل أوجهة واحدة، أوفي نشاط استثماري واحد أوفي إقليم جغرافي معين.

ويؤدي عدم التنوع في الاستثمارات إلى التأثير السلبي في العوائد المالية نتيجة للتطورات الاقتصادية التي قد تحدث في البيئة التي تمركز بها الاستثمار، مثل التغير الذي يطرأ على الذوق الاستهلاكي.

ولعلاج هذه الظاهرة من الأجدى ضرورة تنوع استثمارات المصارف الإسلامية على أكثر من صعيد (المكان ونوع النشاط الاستثماري والجهات المتعامل معها) لأن العرف الاقتصادي يحث على التنوع في الاستثمار في مختلف المجالات حذرا وتحوطا من المخاطر المحتملة، والأبعد من ذلك أن الفكر الاقتصادي الإسلامي وضع ضوابط شرعية لاستثمار الأموال، تلزم المستثمر بالتنوع لإحداث التوازن الذي يقصد به الموازنة

والمواءمة بين مصلحة الفرد والمجتمع والتوازن بين الروح والمادة وبين العائدين الاقتصادي والاجتماعي.

ب- مخاطر استثمار غير مشتركة: متعلقة بصيغ استثمارية دون أخرى:

1- مخاطر الوعد غير الملزم بالشراء: تتجلى هذه المخاطر في صيغتي المربحة للأمر بالشراء والإجارة المنتهية بالتملك، وتنشأ من عدم التزام العميل باستلام المبيع المتعاقد عليه، وتجدر الإشارة إلى أن هذه المسألة خلافية بين العلماء والفقهاء بخصوص صحة العقد بالإلزام وعدم صحته، وكذلك أثبت الواقع العملي أن بعض المصارف الإسلامية تلزم العميل بتنفيذ العقد ومصارف أخرى لا تلزمه.

ولذا ينبغي إلزام العميل باستلام السلعة إذا طبقت المواصفات المطلوبة والمحددة عند الاتفاق، وأن يكون المبلغ الذي يدفعه العميل مسبقاً كدليل على عدم نكوله (تراجع) من حق المصرف - في حالة امتناع العميل عن إتمام الصفقة- لتغطية النفقات التي تكبدها عند شراء أو توريد السلعة موضوع التعامل.

2- مخاطر الرد وعدم الاستلام: تتجلى هذه المخاطر أساساً في صيغ المربحة والسلم الموازي والاستصناع الموازي والإجارة مع الوعد بالتملك، وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للأسباب التالية:

- إرجاع السلع نتيجة لعدم مطابقتها للمواصفات المطلوبة.

- رد المبيع بحجة زيادة الثمن الأول عن المقدر أو نتيجة للغبين فيه.

ثانياً/ أنواع المخاطر من حيث مدى الانتظام والتحكم: تنقسم هذه المخاطر إلى قسمين:

أ- مخاطر خاصة (غير منتظمة). ب- مخاطر عامة (منتظمة).

أ- مخاطر خاصة (غير منتظمة): هي مخاطر تنجم عن التقلبات في العائد المتوقع لكل الاستثمارات، غير أن المصرف يمكنه التحكم فيها أو التقليل من حدتها وخطورتها لأنها تتمحور في أغلبها في المخاطر الناشئة عن العنصر البشري ومخاطر الضمانات ومخاطر التركيز الاستثماري ومخاطر التجاوزات أو المخالفات القانونية والشرعية ومخاطر الإفلاس ونقص السيولة.

وبإمكان إدارة المصارف الإسلامية من خلال جهاز عمل كفؤ ومؤهل وضع خطة عمل واضحة وهادفة، من أجل التحكم والسيطرة على هذه المخاطر والتقليل من وطأتها وتفاذي آثارها السلبية على العائد المتوقع من مختلف العمليات الاستثمارية.

ب- مخاطر عامة (منظمة): هي مخاطر ناجمة عن ظروف النشاط الاقتصادي بشكل عام ، أو هي تلك المخاطر التي تتولد من محيط خارجي عن المشروع الاستثماري ، نتيجة للظروف المستجدة في السوق، وهي مخاطر خارجة عن إرادة المصرف، وبالتالي يصعب التحكم فيها، ومن أمثلتها: مخاطر تدهور القيمة الشرائية للنقود (التضخم أو انخفاض قيمة النقود) ومخاطر التغيرات التي تطرأ على السياسة المالية للبلد، ومخاطر التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي... إلخ

وبالرغم من خروج هذه المخاطر عن سلطة وإرادة المصارف الإسلامية، فإنه يمكن التحكم على الأقل في البعض منها من خلال فريق مختص في إجراء الدراسات الدقيقة عن الظروف الاقتصادية للدولة وسياستها المالية من خلال قانون المالية الذي عادة ما يبين المسار أو الاتجاه الاقتصادي الذي تنوي الدولة تحقيقه، ومن جهة أخرى دراسة ظروف المتعاملين وطبيعة النشاط الذي يمارسونه.

ثالثاً/ أنواع المخاطر من حيث المسؤولية عنها: تنقسم هذه المخاطر إلى:

مخاطر يُسأل عنها المصرف بصورة مباشرة وأخرى يتقاسم فيها المصرف المسؤولية مع المتعاملين بصورة غير مباشرة.

أ- مخاطر مسؤل عنها المصرف بصورة مباشرة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة إهمال وتقصير أو تعدد المصرف الإسلامي، كأن يقدم على استثمار معين دون دراسته ملياً وبشكل جيد أو دون توافر المعلومات أو بسبب نقص الخبرة في ذلك المجال، أو الخوض في استثمارات تتعارض مع أحكام الشريعة، وبذلك يترتب عليه تحمل المسؤولية كاملة دون أن يشترك معه في ذلك أصحاب الودائع الاستثمارية.

ب- مخاطر يتحملها المتعاملون بصورة مباشرة والمصرف بصورة غير مباشرة:

تتمثل في المخاطر العامة التي تؤثر سلباً على استثمارات المصرف الإسلامي، والتي يصعب التحكم فيها، رغم الاحتياطات الوقائية التي اتخذها، مثل مخاطر الدورة الاقتصادية، والمخاطر السياسية والقانونية، وبعض المخاطر الطارئة أو العارضة.



ويتحمل أصحاب الودائع الاستثمارية نتائج هذه المخاطر بشكل مباشر، لأنها تؤدي إلى تكبدهم خسائر جسيمة، وهلاك رأس المال أو جزء منه، ولا يتحمل المصرف الإسلامي أية مخاطر في هذه الحالة.

أما إذا ساهم المصرف بطريقة غير مباشرة فإنه يتحمل نتائج هذه المخاطر من خلال تأثر عائده المالي (الأرباح) بوصفه شريكا لهم، وإن أنت الخسارة على رأس المال فإن المصرف يخسر وقته وجهده بوصفه عاملا مضاربا بأموال الغير.

وبالتالي فإن أغلب مخاطر الاستثمار ناجمة بالأساس الأول عن الكادر البشري الذي يعمل بالمصرف، لأن الموارد البشرية تعتبر من أهم الشروط الأساسية لنجاح أي مؤسسة على الإطلاق، وعليه من الضروري أن ينتبه المصرف إلى توزيعها توزيعا عادلا وتوظيفا عقلانيا، انطلاقا من وضع العنصر البشري المناسب في مكانه، أو في وظيفته الصحيحة بالاعتماد على التنسيق بين قدرات ومؤهلات الأفراد وخصائص ومتطلبات الوظائف، وللوصول إلى ذلك يترتب على المؤسسة مراعاة خصائص الشخص بأن يكون مناسباً للوظيفة الموكلة مع توفير بعض الشروط منها:

أولاً/ الإمام بطبيعة ومهام وظيفته إماما تاما، علميا وعمليا، بما يحقق له الكفاءة والقدرة على استيعاب تلك الوظيفة وما تتطلبه وتقضيه من أعمال.

ثانياً/ أن يتحلى بالأمانة والصدق في أداء مهامه، بما يمكنه من حفظ ما استودع بين يديه من أعمال، وأن يكون مقتنعا بأداء العمل وفق المنهج الإسلامي، وأن يكون له الحد الأدنى من الإطلاع على المعاملات المالية والاقتصادية الإسلامية.

أما عن التعليل بأن العنصر البشري هو أساس أغلب المخاطر على اعتبار أنه (الكادر البشري) المكلف بإنشاء جهاز استعلام يناط به بناء قاعدة معلومات تتضمن كل البيانات عن المتعاملين مع المصرف الإسلامي، وهو الذي يشرف على عملية الانتقال من خلال المصفاة الأخلاقية والمالية- المعدة سابقا- فإنه يتحمل المخاطر التي تنشأ عن أخطاء المتعاملين، كما يتحمل أخطاء سوء الدراسة والتقدير للمشروعات الاستثمارية التي نفذها المصرف.

وعليه تخلص الدراسة إلى أنه يتعين على المصرف الإسلامي اختيار موظفيه بدقة متناهية لأنهم الأساس الذي تقوم عليه كل أعماله بصفة عامة، والأعمال الاستثمارية

مستقبلا لأنهم (الموظفون) هم من يحدد المتعاملين مع المصرف وينتقيهم، وهم من يتخذ قرارات الاستثمار المختلفة.

### **المبحث الثالث: الدور التنموي للمصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول.**

كانت الآمال معقودة على المصارف الإسلامية، للمساهمة في دفع عجلة التنمية في اقتصاديات البلدان الإسلامية، من خلال توجيه مواردها المالية صوب الاستثمارات، إلا أن الواقع العملي أثبت قصورا- وليس تقصيرا- نسبيا في هذا المجال، لكن تبقى المصارف الإسلامية أكثر إسهاما في تسريع وتيرة التنمية مقارنة بنظيراتها التقليدية، ذلك ما سيتبين من خلال دراسة المطالب التالية:

**المطلب الأول: المقارنة بين الدور التنموي للمصارف الإسلامية والتقليدية.**

**المطلب الثاني: تقييم الدور التنموي للمصارف الإسلامية.**

**المطلب الثالث: الاستثمار التنموي المأمول من المصارف الإسلامية.**

## المطلب الأول: المقارنة بين الدور التنموي للمصارف الإسلامية والتقليدية:

ينفرد التمويل المنتهج في المصارف الإسلامية عن نظيره في المصارف التقليدية بعدة سمات، تجعل منه بديلاً حتمياً لتخليص اقتصاديات الدول الإسلامية من آثار النظام الاقتصادي الرئوي الذي عجز مُنظَرُوهُ عن إيجاد الحلول للمشكلات الاقتصادية المتنامية والمتعاقبة، التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي - إلى يومنا هذا - من أزمة مزدوجة "ركود وتضخم" وتفشي البطالة، وإن كان العلاج مُمكنًا في الاقتصاد الإسلامي ابتداءً من الكف عن تعاطي الفائدة الربوية باعتبارها السبب الرئيس في كل الأزمات الاقتصادية والهزات المالية .

تعتمدُ الصيرفة التقليدية في مزاولة نشاطها المصرفي على آلية الفائدة، فهي مؤسسات إقراض بالدرجة الأولى، إذ يُمثل العائد المادي الثابت والمضمون المؤشر الأساسي في التعامل، وتستخدم مواردها المالية في الأوعية التمويلية والاستثمارية في إمداد الاقتصاد بالتمويل عن طريق القروض الربوية وترتبط بعنصر الملاءة (ملاءة طالبي التمويل) وعنصر الإنتاج الوحيد طبقاً لمفهوم المصارف التقليدية هو رأس المال الذي يتحصل على عائده المادي (الفائدة) بغض النظر عن مجالات استعماله ونتيجة توظيفه (ربحاً أم خسارة) كما أنّ نشاط المصارف التقليدية يُركز على النشاط المالي قبل النشاط الإنتاجي، وهذا معناه تقديم المصلحة الذاتية (المساهمون) على المصلحة المجتمعية (المجتمع والتنمية الاقتصادية) الأمر الذي يؤكد قيامها أو ارتكازها على الاستغلال المؤدي إلى الاختلال في توزيع الثروة وتركزها في جيوب القلة من الرأسماليين.

كما أنّ المصارف التقليدية لا تكثر بمجالات صرف القروض أو استخدامات التمويل المقدم، حيث أنّ وجهة هذه الموارد مجهولة لديها تقريباً - في أغلب الأحيان - ممّا يؤكد عدم إعطاء الأهمية الكبرى لعملية التنمية، حيث أنها منحازة إلى الجدارة الائتمانية ولا تُولي اهتماماً للجدوى الاقتصادية للمشروعات المُمَوَّلة، ولا تعباً يَمَنُ يحقق عوائد أعلى أو عوائد أقل.

ولا يُمكن إنكار مشاركة - رغم محدوديتها وضآلتها - الموارد المالية للمصارف التقليدية في التنمية من خلال إمداد بعض المشاريع الاستثمارية ذات البعد التنموي الاقتصادي والاجتماعي، كتمويل قطاع السكن مثلاً، إلا أنّ هذا التمويل يحتوي على تكلفة

إضافية ممثلة في عبء الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار التي يتحملها المستهلك الأخير، وبالتالي تتخفف القدرة الشرائية ويتراجع الطلب، مما يقلل من التوسع الاستثماري ومنه تعطيل للتنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى أن أساس التمويل المصرفي التقليدي قائم على الفائدة التي هي من الربا المحرم الذي لا تجيزه الشريعة الغراء. وعلى النقيض من ذلك تماماً فإن المصارف الإسلامية تنطلق من مبدأ خدمة الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال توظيف مواردها المالية في مجالات استثمارية تنموية متوخية تحقيق العائد الاقتصادي (المادي) والعائد الاجتماعي في آنٍ معاً.

إذ تعتمد على استخدام مواردها على أساس المشاركة ذات العائد المادي المتغير والمجهول، تكشف عنه المخاطرة عند اتخاذ قرار التمويل أو الاستثمار المباشر المبني على دراسة الجدوى الاقتصادية ودراسة السوق.

وتزواج الصيرفة الإسلامية بين عنصر العمل ورأس المال بمعنى تعاونهما لتحقيق العائد المادي المتمثل في الربح العادل، والذي يُقابلُه حتماً عائد اجتماعي لأن المصارف الإسلامية تنتقي مشاريع الاستثمار أو مجالات التمويل التي تخدم التنمية الاقتصادية في البلد، وهذا مفاده تقديم المصلحة المجتمعية على المصلحة الذاتية، ومنه يتأكد انتقال الصيرفة الإسلامية من دور الوسيط المالي إلى دور الوسيط التنموي المرتكز على النشاط الإنتاجي والاستثماري المُجدي والمؤثر إيجابياً في التنمية الاقتصادية.

أمّا عن دور المصارف الإسلامية في التنمية الاجتماعية فيمكن اختصاره فيما يلي:<sup>1</sup> أولاً/ إن تطبيقها لمبادئ الشريعة الإسلامية في المجتمع تترتب عنه آثاراً إيجابية على النمو الاجتماعي للأفراد.

ثانياً/ أنها تتيح للأفراد ممارسة الجانب الاقتصادي الذي يجدونه في الشريعة مما يؤدي إلى القضاء على التناقض القائم بين الممارسات العملية والمعتقدات الدينية، ومنه القضاء على الازدواجية في الشخصية المسلمة (الإسلامية) بين القول والتصرف (الفعل). ثالثاً/ إنها تدعو إلى إيتاء الزكاة وجمعها وإنفاقها في مصارفها الشرعية، وهذا هدف اجتماعي وديني، ودور الزكاة في التنمية الاجتماعية والاقتصادية غني عن البيان.

<sup>1</sup> - محمود الأنصاري، دور البنوك الإسلامية في التنمية الاجتماعية، مجلة المسلم المعاصر، العدد 1404، 37 هـ.

رابعاً/ إنَّ تقديمها للقروض الحسنة لمحاربة الفقر والبطالة هو خدمة اجتماعية تساهم في عملية التنمية الاقتصادية، علاوة على أنها بديل شرعي عن القروض الربوية قصيرة الأجل.

وعموماً فإن استخدامات الموارد المالية في المصارف الإسلامية تُفضي إلى تحقيق الأهداف التنموية الآتية:

أ- إن تعاون رأس المال مع خبرة العمل يؤدي إلى تفعيل جهود التنمية الاقتصادية.  
ب- إن الاشتراك (المشاركة) في نشاط استثماري واحد، يُمثل جدار أمان وحماية للمستثمر الواحد يقيه من الوقوع في خسارة كبيرة قد يعجز عن تحملها، وإن كان الاستثمار بالمشاركة يتميز في الغالب بارتفاع درجة نجاحه وتحقيقه للأرباح.  
ج- وإن إلغاء الفائدة الربوية يؤدي إلى إقدام الأفراد على تأسيس مشروعات استثمارية تعود بالفائدة على المستثمرين والمستهلكين وأصحاب رؤوس الأموال والاقتصاد الوطني، كما أنه يشجع على العمل ويقضي على مظاهر الخمول الناجمة عن انتظار الفائدة المضمونة إضافة إلى انخفاض الأسعار وذلك بأن تكلفة الفائدة الربوية منعدمة أي : تساوي الصفر.

د- إنّ توظيف الموارد المالية وفق صيغتي المضاربة والمشاركة، يؤدي إلى إضافة صافية للنتائج القومي، من خلال عمليات الإنتاج الفعلية، والتي يترتب عنها امتصاص للبطالة من خلال إيجاد مناصب عمل جديدة وتحريك وإنعاش للاقتصاد مما يساهم في عملية التنمية الاقتصادية.

هـ- إنّ استخدام الموارد المالية في مجالات استثمارية حقيقية يساهم في تخفيض معدلات التضخم، وبالتالي استقرار الاقتصاد الذي يُعتبر الشرط الرئيس في التنمية، وذلك لأنّ زيادة النقود في الاقتصاد الوطني الذي يُمكن أن يتسبب في حدوث التضخم مرتبط في التمويل الإسلامي بنسب الأرباح من الودائع الاستثمارية وغير مرتبط بنسبة الفوائد المتولدة عن القروض، وبمعنى أدق فهو مقترن بالإنتاج الحقيقي وليس بتوالد النقود عن طريق الفائدة المصرفية الربوية.

والخلاصة لكل ما تقدم فإنّ توظيف الموارد المالية وفقاً لأساليب وصيغ الاستثمار الإسلامية يساهم مساهمة فعّالة وإيجابية في عملية التنمية، وهو تأكيد للهدف التنموي

بشقيه الاقتصادي والاجتماعي الذي تضمنته دساتير المصارف الإسلامية، بخلاف الموارد المالية للمصارف التقليدية التي تسلك سبلا غير سبل التنمية في أغلب الاستخدامات، لأنّ هذه المصارف لم تضع خدمة الأهداف من إحدى أولويات أهدافها، وحتى إن ساهمت بنسب ضئيلة ويسيرة في تفعيل عملية التنمية الاقتصادية، فإن ذلك يزيد في تكلفتها، علاوة على أنّ تمويل التنمية يتم وفق آلية الربا المحظور شرعاً.

### المطلب الثاني: تقييم الدور التنموي للمصارف الإسلامية:

بالرغم من اعتزام المصارف الإسلامية القيام بالاستثمارات التنموية والمساهمة في إحداث التنمية الاقتصادية، إلا أنّ واقع التجربة والممارسة جاء مغايراً وبعيداً عن الأساس النظري الذي تقوم عليه.

حيث أثبتت الدراسات<sup>1</sup> أنّ المصارف الإسلامية ركزت في الغالب على الاستثمار قصير الأجل - المرابحة تحديداً - دون الاستثمار طويل المدى بالرغم من الدور الرئيس والجوهري لهذا الأخير في تحقيق الأهداف التنموية على المستويين الاقتصادي والاجتماعي.

لقد اعتمدت المصارف الإسلامية على جملة من الأساليب لتعبئة الموارد المالية وتوظيفها، بعضها لا يتفق مع أهدافها ونظمها، فالأوعية الادخارية لم تلب الحاجات والرغبات المتعددة والمتنوعة للمدخرين، كما أنّ الاستثمار التنموي أي: طويل الأجل لم يحظ بالأهمية المتوخاة، حيث مثلت الاستخدامات قصيرة الأجل السمة الغالبة لاستثمارها.

لقد عاملت المصارف الإسلامية مدخراتها سواء كانت حسابات جارية أو حسابات ادخارية واستثمارية معاملة تكاد تكون واحدة، إذ عاملتها وكأنها ودائع تحت الطلب تستوجب السحب في أي وقت، مما أوقعها في أزمة مزدوجة.

فبينما كانت الموارد المالية المعبأة قصيرة الأجل، كانت أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل مما أرغمها إلى التحول من الأسلوب الاستثماري طويل المدى ذي الأثر التنموي إلى الأسلوب التجاري قصير الأجل، توفيراً للسيولة وبحثاً عن الربحية في الوقت ذاته.

<sup>1</sup> - أشرف محمد دوابة، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة، 2003.

وثرَّبتَ عن ذلك بروز صيغة المراجعة بديلاً حتمياً للانتماء في جانب توظيف الموارد المالية، وفي المقابل أصبحت الودائع الجارية المصدر الرئيس في هيكل الموارد المالية الإجمالية، فتحوّلت ممارسات المصارف الإسلامية إلى شكل شبيه بما يجري في المصارف التقليدية، مما جعلها عرضة لجملة من الانتقادات وحملات التشكيك من مختلف الجهات، نظراً لإخفاقها في تأدية دورها (وظيفتها) الاقتصادي والاجتماعي على النحو المقبول والمأمول.

ومن هنا يتجلى مكن الخلل المتمثل أساساً في عدم الموازنة بين موارد المصارف الإسلامية قصيرة الأجل واستخداماتها ذات الأهداف طويلة الأجل.

وإضافة إلى معوقات قصر أجل الموارد المالية، فإن ثمة عوامل أخرى ساهمت في توجه المصارف الإسلامية إلى مجالات التوظيف قصيرة الأجل منها:

- كون غالبية إطاراتها البشرية التي لم تنسجم ولم تتأقلم بعد مع النموذج المصرفي الإسلامي، لكونها وافدة أو مستوردة من النظام المصرفي التقليدي.

- وكذا مشكلة علاقتها بالمصارف المركزية القائمة على أساس نظام مصرفي معتمد على أسعار الفائدة، - باستثناء مصارف إيران والسودان والباكستان - التي تجبرها على إيداع الاحتياطي الإجمالي، مما يُحرّمها من فرصة تجميع تلك المخصصات الاحتياطية، ويُعيق توسعها في التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، دون إغفال ضعف المنظومة القانونية والتشريعية في جل الدول الإسلامية والتي لم توفر المناخ الاستثماري المساعد على إقدام المصارف الإسلامية على ارتياد مشروعات استثمارية تنموية طويلة المدى، خوفاً وتحوطاً من حالة الاختلال (اللااستقرار) الاقتصادي والسياسي.

وفي هذا السياق فإن المشكلة الأساسية في الاستثمار التنموي في الدول الإسلامية ليست مشكلة نقص أو قصور في الموارد المالية في الوطن الإسلامي أو ضعف في أداء المصارف الإسلامية، وإنما هي مشكلة المناخ الاستثماري السائد والذي لم يعد قادراً على المنافسة على جذب الاستثمارات الإسلامية والأجنبية - غير الإسلامية - ومع ذلك فإنّ علاج مشكلة تمويل التنمية والاستثمار في الدول الإسلامية يتطلب مواجهة حاسمة وحادة وبحث مستفيض لموضوع مناخ الاستثمار، الأمر الذي يتطلب القيام بإصلاحات شاملة.

وعلى ضوء ما تقدم تخلص الدراسة إلى ما يلي:

تبيّن من خلال تقييم الدور التنموي للمصارف الإسلامية، أن مواردها المالية تتسم بقصر أجلها، حيث لا تُمثل الموارد المالية طويلة الأجل نسبة كافية تسمح للمصارف الإسلامية ارتياد المشروعات الاستثمارية ذات الأثر التنموي، ومردّد ذلك عائد إلى اعتمادها على أساليب تعبئة الموارد المالية تسمح للمودعين في إمكانية السحب عند الطلب إضافة إلى اتسام رأس مالها (حقوق الملكية) بضالة نسبته مقارنة بإجمالي الموارد المالية الأمر الذي أعاق قدرتها على توفير الموارد المالية التي يتطلبها النشاط الاستثماري طويل المدى الذي يخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

كما جاء الواقع التطبيقي مغايراً وعلى خلاف التصورات الفكرية المُسبّقة، التي بالغت في إعطاء دور تنموي اقتصادي واجتماعي لهذه المصارف عند نشأتها حيث كان أدائها ضئيلاً ولم تتمكن من أداء وظيفتها الاستثمارية على النحو المرتقب والمأمول منها، ومردّد ذلك إلى مشكلات مرتبطة بطبيعة الموارد المالية قصيرة الأجل التي لا تتلاءم مع الطبيعة الاستثمارية التي تتطلب موارد مالية طويلة الأجل، إضافة إلى طبيعة الوسط الذي تنشط فيه والذي هو عبارة عن بيئة مصرفية مختلطة منحازة إلى تشجيع العمل المصرفي الربوي في أغلب البلدان الإسلامية .

إلا أنّ هذا لا يعفي المصارف الإسلامية من تحمّل قدر من المسؤولية وعدم إرجاعها أو تحميلها كاملاً إلى أطراف أخرى، مثل أصحاب الأموال الذين يفضلون عامل الضمان لودائعهم، دون الرغبة أو الاستعداد الكافي لقبول فكرة التعامل وفق مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، ويحرصون على تحقيق عائد مادي يتعادل أو يفوق الفوائد الربوية التي تمنحها المصارف التقليدية، زيادة على اشتراطهم التمتع بحق السحب من أرصدة ودائعهم في أي وقت يشاءون، مع إغفالهم وصرفهم النظر عن الدور الاستثماري التنموي المنوط بالمصارف الإسلامية، وكذا الاحتجاج (من طرف المصارف الإسلامية) بعدم تطبيق الشريعة الإسلامية في الأقطار الإسلامية أو بعبارة أدق، أسلمة النظام الاقتصادي.

إنّ مسؤولية المصارف الإسلامية في الإخفاق النسبي في إحداث التنمية تعود إلى اعتمادها على منافسة نظيراتها التقليدية بآليات هذه الأخيرة في مجال تعبئة الموارد المالية، وكان من الأجدر بها أن تعمل على هندسة وتصميم مبتكرات أو منتجات مصرفية



مستوحاة من الفقه الإسلامي تكون أكثر جاذبية واستهدافا لشريحة المودعين، ويأتي في مقدمة هذه المنتجات ما يلي:

أ- ابتكار أساليب من شأنها أن تغرس الطبيعة المصرفية الإسلامية بأذهان المتعاملين.  
ب- تجسيد فكرة القبول بالتعامل وفق مبدأ المخاطرة الكفيل وحده بتفعيل دور الصيرفة الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ج- إضافة إلى ضرورة قيام المصارف الإسلامية بزيادة حجم رأس مالها، وتوسيعه والاعتماد عليه أساسا في الاستثمارات طويلة المدى.

د- أن تكون فعالة وذكية في اختيار المشروعات المحققة للأهداف الاجتماعية والربحية في آن واحد، وهكذا ما يدفع المتعاملين بارتياح هذه المشروعات مشاركة أو مضاربة لأنهم يتقنوا من كفاءة أداء هذه المصارف، وخبرتها ونجاح خططها التي تُحقق أرباحا تفوق معدلات الفائدة السائدة وفق غطاء شرعي يُريح المتعاملين ويقضي على الشعور المتناقض الذي يخلج صدورهم من جراء التعامل الربوي.

ومن جهة أخرى فإنه يتعين على الدول بذل كل الجهود لتفعيل دور الأسواق المالية (البورصات) لأنها تسمح للمصارف الإسلامية بإصدار شهادات استثمار قابلة للتداول وغيرها من المنتجات المصرفية (التي سنتطرق إليها الدراسة في الباب الأخير) التي تُمكن المصارف الإسلامية من المواءمة بين مواردها القصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل من خلال تنويع أوعيتها وتطوير استثمارها، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، زيادة على تحقيق أهدافها الذاتية المتمثلة في الربحية العالية وتخفيض مخاطر السيولة وتحقيق عنصر الأمان.

وعلى الرغم من وجود المعوقات والمشكلات التي اعترضت طريق المصارف الإسلامية من أداء دورها التنموي المأمول، فإنها ساهمت في عملية التنمية أكثر مما قدمته المصارف التقليدية التي تفوقها تجربة وإمكانات مالية وتكنولوجية، هذه الأخيرة التي انصرفت بصفة كلية عن العملية التنموية، وجاء دورها ضئيلا ومحتشما لأنها لم تضع خدمة المجتمع والاقتصاد والتنمية ضمن أولويات أهدافها عند نشأتها، لأنها انصرفت إلى التوظيفات المالية التي لا تُخلف ولا تُؤلّد - في العموم - أية إضافات صافية للنتاج الوطني، وليس أدل من إفلاس العديد من البنوك التقليدية العريقة والعملاقة

من جراء الأزمة المالية الحالية التي نجمت بسبب الإفراط في منح التسهيلات الائتمانية وبيع الديون، وحتى إن سلمنا بمساهمتها في تمويل التنمية فهذا غير جائز شرعا لأنها (التنمية) تمت وفق آليات التمويل التقليدي القائم على سعر الفائدة (الربا)، وهو ما لا يتفق مع روح الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثالث: الاستثمار التنموي المأمول من المصارف الإسلامية:

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار التنموي: يعد الاستثمار التنموي (الاستثمار طويل الأجل) الخيار الأمثل لانعقاد المصارف الإسلامية من أسر المراهقة وما ترتب عليها من حملات التشكيك والانتقاد التي تعرضت لها.

كما يعد السبيل الوحيد المؤدي والموصل إلى تحقيق الهدف التنموي للمصارف الإسلامية الذي تحويه نظمها ودينامياتها، والتي تنص في مجملها على أن هدف المصرف الإسلامي هو دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع الإسلامي، وفقا لأحكام ونصوص الشريعة الغراء.

ويكتسي الاستثمار طويل الأجل أهمية بالغة باعتباره المعيار أو المؤشر الحقيقي الذي يعكس مدى توفيق ونجاح الصيرفة الإسلامية في دفع عجلة التنمية في الدول الإسلامية ومنه الإثبات أو التدليل بأنها ذات أبعاد وأثار تنموية قياسا بنظيراتها التقليدية.

إن المقصود بالاستثمار التنموي هو إقدام المصرف الإسلامي على توجيه جزء من موارده المالية صوب الحقول الاستثمارية في مختلف القطاعات الاقتصادية لفترة زمنية طويلة أو متوسطة الأجل على الأقل، وفقا للضوابط والأصول الشرعية الإسلامية بهدف المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المأمولة وتحقيق العائد المادي (الربح) للمساهمين والمودعين.

### الفرع الثاني: النتائج الإيجابية للاستثمار التنموي:

يحقق الاستثمار التنموي نتائج إيجابية للمصرف الإسلامي وللمودعين وللاقتصاد القومي، توجز فيما يلي:

أولا/ تحقيق عوائد مالية (أرباح) مشجعة: يعتبر هدف تعظيم دالة الأرباح هدفا تجاريا واقتصاديا تسعى المصارف الإسلامية إلى بلوغه، وغني عن البيان أن نقول بأن الاستثمارات طويلة الأجل تدر عوائد مالية مشجعة، لما تتطوي عليه من مخاطرة عالية

وطول أمد الاسترباح، قياسا على الاستثمارات قصيرة الأجل التي يقل فيها هامش المخاطرة ومنه انخفاض العائد المادي.

إلا أن المصارف الإسلامية لا تضع هدف تحقيق الربح على هرم أهدافها وأولوياتها لأنها قبل ذلك مؤسسة ذات رسالة أسمى وتحمل شعار خدمة المجتمع. ولما كان تحقيق الأرباح يعد أحد المعايير الأساسية عند دراسة المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها وانتقاء أحسنها وأجداها، فإن أهمية ذلك عائدة إلى عاملين أساسيين هما: العامل الأول: أن الربح هو شرط وأساس البقاء والاستمرارية في النشاط التجاري والاقتصادي، لأن الربح هو الرصيد الضروري لتغطية النفقات وتوزيع العوائد على المساهمين والمودعين (المستثمرين) لأنه بدون تحقيق الأرباح سيتكفل رأس المال بتغطية النفقات التشغيلية، ومع بقاء الوضع واستمراره، سيؤدي حتما إلى تآكله (رأس المال) وتناقصه هذا من جهة.

ومن جهة ثانية فإن إخفاق المصرف الإسلامي في تحقيق الأرباح يؤدي إلى انصراف المتعاملين والمودعين وإحجامهم عن التعامل معه وعن إيداع أموالهم لديه، بحثا عن فرص استثمارية بديلة قد تدر عليهم عوائد، وربما لجؤوا إلى مجال العائد المضمون والمحدد سلفا دون أية مخاطر، إذا كان الانصراف نحو البنوك التقليدية، مما يؤدي إلى حرمان المصارف الإسلامية من المصادر الخارجية للموارد المالية، وخسارتها لجولة من معركة المنافسة الشرسة مع مثيلاتها التقليدية.

كما تنتقل عدوى هذا الأثر السلبي (عدم تحقيق الأرباح) إلى المساهمين، وذلك باتخاذهم قرار تغيير الوجهة الاستثمارية والتخلي عن الاستثمار في المصارف الإسلامية وبالتالي التخلص من أسهمهم ببيعها بأسعار أقل في أسواق المال، الأمر الذي ينجم عنه تدهور القيمة السوقية لأسهم المصرف الإسلامي، ومنه إحجام المستثمرين على التعامل معه، فنتقوض نسبيا مسيرة الصيرفة الإسلامية.

العامل الثاني: إن الاقتصاد الإسلامي يحث على المحافظة على المال وتنميته، وهي دعوة صريحة منه لتحقيق الربح من خلال تمييز وتدوير المال وجعله عاملا فاعلا، وعدم حجبته واكتنازه وتركه عاطلا خاملا، لأنه من مبادئ الاقتصاد الإسلامي المعروفة أن:

"الربح وقاية لرأس المال، وأن الخسارة مصروفة إلى رأس المال وأن النفقة مصروفة إلى الربح".

وعلى ضوء ما تقدم فإن المصارف الإسلامية مطالبة بانتقاء المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، ودراستها بصورة علمية واقتصادية دقيقة، لتحقيق الربح وخدمة أهداف التنمية الاقتصادية بما ينعكس إيجابا على أفراد المجتمع الإسلامي.

ثانيا/ المساهمة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية:

يمثل هدف المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية هدفا أساسيا وجوهريا للاستثمار التنموي في الصيرفة الإسلامية، الأمر الذي يفرض عليها أن تكون على دراية كاملة وإمام تام بالوضع الاقتصادي للبلد الذي تنشط به، وبقضي منها تحسح حاجات ومتطلبات المجتمع، وبناء ووضع خططها ورسم سياستها الاستثمارية على ضوء ما يستجيب لهذه المتطلبات والعمل على تحقيقها قدر المتاح.

وبمعنى آخر أصبح من الضروري - في خضم الأوضاع الراهنة- أن تتصرف استثمارات المصرف الإسلامي إلى السلع التي تلقى إقبالا من أفراد المجتمع وتشهد نقصا في الدولة، دون إغفال الامتثال ومراعاة سلم الأولويات في الاستثمار الإسلامي الذي يقتضي ترتيب الضروريات فالحاجيات ثم التحسينيات.

إن مرد هذا الاهتمام عائد بالأساس إلى الطبيعة التنموية للمصارف الإسلامية، والتي تستمدّها من قانونها الأساسي وتنظيمها الداخلي- كما تم الإشارة إليه آنفا- الذي يجعل نشاطها الاستثماري يراعي بالضرورة ما يخدم المصلحة المجتمعية وما يعود عليها بالنفع وهذا مراعاة وارتكازا على حق المجتمع في استثمار المال، وانطلاقا من مبدأ الاستخلاف والبناء (الاستعمار).

لأن استخلاف الإنسان على الأرض من الله سبحانه وتعالى فهو يعني طلب العمارة وهذا الطلب للوجوب، فلا تدل قرينة على صرفه عن غيره، فالتعمير والتنمية واجب على المسلمين كافة، كل بحسب طاقته وما يسر له من الأعمال، فمن قصر أو أهمل فإنه آثم لأنه خالف ما أوجب الله عليه.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد الدسوقي، الوقف ودوره في تنمية المجتمع الإسلامي، المجلس الأعلى للشؤون الإسلامية، القاهرة، العدد64، 2000م، ص: 76.

وانطلاقاً من هذا المفهوم وانعكاساً من أهمية الاستثمار التنموي للمصارف الإسلامية، حرصت هذه المصارف عند إنشائها على اعتبار المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من أهدافها الرئيسية والجوهرية.<sup>1</sup>

غير أن تأديتها لهذا الدور يتطلب وجود مؤسسات مالية أخرى، توفر لها الظروف الاقتصادية المناسبة، كما سيتبين عند دراسة أسواق المال في الفصول القادمة.

<sup>1</sup> - أشرف... الأسواق المالية... مرجع سابق، ص: 19.

# الباب الثاني

## مدخل إلى البورصات

الفصل الأول: مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها.

الفصل الثاني: ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في

الاقتصاد القومي.

الفصل الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق الم

وطبيعة عملياتها.

# الفصل الأول

## مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها

المبحث الأول: مفهوم البورصة.

المبحث الثاني: نشأة البورصة

وعلاقتها بالأسواق.

المبحث الثالث: أنواع البورصات.

## الفصل الأول: مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها.

ارتأت الدراسة أن تجعل من هذا الفصل مدخلا تمهيديا، لدراسة أسواق الأوراق المالية باعتبارها إحدى أنواع البورصات، وذلك بالتطرق (باختصار) إلى مفهوم البورصة وظروف نشأتها في الدول الرأسمالية المتقدمة وكيفية انتقالها إلى الدول العربية، والتعرف على أنواعها وعلى ما يميزها عن الأسواق العادية، وذلك من خلال دراسة المباحث التالية:

**المبحث الأول: مفهوم البورصة.**

**المبحث الثاني: نشأة البورصة وعلاقتها بالأسواق.**

**المبحث الثالث: أنواع البورصات.**



## المبحث الأول: مفهوم البورصة:

تعد البورصات إحدى النوازل التي ابتكرها علماء الغرب وأحدثوا عليها الكثير من التطورات، حتى أصبحت في عصرنا الراهن إحدى المؤسسات المالية التي لا يمكن الاستغناء عنها في الحياة الاقتصادية، ولبيان مفهوم البورصة يتعين دراسة المطلبين التاليين:

المطلب الأول: تعريف البورصة في الاشتقاق اللغوي.

المطلب الثاني: تعريف البورصة في الاصطلاحين القانوني والاقتصادي.

### المطلب الأول: تعريف البورصة في الاشتقاق اللغوي:

الفرع الأول: أصل كلمة البورصة:

البورصة كلمة أجنبية دخيلة على اللغة العربية، فرنسية الأصل تعني كيس النقود ومرد إطلاق هذه التسمية على السوق التي تعقد فيها الصفقات أو العقود للسلع والأوراق المالية راجع إلى أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصصة لذلك حاملين نقودهم في أكياس.<sup>1</sup>

وكلمة بورصة مشتقة من أحد المصدرين التاليين:

أولاً/ من فندق خاص لعائلة "فان دار بورس" يقع في مدينة بروج "Bruges" البلجيكية، نُقش على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود، وكان هذا الفندق مركزاً لالتقاء العملاء المصرفيين والوسطاء الماليين لتنفيذ عملياتهم وتصريف أموالهم.<sup>2</sup>

ثانياً: نسبة إلى عائلة بلجيكية تدعى "فان دار بورس" "Van der bourse" كانت تمتهن الصرافة والوساطة المالية، حيث كان التجار القادمين من أوروبا والعملاء والوسطاء يجتمعون في قصر هذه العائلة للتجار في أعمالهم.<sup>3</sup>

والمستخلص من هاتين الروايتين التاريخيتين أن مصطلح البورصة مشتق ومأخوذ من اسم عائلة بلجيكية كانت تمتهن مهنة الصرافة والوساطة المالية في قصرها أو في

<sup>1</sup> - مكي علي سعيد عبد الوهاب، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دراسة مقارنة، دار الفكر العربي، د.ط، د.ت، ص: 108 .  
<sup>2</sup> - محسن أحمد الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، دار إينترناك، القاهرة، د.ط، 1996، ص: 23 .  
أنظر أيضاً: نوفل حسن صبري، الاستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، عدد 100، 1996، ص-ص: 81-82.  
<sup>3</sup> - عبد الكريم الخطيب، السياسة المالية في الإسلام و صلتها بالمعاملات المعاصرة، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت، ص: 155 .

فندق تمتلكه، منقوش على واجهته شعار ثلاثة أكياس نقود كدلالة وعنوان تجاري وإشهارى لعمل الصرافة.

الفرع الثاني: تعريب (البورصة) ومعناها اللغوي:

عرّبت البورصة بـ: المصفق، باعتبارها اسم مكان يدل على الموضع الذي يكثر فيه عقد الصفقات، وجمعها: مصافق.<sup>1</sup>

وصفق البيع: أمضاه، لأن العرب قديماً كانت إذا أرادوا إنفاذ البيع، ضرب أحدهما يده على يد صاحبه، فيقولون صفق يده أو على يده بالبيع، فوصفوا به البيع.

والصفق: التبايع، وتصافق البائع والمشتري: أنجزا البيع.

والصفقة: ضرب اليد عند البيع علامة إنفاذه.

والصفقة: البيع، يقال: صفقة رابحة أو خاسرة.<sup>2</sup>

المطلب الثاني: تعريف البورصة في الاصطلاحين القانوني والاقتصادي.

الفرع الأول: تعريف البورصة في الاصطلاح القانوني:

عرفت القوانين التجارية الدولية البورصة بتعريفات متشابهة ومتقاربة جداً منها ما ورد في المادة (71) من القانون التجاري الفرنسي على أن البورصة هي: "مجتمع التجار وأرباب السفن والسماصرة والوكلاء بالعمولة تحت رعاية الحكومة."<sup>3</sup>

وهي بذلك شخصية اعتبارية عامة يناط بها تنظيم إدارة الأموال وضمان التداول القانوني العادل لحماية المستثمرين وتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة منها.

الفرع الثاني: تعريف البورصة في الاصطلاح الاقتصادي:

وردت الكثير من التعريفات الاقتصادية لمصطلح البورصة منها:

أولاً/ "هي المكان الذي تتعقد فيه اجتماعات من نوع معين لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية."<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - محمد محروس الأعظمي، الأسواق المالية (البورصات) من المنظور الشرعي والقانوني، المؤتمر العلمي السنوي 15، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص: 1.

<sup>2</sup> - مجمع اللغة العربية بالقاهرة، المعجم الوسيط، حرف الصاد، مطابع دار المعارف، القاهرة، ط2، 1972، ج1، ص: 517.

<sup>3</sup> - وجدي محمد فريد، دائرة معارف القرن العشرين، دار المعرفة، بيروت، ط3، د.ت، مج2، ص: 393.

<sup>4</sup> - سليمان أحمد يوسف، رأي التشريع في مسائل البورصة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ط1، 1992، مج1، ج5، ص: 391.

ثانيا/ هي: "الاجتماع الذي يُعقد لأجل القيام بعمليات بيع وشراء البضائع والأوراق المالية".<sup>1</sup>

ثالثا/ هي: "مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية سواء كان موضوع الصفقة حاضرا أو غائبا عن مكان العقد، أو حتى لا وجود له أثناء العقد (معدوم) لكن يمكن أن يوجد".<sup>2</sup>

رابعا/ "هي سوق منظمة تقام في أماكن معينة وفي أوقات محددة (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 والسلع موضع التعامل".<sup>3</sup>

ولمناقشة هذه التعريفات يتضح أوليا أنها جاءت مختلفة ومتباينة نسبيا نظرا للاعتبار أو للمعيار المعتمد في التعريف، حيث حصر التعريف الأول معنى البورصة في المكان الذي تجرى فيه عمليات التداول، بينما جعلها الثاني في تلك الاجتماعات أو اللقاءات التي تعقد بين المستثمرين لإبرام الصفقات.

أما التعريف الثالث للبورصة فجمع بين المكان والاجتماع والعمليات، وميَّز بين بورصة العمليات العاجلة وبورصة العمليات الآجلة، وعليه فإن تعريف البورصة إجمالا يحدّد وفق اعتبارات المكان والاجتماع ونوع العمليات.

وتأسيسا على ما سبق يمكن اقتراح التعريف التالي لعله يكون جامعا ومتضمنا للاعتبارات الثلاثة وهو: البورصة مكان معلوم يلتقي فيه المستثمرون للتداول الرسمي والشفاف في السلع والخدمات والنقود والمعادن والأوراق المالية، سواء كان المبيع حاضرا أو غائبا وقت تنفيذ الصفقات.

<sup>1</sup> - نوفل حسن صبري، مرجع سابق، ص: 82.

<sup>2</sup> - سليمان أحمد يوسف، مرجع سابق، ص: 391.

<sup>3</sup> - أحمد حسن محي الدين، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، البحرين، ط1، 1986، ص: 89 أنظر أيضا: عاشور السيد محمد، التمويل في الإسلام، القاهرة، د.ط، 1975، ص: 76.

## المبحث الثاني: نشأة البورصة وعلاقتها بالأسواق:

واصل علماء الاقتصاد الغربيين سلسلة الابتكارات التي عرفتها أوروبا بعد خروجها من غياهب العصور الظلامية (الوسطى) فبعد ظهور البنوك في إيطاليا (1157) جاء الدور على البورصات التي كانت بلجيكا مهدا لميلادها، فكيف نشأت البورصات؟ وكيف انتقلت إلى البلدان العربية؟ وماهي علاقتها بالأسواق العادية؟ ذلك ما سنتطرق إليه الدراسة في ضوء المطلبين التاليين:

المطلب الأول: نشأة البورصة.

المطلب الثاني: علاقة البورصة بالأسواق.

### المطلب الأول: نشأة البورصة.

الفرع الأول: نشأة البورصة وتطورها التاريخي في الدول الغربية:

اقتصرت الأسواق قديما على بيع وشراء السلع والمنتجات الحقيقية باعتماد أسلوب المقايضة "التبادل السلعي" إلى أن تطورت الأوضاع إثر اكتشاف النقود وإحلالها بديلا للتعامل ووسيطا للتبادل، فحلت الكثير من المشكلات التي رافقت أسلوب المقايضة، ثم تسارعت الأحداث ونجم عن التقنية العلمية تطورا هائلا في وسائل الاتصال، إمكانية إبرام الصفقات وإتمام المعاملات بين البائع والمشتري عبر أحدث وسائل الاتصال "من فاكس وإنترنت...." في دقائق من الزمن ومن مختلف أصقاع العالم.

الأمر الذي يبين أن مفهوم السوق قد تغير، إذ لا يقتصر السوق على مكان محدد أو معين - وإن كان المكان مكملا أو شرطا يزيد من كفاءة وفاعلية الأسواق.<sup>1</sup>

أما عن نشأة البورصات فقد دعت الحاجة إليها كنتيجة حتمية ومنطقية لصعود وتطور الرأسمالية، وتوفر الإمكانية للتوسع في الأعمال والاستثمارات بأكبر مما يتوفر لدى رجال الأعمال والمستثمرين من رؤوس أموال، في عصر كان التوسع الرأسمالي فيه بالغ السرعة في ظل تواتر دخول العديد من دول العالم إلى مرحلة التطور الرأسمالي.

<sup>1</sup> - جمال جويدان الجمال، دراسات في الأسواق المالية و النقدية، دار صفاء للنشر، عمان، د.ط، 2002، ص:17.

وكان رجال الأعمال في البدايات الأولى للنهوض الرأسمالي أو ما يعرف بعصر الرأسمالية التجارية يحصلون على التمويل الضروري واللازم لتنفيذ مشاريعهم، من خلال الاقتراض الربوي الذي اشتهر به اليهود -آنذاك- على وجه التحديد، مما ترك انطباعا سيئا وموقفا سلبيا إزاءهم في المجتمعات الغربية، خاصة شريحة المستهلكين الذين يتحملون أوزار وأعباء ارتفاع الأسعار الناجم عن إدراج الفائدة الربوية الثقيلة ضمن عناصر التكلفة.

غير أن توافر المدخرات المتولدة عن التطور الاقتصادي بوتيرة سريعة في بداية عصر النهوض الرأسمالي، وتراكم الثروات المنزوحة والمحولة من المستعمرات، لدى فئات تفتقد إلى الباع الاستثماري، بالذات من البيروقراطية الحكومية والعسكرية أديا وساهما في ظهور وتطور البنوك التي كانت إيذانا بالقضاء على المرابين وفوائدهم الربوية الباهظة.

لأن الفوائد المصرفية كانت تشكل هاجسا كبيرا وعبئا ثقيلًا على رجال الأعمال المقترضين، عندما يتزامن ذلك مع حدوث أزمة اقتصادية في أي فرع أو قطاع أو في الاقتصاد بأسره.<sup>1</sup>

وكما جرى عليه العرف في الفقه الاقتصادي فإن أزمات التباطؤ أو الركود الاقتصادي، كانت تؤدي إلى انخفاض وتراجع أسعار الفائدة بشكل يدفع المودعين بتفضيل سحب ودائعهم (مدخراتهم) مما يؤثر سلبا في حجم الادخار المتاح لتمويل الاستثمارات. كما ساهمت سهولة انهيار البنوك التقليدية قبل ظهور وإنشاء البنوك المركزية في جعل الإيداع لدى البنوك مغامرة لا تقل خطورة عن المخاطرة بالمشاركة والولوج في أي استثمار.

ونتيجة لهذه المعطيات ظهرت صورة جديدة من أشكال استثمار الأموال لصغار ومتوسطي المستثمرين، والتي تمثلت في نوع من المشاركة مع رجال الأعمال الذين يقومون بالاقتراض وإنشاء الشركات.

وكانت اتفاقات المشاركة والحصول على جزء من أسهم الشركات تبرم في المنتديات والمقاهي وأسواق التجار، التي تحولت فيما بعد إلى بورصات.

<sup>1</sup> -أحمد السيد النجار، *فلسفة إنشاء البورصات وتطبيقاتها في العالم العربي*، ص: 1، 2006/08/09، [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)

وبدأت عمليات واسعة لهذا النموذج من المشاركة التي كانت أقرب ما تكون لشركات توظيف الأموال، التي لا يعرف حملة الأسهم الكثير عما يدور في داخلها من أمور، وقد استغل المغامرون نمط المشاركة -هذا- غير الخاضع لضوابط صارمة تمنع التحايل وتكفل حقوق حملة الأسهم في تجميع أموال صغار المستثمرين والاستيلاء عليها وتبديدها مما كان يؤدي إلى حدوث أزمات وهزات عنيفة في البورصات الناشئة (أي عند بدايتها للعمل في مراحلها أوبداياتها الأولى).

وبناء على الخبرة التاريخية بدأت بورصات العالم في سن القوانين ووضع الضوابط وتطويرها لحماية حملة الأسهم ولحماية النظام الرأسمالي ذاته من الانهيار، خاصة وأنه أصبح تدريجياً قائماً على الشركات المساهمة عوض الشركات الفردية والعائلية التي ميزت بدايته الأولى.<sup>1</sup>

أما عن البدايات الأولى لظهور البورصات فإنها تعود إلى القرن الخامس عشر ميلادي أين ارتبط مفهومها بالنمو الصناعي في بعض البلدان الأوروبية، إلا أن الأسواق المالية (البورصات) بشكلها الحالي لم تُنشأ إلا في القرن الخامس عشر ميلادي، حيث أنشئت أول بورصة في مدينة " أنفرس " بـ بلجيكا عام 1460م، ثم تواصل إنشاء البورصات في عدد من الدول<sup>2</sup> مثل بورصة ليون بـ فرنسا عام 1554م، وبورصة امستردام بـ هولندا التي تزامنت مع تأسيس شركة الهند الشرقية عام 1602م، حيث تماثل هذه الشركة شركات المساهمة في عصرنا الحالي، والتي كانت تصدر الأسهم والسندات لتمويل أنشطتها الاستثمارية.

ثم توالى عملية تأسيس وفتح البورصات في أكبر العواصم الغربية بداية من بورصة لندن في 1666م، وباريس في 1808 م، وقيل أنه كان في 1724م، أما في أمريكا فقد فتحت أول بورصة رسمية خلال عام 1821م في وول ستريت.<sup>3</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن التعامل بالأدوات المالية كان يتم في بادئ الأمر في بعض الدول المتقدمة (السباق) في إنشاء البورصات كفرنسا وإنجلترا وبلجيكا وأمريكا يتم على

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص: 2.

<sup>2</sup> - محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان ، ط2، 1998، ص:200.

<sup>3</sup> - مصطفى رشدي شبيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، ط6، 1996، ص:511.

أنظر أيضاً: حسين بني هاني، الأسواق المالية، ص:5. غازي توفيق فرج، البورصة، ص:46.

قارعة الطريق، ثم استقر التعامل والتداول بعد ذلك في مباني خاصة تعرف اليوم بأسواق الأوراق المالية.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: نشأة البورصة في الدول العربية:

اقتبست الدول العربية نموذج البورصة عن العالم الغربي مبكرا- وإن كان ذلك بفعل الاستعمار-حيث كانت جمهورية مصر العربية سباقة إلى إنشاء بورصة الإسكندرية عام 1883م، وبورصة القاهرة في عام 1890م، ثم سوق بيروت للأوراق المالية في 1920م وافتتح المغرب بورصة القيم بالدار البيضاء في عام 1967م، وبالكويت في 1977م، ثم تبعها سوق عمان بالأردن خلال سنة 1978م، وبالمملكة العربية السعودية في 1984م وبالبحرين في 1988م، وبالعراق في 1993م.

أما في الجزائر فقد تم تأسيس البورصة في 1990/09/09 برأسمال قدره: 32000.00 دج، تحت اسم:شركة القيم المنقولة(S.V.M) وهذا استنادا إلى المادة الأولى من القانون رقم 88/03 الصادر في 1988/01/02، وسميت بشركة القيم المنقولة تفاديا وتحاشيا لكلمة البورصة، التي لها دلالة إيديولوجية رأس المال هذا من جهة، وانعدام النصوص القانونية المنظمة لعمليات البورصة من جهة أخرى، لأن التشريع التجاري الساري المفعول آنذاك لم ينص ولم يتطرق إلى هذه النشاطات.<sup>2</sup>

والملاحظ على التجربة الجزائرية أن مرحلة الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها في العقد الأخير من القرن العشرين (1989) والتحويلات الهامة في العلاقات الإنتاجية التي أدت إلى ظهور مؤسسات ومشاريع كبرى وهامة،تتطلب رؤوس أموال ضخمة وتحتاج إلى تمويل نقدي لتأمين أنشطتها وفعاليتها الاقتصادية، رأت أنه من الضروري جدا وضع مكان ملائم لسوق مالية تتم من خلالها حشد وتجميع رؤوس الأموال لتمويل هذه المشاريع، فأنشئت بورصة القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93/10

<sup>1</sup> - محمد يوسف ياسين، البورصة: عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط 1، 2004، ص:18.

<sup>2</sup> - [www.etudiantdz.com](http://www.etudiantdz.com)

المؤرخ في 23/05/1993<sup>1</sup> المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.<sup>2</sup>

والجدير بالذكر أن تأسيس بورصة الجزائر سجل تأخرا كبيرا نظرا لكثير من العقبات والمعوقات- لا يسع المجال لذكرها- والتي تمكنت السلطات الجزائرية من إزالتها، وتم توفير كل الشروط التي سمحت لبورصة الجزائر بالانطلاق في العمل بداية من 17 ديسمبر عام 1997م.

وللأمانة لا تزال بورصة الجزائر لم ترق إلى المستوى الاقتصادي المطلوب، وهي لا تزال رهن إطار تنفيذ العمليات على القيم المنقولة الموضوعة من طرف الدولة والأشخاص المعنوية الأخرى، مع العلم أن بورصة الجزائر تعمل تحت إشراف وتوجيه ثلاث هيئات رئيسية هي:

أ- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. SGBV

ب- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. LA COSOB

ج- الوسطاء في عمليات البورصة. IOB

ولقد كانت البورصات العربية في بداية نشأتها مكرسة لتحديد أسعار المواد الأولية وأسعار أسهم الشركات المتعاملة فيها، كما كان الشأن في جمهورية مصر العربية. لكن سرعان ما تجاوزت هذا الإطار إثر تطور بعض الفعاليات الاقتصادية في الأقطار العربية، حيث أصبحت تقوم بأدوار تكاد أن تكون شبيهة لدورها في الاقتصاديات الغربية، وإن كان بمستوى متدني من الكفاءة والفعالية.

وشهدت البورصات العربية -عموما- تطورا ملموسا وطفرة نوعية في العقد الأخير من القرن المنصرم، في ظل موجة التحرر الاقتصادي التي اجتاحت العالم، بالإضافة إلى توقيع بعض الدول العربية الأعضاء في منظمة التجارة العالمية، على اتفاقية تحرير الخدمات المالية والتأمينية في 1997م، الذي أدى إلى التزامها بإزالة الحواجز وفتح

<sup>1</sup>- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، 27/05/1993، ص: 3.

<sup>2</sup>- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 19/02/2003، ص: 16.



الأسواق أمام الشركات الأجنبية، مما جعل أسواقها المالية مفتوحة ومستقطبة للتدفقات الرأسمالية الأجنبية للاستثمارات.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني: علاقة البورصة بالأسواق:**

**الفرع الأول: الفرق بين البورصة والسوق العادية:**

تتميز البورصة عن الأسواق العادية (التقليدية) المعروفة بعدة خصائص منها:

أولاً/ إجراء المعاملات وتنفيذ الصفقات في البورصة دون الحاجة إلى استخدام الأسناد، التي تكون محلاً للتعامل، ودون نقلها أو عرضها بردهات البورصة بشكل فعلي حقيقي، كما هو الشأن في السوق العادية، حيث تبرم العقود بناء على العينات، فمثلاً يتم تداول الأوراق المالية كما لو أنها من المثليات، مع وجود فوارق طفيفة تتعلق بتعيينها عن طريق تحديد كميتها وصفتها ونوعها فقط.

ثانياً/ يتم التعامل في البورصة عن طريق وسطاء أو سماسرة مختصين ومعتمدين لدى البورصة، مما قد يجعل عدم معرفة طرفي المعاملة (البائع والمشتري) لبعضهما بخلاف الأسواق العادية التي يتم فيها الاتصال المباشر بين الطرفين.

ثالثاً/ يوصف أغلب المتعاملين في البورصة بالمضاربين، أي: أنهم يقدمون على التعامل بنية المضاربة على ارتفاع الأسعار وهبوطها، والإفادة بنتيجة ذلك من فروقات الأسعار.<sup>2</sup>

على عكس الحال في السوق العادية أين يتم التعامل على سلع حقيقية ومعروضة بالسوق، وتنتهي في الغالب بتبادل البدلين بين البائع والمشتري.

رابعاً/ للبورصة مقر دائم وقار، وأوقات معلومة ومحددة ينظمها القانون، بخلاف السوق العادية التي لا تحتكم إلى قوانين أولوائح تنظم أوقات الافتتاح والإغلاق، وغيرها من الأمور التنظيمية التي تعمل البورصات على أساسها.

خامساً/ تعتبر البورصة سوقاً مثالية يتسع فيها المجال للمنافسة الحرة بين البائعين والمشتريين، خاصة وأن هذه المنافسة تمكن قوى السوق (العرض والطلب) من أداء دورها

<sup>1</sup> - أحمد السيد النجار، فلسفة إنشاء البورصات ... مرجع سابق، ص: 4.

<sup>2</sup> - G.Ripert، Traite de droit commercial، Paris.p :50.

الهام في السوق وتقود إلى توحيد السعر، بمعنى تحديد السعر المثالي الذي يلتقي ويتطابق فيه العرض والطلب<sup>1</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك عوامل تجعل من البورصة سوقا مثالية، يتم بحثها في الفرع الموالي.

الفرع الثاني: العوامل المؤدية إلى السوق المثالية:

أولا/ تركيز قوى السوق (العرض والطلب) في سوق واحدة في إطار حرية التفاوض على الأسعار (المساومة) يؤدي إلى إحداث سعر واحد، يكون مقياسا ومرجعا للأسعار داخل البورصة وخارجها.

ثانيا/ زوال فرضية التحكم في الأسعار، بسبب تعارض مصالح المتعاملين، لأنه إذا كان من مصلحة بعض المستثمرين ارتفاع الأسعار، فإنه لن يكون في مقدوره فرض ذلك خدمة لمصلحته، لأن هناك البعض الآخر يخدمه انخفاض الأسعار.

ثالثا/ اقتصار التعامل في البورصات على المثليات (الأشياء التي تعين مقاديرها بالكيل والوزن والعدد).

رابعا/ توافر الشفافية والعلنية الكافية، لأن الصفقات تبرم عن طريق المناذاة وبحضور كل المتعاملين، ويتم تقييد الأسعار في شاشات الكترونية واضحة وبارزة. مع العلم أن الإطار المنهجي السليم لنشاط البورصة يقتضي عدم السماح بالتعامل بالأوراق المالية خارج المكان المخصص لها في بهو البورصة، ليتمكن المستثمرون من الإطلاع على كل المعلومات والحيثيات المتعلقة بكل نوع من أنواع الأوراق المالية المتداولة، للسماح لهم برسم القرارات الاستثمارية اعتمادا لما آلت إليه الأسعار وانتهت عليه.

وهذا معناه إجراء التداول القانوني في المكان المخصص والمألوف وعن طريق وسطاء أو سماسرة السوق، وتحت أعين لجنة البورصة، التي تسهر وتشرف على تنفيذ الصفقات في إطار القوانين واللوائح المنظمة لعمليات البورصة لتحقيق أهم شروط عملها المتمثل في الإفصاح والعلنية.

<sup>1</sup> - محمد يوسف ياسين، البورصة: عمليات البورصة.... مرجع سابق، ص: 17.

## المبحث الثالث: أنواع البورصات:

للبورصة أنواع عديدة يختص كل نوع منها بما يُتداول في أروقتها من قيم ومثلثات وسلع ومنتجات، يتم بحثها في ضوء المطالب الآتية:

المطلب الأول: بورصة البضائع الحاضرة وبورصة العقود.

المطلب الثاني: بورصة القطع وبورصة المعادن الثمينة.

المطلب الثالث: بورصة الخدمات وبورصة الأفكار.

المطلب الرابع: أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي والاعتراف الحكومي.

### المطلب الأول: بورصة البضائع الحاضرة وبورصة العقود:

الفرع الأول: بورصة البضائع الحاضرة: تسمى أيضا البورصة التجارية، وهي عبارة عن سوق منظمة يجري التعامل فيها على منتجات ذات طابع خاص، وذات أهمية عالمية كالقطن والبن والسكر والقمح<sup>1</sup>، وبعض السلع الحيوية أو الاستراتيجية، ويتم التداول فيها بكميات كبيرة من السلع المثلثية، حيث تعرض عينة من السلعة المتفق عليها من حيث نوعها وجودتها، ثم يتم دفع كل الثمن تقريبا مع الاحتفاظ بجزء قليل (يسير) منه يدفعه المشتري عند إتمام عملية التسليم، والذي يأخذ إذنا باستلامها في اليوم نفسه أو الموالي، ويتأكد من مواصفات المبيع بالمعاينة والفحص ثم يستلمه بعد دفع الجزء المتخلف عن ثمن الصفقة، وأحيانا يتم تأجيل كل الثمن إلى ما بعد التسليم بسعر بات أو بسعر معلق على حركة السوق "البورصة" في فترة محددة.<sup>2</sup>

الفرع الثاني: بورصة العقود "الكونترانات": هي السوق التي يكون موضوعها عقودا ثنائية مضمونها التزامات قائمة على سلع نموذجية غير موجودة فعلا أو بناء على تسمية لصنف من السلع متفق عليها سلفا، والتي يمكن التحلل منها بدفع فرق السعر المتحقق عند تصفية العملية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - driyoush أحمد بن يوسف، أحكام السوق في الإسلام وأثرها في الاقتصاد الإسلامي، دار عالم الكتب، الرياض، ط1، 1989، ص:568.

<sup>2</sup> - سليمان أحمد يوسف، مرجع سابق، ص: 394.

<sup>3</sup> - محمد يوسف كمال، فقه الاقتصاد الإسلامي، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت، ج1، ص: 221.

وتباع في هذه البورصة عقود الصفقات التجارية للسلع الغائبة (غير حاضرة بالبورصة) بسعر بات أو معلق على سعر السوق في تصفية معلومة ومحددة، ويكون كذلك البيع فيها على المكشوف، أي بناء على القدرة على التسليم في الأجل المتفق عليه.

### المطلب الثاني: بورصة القطع وبورصة المعادن

الفرع الأول: بورصة القطع: تسمى أيضا "بورصة الصرف" وهي التي تكون التجارة فيها بالنقود ذاتها، حيث يتم تبادل العملات عن طريق الصرف العاجل والأجل.<sup>1</sup> بمعنى أن يتم التبادل بسعر قطع فوري يتم له التبادل آنيا، وإما بسعر صرف أجل ويتم به التبادل لأجل.<sup>2</sup>

وتجدر الإشارة إلى أنه غالبا ما يعتمد بائعو العملات إلى تأمين أنفسهم ضد أخطار هبوط أسعار الصرف (تقلبات الأسعار) باللجوء إلى شراء عملة أجنبية من النوع المتفق عليه وإيداعها لدى بنوك خارجية لحين حلول ميعاد التسليم بهدف الحصول على فوائد مضمونة، والتي على ضوء معدلاتها يتم تحديد سعر بيع العملة، فإذا كانت الفائدة المتحصل عليها من الخارج تفوق نظيرتها بالوطن الأم، فإن السعر يكون أقل من سعر الصرف الحالي، والعكس في حالة انخفاض الفائدة عن سعر الصرف السائد.

الفرع الثاني: بورصة المعادن الثمينة: تعد من الاستثمارات المستحدثة لمواكبة الاستثمارات المألوفة والمعروفة في السوق الآجلة، وذلك ابتداء من عام 1880 ثم تطور هذا النوع من الاستثمار حتى أصبحت له أسواقا منتظمة.<sup>3</sup> وهي التي يتم فيها تبادل وتداول السلع المعدنية مثل الذهب والفضة والألماس والبلاتين، على شاكلة تبادل العملات.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> علي معبد الجارحي، الأسواق المالية في ظل الإسلام، الإدارة المالية، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، مؤسسة آل البيت، عمان، د.ط، 1989، ص: 114.

<sup>2</sup> محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) دار النفائس، بيروت، ط1، 1999، ص: 37.

<sup>3</sup> أحمد حسن محي الدين، عمل شركات الاستثمار ..... مرجع سابق، دار الفكر العربي، القاهرة، ط1، 1986، ص: 345.

<sup>4</sup> محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية... مرجع سابق، ص: 37.

### المطلب الثالث: بورصة الخدمات وبورصة الأفكار:

الفرع الأول: بورصة الخدمات: هي سوق ذات خدمات كثيرة ومتنوعة مثل السياحة والفنادق وبورصة التأمين والنقل وتأجير السفن والطائرات.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: بورصة الأفكار: تعد بورصة الأفكار آخر ما توصل إليه الابتكار الغربي، والتي تتعلق بعرض وبيع الحقوق، كحقوق التأليف وبراءة الاختراع والعلامات التجارية وصفقات نظم المعلوماتية.

الفرع الثالث: بورصة الأوراق المالية: (موضوع الدراسة): هي سوق منتظمة يتم فيها تداول الأسهم والسندات والصكوك وحصص التأسيس لمختلف المؤسسات والشركات المساهمة) والتي سيتم دراستها بالتفصيل في الفصل الثاني من هذا الباب).

ويتوقع الباحث - مجرد تخمين - أن يتم في السنوات القليلة القادمة استحداث بورصة الرياضة (خاصة بكرة القدم) بأوروبا وتحديدًا في إنجلترا وأسبانيا وإيطاليا، لما آلت إليه أسواق تحويلات وانتقالات اللاعبين والمدربين والمحضرين البدنيين ذوي المستوى العالمي، وإتمام هذه الصفقات عن طريق الوكلاء والسماسة المختصين.

المطلب الرابع: أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي والاعتراف الحكومي:<sup>2</sup>

الفرع الأول: أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي:

تنقسم إلى بورصات محلية وبورصات دولية.

أولاً/ البورصات المحلية: هي التي يقتصر نشاطها على المستوى المحلي، حيث لا

تمتد معاملاتها دولياً ونشاطها ضيق ومحدود للغاية.

ثانياً/ البورصات الدولية: هي بورصات متوسطة وضخمة الحجم وتمتد معاملاتها إلى

مختلف الدول.

الفرع الثاني: أنواع البورصة من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي:

تنقسم إلى بورصات رسمية وبورصات غير رسمية.

أولاً/ البورصات الرسمية: هي بورصات تعمل في كنف الحكومة وتحت رقابتها

ووفق قواعد وقوانين تنظم عملياتها.

<sup>1</sup> - محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص: 23 .

<sup>2</sup> - المرجع السابق، ص - ص: 25-26.

ثانيا/ البورصات غير الرسمية: هي بورصات تعمل بشكل غير رسمي، تحتكم إلى قواعد ونظم خاصة بها، تتطوي عملياتها على مخاطر كبيرة مما جعل الحكومة لا تتعامل فيها ولا تعترف بها، ومن أمثلتها بورصة سوق المناخ بالكويت.

# الفصل الثاني

## ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في الاقتصاد القومي.

المبحث الأول: مفهوم أسواق المال وأقسامها.

المبحث الثاني: ماهية أسواق الأوراق المالية  
وأقسامها وأنواعها.

المبحث الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية  
وخصائصها ووظائفها.

## الفصل الثاني: ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في الاقتصاد القومي:

تعد الأسواق المالية إحدى المتطلبات الضرورية في الاقتصاد العصري، نظرا للدور الكبير الذي تؤديه في انعاش الاقتصاد من خلال تمويل قطاعاته المختلفة بالسيولة اللازمة لتنفيذ الأهداف المسطرة.

وللوقوف على تحديد مفهوم أسواق المال وأقسامها وأنواعها، وبيان المقصود بكفاءتها وخصائصها ووظائفها، فإنه يتعين دراسة المباحث الآتية:

المبحث الأول: مفهوم أسواق المال وأقسامها.

المبحث الثاني: ماهية أسواق الأوراق المالية وأقسامها وأنواعها.

المبحث الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وخصائصها ووظائفها.



## المبحث الأول: مفهوم أسواق المال وأقسامها:

يتم دراسة هذا المبحث المتعلق بتحديد مفهوم أسواق المال وأقسامها على ضوء  
المطلبين أدناه:

المطلب الأول: مفهوم أسواق المال.

المطلب الثاني: أقسام أسواق المال.

المطلب الأول: مفهوم أسواق المال:

يطلق مصطلح الأسواق المالية على جميع المؤسسات التي يتركز نشاطها في التعامل  
في السلع والخدمات والأصول العقارية والمنقولة، كما يشير هذا المصطلح إلى الآلية التي  
تضمن تجميع المدخرات لتمويل المؤسسات ومختلف قطاعات الاستثمارات من خلال  
المؤسسات المالية، وتعرف أسواق المال بأنها: "تلك الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها  
حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه  
الاستعمال الإنتاجية وغير الإنتاجية"<sup>1</sup>.

وتعرف أيضا بأنها: "تلك الأماكن المخصصة للنشاطات التجارية الخاصة بالصرف  
والنقد والأسهم والسندات والأوراق التجارية وشهادات الودائع ونحوها، بالإضافة إلى  
عقود السلع بين المنتجين والتجار"<sup>2</sup>.

كما يقصد بسوق المال جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل على تعبئة وتجميع  
المدخرات بكافة أشكالها وأجلها، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر.<sup>3</sup>

يتبين مما سبق بأن سوق المال عبارة عن قناة اتصال بين الادخار والاستثمار أو  
موضع التقاء ذوي الفوائض المالية "المدخرون" الذين يشكلون جانب العرض للأموال  
بأولئك الذين يعانون العجز المالي "المقترضون أو المستثمرون" والذين يمثلون جانب  
الطلب على الأموال، حيث تعمل أسواق المال على انسياب وتدفق الموارد المالية من  
الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي (أفراد-مؤسسات-شركات) إلى الوحدات  
الاقتصادية الأخرى ذات العجز المالي.

<sup>1</sup> - مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية،  
الجزائر، ط2، 2003، ج1، ص: 16.

<sup>2</sup> - مورييس سلامة، الأسواق المالية في العالم، ترجمة يوسف الشدياق، منشورات عويدات، جدة، دط، 1983، ص: 5 .

<sup>3</sup> - صبري أحمد أبو زيد، بور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر، مجلة مصر المعاصرة، العددان 411-412، يناير-  
أبريل 1988، ص: 75.

وتشير الدراسة أن أسواق المال تأخذ العديد من التقسيمات، تبعا لأجال المعاملات التي تتم فيها، أو حسب الوسائل أو الآليات المستخدمة في التعامل، أو المرحلة التي يتم خلالها التعامل، كما قد تكون أسواق المال ذات طابع محلي أو إقليمي أو عالمي، كما سيتبين من خلال دراسة المطلب التالي.

### المطلب الثاني: أقسام أسواق المال:

تنقسم الأسواق المالية إلى قسمين رئيسيين هما:

أسواق النقد: ويقصد بها الجهاز المصرفي (البنوك المركزية والبنوك التجارية).  
أسواق رأس المال: ويقصد بها سوق الأوراق المالية (وهي موضوع الدراسة).

الفرع الأول: أسواق النقد:

أولا/ مفهوم أسواق النقد:

هي الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل، التي تمثل أدوات دين أو صكوك مديونية مدون عليها ما يثبت بأن يعطى لحاملها الحق في استرداد مبلغ معين من المال (أصل القرض + الفائدة أو العائد) سبق وأن أقرضه إلى طرف آخر، وهذه الأدوات تكون قابلة للتداول علما أن تواريخ استحقاقها لا تتجاوز السنة.<sup>1</sup>

وتعرف أيضا بأنها: تلك الأسواق غير المحصورة بمكان أو مركز - معروف للعيان أنه سوق إصدار - أطرافها الأفراد والمؤسسات، تتميز أدواتها بسيولة عالية وتدني احتمالية المخاطرة فيها وانخفاض العائد المادي المتولد عنها.<sup>2</sup>

يتضح من التعريفين السابقين أن أسواق النقد تتعامل في النقود الجاهزة وبعض الأوعية القريبة منها كالودائع الجارية (ودائع تحت الطلب) وشهادات الودائع والأوراق التجارية وأذونات الخزينة، وأن المؤسسات العاملة فيها تتمثل في البنوك المركزية والبنوك التجارية (التقليدية) وشركات توظيف الأموال (الاستثمار).

<sup>1</sup> - محمد البناء، أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية، دار زهراء الشرق، بيروت، ط1، 1995، ص:50.  
<sup>2</sup> - الهيبي نوزاد، مقدمة في الأسواق المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، 1998، ص: 27. أنظر أيضا: بكري حسن عبد الستار، بورصة الأوراق المالية في مصر، نشأتها، تطورها، أدواتها، أوضاع التعامل فيها، ط1، 1999، ص: 11.

وبناء على ما سبق نخلص إلى القول بأن أسواق النقد هي سوقا للتعاملات قصيرة الأجل والتي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأمد بقيادة الجهاز المصرفي ممثلا في البنوك المركزية والتقليدية.

ثانيا/ أقسام أسواق النقد:

تتكون أسواق النقد من سوقين فرعيين وفقا لأنواع العمليات التي تتم فيهما<sup>1</sup>

وهما: سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل.

أ- سوق الخصم: تختص هذه السوق بخصم نوعين من الأوراق التجارية هما: الأوراق التجارية العادية الممثلة في الكمبيالة والسند الإذني، وأذونات الخزينة الحكومية، ففي حالة خصم الأوراق التجارية العادية يكون قوام السوق من المشروعات التي تتقدم بأوراقها للخصم للبنوك التقليدية وبيوت الخصم المتخصصة، أما بالنسبة لأذون الخزنة العامة فإن الحكومة أو من البنك المركزي- نيابة عنها- تطرحها للخصم لفائدة عدة أطراف كالبنوك التجارية وبيوت الخصم وبيوت التمويل الأخرى التي تحوز على فائض للاستثمار في أصول سائلة مؤقتة.

ب- سوق القروض قصيرة الأجل: تتضمن هذه السوق القروض التي تمتد آجالها من أسبوع إلى سنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من جهة والبنوك التجارية وبعض المؤسسات الإقراضية المتخصصة في الائتمان قصير الأجل من جهة ثانية.

وتجدر الإشارة إلى أنه كلما ارتفعت معدلات النمو الاقتصادي، وبلغت أسواق النقد مستوى عاليا من التقدم كلما اتسع نطاق التعامل في القروض قصيرة الأجل، كما هو الحال في بعض الدول الأوروبية كإنجلترا وألمانيا وغيرها، حيث يتدنى الحد الأدنى للاقتراض قصير الأجل إلى يوم واحد، بينما تنسم أسواق النقد القائمة في الدول النامية عموما والعربية تحديدا بضيق عملياتها الذي يعكس حالتها الاقتصادية المتخلفة بالإضافة إلى ضآلة فرص الاستثمار قصير الأجل، والميل إلى تسوية الجانب الأكبر من العمليات التجارية نقدا، وعدم استخدام الأوراق التجارية كوسيلة تسوية تجنبنا للأخطار المتوقعة في ظروف الدول المتخلفة اقتصاديا.

<sup>1</sup> - محمد البناء، مرجع سابق، ص: 50.

### ثالثا/ وظائف أسواق النقد:

تؤدي أسواق النقد عدة وظائف حيوية منها:

أ- إتاحة فرص الاستثمار قصير الأجل المضمون العوائد والذي لا ينطوي على مخاطر كبيرة، للمستثمرين الراغبين في توظيف فوائضهم المالية عوض الاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية عاطلة، ومعرضة للتناقص أو التآكل بفعل التضخم أو استخدامها في أصول ثابتة جامدة يصعب تسيلها عند الحاجة إليها.

ب- تمكين المصارف التجارية (التقليدية) من حسن تسيير وإدارة أصولها بسبل تمكنها من الاستجابة إلى متطلبات السيولة لمجابهة السحوبات العادية والطارئة.

ج- تسهيل عملية تمويل قروض الدولة الداخلية المطروحة في شكل أدونات الخزانه، لتمكين الدولة من تغطية حجم الإنفاق العام نظرا لعدم انتظام تحصيل إيراداتها كما هو معلوم في العرف الاقتصادي.

د- إمكانية تمويل رأس المال العامل في الشركات الإنتاجية دون اللجوء إلى الاقتراض طويل الأجل ذي معدلات الفائدة المرتفعة، أو الاضطرار إلى زيادة ورفع رؤوس أموالها.

والملاحظ على هذه الوظائف أنها تخدم المدخرين ورجال الأعمال المستثمرين وتصب في خدمة الاقتصاد القومي، وهي أهداف إيجابية ومحمودة تتعكس بالإيجاب على التنمية الاقتصادية في المجتمع، غير أن الأساليب المعتمدة أو الأدوات المالية المستعملة في جذب المدخرات محرمة شرعا وتنتافي مع نصوص الشارع الحكيم لما يشوبها من الربا المحظور، مما يتطلب هندسة منتجات مالية إسلامية بديلة عن هذه الأدوات المالية المنبثقة من الفكر المصرفي التقليدي .

الفرع الثاني: أسواق رأس المال

أولا/ مفهوم أسواق رأس المال:

يطلق عليها أيضا مصطلح أسواق التمويل التي هي جزء من سوق المال يلتقي من خلالها الباحثون عن الأموال (أصحاب العجز المالي) وذوي الفائض المالي من المدخرين

وهي لا تتعامل في السلع والخدمات والممتلكات، وإنما في النقود والوسائل النقدية كالأسهم والسندات والصكوك التي يمكن بها امتلاك كافة الأصول الأخرى.<sup>1</sup>

وتختلف أسواق رأس المال عن أسواق النقد في كونها تختص في التعامل في الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل، بخلاف أسواق النقد التي تتعامل في الأصول النقدية قصيرة الأجل، وتنقسم أسواق رأس المال إلى قسمين رئيسيين هما:

أ- سوق رأس المال غير المالي: هي التي تشتمل على الأجهزة التي تقوم بعملية الإقراض والاقتراض في الأمدين المتوسط والطويل.

ب- سوق الأوراق المالية: هي السوق المتعلقة باستثمار وتوظيف الأموال في شراء وبيع الأصول المالية "أسهم وسندات وصكوك".

### ثانياً/ أشكال أسواق رأس المال\*:

أسواق رأس المال شكلان: أسواق حاضرة وأسواق مستقبلية.

أ- الأسواق الحاضرة (الفورية): هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل، وانتقال ملكيتها إلى المشتري فور تنفيذ الصفقة ودفع الثمن.

ب: الأسواق الآجلة (المستقبلية): تتعامل أيضاً بالأوراق المالية طويلة الأمد، إلا أن تنفيذ العمليات وتسويتها نهائياً يؤجل إلى تاريخ لاحق يسمى يوم التصفية.

ولهذا أطلق عليها مصطلح أسواق العقود المستقبلية أين يعجل المشتري الثمن ويؤجل استلام الأوراق المالية إلى تاريخ مستقبلي، ويكمن الغرض من إنشاء هذه الأسواق في محاولة تخفيض أو تجنب مخاطر تغير الأسعار، مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد - الذي بطبيعته يتجنب المخاطر - في استثمار مدخراته في الأوراق المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدي، النقود، المصارف، البورصات، دار القلم القاهرة، ط4، 2002، ص: 321.

\*- ستتطرق الدراسة إلى أسواق رأس المال بالتفصيل في المبحث الموالي.

<sup>2</sup> - مروان عوض، العملات الأجنبية: الاستثمار والتمويل، معهد الدراسات المصرفية، عمان، ط1، 1988، ص: 121.

## المبحث الثاني: ماهية أسواق الأوراق المالية وأقسامها وأنواعها:

تؤدي أسواق الأوراق المالية دورا بارزا في تحريك الاقتصاد وإنعاشه، وتساهم بفاعلية في تسريع وتيرة التنمية الاقتصادية، فهي المؤشر الحقيقي المعبر عن حالة الاقتصاد في كل الدول، المتقدمة والمتخلفة على السواء، ويشير الباحث إلى أن الكثير من الخبراء الاقتصاديين يطلقون على سوق الأوراق المالية عدة تسميات أو مصطلحات ذات معنى أو مدلول واحد مثل (سوق الأسهم والسندات، السوق المالية، سوق رأس المال، بورصة الأوراق المالية) وعليه فإن الدراسة ستحذو حذو التنوع في استعمال المصطلحات المشار إليها أعلاه تفاديا للتكرار.

ويتم بحث ماهية سوق الأوراق المالية وبيان أقسامها وأنواعها ووظائفها من خلال

المطالب الآتية:

المطلب الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: أقسام أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية.

## المطلب الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية:

قبل الوصول إلى تعريف أو تحديد مفهوم مصطلح سوق الأوراق المالية، الذي هو عبارة عن مركب إضافي مكون من "السوق، الأوراق، المال" فإنه يتم التطرق أولاً إلى تعريف مكوناته، من خلال الفروع التالية:

### الفرع الأول: مفهوم السوق:

أولاً/ المفهوم اللغوي للسوق: السوق من كلمة ساق يسوق سوقاً، وهو حذو الشيء. وسميت بذلك لما يساق إليها من التجارة (مختلف البضائع والسلع) والجمع أسواق<sup>1</sup>.  
وورد في لسان العرب: "السوق موضع البياعات تذكّر وتؤنث والجمع أسواق<sup>2</sup>".  
ويذهب الباحث إلى تأنيث كلمة سوق على درب معظم أدباء وعلماء اللغة رغم أن كل المعاجم تجيز تأنيثها وتذكيرها.

ووردت كلمة "السوق" في القرآن الكريم كما في قوله تعالى: • وقالوا إنهم لياكلون الطعام ويمشون في الأسواق<sup>3</sup> وقوله أيضاً: • وقالوا ما لهذا الرسول يأكل الطعام ويمشي في الأسواق<sup>4</sup>.

والسوق بمفهومها السطحي أو الحرفي المباشر والذي استقر في الأذهان هي المكان الذي تباع فيه وتشتري مختلف أصناف السلع والمنتجات.  
أوهي المكان أو الموضع الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون لتبادل سلعة معينة<sup>5</sup>.  
ثانياً/ المفهوم الاصطلاحي للسوق:

السوق هي: "اسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع، فلا يختص الحكم المذكور بالمكان المعروف بالسوق، بل يعم كل مكان يقع فيه التبايع"<sup>6</sup>.  
ثالثاً/ المفهوم التجاري للسوق:

السوق هي المكان الذي تساق إليه السلع والبضائع بغرض البيع أو التبادل، والذي تتم فيه انتقال ملكية السلع من البائع إلى المشتري.

<sup>1</sup> - ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ص: 117.

<sup>2</sup> - ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، (باب القاف، فصل السين) ج 10، ص: 167.

<sup>3</sup> - سورة الفرقان، الآية: 20.

<sup>4</sup> - سورة الفرقان، الآية: 7.

<sup>5</sup> - محمد يوسف كمال، فقه الاقتصاد الإسلامي، دار القلم، الكويت، ط1، 1988، ج1، ص: 315.

<sup>6</sup> - ابن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، ترتيب محمد فؤاد عبد الباقي، إخراج: محي الدين الخطيب، دار المعرفة، د.ت، ج4، ص: 431.

## رابعاً/ المفهوم الاقتصادي للسوق:

يقصد بالسوق طبقاً للمفهوم الاقتصادي أنها: "منطقة التقاء العرض بالطلب، إما بطريق مباشر أو عن طريق وسطاء (تجار) بعضهم يبيعون بحيث أن الأسعار السائدة في جزء من السوق تؤثر في الأسعار التي تدفع في الأجزاء الأخرى، مما يترتب عليه وجود تجانس في أسعار السلع الواحدة في السوق كلها، بغض النظر عما يحدث من انحرافات عن الثمن المتجانس ترجع إلى اعتبارات محلية أو أسباب طارئة ووقائية"<sup>1</sup>.

يتبين مما سبق أن مفهوم السوق التجاري يختلف عنه في المنظور الاقتصادي، حيث يتم تنفيذ العمليات وإجراء مختلف البياعات والصفقات في السوق التجاري، في الحين الذي لا يتطلب الأمر وجود مكان في السوق الاقتصادي، حيث يمكن إبرام مختلف العقود التجارية والاستثمارية والمالية باستخدام وسائل الاتصال الحديثة من هواتف وتلكس وفاكس وإنترنت.

والملاحظ على تعريف السوق -على النحو القديم- الذي ينطوي على جعل المكان أحد أركانه وشرطاً رئيساً لقيامه، يعد تعريفاً ناقصاً ولا يتلاءم مع معطيات عصرنا الحالي (عصر الثورة التكنولوجية والمعلوماتية) لأنه من نافلة القول بأن وحدة المكان ليست بالضرورة شرطاً ولا قيداً وإنْ تشتت أطراف العمليات أو الصفقات، فقد أصبح العالم اليوم كله سوقاً واحدة في ظل سرعة الاتصال وانتقال المعلومات التي أفرزتها العولمة.

كما أن شرط انتقال الملكية المشار إليه آنفاً، لا يعدو اليوم أن يكون ركناً أو شرطاً قائماً لاستكمال مفهوم السوق، لأن أغلب العمليات المتداولة في أروقة البورصات تأخذ الشكل الصوري الذي لا يترتب عنه أي تمليك أو تسليم للمبيع، فالكثير من العمليات أو الصفقات المبرمة في البورصات تتم على أساس دفع فروقات الأسعار ليس إلا.

الفرع الثاني: تعريف الأوراق:

أولاً/ التعريف اللغوي للأوراق: الورق في اللغة -بفتحتين- المال من إبل ودرهم وغيرها، والورق: الفضة مضروبة كانت أم غير مضروبة كدراهم، ورجل ورّاق: كثير الدراهم<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- راشد الراوي، الموسوعة... مرجع سابق، ص: 302.

<sup>2</sup>- أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجبل، ط1، 1981، ص: 477.



ثانيا/ التعريف الاقتصادي للأوراق: الورقة في الاصطلاح الاقتصادي تعبر عن السفتجة أو الكمبيالة أوكل سند يشكل ركيزة لدين، أو لحق بالملكية يمكن أن يكون محل تداول واسع في أسواق رأس المال<sup>1</sup>.

ثالثا/ تعريف الأوراق المالية\*: هي كمبيالات أو سندات لأمر يتم إصدارها تجسيدا لفتح اعتماد ما، ويقال عن الورقة أنها مالية حينما يتعلق الأمر بسندات منشأة بمناسبة اعتمادات قابلة لإعادة الحسم أو الخصم، لكنها لا تمثل الديون التجارية<sup>2</sup>.

وانطلاقا من هذا التعريف فإن الأوراق المالية تمثل مستندات إثبات لحقوق أصحابها في ملكية جزء من صافي أصول الشركة، وما قد يتولد عن استثمارها من أرباح كالأسهم العادية أو الحق في الدين على الشركات المصدرة للأوراق مثل السندات أو الحقوق العائدة فقط مثل حصص التأسيس، أو أن تكون قابلة للتداول التجاري بالبيع والشراء في أسواق المال أو بطرق أخرى كالوصية والإرث والهبة وغيرها.

رابعا/ تعريف الأوراق التجارية: هي صكوك تمثل نقودا وتقوم مقامها في الوفاء بالالتزامات والديون نظرا لسهولة تداولها بطريقة التظهير أو المناولة، وهي واجبة الدفع في تاريخ محدد، وتطلق على الكمبيالة\*<sup>3</sup> والسند الإذني والشيك<sup>3</sup>، لأنه يغلب استعمال هذه الأوراق في مجال التجارة، وهذه التسمية من شأنها أن تميزها عن الأوراق المالية المتداولة في البورصة كالأسهم والسندات.

#### الفرع الثالث: تعريف المال:

ورد لفظ المال في الذكر الحكيم نحو ست وثمانين مرة، مفردا وجمعا، معرفا ومنكرا، مضافا ومنقطعا عن الإضافة، ومما لا شك فيه أن كثرة ورود ودوران لفظة

<sup>1</sup> - باز فريدي وآخرون، معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات... مرجع سابق، ص- ص: 363 - 364.  
\* - يستعمل الباحث مصطلحات شبيهة لمصطلح الأوراق المالية كالاصول المالية والأدوات المالية والمنتجات المالية، وهي الأوراق المتداولة في البورصة والمقصودة في الدراسة.

<sup>2</sup> - باز فريدي وآخرون، المرجع السابق، ص: 364.

\*\* - الكمبيالة: هي صك أو وثيقة بأمر فيها صاحب محررها (الساحب) شخصا يسمى المسحوب عليه (المدين) بدفع مبلغ من النقود في تاريخ محدد لشخص معين، أو لحامل الصك ويطلق عليه اسم المستفيد.

السند الإذني: صك يتعهد فيه المحرر بدفع مبلغ معين من المال في تاريخ محدد لشخص يسمى المستفيد.  
الشيك: صك يأمر فيه الساحب المسحوب عليه بدفع مبلغ مالي من حسابه الجاري البريدي أو البنكي إما إلى الساحب ذاته أو إلى شخص آخر أو لحامله. أنظر: مصطفى الهمشهري، الأعمال المصرفية والإسلام، المطابع الأميرية، القاهرة، د.ط، 1985. ص-

ص: 190-191

<sup>3</sup> - سراج محمد أحمد، الأوراق التجارية في الشريعة الإسلامية، دار الثقافة، القاهرة، د.ط، 1988، ص: 43.

المال في القرآن العظيم دلالة على العناية والرعاية التي خص بها والاهتمام الشديد به<sup>1</sup>. وهو عدل النفس والولد لاقترانه بهما في الكثير من الآيات القرآنية الكريمة.

وتتم دراسة هذا الفرع من خلال المحاور الفرعية التالية:

أولاً/ تعريف المال لغة: المال في اللغة مشتق من المصدر مول (بفتح الثلاثة) وهو: "ما ملكته من جميع الأشياء، والمال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة، ثم أطلق على كل ما يُقتنى ويملك من الأعيان والمنافع أيضاً عند جمهور الفقهاء"<sup>2</sup>.

ثانياً/ تعريف المال اصطلاحاً: يتم استعراض تعريف المال اصطلاحاً في المذاهب الأربعة بشكل موجز على النحو التالي:

أ- تعريف المال لدى الحنفية: هو "ما يميل إليه الطبع ويمكن ادخاره لوقت الحاجة، أو يميل إليه الطبع ويجري فيه البذل والمنع"<sup>3</sup>. وهو أيضاً "كل ما يمكن حيازته والانتفاع به على وجه معتاد"<sup>4</sup>.

ب- تعريف المال لدى المالكية: "المال ما يقع عليه الملك ويستبد به المالك عن غيره إذا أخذه من وجهه"<sup>5</sup>.

ج- تعريف المال لدى الشافعية: "لا يقع اسم مال إلا على ما له قيمة يباع بها وتلزم متلفه، وإن قلت وما لا يطرحه الناس، مثل الفلوس وما أشبه ذلك"<sup>6</sup>.

د- تعريف المال لدى الحنابلة: هو "ما فيه منفعة مباحة لغير حاجة أو ضرورة"<sup>7</sup>.

والملاحظ على هذه التعريفات أنها جاءت متباينة نظراً لاختلاف وتباين وجهات نظر الفقهاء حول حقيقة المال، وإن اتفقت -إلى حد كبير- في ارتباط المال بمفهومه، أي: المنفعة التي يمكن الانتفاع والاستمتاع بها، وتتأتى منفعة المال من كونه الوسيلة أو الأداة التي يشبع بها الإنسان بعض حاجاته المتعددة والمتجددة.

كما تبدو (التعاريف) غير دقيقة وغير جامعة في مجملها خاصة تعريف الأحناف الذي يضع أو يدرج شرط الادخار لتحقيق مفهوم المال، لأن ما يستهلك مباشرة يعد من قبيل

<sup>1</sup>- شوقي عبد الساهي، المال وطرق استثماره في الإسلام، دار المطبوعات الدولية، القاهرة، ط1، 1981، ص: 136.

<sup>2</sup>- ابن منظور، لسان العرب، ج11، ص: 635. والزيدي محمد مرتضى، تاج العروس، دط، دت، ج8، ص: 121

<sup>3</sup>- أبو جيب سعدي، القاموس الفقهي لغة واصطلاحاً، دار الفكر، دمشق، ط2، 1988، ص: 344.

<sup>4</sup>- الحصين سليمان بن إبراهيم، المال في القرآن الكريم، دار المعراج الدولية للنشر، الرياض، ط1، 1995، ص: 14.

<sup>5</sup>- أبو إسحاق الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، ترجمة: عبد الله دراز، دار المعرفة، بيروت، دط، دت، ج2، ص: 17.

<sup>6</sup>- جلال الدين السيوطي، الأشياء والنظائر، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1990، ص: 327

<sup>7</sup>- شمس الدين المقدسي، الشرح الكبير مطبوع مع المغني، دار الفكر، بيروت، دط، 1994، ج4، ص: 8.

المال أيضاً، كما ربطت مفهوم المال بالملكية والحياسة وضرورة الانتفاع الشرعي بها وهذا تقدير صائب، إلا أنه يمكن الإشارة إلى شرعية طرق اكتساب وحياسة هذا المال لتكتمل هذه التعريفات .

وعلى ضوء ما سبق فإن التعريف المختار للمال هو: "ما كان له قيمة مادية بين الناس، وجاز شرعا الانتفاع به في حالة السعة والاختيار"<sup>1</sup>.

إن فمصطلح المال هو كل ما يمتلكه الإنسان وينتفع به من متاع أو عقار أو سلع أو حيوان أو منافع أعيان، وهو بذلك قريب من المفهوم الاقتصادي الوضعي للمال الذي يعني كل الثروات المتاحة في هذا الكون من عقارات وسيارات وعروض التجارة والحيوان.... ويستبعد من ذلك المال المحرم كسبا وإنفاقا.

غير أن المال وفق ما تعارف الناس عليه وانصراف الذهن إليه مباشرة هو النقود. حيث يطلق رجال الأعمال اسم المال على النقود أو ما يقوم مقامها مثل الشيكات والأوراق التجارية ويعرف عندهم: بأنه " الثروة التي تغل دخلا لصاحبها"<sup>2</sup>.

ثالثا/ نظرة الإسلام للمال: تجدر الإشارة إلى أن مفهوم المال في الفكر الاقتصادي الإسلامي يختلف عنه في الاقتصاد الوضعي، وذلك من خلال الأساسيات أو التوجيهات التي تحكمه (المال) كما سيتبين فيما يلي:

أ- من حيث طبيعة المال:

- 1- أن المال مال الله باعتباره خالق كل شيء وهو المالك الأصلي والحقيقي.
- 2- أن المال المملوك للإنسان لا يتعدى مفهوم الأمانة أو الوديعة التي استخلفه فيها الله، فهي ملكية ظرفية أو مجازية إن صح التعبير.
- 3- أن الاستخلاف في المال يوجب على صاحبه أداء وظيفة الاستثمار وإعمار الأرض.

ب- من حيث ملكية المال واستخدامه:

- 1- حدد الإسلام إطار الحلال لكسب المال والذي لا يخرج عن: العمل (التجارة والاستثمار) الميراث، الوصية والهبة.

<sup>1</sup>- العبادي عبد السلام داود، الملكية في الشريعة الإسلامية، مكتبة الأقصى، عمان، ط1، 1974، ص: 179.

<sup>2</sup>- محمد عبد المنعم الجمال، موسوعة الاقتصاد الإسلامي، دار الكتب الإسلامية، بيروت، ط2، 1986، ص: 124.

2- استخدام المال بالصيغ الاستثمارية المشروعة، ومنع توظيفه في المجالات المحظورة شرعا.

3- أعطى الإسلام للحاكم أو لولي الأمر حق التدخل لكفالة وصون تنفيذ التكاليف الشرعية المنوطة بالمال الخاص (القطاع الخاص) إضافة إلى مراعاة المضلحة العامة في المال الخاص، مثل حق التسعير عند غلاء الأسعار، وتحويل الملكية الخاصة إلى مرفق عام مع إعطاء التعويض العادل.

الفرع الرابع: تعريف سوق الأوراق المالية:

وردت الكثير من التعريفات لبورصة أو سوق الأوراق المالية ، منها:

أولاً/ "هي المكان الذي يتلاقى فيه الصيرفيون وسامسة الأوراق المالية لإجراء المعاملات في الأوراق المالية"<sup>1</sup>.

ثانياً/ "هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية"<sup>2</sup>.

ثالثاً: "السوق المالية هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة"<sup>3</sup>.

رابعاً/ سوق الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين أو أصل مالي معين، ليتمكن بذلك المستثمرون من تداول الأسهم والسندات داخل السوق، إما عن طريق السماسرة أو الشركات المختصة في هذا المجال<sup>4</sup>.

خامساً/ سوق الأوراق المالية "البورصة" مصطلح يطلق على السوق المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية عبر المؤسسات الاستثمارية (بنوك الاستثمار، الوسطاء، السماسرة) التي تقوم بتنفيذ وإتمام صفقات التبادل لتلك الأوراق.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - حسين عمر، موسوعة المصطلحات الاقتصادية، دار الشروق، جدة، ط3، 1979، ص:134.

<sup>2</sup> - شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار حومة، الجزائر، د.ط، 1999، ص: 7.

<sup>3</sup> - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية و آثارها الإيمانية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، ط 1، 1995، ص: 24

<sup>4</sup> - هاني نصار صالحة، شركات الوساطة و أثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة

الإسلامية، غزة، 2007، ص:13

<sup>5</sup> -Badger and others: investment principles and practices:6th edition,prentichall,1969,p:53.

يتضح من خلال تحليل التعريفات السابقة أنها متقاربة إلى حد كبير، حيث ركزت على المكان الذي يجري فيه تداول مختلف أنواع الأصول المالية، وفي أوقات معلومة ومحددة مما يعطي هذه السوق الطابع الرسمي والتنظيمي لعملياتها التي تحتكم إلى أسس وقواعد وقوانين خاصة بها.

إلا أن ما يلاحظ على التعريف الثالث فإنه تطرق إلى ما ذكر في باقي التعريفات وأضاف ضرورة إضفاء طابع الشرعية على التعامل أو التداول الجاري بالسوق، كما بيّن الوظيفة الاقتصادية التي تؤديها هذه الأسواق من خلال تجميع الموارد المالية الادخارية وضخها في القنوات الاستثمارية ذات الأثر التنموي.

كما يبدو أنه (التعريف) متعلق بسوق الأوراق المالية الإسلامية التي لا تزال حبيسة أسوار التنظير ولم تدخل بعد حيز التطبيق (باستثناء أسواق ماليزيا).

مع العلم أنّ هناك تعريفات أخرى لأسواق الأوراق المالية تجعل منها تلك الإجراءات التنظيمية والتشريعية والقانونية، التي تدير وتنظم وتيسر عمليات التداول بين المتعاملين أو المستثمرين.

وعلى ضوء ما سبق يمكن استنتاج المكونات الأساسية لأسواق المال وهي:

أ- **الأصول المتداولة:** هي مختلف الأوراق المالية التي تمثل المادة الخام أو السلعة المتداولة في السوق المالية.

ب- **المتعاملون:** وهم المستثمرون (البائعون والمشترون) والسماسرة والمؤسسات والشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية.

ج- **المعلومات:** التي تمثل دوافع ومؤشرات اتخاذ قرارات الاستثمار (البيع أو الشراء) أو تفضيل الاحتفاظ بالأوراق المالية بمعرفة المستثمرين الحاليين والمرتقبين<sup>1</sup>.

والخلاصة أن أسواق الأوراق المالية هي موضع التقاء الادخار والاستثمار، وبتعبير أدق هو مكان تلاقي عرض الموارد المالية بالطلب عليها، حيث ينجم عن هذا التفاعل أو هذه الحركية توجيه نسبة من المدخرات القومية إلى الأوعية الاستثمارية، تفضي إلى تعظيم دالة التراكم الرأسمالي الذي ينعكس إيجاباً على العملية الإنتاجية التي هي العمود الفقري لأية محاولة تنموية.

<sup>1</sup> - حماد طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 2000، ص: 19.

**المطلب الثاني:** أقسام أسواق الأوراق المالية: تتكون بورصة الأوراق المالية من الأسواق الأولية (سوق الإصدار) والأسواق الثانوية (سوق التداول).  
الفرع الأول: الأسواق الأولية: (سوق الإصدار).  
أولاً/ مفهوم الأسواق الأولية:

هي الأسواق التي يُتداول فيها الأوراق المالية الصادرة لأول مرة من قبل الشركات والمؤسسات، حيث يتم طرح الأسهم والسندات للجمهور للاكتتاب. ويكون إصدار الأدوات المالية بهدف تكوين رأس المال لإنشاء شركات أو مشروعات جديدة أو لزيادته ( رأس المال ) بغرض التوسع في النشاط أو لتغطية العجز المالي. وتعرّف الأسواق الأولية بأنها: تلك الأسواق الابتدائية التي تشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية من قبل الشركات أو الحكومات<sup>1</sup>، وهي الإصدارات التي تتم بغرض تكوين رأس المال الأساسي أو بقصد زيادته.<sup>2</sup>

يتبين من هذا التعريف أن سوق الإصدار هي المنبع الذي تنهل منه بورصة الأوراق المالية، وهي أولى مراحل تكوين رؤوس الأموال، وبالتالي فهي بمثابة حجر الأساس في النشاط الاقتصادي الحديث لما تطرحه من أدوات ائتمانية أو أصول مالية ذات الأمدين القصير والطويل، للحصول على التمويل اللازم لتنفيذ المشروعات الاستثمارية. ومن خصائص عملية الإصدار أنها غير دورية، وغير متكررة، وعادة ما يكون سوق الإصدار غير معروف (مجهول) لدى الجمهور.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Zaman ; **The Operation of the Modern An Intoduction Islamic Finance** ; p 363

<sup>2</sup> - مطر محمد، إدارة الاستثمارات ، المكتبة الوطنية، عمان، ط1، 1993، ص: 182.

<sup>3</sup> - عبد النافع عبد الإله وآخرون، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2001، ص: 48.

وتقوم المؤسسات المالية (بنوك الاستثمار، البنوك التقليدية، شركات السمسرة) بترويج الأصول المالية الموجهة للسوق، وذلك بعد تقديم الاستشارات الفنية والاقتصادية إلى الشركات بخصوص نوعية الأوراق المالية المزعم طرحها للاكتتاب واختيار توقيت الإصدار بأنسب الكميات وأفضل الأسعار.<sup>1</sup>

كما أن هذه المؤسسات المالية الوسيطة والمتخصصة قد تقوم بتغطية هذه الإصدارات إما بتغطية ضمان النتيجة\* أو بتغطية بذل العناية.<sup>2</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن إنشاء الإصدارات الجديدة يتم عن طريق نوعين من الاكتتاب هما: الاكتتاب العام والاكتتاب المغلق.<sup>3</sup>

فالاكتتاب العام هو الذي يكون لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس أو من طرف شركات قائمة أصلاً بهدف تكوين رأس المال أو زيادة الموارد المالية، وهو مفتوح لجميع الراغبين في شراء الأصول المالية المطروحة للاكتتاب.

أما الاكتتاب المغلق فهو الاكتتاب المقتصر على مؤسسي الشركات فقط دون غيرهم من الجمهور، ويتمثل في الإصدار الهادف إلى زيادة رأس المال وتقوية المركز المالي لشركات قائمة فعلاً، بهدف التوسع في النشاط الاستثماري.

ثانياً/ أهمية الأسواق الأولية:

تعد الأسواق الأولية إحدى الأعمدة الرئيسية للنشاط الاقتصادي في العصر الحديث باعتبارها آلية اجتذاب المدخرات وتعبئتها لأغراض التنمية الاقتصادية، وتكتسي أهمية بالغة لما تؤديه من أدوار حيوية منها:

أ- هي وسيلة إستراتيجية لتعبئة واستقطاب المدخرات وتحريكها نحو مجالات الاستثمارات.

ب- وعاء أو مصدر أساسي يضمن تدفق وانسياب الموارد المالية إلى القطاعات الإنتاجية التي تعاني العجز المالي.

<sup>1</sup> - محمد سويلم، سوق المال والبورصات و صناديق الاستثمار، عالم الكتب للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 2000، ص: 25 .  
\* -تغطية ضمان النتيجة: هو تكفل الوسيط المالي بعملية الاكتتاب لفائدة المصدر بالترويج، مع تغطية الإصدارات غير المكتتب فيها، أما التغطية ببذل العناية فهي التي يقوم الوسيط بالبحث عن المكتتبين لقاء عمولة دون الالتزام بتغطية باقي الإصدارات. أنظر: مصطفى النابلي، الأسواق المالية والبورصة و التجربة التونسية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع6، ج2، 1990، ص: 1359 .  
<sup>2</sup> - عمر مصطفى جبر إسماعيل، سندات المقارضة و أحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، ط1، 2006، ص: 27 .  
<sup>3</sup> -Nublan Zaky Youssof. An Islamic Perspective Of Stock Market An Introduction; dar ulnaim.1992;p 13.

ج: تمارس الأسواق الأولية تأثيرا محسوسا على مصادر الادخار في مرحلة التجميع وعلى إعادة توزيعه أثناء الاستخدام أو التوظيف.<sup>1</sup>

د- تساهم بفاعلية في إمداد الشركات الإنتاجية والاستثمارية بالتمويل اللازم للتوسع في أنشطتها أو لمجابهة ظروف العجز المالي.

يتبين مما سبق أن أهمية سوق الإصدار من الناحية الاقتصادية تكمن في استحداث رؤوس أموال جديدة منشئة لاستثمارات إضافية، وذلك من خلال تحريك فوائض الادخار صوب مجالات الاستثمار لتكون بذلك المحطة الأولى للربط بين المدخرين والمستثمرين.

الفرع الثاني: الأسواق الثانوية: (سوق التداول)\*

هي السوق التي يتم فيها تداول وإعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية<sup>2</sup> (سوق الإصدار) وتعمل فيها المؤسسات المالية مثل شركات السمسرة وشركات إدارة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار، التي تسعى إلى تنشيط حركة التداول (البيع والشراء) وتوفير السيولة.<sup>3</sup>

وتتسم السوق الثانوية بالخصائص التالية:

- أ - تيسير تسهيل الأصول المالية الصادرة عن السوق الأولية.
- ب- توفير المجال الخصب للنشاط الاستثماري لصناع السوق.
- ج- تحديد أسعار الأوراق المالية التي صدرت عن السوق الابتدائية، وبالتالي فالسوق الثانوية هي بمثابة المعيار الحكم على كفاءة وفعالية سوق الإصدار.
- د- تمكين المتعاملين أو المستثمرين في الأوراق المالية من إجراء العمليات وتنفيذ الصفقات بسهولة دون عوائق أو قيود، مما يزيد في الرغبة في اقتناء المزيد من الأصول المالية، بما يخدم عملية تمويل الاستثمارات الحقيقية.

<sup>1</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص: 40.

\* - إن مصطلح سوق التداول لا يقتصر فقط على البورصة أو الأسواق الرسمية، وإنما يتعدى معناه ليشمل الأسواق الأخرى التي يتم فيها التداول على الأصول المالية الصادرة من قبل، سواء كانت مسجلة بالبورصة الرسمية أو لا، و سواء تم تداولها مباشرة دون وساطة السمسار أو بطريقة غير مباشرة (السمسار). أنظر: سمير رضوان، مرجع سابق، ص: 47.

2-Gaston Defosse ; Pierre Balley . **La Bourse des Valeurs** ;Edition Bouchene ; Alger 6 Edition 1993; p 22

<sup>3</sup> - عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال: بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2000، ص: 49.



## المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية:

الفرع الأول: الأسواق المنظمة (الرسمية): تعرف أيضا بالسوق النظامية، وهي التي تُتداول فيها الأصول المالية للشركات والمؤسسات المدرجة بالبورصة، من قبل السماسرة والوسطاء المعتمدين.

وبتعبير آخر هي البورصات التي يسير التعامل أو التداول فيها وفقا لقوانين وإجراءات رسمية ويقتصر التعامل فيها على الأدوات والأصول المالية للشركات المقيدة بها.

الفرع الثاني: الأسواق غير المنظمة (غير الرسمية): تعرف بأسواق المفاوضة على الأسعار وهي البورصات التي يديرها مجموعة من الوسطاء، لتبادل المعلومات عن الأوراق المالية غير المسجلة في جداول أسعار الأسواق الرسمية.<sup>1</sup> كما يطلق عليها مصطلح الأسواق الموازية التي تعبر عن الأسواق التي يُتداول فيها الأوراق المالية للشركات التي لم تستكمل شروط الإدراج والتسجيل بالبورصة، وذلك وفقا للأسعار التي تظهر على لوحات أو شاشات العرض.

وتعرف السوق الموازية بأنها: "سوق للمفاوضة غير رسمية وغير مركزية يجري التعامل فيها بصفة أساسية على الأوراق المالية غير المقيدة في جداول أسعار الأسواق الرسمية، وهي سوق للمفاوضة لأنّ الأسعار فيها تخضع للتفاوض مع المشتغلين في هذه السوق، وهي غير مركزية لأنّ عمليات البيع والشراء لا تتم في مكان خاص كما هو الحال في بورصة الأوراق المالية."<sup>2</sup>

ومن أهم خصائص الأسواق الثانوية أنها أكثر مرونة باعتبار أن أغلب الصفقات التي تبرم فيها تتم بشكل فوري وسريع وجاهز بمجرد اتصال هاتفي، أو شبكات التلفزيون<sup>3</sup> دون الحاجة إلى الالتقاء المباشر بين طرفي العملية مع إجراءات بطريقة سهلة وبمبسطة. ومن أهم وظائف السوق غير الرسمية:

أولا/ بيع الأصول المالية المتعلقة بالإصدارات الجديدة.

<sup>1</sup> - شعبان محمد إسلام البراوري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، دمشق، ط1، 2002، ص: 38.

<sup>2</sup> - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 67 - 68.

<sup>3</sup> - Krefetz - S Abdul Majeed; **The Basics of Investing** ; Co Kula Lumpur .1993; p 186.

ثانيا/ سرعة تسييل (التحويل إلى سائل نقدي) الأوراق المالية ذات الكميات الكبيرة، خاصة عندما يتعذر التسييل في الأسواق الرسمية بالسعر وفي الوقت المناسبين.

الفرع الثالث: السوق الثالثة والرابعة:

أولا/ السوق الثالثة: هي قطاع من السوق غير المنظمة يتم التعامل فيها من خلال بيوت السمسرة من غير أعضاء البورصة المنظمة، بمعنى أن الصفقات تتم خارج البورصة الرسمية، مع الاحتفاظ بحق التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالأسواق المنظمة عكس أعضاء السوق المنظمة الذين يمنع عليهم تداول الأصول المالية المسجلة بالبورصة خارج إطارها، وتكون بيوت السمسرة على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية مهما بلغت أحجامها في ظل تواجد المؤسسات التي تنشط بها مثل الشركات الاستثمارية الكبرى في صورة صناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.<sup>1</sup>

وما يميز هذه السوق أن تنفيذ العمليات يتم بسرعة مع إمكانية التفاوض في نسبة أو قيمة عمولة السمسرة التي قد تنخفض إلى أدنى المستويات، لأن سمسرة هذه السوق غير مقيدین (غير ملزمین) بحد أدنى للعمولة، إضافة إلى تعاملهم مع المؤسسات الاستثمارية الكبرى ورجال الأعمال من ذوي الخبرة العالية والباع الطويل في الميدان الأمر الذي لا يتطلب تقديم خدمات خاصة أو إضافية من استشارات فنية وغيرها إلا في حالات نادرة وضيقة جدا.

ثانيا/ السوق الرابعة: وهي شبيهة بالسوق الثالثة في تنفيذ الصفقات خارج نطاق

البورصة المنظمة، غير أن التعامل يتم بصورة مباشرة بين المؤسسات الكبرى والأفراد - الأغنياء خاصة- دون الحاجة إلى بيوت السمسرة.<sup>2</sup>

والمستخلص من مفهوم هذه السوق أنها تتوفر على العوامل المساعدة على سهولة الاتصال وسرعة تنفيذ العمليات، وذلك لامتلاكها لشبكة قوية من الهواتف والحسابات الآلية وأجهزة الكمبيوتر الحديثة، كما أنها وُجدت (السوق الرابعة) كإستراتيجية للحد من

<sup>1</sup> - مراجعات اقتصادية، أسواق رأس المال.. مرآة الاقتصاد، إسلام أون - لاين، نت، 27/04/2002، [Islam Online.com](http://IslamOnline.com)

<sup>2</sup> - محمود صبح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، عالم الكتب للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1999، ص: 38.

العمولات أو الأتعاب التي يمتصها السماسرة من قيمة العمليات المبرمة، مما يجعل عملياتها تتم بتكلفة أقل .

كما تعتبر هذه السوق منافسا أو غريما قويا للبورصة الرسمية نظرا للظروف المشجعة للمستثمرين الراغبين دائما إلى تحقيق أكبر الأرباح (لأن العمولة منعدمة وتساوي الصفر في لغة الاقتصاد).

مع الإشارة أنه يتم في بعض الأحيان الاستعانة بوسيط مالي لتنفيذ العمليات، وهي حالات قليلة ونادرة ولا تؤثر في الاتجاه العام لعمل السوق، لأن أعباء الوساطة المالية أقل بكثير من تكلفة أو عمولة السمسرة.

## المبحث الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وخصائصها ووظائفها:

يناط بأسواق الأوراق المالية العديد من المهام والوظائف الاقتصادية، غير أن تأديتها على الشكل المقبول والمأمول يتطلب اتسامها بمستوى معين من الكفاءة وبيع بعض من الخصائص المميزة، التي تنعكس إيجاباً على أدائها.

وللتعرف على مفهوم كفاءة الأسواق المالية وخصائصها ووظائفها الاقتصادية، فإن ذلك يتم في ضوء المطالب الآتية:

المطلب الأول: كفاءة أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: خصائص أسواق الأوراق المالية الكفاءة.

المطلب الثالث: وظائف أسواق الأوراق المالية.

### المطلب الأول: كفاءة أسواق الأوراق المالية:

يتم بيان مفهوم الكفاءة وأنواعها في أسواق المال، ومستويات الكفاءة المتعارف عليها في عالم البورصات والتمويل، من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: مفهوم الكفاءة في أسواق الأوراق المالية: تعرف كفاءة السوق أو السوق الكفوءة بأنها: "السوق التي تكون في حالة توازن مستمر، حيث تعكس أسعار الأوراق المالية قيمتها الحقيقية، وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها".<sup>1</sup>

كما يقصد بكفاءة السوق المالية مدى توفر المعلومات للمستثمرين من حيث سرعة تواجدها وقلة تكلفتها، وإلى أي مدى تعكس (المعلومات) واقع وحقيقة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، كما وأنها تعكس سرعة انعكاس وتأثير هذه المعلومات على أسعار الأوراق المالية.<sup>2</sup>

وجدير بالذكر أن كفاءة الأسواق تعني أن الأسعار الحالية للأوراق المالية المعروضة والمدرجة بالبورصة تعكس واقع الأوراق المالية من حيث قوتها وضعفها.

وعلى هذا الأساس فإنه يصعب وجود حالات تمكن بعض المستثمرين من جني عوائد مالية غير عادية، أو أن يتبين للبعض أنه استثمر أمواله في أصول مالية مسعرة بأكثر مما

<sup>1</sup> - A - Delkaoui, Accounting Theory, Harcourt Brace Javamovich, INC, New York, 1981, p:127.

<sup>2</sup> - وليد أحمد الصافي، أنس البكري، النقود و البنوك بين النظرية والتطبيق، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، ط 1، 2002، ص: 37.

تستحقه، مما تولد عن هذه الحالة الحصول على أرباح منخفضة بدرجة غير عادية وغير منتظرة البتة.

يتبين مما سبق أن ثمة علاقة وثيقة بين أسعار الأوراق المالية- وخاصة الأسهم- وبين البيانات والمعلومات المتعلقة بها، الأمر الذي دفع الكثير من خبراء الاقتصاد والتمويل إلى إيلاء العناية والاهتمام بهذه العلاقة، ودراسة مدى تأثيرها على أسواق رأس المال.

ويطلق خبراء البورصات وصف السوق المالية الكفوءة، على الأسواق التي تعكس القيمة الحقيقية الواقعية للأسهم، وأن هذا لن يتأتى إلا بتوافر بعض الأسباب أو الشروط منها:<sup>1</sup>

أولاً/ وجود متعاملين (مستثمرين) على قدر عال وكبير من المعرفة العلمية والعملية.  
ثانياً/ توفر المعلومات بتكلفة مالية زهيدة، والتي يمكن وصولها إلى كافة المتعاملين لتمكينهم من معرفة سعر الأوراق المالية في الوقت نفسه (التساوي في الفرصة الزمنية).  
ثالثاً/ أن تتم حركة أسعار الأوراق المالية بصورة عشوائية، دون إمكانية السيطرة على اتجاهاتها (حركاتها) من قبل المتعاملين.

وانطلاقاً من مفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم سريعاً لكل معلومة واردة (جديدة) قد يكون لها الأثر في تغيير نظرة المستثمرين إلى الشركة المصدرة للسهم، حيث تتأرجح الأسعار صعوداً وهبوطاً استناداً إلى طبيعة المعلومات.

الفرع الثاني: أنواع الكفاءة في الأسواق المالية:

يمكن الإشارة إلى نوعين من الكفاءة هما: الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية.

أولاً/ الكفاءة الكاملة: هي التي تتحقق عندما لا يكون قي السوق المالية فاصلاً أو حداً زمنياً بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق حديثاً، وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، وهو ما يؤدي إلى تغيرات فورية في الأسعار.<sup>2</sup>

ثانياً/ الكفاءة الاقتصادية: المقصود بها هو التوقع أن يمضي بعض الوقت منذ ورود المعلومات إلى السوق، وحتى تنعكس آثار تلك المعلومات على أسعار الأسهم، وهو ما

<sup>1</sup> -هندي منير ابراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية و المصرفية، البحرين، 1993، ص: 494.

<sup>2</sup> -R.Felix، Analyse financiere et gestion des valeurs mobilières.Dunod entreprise، 1989، p :112.

يعني أن القيمة السوقية لسهم معين قد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لبعض الوقت على الأقل.<sup>1</sup>

ومن المعتقد أنه نتيجة لتكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار يكون الفرق بين القيمتين كبيراً، إلى درجة أن يحصل المستثمرون من ورائها على عوائد مالية غير عادية، وتحديدًا في المدى البعيد (الطويل).

الفرع الثالث: مقاييس كفاءة الأسواق المالية:

يشمل قياس السوق المالية ثلاثة جوانب غاية في الأهمية، هي:

أولاً /الكفاءة التشغيلية (الكفاءة الداخلية): يقصد بها الفرق بين سعري البيع والشراء، والعلاقة بينهما عكسية، بمعنى أنه كلما تضاعف أو قل الانحراف (الفرق أو الهامش) بين السعيرين كلما زادت الكفاءة التشغيلية.<sup>2</sup>

كما تعني الكفاءة التشغيلية أو الكفاءة الداخلية أن عمولة (أتعاب) الصفقات يجب أن تكون بأقل (أدنى) تكلفة مالية ممكنة، لأن ارتفاع قيمة عمولة الصفقات تمنع تعديل حركة الأسعار بشكل سريع ودقيق.

ثانياً /الكفاءة التبادلية (كفاءة التعامل): يقصد بها نسبة تكاليف التبادل وعمولة المستثمر، والعلاقة بينهما عكسية كذلك، حيث كلما انخفضت التكاليف كلما زادت الكفاءة التبادلية.<sup>3</sup>

ثالثاً /الكفاءة الهيكلية: يقصد بها عدد المشاركين في السوق المالية من مستثمرين ومقرضين، وتعكس درجة المنافسة في السوق، والعلاقة بينهما طردية، حيث كلما زاد وارتفع عدد المشاركين كلما زاد مستوى الكفاءة الهيكلية.<sup>4</sup>

رابعاً/ تأثير كفاءة الأسواق المالية على إدارة الاستثمار: تؤثر كفاءة الأسواق المالية على إدارة الاستثمار من جهتين هما:<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - حسن توفيق، التمويل والإدارة المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، 1995، ص:65.

<sup>2</sup> - حنان إبراهيم النجار، الأصول المالية وقرارات الاستثمار والتمويل، أم القرى للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1988، ص: 112.

<sup>3</sup> - I.Beadoin، Contrat de gestion de porte feuille de valeurs mobilières، Quebec، 1994، p: 135.

<sup>4</sup> - محمد البناء، أسواق النقد والمال، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، ط2، 2002، ص:61.

<sup>5</sup> - صبري أبو زيد، دور سوق المال في تنمية الاستثمارات، مجلة مصر المعاصرة، 1998، العدد:411، ص:61.

الجهة الأولى: إذا كان هدف التحليل المالي للأوراق المالية هو تحسين أداء المحفظة الاستثمارية (الاستثمار) فإنه يتعين على المحلل إيجاد طريقة جيدة وأصلية في تحليل الشركات، بغرض الوصول إلى تلك الشركات التي يحتمل أن تتسم بالأداء الجيد والتميز. الجهة الثانية: ضرورة التحول والانتقال من الطريقة التقليدية المعتمدة في تحليل الأوراق المالية، إلى المفهوم العصري الحديث لإدارة المحفظة الاستثمارية. الفرع الرابع: مستويات كفاءة أسواق الأوراق المالية:

أخذ الحديث عن كفاءة أسواق المال حيزا واسعا بين خبراء الاقتصاد والبورصات والتمويل، حيث تعددت الدراسات والأبحاث المتعلقة بدراسة السوق وفرضية الكفاءة. ويقصد بكفاءة السوق المالية، الكفاءة السوقية أو كفاءة التسعير، واستنادا إلى هذه الفرضية فإن أسعار الأوراق المالية تكون كفؤة عندما تعكس كافة المعلومات المتعلقة بالورقة المالية أي تعكس قيمتها الحقيقية، وأن تعكس السوق تلك المعلومات بدون تباطؤ أو تأخر وبنوع من الدقة.<sup>1</sup>

كما تعتبر الكفاءة مفهوما نسبيا وليس مطلقا، لذلك يصنف الباحثون الكفاءة إلى ثلاث مستويات هي:<sup>2</sup>

أولا/ مستوى الكفاءة الضعيف: الذي يعني أن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق تعكس جميع المعلومات التاريخية (الماضية) المتعلقة بها، وأن الأسعار تسير بطريقة عشوائية دون وجود علاقة بين بعضها البعض، وبالتالي فإنه لا يمكن تحقيق أي عائد غير عادي، بناء على المعلومات المنشورة سلفا.

وبتعبير آخر فإن حركة أسعار الأسهم في الماضي لا يمكن اعتبارها معيارا أو مقياسا لاتخاذ القرار الاستثماري، وبالتالي فهي لا تشكل مرشدا أو مؤشرا لحركة الأسعار مستقبليا، كما يمكن القول أنه لا يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم (القيمة السوقية) بناء واعتمادا على المعلومات التاريخية المتاحة عن أسعارها في الماضي، وفي هذه الوضعية فإن المستثمر لن يتحصل على أرباح أو عوائد غير عادية من خلال استفادته من استخدام واستغلال بيانات الأسعار التاريخية.

<sup>1</sup>-Fama Eugen, **Efficient Market 2**, The Journal of Finance, 1 N05, December 1991.

<sup>2</sup> -Brigham.F. And Others, **Financial Management: Theory-practice** , 11 editio, U.S.A. 2005, p.p :270-271.

كما أن فرصة أو إمكانية تحقيق بعض المستثمرين لأرباح استثنائية متوقفة على حالتين:

الحالة الأولى: حصول بعض المستثمرين على معلومات خاصة (غير منشورة) غير متاحة لغيرهم، في إطار استفحال ظاهرة احتكار المعلومات.

الحالة الثانية: أن يتمكن بعض المستثمرين من تحليل البيانات المالية المنشورة والمتاحة بمستوى من الكفاءة والاعتدال يفوق مستوى غيرهم- وهنا تبرز البراعة الفنية والخبرة والتأهيل للمحلل المالي-

ثانيا/ مستوى الكفاءة شبه القوي: الذي يفترض أن أسعار الأوراق المالية تعكس المعلومات الحالية إضافة إلى المعلومات التاريخية، وأن المستثمر لا يمكنه تحقيق أرباح غير عادية من خلال المعلومات المتوفرة.

وبتعبير آخر فإن أسعار الأسهم في المستوى شبه القوي لا تعكس فقط المتغيرات السابقة في الأسعار، بل تعكس أيضا كافة المعلومات والبيانات المتاحة للمستثمرين، أو التنبؤات التي تقوم عليها تلك المعلومات، سواء تمثلت فيما ينشر ويذاع عن الشؤون الدولية، أو الظروف الاقتصادية في الدولة، أو أوضاع الصناعة أو المنشأة، بما في ذلك التقارير المالية والتحليلات المتاحة للمستثمرين.<sup>1</sup>

ويرى أحد الباحثين الغربيين أنه بالرغم من دراسة المتعامل للتقارير المحاسبية المنشورة، والمعلومات المتوفرة، فإنه لا يمكن تحقيق عوائد غير عادية، ومرد ذلك - في تقديره- عائد إلى أن المعلومات المتاحة حاليا والتاريخية قد أثرت بالفعل في أسعار الأسهم.<sup>2</sup>

ثالثا/ مستوى الكفاءة القوي: يفترض أن أسعار الأصول المالية تعكس المعلومات التاريخية والحالية وأية معلومات خاصة (معلومات معلنه وغير معلنه) وبالتالي فإن المستثمر لا يمكنه الحصول على أرباح غير عادية من خلال تلك المعلومات الخاصة، لأن هذه المعلومات ستنعكس على أسعار الأصول المالية المتداولة في السوق.

<sup>1</sup> - إسماعيل حمد محمد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، بيروت، 1993، ص: 17.

<sup>2</sup> - Cooper .S، And Others، **The Financial Market Place**، 3edition، Library Of Congress، 1990، p :368.



بناء على ما سبق يتبين أنه في أسعار أسهم الشركات في السوق المالية الكفوءة  
تعكس المعلومات والبيانات الواردة عنها، سواء كانت المعلومات متاحة في شكل قوائم  
مالية، أو تناقلتها وسائل الإعلام، أو مرجع (دليل) السجلات التاريخية لأسعار الأسهم، أو  
تحليلات وتقارير حول الوضعية المالية والاقتصادية لأداء الشركات المصدرة للأسهم.  
كما تعكس هذه الأسعار تنبؤات وتوقعات المستثمرين بخصوص العوائد المالية  
المتوخاة وبشأن المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها هذه العوائد، غير أن الواقع  
العملي في البورصات يكشف، أنه رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين فإن ذلك لا  
يعني بالضرورة التطابق التام لتكهناتهم وتقديراتهم المستقبلية بالمخاطر المحيطة بها أو  
المحيقة بها، وإن حدث ذلك فإنه غالباً ما يكون في حالات نادرة وضيقة جداً لا يقاس  
عليها.

واستناداً إلى البحث العميق والمستفيض في مسألة كفاءة الأسواق، تبين أن المستوى  
الأخير (القوي) هو المستوى الذي لم تحققه ولم تؤكد أية أبحاث علمية اقتصادية، بينما  
أكدت بعض الدراسات كفاءة بعض الأسواق المالية على المستويين الضعيف وشبه القوي.  
وعلى مستوى الدول النامية فقد توصلت بعض الدراسات إلى كفاءة الأسواق المالية  
على المستوى الضعيف، وعدم تأكيد الكفاءة على المستوى شبه القوي.  
أما على الصعيد العربي، فقد أجريت العديد من الأبحاث والدراسات منها: (دراسة رامي  
عبده/الأردن)<sup>1</sup> وأثبتت أن سوق عمان المالي لا يتسم بالكفاءة حتى على المستوى  
الضعيف.

<sup>1</sup> - رامي عبده، العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم الورقي، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، 2001.

## المطلب الثاني: خصائص أسواق الأوراق المالية الكفاءة:

اشترط الكثير من علماء الاقتصاد وخبراء الأسواق المالية توافر العديد من الخصائص التنظيمية والإدارية في سوق الأوراق المالية للوصول إلى مستوى من الكفاءة المعقول، والذي يسمح لها بأداء الوظيفة الاقتصادية المنوطة بها، تتجلى في النقاط التالية:<sup>1</sup> أولا/ وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالية مكونة من وسطاء ووكلاء يقومون بعمليات التداول.

ثانيا/ وجود لجنة إدارية يناط بها السهر على وضع اللوائح والنظم لأسواق المال والإشراف على سلامة تطبيقها، والحرص على تطويرها، ومراقبة عمليات التداول اليومي عن كثب، وضرورة خضوع التداول الذي يقوم به الأشخاص للأنظمة والقوانين، ومراقبة الشركات بنية التأكد من عدم استغلال المعلومات المتاحة لهم، وفق وظائفهم ولتحقيق الأرباح السريعة.

ثالثا/ توفير قائمة للتداول تحتوي على طلبات البيع وأوامر الشراء، وأسعار الأوراق المالية المدرجة في البورصة، ووضع شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق لاستمرار أو إيقاف هذا الإدراج.

رابعا/ وجود صانعي الأسواق من المختصين والمستثمرين (المتاجرين) المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق عند هدوء التعامل ويضمنون سوقا مستمرة ونشيطة في الأسهم.

خامسا/ تخفيض قيمة عمولة السمسرة إلى الحدود الدنيا، كي لا تحد من حركة ونشاط التداول، مع وجود طريقة واضحة للتداول يتم من خلالها تنفيذ أوامر الاستثمار وتحديد أسعار الصفقات بسرعة.

سادسا/ الإسراع في إنهاء عمليات تسوية تبادل الأسهم وقيدها ونقل ملكيتها وتسديد ثمنها بسرعة تفاديا لتأثر نشاط السوق من أي تأخير.

<sup>1</sup> - نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، دراسة حالة سوق ماليزيا، رسالة ماجستير غير منشورة الجامعة الإسلامية، غزة: فلسطين، 2007، ص: 39. أنظر أيضا: جلال البناء، دليل الاستثمار في الأوراق المالية، مبدولي للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1998، ص: 71.

وبالرغم من هذه الخصائص والاحتياجات التي اتخذها القائمون على شؤون الأسواق المالية لضمان سيرها الحسن، إلا أن الواقع العملي أبان أن عمليات التداول تشهد خرقا لبعض القوانين وإخلالا بالتنظيمات واللوائح، الأمر الذي أدى إلى انحراف هذه الأسواق عن أداء دورها الاقتصادي في المجتمع، بالإضافة إلى المخالفات الشرعية الكثيرة التي تكتنف عملياتها، مما عجل بظهور أزمات مالية عديدة، ستعرض لها الدراسة لاحقا (في الباب الثالث).

### المطلب الثالث: وظائف أسواق الأوراق المالية:

أملت الضرورة نشأة وظهور البورصة لتؤدي وظائف معينة ما كان من اليسير أو من المتصور القيام بها في غيابها أو انعدامها، ولذلك فإن وجودها كان لازمة من لوازم النماء الاقتصادي وإحداث التنمية.<sup>1</sup>

وتعد بورصة الأوراق المالية بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال، وهي في أدائها أشبه ما تكون بالجهاز العصبي الذي تنعكس من خلاله كافة المؤثرات السياسية والقرارات الإدارية والسياسات الاقتصادية.<sup>2</sup>

وإجمالا تؤدي بورصة الأوراق المالية وظائف عديدة تصب في خدمة الاقتصاد الوطني وتنعكس إيجابا على عملية التنمية الاقتصادية المنشودة، ومن أهمها ما يلي :

**أولا/ تنمية الوعي الادخاري:** تساهم البورصة في ترسيخ السلوك الادخاري وتنميته عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتعبئة المدخرات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد القومي، حيث تعمل الأسواق المالية على نشر الفكر أو الوعي الادخاري الاستثماري بدلا من عادات الاكتناز المألوفة، خاصة بالنسبة للفئات التي لا تستطيع الانفراد أو الاستقلال بمشروعات مستقلة برؤوس أموال ضعيفة، وبالتالي فإن البورصة تقترح عليهم وتوفر لهم فرص استخدام الفوائض المالية في شراء أصول مالية مختلفة مما يساعد على الحد من آثار التضخم والمضي في إنعاش الاقتصاد ودعم جهود التنمية.

**ثانيا/ تنمية الاستثمارات التنموية:** غني عن البيان أن الانطلاق في التنمية يتطلب رصد الأموال الكفيلة بتغطية حجم الاستثمارات المراد تنفيذها، وهذا لن يتأتى إلا بتعبئة

1- Encyclopedia ;Britanica vol ;16 op.cit.p.499

2- سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 37.

وتجميع المدخرات وضخها في مختلف الأوعية الاستثمارية بما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية المرسومة في البلد.

في ضوء ما تقدم فإن وجود البورصة يضمن إمداد السوق المالي بالسيولة النقدية بصفة مستمرة من خلال جذب رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية المقبلة على شراء الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية الأخرى، مما يغطي جزء كبيرا من متطلبات التمويل الاستثماري المطلوب.

ولأبأس أن نشير إلى أن التمويل عن طريق البورصة أقل كلفة من التمويل البنكي أو المصرفي التقليدي المثقل بتكلفة فائدة القرض الربوي، مما يرشح تمويل البورصة أن يكون دون آثار تضخمية.

**ثالثا/ احتواء ظاهرة تقلبات الأسعار:** يتميز أغلب المتعاملين في بورصة الأوراق المالية بسرعة الانفعال لمجرد الإشاعة أو تداول أخبار معينة تؤثر في أسعار الأوراق المالية، مما يجعل جل التصرفات واتخاذ القرارات في عمليات التداول تبنى على توقعات مستوحاة من الأخبار الواردة والمتناقلة، ويأتي دور البورصة في مثل هذه الظروف لاحتواء أزمة تقلبات الأسعار الناجمة عن الانفعالات المدعمة بأخبار توحى بانخفاض أسعار هذه الأوراق أو ارتفاع أسعار أوراق أخرى، والتي كثيرا ما تكون خاطئة (الأخبار) وتؤدي إلى تذبذب وتقلب الأسعار بالبورصة .

وهنا يعكف الأعضاء المتخصصون والعملاء المحترفون على تخفيف وطأة هذه الانفعالات والتعامل بحنكة مع حالة تقلبات الأسعار المفاجئة، فيشترون ما يقدرونه بحكم الخبرة والتجربة أنه عرض زائد نتيجة للتشاؤم، وكذلك يواجهون أي طلب زائد ناجم عن التفاؤل المفرط، وبعد استعادة الاستقرار المعهود للأسعار وتبطل الإشاعات وتزول المخاوف والانفعالات يعاود هؤلاء المحترفون التعامل بعملية عكسية (إعادة بيع ما تم شراؤه وإعادة شراء ما تم بيعه)، ويعتبر توفر كمية كبيرة من الأسهم المتداولة أو المدرجة في السوق إحدى الشروط الأساسية للقضاء على ظاهرة التقلبات الطارئة للأسعار، مع الإشارة أنه في حالة حدوث أزمات مالية طارئة يمكن لإدارة البورصة أن

تتدخل بإصدار أمر إقفال البورصة ليوم أو أكثر حتى تنتضح الأمور ويعود التعامل والتداول بعد تقصي الحقيقة.<sup>1</sup>

ويطلق خبراء المال على عملية إعادة التوازن والثبات إلى مستويات أسعار الأوراق المالية المتداولة بالبورصة بعملية التحوط، التي يقوم بها الوسطاء باعتبارهم صناع السوق الساهرين على ضمان السير العادي والحسن لعمليات التداول.

#### رابعاً/ ضرورة إتاحة سوق ملائمة للأوراق المالية: تتيح بورصة الأوراق المالية

للمستثمر توظيف أمواله في شراء الأوراق المالية، طالما أنه يمكن تسيلها بيسر وبسعر مناسب وبأقل تكلفة وقت الحاجة إلى السيولة النقدية أو للرغبة في تغيير نوع الأصول المالية أو تحويل وجهة الاستثمار إلى أسواق النقد، حينما تكون معدلات الفائدة مرتفعة ومشجعة على الادخار، ولما كانت دوافع الادخار لدى الأفراد مختلفة ومتنوعة فإن المدخر يحتاج إلى أمواله في ظروف معلومة ومحدودة وأخرى مجهولة وطارئة، كما أنه يحرص على استرجاع مدخراته دون خسارة، ومعلوم أن صاحب السهم يتعذر عليه استرداد نصيبه في أي وقت يريد، حيث أنه (السهم أو النصيب) يتحول إلى موجودات أو أصول في الشركة، ويبقى رهينا ببقائها، ومن هنا يتمتع حملة هذه الأسهم بالحق في التنازل عنها لأطراف أخرى عن طريق البيع أو بأية طريقة أخرى.

وبهذه الميزة يمكن تحقيق التوازن من جهة عرض المدخرات، وتلبية رغبات المدخر في سرعة الحصول على استثماراته لتلبية احتياجاته وتحقيق أهدافه الشخصية، ومن جهة الطلب التي تطلب بقاء أو ثبات الأموال الموجهة لتمويل الاستثمارات وتنفيذ المشروعات وإلا تعرض اقتصاد الدولة إلى اختلالات هيكلية وهزات عنيفة.<sup>2</sup>

يتضح مما سبق أن أسواق الأوراق المالية هي الآلية التي تسهل عملية تسويق الاستثمارات، وتتيح الفرصة للأفراد لتسييل الأصول المالية في الوقت وبالسعر المناسبين وتعد هذه الوظيفة من أهم الوظائف التي استدعت نشوء وقيام البورصات، وهي بيع الحقوق وشراؤها دون التأثير أو المساس بأصول الثروة المتمثلة في الأصول الثابتة للشركة أو للمشروع من عقارات ومباني وتجهيزات وآلات ومعدات وغيرها.

<sup>1</sup> - وليد أحمد الصافي، الأسواق المالية العربية، الواقع والأفاق، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر: 2003، ص: 22.  
<sup>2</sup> - نوال بن لكل، الأسواق المالية وآلياتها ودورها في التنمية الاقتصادية - دراسة حالة بورصة الجزائر - رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001، ص: 65.

**خامسا/ دعم الائتمان الداخلي والخارجي<sup>1</sup>:** تساهم بورصة الأوراق المالية في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، لأنها تعتبر عمليات التداول (البيع والشراء) من صور الائتمان المحلي، وبتناسع نطاق البورصة واحتوائها على الأوراق المالية المتداولة في البورصات الدولية أو العالمية، أصبح من الممكن جدا قبول هذه الأصول المالية كغطاء أو كضمان لعقد القروض المالية.

**سادسا/ التحديد الواقعي لأسعار الأوراق المالية:** يتحقق ذلك اعتمادا على الدراية التامة ومستوى عال من العدالة، حيث يتم تحديد السعر عبر قنوات التفاوض أو المزايعة، والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف ومعطيات السوق السائدة، وهذا يتم تحت رقابة هيئة البورصة التي تتابع عمليات التداول الجارية في البهو أو عبر شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق ومنع حدوث التلاعبات في الأسعار بهدف حماية المستثمرين، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والهيئات الاقتصادية من نشر كافة البيانات والمعلومات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية، وفي هذا السياق تلزم إدارة البورصة الشركات بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية الموجهة للاكتتاب لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرار الاستثمار مستندا إلى معلومات أنية ودقيقة، الأمر الذي يقطع الطريق على ظهور سعر غير حقيقي أو غير واقعي للأصل المالي، ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار للبائع (أعلى سعر طلب) وللمشتري (أدنى سعر عرض).

**سابعا/ الكفاءة في توجيه وتخصيص الموارد المالية:** تؤدي البورصة دورا هاما في تحقيق كفاءة عالية في مجال تخصيص وتوجيه الموارد المالية إلى المجالات الأكثر تحقيقا للربحية وهو ما يؤدي إلى نمو الاقتصاد وتطوره.

**ثامنا/ تكوين رؤوس الأموال:** إن الاكتتاب بأسهم الشركات الحديثة النشأة أو شراء أسهم بعض المنشآت هو إضافة إلى مصادر التمويل في السوق الاقتصادي، وبمعنى آخر أن الاستثمار في بورصة الأوراق المالية هو إضافة صافية وجديدة في البنيان الاقتصادي باعتبار أن رأس المال النقدي هو الممول الرئيس لعملية الإنتاج.

تاسعا/ مؤشر قياس حالة الاقتصاد: توفر البورصة مؤشرا يوميا يعكس ظروف الاستثمار واتجاهات الأسعار، ويرى خبراء التمويل والبورصات أن حجم التداول (العمليات) والمستوى النسبي للأسعار يعتبر مؤشرا لقوة أضعف الاقتصاد القومي أولقطاع معين من قطاعاته.<sup>1</sup>

عاشرا/ الرقابة غير المباشرة: تؤدي البورصة دور السلطة الرقابية غير الرسمية على أداء المؤسسات المدرجة أصولها المالية بالبورصة، وذلك من حيث كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية، حيث تنعكس جل القرارات المصيرية التي تتخذها إدارات الشركات على أسعار تداولاتها فور وصول أخبار ومعلومات عنها إلى البورصة، فإما أن ترتفع الأسعار أو تنخفض في لحظات من الزمن، فيكون تذبذب الأسعار وتقلباتها في هذه الحالة بمثابة تقييم موضوعي فوري وسريع لأداء هذه الشركات.

بناء على ما تقدم يتضح أن وجود أسواق المال في الاقتصاديات الحديثة ضرورة لا جدال فيها بالنظر إلى أهميتها ودورها في تحريك دواليب الاقتصاد وإنعاش قطاعاته. وذلك من خلال وظيفتها الأساسية التي تكمن في نقل الأموال الفائضة (المدخرات) وتحويلها إلى ذوي العجز المالي (الاستثمارات) وهي بذلك تبرر أن وجودها ضروري لإشباع رغبات المتعاملين، إلى أن أضحت مطلبا حتميا فرضته بإلحاح المعاملات المالية والاقتصادية بين الناس والشركات والهيئات الحكومية، لأنها تعمل في الأصل على تحقيق توازن فعال بين قوى السوق (العرض والطلب) وتتيح كامل الحرية لإجراء مختلف المعاملات والمبادلات.

كما أن أسواق الأوراق المالية تستمد أهميتها من خلال وظيفتها الاقتصادية، فهي أداة فعالة غير محدودة في الاقتصاد الوطني، فهي تؤثر وتتأثر بمختلف جوانب ومجالات النشاط الاقتصادي، ناهيك عن الدور الريادي الذي يكمن في استدعاء الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الحقل الاقتصادي، وتحوله من مال خامل عاطل إلى رأس مال عامل وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال المشروعات الاستثمارية

---

1- Americain Peoples ; Encyclopedia.vol 17.p:139

التي ينفذها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها للتداول في أروقة البورصات.

وأخيرا لكي تؤدي الأسواق المالية دورها الاقتصادي المتمثل أساسا في تحقيق شروط الكفاءة الاقتصادية، أي التخصيص الأمثل والعقلاني للموارد الاقتصادية بين مختلف الاستخدامات، يجب أن تتوفر لها أنواع أساسية من فرص التعامل والعقود التي تشكل في مجموعها نظاما نشطا ومتحركا ينبض بالحركية والديناميكية.

غير أن النتائج التي تمخضت عن الدراسات والأبحاث التطبيقية تشير إلى تأكيد تخمينات المفكر الاقتصادي الرأسمالي "كينز" في أن الأسواق المالية المعاصرة لا تتمتع بالكفاءة الاقتصادية المتعارف عليها، وبالتالي فإن دورها في التخصيص الأمثل للموارد بين الاستخدامات المختلفة تشوبه كثير من الشكوك.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - معبد علي الجارحي، الأسواق المالية في ضوء الإسلام: الإدارة المالية في الإسلام، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، مؤسسة آل البيت، عمان، 1989، ص:12.



# الفصل الثالث

## الأدوات المالية المتداولة

### في بورصة الأوراق المالية وطبيعة عملياتها

**المبحث الأول: الأسهم (أدوات الملكية):** تعريفها، أنواعها، خصائصها، وحكمها الشرعي.

**المبحث الثاني: السندات (أدوات الدين):** تعريفها، أنواعها، خصائصها، وحكمها الشرعي.

**المبحث الثالث: حصص التأسيس (أدوات هجينة):** تعريفها، خصائصها، وحكمها الشرعي.

**المبحث الرابع: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية.**

## الفصل الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية وطبيعة

### عملياتها:

تعد الأدوات المالية بمثابة المادة الخام لعمل الأسواق المالية، حيث أن سبب إنشاء البورصة وتقنياتها وتنظيمها ما هو إلا مرحلة تمهيدية ترتيبية خادمة لهذه الأصول المالية حتى يتسنى تداولها بيعا وشراء ونحو ذلك، وتصنف الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية إلى ثلاثة أصناف هي:

أدوات ملكية، أدوات دين وأدوات هجينة (مهجنة) بمعنى أنها مزيج بين أدوات الملكية والدين في آن واحد وهي ما يعرف بالأسهم الممتازة، إضافة إلى حصص التأسيس، ذلك ما سينتظر إليه هذا الفصل من خلال دراسة المباحث التالية :

المبحث الأول: الأسهم (أدوات الملكية): تعريفها، أنواعها، خصائصها وحكمها الشرعي.

المبحث الثاني: السندات (أدوات الدين): تعريفها، أنواعها، خصائصها وحكمها الشرعي.

المبحث الثالث: حصص التأسيس (أدوات هجينة): تعريفها، خصائصها وحكمها الشرعي.

المبحث الرابع: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية.

## المبحث الأول: الأسهم (أدوات الملكية): تعريفها، أنواعها، خصائصها، وحكمها

### الشرعي:

يتم التطرق إلى ماهية أدوات الملكية (الأسهم) وأنواعها وخصائصها وحكمها الشرعي في ضوء المطالب التالية:

### المطلب الأول: تعريف الأسهم:

الفرع الأول: تعريف الأسهم لغة: الأسهم جمع مفردة السهم الذي يطلق في اللغة على عدة معان منها الحظ، النصيب، الشيء من أشياء النبل، والقدر الذي يقارع به ويقال: أسهم بينهم أي: أقرع، وسأهمه أي: قاسمه، وأخذ سهمًا أي: نصيبًا.<sup>1</sup> ومنه قوله تعالى: •فساهم فكان من المدحضين •<sup>2</sup> أي قارع بالسهم فكان من المهزومين والمغلوبين.

وتعرّف الأسهم أيضًا بأنها: جمع سهم، وهو القدر يلعب به الميسر، وهو ما يفوز به الظافر في الميسر، والحظ والنصيب، وعود من الخشب يسوّى، في طرفه نصل يرمى به عن القوس.<sup>3</sup>

الفرع الثاني: تعريف السهم اصطلاحًا: عرّف الاقتصاد والقانون التجاري مصطلح السهم بعدة تعريفات تختار الدراسة منها:

أولاً/ السهم عبارة عن حصة أو نصيب المساهم في إحدى شركات الأموال، يمثل جزءًا معلومًا من رأس مال الشركة، ويتمثل السهم في صك مكتوب يعطى للمساهم كأداة إثبات لحقوقه في الشركة.<sup>4</sup>

ثانياً/ الأسهم وثائق قابلة للتداول، تمثل حق المساهم في شركة الأموال.<sup>5</sup>

ثالثاً/ السهم هو الجزء الذي ينقسم على مجموعة رأس مال الشركة، والمثبت في صك له قيمة اسمية، ويتشكل رأس المال من مجموع الأسهم المتساوية القيمة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - أبو بكر الرازي، مختار الصحاح، دار الفكر، بيروت، ط1، 1981، ص: 319. و حامد صادق وآخرون، معجم لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت، ط2، 1988، ص: 215 .

<sup>2</sup> - سورة الصافات، الآية: 141.

<sup>3</sup> - مجموعة من المؤلفين - المعجم الوسيط، دار إحياء التراث الإسلامي، قطر، د.ط، د.ت، ص: 459.

<sup>4</sup> - الخياط عبد العزيز، الأسهم والسندات، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية، عمان، 1989، ص: 18.

<sup>5</sup> - إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، منشورات عويدات، باريس، ط2، 1992، ج2، ص: 232.

<sup>6</sup> - سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط3، 1993، ص: 242. أنظر أيضا: أبو زيد رضوان شركات المساهمة في التشريع المصري والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، 1983، ص: 108.

رابعاً/ السهم صك أو مستند، يعطى إلى مالك جزء من رأسمال شركة ما، يثبت حقوقه كشريك<sup>1</sup>.

خامساً/ السهم هو الصك أو الوثيقة المثبتة التي تعطي للمساهم إثباتاً لحقه، لأن السهم يعطي لصاحبه حقوقاً وتترتب عليه التزامات نحو الشركة.<sup>2</sup>

والتعريف الأخير (الخامس) هو المعتمد في القانون التجاري والذي لا يختلف عن المفهوم الاقتصادي، أما ما يمكن تسجيله من ملاحظات حول هذه التعريفات، فإنها من جهة اعتبرت السهم كحصة يشارك بها الشريك في رأس مال الشركة، ومن جهة ثانية اعتبرته صكاً أو وثيقة مثبتة لهذا الحق، وهما صفتان متلازمتان، غير أن هذه التعريفات لم تشر إلى نوعية الحصة المساهم أو المشترك بها والتي غالباً ما تأخذ إحدى الصور الثلاث المعروفة في العرف الاقتصادي وهي: حصة نقدية، حصة عينية، أو حصة مختلطة، بمعنى الاثنتين معاً.

#### المطلب الثاني: خصائص الأسهم:

تتسم الأسهم بالخصائص التالية:

أولاً/ التساوي في القيمة: يمكن اعتبار التساوي في قيمة الأسهم (العادية) أهم الخصائص على الإطلاق، لما يفرزه من مساواة وعدالة بين الشركاء في الحقوق والالتزامات، حيث يعد معياراً عادلاً في تحمل نتائج أعمال الشركات سواء بالحصول على الأرباح أو بتكبد الخسارة أو تحمل الديون والالتزامات المترتبة عن أنشطة الشركة بالإضافة إلى الحق في التصويت في الجمعية العامة الذي يكون بناءً على عدد الأسهم ونسبتها إلى رأس المال.

ثانياً/ عدم القابلية للتجزئة: يعتبر السهم وحدة كاملة لا تقبل التجزئة ولا القسمة غير أن هذا لا يمنع اشتراك شخصين أو أكثر في سهم واحد، على أن يكون التمثيل مختصراً في شخص واحد تجاه الشركة، بمعنى تفويض شخص واحد ينوب عن باقي الشركاء في السهم.

<sup>1</sup> - إيف بارنار، جان كلود كولي، قاموس التعبيرات الاقتصادية والمالية، ص: 312.

<sup>2</sup> - Hasyim Jamil Memahami : **istilah Bursa Saham**, Golden Books, Kuala Lumpur, 1995 ; p : 291

ثالثاً/ القابلية للتداول: يعد السهم منتجاً مالياً قابلاً للتداول والتصرف فيه وفق العرف التجاري من بيع وشراء ورهن، وما إلى ذلك من صور أو طرق انتقال الملكية كالهبة والوصية والإرث.

رابعاً/ القيمة الاسمية المحددة: بمعنى أن إصدار الأسهم يكون بقيمة اسمية محددة، إذ لا يمكن إصدار أسهم بقيمة أعلى أو أدنى منها.

خامساً/ تحديد حجم المسؤولية بحيازة الأسهم: أي أن مسؤولية المساهمين تجاه التزامات الشركة محددة بقيمة ما يحوزونه أو يمتلكونه من أسهم، حيث يتحمل المساهم أو الشريك الخسائر، ويسدد الديون في حدود قيمة أسهمه ونسبتها إلى رأس مال الشركة. حيث لا يطالب المساهم بما يزيد عن هذه القيمة مهما بلغت ديون الشركة ونقصت موجوداتها أو أصولها<sup>1</sup>.

مع الإشارة إلى أنه كلما كانت الأسهم كثيرة كلما اتسع نطاق المسؤولية.

### المطلب الثالث: أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى عدة أصناف، وتتمايز باختلاف المعايير أو الاعتبارات المتخذة للتصنيف على النحو التالي:

الفرع الأول: أنواع الأسهم باعتبار الشكل القانوني: بمعنى شكل السهم عند الإصدار، وهو على ثلاثة أشكال:

أولاً/ السهم الاسمي: هو السهم الحامل لاسم المساهم ويثبت ملكيته له، ويتم تداوله بالتسجيل، وعند استيفاء السهم للشروط تنشأ رابطة قانونية بين المساهم والشركة تمنحه كل الحقوق المشروعة التي يتمتع بها مالك السهم، وإصدار هذا النوع من الأسهم جائز شرعاً ولا خلاف بين العلماء في جوازها، لأنها صكوك تحمل أسماء أصحابها وتثبت ملكيتهم لها، زيادة على أنّ الأصل في الشركة أن يملك المساهم أو الشريك السهم في الشركة بدفع حصته في رأسمالها والتمتع بالحقوق المتأتية عن هذه الملكية.

ثانياً/ السهم لحامله: هو السهم الذي يكتب عليه "لحامله" فقط، دون تسجيل اسم المساهم ويثبت ملكيته لحامله، بمعنى أنّ حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، ويتم

<sup>1</sup> - حوا حسن حبيب، قانون الشركات في الأردن، معهد البحوث والدراسات العربية، 1972، ص: 83.

تداوله بالحيازة الفعلية أو المادية حيث تنتقل ملكيته بالتسليم الفعلي أو المادي دون الحاجة إلى التنازل في دفاتر أو سجلات الشركة.

ويتم تداول هذه الأسهم ونقل ملكيتها إلى المشتري، بمجرد المناولة اليدوية، أي: تسليمها من يد البائع إلى يد المشتري.

أما المتبع عمليا في أسواق الأوراق المالية فهو استظهار الفاتورة الدالة على شراء السهم ، كما أن السهم لحامله يظل اسميا حتى تسدد قيمته بالكامل.<sup>1</sup>

ثالثا/ السهم الإذني (للأمر): هو السهم الذي يحمل عبارة "لأمر" قبل اسم صاحبه وهو قابل للانتقال عن طريق التظهير، أي عن طريق كتابة عبارة تفيد التنازل عنه - إلى المشتري - على ظهره.

ويمكن التعبير عن السهم الإذني بأنه: السند الذي يذكر فيه اسم مالكة مع الإشارة أو النص على كونه لأذنه أو لأمره.

الفرع الثاني: أنواع الأسهم باعتبار الحصة المساهم بها في رأسمال الشركة:

أولا/ الأسهم النقدية: هي الأسهم التي يكتب بها المساهم نقدا أو هي التي يمتلكها المساهم عند دفع قيمتها نقدا، أو تمثل حصصا نقدية في رأسمال الشركة.

وقد تكون الأسهم النقدية محررة، بمعنى أن قيمتها دفعت كاملة، وقد لا تكون كذلك (غير محررة) كأن يدفع المساهم جزء من قيمتها كالنصف مثلا، حيث لا يعد من قبيل الشرط أن يدفع المساهم أو الشريك قيمة السهم كاملة عند الاكتتاب، على أن يبقى -بطبيعة الحال- مطالبًا باستكمال الباقي، بحيث لو تم تصفية الشركة وكانت عليها ديون أو التزامات يطالب الشريك بدفع الجزء المتبقي (المبلغ النقدي) من قيمة السهم.

ثانيا/ الأسهم العينية: هي الأسهم التي يمتلكها المساهم بدفع قيمتها عينا كعقار أو منقول أو التي تمثل حصصا عينية في رأسمال الشركة.

<sup>1</sup> - محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية...، مرجع سابق، ص: 224.

ثالثاً/ أسهم منحة (مجانية):\* هي الأسهم التي تصدرها الشركات عند زيادة رأس المال، على شكل ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة، أو الاحتياطي إلى رأس المال الأصلي، ويتم توزيعها مجاناً على المساهمين بنسبة ما يملكه كل مساهم من أسهم.<sup>1</sup>

رابعاً/ الأسهم المختلطة: هي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بدفعه لقيمتها بالنقد والعين، كأن يكون مشاركاً في رأسمال الشركة بمبلغ نقدي وعقار مثلاً.

الفرع الثالث: أنواع الأسهم باعتبار الحقوق والامتيازات:

أولاً/ الأسهم العادية: هي التي تمثل صكاً أو وثيقة ملكية لها قيمة اسمية ودفترية وسوقية تمنح حاملها حقوقاً عادية ومتساوية، وتخول الأسهم العادية حقوقاً لحملتها، من أهمها ما يلي:

أ- حق الحضور والمشاركة في أعمال الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها وانتخاب أعضاء إدارتها وحق الإطلاع على دفاتر ومستندات الشركة.<sup>2</sup>

ب- حق الترشيح للعضوية في المجلس الإداري للشركة، بشرط امتلاك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.

ج- حق الحصول على حصته من صافي أصول الشركة في حالة تصفيتها.

د- حق الاستفادة من الأرباح السنوية للشركة في حال تحققها وتوزيعها.

هـ- الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تطرحها الشركة بقصد زيادة أو تعظيم رأس المال.

و- حق نقل ملكية السهم إلى أطراف أخرى، عن طريق مختلف صور التداول، كالبيع في أسواق المال أو بغيرها من الطرق.

ثانياً/ الأسهم الممتازة (المفضلة):

أ- مفهوم الأسهم الممتازة: هي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول أو الاستفادة من الأرباح المحققة، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات (موجودات) الشركة عند التصفية، قبل ملاك الأسهم العادية.

\*- هي أسهم لم يقدمها المساهم بنفسه للحصول على أسهم أي: هي ممنوحة مجاناً من الشركة، وتندرج ضمن ما يدفع ثمناً للأسهم.

<sup>1</sup>- جراية محمد الحبيب، الأوراق المالية التقليدية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، 1990، عدد 6، ج2، ص: 1528.

<sup>2</sup>- طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، ص: 22. أنظر أيضاً: زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط2، 2002، ص: 57. مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مكتبة لبنان، ط2، 1967، ص: 19.

وهي التي تمثل سنداً أو صك ملكية له قيمة اسمية ومحاسبية وسوقية، تمنح ملاكها حقوقاً وامتيازات غير عادية.

وهذه الامتيازات ضربان: مالية وغير مالية<sup>1</sup>.

فالمالية هي أولوية الحصول على نسبة ثابتة من الأرباح حتى في حالة عدم تحقق فائض وحق الأولوية في الحصول على الأسهم الاسمية إذا ما تقرر تصفية الشركة، وحق مشاركة الأسهم العادية في الأرباح المتبقية بعد الحصول على حصصهم المقررة للأسهم الممتازة .

أمّا الامتيازات غير المالية فتتمثل في حق التصويت في الجمعيات العمومية بأكثر من صوت واحد.

يتضح مما سبق أنّ الأسهم الممتازة مزيج أو هجين بين السهم العادي والسند، فهي تشبه السهم العادي لأنها عبارة عن صك ملكية، وتشبه السند في ضمان العائد والمديونية. وتجدر الإشارة إلى أن الأسهم الممتازة أقل انتشاراً وأقل خطورة أيضاً للمستثمرين من الأسهم العادية، ولقد استحدثت أنواع جديدة من الأسهم الممتازة منها:

1- الأسهم الممتازة ذات العائد المتغير: وهي التي يكون العائد فيها متغيراً، لأن الفائدة مقترنة بنسبة مئوية مضافة أو مطروحة إلى عائد ورقة مالية أخرى متداولة في البورصة، مثال ذلك إصدار سهم ممتاز فائدته السنوية : نسبة العائد على سندات الخزنة الأمريكية-مثلاً- يضاف إليها أويطرح منها نسبة 1.25 أو أقل أو أكثر.<sup>2</sup>

2- الأسهم مؤجلة الأرباح: هي الأسهم التي تؤجل أرباحها إلى ما بعد حساب أرباح الأسهم العادية والممتازة، وعادة ما يلجأ الأعضاء المؤسسون إلى الاكتتاب في هذا النوع بهدف إعطاء المزيد من الثقة بنجاح الشركة للمستثمرين الآخرين ودفعتهم بطريق غير مباشر إلى الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة.

ب- أنواع الأسهم الممتازة:

تتنوع الأسهم الممتازة تبعاً لنوع التفضيل الذي يخص به السهم إلى عدة أنواع، تكتفي الدراسة بالإشارة إليها بنوع من الإيجاز كما يلي:

<sup>1</sup> - عمر مصطفى جبر، مرجع سابق، ص: 34.

<sup>2</sup> - المرجع السابق، ص: 34.



1- الأسهم الممتازة المجمعّة أو المتراكمة الأرباح: وهي التي يحق لحاملتها الحصول على الأرباح المقررة لها عن السنوات التي لم يتم فيها توزيع الأرباح.

2- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح: وهي التي يحق لحاملتها مشاركة حملة الأسهم العادية فيما زاد عن حد معين، وذلك بعد إعطائهم القدر المقرر لهم من الأرباح.<sup>1</sup> ومثال ذلك: أن يعطى حامل الأسهم الممتازة عشرة دنانير عن كل سهم، ثم يتحصل حملة الأسهم العادية على أرباحهم، فإذا زاد عن حد معين كعشرة دنانير، أو عشرون ديناراً مثلاً، شاركهم حملة الأسهم الممتازة فيما زاد على ذلك الحد.

3- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية: هي الأسهم التي يحق لحاملتها تحويلها إلى أسهم عادية، خلال مدة معينة من تاريخ الإصدار، وعادة ما تحدد شروط ذلك في نشرة الإصدار، كما تحدد فيها عدد الأسهم العادية التي يمكن تحويل السهم الممتاز إليها.<sup>2</sup>

ج- المقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة:  
أوجه التشابه:

1- تشابه الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في كون كليهما يمثل حصة شائعة في رأس مال الشركة، ولذا عدت من الصكوك الممثلة لحق الملكية.<sup>3</sup>

2- ليس لهما تاريخ استحقاق محدد أو معين، إلا تاريخ انقضاء الشركة، وعليه فإنه لا يمكن لحملة الأسهم العادية والممتازة على السواء مطالبة الشركة باسترداد قيمة الأسهم المشترك بها في رأس المال قبل انقضاء الشركة.

3- لا يتحصل حملة الأسهم العادية والممتازة على الأرباح في حالة عدم تحققها أو إذا ما تقرر عدم توزيعها، ولهذا لا يؤدي عدم توزيع أرباح هذه الأسهم بالشركة إلى الإفلاس، خلافاً للسندات.<sup>4</sup>

أوجه الاختلاف: رغم التشابه بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة إلا أن بينهما فروقا واختلافات، تتمثل فيما يلي:

<sup>1</sup> - زياد رمضان، مرجع سابق، ص: 60.

<sup>2</sup> - محمد صبري هارون، أحكام التعامل... مرجع سابق، ص: 126.

<sup>3</sup> - سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، ط1، 1997، ص: 47.

<sup>4</sup> - المرجع السابق، ص: 46.

1- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بالأولوية وبحق ثابت في الأرباح المقرر توزيعها وإذا استغرقت الأرباح المحققة والموزعة على حملة الأسهم الممتازة أرباح الشركة، لم يحصل حملة الأسهم العادية عندئذ على أي نصيب منها (الأرباح).

2- يتميز حملة الأسهم الممتازة بالأولوية في الحصول على نصيبهم من صافي موجودات أو أصول الشركة عند التصفية، بما يعادل قيمة الأسهم المشارك بها، قبل أصحاب الأسهم العادية.

3- ليس للأسهم المفضلة أي نصيب من الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة لأن قيمة السهم الممتاز تعادل فقط قيمته الاسمية.

4- لا يحق لحملة الأسهم الترشيح للعضوية أو المشاركة في إدارة الشركة، كما لا يحق لهم التصويت على قرارات الجمعية العمومية، إلا في حالات استثنائية منصوص عليها في عقد الإصدار.

مع الإشارة إلى أن أنظمة بعض الدول ك: سويسرا تسمح بإصدار نوع من الأسهم يمنح لحامله أصواتا عديدة (أكثر من صوت انتخابي) في مداولات وأشغال الجمعية العامة للشركة، وتسمى الأسهم ذات الأصوات المتعددة.

الفرع الرابع: أنواع الأسهم باعتبار استهلاكها واسترجاع قيمتها:

أولاً/ أسهم رأس المال: هي الأسهم التي لا يمكن لصاحبها استرجاع قيمتها إلا عند تصفيتها بمعنى أن قيمتها لا تستهلك.

وبتعبير أدق فإن أسهم رأس المال هي تلك الأسهم التي لم تستهلك قيمتها، بمعنى أن: قيمتها لم ترد إلى أصحابها خلال قيام الشركة واستمرارها.

ثانياً/ أسهم التمتع (الانتفاع): هي الأسهم التي يمكن لصاحبها استرجاع قيمتها على دفعة واحدة أو عدة دفعات قبل تصفية الشركة، وهي التي استهلكت قيمتها بعد أن رُدَّت قيمتها إلى المساهم تدريجياً وهو ما يعرف بإطفاء الأسهم.<sup>1</sup>

ويتمثل مفهومها أيضا بأنها: تلك الأسهم التي تعطى للشريك عوضاً عن أسهمه التي ردت إليه قيمتها في أثناء قيام الشركة، حيث تدعو بعض الحالات إلى ذلك، كأن

<sup>1</sup> - جودة صلاح السيد، بورصة الأوراق المالية (علمياً وعملياً)، مكتبة ومطبعة الإشعاع، مصر، ط1، 2000، ص: 163.

تكون الشركة حاصلة على امتياز من الحكومة باستغلال أحد المرافق العامة لمدة زمنية معينة، تصبح أصول الشركة بعدها ملكا للدولة، أو كانت من النوع الذي يتلف بمرور الزمن كشركات المناجم.<sup>1</sup>

ففي مثل هذه الحالات ترد الشركة إلى المساهم قيمة أسهمه وتمنحه بدلا عن ذلك أسهم تمتع، تخوله الحقوق التي تتمتع بها أسهم رأس المال، إلا في الأرباح، واقتسام أصول الشركة عند حلها، حيث يعطى حامل أسهم التمتع جزء من الأرباح أقل مما يعطاه مالك أسهم رأس المال، كما لا يكون لحامل أسهم التمتع حصة في موجودات الشركة عند حلها، إلا بعد استيفاء حملة أسهم رأس المال قيمة أسهمهم.<sup>2</sup>

مع التذكير أنه جرى العرف على إصدار أسهم رأس المال كأصل، أما إصدار أسهم التمتع فهو استثناء تلجأ إليه الشركات وتقوم باستهلاكها من خلال إعادة قيمة الأسهم للمساهمين أثناء حياة الشركة وذلك بإحدى الطريقتين:

أ- استهلاك جزء من الأسهم سنويا عن طريق القرعة.

ب- استهلاكها كاملا تدريجيا حتى تُستهلك جميعها في وقت واحد في نهاية حياة الشركة.

الفرع الخامس: أنواع الأسهم باعتبار قيمتها:

أولا/ القيمة الاسمية: هي القيمة المبينة على كل سهم، والتي يدفعها المساهمون حصة لاشتراكهم عند تأسيس الشركة، حيث أن مجموع القيم الاسمية للأسهم يساوي رأس مال الشركة عند إنشائها.

وهي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدوّن في شهادة السهم الصادرة

لمالكه، ويتكون رأسمال الشركة من مجموع القيم الاسمية للأسهم الصادرة.<sup>3</sup>

ثانيا/ قيمة الإصدار: هي قيمة السهم عند إصداره بغرض زيادة رأسمال الشركة أو

للتوسع في أنشطتها، وقد تكون مساوية للقيمة الاسمية أو أقل منها أو تزيد عنها.

<sup>1</sup> - بورصات الأوراق المالية، اتحاد المصارف العربية، ص: 24. أنظر أيضا: عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات التجارية منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص ص: 594-595.

<sup>2</sup> - محمد صبري هارون، أحكام التعامل... مرجع سابق، ص ص: 18-19.

<sup>3</sup> - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط2، 1998، ص: 7. طاهر فاضل البياتي وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والطباعة، الأردن، 1999، ص: 211.

مع العلم أن هناك أنظمة في بعض الدول تمنع أو لا تسمح أن تكون قيمة الإصدار أقل من القيمة الاسمية.<sup>1</sup>

ثالثاً/ القيمة الحقيقية: هي القيمة التي يستحقها السهم في مجموع أموال الشركة أي نصيب السهم من صافي أصول أو موجودات الشركة بعد إعادة تقديرها وفقاً للأسعار الجارية وتقديم الخصوم، لإظهار الالتزامات الحقيقية للشركة والتي يمكن حسابها كالتالي: القيمة الحقيقية للسهم تساوي: قيمة الأصول - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة/عدد الأسهم العادية.<sup>2</sup>

يتبين مما سبق بأن القيمة الحقيقية للسهم هي نصيب أو حصة السهم في ممتلكات الشركة بعد إعادة تقييمها أو تقويمها وفقاً للأسعار الجارية (أسعار السوق الحالية) وذلك بعد خصم ديونها أو التزاماتها.

رابعاً/ القيمة السوقية (التجارية): هي القيمة التي يباع بها السهم، وهي متغيرة بحسب تفاعل قوى العرض والطلب، التي تتأثر بعدة عوامل، مرتبطة أساساً بالوضع الخاص للشركة، أو بالوضع الاقتصادي العام للبلد، ولذا تكون القيمة السوقية معادلة أو مساوية للقيمة الاسمية، أو القيمة الدفترية، وقد تكون أكثر منهما أو أقل.<sup>3</sup>

يتضح مما تقدم بأن القيمة السوقية للسهم هي تلك التي يبلغها السهم في الأسواق المالية بعد طرحه للتداول، والتي عادة ما تختلف عن القيمة الاسمية بحسب قوى السوق (العرض والطلب) وبحسب المركز المالي للشركة ومدى نجاحها. ويمكن حسابها كالتالي: القيمة السوقية = العائد المتوقع/عدد الأسهم المصدرة.

خامساً/ القيمة الدفترية: هي قيمة السهم المدونة في دفاتر الشركة، ويتم حسابها أو استخراجها بقسمة الأصول - بعد خصم الالتزامات - على عدد الأسهم المصدرة أو بقسمة حقوق الملكية (حقوق المساهمين) التي تشمل رأس المال المدفوع والاحتياطيات، والأرباح المحتجزة (المدورة) على عدد الأسهم المصدرة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - مصطفى كمال طه، القانون التجاري: عمليات البنوك وال عقود التجارية، الدار الجامعية، بيروت، 1993. ص ص: 291-292. أنظر أيضاً: محمود أحمد إبراهيم، المحاسبة في شركات الأموال من الناحيتين العلمية والعملية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، د. ط، 1999 ص: 49.

<sup>2</sup> - الهيئي، مقدمة في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 60.

<sup>3</sup> - محمد أيمن عزت الميداني، الأداة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، السعودية: ط2، 2004، ص: 708.

<sup>4</sup> - حسني علي خريوش، وآخرون، الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران - عمان، د. ط، 1998، ص: 51. أنظر أيضاً: غازي محفوظ فلمبان، الاستثمار بالأسهم في المملكة العربية السعودية، تهامة، جدة، ط1، 1986، ص: 33.

وهي بهذا المعنى تمثل نصيب السهم من صافي موجودات الشركة، وهي أكبر من القيمة الاسمية عند تكوين الاحتياطات (الأرباح) وأقل منها في حالة حدوث خسارة. مع التأكيد على أن القيمة الدفترية لا تمثل ولا تعكس -في أغلب الأوقات- القيمة الفعلية أو الحقيقية لموجودات (أصول) الشركة.

سادسا/ القيمة التصفوية: هي القيمة المتوقعة للسهم في حالة تصفية الشركة، أو هي نصيب السهم من أصول الشركة عند التصفية بعد سداد الديون وتسوية حقوق حملة الأسهم الممتازة.

#### المطلب الرابع: الحكم الشرعي للأسهم:

اختلف العلماء المعاصرون في مسألة حكم التعامل بالأسهم الصادرة عن الشركات المساهمة تبعا لاختلاف وجهات الرأي في حكم هذه الشركات على اتجاهين: الاتجاه الأول: إباحة الشركات المساهمة العامة وكذلك الأسهم الصادرة عنها. الاتجاه الثاني: تحريم شركة المساهمة.

ولقد اعتمد كل فريق على أدلة فقهية استند إليها في الحكم بالإباحة أو التحريم (والدراسة ليست بصدد الخوض في الاختلافات الفقهية والأدلة التي أسس عليها كل اتجاه حكمه، ولكن تكفي بعرض الرأي الراجح في المسألة).

أولا/ إصدار الأسهم: من البديهي أنه عند إنشاء شركة مساهمة أن يتم تقسيم رأسمالها إلى أسهم ذات قيم اسمية متساوية، وطرحها للاكتتاب العام\*<sup>1</sup>.

وإذا كانت الشركة قائمة، وأرادت التوسع في رأسمالها، فإن ذلك يتم عن طريق الاكتتاب الخاص، أي: بعرض أسهم جديدة على مجموعة محدودة من الأفراد كالمساهمين القدامى، وتسمى هذه العملية بالسوق الأولية.

ثانيا/ تداول الأسهم: يعد التداول من الخصائص الجوهرية للأسهم، وهي العملية التالية للإصدار، ويتم هذا الإجراء في السوق الثانوية، والمقصود بالتداول هو انتقال ملكية الأسهم من طرف إلى آخر بإحدى الطرق التالية:

\*- يقصد بالاكتتاب العمل الإداري الذي يتم بمقتضاه انضمام المكتتب، مشتر السهم، إلى الشركة تحت التأسيس مقابل المساهمة في رأسمال الشركة بعدد من الأسهم المطروحة أو المعروضة.  
<sup>1</sup>- محمد عبد الفتاح النشار، الأسهم في سوق الأوراق المالية: رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ط1، 2006، ص:111.

أ- التسجيل: بمعنى القيد في سجل المساهمين بالشركة أين يتم التداول بالأسهم الاسمية.  
ب- الحيابة الحقيقية (الفعلية): ويتم عن طريق المناولة أو التسليم المادي، وهذا في حالة الأسهم لحاملها.

ج- التظهير: وهو أسلوب تداول الأسهم لأمر بنقل وتحويل ملكية السهم لطرف آخر بالكتابة على ظهر السهم.

وعلى ضوء ما تقدم فإن الفقهاء والباحثين اختلفوا في حكم إصدار وتداول الأسهم على رأيين:

الرأي الأول: جواز إصدار وتداول الأسهم.

الرأي الثاني: عدم جواز إصدار وتداول أسهم الشركات الخاصة، بناء على تحريم الشركات المساهمة.

أما الرأي الراجح الذي تسلكه الدراسة هو الجواز بشرط توافر الضوابط التالية:

- أ- أن لا تكون الأسهم من النوع المحظور شرعا كالأسهم الممتازة.
- ب- أن لا يترتب على التعامل بهذه الأسهم أية مخالفات شرعية كالغرر والجهالة والربا وغيرها من المحظورات الشرعية.
- ج- أن تكون الأسهم صادرة عن شركات مساهمة تتوفر فيها الشروط الشرعية للشركات وأن تكون طبيعة النشاط متفقة مع النصوص الشرعية، بمعنى أن لا تتصرف نشاطات الشركة المساهمة إلى مجالات محرمة، كشركات الخمور وآلات اللهو والبنوك الربوية.

## المبحث الثاني: السندات (أدوات الدين): تعريفها، أنواعها، خصائصها،

### وحكمها الشرعي

تعد السندات بمختلف أنواعها إحدى صور التمويل التي تلجأ إليها الشركات والحكومات لتغطية العجز المسجل في ميزانياتها، فما هو مفهومها؟ وما هي خصائصها؟ وما هو الحكم الشرعي لها؟ وما الذي يميزها عن الأسهم؟ ذلك ما سيتم بحثه من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف السندات ومزايا الاستثمار فيها.

المطلب الثاني: خصائص السندات.

المطلب الثالث: أنواع السندات.

المطلب الرابع: الحكم الشرعي لإصدار وتداول السندات.

المطلب الخامس: المقارنة بين الأسهم والسندات.

المطلب الأول: تعريف السندات ومزايا الاستثمار فيها:

الفرع الأول: تعريف السندات لغة واصطلاحاً:

أولاً/ تعريف السند لغة:

السندات جمع مفردة السند، يطلق في اللغة على كل ما يستند إليه ويعتمد عليه من حائط وغيره.<sup>1</sup>

ومعناه أيضاً ما قابلك في الجبل وعلا من السفح ومعتمد الإنسان.<sup>2</sup>

والسند أيضاً هو: الاعتماد والركون إليه والاتكاء عليه، وما ارتفع من الأرض من قبل الوادي أو الجبل.<sup>3</sup>

ولما أصبح السند علماً لنوع من الأوراق المالية جاز جمعه على السندات.

ثانياً/ تعريف السند اصطلاحاً:

أ: " هو مستند قانوني بالتوقيع عليه، يعترف شخص بالتزامه بدفع مبلغ معين لشخص آخر مذكور في السند"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، ج2، ص: 454.

<sup>2</sup> - الفيروز آبادي، القاموس المحيط... مرجع سابق، ص: 303.

<sup>3</sup> - المرجع السابق، ص: 220.

<sup>4</sup> - حسين عمر، موسوعة المصطلحات... مرجع سابق، ص: 132.

ب- السندات عبارة عن صكوك تمثل قروضا طويلة الأمد، تصدرها الحكومات أو الشركات.<sup>1</sup>

ج- السندات هي جزء من قرض وهي مصدر تمويل طويل الأجل- عادة- تلجأ إليه الحكومات والشركات للحصول على احتياجاتها النقدية، من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأس المال.<sup>2</sup>

د- السند عبارة عن قرض طويل الأجل، تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة.<sup>3</sup>

إنّ ما يُفهم من هذه التعاريف أنّ السند عبارة عن صك أو ورقة تحمل قيمة نقدية قابلة للتداول في أروقة البورصات، تتولى الحكومات والمؤسسات بإصدارها وطرحها للاكتتاب لتغطية احتياجاتها التمويلية، مع التعهد بدفع فائدة ثابتة دورية نظير الأجل في تاريخ الاستحقاق.

إلا أنّ هذه التعريفات تشكو أو تعاني نقصا لاستكمال المعنى الشامل للسند، فالتعريف الأول ورد بصيغة أو بلسان قانوني محض أغفل بعض الجوانب الاقتصادية كالفائدة المستحقة نظير الإقراض، كما وضع هذا التعريف السند في إطار عقد بين شخصين طبيعيين، والأصح أن يكون العقد بين شخصين أحدهما اعتباري والثاني طبيعي، وإلا ابتعد المعنى عن مفهوم السند .

أما التعريف الثاني فتجاهل أو غيّب سبب إصدار السندات الذي يكمن في الرغبة في الحصول على التمويل أو السيولة النقدية لتنفيذ الأهداف المرسومة، مما جعل الدراسة تدقق في التعريف الثالث الذي يجسد نسبيا المفهوم الكامل للسند حتى ينطبق مع مفهومه الاقتصادي ، بأنه وثيقة أو ورقة مالية مثبتة لقرض في الذمة بفائدة ثابتة لأجل محدد.

ليتضح أنّ المفهوم الاقتصادي للسند أعلاه، يشكو هو الآخر نقصا في الدقة، لأنه جعل الفائدة مقترنة وملازمة للقرض، وهذا غير صائب في تقدير الباحث، لأنّ القروض في الاقتصاد الإسلامي تُكتب بها سندات (صكوك) دون فوائد ربوية، وإذا سلّمنا بهذا التعريف

<sup>1</sup> - G.Savalingam **Investment Management In Malaysia**, Berita Publishing, Kuala Lumpur, 2edition, 1994, P:73.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي، **البورصات**، دار الهدى، الجزائر ، د.ط، 1998، ص: 32.

<sup>3</sup> - راشد البراوي، **مرجع سابق**، ص: 314.



أنه جامع مانع فإن سندات (صكوك) القروض الحسنة لا تعتبر سندات لانتفاء الفائدة الربوية منها، إضافة إلى أنه إلى جانب السندات ذات الفائدة الثابتة المعهودة والمعروفة في الفقه الاقتصادي، تم استحداث سندات ذات الفائدة المتغيرة أو ذات العائد المتغير.

هذا ما يدفع إلى ترجيح التعريف التالي :

السندات عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول، ذات فائدة دورية ثابتة أو متغيرة تصدرها الشركات والحكومات، مقابل قروض طويلة الأجل يقدمها الدائنون (المكاتبون) عن طريق الاكتتاب العام.<sup>1</sup>

وطبقاً لهذا المفهوم تخلص الدراسة إلى أن السند عبارة عن أداة مالية تصدرها الحكومات والشركات للاقتراض من الأفراد والمؤسسات للحصول على (التمويل) الأموال اللازمة والضرورية لتنفيذ مشروعاتها أو استثماراتها.

فهي (السندات) إذن أداة أو وسيلة للاقتراض بالنسبة للحكومات والشركات، ووثيقة أو صك إثبات ديون المقرضين بالقيم المدونة عليها.

كما تشير الدراسة أن للسند معنيان في الاصطلاح الاقتصادي:

فالمعنى الأول: يعبر عن أحد أنواع الأوراق التجارية التي تعتبر صكوكاً تمثل النقود وتقوم مقامها في الوفاء بالالتزامات بسبب سهولة تداولها بالتظهير أو المناولة مثل الكمبيالة والشيك.

أما الثاني: فيعبر على أحد أنواع الأوراق المالية ذات الفائدة الدورية وتمثل ديناً على مصدرها لفائدة المكتب فيها.

وتجدر الإشارة إلى أنه عادة ما يرفق بالسند "كوبونات" بأرقام متتالية أو متسلسلة يمثل كل منها قسط الفائدة الذي يدفع في تاريخ الاستحقاق لتحصيل قيمتها، وفي هذا الصدد قد تتولى الشركة بنفسها عملية دفع أو سداد الكوبونات أو قد تفوض إحدى البنوك لقاء عمولة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - علي القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، 1992، ص: 1590. أنظر أيضاً: جرایة محمد الحبيب، الأدوات المالية التقليدية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع6، 1990، ج2، ص: 1510.

<sup>2</sup> - محمد كامل درويش، أساسيات متطورة واحكام عامة في شركات الأشخاص، الأموال، التأمين، دار الخلود، بيروت: ط1، 1993، ص: 429.

الفرع الثاني: مزايا الاستثمار في السندات: تعتبر السندات أداة استثمارية من أدوات الدين من الأصول المالية ذات الإقبال الواسع من المدخرين الراغبين في توظيف واستخدام فوائدهم المالية، لما يحيط بها من عوامل تبدو مشجعة - من وجهة نظر الاقتصاد الوضعي- تتمثل في الحصول على الفوائد الربوية المضمونة، ومن أهم مزايا الاستثمار في السندات ما يلي<sup>1</sup>:

أولاً/ ثبات واستمرارية العائد : ذلك لأن فوائد السند واجبة الدفع بصرف النظر عن نتيجة أعمال الشركة المصدرة (ربحاً أم خسارة).

وترى الدراسة إعادة صياغة هذه الميزة على النحو:

ميزة: العائد المضمون والمستمر: لأنّ ثبات العائد يقتصر على السندات ذات الفائدة الثابتة فقط، وسبق أن أشارت الدراسة إلى أنّ هناك سندات أخرى ذات الفوائد أو العوائد المتغيرة.

ثانياً/الأمان في استرداد المبلغ المستثمر: يتم إصدار السندات في الغالب بضمان أصل معين ومحدد من موجودات الشركة، أو بجملة أصولها، مما يعطي حامل السند أماناً وأولوية في استيفاء ديونه عند تسهيل أصول الشركة بسبب التصفية أو الإفلاس.

ثالثاً: منح الامتيازات : تمنح بعض الجهات المصدرة للسندات ( الحكومة مثلاً) امتيازات أو إعفاءات منبثقة من الفكر الاقتصادي الغربي، بهدف التشجيع على الاستثمار في السندات كالإعفاء الضريبي.

**المطلب الثاني: خصائص السندات:**

خلصت الدراسة إلى أن السندات عبارة عن صكوك أو أوراق مالية تصدرها الشركات والحكومات (الدول) بغرض تغطية عجز مالي مسجل في ميزانياتها، وهي تمثل قروضا على مصدريها، وجرت العادة أن تطرح للاكتتاب العام.

وتتميز السندات بخصائص تميزها عن الأسهم، يمكن اختصارها فيما يلي:

أولاً/ تمثل السندات قرضاً أو ديناً في ذمة الجهات المصدرة لها، ويكون حملة السندات دائنين لتلك الجهات بالمبلغ المدون عليها مضافاً إليها الفائدة المستحقة.

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف: السياسات المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية، البنوك الإسلامية والتجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، د.ط. 2002، ص: 91.

ثانيا/ السندات قابلة للتداول في البورصة، بطريقة التسجيل(القيود) أو المناولة (التسليم).

ثالثا/ يتمتع حامل السند بنوعين من الحقوق:حق الحصول على عائد مالي ثابت ومضمون(الفائدة) وحق استرجاع قيمة السند في الآجال المضروبة.

رابعا/ تصدر السندات بالقيمة الاسمية وبقيم متساوية، وهي غير قابلة للتجزئة في مواجهة الشركة أو الحكومة، ولحاملها حق استيفاء قيمتها قبل حملة الأسهم.

خامسا/ تصدر السندات بأجال متفاوتة: آجال قصيرة، متوسطة، وطويلة.

ويضيف الباحث خاصية للسندات - يتصور أنه لم يتعرض لها أحد على حسب اطلاعه المحدود- وهي أن: السهم ذو الفائدة الثابتة يباع في الأسواق المالية بسعر أقل من قيمته الاسمية زائد الفائدة المستحقة.

وللتدليل على ذلك: تفترض الدراسة أن قيمة السهم 1000دج، وفائدته 200دج، خلال ثلاث سنوات مثلا.

فقيمة السهم تساوي 1200دج، فمن المستحيل أن يتم بيعه بأكثر من 1200دج وعليه فإن هذا البيع يمكن أن يُدرج ضمن ما يعرف في العرف الاقتصادي والمصرفي بـ: خصم الأوراق التجارية، حيث يضحى (يخسر) حامل الورقة بقدر من المال بهدف التعجيل في الحصول على سيولة نقدية.

#### المطلب الثالث: أنواع السندات:

تصنف السندات إلى عدة أصناف وتتنوع أشكالها تبعا لمعايير واعتبارات مختلفة يتم التطرق إليها من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: أنواع السندات باعتبار جهة الإصدار: تنقسم السندات على أساس مصدرها إلى نوعين رئيسيين هما: سندات حكومية وسندات أهلية.

أولا: السندات الحكومية: هي سندات متساوية القيمة تمثل قرضا مضمونا في ذمة الحكومة أو الدولة، تتولى عادة البنوك المركزية إصدارها، ويتم طرحها للاكتتاب العام بغرض التمويل الإنتاجي أو التنموي، وهي أكثر أمانا ودافعا للاستثمار، نظرا لتدني درجة المخاطرة فيها لأنها مضمونة بسلطة الدولة وذات سيولة عالية ومعفاة من الضريبة، غير

أنّ معدلات الفائدة الممنوحة لها منخفضة قياسا بفوائد السندات الأخرى، ويتم تداولها بالطرق التجارية وتكون دائمة أو مستهلكة.\*

وتتنوع هذه السندات بدورها إلى عدة أنواع تبعا للباعث على إصدارها وطرحها للاكتتاب، منها:

أ- سندات الدولة: التي تصدرها الدول لتغطية حجم الإنفاق العام نظرا لعدم انتظام الإيرادات كما جرى عليه العرف الاقتصادي.

ب- سندات الهيئات أو المنظمات الدولية والإقليمية: وهي التي تصدر عن البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنوك الإقليمية بغرض تمويل عمليات تنفيذ المشاريع الإنشائية والتعميرية.

ج- سندات المؤسسات الحكومية: هي السندات الصادرة عن هيئات حكومية بغرض تنفيذ مشاريعها وتغطية نفقاتها، وهي تختلف باختلاف نوع وطبيعة المؤسسة المصدرة لها منها:

1- سندات الخزينة: هي سندات تصدرها الحكومة لأجل قصير يمتد من ثلاثة أشهر

إلى سنة كاملة، عن طريق الاكتتاب العام، وتمنح عليها الحكومة فائدة ثابتة منخفضة نسبيا- وقد لا تحتسب عليها الفوائد في بعض الدول- قياسا بسعر فائدة القروض المصرفية، وتباع بخصم الفائدة من قيمتها الاسمية على أساس سعر الفائدة.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة إلى أنّ سندات الخزينة تصدرها وزارة المالية لتعبئة الموارد المالية لأهداف معينة وهي على ثلاثة أنواع:

النوع الأول: أدونات الخزينة: لا يتعدى أجلها ثلاثة أشهر.

النوع الثاني: سندات خزانة: يتراوح أجلها بين سنة وسبع سنوات.

النوع الثالث: سندات على الخزينة: يتراوح أمدها بين سبع سنوات وخمسة وعشرون سنة.

2- شهادات الخزينة: هي تعهد بدفع مبلغ مالي معين (مقترض) مضافا إليه فائدة

محددة في تاريخ معلوم، ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة.

\*- السندات الدائمة: هي السندات التي لا تحدد الحكومة تاريخ سدادها، غير أن أصحابها يتحصلون على فوائد ثابتة ومحددة كل سنة أو كل سداسي. أما السندات المستهلكة فهي التي تحدد الحكومة أجلا لتسديد قيمتها. أنظر: هيكل، موسوعة....، ص-ص: 100-101.

<sup>1</sup>- نبيه غطاس، موسوعة مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، مكتبة لبنان، ط2، 1989، ص: 549 .

3- السندات المحلية (البلدية): هي السندات الصادرة عن الهيئات الحكومية أو البلديات أو الإدارات والجماعات المحلية، وعوائدها معفاة من ضريبة الدخل تشجيعاً للاكتتاب بها.<sup>1</sup>

4- سندات حكومية بعملات أجنبية: هي سندات تباع في البورصات الدولية، تصدر بالعملة الأمريكية (الدولار) يدفع عليها البنك المركزي فائدة تعادل ما يرد على القروض بين البنوك التقليدية في الأسواق الإنجليزية، يضاف إليها نسبة 5% أو أقل أو أكثر وتتمتع هذه السندات بحقوق واسعة كالإعفاء من كل أنواع الضرائب والقيود الأخرى كقيود التحويل، ويحق لصاحبها استبدالها بشهادات الاستثمار، وتطرح شهرياً للاكتتاب.<sup>2</sup>

5- شهادات الاستثمار: هي سندات دين تُصدرها البنوك للحكومة وهي على ثلاث مجموعات:

المجموعة (أ): هي سندات دين مدتها عشر سنوات، غير قابلة لاسترجاع قيمتها وتحصيل فوائدها إلا بعد انقضاء المدة المحددة، أين يحصل أصحابها على المبلغ الأصلي مضافاً إليه الفوائد المتركمة.

المجموعة (ب): هي سندات دين تخول لأصحابها الحصول على الفوائد المستحقة كل سنة أو كل ستة أشهر، حسب شروط الإصدار مع استرجاع أصل الدين (قيمة شهادة الاستثمار) في نهاية الفترة المحددة.

المجموعة (ج): تعرف بالشهادات ذات الجوائز، أو شهادات الجائزة، حيث لا تستحق أية فوائد عند إصدارها، إلا أنه تجري عمليات سحب دورية لإعطاء جوائز ومكافآت مالية للشهادات التي تحل عليها عملية القرعة.

ثانياً/ السندات الأهلية (سندات الشركات): تصدر عن الشركات المساهمة (تجارية وصناعية وخدمية) بغرض تنمية استثماراتها الخاصة وتمويل المشروعات، وتكون معدلات فوائدها أعلى من تلك الممنوحة على السندات الحكومية، ودرجة المخاطرة فيها عالية والتي عادة ما تتجم عن عجز الجهات المصدرة لها عن الوفاء بالديون والفوائد المتولدة عنها.

<sup>1</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص: 237.

<sup>2</sup> - حسن الأمين، الودائع المصرفية النقدية واستثمارها في الإسلام، دار الشروق، جدة، ط1، 1983، ص- ص: 288-294.

الفرع الثاني: أنواع السندات باعتبار طبيعة الفائدة:

تنقسم السندات وفقا لاعتبار الفائدة المستحقة إلى ما يلي:<sup>1</sup>

أولاً/ سندات ذات فائدة دورية ثابتة: وهي السندات العادية التي تستحق فائدة ثابتة محسوبة على القيمة الاسمية للسند بغض النظر عن نتيجة أعمال الشركة ربحا كانت أم خسارة.

وبتعبير آخر هي تلك السندات التي تحدد فوائدها (الربوية) بنسبة مئوية ثابتة من قيمتها الاسمية، بحيث تسدد هذه الفوائد بشكل دوري منتظم، إلى أن يحين أجل الاستحقاق ويتم الوفاء بقيمتها الاسمية.

ثانياً/ سندات ذات فائدة متغيرة: هي السندات التي لا تحدد فوائدها بنسبة ثابتة، وإنما تتغير تبعاً لتغير أسعار الفائدة الجارية في السوق، بحيث إذا حل وقت سداد الفائدة، أعطي حامل السند نسبة الفائدة السائدة في السوق (تاريخه أو يومه).

مع الإشارة إلى أن هذا النوع من السندات يعرف بالعديد من المصطلحات مثل: سندات العائد العائم، سندات الفائدة العائمة، سندات العائد المتغير أو السندات المشاركة في الأرباح، وهي التي يحتسب فيها العائد على صورتين: الصورة الأولى: فائدة دورية ثابتة.

الصورة الثانية: دخل أو عائد إضافي متغير بحسب ما تحققه الشركة من أرباح.<sup>2</sup>

وتتميز هذه السندات بتغير أسعار الفائدة الممنوحة لها تبعاً للتغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة في السوق وفق ما تقررته السياسة النقدية للدولة.

ثالثاً/ سندات ذات نصيب: هي سندات تصدر بفائدة دورية ثابتة بالإضافة إلى استفادة السند الذي تقع عليه القرعة من مكافأة مالية كبيرة.

رابعاً/ السندات ذات الكوبون الصفري: وهي السندات التي لا تحمل معدلاً للفائدة، حيث تباع بخصم من قيمتها الاسمية (دون معدل فائدة) وإنما يمثل الفرق بين قيمتها الاسمية التي يتحصل عليها حامل السند عند تاريخ الاستحقاق، وبين سعر الشراء، العائد الحقيقي

<sup>1</sup> - جودة صلاح السيد، البورصة... مرجع سابق، ص: 182. والهندي، مقدمة في الأسواق...، مرجع سابق، ص: 66.

<sup>2</sup> - الزبيدي، الاستثمار في الأوراق...، مرجع سابق، ص: 232.

(الفائدة) على القرض، وذلك لكونها بيعت عند الإصدار بسعر أقل من القيمة الاسمية المدونة عليه، ولا يلتزم المصدر إلا بدفع تلك القيمة عند تاريخ الاستحقاق.

الفرع الثالث: أنواع السندات من حيث الوفاء بها:

جرت العادة أن تنص نشرات إصدار السندات على آجال استحقاقها، ومع ذلك فقد ينص في النشرة أحيانا حق المصدر (الحكومات أو الشركات) في الوفاء بها وتسديدها قبل حلول موعد الاستحقاق، وتنقسم السندات من حيث تواريخ الوفاء بقيمتها إلى:  
أولا/ السندات ذات الأجل المحدد للوفاء: وهي السندات التي تلتزم فيها الجهة المصدرة بالوفاء بها في التاريخ المضروب أو المحدد، ولا يحق لها أن تلزم (تجبر) حامل السند قبول الوفاء به قبل هذا التاريخ.<sup>1</sup>

ثانيا/ السندات التسلسلية: هي السندات التي يتفق على وجوب (لزوم) الوفاء بها وفق جدول زمني يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة، حتى تاريخ الاستحقاق النهائي.<sup>2</sup>  
مثل إصدار سندات بخمسين مليون دينار لمدة عشر سنوات، على أن يتم تسديد خمسة ملايين دينار في نهاية كل سنة.

ويتم تسديد هذه السندات بطريقتين:

الأولى: تسديد عدد من السندات سنويا، يتم اختيارها عن طريق إجراء القرعة (السحب) الثانية: تسديد جزء من قيمة كل سند سنويا، إلى أن يتم الوفاء بكل القيمة عند حلول أجل استحقاق القرض.

ثالثا/ السندات القابلة للتحويل: هي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم (عادية أو ممتازة) بعد مضي أو انقضاء مدة محددة، إذا رغب حاملها ذلك، حيث ينتقل -بمجرد التحويل- من دائن للشركة إلى شريك مساهم، وذلك وفقا لشروط وقواعد محددة في العقد أما إذا لم يرغب في ذلك، فيكون له حق استرجاع قيمة سندات في تاريخ الاستحقاق.<sup>3</sup>

رابعا/ السندات القابلة للاستدعاء: هي السندات التي ينص في نشرة إصدارها على حق المصدر في رد قيمتها إلى حاملها قبل تاريخ الاستحقاق، إذا تبين للمصدر أن له

1- عزيز العكيلي، الوجيز في القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص:297.

2- محمد بن علي القرني، الأسواق المالية... مرجع سابق، ص:50.

3- محمد حبش، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، ط1، 1998، ص:118.

مصلحة في ذلك، وجرى العرف على استدعاء السند بقيمته الاسمية، مع زيادة تسمى "علاوة الاستدعاء" بحيث تتناقص هذه الزيادة بمرور الزمن.<sup>1</sup>

**ولتوضيح ذلك فإن الدراسة تضرب المثال النموذجي التالي:**

أصدرت شركة معينة سندات تستحق بعد عشرين سنة بقيمة اسمية تبلغ مائة دينار للسند، وتضمنت نشرة الإصدار حق الشركة في استدعاء السند بمائة وعشرة دنانير في السنوات الأربع الأولى، وبمائة وثمانية دنانير في السنوات الأربع الثانية، وبمائة وست دنانير في السنوات الأربع الثالثة وبمائة وأربعة دنانيرات في السنوات الأربع الرابعة وبمائة ودينارين في السنوات الأربع الأخيرة، وتدفع القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق أي: بدون إضافة أية علاوة.

وإذا لم تكن السندات غير قابلة للاستدعاء، فإن المصدر قد يقوم بتسديد السندات بطريقة غير مباشرة، أي عن طريق شرائها من الأسواق بالسعر السائد، وذلك عندما تكون قيمة السند الجارية (السوقية) أقل من قيمته الاسمية.

**المطلب الرابع: الحكم الشرعي لإصدار وتداول السندات:**

تباينت آراء العلماء المعاصرين في حكم إصدار السندات وتداولها في الأسواق المالية وانقسمت على ثلاثة اتجاهات هي:

**الاتجاه الأول: حرمة السندات بكل أنواعها:**

ذهب غالبية العلماء المعاصرين\* إلى هذا الاتجاه وعمدتهم في ذلك:<sup>2</sup>

— أنّ السندات قروض على الجهة المصدرة لها لأجل بالفائدة المشروطة والمحددة، فهي من قبيل ربا الديون المحرّم بنصوص قرآنية قطعية، والبعض منها يجمع بين الجهالة والربا كالسندات لحاملها، والآخر يشتمل على الربا والميسر كسندات الإصدار وسندات اليناصيب وشهادات الاستثمار.

<sup>1</sup> - سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، د.ط، 1999، ص: 52.  
\* - من هؤلاء: الشيخ يوسف القرضاوي، أبو الأعلى المودودي، أبو زهرة، محمد باقر الصدر، علي القره داغي، يحي الدرديري وغيرهم.

<sup>2</sup> - شبير محمد عثمان: المعاملات المالية المعاصرة... مرجع سابق، ص: 180، أنظر أيضا: محمد باقر الصدر. البنك اللاروي في الإسلام، دار الكتاب اللبناني، بيروت، ط2، 1973، ص: 163.



— لا يعتبر حامل السند شريكا في الشركة، ولا يتحقق معنى الشركة شرعا، وذلك لاستفادة صاحب السند من نسبة مئوية محددة من الأرباح، وضمائه لرأسماله كاملا بصرف النظر عن نتيجة أعمال الشركة ربحا كانت أم خسارة.

— تعد السندات بمثابة قروض إنتاجية تستعمل في الأغراض الاستثمارية والإنتاجية بعد امتلاكها، وتتضمن رد القيمة الاسمية لها مع الزيادة، فهي قروض ربوية أيضا.

مع الإشارة إلى أن مجمع الفقه الإسلامي "بجدة" ومجمع البحوث الإسلامية "بالأزهر الشريف" ومجلس الفكر الإسلامي "بباكستان" ذهبوا إلى إلغاء الفائدة وتحريم السندات لأنها تتضمن صور الربا والجهالة والقمار.<sup>1</sup>

الاتجاه الثاني: جواز تداول بعض أنواع السندات:

أولا/ إباحة التعامل بشهادات الاستثمار: استدل أصحاب هذا الرأي\* بما يلي<sup>2</sup>:

— اعتبار شهادات الاستثمار إحدى صور المضاربة الشرعية، فهي جائزة.

— تكيف الفائدة التي يحصل عليها حامل شهادة الاستثمار على أساس أنها مكافأة أو هبة مستدلين بقول الرسول صلى الله عليه وسلم: (من أسدى لكم معروفا فكافئوه).<sup>3</sup>

— تحقق شهادات الاستثمار نفعاً للفرد وللمجتمع، وهي إحدى المعاملات الحديثة أو المستحدثة، والأصل في المعاملات الحل والإباحة، فيجوز منها ما هو نافع.<sup>4</sup>

— يتم شراء شهادات الاستثمار بنية مساعدة الدولة في تغطية التمويل وتنفيذ خططها التنموية ودعم الوعي الادخاري، وأنّ الدولة هي التي تدفع الأرباح لحملة شهادات الاستثمار التي تعتبر وديعة أذن أصحابها باستثمارها وليست قرضا منهم للبنك.<sup>5</sup>

— وجود شرط الرضا والتراضي بين الطرفين يجعل المعاملة شرعية جائزة .

<sup>1</sup>— جمال الغريب، الأسس الاقتصادية، مجمع البحوث الإسلامية، المطابع الأميرية، القاهرة، د.ط، 1973، ص: 364. أنظر أيضا: عبد العليم السيد منسي، إلغاء الفائدة من اقتصاد باكستان، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، د.ط، 1982، ص- ص: 15-24 .

\*- منهم: سيد طنطاوي، علي الخفيف، محمد عبده، عبد الوهاب خلاف، أحمد شلبي، عبد المنعم النمر... وغيرهم.

<sup>2</sup>— علي الخفيف، حكم الشريعة على شهادات الاستثمار بأنواعها الثلاث، مجمع البحوث الإسلامية، المطابع الأميرية، القاهرة، د.ط، 1973، ج 2، ص: 126. أنظر أيضا: وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، دمشق، ط1، 1996، ج9، ص: 435.

<sup>3</sup>— إسماعيل الجراحي بن محمد العجلوني، كشف الخفاء ومزيل الإلباس، تحقيق: أحمد القلاش، مؤسسة الرسالة، بيروت، د.ط، 1997، الحديث رقم 2368، ج2، ص: 294. أنظر أيضا: محمد ناصر الدين الألباني، صحيح سنن النسائي، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت، ط1، 1988، ج2، ص: 542.

<sup>4</sup>— زعيتر عبد الرحمن، حكم الإسلام في شهادات الاستثمار وصناديق التوفير وودائع البنوك، دار الحسن، عمان، ط1، 1992، ص: 25.

<sup>5</sup>— علي أحمد السالوس، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، الدوحة، د.ط، 1996، ج1، ص: 387 .

— تحديد الفائدة أو الربح أصبح أمرا ضروريا في زمان ضعفت فيه ذمم الناس وعليه يرون أنه من المصلحة جواز التعامل بشهادات الاستثمار مستدلين بأن " المضاربات تكون حسب اتفاق الشركاء، ونحن الآن في زمان ضعفت فيه ذمم الناس، ولو لم يكن لصاحب المال نصيب معين من الربح، لأكله شريكه".<sup>1</sup>

ثانيا/ إباحة تداول شهادات الاستثمار صنف "ج":

ذهب إلى هذا الرأي الشيخ جاد الحق علي جاد الحق - مفتي جمهورية مصر العربية سابقا - في الفتوى المتعلقة بالشهادات "ج" التي يصدرها البنك الأهلي المصري.<sup>2</sup> مستدلا بما يلي:

— تدخل الشهادات الاستثمارية صنف "ج" ذات الجوائز في الوعد بالجائزة الذي أباحه بعض الفقهاء، فيجوز أخذ الجائزة والانتفاع بها.<sup>3</sup>

— تحقق شهادات الاستثمار ذات الجوائز نفعاً للفرد وللمجتمع، إذ أنّ المصالح فيها متحققة والمفاسد متوهمة، والأحكام لا تبني على الأوهام.

ثالثا/ الجواز المقيد بوجود أسباب مبررة:

ذهب أحد العلماء المعاصرين إلى إباحة وجواز التعامل بالسندات بقوله: "أما السندات وهي القرض بفائدة معينة لا تتبع الربح والخسارة، فإنّ الإسلام لا يبيحها إلا حيث دعت إليها الضرورة الواضحة التي تفوق أضرار السندات التي يعرفها الناس والتي يقرها الاقتصاديون".<sup>4</sup>

وكحوصلة للحكم الشرعي لإصدار وتداول السندات:

فلقد اتضح أن هناك اختلاف في الآراء والرؤى بين الفقهاء والعلماء المعاصرين في حكم التعامل بالسندات على ثلاثة اتجاهات:

الاتجاه الأول: تحريم جميع أنواع السندات تحريماً قطعياً وهو الرأي الذي ذهب إليه غالبية الفقهاء.

الاتجاه الثاني: إباحة وتجويز تداول بعض أنواع السندات.

<sup>1</sup> - محمد صبري هارون، مرجع سابق، ص: 252.

<sup>2</sup> - الفتاوى الإسلامية في القضايا الاقتصادية، كتاب الأهرام الاقتصادي، عدد 14، 1989، ص: 182.

<sup>3</sup> - شبير محمد عثمان، مرجع سابق، ص: 182.

<sup>4</sup> - شلتوت محمود، الفتاوى، دار الشروق، جدة، ط8، 1975، ص: 355.

الاتجاه الثالث: الإباحة المقيدة بضوابط وأسباب تبررها.

رأي الباحث: بعد التعرف على آراء الفقهاء والعلماء المعاصرين في حكم إصدار وتداول السندات، وتباين آرائهم بين مجيز لأنواعها المختلفة، ومبيح لها بشروط وضوابط ومحرم لها بصورة قطعية ومطلقة، تسلك الدراسة مسلك الرأي القاضي بأن جميع أنواع السندات -التي تطرقت إليها الدراسة- محرمة شرعا، وعمدتها في ذلك صدورها بفائدة ربوية ثابتة ومحددة، وتسترد قيمتها في مواعيد استحقاقها دون أدنى مخاطرة، وبصرف النظر عن جهة الإصدار، شركة كانت أم هيئة حكومية ومهما كانت نتيجة الاستغلال (ربحا أم خسارة)، وتستنثي الدراسة سندات (صكوك) المقارضة الإسلامية التي استحدثها المفكرون وعلماء الاقتصاد الإسلامي كبديل شرعي عن أدوات التمويل الربوي المحظور شرعا.

#### المطلب الخامس: المقارنة بين الأسهم والسندات:

يتم استعراض أوجه التشابه والاختلاف بين الأسهم والسندات على ضوء الفرعيين

التاليين:

الفرع الأول: أوجه التشابه بين الأسهم والسندات:

تتشابه الأسهم والسندات في بعض الخصائص هي:

أولا/ للأسهم والسندات قيمة اسمية متساوية.

ثانيا/ أنهما غير قابلان للتجزئة في مواجهة الجهة المصدرة لهما.

ثالثا/ يعتبران أداة مالية من أدوات التمويل في الاقتصاد.

رابعا/ يتداولان في أسواق المال أي: قابلان للتداول التجاري بيعا وشراءً، وانتقالا بالإرث والهبة والوصية وغيرها.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات: تختلف الأسهم عن السندات في كثير من الجوانب منها:

أولا/ يعد السند جزء من قرض، وهو دين على عاتق الشركة أو الحكومة، بينما السهم جزء معلوم من رأس المال.

ثانيا/ لا يتمتع حامل السند بالحق في إدارة الشركة، وحضور جمعيتها العامة إلا في حالات معينة، وذلك لأنه دائن خارجي عن الشركة، بينما تخول هذه الحقوق لحامل السهم بوصفه شريكا ومالكا لجزء من رأس المال.<sup>1</sup>

ثالثا/ يقَدَم (الأولوية) حامل السند في الحصول على قيمته وفوائده على حامل السهم في حالة إفلاس الشركة أو تصفيتها.

رابعا/ يتحصل حامل السند على الفائدة المستحقة بغض النظر عن نتيجة الشركة (ربحا أم خسارة) بينما لا يحصل حامل السهم على الأرباح، إلا إذا حققت الشركة ذلك وقررت الجمعية العمومية توزيعها على المساهمين أو الشركاء.

خامسا/ يحصل حامل السند على قيمته عند انقضاء الأجل المضروب، أما حامل السند فلا يمكنه استرداد قيمته ما دامت الشركة قائمة، إلا في حالة استهلاك الأسهم إذا نصت نشرة الإصدار على ذلك.

سادسا/ يصدر السهم قبل تأسيس الشركة وبعدها، بينما يصدر السند بعد التأسيس للتوسع في الأعمال.

سابعا/ يعد إصدار السهم وسيلة للتمويل من أصحاب الشركة، بينما يعد السند أداة للتمويل بالاقتراض من الغير.

---

<sup>1</sup> - محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوق المالية، مكتبة النهضة العربية، بيروت، ط1، 1990، ص:41  
أنظر أيضا: نادية أبو فخره مكاوي، اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، دون ناشر، د.ت، ص- ص:72-73.

**المبحث الثالث: حصص التأسيس (أدوات هجينة):** تعريفها، خصائصها، وحكمها الشرعي  
تعد حصص التأسيس من أنواع الأصول المالية التي تصدرها الشركات، فما هو  
مفهومها؟ وما هي أسباب استحداثها؟ وما هي خصائصها؟ وما هو موقعها قياساً بالأسهم  
والسندات؟ ذلك ما سيتبين من خلال دراسة المطالب التالية:

#### **المطلب الأول: تعريف حصص التأسيس:**

تعرف حصص التأسيس بأنها: صكوك من دون قيمة اسمية قابلة للتداول، تصدرها  
الشركات المساهمة، تمنح الحق في حصة من الأرباح لبعض الأشخاص أو الهيئات لقاء  
ما قدموه من براءة اختراع أو التزام حصل عليه شخص اعتباري عام.<sup>1</sup>  
وتعرف أيضاً: بأنها صك يعطي حامله حقوقاً في أرباح الشركة، دون أن يمثل حصة  
في رأس المال، وتمنح حصص التأسيس مكافأة على خدمات أداها المؤسسون، ومن هنا  
جاءت تسميتها، وليس لها قيمة اسمية وإنما يحدد نصيبها في الأرباح، ولذلك لا تدخل في  
حساب رأس المال، ولا يكون لصاحبها نصيب في فائض التصفية عند حل أو انقضاء  
الشركة، ولا تخول لصاحبها حق المشاركة في الإدارة، وتكون عادة قابلة للتداول بالطرق  
التجارية، وقد تمنح أحياناً لغير المؤسسين وتسمى عندئذ بحصص الأرباح.<sup>2</sup>  
وتجدر الإشارة إلى أنّ هذه الصكوك التأسيسية تكون اسمية لحين مرور سنتين من  
تأسيس الشركة، فتصبح لحاملها.<sup>3</sup>

ولقد ظهرت حصص التأسيس لأول مرة في عام 1858، عند تأسيس شركة قناة  
السويس البحرية، كأداة وأسلوب لرشوة أو لشراء ذمم بعض رجال السياسة الأوروبيين  
وحملهم على الدفاع عن المشروع في مواجهة معارضيهم، وكشفت التجربة أن المؤسسين  
اتخذوا حصص التأسيس ذريعة للحصول لأنفسهم على نسب كبيرة من الأرباح لا تتناسب  
مع الخدمات المؤداة للشركة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - باز فريدي وآخرون، معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، اتحاد المصارف  
العربية، ط1، 1985، ص: 100.

- البقمي صالح بن زاين المرزوقي، شركات المساهمة في النظام السعودي، جامعة أم القرى، مركز البحث العلمي وإحياء التراث  
الإسلامي، الكتاب 39، د.ط، 1996، ص: 372 .

<sup>2</sup> - الموسوعة العربية الميسرة، دار النهضة، بيروت، د.ط، 1986، ج 1 .

<sup>3</sup> - عمر مصطفى جبر، سندات المقارضة وأحكامها، دار النفائس، عمان: ط1، 2006، ص: 50.

<sup>4</sup> - أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص: 142.

يبدو من القراءة الأولية أن حصص التأسيس أسست لأغراض ذات نزعة فردية أنانية نابعة عن استغلال السلطة والنفوذ في الشركة، وهي -في تقدير الباحث- منبثقة من أصول الفكر الاقتصادي الرأسمالي اللاهث وراء تحقيق أكبر ربح أو عائد مادي بشتى الطرق والوسائل، وهو الأمر الذي دفع الكثير من الدول إلى إلغائها من تشريعاتها وقوانينها الجديدة.

### **المطلب الثاني: خصائص حصص التأسيس:**

تتميز حصص التأسيس بعدد من خصائص الأوراق المالية ( الأسهم والسندات ) بشكل عام، وتنفرد ببعض المميزات:

أولاً/ لا تدرج حصص التأسيس ضمن مكونات رأس مال الشركة، لأن المستفيد منها لم يشارك بأية حصة في رأس المال، بل أدى خدمات للشركة.

ثانياً/ لا تخول حصص التأسيس لصاحبها حق التدخل أو المشاركة في إدارة وتسيير الشركة.

ثالثاً/ لصاحب حصة التأسيس الحق في نصيب من الأرباح، غير أن هذا الحق يبقى معلقاً على وجود أرباح صافية.

رابعاً/ إمكانية إقدام الشركة على إلغاء حصص التأسيس، بدافع عدم اشتراك حملتها في رأس المال، مقابل تقديم تعويض مادي عادل تقدره وتحده لجنة التقدير في الشركة، وذلك بعد مضي ثلث مدة الشركة.<sup>1</sup>

خامساً/ قابلية حصص التأسيس للتداول بالطرق التجارية.

سادساً/ عدم قابلية حصص التأسيس للتجزئة.

سابعاً/ لا يتحصل حملة حصص التأسيس على أي نصيب عند تصفية الشركة.

### **المطلب الثالث: الحكم الشرعي لخصص التأسيس:**

تبيّن من خلال البحث والتدقيق في كتب الفقه الإسلامي خلوها من معاملة شبيهة بهذه النازلة، حيث لا مجال لتشابه أو تماثل العقود المعمول بها في الاقتصاد الإسلامي بمصطلح حصص التأسيس الذي يعد استحداثاً دخيلاً على المعاملات أو العقود الإسلامية

<sup>1</sup> - عبد العزيز الخياط، مرجع سابق، ص: 107.

حيث يبدو بجلاء أن حامل حصة التأسيس لا يحمل صفة الشريك ولا صفة الدائن للشركة. فوصف الشريك يطلق على من سبق له تقديم حصة نقدية أو عينية في رأس مال الشركة غير أن المستفيد من حصة التأسيس لم يقدم شيئاً من هذا القبيل، سوى أنه قدّم خدمات أو مساعدات للشركة فكافأته بهذه الحصص غير المبررة .

لذلك صدرت هذه الحصص وليس لها قيمة اسمية وليست جزء من رأس المال وليست لها قيمة استردادية عند التصفية، الأمر الذي ينتفي معه عن صاحب حصة التأسيس صفة الشريك وإن شارك الشركاء في قسط من الأرباح<sup>1</sup>.

— لا يعد صاحب حصص التأسيس دائناً للشركة، لأنه لم يقدم أي قرض، كما أن جهوده المبذولة وخدماته المؤداة لم تقوم بمال، وعلى هذا الأساس فإنه لا يحصل في الأصل على القيمة الاستردادية عند انقضاء أو تصفية الشركة.

— إن الأجرة التي يحصل عليها حامل حصة التأسيس غير معلومة وتشوبها الجهالة فلا ينطبق عليها عقد الإجارة<sup>2</sup> لأنها عقد على منفعة معلومة ومحددة.

— لا ينطبق عليها عقد الجعالة<sup>3</sup> لوجود الجهالة بالأجر أو بالمقابل المادي.

— إن الخدمات والمساعدات التي قدمها المستفيد من حصص التأسيس ليست محددة وكذلك الحصص التي يأخذها مجهولة، فلا ينطبق عقد البيع عليها لجهالة الثمن، لأن معلومية الثمن تعد إحدى الشروط الأساسية لصحة العقد.

— تمنح حصص التأسيس مقابل براءة اختراع أو حق امتياز، فلا ينطبق عليها عقد الهبة بدون عوض<sup>4</sup>.

— أجاز البعض إصدارها دون تداولها قبل قبض المبلغ المخصص لها من الربح لتتزيّلها منزل الهبة، إلا أن الرأي الغالب أنها تختلف عن الهبة لأن هناك مقابل، وتتميز عن الهبة بعوض لأن هذه الأخيرة من عقود البيع ولها ما له، والعلم بمقدار الثمن مفقود.

وعلى ضوء ما تقدم يتأكد عدم مطابقة حصص التأسيس لأي من العقود المبثوثة في كتب الفقه الإسلامي، وبالتالي فإنه لا يجوز شرعاً إصدار حصص التأسيس وتداولها بالبيع

<sup>1</sup> - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 390.

<sup>2</sup> - علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، تعريب: فهمي الحسيني، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1991، ج2، ص: 426.

<sup>3</sup> - البهوتي منصور النيسابوري، كشاف القناع عن متن الإقناع، دار الفكر، بيروت، ط1، 1982، ج4، ص - ص: 225-228.

<sup>4</sup> - عبد الرحمن الجزيري، الفقه على المذاهب الأربعة، دار الإرشاد، دار البيان للتراث، دط، دت، ص - ص: 251-253.

والشراء والوصية والإرث... ولا يحق لحملتها الحصول على الأرباح ولا في الفائض من أصولها، لأنها ضرب من ضروب أكل أموال الغير بالباطل.

وترى الدراسة أن تلجأ الشركات إلى استحداث بديل عن ذلك، كأن تمنح علاوات مالية (نقدية) أو مكافآت مالية أو جوائز عينية للمساهمين المؤسسين في إنجاح الشركة من حق امتياز أو من براءة اختراع.

كما يمكن للشركات استبدال المكافآت المالية\* بأسهم عادية مماثلة ومساوية لأسهم الشركاء في جميع الحقوق والالتزامات.

وتخلص الدراسة إلى ترجيح عدم جواز إصدار حصص التأسيس لتعارضها مع النصوص الشرعية، مع إمكانية الاستعاضة أو الأخذ بالبديل المشار إليه أعلاه، إن اقتضى الأمر، بمعنى: مكافأة المؤسسين لإزالة الالتباس أو الغموض الذي يكتنف إصدار هذه الصكوك.

#### المطلب الرابع: المقارنة بين حصص التأسيس والأسهم والسندات:

الفرع الأول: أوجه الشبه:

أولاً/ تتشابه الأوراق المالية الثلاث في قابليتها للتداول التجاري وعدم قابليتها للتجزئة والتقسيم، وكونها اسمية أو لحاملها.

ثانياً/ تتشابه حصص التأسيس والأسهم في استحقاق نصيب من الأرباح، غير أن حملة حصص التأسيس لا يتحصلون على الأرباح في حالة عدم كفايتها للوفاء بحقوق المساهمين.

ثالثاً/ يتشابه حملة حصص التأسيس مع أصحاب السندات من حيث الحصول على العائد المادي (في حالة تحقق الأرباح بالنسبة لحصص التأسيس) ولا يتكبدون أية خسارة.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف:

\* - تتفق الدراسة مع هذا الاقتراح أو هذا الرأي الذي ذهب إليه ثلثة من العلماء المسلمين منهم: د/ علي القرّة داغي. د/ عبد العزيز الخياط، د/ صالح المرزوقي، أ/د سمير رضوان... وغيرهم.



أولاً/ تختلف حصص التأسيس عن الأسهم في عدم مشاركة الأولى في تكوين رأس مال الشركة، لذا لا يعتبر حامل حصص التأسيس مساهماً، ولا يخول له حق المشاركة في الإدارة.

ثانياً/ حصص التأسيس معرضة للإلغاء بخلاف الأسهم التي تبقى قائمة ببقاء الشركة.

ثالثاً/ تختلف حصص التأسيس عن السندات في الحصول على الأرباح، لكون حملة الحصص لهم الحق في نسبة معينة من الربح معلقة على وجود أرباح صافية، ولا يحصلون عليها في حالة خسارة الشركة، بينما يحصل حاملو السندات على فوائد مضمونة بصرف النظر عن الربح أو الخسارة.

رابعاً/ لا يعتبر حملة الحصص التأسيسية دائنين للشركة كما هو الشأن لأصحاب السندات الذين لهم ديون في ذمة الشركة، تستوجب الوفاء في تاريخ معلوم ومحدد سلفاً.

#### المبحث الرابع: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية:

إن المقصود بطبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية هو أدوات الاستثمار وطرق تنفيذ الصفقات في أروقة الأسواق المالية، ويمكن تصنيف أدوات الاستثمار إلى مجموعتين أساسيتين هما:

المجموعة الأولى: أدوات أو أوراق مالية أساسية:

وتمثل هذه الأوراق أو الأصول المالية الأساس أو العمود الفقري في عمليات السوق المالي الحاضرة، وهي في طبيعتها محررات كتابية قد تكون: حق ملكية وحصّة في الربح المحقق مع الحق في الإدارة مثل: الأسهم، أو حق دائنية مقابل فائدة ثابتة أو متغيرة مثل السندات، أو حق ملكية وحصّة في الربح بدون حق في الإدارة مثل: صكوك الاستثمار، صكوك التمويل، ووثائق الاستثمار، أو حق في الربح فقط مثل: حصص التأسيس.<sup>1</sup>

### المجموعة الثانية: أدوات أو أوراق مالية مشتقة:

وهي التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة، فهذه الأخيرة وما يتداول بها من أصول مالية تعد مطلباً أساسياً لوجود هذه المشتقات، والتي تتمثل عقودها أساساً، في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة، إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الاقتراض والمشتقات.<sup>2</sup>

وسيتّم بحث ودراسة عمليات أسواق الأوراق المالية من خلال تقسيمها إلى نوعين هما: العمليات العاجلة والعمليات الآجلة، وللتعرف على مفهوم هذه العمليات وكيفية إجرائها، وموقف الفقه الإسلامي من طبيعتها، فإن ذلك يكون في ضوء المطالب التالية:

**المطلب الأول: مفهوم العمليات العاجلة وموقف الفقه الإسلامي منها.**

**المطلب الثاني: أنواع البيع في العمليات العاجلة.**

**المطلب الثالث: مفهوم العمليات الآجلة وأنواعها.**

**المطلب الرابع: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة.**

**المطلب الأول: مفهوم العمليات العاجلة وموقف الفقه الإسلامي منها:**

يتم بيان مفهوم وطبيعة العمليات العاجلة والتكيف الفقهي لها من خلال الفرعين

التاليين:

**الفرع الأول: تعريف العمليات العاجلة:** تعرّف العمليات العاجلة بأنها تلك العمليات التي

يلتزم فيها طرفا العملية (البائع والمشتري) بالتسليم الفعلي للأوراق المالية، واستلام المبلغ

<sup>1</sup> - جمال الجمل، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، لبنان، 1998، ص: 13.

<sup>2</sup> - سمير رضوان، المشتقات المالية: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص ص: 56-57.

حالا، أو في خلال يومين من تاريخ إبرام الصفقة\* مع الإشارة إلى أنه لا يُنظر إلى كمية الأصول المالية موضوع التعامل، وإنما يجري التنفيذ على الكمية الحاضرة منها ولو كانت ورقة مالية واحدة على أدنى تقدير.<sup>1</sup>

يتضح من هذا التعريف أن إطلاق مصطلح العمليات العاجلة يكون على الصفقات الجارية في بورصة الأوراق المالية على الأسهم والسندات و صكوك التمويل وغيرها وذلك من خلال تفاعل قوى وآليات السوق (العرض والطلب).

ويتم التقابض (الفوري الحال أو المؤجل) فور انتهاء التعاقد بالتسليم والتسلم، ولذلك يطلق على هذا النوع من الصفقات مصطلح العمليات الناجزة أو النقدية.<sup>2</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن أسعار الأوراق المالية في الأسواق العاجلة منخفضة قياسا بنظيراتها في الأسواق الآجلة، وهو ما يتفق مع العرف التجاري الذي كلما كان البيع فيه نقدا وحالا، كلما كانت الأسعار منخفضة، والعكس في حالة تأجيل الدفع أين ترتفع الأسعار نظرا لإدراج تكلفة عنصر الزمن وعامل تقلبات الأسعار ومخاطر عدم الوفاء ونحوها.

كما تكمن أسباب إقدام المستثمرين على التعامل العاجل في الرغبة بالاحتفاظ بالأوراق المالية والاستفادة من الأرباح المحتملة أو المضاربة (في البورصات) على ارتفاع الأسعار والاستفادة من فروقات الأسعار.

#### الفرع الثاني: التكيف الفقهي للعمليات العاجلة:

يتبين ظاهريا من العمليات العاجلة أو النقدية أنها مستوفية لشروط عقد البيع من إيجاب وقبول وشروط العاقدين والمعقود عليه، لذا فهي جائزة شرعا ما لم تكن الأصول المتداولة محظورة وتتنافى مع نصوص الشريعة الإسلامية كالسندات بفائدة ربوية، التي حرّمت بلسان حاسم وقول فصل قاطع لا يقبل الجدل ولا الاجتهاد، أو أوراق مالية متعلقة بشركات تنشط في مجال محرّم كالخمر والخنزير وآلات اللهو ونحوها...

وعلى ضوء ما سبق فإن الدراسة تذهب إلى ما صدر عن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي من قرارات حاسمة في هذا الشأن.

\* - يتم تسليم الأوراق المالية إلى المشتري في مدة قصيرة لا تتعدى يوما واحدا في معظم البورصات العالمية، و تصل إلى أربعة أيام على الأقصى كما هو الحال في بورصة نيويورك. أنظر:

Robert.H.wessel ; Analysis Principles Of Financial . p219.

<sup>1</sup> - أحمد فريد مصطفى وآخرون، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شهاب الجامعة، الإسكندرية، د.ط، 2002، ص: 340 .

<sup>2</sup> - سمير رضوان، مراجع سابق، ص: 401.

أولاً/ إنّ العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري القبض فيما يشترط له القبض في مجلس العقد شرعاً هي عقود جائزة، ما لم تكن عقوداً على محرّم شرعاً.

ثانياً/ إنّ العقود على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً، ما لم تكن تلك الشركات والمؤسسات موضوع تعاملها محرّم شرعاً كشرركات البنوك الربوية وشركات الخمور، فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعاً وشراءً.

ثالثاً/ إنّ العقود العاجلة والأجلة على سندات القروض بفائدة، بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً، لأنها معاملات تجري بالربا المحرّم.

وتجدر الإشارة إلى أن العمليات العاجلة أو الحاضرة تتضمن أنواعاً من البيوع أو العمليات، تتم دراستها في المطلب التالي:

#### المطلب الثاني: أنواع البيع في العمليات العاجلة:

يتم التطرق إلى أنواع البيوع التي تتضمنها العمليات الحاضرة أو العاجلة وطبيعتها والتكييف الفقهي والحكم الشرعي لها من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: البيع على المكشوف: يطلق الاقتصاديون وخبراء البورصات عدة مسميات أو مصطلحات على البيع بالمكشوف منها: البيع المسبق<sup>1</sup> أو بيع العجز<sup>2</sup> أو بيع النسيئة.

ويختزله البعض في مصطلح البيع القصير- وعليه فإن الدراسة- تختزل هي الأخرى البيع على المكشوف في البيع القصير لأنه الأكثر شيوعاً وانتشاراً في البورصات العالمية.

أما عن تعريف البيع على المكشوف فقد عرّف بعدة تعريفات منها:

<sup>1</sup> - فهد الحويمانى، المال والاستثمار في الأسواق المالية، الرياض، ط2، 1427هـ، ص:101. أنظر أيضاً: أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة، مصر: د.ط، 1998، ص: 54.

<sup>2</sup> - عبد الرحمن الحميدي، عبد الرحمن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، مكتبة الديوان، الرياض، السعودية، ط2، 1422هـ، ص:54.

أولاً/ هو: بيع لأوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض السعر قام المتاجرون بالأوراق المالية بشراء الأوراق المالية التي باعوها وإعادتها إلى مالكيها، وذلك من خلال سمسار الأوراق المالية.<sup>1</sup>

ثانياً/ اقتراض الأوراق المالية وبيعها عند أسعار معينة على أمل إعادة شرائها عند أسعار أقل، وبذلك يحقق للمستثمر ربحاً في حالة استجابة أسعار السوق لتوقعاته.<sup>2</sup>

ثالثاً/ هو بيع لأوراق مالية لا يملكها البائع عند إتمام عملية البيع، ويتم التسليم الفعلي بواسطة أوراق مالية مقترضة من وكيله.<sup>3</sup>

رابعاً/ هو بيع أوراق مالية لا يملكها البائع في لحظة البيع، على أن يتم التسليم في تاريخ معين في المستقبل القريب.<sup>4</sup>

يتبين من هذه التعريفات أن البيع على المكشوف، عملية مضاربية رأسمالية تستهدف تحقيق المضاربين لهامش الربح، من خلال توقع انخفاض أسعار الأصول المالية قبل موعد التسليم، حيث أن المضارب في عملية البيع على المكشوف لا يملك الأوراق المالية المزمع بيعها، وإنما يعطي السمسار أمراً بالبيع يتضمن تحديداً وافية ودقيقاً للكمية والنوع والسعر، وغالباً ما تكون الأصول المالية ذات المواصفات المطلوبة متوفرة أو بحوزة السمسار، وإلا فإنه (السمسار) يقوم باقتراضها من سمسار آخرين لتنفيذ التزام البيع.

ولإعادة الأوراق المالية المقترضة إلى أصحابها، فإن المضارب المقترض ينتظر انخفاض أسعارها لشرائها بسعر منخفض عن الذي باع به منتفعاً بفارق السعرين.<sup>5</sup> يتضح جلياً أن الغاية المستهدفة من هذه العملية هو توكي العائد المادي بشتى الوسائل، وهذه نزعة أصيلة في الفكر الاقتصادي الرأسمالي.

<sup>1</sup> - Fredrick Amling ، **Investment**، 4ed، Prentice hall inc، New Jersey، ch 18، P : 526.

<sup>2</sup> - طاهر حيدر حردان، مرجع سابق، ص: 54.

<sup>3</sup> - غازي فهد الأحمد، المعجم الاقتصادي الموسوعي، ص: 667. فليح خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، 2006، ص: 322.

<sup>4</sup> - أرشد التميمي، أسامة سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، النواحي المنهجية والعلمية في إدارة البنوك التجارية، القاهرة، د.ط، 1996، ص: 182.

<sup>5</sup> - معبد الجارحي، نظرة إسلامية إلى الأسواق المالية والسلعية، صندوق النقد العربي، ص: 136.

وجدير بالذكر أنه عادة ما يلجأ السمسار المكلف بتنفيذ هذه العملية إلى تأمين نفسه بالطلب من عميله المضارب قبل تنفيذ أمر البيع على المكشوف، أن يودع لديه قيمة مالية تضاهي أو تغطي قيمة الأصول المالية المزمع اقتراضها، أو أن يعمد السمسار إلى حجز قيمة الأوراق المالية المباعة كضمان وحماية لسمعته ولمركزه المالي من أية مخاطر محتملة أو ظروف طارئة تحل بالعميل.

أخيراً يمكن حوصلة جملة الأمور التي تعتمد عليها عملية البيع على المكشوف "البيع القصير" وهذا استخلاصاً من التعريفات المشار إليها سابقاً:

أ- عدم امتلاك المستثمر للأوراق المالية ابتداءً "وهو من قبيل بيع الإنسان لما لا يملك" وإنما هي أوراق مالية مقترضة، والقرض غير محدد بمدة زمنية، فهو قرض حال أي: قابل للاستدعاء في أية لحظة.

ب- ضرورة الالتزام بتسديد القرض مهما كانت نتائج العملية، أي سواء ربح المستثمر في بيعه أم تكبد خسارة.

ج- المخاطرة والمقامرة على هبوط الأسعار، حيث فيه احتمال الربح والخسارة.

د- الهدف من هذا البيع هو استفادة المستثمر من فروقات الأسعار، وحصول السمسار على عائد مالي من خلال استخدامه للنقود، إضافة إلى العمولة الناجمة عن خدماته الإدارية.

هـ- تقيد المستثمر باستخدام القرض الممنوح من السمسار، حيث لا يحق له استخدام الأسهم المقترضة إلا ببيعها في السوق.

و- يندرج البيع على المكشوف ضمن العمليات العاجلة لكون البائع "المستثمر ملزم بتسليم الأوراق المالية المقترضة إلى المشتري أو المشتريين من جهة، وملزم كذلك بتسليم الأصول المالية المقترضة إلى السمسار، وذلك باقتنائها من السوق، وكل هذا خلال مدة قصيرة لا تزيد عن يوم واحد في معظم بورصات العالم، وقد تصل إلى أربعة أيام كما هو الحال في بورصة نيويورك.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: أنواع البيع على المكشوف:

<sup>1</sup> - خورشيد إقبال، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية، مكتبة الرشد، السعودية، ط1، 2006 ص: 376 . أنظر أيضاً: عبد الله الرزين، سوق المال، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية 1409/10/19هـ، ص: 169-170.

يشتمل البيع على المكشوف على نوعين من البيوع، يعرفان في الاصطلاح الاقتصادي الوضعي بالبيع القصير والبيع الطويل، والغرض من استخدام لفظي "طويل" و"قصير" هو بيان أنواع الصفقات أو العمليات، وليس المقصود من القصر والطول في هذا البيع، تحديد طول أو قصر الفترة الزمنية، وإنما يتعلق الأمر بالهدف من عملية البيع أو الاستثمار.

أولاً/ البيع القصير: هو بيع أصول مالية لا ينوي البائع تسليمها من محفظته المالية، ويقوم البائع بالبيع القصير عندما يتوقع انخفاض أسعار الورقة المالية مستقبلاً، على أمل أن يقوم بشرائها فيما بعد، أو تغطية موقفه بسعر أقل والحصول على الربح ويسمى القائمون بالبيع القصير "بالدبية أو المتشائمين" <sup>1</sup> Bearish.

وتعرّفه الموسوعة الأمريكية بأنه: "بيع يحدث عندما يقوم شخص ببيع أسهم لا يملكها بعد".<sup>2</sup>

والملاحظ على هذين التعريفين أنهما مختلفان نسبياً، فالأول يؤكد على عدم نية واستعداد البائع في تسليم المبيع حالاً، وهذا يعني ضمناً احتمال امتلاك البائع للأصول المالية والامتناع عن التسليم الفوري، مترقباً انخفاض الأسعار، كما يحتمل عدم امتلاكه للمبيع عند إبرامه لعقد البيع، ويشترئها لاحقاً حينما تحين فرصة هبوط أسعارها قياساً بسعر بيعها للحصول على هامش الربح.

أمّا التعريف الثاني فجاء مختصراً وغير جامع لأنه لا يؤدي إلى معنى أو مفهوم البيع القصير، وإنما اقتصر على بيع أسهم غير مملوكة وأغفل السندات وغيرها من الأصول المالية المتداولة في البورصة، كما أنه أقرب إلى تعريف بيع الإنسان ما لا يملك أو ما ليس عنده .

مما يدفع إلى اقتراح التعريف التالي: البيع القصير عبارة عن بيع لأصول مالية مملوكة أو مقترضة، على أمل انخفاض أسعارها ثم شرائها بأسعار أقل وإعادتها إلى أصحابها.

بناء على ما تقدم فإن عملية البيع القصير تعتمد على:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - Rotherford Donald, **Dictionary Of Economics**, 1<sup>st</sup> ED : London, 1992, P:419. And Look: Dalton , **How The Stock Market Works**, P: 725.

<sup>2</sup> - **The Encyclopedia Americana**, New York: American Corporation International, 1989, v17, P:256.

- أ- الاقتراض غير المشروط بفائدة ثابتة، وغير المحددة بمدة زمنية، فهو قرض حال يستوجب السداد في يوم واحد في أغلب الحالات.
- ب- المخاطرة على هبوط الأسعار فهو ينطوي على الربح والخسارة.
- ج- استفادة العميل من فرق السعرين في حالة الربح.
- د- الوفاء بتسديد القرض.

هـ- يندرج هذا البيع ضمن العمليات العاجلة التي تسوّى خلال مدة قصيرة لا تزيد عن يوم واحد فبي معظم البورصات العالمية، وتصل إلى أربعة أيام في بورصة نيويورك كما تمت الإشارة إليه سابقاً.

أمّا عن الحكم الشرعي للبيع القصير فالراجح هو عدم جوازه في حالة عدم امتلاك البائع للمعقود عليه (الأصول المالية أي الأسهم وبعض الصكوك الإسلامية الجائزة) عند تنفيذ عقد البيع.

ثانياً/ البيع الطويل: "هو بيع أوراق مالية بعد التملك الفعلي، ففيه يشتري العميل الأصول المالية متوقفاً ارتفاع أسعارها، فيشتري بسعر منخفض ليبيع بسعر أعلى.

ويطلق على القائمين بالبيع الطويل لفظ: المتفائلين، الثيران: **Bullish**.<sup>2</sup>

يتضح من مفهوم البيع الطويل أنه عبارة عن بيع أصول مالية بعد شرائها للحصول على الربح، وبتعبير أدق هو عملية الشراء من أجل إعادة البيع توخياً لتحقيق العائد المادي "الربح".

وبالتالي فإنه ينسجم مع عقد البيع في الفقه الإسلامي شكلاً، لذلك فالراجح أنه بيع مشروع ومباح، ما لم يقتزن بأصول مالية محرّمة أو صادرة عن شركات تتعامل في مجالات محظورة شرعاً، لأن المستثمر في هذه الحالة يحمل صفة التاجر الذي يشتري من أجل إعادة البيع توخياً لتحقيق الربح وهو ما يتفق ويتماشى مع روح الشريعة الإسلامية.

الفرع الثالث: التكيف الفقهي للبيع على المكشوف:

بعد استعراض مفهوم وطبيعة البيع على المكشوف بنوعيه القصير والطويل في بورصة الأوراق المالية يتبيّن أنّ العميل وسمساره يتعاملان بأموال الغير لمصلحتهما

<sup>1</sup> - شعبان محمد البراوري، مرجع سابق، ص: 196.

<sup>2</sup> - Dalton **Op Cit** ;P:25.



الذاتية دون إذن أصحابها، وهو تصرف يخرج من نطاق الشريعة الإسلامية التي لا تأخذ ولا تعتد به وإن كانت النتائج المترتبة عنه لا تتعارض مع نصوصها من تسليم واستلام وانتقال ملكية المعقود عليه، وحيث أن العميل أو المستثمر الثالث الذي يشتري ما يبيعه السمسار لعميله المضارب من أصول مالية لا يعلم بعدم امتلاك البائع للأسهم، لذلك تعتبر عملية الشراء جائزة بالنسبة إليه بحكم عدم إطلاعه، غير أن الشراء يصبح محظورا وغير جائز في حالة علمه بانعدام المعقود عليه ساعة تنفيذ العقد.

كما ذهب الآراء الفقهية إلى عدم جواز وعدم صحة البيع القصير شرعا وعمدتهم في ذلك أن\*:

أولاً/ المقامرة والمجازفة على انخفاض أسعار الأوراق المالية.  
ثانياً/ حصد الأرباح على حساب المتعاملين الآخرين دون إذنهم أو علمهم.  
ثالثاً/ تضليل ومغالطة المشتري في استلامه لأوراق مالية مقترضة وغير مملوكة أصلا حين تنفيذ العقد.

رابعاً/ إدراج تصرف السمسار ضمن تصرفات الفضولي، الذي يتصرف في أموال غيره دون إذنهم أو الرجوع إليهم.

وبتعبير آخر فإن حكم البيع على المكشوف يكون استنادا إلى حالتين:  
الأولى: إذا تم البيع على المكشوف ولم يقترض البائع الأسهم من السمسار أو من أية جهة أخرى، حيث يقوم البائع بشراء الأصل المالية التي باعها، ويسلمها إلى المشتري، فيكون عندئذ قد باع ما لا يملك وقت البيع أو التعاقد، وهو غير جائز لأنه من قبيل بيع الإنسان لما ليس عنده.

الثانية: إذا تم البيع على المكشوف بعد اقتراض الأسهم بفائدة ربوية، فالحكم في هذه الحالة أيضا، هو عدم الجواز لوجود الفائدة الربوية المدفوعة على قيمة الأسهم المقترضة وبسبب الجمع بين القرض والمعاوضة.

\* - استدل بهذه الآراء بعض المتخصصين في الفقه والاقتصاد منهم : الجارحي: الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام، د/ علي القرعة داغي، د/ محمد صيري هارون، أحكام الأسهم والسندات في الفقه الإسلامي، د/ سمير رضوان وغيرهم.

وتأسيسا على ما سبق فإن البيع على المكشوف غير جائز شرعا ومكمن العلة الجوهرية في عدم صحة هذا البيع هي تصرف السمسار في أموال الغير دون علمهم أو استشارتهم وهو ما يتطابق مع تصرفات الفضولي\* التي ذهب الفقهاء إلى بطلانها.<sup>1</sup> والخاصة أنّ التكيف الفقهي للبيع على المكشوف هو استئذان العميل صاحب المال قبل التصرف، بمعنى أن يتم الإقراض بموافقة شريطة أن يكون قرضا حسنا أو إبرام اتفاق منح تلك الأصول على أساس المشاركة على أن يتم اقتسام الربح في حالة تحققه وفق النسب المتفق عليها.

الفرع الرابع: المتاجرة بالهامش:

أولا/ تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره مركبا إضافيا:

يتألف المركب الإضافي من كلمتي: المتاجرة والهامش.

فالمتاجرة لغة هي: مصدر من الفعل تجر وتاجر، فيقال تاجر متاجرة، والاسم: تجارة وهو تاجر، والجمع: تجر مثل: صاحب وصحب، وتجار بضم التاء مع التنقيط وبكسرها مع التخفيف.<sup>2</sup>

أما التجارة في الاصطلاح فهي: عبارة عن شراء شيء وإعادة بيعه توخيا لتحقيق الربح. وهي أيضا "البيع والشراء بقصد الربح".<sup>3</sup>

فيدخل عند ذلك في معنى التجارة كل عملية يتوخى منها تحقيق العائد المادي "الربح" من خلال شراء السلع والخدمات والعقارات والمعادن الثمينة والأصول المالية وغيرها بنية إعادة بيعها بثمن أعلى من تكلفة الشراء. وأما الهامش لغة: فهو حاشية الكتاب، مؤلد.<sup>4</sup>

\*- حكم تصرفات الفضولي عند الفقهاء: الشافعية والحنايعة والظاهرية: بطلان تصرفاته، أما المالكية والأحناف: إن بطلان تصرفاته موقوف على عدم إجازة صاحب الشأن. أنظر: الكاساني، بدائع الصنائع، ص: 343.

الجزيري، الفقه على المذاهب الأربعة، ص: 149.

<sup>1</sup> - الشافعي، الأمم، ج3، ص: 15. البهوتي، كشف القناع، ج3، ص: 157.

<sup>2</sup> - ابن فارس، مرجع سابق، ص: 152. الفيومي، المصباح المنير، مادة (تجر) ص: 69. أنظر أيضا:

ابن الأثير، النهاية في غريب الحديث والأثر، مادة (تجر) ج1، ص: 182.

<sup>3</sup> - محمد رواس قلنجي، موسوعة فقه ابن تيمية، دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1998. ج1، ص: 406.

<sup>4</sup> - الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مادة (همش) ص: 1363.

وفي اصطلاح المعاملات الحديثة فيعرف بأنه: "ذلك المبلغ الذي يملكه المستثمر، ويقرر استثماره كجزء من كامل مبلغ يرغب في استثماره، حيث سيقوم باقتراض باقي المبلغ الذي يحتاجه من المؤسسات التمويلية أو البنوك".<sup>1</sup>

ويعرف أيضا بأنه: "ما يضعه العميل لدى البنك أو السمسار، في حساب خاص يسمى: "حساب الهامش" من مال - أوراق مالية أو نقدية - ليتمكنه من المتاجرة (أي: الاستثمار في السوق المالية) بمثله أو أضعافه، على وجه القرض، أو البيع الآجل".<sup>2</sup>

والملاحظ على هذين التعريفين هو إغفالهما الإشارة إلى الهدف من وجود الهامش والتمثل في كونه أداة ضمان وصمام أمان لمخاطر التجارة، بالإضافة إلى حصر التعامل بالهامش بصورة القرض فقط، رغم إمكانية إتمامه عن طريق البيع الآجل وغيره، علاوة على اقتصار إيداع الهامش بصورة نقدية بالرغم من إمكانية تنفيذه بأوراق مالية.

وعلى ضوء ما سبق فإنه يمكن اقتراح التعريف التالي للهامش، لعله يكون جامعاً وينتفي فيه القصور نسبياً وهو: الهامش عبارة على ما يودعه العميل لدى الممول "بنك أو سمسار" من مال "نقود أو أوراق مالية..." على وجه التوثيق، تتوقف عليه عمليتا التمويل والتجارة.

ثانياً : مفهوم الشراء بالهامش\* ( الشراء بالحد):

يطلق عليها مصطلح هامش الربح أو الهامش الإجمالي<sup>3</sup> ويكمن أساس التعامل في عملية الشراء بالهامش قيام المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يرغب في شرائها، على أن يفترض من السمسار المبلغ الناقص (الباقى) لتغطية ثمن صفقته بفائدة ربوية شهرية، ويتم رهن الأصول المالية المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير بالاقتراض بضمانها من المصارف التقليدية بسعر فائدة أدنى.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - طاهر حيدر حردان، مرجع سابق، ص: 49.

<sup>2</sup> - عبد الله السعيدى، بحث بعنوان: المتاجرة بالهامش دراسة تصويرية فقهية، ص: 8.

<sup>\*</sup> - نسبة الهامش معناها: المبلغ الذي يملكه المشتري منسوباً إلى مجموع المال المستثمر أنظر:

P : Jhon Jordan ، **Dictionary Of Finance ; Investment Terms**، P . 241.

<sup>3</sup> - حسن النجفي الأيوبي، معجم المصطلحات التجارية، مطبعة الإدارة المحلية، بغداد، ط1، 1985، ص-ص: 230-231.

<sup>4</sup> - Ibrahim Ismail، **Saham Dan Pasaran Saham**، Dewan Bahasa dan Pustaka، Kuala Lumpur، 1993

P:36.

أنظر أيضاً: سمير رضوان، مرجع سابق، ص: 420.

ولتوضيح مفهوم ومعنى الشراء بالهامش بصورة أوضح، فإنه يتم استعراض أشهر وأحدث ما ورد بشأنه من تعريفات، والتعقيب والتعليق عليها.

يتمثل مفهوم التعامل بالهامش بأنه: "نقود يقدمها عميل كدفعة جزئية من ثمن شراء ورقة مالية بموجب عقد آجل".<sup>1</sup>

ويعرف بأنه: "قيام الوسيط المالي بتمويل جزء من قيمة الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش، بضمانة الأوراق المالية في ذلك الحساب".<sup>2</sup>

ويُعرف أيضا بأنه: "دفع المشتري جزءا من المال، واقتراض جزء آخر من السمسار الذي يتعامل معه، لقاء فائدة شهرية عليه لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية، ثم رهن هذه الأصول المالية المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض".<sup>3</sup>

بناء على ما تقدم يبدو أن التعريف الأخير يعد أشمل التعريفات السابقة وأوضحها دلالة على حقيقة وماهية الشراء بالهامش، إلا أن ما يؤخذ عليه وعلى سابقه هو حصر التمويل في صيغة القرض الربوي، رغم إمكانية واحتمال تنفيذ أو إجراء البيع آجلا، وإن كان الغالب والمتعارف عليه في معاملات البنوك التقليدية "التجارية" وشركات الوساطة المالية الدولية أن يتم الإمداد بالتمويل بأسلوب القرض، وعليه فإنه لو تم استعمال كلمة "التمويل" بدلا عن القرض لكان التعبير أبلغ والمفهوم أشمل.

وفي هذا الإطار فإن التعريف المختار للشراء بالهامش هو: "تمويل ومتاجرة في السوق المالية، موقوفان على نسبة محددة من المال، يقدمها العميل للبنك أو للسمسار على وجه التوثيق".<sup>4</sup>

لأن التمويل يشمل القرض الممنوح من المصرف أو السمسار، ويمكن أن يشمل أيضا التمويل بصيغة المرابحة للأمر بالشراء الذي تجرته الصيرفة الإسلامية.

والمتاجرة: تتضمن معنى البيع والشراء في أسواق المال.

أما كون التمويل والمتاجرة موقوفان على تقديم العميل لنسبة معينة من المال للجهة المانحة للتمويل على وجه التوثيق، فالمقصود به الهامش الذي يدفعه العميل نقدا أو في

1 - عمرحسين، الموسوعة الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 547.

2- مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن، تعليمات التمويل على الهامش، المادة الثالثة.

3- شعبان البراوري، مرجع سابق، ص: 187.

4- عبد الله السعيد، مرجع سابق، ص: 10-11.

صورة أسهم أو نحو ذلك، ثم إن التمويل يكون استنادا على الهامش المدفوع من الزبون إذ يكون منسوبا إليه بنسبة معينة، تحددها إدارة السوق.

يتضح من أسلوب التعامل بالشراء بالهامش أنه شبيه بالبيع على المكشوف لاشتراكهما في الافتراض لتنفيذ وإتمام الصفقة، غير أنهما يختلفان في كون البائع على المكشوف يقترض أموالا (نقودا) من سمساره لشراء المزيد من الأوراق المالية التي أصدر إليه الأمر بشرائها، بينما يتم الافتراض في البيع بالهامش من طرف المشتري للأوراق المالية بفائدة ربوية.

والمستخلص أيضا أن السمسار في عملية الشراء بالحد، يؤدي دور الوسيط المالي الربوي (البنوك الربوية) حيث يقرض عميله بمعدل فائدة أعلى، ويقترض من البنك التجاري بمعدل فائدة أدنى بضمان الأدوات المالية قيد الرهن، ليستفيد من فرق المعدلين خادما لمصلحته المالية الشخصية، فالعملية إذن هي شراء لأوراق مالية بالافتراض واستعمالها رهنا وضمانا للقرض.

وتتم عملية الشراء بالهامش بطريقتين أو بنوعين:

**النوع الأول: الهامش الابتدائي (الأولي):** وهو الهامش المتعلق بالقرض لشراء الأسهم في اليوم الأول فقط، ويستخدم عادة للمضاربات السريعة.<sup>1</sup>  
ويسمى أيضا الهامش المبدئي والذي يعرف بأنه: "الحد الأدنى الذي يدفعه المستثمر من ماله الخاص قبل تنفيذ الصفقة".<sup>2</sup>

ويعتمد هذا النوع في تحديد السقف الائتماني والتمويل الذي يستفيد منه المستثمر حيث غالبا ما يكون في حدود مضاعفات هذا الهامش، وقد يكون أقل من ذلك، ويتحدد هذا الهامش بنسب مختلفة كأن تكون 25% أو 40% على الأقل من قيمة الصفقة أو من مبلغ الأوراق المالية.

**النوع الثاني: الهامش الاستمراري (المستمر):** وهو الهامش المتعلق بالقرض لما بعد اليوم الأول.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - شعبان البراوري، مرجع سابق، ص: 187 .

<sup>2</sup> - محمد الصالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، ط2، 1997، ص: 29.

<sup>3</sup> - علي القرعة داغي، أسواق الأوراق المالية في ميزان..... مرجع سابق، ص: 163.

ويُعرف أيضا بمصطلح هامش الوقاية أو هامش الصيانة والذي يقصد به الحد الأدنى من حق الملكية الذي يشترط ألا يقل عنه حق الملكية للمستثمر.<sup>1</sup> والمقصود بحق الملكية في التعريف هو الفرق بين القيمة السوقية للأصل المالي موضوع الصفقة ومبلغ أو قيمة التمويل.

فالمستثمر بعد استفادته من التمويل واقتنائه للأوراق المالية المرغوبة، فإن القيمة السوقية لمشترياته يجب أن تكون دائما أكبر من مبلغ التمويل، والفرق بينهما هو هامش الوقاية فالمقصود إذن بهذا الهامش هو الحفاظ على الهامش الابتدائي.

فلو افترضنا أن القيمة السوقية لأسهم اشتراها المستثمر، انخفضت وترتب على ذلك أن قل (انخفض) الهامش الفعلي عن هامش الوقاية، فإنه يتعين على المستثمر أن يدفع للسماح خلال مدة محددة مبلغا إضافيا، أو أن يبيع جزءا من الأوراق المالية (الأسهم) لزيادة الهامش الفعلي، حتى يصل إلى هامش الوقاية.<sup>2</sup>

### ثالثا/ أسس تحديد نسبة الهامش في البورصة:

تعد نسبة الهامش إحدى الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على الاقتصاد، ففي حالة التوجه نحو تشجيع التعامل في الأوراق المالية أو النقدية لتنشيط حركية البورصة في أوقات الكساد أو الأزمات أو تراجع عمليات الشراء وضعفها، فإنه يعمد إلى خفض نسبة الهامش لتشجيع المستثمرين على الإقبال على الاقتراض لتمويل عمليات الشراء، مما يؤدي إلى زيادة عمليات التداول وانتعاش السوق.

وفي المقابل إذا كانت مستويات الأسعار مرتفعة بشكل غير اعتيادي وورغب البنك المركزي في الحد من الإقبال على المتاجرة في الأصول المالية والنقدية، فإنه يعمد إلى رفع نسبة الهامش لتقليل الطلب على القروض المستخدمة في تمويل العمليات التي تتم عبر الحسابات الهامشية، وانخفاض الشراء تبعا لذلك.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمد الصالح الحناوي، وآخرون، الاستثمار... مرجع سابق، ص: 60.  
حمزة حسين الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، بحث مقدم إلى رابطة العالم الإسلامي، الدورة 18 للمجمع الفقهي الإسلامي، ص: 7.

<sup>2</sup> - ياسر بن إبراهيم الخضير، المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية، دراسة فقهية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الشريعة الرياض، 1428هـ-1429هـ، ص: 94.

<sup>3</sup> - منير إبراهيم هنيدي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط1، 1994، ص: 70.  
أنظر أيضا: أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، د.ط، 1979، ص: 66.  
و: سعد عبد الحميد مطاوع، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2005، ص: 523.

يتبين مما سبق أن الوظيفة الأساسية للهامش هي درء الخسارة عن التمويل الذي يمنحه السمسار في حالة اتجاه الأسعار إلى الانخفاض عكس توقعات المستثمر، فيكون الهامش هو الحد الأعلى لما يمكن أن يتكبده المستثمر من خسارة، وبتعبير آخر فإن الخسارة لا تتعدى حدود قيمة الهامش.

وترى الباحث افتراض مثال لشرح واستيعاب هذه العملية كما تجري في أسواق الأوراق المالية.

لو توقع مستثمر ارتفاع الأورو، فاشترى بمبلغ 10000 دولار عملة الأورو، دفع منها 1000 دولار، واقترض الباقي "9000 دولار" من السمسار، فإذا تحققت توقعاته وارتفع اليورو قياسا بالدولار، فإنه يبيع ما اشترى محققا ربحا، أما إذا خابت (أخطأت) توقعاته وانخفض اليورو فإنه سيكون خاسرا في هذه العملية.

فإذا قدرت خسارته بـ 900 دولار، فإن هذا يعني انخفاض هامشه النقدي من 1000 دولار إلى 100 دولار، لأن الخسارة تقع على الهامش وليس على مبلغ القرض فالسمسار يسترد مبلغ القرض كاملا "9000 دولار" ولا يمكن أن تتجاوز الخسارة هذه العتبة، لأن أعلى (أقصى) ما يمكن أن يتكبده المستثمر هو هامشه النقدي كاملا أي: 10000 دولار.

وانطلاقا من هذه المعطيات فإن البنوك والسماسرة يتابعون ويراقبون دائما القيمة السوقية للأصول التي اشتراها المستثمر، لأنها صمام الأمان أو الضمان لاسترجاع قيمة التمويل الممنوح، لأنهم على دراية بأن انخفاض القيمة السوقية لتلك المشتريات بما يعادل قيمة الهامش أو أقل منه، لن يترتب عليه خسارة الجهة المانحة للتمويل، لأن الباقي كفيل بتغطية مبلغ التمويل.

وبالرغم من هذه الاحتياطات الاحترازية فإن الممول لا ينتظر بلوغ هذا الحد، بل يعمد إلى فرض هامش الوقاية "الصيانة"، فلو كان الهامش الأولي النقدي 10% وهامش الوقاية 5%، فإن هذا يعني أن انخفاض مشتريات المستثمر بنسبة 5% يكون مدعاة لقيام الجهة الممولة بالطلب من المستثمر إما زيادة هامشه النقدي أو بيع جزء من أصوله

المالية، حتى يعود مستوى الهامش الفعلي إلى حد أعلى من الهامش الوقائي، وإلا اضطر السمسار إلى تصفية المركز المالي للمستثمر وإنهاء التعامل معه.<sup>1</sup>

من خلال استعراض قواعد تحديد نسبة الهامش، يمكن إبداء الملاحظات التالية:

أولاً/ اختلاف نسبة الهامش من المبلغ الإجمالي للصفحة تبعاً لاختلاف الدول، ونوعية موضوع المعاملة" أسهم، عمالات، معادن" واللوائح والقوانين التي تنظم سبل التعامل في أسواق المال.

ثانياً/ التناسب العكسي لحجم نتيجة الاستثمار "ربحاً أم خسارة" مع نسبة الهامش المحددة. ثالثاً/ تعرض العميل المستثمر المتعامل بأسلوب الهامش إلى مخاطر إضافية إذا أخطأت توقعاته نحو أسعار الأصول المالية.

أخيراً ينبغي الإشارة إلى أنه في بداية القرن العشرين لم يكن هناك حد أدنى للهامش حيث كان في مقدور العميل اقتراض نحو مائة ضعف الهامش من الجهة الممولة، الأمر الذي نجم عنه كساد الاقتصاد العالمي وانهياره، حيث تهاوت الأسعار هبوطاً حاداً عام 1929م، واستمرت إلى غاية 1932م، حيث بلغت نسبة هبوط الأسعار آنذاك 89% وترتب على ذلك إفلاس وانهيار العديد من البنوك والشركات، وانخفاض حجم الاستثمار وتعثر الديون، الأمر الذي أجبر ودفع السلطات الرسمية المتمثلة في البنوك المركزية على التدخل في تحديد نسبة الحد الأدنى للهامش الذي يدفعه العميل المستثمر، ووضعت قوانين صارمة لمنع تكرار حدوث هذه الأزمة مستقبلاً.<sup>2</sup>

الفرع الخامس: التكيف الفقهي للتعامل بالهامش:

يبدو للعيان وبما لا يدع مجالاً للشك أن التعامل بالهامش يشوبه الربا المحرّم لاقتترانه باقتراض المال بفائدة ثابتة نظير الأجل، وهو بالتالي تعامل غير جائز شرعاً ولا خلاف حوله، بإجماع العلماء الذين يقرّون اجتماع عناصر الدّين الثلاثة:

الأول/ وجود دين ثابت ومستقر في الذمة.

الثاني/ الأجل.

<sup>1</sup> - محمد علي القرّة داغي، تجارة الهامش، مرجع سابق، ص: 6-7.

<sup>2</sup> - محمد علي القرّة داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، دار البشائر الإسلامية، بيروت: ط1، 2002، ص: 130. أنظر أيضاً: محمد عثمان شبير، المتاجرة بالهامش، ص: 29-30. شوقي أحمد دنيا، المتاجرة بالهامش، ص: 15.



الثالث/ زيادة مشروطة في الدين لقاء الأجل.

وعليه فإن ثبوت القرض بفائدة ربوية في هذه العملية هي علة التحريم، حيث لا تعود الحرمة إلى أصل أو طبيعة العملية في ذاتها، وعليه فإنّ البديل الشرعي عن التعامل بالهامش، يتمثل في صورة البيع لأجل الذي اقترحه بعض العلماء المسلمين\*.

واستنادا إلى ما سبق فإنه:

أولا/ يحرم القرض الذي يصل عليه المشتري لتمويل صفقته، لتضمنه شرط رد أصل القرض وزيادة(الفائدة الربوية)لأن المتفق عليه بين الفقهاء والعلماء أن كل قرض جر نفعاً فهو ربا.

ثانيا/ إذا كان القرض الممنوح من السمسار بدون فائدة ربوية- وهذا مستبعد الحدوث في تصور الباحث في واقع البورصات العالمية- فإن الجمع أو التنشئة بين عقد التبرع (القرض) وعقد المعاوضة(السمسرة) غير جائز ومحرم شرعا.

كما أنه في حالة خلو معاملة الشراء بالهامش من شبهة الربا، كأن يكون القرض بلا فائدة ومن غير السمسار، أو كان التمويل بأسلوب المشاركة بين السمسار والمستثمر الراغب في الشراء يكون العقد جائزا في تقدير الباحث - والله أعلم-

وبناء على ما تقدم فإنه يمكن اقتراح أن يكون القرض الممنوح من السمسار قرضا حسنا أي بدون فوائد، أو أن يدخل السمسار شريكا في المعاملة بالمبلغ المضاف إلى مبلغ عميله وفق القاعدة الفقهية الجلييلة الغنم بالغرم، وهو الإجراء الكفيل باستئصال داء الربا من هذه المعاملة وإعطائها صبغة شرعية فتصبح جائزة ولا غبار عليها.

الفرع السادس: التمييز بين عمليتي الشراء بالهامش والبيع على المكشوف:

بعد أن تطرقت الدراسة بشيء من التفصيل إلى عمليتي الشراء بالهامش والبيع على المكشوف في المطالب السابقة، تبين أن هناك فروقا بينهما، يمكن توضيحها وبيانها بإيجاز فيما يلي:

\*- منهم د/ علي القرة داغي في كتابه : أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي.

أولاً/ يلجأ المستثمر إلى الشراء بالهامش حينما يتوقع ارتفاع أسعار الأوراق المالية، ويقدم على البيع القصير " البيع على المكشوف" عندما يتوقع انخفاض الأسعار في السوق المالية.

ثانياً/ عدم وجود سقف محدد للأرباح في عملية الشراء بالهامش من الناحية النظرية، لأن الأسعار قد تستمر في الارتفاع إلى مدة غير معلومة وغير محددة. أما في عملية البيع القصير فإنه لا حدود للخسائر، وذلك لبقاء فرضية ارتفاع الأسعار مستمرة لزمن غير محدد أيضاً.

ثالثاً/ تعتبر النقود - التي يشتري بها العميل الأوراق المالية - هي موضوع العقد في عملية الشراء بالهامش، أما محل العقد في البيع القصير فيتمثل في الأوراق المالية التي يقترضها العميل.

رابعاً/ يتم تقييم أصول العميل في عملية الشراء بالحد "الهامش" استناداً إلى الأسعار الجارية في السوق، أما في البيع على المكشوف فإنه يتم تقييم خصوم العميل بناءً - كذلك - على الأسعار الجارية.

خامساً/ من المعلوم أن شركات الوساطة المالية والسماسة يقومون بمتابعة نسبة الهامش الفعلي "الحقيقي" في نهاية كل يوم، ومقارنته بنسبة هامش الوقاية، وعلى ضوءه يتحدد الموقف تجاه العميل، إلا أن طريقة حساب الهامش الفعلي في العمليتين مختلفة حيث يتم حساب الهامش الفعلي في عملية الشراء بالهامش على النحو التالي:

الهامش الفعلي = القيمة السوقية للأصول - قيمة القرض / القيمة السوقية للأصول.

أما في عملية البيع على المكشوف فيتم احتساب الهامش الفعلي بالصيغة التالية:

الهامش الفعلي: القيمة السوقية للأصول - قيمة القرض / قيمة القرض.

يبدو أن بسط المعادلتين موحد ومتفق، في حين أن المقام مختلف، حيث إن المقام في معادلة الشراء بالهامش يساوي القيمة السوقية للأصول الموجودة في الحساب، أما في حالة البيع القصير فإن المقام يساوي القيمة النقدية للقرض.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: العمليات (العقود) الآجلة وأنواعها.**

<sup>1</sup> - محمد الصالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في.....، مرجع سابق، ص:45. أنظر أيضاً: محمود الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق للتوزيع والنشر، عمان، ط2، 2007، ص: 267.

الفرع الأول: مفهوم العمليات الآجلة:

تعرف العمليات الآجلة بأنها: " تلك العمليات التي يلتزم الطرفان على تصفيتهما في تاريخ معين مستقبلا يجري فيه التسليم والاستلام."<sup>1</sup>

وتعرف أيضا بأنها: " تلك العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل تسليم الأوراق المالية وتأجيل دفع الثمن إلى يوم معين يسمى يوم التصفية."<sup>2</sup>

وبتعبير أدق فإن المقصود بالعمليات الآجلة هي تلك العقود التي تخول للمشتري الحق في شراء أو بيع جزء معين من أصول مالية أو عينية، بسعر محدد سلفا، يسمى "سعر التنفيذ" على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق.

مع الإشارة إلى أنه عادة ما تتضمن هذه العقود تحديد الأصل-موضوع الصفقة- كدرجة الجودة أو التصنيف والكمية وطريقة ومكان التسليم والسعر وأسلوب التسديد، حيث يتم التفاوض والاتفاق بين البائع والمشتري حول كافة الجوانب المتعلقة بالصفقة المبرمة.

ويفضل المستثمرون التعامل بأسلوب العقود الآجلة للتحوط من تقلب وتذبذب الأسعار

وتفادي أو تقليل حجم الخسائر في حالة وقوعها مثل:

أولا: الوقاية من تقلبات الأسعار السوقية للسلع أو أدوات الخزانة أو القروض أو السندات وحتى أسعار الفائدة، وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة بـ:

#### **FRA.forward rate agreement.**

فبإمكان المستثمر الراغب في الحصول على قرض معين مثلا، أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد سابقا، وأن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك يضمن نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة.<sup>3</sup>

ثانيا: التقليل من خطر تذبذب أسعار صرف العملات في البورصات.

بناء على ما تقدم يتبين أن الهدف الخفي أو المستتر وراء هذه العقود الآجلة (المتعلقة بالأوراق المالية) يكمن في رغبة الطرفين في تحقيق الربح، وهذا من زاويتين مختلفتين حيث أن موعدا التصفية غالبا ما يكون بمرور شهر على تاريخ الاتفاق الأولي، كما هو

<sup>1</sup> - عبد الغفار الشريف، أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الكويت: ع18، 1992، ص:230.

<sup>2</sup> - مكي علي سعيد عبد الوهاب، تمويل المشروعات....، مرجع سابق، ص: 114.

<sup>3</sup> - خريوش حسني وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، د.ط، 1999، ص: 225-226.

معمول به في أغلب البورصات العالمية الكبرى، فإن البائع للأوراق المالية يخاطر أو بتعبير أدق يقامر على هبوط أسعار هذه الأوراق، قبل حلول موعد التصفية، فيكون بذلك مستفيداً من فروق الأسعار.

ومن زاوية معاكسة فإن المشتري يجازف ويقامر بدوره على ارتفاع أسعار الأصول المالية التي أبرم عقد شراءها، فيستفيد بذلك من فارق السعرين. والمحصلة النهائية أنّ هذه العملية تتم بناء على توقعات ودراسات تحليلية نابغة عن خبرة ودراية بمتنبؤات أسعار البورصة وظروفها، وإما أن تكون مبنية على مقامرة خالصة مسنودة إلى الحظ، كما قد يلجأ إليها إثر تواطؤ أطراف تسرب معلومات حول أصول مالية لشركات معينة توحى بارتفاع أسعارها أو بانخفاضها، فيقوم المستفيد من هذه المعلومات المسربة بتنفيذ الصفقات على مفاص مصلحته المالية ملحاً أضراراً مالية بالطرف المتعاقد معه .

مع العلم أنه من شروط تنفيذ العمليات الآجلة أن تكون الأوراق المالية متوفرة بكثرة في السوق ولشركات ألف التعامل بأصولها المالية في أروقة البورصة. وتتم عملية التصفية بإحدى الصور الثلاث التالية:

أولاً/ التسليم والاستلام الفعلي والحقيقي للأصول المالية والتمن من قبل طرفي الصفقة.  
ثانياً/ أن يبيع ما اشتراه من أوراق مالية أو أن يشتري ما باعه منها، ويقبض الفرق المادي بين السعرين، قبل يوم التصفية\* شريطة رضا وموافقة الطرف الثاني.

ثالثاً/ تأجيل التسوية إلى يوم تصفية لاحق مع دفع مبلغ مقابل يسمى بدل التأجيل. وتعد الصورة الأخيرة الأكثر شيوعاً في تعاملات البورصة كما سيتضح من خلال استعراض أنواع العمليات (العقود) الآجلة.

الفرع الثاني: أنواع العمليات الآجلة: تنقسم العمليات الآجلة إلى عدة أقسام، يتم دراستها من خلال النقاط التالية:

أولاً/ العمليات الآجلة الباتة ( القطعية):

\* - يسمى اليوم ما قبل موعد التصفية بـ : يوم جواب الشرط.

تعرف العمليات الباتة القطعية بأنها العمليات التي تجري بين طرفين (البائع والمشتري) يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من موضوع الصفقة وثمنها في يوم محدد في المستقبل يسمى يوم التصفية وفي مكان معين.<sup>1</sup> وتعرف أيضا: بأنها تلك العمليات التي يتقرر تنفيذها في يوم محدد يسمى يوم التصفية، حيث يلتزم المتعاقدان بدفع الثمن وتسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة.<sup>2</sup> ويرى بعض الاقتصاديين أن العمليات القطعية هي التي يكون التعامل فيها بالنقد، مع تأخير التنفيذ إلى آجال مضروبة، وهي تلقي على عاتق الطرفين واجبات والتزامات ينبغي القيام بها، ولا يتوقف تنفيذها على شرط ما، فإذا حلّ يوم التصفية تم التسليم والاستلام. غير أنه يمكن للمشتري إذا كان غرضه المضاربة- بالمفهوم الاقتصادي الوضعي- والاكتفاء بأخذ الفرق إذا كان رابحا أو دفعه إذا كان خاسرا أو يبيع ما اشتراه إلى آخر فينتقل ما ترتب عليه من واجبات وما له من حقوق إلى الطرف الثالث الذي أخذ محله في الصفقة، كما يمكن للبائع أن ينقل مركزه إلى غيره سالكا مسلك المشتري في تفضيله أخذ الفارق (بين السعرين) أو دفعه.<sup>3</sup>

يتبين من خلال هذه التعريفات أن العمليات الباتة هي التي بتّ فيها وتم الفصل في حيثياتها عند إبرام العقد، إذ لا يمكن فسخها أو إلغاؤها فهي واجبة التنفيذ، حيث لا يمكن لكل من البائع والمشتري التراجع، وإنما يملكان فرصة تمديد أجل التنفيذ أو حق تأجيل موعد التسوية النهائية إلى تصفية لاحقة مستقبلا.

مع الإشارة إلى أن المشتري يتمتع بخيار التنازل عن الأجل- تقديمه- الذي يلجأ إليه لإيقاف حركة انخفاض الأسعار، حيث يطلب في مثل هذه الحالات من البائع تسليمه الأوراق المالية قبل موعد التصفية.

والغرض من هذا الإجراء - في تقدير الباحث- هو اعتماد المشتري سياسة إنقاذ ما يمكن إنقاذه أي التقليل من حجم الخسائر الناجمة عن تدني أسعار مشترياته من الأوراق

<sup>1</sup> - The Reuters Finance Training Series, **An Introduction To Derivatives**, Singapore : 1999,P: 35. And Look : Jarrow, Robert, **Derivative Securities**, 1<sup>st</sup>, ED,New York,ITP company.1995,P:4.

<sup>2</sup> - عطية فياض، مرجع سابق، ص: 339.

<sup>3</sup> - سمير رضوان، مرجع سابق، نقلا عن: حسين تيمور بك، **البورصة وتجارة القطن**، دار الكتب المصرية، القاهرة، 1917، ص:

إذ يتمكن عند حصوله عليها من بيعها متحملا هامشا ضئيلا من الخسارة، قياسا بما يتكبده أكثر لو انتظر موعد التصفية واستمرت الأسعار في التدهور والانهييار، هذا من جهة. ومن جهة ثانية يعتمد المشتري إلى دفع البائع لشراء هذه الأوراق - لأنه جرت العادة عدم امتلاك البائع للأصول المالية وقت التعاقد - بهدف إنشاء (خلق) نوع من الطلب عليها متشبها بقواعد قوى السوق (علاقة العرض بالطلب) فيزيد الطلب عليها، فترتفع أسعارها تدريجيا نحو استعادة الاستقرار والتوازن في السوق.

ويتضح مما سبق أنّ الهدف الأساسي من هذه العملية هو توخي الربح المتمثل في الفرق بين سعري التعاقد ويوم التصفية، أي أنّ فارق السعر يحدده ما آل إليه السعر سواء بالارتفاع أو بالهبوط، الأمر الذي يؤدي حتما إلى خسارة أحد الطرفين إلا في حالات نادرة جدا أين يتعادل أو يتساوى سعر يوم الاتفاق مع سعر يوم التسوية وهذا ما يعكس صورة المضاربة - في الاقتصاد الوضعي - ويجسد معناها، حيث أنّ البائع يضارب على هبوط الأسعار والمشتري يضارب على ارتفاعها للحصول على الفرق وهو القمار بعينه.

وعلى ضوء ما تقدّم فإنّ العمليات الآجلة الباتة تتميز بالميزتين التاليتين:

**الأولى:** يكون التعامل في العمليات القطعية بالنقد، مع تأخير التنفيذ إلى أجل لاحق متفق عليه قابل للتأجيل هو الآخر إلى يوم تصفية نهائية وفاصلة.

**الثانية:** لا تعتبر عقود العمليات الآجلة الباتة نمطية\*، حيث تتم بالتفاوض على قيمة الصفقة وحجمها يوم التعاقد، أين يحدد السعر والكمية والنوع وتاريخ ومكان التسليم.

وترى الدراسة ضرورة توضيح الفرق أو التمييز بين البيع الآجل وبيع السلم في الاقتصاد الإسلامي، وبين العمليات الآجلة الباتة أو القطعية في بورصة الأسهم والسندات بهدف إزالة اللبس ودحض فكرة تشابه هذه الأنواع الثلاثة التي يروج لها بعض الاقتصاديين المتشبعين بالثقافة الاقتصادية الغربية وغير الملمين بقواعد وأصول المعاملات في الفقه الإسلامي.

\* - الصورة النمطية غالبا ما تكون في عقود الاختيارات التي ستعرض لها الدراسة لاحقا، ومعناها هو جعل صيغة الاختيار على الأصول المالية عقدا يحتوي على 100 ورقة، لشركة ما، ينتهي كل ثلاثة أشهر، وتحدد كل صفاته باستثناء السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب، و تصدر بسعر ينتهي بصفر أو بالرقم خمسة، سهيلا للتعامل، أنظر: علي القري، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 25.

إنّ البيع الآجل عبارة عن البيع الذي يؤجل فيه الثمن ووجود أو حضور المعقود عليه وقت التعاقد بين الطرفين.

وبيع السلم : هو بيع آجلٍ بعاجلٍ أي: تقديم وتعجيل الثمن وتأخير وتأجيل المثلثن .  
أمّا العمليات الآجلة الباتة فهي التي يؤجل فيها البدلين معا (الثمن والمثلثن) وهو ما لا يتماشى مع أصول ومبادئ الاقتصاد الإسلامي.  
ثانيا: العمليات الآجلة الشرطية (الاختيارات):

أ- مفهوم العمليات الآجلة الشرطية: يطلق عليها الاقتصاديون عددا من المصطلحات مثل: الاختيارات، الخيارات وبيع الامتيازات، أمّا مفهومها في الاصطلاح الاقتصادي فهي عموما: " عقد يمثل حقا للمشتري (ليس التزاما) في بيع أو شراء شيء معين بسعر معين خلال فترة زمنية محددة، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المنفق عليه خلال تلك المدة الزمنية، مقابل مبلغ محدد، يدفعه مشتري العقد يسمى علاوة التصفية الشرطية\*." <sup>1</sup>

وتعرّف الخيارات في أسواق الأوراق المالية بأنها: عقد بين طرفين يتعهد بموجبه البائع أن يعطي للمشتري الحق (وليس الإلزام) لشراء أو لبيع أوراق مالية معينة، بسعر

معين ولأجل محدد، يدفع المشتري (دافع ثمن الاختيار) ثمنا مقابل تمتعه بذلك الحق ويقبضه البائع (قابض ثمن الاختيار) مقابل تعهده والتزامه.<sup>2</sup>

\*- عرفها الاقتصاديون بأنها: تعويض متفق عليه يدفعه المشتري للبائع في البورصة، مقابل تمتعه (المشتري) بحق شراء أوراق مالية خلال مدة زمنية معلومة و محددة، وهذا المبلغ غير مرجع سواء نفذ المشتري حقه أو لم ينفذ، وتعتمد هذه العلاوة على نوع الاستثمار الذي يقع = عليه الاختيار والفرق بين سعر التعاقد وسعر السوق الحالي، وتغير السعر الناتج عن تفاعل العرض والطلب، و المدة الزمنية بين يوم عقد الخيار و يوم انتهائه. أنظر:

Keneth,Alan, **Guide To Understanding Money, Investing**, New York :1999, P:144

<sup>1</sup> - Walker Joseph, **How The Options Markets Works**, Institute To Finance, New York: 1999, P:2. And Look: Giacotto Camelo, R . Jhonson, **Options Future**, West Publishing Company, New York :1995, P:5

<sup>2</sup> - محمد علي القرني، **الأسهام - الاختيارات - المستقبلات**، مجمع الفقه الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة: الدورة السابعة، د.ط، 1992 ، ص: 211.

ويعرف الخيار أو الاختيار أيضا بأنه: "عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق بسعر معين يحدد يوم التعاقد، وتنقسم الخيارات إلى خيار البيع وخيار الشراء."<sup>1</sup>

يتضح من هذه التعريفات أن عمليات الاختيارات في بورصة الأوراق المالية هي التي يكون موضوع التعامل فيها أو التعاقد فيها على حقوق البيع والشراء وليس على الأصول المالية بذاتها، إذ يشترط تقديم تعويض مالي مسبق لممارسة حق الخيار في تنفيذ الصفقة من إلغائها، وذلك وفق ما تؤول إليه أسعار السوق قياسا بسعر يوم التعاقد. وبتعبير آخر فهي العمليات التي تتضمن عقودها شرطا يجيز لأحد المتعاقدين (البائع أو المشتري) فسخ العقد في الأجل المضروب أو قبله، نظير دفع مبلغ مالي، غير قابل للاسترداد يوم التعاقد، وذلك بغرض حصر واحتواء الخسارة وعدم تجاوزها لعتبة أو سقف مبلغ التعويض عن التنازل (عدم تنفيذ العقد).

والمستوحى من هذه العمليات أنها تُعقد أو تُبرم في ظل تنبؤات صاحب الخيار باتجاه الأسعار في المسار الذي يجعل منه طرفا رابحا في العملية في النهاية، مدعما هذه الآمال أو التنبؤات بالتحوط بدفع مبلغ مالي يوم التعاقد، غير قابل للاسترجاع - يدرجه ضمن عناصر التكلفة- يتيح له حق التراجع عن تنفيذ العملية إذا ما أفضت أسعار السوق السائدة إلى تكبده خسائر مالية كبيرة، فهو إذن (مبلغ التعويض عن التنازل) بمثابة احتياط أو أشبه ما يكون في تقدير الباحث بقسط التأمين ضد أخطار الخسائر المالية الفادحة.

كما يتبين أن الأوامر المتعلقة بالعمليات الشرطية تحدد فيها أربعة عناصر أساسية هي: سعر التعاقد، نوع وكمية الأوراق المالية، أجل التصفية وقيمة التعويض المالي عن حق الاختيار.

#### ب- العمليات الشرطية المركبة (المزدوجة):

هي العمليات التي تمنح لأحد المتعاقدين الحق والخيار في أن يكون مشتريا أو بائعا لكمية من الأوراق المالية في تاريخ معين، أو أن يفسخ العقد في الأجل المضروب أو

<sup>1</sup> - عبد النافع الزرري وآخرون، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن ، ط1، 2001، ص: 50.



قبله، شريطة أن يدفع تعويضا ماليا عند التعاقد، عادة ما يكون مضاعفا للتعويض المدفوع في العمليات الشرطية البسيطة، والمضارب الذي يدفع التعويض يراقب حركة الأسعار وتقلباتها في السوق، ل اغتنام فرصة الهبوط أو الارتفاع.<sup>1</sup>

يفهم من هذا التعريف أنّ العمليات المركبة عبارة عن عقد يعطى صاحب الخيار التثنئية أو المزوجة بين خيارى البيع والشراء فى آن معا، بمعنى أنّ صاحب الحق يتكيف مع الوضعية التى تخدم مصلحته المالية إما أن يكون مشتريا أو بائعا.

ويطلق الاقتصاديون مصطلح الاختيار المزدوج المساوي أو المتساوي على العقد المتضمن لاختيار واحد بالبيع واختيار واحد بالشراء بسعر واحد.

ومصطلح الاختيار المزدوج المتغير أو المتفرق الذى يختلف فيه سعر خيار البيع عن نظيره فى خيار الشراء، مع الإشارة إلى أنّ سعر خيار الشراء غالبا ما يرتفع عن سعر خيار البيع.<sup>2</sup>

وعليه فإن عقود الاختيار المزدوج تشمل عقدين مختلفين فى صفقة واحدة سواء اتحد السعر أم اختلف.

### ج- العمليات المضاعفة:

هى العمليات التى بموجبها يضاعف المضارب فى البورصة الكمية التى اشترها أو باعها طبقا لسعر يوم التعاقد، إذا آلت ظروف التصفية فى صالحه، مقابل دفع مبلغ مالى تعويضى متفق عليه ابتداء وغير قابل للاسترجاع، يختلف باختلاف نسبة أو حجم الكمية المضافة، ولهذه العمليات سعرين، للمضارب الخيار فى الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بالسعر الأدنى.<sup>3</sup>

ويتوقع المتعاملون فى هذا الصنف من العمليات حدوث تغيرات كبيرة فى حركة أسعار الأوراق المالية، فى الحين الذى يعتقد فيه البائعون احتفاظ السوق بهدونها وتوازنها وأنّ الأسعار لن تطرأ عليها تغيرات كبيرة، باستثناء تلك التذبذبات الخفيفة أو التغيرات الطفيفة المعهودة فى التداول اليومي فى ردهات البورصات.

ثالثا/ كيفية إجراء وتنفيذ عقود الاختيارات وأصنافها:

<sup>1</sup> - سمير رضوان، دور الأسواق المالية فى .....، مرجع سابق، ص: 454.  
<sup>2</sup> - على معبد الجارحي، الأسواق المالية فى ظل.....، مرجع سابق، ص: 122.  
<sup>3</sup> - سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها .....، مرجع سابق، ص: 457.

يتم بيان كيفية إجراء عقود الاختيارات (الامتيازات) وطرق تنفيذها، وأصنافها على النحو التالي:

#### أ- كيفية إجراء وتنفيذ عقود الاختيارات:<sup>1</sup>

يجري تنفيذ عقود الخيارات في أسواق الأوراق المالية العالمية عن طريق غرفة المقاصة تسمى "OCC" أي: "Options Clearing Corporation" فإذا اتفق طرفان على إبرام صفقة بيع أو شراء عقد اختيار، فإن البائع لا يحرر العقد مباشرة إلى المشتري وإنما يحرره إلى تلك الجهة "OCC" التي تقوم بدور الوساطة كغرفة مقاصة للخيارات، والتي تقوم من جانبها بتحرير عقد طبق الأصل للعقد باسمها، لتصبح بذلك هي البائع في كل عقد اختيار الشراء، وهي المشتري في كل عقد اختيار البيع، وهي الجهة الضامنة لتعهدات الطرفين.

وحين يقرر حامل عقد امتياز الشراء تنفيذ العقد، فإنه يدفع ثمن الأصول المالية المتعاقد عليها نقداً إلى غرفة المقاصة، والتي تسلمه بدورها الأوراق المالية محل الصفقة. أما إذا قرر عدم تنفيذ العملية فإنه يدفع مبلغ التعويض المتفق عليه إلى غرفة المقاصة في الأجل المضروب سلفاً.

وتظهر على لوحات البورصات مشخصات الاختيار وتنتشر في الجرائد الرسمية اليومية، حيث تتضمن نوع الاختيار وسعر التعاقد وعدد عقود الخيار، وقيمة أو مبلغ العلاوة ونوع الأصول المالية وتاريخ انقضاء العقد.<sup>2</sup>

وتظهر مشخصات الاختيار على الشكل التالي: **May 60 PUT O 2.5، 5.Sonatrach**

وتعني هذه المشخصات أنه يحق لمشتري عقد الاختيار بيع خمسة عقود اختيار البيع (كل عقد يضم مائة ورقة مالية) لشركة سوناطراك بسعر ستين ديناراً للسهم الواحد من يوم التعاقد إلى نهاية شهر ماي بدفع مبلغ تعويض - أعلاه - 2.5 دينار عن كل سهم أي:

$$2.5 \times (100 \times 5) = 1250 \text{ ديناراً.}$$

وعندما يكون الاختيار، اختيار شراء فتكتب كلمة **call** بدلاً عن **put** في الجداول الإشهارية للبورصة.

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص: 468.

<sup>2</sup> - محمد شعبان البراوري، مرجع سابق، ص: 229.

وينفذ مشتر عقد اختيار الشراء العملية في حالة ارتفاع أسعار السوق قياسا بأسعار يوم التعاقد، لأنه يربح مقدار الفرق بين السعرين، ويمتنع عن التنفيذ في حالة انخفاض الأسعار (وتكبده خسائر تفوق مبلغ أو قيمة علاوة التعويض) مسددا أو دافعا علاوة المالية لغرفة المقاصة.

والمستخلص من عمليات الاختيارات أنّ حملة عقود الامتياز لهم حق المطالبة بتنفيذ العقود، إلا أنّ ذلك لا يمثل التزاما عليهم، ليتبين أنّ الغرض من هذا الاستثمار المالي هو بيع العقود ليس بهدف تنفيذها وإنما للاسترباح من خلالها، حيث غالبا ما تنتهي عقود الخيارات بدفع علاوة التعويض كمقابل عن عدم تنفيذ الصفقات، كما أن إنهاء العقود تعد بمثابة عائد لطرف على حساب خسارة أكيدة للطرف الثاني.

ب: أصناف عقود الاختيارات على أساس معيار المدة:

تصنف الخيارات حسب المدة الزمنية المنق عليها إلى ثلاثة أصناف هي:

1- الخيارات الأمريكية: هي النوع الأكثر تداولاً في البورصات العالمية وهي التي تخول لصاحب الاختيار حق تنفيذ الصفقة في أي وقت خلال المدة المحصورة بين بداية الاتفاق وتاريخ انقضائه.

2- الخيارات الأوروبية: هي التي يتعامل بها كثيرا خارج البورصات الرسمية، والتي لا تنفذ عقودها إلا في التاريخ المحدد له يوم الاتفاق، وأسعار هذه الخيارات منخفضة عن نظيراتها الأمريكية لعدم إعطاء مشتري الخيار فترة زمنية مرنة.

3- الخيارات الآسيوية: هي اختيارات أكثر تعقيدا وتشابكا من اختيارات البيع والشراء ويجري التعامل بها في الأسواق التي تكون أسعار منتجاتها أو سلعها متقلبة ومتغيرة كثيرا مثل أسواق النفط والمعادن.

ويتبين أن الفروق بين هذه الخيارات تكمن في امتياز الخيارات الأمريكية بالمرونة الكبيرة لصاحب الخيار، الذي لا يعد محصورا بتاريخ محدد، وإنما خلال فترة زمنية محددة، بخلاف الخيارات الأوروبية المحصورة في تاريخ محدد هو آخر (نهاية) مدة الخيار، مما يجعل صاحب الخيار لا يستطيع التنفيذ إلا في هذا التاريخ وبالتالي فالخيارات الأوروبية مقيدة قياسا بنظيراتها الأمريكية.

ومرد انتشار أو شيوع التعامل وفق الأنموذج الأمريكي، عائد بالأساس إلى المرونة المشار إليها أعلاه.

#### رابعا/ العقود المستقبلية:

تعتبر العقود المستقبلية أو المستقبلات "futures" إحدى أنواع المشتقات التي تضم: العقود الآجلة، عقود الخيارات، عقود المقايضات أو المبادلات، والعقود المستقبلية. وعليه فإنه سيتم التطرق إلى مفهوم المشتقات بشيء من الاختصار، ثم دراسة العقود المستقبلية بالتفصيل، وذلك على ضوء العناصر التالية:

#### أ- مفهوم المشتقات:

1- تعريف المشتقات "derivatives": هي عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية (أسعار السوق الجارية) للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل: الأسهم والسندات العملات، والذهب والفضة" بهدف التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع (المحتمل) حدوثه في أسعار تلك الأصول.

وتعتبر المشتقات أهم أدوات التعامل الحديثة في البورصات العالمية، والتي بدأ التعامل بها في سبعينيات القرن الماضي، إثر التقلبات التي عرفت الأسواق المالية فيما يتعلق بمعدلات العائد (أسعار الفائدة) وأسعار الصرف وأسعار الأسهم، وذلك بهدف التحوط ضد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار.<sup>1</sup>

2- أهمية المشتقات: تكمن أهمية المشتقات حسب الفكر الاقتصادي الوضعي في الحد من المخاطر عن طريق التحوط المزعوم، وزيادة إيرادات المنشآت أو الشركات. إلا أن الدراسة خلصت وانتهت إلى حرمة الأنواع التي تم التطرق إليها آنفاً (العقود الآجلة والخيارات)

أما عن التحوط الذي يراد به أو من خلاله تجنب المخاطر أو تحييدها على أقل تقدير، فهو بهذا المفهوم لا يتعارض مع مقاصد التشريع الإسلامي، فالتحوط من حيث المبدأ أمر محمود ولا غبار عليه، إنما الإشكال في الآليات المستخدمة لبلوغ هذا الهدف لأن المشتقات عبارة عن معاوضات صفرية (منعدمة) لأن طبيعتها تفضي إلى ربح طرف

1- أحمد صلاح عطية، الأدوات المالية المشتقة، المؤتمر العلمي الثالث: رؤية مستقبلية في ضوء تحديات القرن الواحد والعشرين، بنها، مصر، نوفمبر 1998، ص- ص: 794-796.

من المعاملة على حساب الآخر، فيكون الربح قد انتفع بأموال الآخر دون أن يحصل هذا الأخير (الخاسر) على شيء مقابل لذلك، وهي تجسيد لأحد الصور المعبرة عن أكل أموال الغير بالباطل المحذور بالنص والإجماع، ما دامت المشتقات عبارة عن مبادلات صفرية- كما أشير إليه أعلاه- باتفاق أهل الاختصاص، فإن ذلك يتعارض ويتنافى مع أصول وقواعد التشريع الإسلامي، ومنه فإن التحوط المزعوم غير جائز ومحرم، لأن ما بني على باطل فهو باطل، والدليل على ذلك أن الواقع أبان أن المشتقات لا تحقق التحوط والأمان، بل تؤدي على النقيض من ذلك إلى زيادة المخاطر وتقلبات الأسعار في الأسواق المالية، كما أن المخاطر يتحملها في نهاية الصفقة أحد الطرفين، لأنه يتم نقل وتحويل تبعات المخاطر إليه، حيث إذا كان أحد الطرفين يتجنب ويتحوط من المخاطر، فإن الثاني يتعرض لها ويتحملها قصدا واختيارا، وهو أمر غير وارد وغير مقبول في الاقتصاد الإسلامي.

ب- مفهوم العقود المستقبلية: هي العقود التي يلتزم المتعامل بها بشراء أو بيع أصل حقيقي أو مالي، بسعر متفق عليه ابتداء، مع تأجيل تسليم البديلين إلى تاريخ لاحق محدد وعادة ما يلتزم طرفا المعاملة بإيداع نسبة معينة من قيمة الصفقة أو العقد لدى السمسار الذي يتعامل من خلاله، وذلك إما في صورة نقدية أو صورة أوراق مالية أو خطاب ضمان وذلك تحوطا وتجنباً للمشاكل التي قد تتجم نتيجة لعدم قدرة أو رغبة أي طرف منهما في الوفاء بتعهدده أو التزامه.<sup>1</sup>

وبتعبير مختصر فإن المستقبلية عبارة عن عقود معاوضة مع تأجيل البديلين إلى موعد مستقبلي محدد بسعر متفق عليه حين إبرام عقد الصفقة.

وللتذكير فإن العقود المستقبلية هي عقود آجلة، غير أنها تُتداول في ردهات البورصة.

يتضح مما سبق أن عقود المستقبلية هي:

- 1- عقود بيع وشراء للعديد من الأصول: سلع، أوراق مالية، عملات، ومؤشرات.
- 2- يتم تحديد الأسعار عند إبرام العقد وتأجيل العوضين إلى تاريخ لاحق محدد.
- 3- تتم هذه المعاملة وفق أساليب وقواعد فنية، تمثل سمة لهذه العقود.

كما تنقسم العقود المستقبلية إلى نوعين هما:

<sup>1</sup> - أحمد صلاح عطية، العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2007، ص: 1.

الأول: عقود مستقبلية على الأصول الحقيقية: وهي عقود السلع أو البضائع.  
الثاني: عقود مستقبلية على الأصول المالية: وهي عقود يستمد العقد فيها قيمته من أصل آخر مثل: العقود المستقبلية على العملات (النقد الأجنبي) الأوراق المالية المؤشرات، وتسمى بالمشتقات المالية لكون العقد يستمد قيمته ويشتهقها من أصل آخر - كما تمت الإشارة إليه أعلاه - وقد يكون العقد فيها لازماً لطرف واحد كعقود الخيارات.

ج- مقارنة العقود المستقبلية بالعقود الأخرى:

1- المقارنة بين العقود المستقبلية والعقود الحاضرة:

- يتم استلام وتبادل البدلين (المبيع والثمن) عند التعاقد في العقود الحاضرة، بينما يؤجل التسليم إلى تاريخ التنفيذ.

- تبرم العقود الحاضرة في أسواق منظمة وغير منظمة، بينما لا تتجزع عقود المستقبلية إلا داخل أسواق المنظمة.

2- المقارنة بين العقود المستقبلية وعقود الخيار:

2-1- أوجه الشبه:

كلاهما يعطي الحق في شراء أو بيع أصل في تاريخ مستقبلي بسعر محدد عند الاتفاق والتعاقد، وكلاهما يغطي فترة مستقبلية لاحقة.

2-2- أوجه الاختلاف:

- يمتلك مشتري حق الخيار حق تنفيذ الصفقة من إغائها، بينما يعد عقد المستقبلية ملزماً للطرفين.

- لا يمكن لمشتري حق الخيار استرجاع قيمة المكافأة، وبالمقابل لا تتجاوز خسارته حد هذه المكافأة، بينما يمكن استرداد قيمة الهامش الذي قدمه المتعامل في المستقبلية، غير أن خسارته غير محدودة.

3- المقارنة بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة:

سبق وأن انتهت الدراسة إلى أن العقود الآجلة هي: بيع أصول مالية مؤجلة بثمن مؤجل. وتبين كذلك بأن العقود المستقبلية هي: عقد على شيء معين أو موصوف في الذمة مؤجل بثمن مؤجل" وقد يبدو للقارئ من خلال ذلك بأن العمليات الآجلة

والمستقبلات موضوع واحد لاشتراكهما في تأجيل تسليم البدلين إلى موعد لاحق، غير أن الواقع أو التطبيق العملي في البورصة، يكشف أن بينهما فروقا واختلافات تختصرها الدراسة من خلال إجراء المقارنة بينهما كما سيتضح أدناه:

### 3-1- أوجه الشبه (الاتفاق):

- يتضمن العقد في العمليات الآجلة والمستقبلات تحديد السعر ونوع الأصل المالي ابتداءً بينما يؤجل التسليم والاستلام إلى موعد لاحق، يتم تحديده عند إبرام العقد.
- يعتبر عقد البيع لازماً للطرفين في المعاملات المستقبلية، وهو لازم كذلك لطرفي أحد أنواع العمليات الآجلة وهي العمليات الآجلة الباتة أو القطعية.
- تبرم العقود الآجلة والعقود المستقبلية غالباً بنية أو بقصد المضاربة على فروقات الأسعار، من خلال وجود فريقين من المضاربين، أحدهما يضارب (يقامر) على صعود الأسعار وارتفاعها، والآخر يضارب على هبوطها وانخفاضها.
- يمكن لأحد طرفي العقد في المعاملتين، إغلاق مركزه المالي وإنهاء العملية (الصفقة) والخروج من السوق، بإجراء صفقة عكسية في أي وقت، عند حلول الأجل أو قبله.

### 3-2- أوجه الاختلاف:

- تتحدد شروط العقود الآجلة باتفاق وتراضي الطرفين، بخلاف العقود المستقبلية التي هي عقود نمطية موحدة من حيث القيمة وتاريخ أو ميعاد التسليم.
- تنتوع العمليات الآجلة- من حيث طبيعة العقد والشروط المقترنة به- إلى عدة أنواع أما العقود المستقبلية فهي من حيث هذه الحثية نوع واحد.<sup>1</sup>
- يحدد الهامش في العقود الآجلة مرة واحدة يوم إبرام وتوقيع العقد، أما في المستقبلات فإنه يتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس حركات الأسعار.
- تتحقق نتيجة الاستثمار (الصفقة) ربحة أم خسارة في العقود الآجلة عند حلول تاريخ التسليم، أما التسوية السعرية في العقود المستقبلية فهي يومية، حيث يتضح في نهاية التداول اليومي ربح أو خسارة أحد طرفي العقد (على حساب الطرف الآخر).

1- مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض: 2005، ص: 930.

- تصنف العقود المستقبلية كأداة مالية مشتقة بغض النظر عن طبيعة الأصل موضوع الصفقة، وهو المعنى المنتفي في العقود الآجلة.

- يتم تنفيذ العقد وتسويته في العقود الآجلة عند حلول تاريخ التسليم، أما في عقود المستقبلية فإن إمكانية تسوية العقد متاحة في أي وقت، قبل تاريخ الاستحقاق.

- تعتبر الأوراق المالية (بأنواعها) هي المادة الخام أو موضوع العقود الآجلة. وتجدر الإشارة إلى أن هناك عقود آجلة على السلع أو البضائع تتم قي بورصات خاصة تسمى عقود البضائع، أما في العقود المستقبلية فإنه لا وجود لأسواق منظمة للتعامل على الأسهم وإنما يوجد تعامل على السندات وبعض الأصول المالية الأخرى كأذونات الخزينة كما تبرم العقود المستقبلية على السلع والعملات والمؤشرات، كما تمت أشارت إليه آنفا.

- تنفذ العقود المستقبلية من طرف هيئة ضامنة ممثلة في مؤسسة التناقص (المقاصة) أو التسوية التي تقوم بدور البائع بالنسبة للمشتري، والمشتري بالنسبة للبائع، وهي التي تضمن تنفيذ الصفقة من خلال نظامي الهامش الابتدائي والوقائي والتسوية السعرية اليومية، بينما لا يوجد مثل هذه الهيئة في العقود الآجلة.

ولأبأس بالإشارة إلى أن دور بيت التسوية (المقاصة) في تنفيذ الصفقات ليس مفقودا تماما في البورصة في العمليات الآجلة، لأن الهامش المبدئي موجود في العمليات الآجلة باسم مبلغ التغطية.

كما تقوم لجنة البورصة في العمليات الآجلة بنوع من الضمان الذي تقوم به بيوت التسوية في المستقبلية، حيث تتولى بيع الأوراق المالية التي لا يريد المشتري استلامها أو شراء الأصول المالية التي يمتنع البائع عن تسليمها، وإن كان على البائع أو المشتري اللجوء إلى التحكيم أو المحكمة لمطالبة الطرف الثاني بما يترتب على إجراء هذه الصفقات لحسابه من فروق الأسعار<sup>1</sup>.

#### خامسا/ عقود المبادلات (المقايضة): Les Swapes

المبادلات ترجمة للكلمة الانجليزية (swaps) وهي تطلق على أحد العقود المصنفة ضمن عقود المستقبلية، ويتم التعامل بها في الأسواق غير الرسمية (غير المنظمة)

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم إرشيد، *الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية*، النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2001، ص:13.



ولذلك فهي لا تخضع لشروط نمطية محددة كما هو الحال في العقود المتداولة في الأسواق الرسمية (المنظمة) حيث يمكن لكل طرف من طرفي العقد وضع وإملاء الشروط التي تناسبه وتخدم مصلحته المالية.

وتعد من أحدث العقود التي ظهرت في عام 1980م، وهي عبارة عن تبادل عقود حيث تسمح عملية التبادل هذه بالانتقال من وضعية عدم الاستقرار إلى وضعية استقرار. فمثلا في أسواق معدلات الفائدة، يمكن مبادلة دين بمعدل ثابت مقابل دين بمعدل متغير وفي أسواق الصرف تتم مقايضة دين بالدولار مثلا مقابل دين بالأورو، وكذلك سعر متغير لسلمة ما (الذهب أو النفط) مقابل سعر مستقر<sup>1</sup>.

كما تجدر الإشارة إلى أن هناك عقود التبادل فيما بين البنوك، وهي العملية التي تسمح بمبادلة عملة بعملة أجنبية أخرى، بمبالغ موافقة محددة (مقومة) بأسعار حاضرة ولنفس المدة.<sup>2</sup>

وعى ضوء ما تقدم يتبين أن عقود المقايضة هي عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل أصول مالية أو عينية، تتحدد وفقا له قيمة الصفقة آنيا(حاليا) على أن يتم تبادل الأصل موضوع التعاقد في تاريخ مستقبلي لاحق.

مع الإشارة إلى أنه بالرغم من ممارسة صناع السوق لأنواع مختلفة من عمليات المبادلة، إلا أن العمليات المتعلقة بمعدلات العائد والعملات، تمثل أهم أنواع تلك العمليات. كما تتم عمليات المقايضة فيما بين الشركات، حيث يتم تبادل القروض بصورة تسمح بالاستفادة من أفضل وأيسر شروط الإقراض من سوق معينة. وتكتفي الدراسة بإعطاء مثال عن حالة إبدال العملات:

شركة أمريكية تحتاج إلى عملة أوروبية (الأورو) لأحد فروعها بأوروبا، فهي تقترض قي البدء مبلغا ماليا بالدولار من السوق الأمريكية، عند شروط متميزة بالنسبة لها، ثم يمكنها بعد ذلك مقايضة واستبدال قرضها مع شركة أوروبية، والتي بدورها تبحث عن عملة الدولار، ولكن تحصل عليها الآن بشروط ملائمة وميسرة، وعند أسعار مناسبة.

#### المطلب الرابع: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة:

<sup>1</sup>- أسماء بلميهوب، العولمة المالية و آثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة، رسالة ماجستير غي منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة فرحات عباس، سطيف، (الجزائر) 2004، ص: 55.

<sup>2</sup>-Jean Klein، Gestiion financiere multinationale،Paris :economica،1994،p: 74.

تتم دراسة هذا المطلب من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة الباتة:

بعد استعراض مفهوم العمليات الآجلة الباتة وكيفية إجرائها في أسواق المال، تبين أنها تنطوي على مسألة أساسية ممثلة في تأجيل البدلين أو العوضين، حيث اتضح أنه لا يتم فيها تسليم الثمن ولا المثمن، إذ يُعتبر شرط تأجيلهما حجر الزاوية في هذه العمليات. بالإضافة إلى بعض الممارسات اللصيقة بالتسوية أو التصفية مثل صور البيع قبل القبض وبدل التأجيل، مما يجعل هذه العمليات مخالفة لأصول الاقتصاد الإسلامي ومتعارضة مع شروط صحة العقود في فقه المعاملات الإسلامية، التي تنص على وجوب تسليم البدلين أو أحدهما، ولا يجوز اشتراط تأجيل الاثنين معا.

واستنادا إلى ما تقدّم تخلص الدراسة إلى عدم جواز العمليات الآجلة القطعية، سالكة مسلك الكثير من الفقهاء وعلماء الاقتصاد الإسلامي والشريعة الإسلامية، وعمدتها في ذلك أنّ هذه العمليات تشوبها العديد من المخالفات الشرعية منها:

أولا/ الجهالة والغرر: تأجيل موعد التصفية إلى تسوية مستقبلية لاحقة وفي صلب العقد المتفق عليه ابتداءً، تجعل المدة مجهولة وغير محددة.

ثانيا/ أكل أموال الغير بالباطل: عن طريق القمار، لأنّ هذه العمليات تلحق أضرارا مادية بأحد الطرفين، وخسارة أحدهما أكيدة، باستثناء حالة وحيدة شاذة ونادرة الحدوث هي تساوى أو تعادل السعيرين (سعر يوم التعاقد = سعر يوم التصفية).

ثالثا/ بيع الدين بالدين زائدا: وهو الربا المنهي عنه، حيث أنّ في دفع بدل التأجيل ربا ظاهر، لأنه ينطوي على بيع دين حال بثمن مؤجل مع الزيادة.<sup>1</sup>

رابعا/ بيع الإنسان ما ليس عنده: إذا كانت الأوراق المالية -موضوع الصفقة- غير موجودة أصلا حين التعاقد، وإنما سيجلبها البائع مستقبلا فهذا يندرج ضمن بيع المعدوم المحرّم شرعا.

1- محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط1 ، 1991، ص-ص: 46-47. و: عبد الرحمن زكي، معالم الاقتصاد الإسلامي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، د.ط، د.ت، ص: 145.

خامسا/ خيار التنازل عن الأجل: الذي يتمتع به المشتري وحده، والذي يستعمله لإيقاف حركة الانخفاض في الأسعار، وهذا شرط، فضلا عن دلالاته على قصد ومضمون المضاربة - بالمفهوم الاقتصادي الوضعي - أي المجازفة، فهو غير جائز شرعا. الفرع الثاني: التكييف الفقهي للعمليات الآجلة الشرطية (الخيارات):

اختلفت آراء العلماء والفقهاء المعاصرين في تكييف عقود الخيارات بين آراء مجيزة وأخرى مانعة، تتطرق الدراسة إلى أهم آراء الفريقين ثم الخروج بما تراه وتقدّره راجحا وذلك على النحو التالي:

أولا/ الاتجاه المجيز: ذهب بعض الاقتصاديين العرب إلى جواز عقود الاختيارات الجارية في البورصات العالمية مستدلين ببعض الشواهد والأدلة، يتم استعراضها باختصار على النحو الآتي:

يقول أحد الاقتصاديين<sup>1</sup> أن الشرط المتفق عليه بين الطرفين شرط صحيح، وأنّ هذا المال الذي منحه المشتري إلى البائع هو حق لا يُردُّ إلى دافعه قال تعالى: • يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود •<sup>2</sup> وقال الرسول •: "المسلمون على شروطهم إلا شرطا أحل حراما وحرّم حلالا"<sup>3</sup>.

ولمّا كان للمتعاقد الآخر الحق نفسه (الخيار) فإنه يجوز له أن يبيع حقه هذا، وانتهى هذا الباحث الاقتصادي إلى جواز العمليات الآجلة الشرطية المركبة والمزدوجة إذا كانت الكمية المضاعفة معلومة.....

وفي السياق ذاته أجاز "الدكتور/ محمد علي القري" عقود الاختيارات بقوله: "أنها تحتوي على إشكالات فقهية ولكنها لا يجب أن نضرب هذه العمليات صفحا بسبب تلك الإشكالات، بل لا بد من فهم المغزى الحقيقي لوجودها، ثم محاولة الوصول إلى صيغة لتلافي تلك الإشكالات والمحاذير الشرعية".

ثم أشار بأن الاختيارات حق والتزام، وأنّ خيار البيع وخيار الشراء عقدان مستقلان غير متلازمان، واحتمال استخدام عقود الاختيارات وسيلة للمقامرة ليست لها أهداف

<sup>1</sup> - أحمد يوسف سليمان في بحثه: رسالة دكتوراه: رأي التشريع في مسائل البورصة.

<sup>2</sup> - سورة المائدة، الآية: 1.

<sup>3</sup> - أخرجه الترمذي وقال عنه حديث حسن صحيح.

اقتصادية مفيدة واردة، لكنه ليس أمراً ملازماً بالضرورة لأنه ليس من العسير وضع ضوابط لإبعاد هذه العقود عن شبهة القمار.

كما أعرب صاحب هذا الرأي عن عدم التقيد بإيجاد صيغة إسلامية لما تجري به العقود في الأسواق العالمية، وإنما الغرض هو إيجاد نوع من العقود تنهض بالوظيفة وتؤدي ما يراد منها، وهو بشكل أساسي تسعير المخاطرة وقابليتها للانتقال من مشتر إلى آخر.

وأضاف أنّ خيار الطلب شبيهه ببيع العربون، ولا يختلف عنه إلا في حقيقة أنّ ما يُدفع في العربون هو جزء من الثمن، أمّا ما يُدفع في اختيار الطلب فهو مبلغ مستقل وهو ثمن للاختيار ذاته، مقترحاً في هذا السياق المواءمة بين الصيغتين عن طريق قيام جهة مركزية كغرفة المقاصة بإمضاء هذه العقود، حيث يمكن لها بيع الأسهم بعقود نمطية (مائة سهم بسعر محدد، فترة محددة " ثلاثة أشهر مثلاً") وبدلاً من أن يدفع المستثمر ثمناً لخيار ما، يمكن دفع نسبة مئوية من ذلك المبلغ على صفة العربون، وإن رأى من مصلحته الشراء في الوقت المحدد أمضى العقد بالشراء، وإذا رأى عكس ذلك تنازل عن العربون.

واعتبر في الأخير ثمن اختيار البيع أجراً مقابل الخدمة التي تؤديها سلطة السوق أو غرفة المقاصة لمالك الأسهم مقابل بيع أسهمه، ومقدار الأجر محدد من قبل المستثمر وتلك الجهة، فهو -حسب رأيه- عقد ناجز فيه عاقدان وإيجاب وقبول وأجرة على إنجازها من طرف غرفة المقاصة.

ثانياً/ رأي الدراسة: بعد استعراض نموذج من آراء المجيزين لعقود الاختيارات بأنواعها تخلص الدراسة إلى ما يلي:

— تختلف عقود الاختيارات عن خيار الشرط المعمول به في الاقتصاد الإسلامي من حيث المقاصد التي تتوخاها هذه العقود.

— لا تتفق الدراسة مع اقتراح المواءمة بين خيار الشراء وبيع العربون وإن اتحدا في تسبيق مبلغ مالي مقابل حق معين، لأنهما يختلفان في المضمون والمقاصد والأهداف، لأنّ المبلغ المدفوع كعربون يعد قسطاً أو جزءاً من ثمن الصفقة في حالة تنفيذها، أمّا مبلغ خيار الشراء فهو مبلغ إضافي مستقل يمثل فقط تكلفة الاختيار غير القابل للاسترجاع

سواء تمت العملية أو لم تتم، بخلاف ثمن العربون الذي يعود لصاحبه في حالة عدم تنفيذ العقد أو فسخه.

— لا ترى الدراسة مانعا في اقتراح حصول جهة مركزية كغرفة المقاصة على ثمن الخيار لقاء خدمة مقدمة لبائعي الأوراق المالية بشرط تحديد ثمن أو عمولة خدمة البيع ومدتها وعدم تغييرها (العمولة) وفقا لتغيرات أسعار السوق.

— من المعروف أنّ الخيار هو طلب وتفضيل خير الأمرين، ولقد شرّع الاختيار في الإسلام ليكون حلقة موصلة إلى تمام وكمال الرضا وخلو العقود من صور الغرر والغبن وللتحوط من الغش والخداع والعيوب المخفية في المبيع، وخيار الشرط جائز لدى فقهاء المسلمين باستثناء الظاهرية، إلا أنّ عقود الاختيارات الجارية في البورصات العالمية جعلت المبلغ الذي يدفعه المشتري بمثابة حق خالص للبائع، لا يُردُّ إلى صاحبه في جميع الحالات، وأنه لما كان للطرف الثاني الحق ذاته في الاختيار فإنه يجوز له بيع هذا الحق - حسب آراء المجيزين- كما يجوز مضاعفة الكمية بشرط أن تكون معلومة، مقابل دفع تعويض مالي غير قابل للرد عند اتضاح الأسعار مع اختلاف التعويض باختلاف الحجم أو الكمية، مستدلين في دعم هذا الإجراء أنه يعد شرطا لا يحل حراما ولا يحرم حلالا والمسلمون عند شروطهم .

واستنادا إلى الأدلة غير المقنعة والمخالفة لنصوص الشريعة الإسلامية فإن الراجح في تقدير الدراسة، هو عدم جواز عقود الاختيارات في البورصة حاذية حذو أغلب علماء الفقه والاقتصاد الإسلامي وعمدتها في ذلك:

— تناقض وتعارض شروط هذه العقود مع بعض المبادئ العامة في أحكام المعاملات الشرعية، وهي شروط فاسدة في مختلف المذاهب الفقهية، ومكمن التعارض في كون هذه العقود تجانب مقصد الشارع الحكيم من إباحة خيار الشرط ولا تستهدفه، وهدفها منصب على ترقب المستفيد فرصة تحقيق الربح من خلال التغيرات التي تطرأ على مستويات الأسعار في السوق لصالحه وفائدته، بالإضافة إلى اتساع مدة الخيار -المبالغ فيها- من شهر إلى سنة كاملة والتي تؤكد النوايا والمقاصد غير المحمودة التي تتوخاها هذه العقود الشرعية المبرمة بالبورصة المخالفة لمغزى الخيارات في الفقه الإسلامي.

— تشوب البيوع الشرطية عيوباً تتعارض مع قاعدة العدل الجلييلة التي تزخر بها العقود في معاملات الاقتصاد الإسلامي، حيث تتطوي على ظلم لأحد الطرفين من خلال منح فرصة أكيدة لتحقيق الربح على حساب خسارة الآخر، وذلك عندما تتضح مستويات الأسعار ويُتخذ قرار التنفيذ من عدمه.

وعلى ضوء ما تقدم فإن الراجح هو عدم جواز العمليات الشرطية الآجلة بكل أنواعها لما تتطوي عليه من ظلم واستغلال، لأنّ الأصل في العقود هو العدل، إضافة إلى الاستدلال ببعض من الأدلة، منها:

أولاً/ انطواء البيوع الآجلة على بيع الإنسان ما ليس عنده أو ما لا يملك.

ثانياً/ اقتران عقود خيارات البورصة بشروط فاسدة من حيث:

أ- مدة الخيار التي تمتد إلى سنة كاملة وهي في الأصل لا تزيد عن ثلاثة أيام.

ب- بيع حق الاختيار وتداوله من مشتر إلى آخر خلال فترة الخيار هو بيع لما لا يقبل حكم العقد شرعاً.

ثالثاً/ اشتراط منفعة لأحد المتعاقدين مقابل حق الخيار (مبلغ تعويضي) يعد من قبيل الشرط الفاسد لكونه منافياً لمقتضى العقد، وانطواء هذا الشرط على مصلحة إضافية يشوبها الربا وتندرج ضمن صور القمار والرهان المحرمة شرعاً.

#### الفرع الثالث: التكيف الفقهي للعقود المستقبلية:

أبانت الدراسة أن العقود المستقبلية هي تعهد من المشتري بالشراء، ومن البائع بالبيع، لسلعة مثالية بكمية محدودة، في تاريخ مستقبلي محدد، بثمن متفق عليه حين التعاقد عند حلول تاريخ الاستحقاق أو التنفيذ، يدفع المشتري الثمن المستحق عليه، ويسلم له البائع المبيع في المكان المحدد.

يتضح أن جوهر هذه العملية هو شراء مؤجل لسلعة موصوفة بثمن متفق عليه وفي التاريخ والمكان المتفق عليهما للتسليم عند إبرام الصفقة.

أما عن الحكم الفقهي للعقود المستقبلية فستفرد الدراسة لكل نوع أو أصل حكمه.

أولاً/ الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السلع: تعتبر عقوداً غير جائزة نظراً لما

يلي:

أ- تأجيل تسليم البدلين (الثلث والثلثين).

ب- احتواء العقود المستقبلية على ربا النسبية في حالة التعامل في الذهب والفضة والعملات والتي يشترط فيها التقابض في مجلس العقد.

ثانيا/ الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأسهم: فإنه غير جائز أيضا نظرا للأسباب

التالية:

أ- تأجيل تسليم الأسهم وأثمانها، يعد من قبيل بيع الدين بالدين الذي أجمع الفقهاء والعلماء على تحريمه.

ب- عدم امتلاك الأسهم عند البيع، فيكون البائع بائعا لأسهم مملوكة لغيره، وهو مندرج ضمن بيع الإنسان ما لا يملك، الذي أتفق العلماء على حرمة.

ج- تنتهي غالبية الصفقات المبرمة بصيغة المستقبلات على الأسهم بالتسوية النقدية بين الطرفين، وهو القمار ذاته إذا نص العقد على ذلك (أي: إذا تم اشتراط ذلك في العقد).

ثالثا/ الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السندات:

يطلق عليها مصطلح العقود المستقبلية على أسعار الفائدة، وهي محرمة بالإجماع

نظرا لما يلي:

أ- أن السندات عبارة عن قروض ربوية لا يجوز التعامل فيها أصلا.

ب- تتدرج السندات ضمن بيع الدين بالدين المنهي عنه، لأن الدين الذي تمثله السندات مؤجل، ويباع بثمن مؤجل، فكان ذلك محرما في الشريعة الإسلامية.

ج- الدين الذي تمثله السندات مقوم بالنقود، حيث أنها تباع بنقود من جنسها، قد تقل أو تزيد عن قيمتها الاسمية، مع اشتراط التسليم والاستلام (التقابض) إلى موعد لاحق، لذلك حُرِّم التعامل بالعقود المستقبلية على السندات.

د- كثيرا ما تتم تصفية العقود المستقبلية بالتسوية النقدية بين الطرفين (دفع الفروقات) الأمر الذي يجعل من هذه المعاملة مدرجة في دائرة القمار والميسر.

هـ- يلجأ بعض الباعة إلى بيع السندات دون امتلاكها، فيكون بائعا لما لا يملك، وهو بيع غير جائز في الاقتصاد الإسلامي.

الفرع الرابع: التكييف الفقهي لعقود المبادلات:

يتم بيان الحكم الشرعي لعقود المبادلات المتعلقة بالعملات وأسعار الفائدة وعوائد الأسهم، كل على حدى على النحو التالي:

أولاً/ الحكم الفقهي لعقد مبادلة العملات:

يعرف عقد مبادلة العملات بأنه:"اتفاق بين طرفين، يتضمن عمليتين:

عملية شراء/ بيع عملة معينة، مقابل عملة أخرى، على أساس التسليم الحالي(الآني) بسعر الصرف الحالي بين العمليتين، وعملية بيع/شراء في تاريخ آت(لاحق) على أساس سعر صرف محدد مسبقاً بين العمليتين"<sup>1</sup>.

وبناء على هذا التعريف فإن عقد مبادلة العملات عبارة ببيع أو شراء عملة على أساس التسليم الحال بالسعر الجاري، وإعادة بيعها أو شرائها في الوقت ذاته على أساس التسليم المؤجل، بسعر تسليم آجل يتم تحديده على أساس فروق أسعار الفائدة على القروض والودائع بين العمليتين.

أما عن الحكم الشرعي فيتضح ابتداءً أن هناك عقدين:

الأول: بيع عملة بعملة أخرى بيعاً حالاً أو حاضراً، وهذا عقد جائز ولا إشكال فيه إذا تم التقابض في مجلس العقد واکتملت شروط الصرف المعروفة في الفقه الإسلامي.

الثاني: بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملة الأخرى بيعاً آجلاً أو مؤجلاً، فهذا عقد محرم في الفقه الإسلامي، لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض البدلين (العملتين) فاحتوى على ربا النسئية وبيع الدين بالدين، الذي أجمع الفقهاء على حرمة وعدم جوازه.

وتجدر الإشارة إلى أن عقود المبادلات التي تجرى على العملات غالباً ما تتم دون التقابض في مجلس العقد وانجاز الصفقة قبل افتراق الطرفين، وعليه فإنها معاملة محرمة ولا يجوز التعامل بها، ما لم يتم إجراؤها وفقاً للشروط الشرعية للصرف.

ثانياً/ الحكم الفقهي لعقد مبادلة أسعار الفائدة:

يعرف هذا العقد على أنه:"العمليات التي يتم بموجبها الاتفاق بين طرفين على مقايضة أو مبادلة معدلات عائد متغيرة بمعدلات عائد ثابتة، على مبلغ محدد بعملة معينة دون اقتران ذلك - بالضرورة - بتبادل هذا المبلغ"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية: المشتقات، البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد 35، العدد 4، 1994/1995، ص: 102.

<sup>2</sup>- أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية: المشتقات، مرجع سابق، ص: 102.



وعرف أيضا بأنه" اتفاق بين طرفين أو أكثر لمبادلة التزامات أداة دين أو أكثر، أو تبادل الفوائد المتحققة على أصول مالية (موجودات) بطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد"<sup>1</sup>. يتضح من التعريفين أعلاه أن مبادلة أسعار الفائدة عبارة عن اتفاق بين طرفين مقترضين، أحدهما يدفع فائدة متغيرة والآخر يدفع فائدة ثابتة، أو بصورة عكسية يتمثل هذا العقد في اتفاق بين مقرضين، حيث يقبض الأول فائدة متغيرة والثاني يحصل على فائدة ثابتة، بشرط أن يدفع المقرض الأول للمقرض الثاني، أو المقرض الأول للمقرض الثاني، فائدة ثابتة عن مبلغ مماثل لمبلغ القرض، في مقابل أن يدفع له الطرف الثاني الفائدة السائدة عن ذلك المبلغ في تاريخ لاحق لمدة محددة.

أما عن الحكم الشرعي لهذا العقد فإنه ينبغي الإشارة إلى حقيقة - قد تبدو غائبة عن البعض- أن المبادلة لا تتم بين فوائد القروض كما قد يتبادر إلى أذهان البعض، وإنما هي مبلغ نقدي معلوم، يقدر أو يقوم بمعدل الفائدة على مبلغ محدد، بمبلغ نقدي آخر مجهول وغير معلوم لحظة التعاقد، وإنما يتم تحديد مقداره استنادا إلى أسعار الفائدة السائدة في التاريخ المحدد لإجراء التبادل.

وهو على هذا الأساس يعبر عن بيع نقود بنقود، مع التفضيل والتأجيل، فشاب هذه العقد ربا الفضل والنسيئة معا إن تعلق الأمر بعملة واحدة (من جنس واحد). ويحتوى على ربا النسيئة فقط إذا كانت العملتين مختلفتين في النوع أو الجنس (مبادلة دينارات بدولارات مثلا).

ولما كانت هذه العقود تخالف الشروط الشرعية للصرف من تماثل وحلول وتقابض في مجلس العقد إذا كانت النقود من جنس واحد، والحلول والتقابض فقط إن كانت العملة من جنسين مختلفين، وبالإضافة إلى الإخلال بشروط الصرف فإن هذه العقد ينطوي على القمار الذي يجعل أحد الطرفين يدفع فرق المعدلين في الأجل المحدد بسبب ما تنتهي إليه الأسعار في ذلك الأجل.

ومنه يتبين أن عقد مبادلة أسعار الفائدة محرم وغير جائز شرعا لاشتماله على الربا والقمار، المحظورين بنصوص باتة قطعية في الشريعة الإسلامية.

ثالثا/ الحكم الشرعي لعقود مبادلة عوائد الأسهم:

<sup>1</sup>- محمد محمود حبش، الأسواق المالية....، مرجع سابق، ص:276.

يعرف عقد تبادل عوائد الأسهم بأنه: "الاتفاق بين طرفين على المبادلة (المقايضة) في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين، أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر".<sup>1</sup>

يتضح من التعريف أن المبادلة لا تتم على الأسهم ذاتها، وإنما يتم ذلك بين معدل العائد لسهم ما، كأسهم شركة سوناطراك، وبين معدل العائد لسهم آخر أو لمجموعة من الأسهم، كأسهم المتداولة في سوق معينة، أو بين معدل العائد لسهم معين، وبين سعر الفائدة السائدة في تاريخ محدد.

وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن العقد يتم على أساس مبادلة نقود بنقود مع التأجيل، وجهالة المبلغ النقدي عند إبرام العقد، حيث لا يُعلم المبلغ إلا في الوقت المحدد لتنفيذ المبادلة، بناء على ما يتول إليه معدل العائد على الأسهم في تلك الفترة. وبناء على حقيقة هذا العقد فإنه يتضمن المخالفات والمحاذير الشرعية التالية:

- 1- اشتماله على الربا بنوعيه: ربا الفضل والنسيئة إذا كان التبادل يخص عملة موحدة وربما الفضل إذا كانت العملتين من جنسين مختلفتين.
- 2- الغرر: للجهالة وعدم المعرفة اليقينية للمبلغ النقدي (مقدار النقود) عند التعاقد.
- 3- بيع الدين بالدين: لأن المبادلة تتم بالاتفاق على تأجيل البدلين (العملتين).
- 4- القمار: لأن الهدف المتوخى من تنفيذ هذه العقود هو أخذ أو دفع الفرق بين معدلي العائد على الأسهم، وليس التقابض الحقيقي الذي هو مقصود كل العقود، لتكون محصلة هذا العقد ربح طرف على حساب خسارة أكيدة للطرف الثاني، وهي حقيقة القمار. أخيراً يبدو للعيان أن كل مخالفة من المخالفات المذكورة أعلاه كافية لتجريم وتحريم هذا العقد، وعليه فإن الرأي الراجح هو الحكم على عدم جواز هذه العقود التي تتعارض مع النصوص الشرعية.

<sup>1</sup> - أدوات التعامل الحديثة .....، مرجع سابق، ص: 103.

# الباب الثالث

## التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال

### سبيل التنمية والتصدي للأزمات المالية.

الفصل الأول: إشكالية التنمية في الدول الإسلامية.

الفصل الثاني: الأدوات المالية للمصارف الإسلامية

ودورها في تنشيط أسواق المال.

الفصل الثالث: الأهمية الاقتصادية للتكامل بين المصارف

الإسلامية وأسواق المال.

# الفصل الأول

## إشكالية التنمية في الدول الإسلامية

المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي.

المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الثالث: المقارنة بين التنمية في الاقتصاد الرأسمالي والاقتصاد الإسلامي.

## الفصل الأول: إشكالية التنمية في الدول الإسلامية.

تعد التنمية إحدى المفاهيم الأساسية التي راج استخدامها في الغرب في القرن العشرين وحظي موضوع التنمية الاقتصادية باهتمامات الباحثين والأكاديميين ورجال السياسة وعلماء الاجتماع والاقتصاد، إذ أصبح مفهومها الآن العنوان أو المحور الأبرز لكثير من الخطط والسياسات والبرامج على مختلف الأصعدة، إلى أن أصبحت (التنمية) من أهم شواغل وأولويات العصر الحديث وهموم الحياة الحالية، حيث خرج مفهوم التنمية من نطاق الأدبيات الاقتصادية وبات يحتل صدارة انشغالات وأولويات كل الدول - وبالأخص الدول الإسلامية- التي لا تزال تعاني من مشكلات التخلف والتبعية الاقتصادية، وتسعى جاهدة للحاق بركب البلدان المتقدمة من خلال النهوض والارتقاء بمستويات أدائها سياسيا واجتماعيا واقتصاديا.

لقد أصبحت مصطلحات التنمية الاقتصادية والتنمية المستدامة، والتنمية البشرية والنمو الاقتصادي وتمويل التنمية، بمثابة قضايا الساعة التي تستدعي بحثا مستفيضة وتتطلب حولا مستعجلة باعتبارها التحدي أو الرهان الذي تسعى البلدان المتخلفة إلى كسبه، للفاك من ربة التخلف والانعقاد من أزمة التبعية للعالم الغربي.

إلا أن تحقيق أبلوغ التنمية المنشودة يتطلب ابتداء اختيار المنهج أو النظام الاقتصادي الذي يُحدّد لها المسار، والقادر بمبادئه وبمؤسساته على توفير ورصد التمويل الكفيل بتغطية أعبائها ومتطلباتها.

فما هو إذن مفهوم التنمية في الاقتصادين الوضعي والإسلامي؟ وما هو الفرق بين المفهومين؟ وما هي النتائج المترتبة عن إتباع النظام الاقتصادي الوضعي منهاجا أو أسلوبا لتحقيق التنمية في الدول الإسلامية؟ وما هي الحلول التي يُمكن تصورها لمشكلة التنمية في هذه الدول؟ ذلك ما سيتم بحثه على ضوء المباحث التالية:

المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي.

المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الثالث: المقارنة بين التنمية في الاقتصاد الرأسمالي والاقتصاد الإسلامي.

## المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي.

انتهى الفكر الاقتصادي الغربي إلى الوصول إلى نظامين اقتصاديين هما النظام الاقتصادي الرأسمالي والنظام الاقتصادي الاشتراكي، وهما يختلفان في الأسس والمبادئ لكنهما ينسجمان ويتفقان في إعطاء الصبغة المادية للتنمية الاقتصادية، وإذا كان التنظير التنموي السائد يغلب عليه اليوم الطابع الرأسمالي بعد انهيار القطب الماركسي الاشتراكي\* حيث أصبح العالم اليوم مُنقاداً بأحادية أمريكية (اقتصاد السوق) لا ينازعها فيها أحد فارضة منهجا اقتصاديا وتنمويًا تطبقه الأغلبية الساحقة من دول العالم، بما فيها الدول الإسلامية، فما هو إذن مفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي؟ وما هي التطورات والتغيرات التي طرأت على مفهومها؟ وما هي أهدافها؟ وما هي الحلول المتصورة لإشكالات التنمية في الفكر الاقتصادي الرأسمالي؟ ذلك ما يتم التطرق إليه من خلال المطالب التالية:

**المطلب الأول: مفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي .**

**المطلب الثاني: التطور التاريخي لمفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.**

**المطلب الثالث: أهداف التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.**

**المطلب الرابع: الحلول المتصورة لمشكلة التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.**

## المطلب الأول: مفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي

\*- نظرا لانهيار وسقوط النظام الاقتصادي الاشتراكي، فإن الباحث سيركز على دراسة التنمية وفقا لمفهوم النظام الاقتصادي الرأسمالي مشيرا له تارة بالمنهج الوضعي وتارة أخرى بالمنهج الغربي....

يتم استعراض التنمية في الاقتصاد الرأسمالي في ضوء الفروع الآتية:

الفرع الأول: تعريف التنمية لغة واصطلاحاً:

التنمية لغة: معناها "النماء" أي الازدياد التدريجي، يقال نما المال نمواً، أي كثرَ وتراكم، ويُستخدم مصطلح التنمية بمعنى الزيادة في المستويات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها.

والتنمية مشتقة من نَمِيَ بمعنى زود أو كثر، فقد ورد في الصحاح "ونميت النار إذا ألقيت عليها حطبا وذكيتها به"<sup>1</sup>.

أمّا التنمية اصطلاحاً: فهي عملية الزيادة المستمرة في متوسط دخل الفرد عبر فترة ممتدة من الزمن<sup>2</sup>.

ولأنّ التنمية الاقتصادية أيضاً هي: تغيُّرٌ جذري في أسلوب الإنتاج السائد بما يتطلبه ذلك من تغيُّر في الأبعاد المختلفة للبناء الاجتماعي كله<sup>3</sup>.

ويُعرفها باحث آخر بأنها: التحريك العلمي المخطَّط لمجموعة من العمليات الاجتماعية والاقتصادية، من خلال إيديولوجية معيّنة لبلوغ التغيُّر المستهدف من أجل الانتقال من حالة غير مرغوب فيها إلى حالة مرغوب الوصول إليها<sup>4</sup>.

كما تعرف التنمية أيضاً بأنها: "كل زيادة إيجابية وإرادية وكمية ونوعية لشيء من الأشياء"<sup>5</sup>.

ومن خلال تحليل التعريف الأخير يتبين: أن كلمة "زيادة" تنفي كل معاني النقص والإهدار والخفض والخسارة، وإيجابية: تعني كل زيادة نافعة.

أما إرادية: فهي وظفت - في تصور الباحث - للفرقة بين التنمية والنمو، لأن التنمية هي زيادة مستحدثة، إرادية، وهي مخططة ومقصودة، بخلاف النمو الذي يعبر عن زيادة تلقائية تحدث دون تدخل من الدولة.

<sup>1</sup> - إسماعيل الجوهري، الصحاح، طبعة الشربتلي، مكة المكرمة، 1982، ج6، ص:25.

<sup>2</sup> - محمد زكي شافعي، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، 1968 م، ص: 78.

<sup>3</sup> - عمرو محي الدين، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، د.ط، د.ت، ص: 212 .

<sup>4</sup> - عبد الهادي الجوهري و آخرون، دراسات في التنمية الاجتماعية: مدخل إسلامي، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة، ط1، 1982، ص: 111.

<sup>5</sup> - جمال عبده، دور المنهج الإسلامي في تنمية الموارد البشرية، دار الفرقان، عمان، د.ط، 1984، ص:4.

وأما كمية ونوعية: فمعناها أن الزيادة قد تتحقق في الكمية فقط، وقد تكون تحسينا في النوعية والجودة.

أما الذي يُستنتجُ من التعاريف السابقة هو الجدل القائم حول تحديد مفهوم التنمية وأنه ليس موضوع اتفاق وإجماع من قبل الاقتصاديين والمختصين في دراسات التنمية، ولقد اختلفَ في تحديد مفهومها باختلاف الإيديولوجيات والأفكار والتخصصات العلمية. فالاقتصاديون الرأسماليون والاشتراكيون يرون في التنمية أنها الزيادة في الناتج القومي وزيادة متوسط دخل الأفراد، أمّا علماء الاجتماع فيرون بأنها وسيلة لتمكين الإنسان من تحقيق نموه وبلوغ غاية وجوده، والارتقاء إلى مستويات الرفاه وتأمين مستوى أرفع لنمط حياته وبالتحديد الاجتماعي والصحي والخدماتي والتعليمي<sup>1</sup>.

والراجح هو ما ذهب إليه علماء الاجتماع أثناء تحديد مفهوم التنمية، لاحتوائه على جميع مناح الحياة الإنسانية التي لا يُمكن تجزئتها أو إغفال جانب من جوانبها، بخلاف الاقتصاديين الذين يُركزون كثيرا على جانب أوحدٍ، وهو الجانب الاقتصادي.

الفرع الثاني: التمييز بين التنمية وبعض المصطلحات المشابهة لها:

يخلط الكثير من الباحثين والأكاديميين بين مفهوم التنمية وغيره من المفاهيم الشبيهة له سواء من حيث التشابه اللغوي، كالنمو أو من حيث التقارب في المعنى كمصطلحات التطور، والتغير والتحديث، والتقدم... وغيرها... وفيما يلي أهم الفروق بين هذه المصطلحات الاقتصادية:

أولا/ التمييز بين التنمية والنمو:

يُعدُّ مفهوم التنمية من أهم المفاهيم العالمية في العصر الحديث وتتعدد أبعاده ومستوياته وتشابكه مع العديد من المفاهيم الأخرى مثل التخطيط والإنتاج والتقدم.

وقد برز مفهوم التنمية بصورة أساسية منذ منتصف القرن العشرين، حيث لم يُستعمل هذا المفهوم منذ ظهوره في عصر المدرسة الكلاسيكية (آدم سميث) في أواخر القرن الثامن العاشر، وحتى الحرب العالمية الثانية، إلا على سبيل الاستثناء، فالمصطلحان اللذان

<sup>1</sup> - إبراهيم العسل، التنمية في الإسلام: مفاهيم - مناهج وتطبيقات، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، ط1، 1996، ص: 60.



استخدما للدلالة على حدوث التطور المشار إليه في المجتمع، كانا التقدم المادي أو التقدم الاقتصادي<sup>1</sup>.

وهذا معناه أن استخدام مصطلح التنمية كان للدلالة على عملية إحداث مجموعة من التغيرات الجذرية في مجتمع ما، وذلك بهدف تمكين ذلك المجتمع من تحقيق التطور الذاتي المستمر بمعدل يضمن التحسن في مستوى المعيشة والحياة الكريمة لأفراده. ويختلف مفهوم التنمية عن مفهوم النمو، فهذا الأخير يشير إلى التقدم التلقائي أو الطبيعي دون تخطيط مسبق وتدخل متعمد من الدولة، أما التنمية فهي العمليات المقصودة التي تسعى إلى إحداث النمو بصورة سريعة في إطار خطط مدروسة وفي حدود فترة زمنية معينة<sup>2</sup>.

كما يشير مصطلح التنمية إلى عملية الزيادة الثابتة أو المستمرة في جانب معين من جوانب الحياة، بخلاف التنمية التي تعني زيادة سريعة تراكمية ودائمة خلال فترة معينة تستهدف وضع التقدم نحو الأفضل، والنمو غالبا ما يتم عن طريق التطور البطيء والانتقال التدريجي.

والملاحظ أنّ هناك خلطًا كبيرًا وخاصة في الدول النامية (الإسلامية) بين مصطلحي التنمية والنمو، فالتنمية والنمو كما هو شائع لفظان يؤديان نفس المعنى، وهذا خطأ لأنّ التنمية تتضمن تبدلًا نوعيًا وكميًا في نسيج الهيكل الاقتصادي والاجتماعي، أمّا النمو فهو مجرد طفرة كمية قد تحدث ضمن النسيج السائد، والنمو هو مجرد نضج كميّ كزيادة الدخل مثلا، أما التنمية فهي زخمٌ كميّ ونوعي وهي تهتم برعاية الإنسان في المقام الأول وتتجه لتوفير أفضل الظروف المادية والصحية والسكنية والتعليمية... إلخ.

وبتعبير آخر فإن النمو يشير إلى تحقيق معدلات مرتفعة (تصاعدية) في التغيرات الكلية كالدخل القومي، الناتج القومي، العمالة، الاستهلاك، الادخار، وتكوين رأس المال، بما يحقق الرفاهية لأفراد هذا الاقتصاد أو هذا المجتمع.

أما التنمية الاقتصادية فيقصد بها أسلوب أو منهج التوصل إلى هذا النمو وتهدف دخول أو انتقال دواليب الاقتصاد إلى مرحلة النمو السريع المطرد، فهي عملية شاملة

<sup>1</sup> - نصر عارف، مفهوم التنمية، بحث مقدم إلى كلية العلوم السياسية، جامعة القاهرة، 1997.

<sup>2</sup> - إسماعيل زكي محمد، التنمية بين المفاهيم الاجتماعية والقيم الأخلاقية، مجلة كلية العلوم العربية، الرياض، 1400هـ، العدد 4، ص: 18.

متشابكة ومعقدة مرتبطة بالنسيج الاقتصادي والاجتماعي التي تقوم بتطويره وتحسين أدائه، وتعني انبثاق ونمو كل الإمكانيات والطاقات الكامنة بشكل كامل وشامل ومتوازن. وعليه يمكن القول بأن التنمية عملية مقصودة وواعية وإرادية ومخططة وأنها متعلقة بالدول المتخلفة أو النامية، بخلاف النمو الذي يحدث تلقائيا ودون تدخل وهو خاص بالدول المتقدمة.

ثانيا/ التمييز بين التنمية والتطور والتغير:

تسعى التنمية إلى إحداث تغييرات جذرية في المجتمع، من خلال عملية هادفة ومقصودة لتحسين أحوال المجتمع الاقتصادية، بخلاف التطور الذي يعتمد أساسا على التصور الذي يفترض أن كل المجتمعات أو الدول تمر خلال مراحل محددة ثابتة في مسلك يندرج ضمن أبسط الأشكال إلى أعدها.

أما التغيير فهو لا يؤدي حتما أو بالضرورة إلى التقدم والارتقاء والازدهار، فقد يؤدي التغير على النقيض من ذلك إلى التراجع أو الأسوأ، بينما يكمن الهدف المنتظر من التنمية المضي نوالأفضل والأحسن بوتيرة تصاعدية.

أما التقدم فهو المحطة أو المحصلة النهائية الناجمة عن تحقق التنمية الشاملة.

ثالثا/ التمييز بين التنمية والتحديث:

يكثر الخلط أيضا بين مفهومي التنمية والتحديث، فالأول يعني بالإضافة إلى ما تقدم الزيادة في القدرة الإنتاجية بشكل يؤدي إلى رفع وتحسين مستوى المعيشة بأبعادها وجوانبها المادية والاجتماعية، أما التحديث فهو استيراد وجلب نماذج التحضر الحديث (الحضارة الحديثة) ووسائل الحياة العصرية مثل التجهيزات التكنولوجية والمكننة الآلية والسلع الاستهلاكية الترفية... الخ

وتجدر الإشارة إلى أن نظريات التحديث تعرضت لانتقادات بسبب تجاهلها للخصوصية الحضارية والنوعية لدول العالم النامي أو المتخلف، ووقوع هذه النظريات التحديثية أسيرة النموذج الغربي، لأنها لم تراعى ولم تهتم بحقيقة النمو الاجتماعي والإمكانيات الذاتية للدول النامية.

رابعاً/ التمييز بين التنمية والتغير:

يختلف مفهوم التنمية عن مفهوم التغير، فهذا الأخير لا يؤدي حتماً إلى التطور والتقدم والارتقاء، بينما هدف التنمية هو الانطلاق نحو الأفضل بخطى مستقيمة صاعدة<sup>1</sup>. ومن هنا يتجلى الفرق بينهما حيث يُفترض أن تسير التنمية في خط واضح متجه نحو الأعلى محققة مستويات معيشية أفضل مما كانت عليه، بخلاف التغير الذي قد يؤدي إلى التراجع أو حتى إلى الأسوأ.

**المطلب الثاني: التطور التاريخي لمفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي:**

ارتأت الدراسة سرد التطور التاريخي لمصطلح التنمية في الفكر الاقتصادي الرأسمالي، بشيء من الإيجاز للوقوف على أهم التغيرات التي طرأت على مفهوم التنمية منذ قرون من الزمن إلى غاية عصرنا الراهن.

مر مصطلح التنمية بعدة مراحل تبعاً لتطور الفكر الاقتصادي الرأسمالي، أدت إلى إحداث تغييرات تكاد تكون جذرية في مفهومه وفي أهدافه، كما سيتبين أدناه:

**الفكر الكلاسيكي:** كان الدخل القومي هو المحور الأساس والمعتمد في تحديد مفهوم وتعريف التنمية، فهي: "الزيادة الملحوظة والمسجلة في الدخل القومي، وفي نصيب الفرد منه وتوزع على الأنشطة وفئات الدخل المختلفة، وتستمر لفترة طويلة تمتد إلى جيل أو جيلين وتتخذ خلالها صورة تراكمية."<sup>2</sup>

**الفكر الحديث:** أخذ مصطلح التنمية مفهومًا أو معنىً أشمل وأوسع نسبياً من نظيره في الفكر التقليدي، حيث عُرفت التنمية بأنها: "مجموعة من الإجراءات والتدابير الاقتصادية والاجتماعية والثقافية الهادفة إلى بناء آلية اقتصادية ذاتية، تتضمن تحقيق زيادة حقيقية مضطردة في الناتج الإجمالي، ورفع مستمر لدخل الفرد الحقيقي، كما تسعى إلى تحقيق توزيع عادل لهذا المجتمع بين شرائح المجتمع المختلفة التي تساهم في تحقيقه."<sup>3</sup>

إن ما يمكن تسجيله أو ملاحظته على المفهومين السابقين هو انتقال مفهوم التنمية السائد في الفكر الكلاسيكي، الذي كان مقتصرًا على بلوغ الزيادة في الدخل القومي

<sup>1</sup> - إبراهيم العسل، التنمية في الإسلام... مرجع سابق، ص: 59.

<sup>2</sup> - محمد عجمية، علي الليثي، التنمية الاقتصادية: مفهوماً، نظرياتها، سياساتها، مطبعة دار الجامعة، الإسكندرية، د. ط، 1998، ص: 35.

<sup>3</sup> - مطانيوس حبيب، التنمية الاقتصادية، جامعة قاريونس، ليبيا، د. ت، ص: 30.

وانعكاس ذلك على نصيب الفرد من تلك الزيادة، التي قد تساهم في تحسين مستواه المعيشي والاجتماعي، إلى مفهوم أوسع نطاق، وذلك بإضافة أو إدراج الأبعاد الاجتماعية والثقافية، لتكون التنمية في مفهوم العصر الحديث تمس جوانب عديدة ومهمة في حياة الإنسان.

وبتعبير مختصر فإنه يمكن القول أن التطور الذي طرأ هو الانتقال من مفهوم اقتصادي بحت وخالص للتنمية إلى مفهوم ثلاثي الأبعاد (اقتصادي، اجتماعي، ثقافي). كما تجدر الإشارة إلى تأثير التنمية في الفكر الاقتصادي الرأسمالي بالفشل الذريع الذي منيت بها التجارب التنموية الرأسمالية في البلدان النامية، حيث طالبت هذه الأخيرة بضرورة إعادة صياغة مفهوم جديد للتنمية يخرجها من ربقة التخلف ويخلصها من التبعية الاقتصادية، فظهر مصطلح التنمية المستقلة.

**التنمية المستقلة:** يهتم مفهوم التنمية المستقلة بإنشاء كيان اقتصادي يتنامى ذاتياً وبتعبير آخر هي: "الاعتماد على الذات، أي القدرة على التفكير والإبداع والأداء بشكل مستقل من خلال الاعتماد على تنمية الموارد والإمكانات القومية المحلية في تلبية وتغطية الحد الأقصى (الجزء الأكبر) من الحاجات والمتطلبات الأساسية لأفراد المجتمع، وإنها جوهر معركة استكمال التحرر الوطني الذي بدأ بالاستقلال السياسي".<sup>1</sup>

وهوما يعني التحرر الاقتصادي وانعتاقه من التبعية للعالم المتقدم من خلال الاعتماد على الذات في تحقيق التنمية الاقتصادية.

كما أن التنمية المستقلة لا تعارض مبدأ التعاون مع الآخر والاستفادة منه ومن تجاربه وخبراته، شريطة أن يتم ذلك التعامل في شكل تكامل وتبادل منافع بعيداً عن التبعية.<sup>2</sup>

فالتنمية المستقلة إذا هي: تلك العملية التي تؤدي إلى تعظيم القدرات الذاتية للبلد بشكل منفرد أو في إطار إقليمي أو قومي، بما يضمن ويؤمن الاستقلال في القرارات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية بعيداً قدر الإمكان عن التأثيرات أو المؤثرات الخارجية.

<sup>1</sup> - عادل حسين، تجربة مصر في التنمية الاقتصادية، منشورات الندوة الفكرية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1998، ص: 412.

<sup>2</sup> - سعد حسين فتح الله، التنمية المستقلة: المتطلبات والاستراتيجية والنتائج، منشورات مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1995، ص: 355.

ويتضح أن ظهور مصطلح التنمية المستقلة جاء نتيجة لردة فعل على محاولات الدول الرأسمالية لفرض سيطرتها وبسط نفوذها على الدول النامية.

وهي تبدو بمثابة الانتفاضة الاقتصادية على الصعيد التنموي لأنها تتمثل أساساً في:

أولاً/ اعتماد الدول على نفسها وعلى تطوير إمكانات وقدرات مواردها البشرية.

ثانياً/ إعطاء الأولوية لاستغلال الموارد والوسائل القومية المحلية، والبدء في سياسة تصنيع المعدات الإنتاجية (التصنيع الرأسمالي).

ثالثاً/ بناء شبكة علمية وقاعدة تكنولوجية وطنية (محلية).

مع الإشارة إلى أنه من شروط أو من أسباب نجاح التنمية المستقلة ضرورة تدخل الدولة في الشأن الاقتصادي، بحدود تضمن وتكفل نجاح التنمية وبلوغها هدف الاستقلال أو التحرر الاقتصادي من خلال وضع السياسات واتخاذ التدابير وتوفير المناخ الملائم والمساعد على إنجاز المحاولة التنموية المنشودة.

**التنمية البشرية:** استخدم هذا المفهوم بعد الحرب العالمية الثانية كمحاولة لإعادة بناء ما خلفته هذه الحرب من دمار وخسائر مادية وبشرية جسيمة.

ويعتبر مفهوم التنمية البشرية الإنسان جوهر التنمية وهدفها، وأن هذه التنمية ينبغي لها أن تستجيب للمتطلبات والاحتياجات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للمجتمع.

وهي ما يعبر عنها: "بعملية توسيع الخيارات المتاحة للناس، وثم تحديد ثلاثة خيارات هي:<sup>1</sup>

**الخيار الأول:** العيش حياة صحية طويلة.

**الخيار الثاني:** الحصول على المعرفة.

**الخيار الثالث:** الحصول على الموارد الضرورية، لتوفير مستوى معيشي مناسب.

ويشير البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة بأن للتنمية جانبان:

**الأول:** يتمثل في بناء القدرات البشرية لتحسين المستوى الصحي والمعرفي والمهاري.

**أما الثاني:** فهو انتفاع الناس بالقدرات المكتسبة في مجالات الإنتاج والثقافة والسياسة والعلاقات والنشاطات الاجتماعية.

<sup>1</sup> - نعمة عبد اللطيف مشهور، التنمية الاقتصادية: مفهومها، أبعادها، مستلزماتها، بحث منشور في الإنترنت (دون عنوان إلكتروني). 2010/01/27.

ويمكن القول أن أحد هذه الخيارات هو الزيادة السنوية في الناتج القومي، الذي اعتبر سابقا شرطا رئيسيا وضروريا للتنمية الاقتصادية، أصبح الآن- طبقا لمفهوم التنمية البشرية- غير كاف، لأن المهم أن تخدم عملية التنمية حاجات الناس، لأن مقياس التنمية البشرية يأخذ ثلاثة مؤشرات بنظر الاعتبار هي:

أ- توقع الحياة.

ب- التعليم.

ج- دخل الفرد.

**التنمية المستدامة:** بالإضافة إلى الفشل-المشار إليه آنفا- الذي لازم التجارب التنموية الرأسمالية في الدول النامية (ومنها الدول الإسلامية -طبعًا-) فإن هذه التجارب خلفت مشكلات واختلالات هيكلية تنموية في اقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة، ومن أبرز هذه المشكلات، مشكلة البيئة ونقص الموارد والغذاء، وهي نتيجة حتمية ومحصلة منطقية للسياسات التنموية المستوحاة من الفكر الاقتصادي الرأسمالي، الذي غالبا ما يؤدي إلى هدر وتبذير الموارد المتاحة وتلوث البيئة الطبيعية، لأنه اقتصاد علماني يقوم على استبعاد الأخلاق عن الاقتصاد.

الأمر الذي دفع المفكرين الاقتصاديين والمهتمين بقضايا التنمية في الثمانينات من القرن العشرين إلى طرح مفهوم جديد للتنمية يضع في الاعتبار أولوية علاج التلوث البيئي وترشيد الموارد من أجل الأجيال القادمة، وأطلق على هذا المفهوم مصطلح التنمية المستدامة، التي تم تعريفها على أنها: "السعي الدائم لتطوير نوعية الحياة الإنسانية مع الوضع في الاعتبار قدرات النظام البيئي".<sup>1</sup>

كما خرج مؤتمر الفاو "FAO" بتعريف أوسع وأعمق للتنمية المستدامة بأنها: "إدارة قاعدة الموارد وصونها وتوجيه عملية التغير البيولوجي والمؤسسي على نحو يضمن إشباع الحاجات الإنسانية للأجيال الحالية والقادمة، بصفة مستمرة في كل القطاعات الاقتصادية ولا تؤدي إلى تدهور البيئة وتتسم بالفنية والقبول".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - ميلو فانيا ما فيانا، التنمية المتواصلة: قراءة في السكان والاستهلاك والبيئة، الجمعية المصرية للنشر والمعرفة، القاهرة، 1994، ص: 150.

<sup>2</sup> - راكز هاويت ولیم، نحو عالم مستديم، بحث مترجم إلى العربية، مجلة العلوم، العدد 1، الكويت، 1990، ص: 25.

انطلاقاً مما تقدم يتضح أن التنمية المستدامة هي التي تسعى إلى الاستغلال الأمثل والاستخدام العقلاني للموارد الطبيعية المتاحة بشكل عادل ومنصف، حيث يتمتع الجيل الحالي بالرفاهية دون إلحاق الضرر بالأجيال القادمة، ومن هذا المنطلق فإنه يجري التركيز على المواءمة والتأليف بين التوازن البيئي والديمقراطي والطبيعي، لأن تعداد السكان في تزايد مستمر وحجم الموارد في تناقص وتضاؤل، مما قد يعمق من أزمة الإشكالية الاقتصادية التي يختزلها الفكر الاقتصادي الرأسمالي في محدودية الموارد ولا نهائية الحاجات الإنسانية.

والمستخلص من خلال استعراض مفهومي التنمية المستدامة والتنمية البشرية، أن الإنسان هو غاية وجوهر التنمية المستدامة، كما هو الحال في التنمية البشرية، وقد تم دمج المفهومين معا (المستدامة والبشرية) ليصبح مفهوم التنمية الجديد هو: التنمية البشرية المستدامة.

إن ما يُفهم من خلال تتبع وسرد المسار التاريخي في دراسات التنمية وتحليل التطور الذي مر به هذا المصطلح، وما لحق به من إضافات وما أدخل عليه من تعديلات يؤكد أنه (مفهوم التنمية) وضع بمفهوم يكتنفه النقص والقصور، حيث كانت التنمية في البدء عبارة عن لفظة أو كلمة مفردة مجردة، تشير وتعبر عن عملية اقتصادية ذات طبيعة أو صبغة مادية بحتة، تتم على مستوى البنى الأساسية (التحتية) والتكنولوجية وتطوير وسائل العيش، وتوفير الإمكانيات (الوسائل والمستلزمات) المادية الكفيلة بسد الحاجات المادية الأساسية للإنسان.

ثم عمد مفكرو ومنظرو الرأسمالية إلى إضافة وصف الشمول للتنمية، لتصبح على إثر ذلك متعددة الأشكال والأبعاد "اقتصادية، اجتماعية، سياسية" وهو تأكيد صريح- في نظر الدراسة- على أن التنمية فيما سبق لم تتسم بالشمول، بالإضافة إلى أنه وبالرغم من احتواء واهتمام التنمية الشاملة بعدة أبعاد وجوانب من حياة الإنسان، إلا أن بصمات التنمية بدلالاتها أو بمفهومها الأصلي الأول بقيت مندرجة ضمن البعد الاقتصادي والمادي لعملية تطوير المجتمع والارتقاء به والمضي به قدما نحو الأفضل.

وللتدليل على ذلك أن التعليم يقاس بالبنية المادية وليس بالتنشئة (التربية والتكوين) الاجتماعية ومضامينها الثقافية والأخلاقية، والاقتصاد يقاس بسوق العمل والتنافسية والاستثمار الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة وليس بمعايير عدالة التوزيع وتطوير وزيادة القدرات والموارد في علاقة ندية مع السوق العالمي<sup>1</sup>.

ولأبأس أن نشير إلى أن علماء الاقتصاد الوضعي يدعون بأن مصطلح التنمية في علم الاقتصاد ظهر لأول مرة في كتابات المفكر الاقتصادي الشهير آدم سميث - زعيم الرأسمالية- في نهاية القرن الثامن عشر، ولكنه لم يتحول إلى مفهوم مركزي يكثر تداوله إلا بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية.

إلا أن هذا الإدعاء المزيف هو إحدى المغالطات التاريخية المضللة، التي يروج لها الاقتصاديون الغربيون، أي: الإدعاء بشرف السبق والابتكار في المجال الاقتصادي. وبناء على ذلك يمكن القول بكل اطمئنان، أن رواج مفهوم التنمية يعد من إفرازات ومكتسبات الحضارة الإنسانية، ولا يمكن أن تكون التنمية من ابتكار أو تأسيس الفكر الاقتصادي الرأسمالي، لأن الرغبة أو السعي إلى النمو والتطور أمر فطري أودعه الحق سبحانه وتعالى في ذات الإنسان، وظل ملازما له منذ أن وُجد (الإنسان) على هذه البسيطة، وليس أدل على ذلك، ما كان عليه وضع الإنسان في العصور القديمة الأولى، ثم توصله إلى اكتشاف النار التي كانت نقلة نوعية ونقطة تحول هامة في تاريخ الإنسانية وواصل نموه وتطوره في شتى مجالات ومناح حياته إلى أن أصبح يأمل في العيش على كوكب آخر غير الأرض، إذن فالتنمية والنمو والتطور والتغير نحو الأفضل هي تصرفات فطرية ملازمة للإنسان وليست ابتكارا غريبا.

### المطلب الثالث: أهداف التنمية في الاقتصاد الرأسمالي :

تسعى عملية التنمية إلى تحقيق جملة من الأهداف، يمكن إيجازها فيما يلي:  
أولا/ تهدف التنمية إلى الارتقاء بالمجتمع إلى وضع أحسن ممّا عليه، وبمعنى آخر تسعى إلى تحقيق مستوى أفضل للمعيشة.

ثانيا/ تسعى إلى إشباع الحاجات الأساسية لأفراد المجتمع.

<sup>1</sup>- نصر عارف، مفهوم التنمية: إعادة الاعتبار للإنسان، [www.islamonline.net](http://www.islamonline.net) 14/02/2002



ثالثاً/ تعمل على تحقيق التجانس بمعنى تذويب الفوارق بين طبقات المجتمع بغرض القضاء على الصراع والتنازع، عن طريق تهيئة الفرص المتكاملة لتحقيق تماسك المجتمع وتقوية الروابط الاجتماعية بين الأفراد والجماعات.<sup>1</sup>

رابعاً/ تهدف إلى تحقيق التكامل بين الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والثقافية للمجتمع لتفادي طغيان جانب آخر أثناء تنفيذ المشروعات التنموية، بحيث تتحقق الوسطية فيما بينها على ضوء الاهتمام بالجانب الأكثر مردودية .

خامساً/ تحاول تحسين الظروف المعيشية في حدود إمكانيات وموارد المجتمع وزيادة الإنتاج مما يؤدي إلى استمرار النمو الاقتصادي ورفع معدلات الدخل.

سادساً/ تتطلع إلى تخفيف حدة الفقر وتوفير فرص العمل وتحقيق العدالة .

يتضح من القراءة الأولية لأهداف التنمية في الاقتصاد الوضعي أنّ الهدف الأساسي منها يكمن في بذل العمل والاستمرار فيه لرفع مستوى المعيشة والارتقاء إلى وضع أفضل، مع الأخذ بعين الاعتبار مراعاة حقوق الإنسان والحريات والقضاء على البطالة وتخفيف حدة الفقر ورفع متوسط الدخل.

وبتعبير شامل فإن الهدف النهائي من عملية التنمية وفقاً لمفهوم الاقتصاد الرأسمالي هو تعجيل النمو الاقتصادي وتقليل فجوة التفاوت في الدخل (المداخيل) وتخفيف حدة الفقر . أي: أنّ مفهومها (التنمية) يندرج ضمن الإطار الاقتصادي الذي يعتر النمو الاقتصادي المؤشر الرئيس والوحيد لقياس مستوى التنمية، الأمر الذي يؤدي إلى القول بأنّ الهدف النهائي من عملية التنمية في الاقتصاد الوضعي\* لا يتجاوز الجانب الاقتصادي ولا يتعدى إطار هذه الحياة (الإطار الدنيوي).

ويتضح أنّ الواقع التطبيقي أو العملي أثبتَ بأنّ التنمية الاقتصادية بمفهوم النظام الاقتصادي الرأسمالي قد جانبت هذه الأهداف - في أغلبها - التي بقيت في نطاق التنظير، سواء في الدول المتقدمة أو في الدول النامية ومنها البلدان الإسلامية، حيث ترتب

<sup>1</sup> - حسن حسين عليّة، التنمية نظرياً وتطبيقياً، دار القلم للنشر و التوزيع، الكويت، ط2، 1985، ص: 35.

\* - يُقصد بالاقتصاد الوضعي أو المنهج الوضعي تلك الأسس والمبادئ التي صنعها ووضعها الإنسان (البشر) عبر مراحل التاريخ، و يُطلق هذا المصطلح تمييزاً عن الاقتصاد الإسلامي الربّاني المنزه عن كل مقارنة أو مناظرة، في النظرة إلى الإنسان والمال وغير ذلك من الأمور.

عن هذا المنهج التنموي آثار سلبية\* مما يستدعي إعادة النظر في المنهج التنموي المتبع والبحث عن البديل في الاقتصاد الإسلامي كما ستبين في المبحث التالي.

#### المطلب الرابع: الحلول المتصورة لمشكلة التنمية في الاقتصاد الرأسمالي:

ارتبطت تصورات تنظير الاقتصادي الرأسمالي لحل إشكال التنمية الاقتصادية من خلال تلك الفلسفة أو النظرة الشهيرة، بأن الإشكالية الاقتصادية تكمن في التناقض القائم والدائم بين الموارد الاقتصادية المحدودة نسبياً (خرافة الندرة) والحاجات الإنسانية اللانهائية (اللامتناهية).

لأن المشكلة في نظر مفكري الرأسمالية ذات ارتباط لصيق بشح الطبيعة، في مقابل المتطلبات البشرية المتعددة والمتجددة.

وترى الدراسة أنه حتى إذا سلمنا بهذه الفرضية أو النظرية المزعومة، فإن المشكلة الاقتصادية ستبقى مطروحة أبدياً وأزلياً، لأن التعداد السكاني في تزايد والموارد الاقتصادية في تراجع، وهو ما يجعل من الحلول التي يمكن أن يتصورها الرأسماليون حلاً عقيمة صماء، أو هي حلول ظرفية ترفيحية ليس إلا.

وكما هو معروف لدى عامة الاقتصاديين فإن الفكر الاقتصادي الرأسمالي انتهى إلى تحديد عناصر المشكلة الاقتصادية في عدة محاور أهمها:

أولاً/ تحديد وإحصاء احتياجات المجتمع من السلع والخدمات وترتيبها وفقاً لأهميتها النسبية.

ثانياً/ تنظيم الإنتاج والتوزيع.

ثالثاً/ كيفية زيادة عناصر الإنتاج وتطوير طرائق وأساليب الإنتاج، مع الحفاظ على وضع التوظيف الكامل لهذه العناصر بالنسبة لدول العالم المتقدم.

رابعاً/ رفع معدلات الاستهلاك في الدول النامية المترامن مع ضعف مستوى الإنتاج المحلي (الدول النامية) الذي ينمو بمعدلات بطيئة وبدائية.

خامساً/ انعدام (استحالة) الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في الدول النامية، بمعنى وجود طاقات خاملة ومعطلة.

\*- استشير الدراسة إلى هذه الآثار بشيء من الاختصار في مبحث آت ( التنمية في الاقتصاد الإسلامي) أنظر ص: 276.

سادسا/ إشراف الدول المتقدمة في استخدام واستغلال الموارد الاقتصادية المتاحة وانعكاس ذلك سلبا على البيئة والغذاء ومتطلبات الأجيال القادمة.

كما أنه غني عن البيان أن نعيد إلى الأذهان بأن الفكر الاقتصادي الرأسمالي يضع الحرية الاقتصادية المنفلتة ( بلا رابط ولا ضابط) العنوان الأبرز والاختيار الصائب لحل المشكلة، باعتبار الحرية- بالمفهوم الاقتصادي الغربي- هي المحرك (الدينامو) لتشغيل وتحريك النظام الاقتصادي الرأسمالي، وهي مصدر التوازن والاستقرار الاقتصاديين وجهاز السوق (قوى العرض والطلب) هو الكفيل بالإجابة عن الأسئلة الثلاث الشهيرة (ماذا ننتج؟ كيف ننتج؟ لمن ننتج؟) التي تطرحها الإشكالية الاقتصادية.

كما أن الآمال المعقودة على اليد الخفية (تفاعل العرض والطلب) والتي كثيرا ما أشاد بها الرأسماليون واعتمدوا عليها لإعادة التوازن والقوام للاقتصاد، أثبتت فشلها الذريع وشللها الكلي إبان أزمة الكساد العالمي (1929م) حيث لم يتمكن سحرها المفعول من إيجاد الحل لما تسميه الدراسة بالأزمة المزمنة في الاقتصاد الرأسمالي، وهي الركود التضخمي أو التضخم الركودي- والذي لا يزال قائما ومستمرا إلى اليوم- مما عجل بالأصوات المنادية بضرورة تدخل الدولة في الهم أو الشأن الاقتصادي، لإنقاذ النظام الرأسمالي من الانهيار، وهو تراجع وانقلاب على أحد أهم مبادئ الرأسمالية التي رسمت وظيفة الحياد للدولة.

وبالإضافة إلى ما تقدم فإن الفرد في النظام الاقتصادي الرأسمالي لا يتمتع بمطلق الحرية- كما هو مزعوم ورائج- في صرف دخله، لأن سعر الفائدة الذي يعتبر عصب الاقتصاد الغربي يلعب دورا هاما وبارزا في تحديد نسب الاستهلاك والادخار من الدخل وعلى ضوء ذلك يتحدد مستوى الاستثمار.

أما عن محاولات الفكر الاقتصادي الرأسمالي لحل إشكال التنمية الاقتصادية في الدول النامية (ومنها الإسلامية) وكذا علاج الهزات والاختلالات الهيكلية التي تحدث في اقتصاديات الدول المتقدمة، فإنها مرت بعدة مراحل يتم بحثها باختصار فيما يلي:

أ- **الفكر التقليدي (الكلاسيك):** تصور أنصار هذا الفكر أن يتم علاج المشكلة على أساس مبدأ تقسيم العمل (آدم سميث) الذي يؤدي إلى الارتقاء بالمستوى الفني لليد العاملة وزيادة

إنتاجيتها واستتباط وسائل ومعدات أكثر جودة وفاعلية توفر (تختزل) في الوقت اللازم للإنتاج وتكلفته، على أن يكون الرأسمالي هو محور النشاط الاقتصادي، كما أن الحرية الاقتصادية، وقوى العرض والطلب هي المحرك لاقتصادي دون أي تدخل من الدولة.<sup>1</sup>

ب- **الفكر الكلاسيكي الحديث:** تحولت نظرة أتباع هذا الفكر وتركزت حول مشكلات المدى القصير، حيث اجتمعت الدراسات على كيفية توزيع الدخل أو ما يعرف بنظرية القيمة حيث كان التركيز منصبا على قضية التوزيع الكفاء لمجموعة من عناصر الإنتاج إلا أن ما يؤخذ على أفكار هذا التيار هو إغفاله بشكل لافت للعناصر أو المؤثرات السياسية والاجتماعية.

كما أنه اعتقد أو تصور بأن التنمية الاقتصادية عملية متناسقة وتأتي أو تتحقق ذاتيا وأنها تحدث أيضا بصورة تدريجية ومستمرة.<sup>2</sup>

ج- **الفكر الرأسمالي الحديث:** ظهرت رؤية هذا الفكر في أعقاب أزمة الركود الاقتصادي (1929) والتي أبانت وبرهنت على قصور النظام الاقتصادي الرأسمالي وكشفت عيوبه حيث تبين أن الإشكال يكمن في الطلب الكلي الفعال، ولا يكمن في جانب عرض السلع والخدمات التي اهتم بها كثيرا معظم المفكرين الاقتصاديين، لأن الأزمة أكدت - بما لا يدع مجالا للشك- أن قصور الأسواق هو جوهر المشكلة الرأسمالية في تلك الحقبة من الزمن.

ولمعالجة الوضع اهتم الاقتصادي الكبير "كينز" (منقذ الرأسمالية من الانهيار والاندثار) بالاقتصاد القومي، وتوصل من خلال أبحاثه ودراساته بأن الطلب الفعلي هو المحور والشرط الأساس للتنمية الاقتصادية، وسمي بـ:الطلب الفعال الذي يعني: الجزء الذي ينفق من الدخل القومي على الاستهلاك والتراكم.<sup>3</sup>

د- **الفكر الاقتصادي الرأسمالي المعاصر:** تؤكد الرؤية المعاصرة لإشكال التنمية الاقتصادية أن النظريات الرأسمالية السابقة قد عمقت وأصلت للتخلف في الدول النامية عوض أن تعين (تساعد) على تنميتها، ومرد ذلك ناشئ بالأساس على اعتماد هذه النظريات على مفهوم التبعية الاقتصادية في تفسير التنمية.

<sup>1</sup> - عمر محي الدين، **التخلف والتنمية**، دار النهضة، بيروت، د.ط، 1977، ص:98.  
<sup>2</sup> - محمد شوقي الفنجري، **مفهوم ومنهج الاقتصاد الإسلامي**، القاهرة، د.ط، 1984، ص:19.  
<sup>3</sup> - محمد مبارك، **نظام الاقتصاد الإسلامي**، بيروت، د.ط، 1972، ص:147.

وقد تجلى ذلك بوضوح من خلال نظرية التجارة الخارجية التي أسسها "دافيد ريكاردو" -وطورها آخرون من بعده- مما أدى (من خلال الحقائق التاريخية) إلى أن يكون الميزان التجاري في صالح الدول المتقدمة .

وانطلاقاً من هذه المعطيات- في غير صالح الدول النامية- حاولت بعض الدول المتخلفة أن تسلك طريق الاعتماد على الذات من أجل علاج أو إيجاد الحلول لقضية التنمية الاقتصادية خوفاً من شبح التبعية الاقتصادية الناجم عن تطبيق وإعمال التصور الرأسمالي للتنمية، فنادت وطالبت باعتماد ما يسمى بالتنمية المستقلة<sup>1</sup>. (الذي أشارت إليه الدراسة آنفاً).

وإذا كانت الدول النامية قد عانت من مظاهر التبعية الاقتصادية التي أفرزتها النظرية الرأسمالية، فإن الدول الرأسمالية الغنية ذاتها قد فشلت في إيجاد الحلول لمشكلة التنمية في بلدانها، بل أدت على النقيض من ذلك إلى ظهور مشكلات تنموية معاصرة مثل مشكلة التلوث البيئي ونقص الموارد والغذاء وتزايد حدة الفقر وأزمات الركود الاقتصادي المتكررة والمتعاقبة، والتي كانت أكثرها وطأة في ثلاثينيات القرن المنصرم ثم عاودت الأزمة الاقتصادية حداثتها في عام 2008، التي أثرت في اقتصاديات الدول الرأسمالية في مختلف أرجاء العالم<sup>2</sup>.

يتضح من خلال سرد أهم المحاولات الرأسمالية لعلاج مشكلة التنمية الاقتصادية أنها كانت تتغير تبعاً للتغير الذي يطرأ على مفهوم التنمية منذ نشأتها وحتى الآن، وأن التجارب التنموية للدول النامية عموماً وللبلدان الإسلامية على وجه التحديد، لم تكمل بالنجاح، بل أدت على النقيض من ذلك إلى تعميق وتأصيل التبعية، وتفاقم الوضع الاقتصادي الذي انعكس سلباً على الوضع الاجتماعي، وهي دلالة على أن الفكر الاقتصادي الرأسمالي فشل في إيجاد الحل لإشكال التنمية الاقتصادية عن طريق اعتماد جهاز الثمن، المدعم بالحرية المطلقة في مجالات الإنتاج والاستهلاك والاستثمار.

وعليه يمكن القول أنه من بين أسباب فشل النظام الرأسمالي في مسألة التنمية هو قيامه على أسس تُسقط القيم والأخلاق والدين من قاموس معاملاتها، واعتماده على مفهوم

<sup>1</sup> - سمير أمين، التطور المتكافئ: دراسة التشكيلات الاجتماعية للرأسمالية، ترجمة عليون، دار الطليعة، بيروت، د.ط، 1974، ص:194.

<sup>2</sup> - حسن محمد ماشا، رؤية الإسلام لحل مشكلة التنمية الاقتصادية، ص:8. [www.islamonline.net](http://www.islamonline.net)

الغاية تبرر الوسيلة أثناء سعيه لتعظيم دالة الربح، مما يدعو إلى التفكير مليا في البحث عن منهج تنموي آخر، لعله يكون كفيلا بإخراج الدول الإسلامية من حالتها الاقتصادية الراهنة التي تدعو للقلق، وقد يكون الأنموذج التنموي الإسلامي حلا جزئيا أو ربما نهائيا إذا أحسن تطبيقه وإعماله، ذلك ما سيتبين من خلال دراسة التنمية في الاقتصاد الإسلامي في المبحث التالي.

### المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي.

فضلت الدول الإسلامية منذ حصولها على الاستقلال السياسي خيار الدوران في فلك الاقتصاد الغربي الوضعي (الرأسمالي والاشتراكي) واعتماد مناهج تنموية مستوردة لم تتلاءم ولم تتوافق مع البنيان الاجتماعي والإطار الحضاري والعقائدي لهذه الدول، وأثبت الواقع من خلال التجارب المتعددة إخفاق هذه المناهج التنموية الوافدة في تحقيق التنمية بل أدت على النقيض من ذلك إلى تكريس التخلف وتأصيل التبعية، فأصبحت اقتصاديات البلدان الإسلامية باختلالات هيكلية مدعمة بمشكلات اقتصادية واجتماعية مزمنة كتفاقم أزمة المديونية وارتفاع معدلات البطالة والتضخم والفقر... هذا الوضع غير اللائق عمقاً في فجوة الاغتراب بين أفراد المجتمع وعملية التنمية.

مما يستدعي الإسراع في إعادة النظر في أزمة منهج التنمية قبل البدء في التنمية ذاتها. والمقصود بالمنهج هنا، هو طرائق معاملات الإنسان والمال والحياة والتي على إثرها يتم تحديد أهداف النظام الاقتصادي وتصميم أساليب وأدوات بلوغ هذه الأهداف.

وفي هذا السياق جدير أن نتساءل ألا يوجد منهج تنموي إسلامي مستقل، وبديل عن المنهج التنموي الوضعي؟ أم أنّ هناك مُعيقات وحوائل تحوّل دون تطبيقه على أرض الواقع؟ فما هو إذن مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي؟ وما هي أهدافها وخصائصها وأبعادها؟ ذلك ما سيتم بحثه من خلال المطالب التالية:

**المطلب الأول: مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي.**

**المطلب الثاني: خصائص التنمية في الاقتصاد الإسلامي.**

**المطلب الثالث: أهداف التنمية في الاقتصاد الإسلامي.**

## المطلب الأول: مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي:

الفرع الأول: تعريف التنمية الاقتصادية في الإسلام:

أولاً/ تعريف التنمية لغة: التنمية في اللغة من نما ينمو أي: زاد، والنمو في اللغة هو الكثرة والزيادة كما ونوعاً<sup>1</sup>.

فالتنمية في اللغة تعني إحداث الكثرة والزيادة، كما وردت في الذكر الحكيم بمعنى النما والزيادة والصلاح والطهر والإنبات والتنشئة والارتفاع والبروز، وهو بذلك معنى أوسع من مجرد الزيادة كما ونوعاً، قال الله تعالى: •قد أفلح من زكاهها •<sup>2</sup>.  
و •خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكاهم بها •<sup>3</sup>.

وكلمة زكا في اللغة تعني النما والزيادة والصلاح والطهر، والتنشئة في اللغة من "نشأ" أي: التولد والارتفاع والتربية، وهو معنى مرادف للتنمية والنمو<sup>4</sup>.  
ثانياً/ مفهوم مصطلح التنمية في الاقتصاد الإسلامي:

حمل الفكر الإسلامي ألفاظاً تحتوي على معنى ومضمون التنمية الاقتصادية بمعناها الشامل والكامل، مثل ألفاظ العمارة والاستخلاف والنماء والتثمين والتمكين والتي استمدها علماء وفقهاء الاقتصاد من القرآن الكريم، فلفظ العمارة أو التعمير ورد في العديد من الآيات القرآنية منها قول الله تعالى: •هوأنشأكم من الأرض واستعمركم فيها •<sup>5</sup>.  
ويقول العلماء أن "السين والتاء" في "استعمركم" للطلب، أي: بمعنى أن الله تعالى يطلب من العباد إعمار (تعمير) الأرض، والطلب المطلق من الخالق يكون على سبيل الوجوب أي على سبيل الأمر والإلزام لتعمير الأرض وليس الأمر هنا للاختيار<sup>6</sup>.

أما لفظ التمكين فقد ورد في قوله تعالى: •ولقد مكناكم في الأرض وجعلنا لكم فيها معاشاً قليلاً ما تشكرون •<sup>7</sup> والمقصود بهذه الآية الكريمة أن الخالق قد هيأ الأرض ومكنا من سبل السيطرة عليها واستغلال خيراتها وثرواتها وجعل لنا فيها الحياة، وطلب منا

<sup>1</sup> - المعجم الوسيط، دار إحياء التراث العربي، القاهرة، 1973، ط2، ج 2، ص: 965.

<sup>2</sup> - سورة الشمس، الآية: 9.

<sup>3</sup> - سورة التوبة، الآية: 103.

<sup>4</sup> - المعجم الوسيط، المرجع السابق، ص: 396.

<sup>5</sup> - سورة هود، الآية: 61.

<sup>6</sup> - شوقي أحمد دنيا، الإسلام والتنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة، دار الفكر العربي، بيروت، ط1، 1979، ص: 85.

<sup>7</sup> - سورة الأعراف، الآية: 10.



تحقيق هذه الحياة بالعمل والمثابرة والاجتهاد وتعبير العصر طلباً تحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة<sup>1</sup>.

أما كلمة الاستخلاف فقد وَرَدَتْ في قول الله تعالى: •وَهُوَ الَّذِي جَعَلَكُمْ خَلَائِفَ فِي الْأَرْضِ ۗ•<sup>2</sup> والخلافة هي الإنابة، وقد ترتَّبَ عن هذه الإنابة مسؤولية عمارة الأرض، وبديهي أنه لا عمارة بدون بدّل (عمل) أو حركة لتوفير عناصر استمرارية الخلافة، إلا بالإنتاج وتنميته وزيادته، وبذلك تكون العمارة إيذاناً لاستلام (لتسليم) أهلية الاستخلاف.

إن ما يمكن استخلاصه من المعاني والمقاصد التي تحملها وترمي إليها المصطلحات الثلاثة (العمارة- التمكين- الاستخلاف) أن لفظ العمارة لم ينفرد- لوحده- بالتعبير عن مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي، ولكن تضمنت كلمة التمكين أيضاً واحتوت على مضمون التنمية الاقتصادية، حيث يقول الحق سبحانه وتعالى: •ولقد مكناكم في الأرض وجعلنا لكم فيها معاش<sup>3</sup>•.

ومعلوم أن التفسير اللغوي لكلمة التمكين يأخذ معنيين:

الأول: يشمل: اتخاذ القرار- المكان- الوطن.

الثاني: يتمثل في إحكام السيطرة والقدرة على التحكم.

أما تفسير النص القرآني فهو يعني: أن الله تبارك وتعالى خلق الإنسان ومكنه(من) الإمكانيات والقدرات العقلية الفكرية والجسدية) من بسط سيطرته للتحكم في مكونات الطبيعة وجعلها منقادة خاضعة له، وهو بهذا المعنى إن مكن الله عز وجل الإنسان في الأرض، طلب منه وأوجب عليه إعمارها- تعميرها- وإنماءها، وهو ما يوصل إلى التنمية الاقتصادية المنشودة.

إن ما يُستخلصُ من خلال التأمل الملي في كلمات: "العمارة، التمكين والاستخلاف" أن هناك تناسقاً خارقاً للمعقول وترابطاً وتكاملاً فيما بينها، حيث يكتشف المحلل:

أن الله سبحانه وتعالى خلق الإنسان ومكنه من السيطرة على أسرار وخزائن الوجود حتى يتسنى له إعمار الأرض وتنميتها ليحقق رسالة الاستخلاف التي كلف بها، ليتضح بجلاء

<sup>1</sup>- شوقي أحمد دنيا، المرجع السابق، ص: 87.

<sup>2</sup>- سورة الأعمام، الآية: 165.

<sup>3</sup>- سورة الأعراف، الآية: 9.



أن الإسلام أولى التنمية اهتماما بالغا وأعطاه معنى سام ، ووضع لها مكانة خاصة وارتقى بها إلى حكم الواجب.

يتبين مما سبق أن هذه الألفاظ أعمق وأوسع وأبلغ من مصطلح التنمية لأن الإعمار والاستخلاف يشملان كل مناح الحياة الإنسانية، والتنمية الاقتصادية ما هي إلا فرع من أصل أو جزء يسير من معضلة أكبر، ألا وهي مشكلة التنمية الإنسانية ككل، ولهذا فإن الاقتصاد الإسلامي يُدرج التنمية الاقتصادية ضمن إطار العناصر المكتملة للحياة الاجتماعية والسياسية والأدبية والفكرية... للمجتمعات الإنسانية التي تتشدد الحياة في ظل سماحة الإسلام وعدله.<sup>1</sup>

تأسيسا على ما تقدم يتضح أن التنمية ليست عملا اختياريا يقوم به الإنسان، وهي أيضا ليست عملية ظرفية تفرضها ظروف عارضة أو طارئة، لأنها مقترنة بالعمل الذي يسمو إلى مرتبة العبادة - التي لا تتوقف - في الإسلام، كما أن مفهوم التنمية ينطلق من مُسَلِّمة أن الموارد المتاحة - وغير المكتشفة بعد - في هذا الكون مُسَخَّرَةٌ لإشباع الحاجات الأساسية للإنسان الذي يُناطُ به العمل والسعي للسيطرة عليها والانتفاع بها، حتى لا يبقى أسيرَ ضغط الحاجة الاقتصادية وخرافة الندرة التي يحاول منظرو الرأسمالية إقناع البشرية بصحة زيفها.

وعموما يُمكن تحديد مفهوم التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي بأنها: "تتمثل في إقامة المجتمع الذي يفي بتحقيق أعلى مستويات الإنتاج لتحقيق أعلى مستويات الاستهلاك في ظل تقوى الله".<sup>2</sup>

والغرض من التنمية هنا هو توفير الحاجات الأساسية المادية للإنسان، من خلال زيادة الإنتاج الذي لن يتأذى إلا من خلال العمل وبذل الجهد الإنساني المؤدي إلى زيادة مستوى دخل الأفراد، هذا الأخير الذي يُتيح إمكانية توسيع نطاق الاستهلاك من باب التنويع، شريطة أن يقترنَ هذا الاستهلاك بمبدأ التوسط والاعتدال في الإنفاق، حيث لا

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، الموارد المالية للدولة في النظام الاقتصادي الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1994/1993، ص: 145.

<sup>2</sup> - صديق ناصر عثمان ، محمد إبراهيم رابوي، المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي المقارن، كتاب الندوة، الإمارات العربية، د.ط، 1990، ص: 319 .

إفراط ولا تفريط أي: لا تقتير ولا تبذير عملا بقوله تعالى: •والذين إذا أنفقوا لم يُسرفوا ولم يَقْتَرُوا وكانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا<sup>1</sup>.

واستنادا إلى كل ما سبق يتبين بأن المدخل الإسلامي للتنمية يقوم على عدة أسس يمكن حصرها في النقاط التالية:

أ- التوحيد: الإقرار بوحدانية الله تبارك وتعالى، الذي يأخذ معنى العلاقة القائمة والمتبادلة بين الخالق والمخلوق، وبين الإنسان المخلوق وخالقه سبحانه وتعالى.

ب- الاستخلاف: الإدراك والإحساس بأن الله تبارك وتعالى استخلف الإنسان في الأرض نائبا ووكيلا عنه، وتقع عليه (إنسان) مسؤولية- بالوجوب- الإعمار ليستحضر في ذهنه وليتأكد أنه لم يوجد ولم يُخلق عبثا، وإنما أنيطت به وظيفة سامية ومقدسة في هذا الوجود وهي العمل بنفان وإخلاص على إعمار الأرض وعدم إفسادها وتدميرها أو العبث فيها.

ج- إيلاء الإنسان بالغ الأهمية لعلاقته بخالقه وبأخيه الإنسان وبالبيئة الطبيعية وبالمجتمع الذي يعيش في كنفه.

د- الضرب في الأرض واستغلال الخيرات التي حباها بها رب العالمين في الإنتاج المسنود إلى ضوابط الحلال والحرام، واحترام مبدأ الأولويات لتحقيق رفاهية المجتمع والنهوض باقتصاديات الأمم.

### المطلب الثاني: خصائص التنمية في الاقتصاد الإسلامي:

تتميز التنمية في الاقتصاد الإسلامي بعدة خصائص منها:

الفرع الأول: الشمولية: يسعى المنهج التنموي الوضعي الحديث (غير الإسلامي) إلى وضع نظام يناط به علاج المشكلات القائمة على أنها محض مادية، وتعتمد على توزيع الموارد الاقتصادية على فئات المجتمع توزيعا يكفل إزالة أو تضيق فجوة التفاوت أو الفوارق بين تلك الشرائح.

أما المنهج التنموي الإسلامي فقد أوجد نظاما عادلا لتوزيع الموارد الاقتصادية إنتاجا

<sup>1</sup>- سورة الفرقان، الآية : 67 .

واستهلاكاً بين أفراد المجتمع مزيلاً كل عوامل واعتبارات التفرقة والتمييز (الجنس - اللون - العرق - الدين) مستهدفاً تكوين أو بناء مجتمع متكامل من جميع النواحي يجمع بين المادة والروح<sup>1</sup>.

ويمكن القول بأن المنهج الإسلامي لتحقيق التنمية الاقتصادية يسعى إلى تحقيق أقصى مستوى من العدالة الاجتماعية الشاملة، يراعى فيها الموازنة بين الجانبين المادي والروحي، لأن الإنسان في التصور الإسلامي مادة وروح، ولا يمكن الفصل بينهما أو تجزئة هذا الكيان المتكامل.

إن شمولية التنمية في المفهوم الاقتصادي الإسلامي تقتضي الارتقاء بالإنسان مادياً وروحياً وخلقياً، والانتقال بمستوى رفاهه نحو الأفضل والأمثل. والشمول المقصود لا يقتصر على بلوغ الرفاه المادي في الحياة الدنيا، وإنما يتعداه إلى الفوز في الدار الآخرة، لأن التنمية ذات بعدين: بعد دنيوي إيماني، لتحقيق رسالة الاستخلاف، وبعد أخروي يتوخى منه الثواب والرضوان من الله سبحانه وتعالى.

لذلك فالإنسان مطالب بأداء عمله بتقان وإتقان بما تحمله هذه الكلمات من معاني ومقاصد التعاليم الإسلامية، من صدق وإخلاص، واستخدام عقلائي وأمثل، للنعم والموارد الاقتصادية التي حباها بها رب العالمين، لتكون المحصلة النهائية تحقيق الحاجات الإنسانية الأساسية من مأكل وملبس ومأوى وتعليم وتطبيب... وغيرها من المتطلبات التي تستقر بها الحياة وتستقيم، مع إمكانية أن تتعداه إلى حد التنميق أو الارتقاء إلى أفضل المستويات الاجتماعية، لأن هذا لا يتعارض مع الإسلام شريطة اجتناب مظاهر المبالغة والتبذير.

مع التأكيد على أنه يجب التفكير والعمل على توفير مستوى أو ترك قدر من الرفاهية المادية للأجيال القادمة، لأن الموارد الاقتصادية المتاحة ليست ملكاً أوحكراً لهذا الجيل وإنما هي ملك كذلك للأجيال القادمة.

يتضح مما تقدم بأن العقيدة الإسلامية هي أولى أهداف التنمية، وهي أيضاً تراعي الجانب المادي دون إغفالها الجانب الروحي والأخلاقي، الذي يمثل أهم خاصية تتميز بها التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي.

<sup>1</sup> - إبراهيم العسل، التنمية في الإسلام...، مرجع سابق، ص: 71.

كما أن الإيمان بالله وتوحيده وعبادته عبودية خالصة وحفظ دينه، وغيرها من صفات التوحيد والعبادة، تعتبر إحدى الحاجات الروحية التي تتطلب وتستوجب الإشباع أو الإطفاء موازاة مع الحاجات المادية الأساسية التي تقوم عليها الحياة الإنسانية.

وهو ما يفسر الطابع الشمولي للتنمية في التصور الإسلامي التي تبتعد عن الصبغة المادية البحتة التي تشكل الهدف النهائي من عملية التنمية.

الفرع الثاني: الإنسان محور التنمية: إنه من المسلمات أن الإنسان هو أفضل مخلوقات الله وأكرمها على الإطلاق، وأن الكون وما يحويه مسخر لخدمته وزيادة رفاهيته وتحقيق أشواقه.

وعلى ضوء ذلك فإن التنمية بهذا المفهوم، تعني تنمية الإنسان ذاته وتحقيق حاجاته ومتطلباته الروحية والمادية، وتطوير البنية المادية والاجتماعية والثقافية المحيطة به شريطة التقيد بالضوابط الإسلامية المتمسمة بالقوام والاعتدال، في مجال احترام مبدأ الأولويات في إشباع الحاجات لاستهداف التقدم الحضاري الذي يظل ويبقى هدفاً ينشده الإسلام، دون اعتبار التنمية غاية كما هو سائد في المفهوم المادي المعتمد في المنهج الاقتصادي الوضعي، وإنما هي وسيلة لخدمة الإنسان والارتقاء به للاقتراب من مستوى التكريم الذي خصه به الله سبحانه وتعالى.

إن اهتمام الإسلام بالتنمية الاقتصادية نابع بالأساس من مشكلة تنمية وبناء الإنسان لأنه نواة الجهد التنموي وصميم التنمية في الاقتصاد الإسلامي، إذ لا يمكن تصور إحداث التنمية دون إعداد الإنسان الذي كرمه الحق سبحانه وتعالى وفضله تفضيلاً، وعليه فإن أية محاولة تنموية تستبعد الارتقاء بكل جوانب الإنسان فإن مآلها الفشل.

فالتنمية في التصور الإسلامي تبدأ بالإنسان وتنتهي به، لأنها تنمية شاملة ومتوازنة وغايتها الإنسان ذاته، فهي نابعة من منهج رباني خال من النواقص والقصور والأهواء البشرية والمحدودية زمنياً<sup>1</sup>.

مما يجعل من قواعد التنمية دعائم دائمة وصالحة لتقوم بأهداف وأغراض التنمية الحقيقية.

<sup>1</sup> - يوسف الخليفة يوسف، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد الثاني، ص: 478.

الفرع الثالث: التوازن: يرتقي العمل في الإسلام إلى مصاف العبادة، لأن العمل هو أساس التنمية، وركيزة كل نشاط إنتاجي أو اقتصادي، إذ لا يمكن تصور إنتاج دون عمل، ولا تنمية دون استثمار.

إن من أهم خصائص التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي هو إحداث التوازن في استغلال مستلزمات التنمية الاقتصادية المتاحة والمتوفرة في المجتمع من موارد وإمكانات بشرية ومادية، لأن المنهج التنموي الإسلامي يزوج بين النمو الاقتصادي من ناحية وبين عدالة توزيع الثروات والدخول من ناحية أخرى.

ويبدو أن المعنى الضمني الذي يجب فهمه مما تقدم أن هدف الإسلام في التنمية الاقتصادية، هو توفير حد الكفاية لا الكفاف لكل فرد مقيم في الدولة الإسلامية أيا كانت ديانته وجنسيته، وأن هذا الحق هو إحدى واجبات الدولة التي يتعين عليها ضمانه وتحقيقه في كل زمان ومكان.

ويقتضي مبدأ التوازن في التنمية في الاقتصاد الإسلامي، الاهتمام بجميع القطاعات والنواحي مع إمكانية إعطاء الأولوية لقطاع أو ناحية معينة حسبما تقتضيه الظروف والإمكانات، لكن أن تستهدف التنمية النواحي الاقتصادية دون مراعاة المتطلبات الثقافية والاجتماعية، وأن يستأثر القطاع الصناعي دون القطاع الزراعي، وأن تكون المدن محور التنمية دون القرى والأرياف، فهذا لا يندرج ضمن مفهوم التنمية المتوازنة بل هو أشبه ما يكون بالتنمية المشوهة أو العرجاء في تصور الدراسة، التي ترى أن يتم ضبط التوازن في التنمية عبر نظام دقيق للتخطيط الاقتصادي إنتاجاً وتوزيعاً، يتضمن توازن جهود التنمية التي ينبغي أن يراعى فيها مبدأ الأولويات والمواءمة بين القطاعات لتفادي الأخطاء الكثيرة والمتكررة التي وقعت فيها الدول الإسلامية، مقلدة دون وعي تجارب تنمية غربية، غافلة ومتجاهلة ضرورة التوازن الإنمائي الذي يعد إحدى الخصائص الأساسية للتنمية في الاقتصاد الإسلامي، لأن التنمية الاقتصادية غير المتوازنة هي تنمية مختلة ومشوهة، وتؤدي إلى تفاقم وتدهور القطاعات غير المعنية بالتنمية.

الفرع الرابع: توفير الضروريات: تنطلق العملية الإنتاجية في الاقتصاد الإسلامي من مراعاة مبدأ الأولويات، وانطلاقاً من هذا الأساس فإن أولويات الإنتاج في الفكر التنموي الإسلامي تبدأ دائماً بإنتاج الضروريات التي تقوم وتستقيم بها حياة الأفراد، وتعين على

أداء العبادات والشعائر الدينية، ثم الحاجيات التي يمكن تحمل الحياة في غيابها أو في انعدامها ولكن بنوع من المشقة، فهي بمثابة الأشياء أو المتطلبات التي يحتاج إليها الناس لرفع الحرج والمشقة عنهم، ثم يأتي دور التحسينات التي تجعل من الحياة أكثر يسر وسهولة ومنتعة دون إسراف أو ترف.

وتجدر الإشارة إلى أن إنتاج الحاجات الضرورية لا يقتصر على الحاجات المادية فقط كما هو الشأن في الفكر التنموي الوضعي، وإنما يشمل بالضرورة الجانب المعنوي والروحي والأخلاقي من علم وثقافة ودعوة لحفظ الدين وغرس القيم الأخلاقية.

الفرع الخامس: الواقعية: تتميز التنمية الاقتصادية في الفقه الاقتصادي الإسلامي بأنها واقعية تتماشى وتتلاءم مع الظروف الحقيقية للمجتمع، بمعنى أنها تسعى إلى إيجاد الحلول أو العلاج للإشكالات الاقتصادية القائمة، بحيث يمكن تطبيقها تطبيقاً ميدانياً وحقيقياً في الواقع الاقتصادي المعاش.

وتعتبر الواقعية في الإسلام مثالية لأنها صادرة وموضوعة من الله سبحانه وتعالى الخالق العالم العليم بكل الأحوال في كل زمان ومكان، وعليه فإنه من غير المعقول أن يشرع الحق تبارك وتعالى مناهج الحياة الاقتصادية يتعذر تطبيقها عملياً.

كما تتجلى واقعية التنمية الاقتصادية في كون أن الإسلام وضع المعالم الملائمة لكل المشكلات الاقتصادية والاجتماعية المحتمل حدوثها في المجتمعات البشرية، وأوجد التشريع الذي يكفل حسن الإدارة والتنظيم لإيجاد التوازن المنشود.

ومن بين صور الواقعية في التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي الدعوة القرآنية الصريحة إلى التوسط والاعتدال في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، كما في قوله تعالى: • والذين إذا أنفقوا لم يسرفوا ولم يقتروا وكان بين ذلك قواماً<sup>1</sup>.

وكذلك فرض الزكاة وجعلها حقا للفقير من أموال الغني: • وفي أموالهم حق للسائل والمحروم<sup>2</sup>.

يتضح من الآيتين الكريمتين الأبعاد السامية التي يمكن أن تحققها التنمية الاقتصادية من خلال قراءة المعاني والمقاصد التي تدعو إلى تحريم كافة صور الإسراف والتبذير

<sup>1</sup> - سورة الفرقان، الآية: 67.

<sup>2</sup> - سورة الذاريات، الآية: 19.

وتبديد المال والربا والاكنتاز، ومن جهة أخرى فرض الزكاة على الأموال المكتنزة أو المدخرة، والتي يجب تدويرها وتثميرها - وإلا تآكلت بفعل ضريبة الزكاة أو بفعل التضخم - في مختلف الأوعية الاستثمارية بما يخدم عملية التنمية.

### المطلب الثالث : أهداف التنمية في الاقتصاد الإسلامي :

تتسم التنمية الاقتصادية في الفكر الاقتصادي الإسلامي بطابع خاص ومميز، لكونها تجمع وتضم كافة الجوانب والنواحي المحيطة بالإنسان، مما يؤدي إلى توفير المتطلبات والاحتياجات التي تضمن الحياة أو العيش المتوازن لأفراد المجتمع على اختلاف طبقاتهم وانتماءاتهم، وهو الطابع الذي يتفق تماما مع المفهوم الإسلامي للرفاهية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية.

ومعروف أن الرفاه الاقتصادي في قاموس الاقتصاد الإسلامي هو وفرة الإنتاج المشروع، وسهولة الحصول عليه شريطة ارتباطه بالأمن والطمأنينة للفرد والمجتمع على حد سواء.

أما عن أهداف التنمية الاقتصادية في المنظور الإسلامي، فهي كثيرة ويمكن التطرق إليها من زوايا عديدة، وهي:

أولاً/ الهدف الاقتصادي: الذي يعد هدفا مرحليا(انتقاليا) يتمثل في الاستخدام العقلاني والرشيد للموارد الاقتصادية المتاحة لتحقيق الرفاهية الاقتصادية لأفراد المجتمع، وهذا لن يتأتى إلا بالسيطرة الكاملة على الموارد الطبيعية واستغلالها أمثلها، وبهذا يتمكن الفرد في الدولة الإسلامية من تجاوز هذه المرحلة -الانتقالية - من الرفاه العام، لبلوغ الهدف المنوط به والمتمثل في تحقيق رسالة الاستخلاف وخالص العبودية لله سبحانه وتعالى.

ثانيا/ تحقيق العدالة الاجتماعية: الذي يعد هدفا إنسانيا، وهو الهدف النهائي المتوخى من أية محاولة تنموية، لأنه ينعكس أو يتجسد في استخدام وتوظيف نتائج التقدم أو التطور الاقتصادي لنشر وإشاعة ثقافة العدالة الاجتماعية التي تشمل القيم الإنسانية الرفيعة في جميع نواحي المعمورة، وهو ما يتطابق مع مصطلح أو تعبير "إنسانية الاقتصاد"<sup>1</sup> بمعنى أن يستخدم الإنسان تقدمه الاقتصادي لإحقاق الحق والعدل وليس العكس.

<sup>1</sup> - شوقي دنيا، مرجع سابق ص:96.

مع العلم أن تحقيق وبلوغ الهدف المرحلي الأولي (الاقتصادي) ينجم عنه ارتفاع في دخول أفراد المجتمع، ارتفاعاً حقيقياً متمثلاً في تعزيز القدرة الشرائية الفعلية التي تجسدها وتترجمها مختلف السلع والخدمات الممكن الحصول عليها بالإنفاق المادي فإذا تمكن الأفراد من تجاوز حد الكفاية، فهو تمثيل أو ترجمان صادق وتأكيد عملي على أن التنمية حقيقية وأنها مؤدية فعلاً إلى الرفاه الاقتصادي، الذي يحقق بدوره الهدف النهائي المتمثل في انتشار الخير والعدل لكفاية الإنسانية.

وتجدر الإشارة إلى أن حد الكفاية في الاقتصاد الإسلامي مختلف عن حد الكفاف في الاقتصاد الوضعي، الذي يأخذ معنى توفير القوام من العيش، أي: ما تستقيم به حياة الفرد وتصلح أموره، أي: المستوى الكريم في المعيشة من مأكّل وملبس ومشرب ومأوى، أو ما يعبر عنه بالحاجات الفيزيولوجية للإنسان.<sup>1</sup>

وهوماً يتطابق مع قول الإمام الماوردي في حد الكفاية بأنه أدنى مراتب ومستويات الغنى حيث قال: "فيدفع إلى الفقير المسكين من الزكاة بقدر ما يخرج به من اسم الفقير والمسكين إلى أدنى مراتب الغنى."<sup>2</sup>

ثالثاً/ تنمية الموارد البشرية: يُعتبر الإنسان جوهر التنمية ومحورها ومُحرّكها وعليه تأتي تنميته من جوانب التربية والتكوين والتأهيل، على رأس أهداف التنمية انسجاماً مع اعتبارها (التنمية) عبارة عن تغييرات جوهرية تصيب الإنسان أولاً ثم تؤثر في الحياة.

رابعاً/ توفير الإنتاج الضروري النافع: يجب تسخير كل الموارد - البشرية والطبيعية والمالية - واستغلالها استغلالاً عقلانياً لتوفير الاكتفاء الذاتي على الأقل - وفك الارتباط بالدول المتقدمة (الأجنبية) في مسألة التبعية في الغذاء والملبس والصناعة... الخ.

خامساً/ السعي إلى الارتقاء بالمستوى المعيشي للمجتمعات الإسلامية: وذلك بتوفير مناصب العمل للقادرين عليه، وتوفير نظام الضمان الاجتماعي والقضاء على الفقر والجهل والمرض.

سادساً/ مراعاة التوازن الإنمائي: وذلك على مستوى القطاعات الاقتصادية والأقاليم الجغرافية والأجيال الحالية والقادمة.

<sup>1</sup> - أبو عبيد، كتاب الأموال، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، 1981، ص: 502.

<sup>2</sup> - الماوردي، الأحكام السلطانية، دار الفكر العلمية، بيروت، 1978، ص: 122.



سابعاً/ إبراز ذاتية واستقلالية المجتمع الإسلامي: يجب أن تهدف التنمية في الاقتصاد الإسلامي إلى إبراز خصوصية المجتمع ، بحيث يصبح قائداً غيرَ مُنقادٍ ومتبوعاً غيرَ تابع، وأن تؤدي هذه التنمية إلى الاستقلال الاقتصادي والفاك من التبعية للدول الغربية.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: المقارنة بين التنمية في الاقتصادين الرأسمالي و الإسلامي والحلول المتصورة لها.

يختلف مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي عنه في الاقتصاد الرأسمالي (الوضعي) ومنشأ هذا الاختلاف عائد إلى تباين نظرة كل منهما إلى الاقتصاد بصفة عامة، وإلى عملية التنمية وأهدافها ومآلاتها بصفة خاصة، وستتم المقارنة ومحاولة تصور الحلول لمشكلة التنمية من خلال دراسة المطلبين الآتيين:

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 152.

المطلب الأول: المقارنة بين التنمية في الاقتصادين الرأسمالي والإسلامي.  
المطلب الثاني: الحلول المتصورة لمشكلة التنمية في الاقتصاد الإسلامي.

### المطلب الأول: المقارنة بين التنمية في الاقتصادين الرأسمالي والإسلامي.

إن أول ما ينبغي الإشارة إليه والتأكيد عليه، هو أنه لا أساس للمشكلة الاقتصادية التي يطرحها الغرب ويختزلها في مشكلة الندرة، فهي مجرد خرافة ومغالطة وتضليل أريد بها التغطية والتمويه عن قصور النظام الرأسمالي وعجزه التام في إيجاد الحلول. لأنه فكر اقتصادي براغماتي (ذريعي) وأن تدويل الفكر الرأسمالي للمشكلة الاقتصادية وجعلها عالمية، هي أكذوبة رأسمالية لتغطية وتبرير أنانية وانتهازية الدول الرأسمالية المتقدمة، وسوء توزيع الموارد وافتقاد هذه الدول إلى مفهوم عادل للتوزيع، كالذي يزخر به الفكر الاقتصادي الإسلامي.

إن الموارد الاقتصادية تتسم بالوفرة في مفهوم الاقتصاد الإسلامي، والمشكلة تكمن في تصرفات الإنسان وعلاقته بالطبيعة، والحل يتمثل في عودة الإنسان إلى جادة الصواب وتعديل سلوكياته وتصرفاته والعمل على استغلال الموارد المبنوثة والمودعة في هذا الكون على النحو الذي أمره به الخالق سبحانه وتعالى.

لأن التسليم بدعوى الندرة أمر خطير يجب الانتباه إليه، لأن المعنى هو عدم كفاية الموارد للحاجات الإنسانية، وهوبهذا المفهوم ضرب للإسلام وتشكيك في الدقة المتناهية للشكل الذي خلق عليه الله سبحانه وتعالى هذا الكون، وأودع فيه ما يكفي وبزيادة ويضمن ويكفل العيش الكريم للإنسانية قاطبة شريطة العمل على استغلال مكنوناته، يقول الحق تبارك وتعالى: ﴿وَأَتَاكُمْ مِنْ كُلِّ مَا سَأَلْتُمُوهُ وَإِنْ تَعَدُوا نِعْمَتَ اللَّهِ لَا تَحْصُوهَا إِنَّ الْإِنْسَانَ لظَلُومٌ كَفَّارٌ﴾.<sup>1</sup>

والمعنى الاقتصادي للآية الكريمة أن كل مطلب ينشده الإنسان ويسعى إليه لقوام حياته وبقائها، لا بد أن يجد له ما يلبيه، وكل الإمكانيات ووسائل الإشباع مودعة ومدخرة في الكون ومسخرة للإنسان، وما عليه إلا العمل على استغلالها أمثلها وعقلانيا، لأنه مهما اتسع أفق الإنسان وتعاضمت وارتقت حاجاته، فإن في الكون ما يغطي ذلك وزيادة، وعليه

<sup>1</sup> - سورة إبراهيم، الآية: 34.

يتأكد بما لا يدع مجالاً للشك أن الموارد المتاحة في الكون - بما فيها غير المكتشفة وغير المعروفة بعد - أكثر من حاجات ومتطلبات الإنسان، وعليه فهي تتسم بالوفرة، لا الندرة والمشكلة تكمن في الإنسان وليس في شح الطبيعة وقلة الموارد وارتقاء وتطور الحاجات وغيرها من الحجج الوهمية التي يريد منظرو الرأسمالية إقناع البشرية بزيف صحتها. وعلى ضوء ما سبق تختلف التنمية في الاقتصاد الرأسمالي - والاقتصاد الوضعي عموماً - في روحها، عن التنمية في الاقتصاد الإسلامي، ومكمن هذا الاختلاف يتمثل في الغاية النهائية من عملية التنمية ذاتها، والمستوحاة من تصور كل منهما للكون والحياة. ففي الحين الذي يكمن الهدف النهائي من التنمية في الطرح الرأسمالي في الجانب الاقتصادي المادي البحت، فإنَّ الهدف النهائي وفقاً لمبادئ الاقتصاد الإسلامي يرتقي إلى تحقيق العبودية لله تعالى، بمعنى الإشباع الروحي للإنسان، إلى جانب إشباع الحاجات المادية الأساسية .

وتسمو الغاية النهائية في الاقتصاد الإسلامي إلى مفهوم عمارة الأرض وتحقيق الخلافة أي: "خِلافة الله في الأرض" وبالتالي يكون الإشباع المادي المستهدف في المنهج التنموي الرأسمالي مجرد هدف وسيط أو هدف جزئي.

وينبثق هذا المفهوم من عدم إمكانية فصل الاقتصاد عن الدين - علمنة التنمية أو علمنة الاقتصاد - فوفق تصور الاقتصاد الإسلامي فإنَّ "العقيدة هي التي تُحدِّد موقف الإسلام من الثروة، وهي التي تُضفي قِيَمًا معيَّنة على سلوك الإنسان الاقتصادي أو غيره".<sup>2</sup>

وبناء على ما سبق نخلصُ إلى أنَّ مفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي والوضعي بصورة عامة يختلف عنه في الاقتصاد الإسلامي من حيث الأسلوب والغاية والمجال فالأسلوب المنتهج في الاقتصاد الوضعي، غالباً ما يتعارض مع نصوص الشريعة الغراء لما يشوبه من الرِّبَا المحظور، أمَّا مجال التنمية في الاقتصاد الإسلامي فإنه يتعدى التركيز على الجانب الاقتصادي المادي، ليشمَل حياة الإنسان في جميع جوانبها وأبعادها الاقتصادية والأخلاقية أو الجوانب العقائدية والاجتماعية، كما تقترن التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية في الاقتصاد الإسلامي، حيث يُشكِّلُ مؤشر زيادة الدخل الفردي الهدف

<sup>2</sup> - شوقي أحمد دنيا، مرجع سابق، ص: 39.

القريب أو المنظور من التنمية، بينما يكمن الهدف البعيد والنهائي ويتجسد في تحقيق رفاهية الإنسان وتحسين مستوى معيشتة وظروفه المادية والمعنوية.

إنَّ المفهوم الوضعي للتنمية ينتهي إلى نوعين أساسيين من الأهداف المتوقعة لعملية التنمية الاقتصادية:

الأول: يرتبط بتحسين وزيادة مستوى الدخل الفردي الحقيقي.

الثاني: يتعلق بمحاولة تحقيق مستوى عال من العدالة في توزيع الدخل.

ومن هنا أضحت التنمية تعني رفع مؤشرات وإدماج تقنيات حديثة من أجل زيادة الإنتاج وخفض التكاليف (لتعظيم هامش الربح الذي يبقى هدفا أصيلا في النزعة الرأسمالية الفردية).

ويتضح أن مفهوم التنمية الرقمي الذي يجعل من الإنتاج (بصرف النظر عن كونه ضارا أم نافعا) مقياسا لها، بحيث إذا تحقق نمو وزيادة في مستويات الإنتاج كانت أو تحققت التنمية، وإذا انتفى وتعذر ذلك انتفت التنمية وأجلت وتعطلت، قد ضيق في مجالات التنمية في المجتمعات الإنسانية، ثم اختزل الطاقات البشرية المتنوعة، والتي يمكن تنميتها في طاقة وحيدة يتيمة، وهي الطاقة المادية المتجسدة في الإنتاج والاستهلاك لما أنتج.

بالإضافة إلى ذلك فإن جعل حجم الإنتاج مقياسا ومؤشرا للتنمية لا يعد مقياسا سليما ولا دقيقا، لأن الوقائع التاريخية تشهد بخلاف ذلك، فهذا المقياس قد حقق نتائج إيجابية ونجاحات قياسية في بعض الدول الرأسمالية المتقدمة ذات البيئة أو النمط الغربي- المغاير للبيئة الإسلامية- لأن هذا التوجه في الجهد التنموي كان متفقا ومتسقا ومنسجما مع الفلسفة أو الرؤية الغربية للكون والإنسان والحياة، كما أن انحسار التنمية على الجانب الاقتصادي المادي وتهويله، وإغفال وتقزيم الأبعاد الأخرى، حيث تم حصر الجانب الاجتماعي في جانبه المادي الذي تحوّل إلى كمٍّ ثم إلى رقم حسابي.

ولقد حاول الغرب أسنّة وترويض مفهوم التنمية عن طريق وصفها بالمتوازنة والشاملة والمستديمة والمندمجة والأصلية والمستقلة والشعبية، وإلى غير ذلك من النعوت أو المصطلحات المهذبة البراقة، وتمّت إضافة أبعاد أخرى كالبعد الثقافي والاجتماعي والبيئي، لتنمية تتمحور حول الإنسان، وهو طرحٌ يبدو في ظاهره قريبا من الطرح

الإسلامي الذي يهدف إلى الارتقاء والسمو بالإنسان من جميع جوانبه، إلا أن ذلك لم يؤد إلى أية نتائج إيجابية ملموسة في الواقع العملي لاسيما في الدول الإسلامية. ولهذا فإن الملاحظة الأولية على مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي أنها ذات بُعد أخلاقي وارتباط المجالات السياسية والاقتصادية والاجتماعية والثقافية في شكل متجانس لإحداث النقلة التنموية السليمة، فاقتران التنمية بالأخلاق الإسلامية هي منطلق المسار التنموي وأساسه وهدفه الأسمى، والتنمية بهذا المعنى هي تَوَاصُلٌ مع الإرث التاريخي لانشغالات الإعمار والحياة والرفاهة الروحية والمادية، كما أن للتنمية الاقتصادية في التصور الإسلامي مفهوم شامل وواسع من شأنه استيعاب كل ما يساهم ويوصل إلى الحياة الطيبة والكرامة للإنسان (وللإنسانية قاطبة) الذي كرمه الحق تبارك وتعالى ونصّبَه خليفة له في الأرض، وكلفه وأمره بإعمارها والإصلاح فيها، ونهاه عن السعي أو المساهمة فيها بالإفساد والخراب والدمار وإهلاك الحرث والنسل، ليحقق رسالة الاستخلاف المنوطة به وخالص العبودية لله تبارك وتعالى.

وأخيرا إنَّ الفكر التنموي الإسلامي يَنشُدُ سعادة الإنسان المادية والروحية أي رفايته الدنيوية وسعادته الأخروية، وعلى هذا الأساس فإن عملية التنمية تحتاج إلى حد أدنى من الموارد أو الجهد الإنمائي ليدخل الاقتصاد القومي مرحلة الانطلاق أو مرحلة النمو السريع حيث يُعدُّ ارتفاع معدل التراكم الرأسمالي (معدل الاستثمار) كضرورة حتمية للإسراع بعملية التنمية مسألة واضحة بذاتها لا تحتاج إلى تدليل، وهو شرط ضروري لكنه ليس شرطاً كافياً للوصول إلى مرحلة الاستقلال والانعقاد من الوضع المتخلف واللاحق بالعالم المتقدم، إلا بانتقاء المنهج التنموي الموجه للموارد المالية توجيهها سليماً يعود بالنفع على الاقتصاد والمجتمع بشكل عام.

وتأسيساً على ما سبق فإنه يمكن القول بكل موضوعية -وباستبعاد كامل لعاطفة العقيدة والانتماء- أن الأنموذج التنموي الإسلامي هو الخيار الحتمي والأفضل (لا مناص منه) للدول الإسلامية من أجل إمكانية تحقيق الوثبة التنموية المنشودة، والتي ظلت صعبة ومستحيلة المنال في ظل اعتمادها على تجارب ومحاولات تنموية غريبة مستوردة لعقود طويلة من الزمن.

وبمعنى آخر على الدول الإسلامية أن تجرب الأخذ بالمنهج الإسلامي كأسلوب لتحقيق التنمية، ولن تخسر شيئاً من المحاولة، لأنها آفت حصد الفشل من سابق التجارب التنموية الغربية الوافدة.

### المطلب الثاني: العلاج المتصور لمشكلة التنمية في الدول الإسلامية

خلصت الدراسة من خلال تشخيص الوضع الاقتصادي للدول الإسلامية أن تفضيلها اعتناق المذهب الاقتصادي الوضعي (الرأسمالي والاشتراكي) والدوران في فلكه لقرون من الزمن، خلف اقتصاداً هشاً، ضعيفاً ومهتزاً، ووضعاً اجتماعياً بائساً ومتردياً، وهدراً للوقت وللجهد وللموارد والطاقات معاً، وفشلاً ذريعاً ومتكرراً في كل الجهود التنموية المبذولة يعيدها دائماً إلى محطة الانطلاق، للتزود بالترقيعات والتسكينات والتعديلات التنموية الغربية ليزداد الأمر في المنتهى سوء وتفاقماً، دون أن يهتدي القائمون على اقتصاديات البلدان الإسلامية إلى فكرة تعليق العمل بالنماذج الوافدة المستوردة- في انتظار التخلي والإقلاع عنها نهائياً- ومحاولة إعمال وتطبيق أنموذج تنموي محلي وأصيل (ولو مؤقتاً وبصفة تجريبية وتدرجية) يتماشى ويتلاءم على الأقل مع الخصوصية العقائدية والحضارية للمجتمعات الإسلامية.

إنه من نافلة القول بأن مشكلة التنمية في البلاد الإسلامية تكمن أساساً في اعتمادها وأخذها بمناهج تنموية غريبة عن واقعها الهيكلي، ودخيلة على حضارتها وتقاليدها. لأن الاستيراد أو النقل (للمناهج التنموية) لم يشمل ولم يتناول سوى الشق المادي من النموذج "تنظيماته ووسائله" دون الشق المذهبي، لأن هذا الأخير لا يمكن أن يشمل الاستيراد أو النقل<sup>1</sup>.

أما ما يلاحظ على عمليات ومحاولات التنمية في الدول الإسلامية أنها تتم عن إغفال أو في غيبة عن التصور الحقيقي لقضايا المجتمع الإسلامي، لأن المفروض أن أي عملية تنمية يجب أن تضع في الحسبان وأن تعي طبيعة وخصوصية المجتمعات التي تتعامل معها، من حيث الانتماء الحضاري والعقيدة والعادات، ومن حيث ما يشيع فيها من أفكار. إنه من غير المجدي إطلاقاً في تحقيق التنمية استيراد خططها أو نقلها حرفياً ونموذجياً من تجارب دول أخرى تختلف في العقيدة ومنه في النظرة إلى هذا الكون عموماً.

<sup>1</sup> - إبراهيم م دسوقي أباطة، الاقتصاد الإسلامي: مقوماته ومناهجه، دار لسان العرب، بيروت، د.ط، د.ت، ص: 135.

غير أن هذا لا يعني عدم الاستفادة من بعض التجارب غير الإسلامية في بعض الجزئيات - التقنيات - المتعلقة بالتنمية، شريطة أن تتوافق وتتسجم مع النصوص الشرعية، وإن كان الأجدر أن تكون عملية التنمية متضمنة وواعية لمشكلات الدولة أو المجتمع، وأن تُصاغ الخطط أو البرامج التنموية على أسس تتلاءم وتتماشى مع طبيعة المجتمع الإسلامي، بحيث يتم تشخيص المشكلات التي يعاني منها هذا المجتمع، ومن ثم تأتي مرحلة تصميم وهندسة الحلول لها.

والحقيقة أنه لا يمكن أن نتصور مجتمعاً دون مذهب اقتصادي نابع من انتمائه الحضاري والعقدي، لأن كل منهج يمارس إنتاج الثروة وتوزيعها لا بد له من طريقة يتفق عليها في تنظيم وتوجيه هذه العمليات الاقتصادية، وهذه الطريقة هي التي تحدّد موقفه المذهبي من الحياة الاقتصادية، وعند دراسة أي مذهب اقتصادي ينبغي أن يشتمل من ناحية: طريقته في تنظيم الحياة الاقتصادية ومن ناحية أخرى: رصيده من الأفكار والمفاهيم التي يرتبط المذهب بها<sup>1</sup>.

وبما أن الدول الإسلامية فضلت الأخذ بالنماذج التنموية الغربية (رأسمالية واشتراكية) ولم تُحقق التنمية، بل أن هناك من هذه الدول من زادت أوضاعها الاقتصادية تفاقماً وتأزماً وتردياً - باستثناء الاقتصاديات الخليجية الريعية - ومردّد هذا الإخفاق نتائج اتباع أنظمة اقتصادية مادية بحتة - مُعلّنة - خالية من أي أساس أخلاقي، جوهره مراقبة الخالق بميزان عدل بين الناس.

ولذا فإنه ينبغي إعطاء الفرصة للتجربة الاقتصادية الإسلامية لمحاولة حل المشكلات الاقتصادية - مع عدم الادعاء بأن الاقتصاد الإسلامي سيحل كل المشاكل في ظرف قياسي - التي تتعرض لها اقتصاديات الدول الإسلامية، بعد أن أعلنت المناهج الوافدة أو المستوردة إفلاسها وعن عجزها في إيجاد حلول عملية وواقعية للأزمات الاقتصادية بعد أن استنفدت كل محاولات الترقيع والتسكين المؤقتة.

ومنه نخلص إلى أن التنمية في الدول الإسلامية لن تمرّ عبر تقليد النموذج الأمريكي أو الأوروبي، وإنما عبر إيجاد صيغة جديدة ومتعددة انطلاقاً من الرصيد الثقافي والإرث الحضاري لهذه البلدان وحاجاتها الأساسية الفعلية (الحقيقية) وإمكانياتها المتاحة، لأنّ

<sup>1</sup> - محمد باقر الصدر، اقتصادنا، دار التعارف للمطبوعات، بيروت، ط 20، 1987م، ص: 27.

التنمية إبداع وتصميم قبل أن تكون مجرد تقليد أعمى للنماذج الغربية للتنمية (الأوروبية والأمريكية...).

إنّ التنمية تبدأ مع استيعاب وفهم الواقع الحقيقي لهذه الدول، وليس مجرد استيراد أو شراء نماذج جاهزة من الغرب لتطبيقها بطريقة ميكانيكية أو آلية على كل المجتمعات رغم اختلافها كلياً عنه.

إنّ إيجاد سياسات للتنمية واقعية ونابعة من إرادة الأمة الإسلامية، تبقى التحدي أو الرهان الرئيسي لهذه الدول لاسترجاع هويتها وقيادتها للعالم من جديد.

فالتنمية لا يمكن أن تكون وحيدة موحدة وجاهزة أو صالحة لكل زمان ومكان، إذ لا يمكن تعميمها على كلّ الشعوب باختلاف ثقافتهم وانتماءاتهم ومعتقداتهم.

وبمعنى آخر فإنّ التنمية لا تعني تأحيث المنهج أو الاستراتيجية وربطها بمنطق عولمة التنمية -تعميم نمط التنمية- بل هي تعددية باختلاف الدول والأزمنة، وهدفها تحقيق الرفاه الإنساني بكل ما تحمله من معانٍ وأبعادٍ.

وفي نهاية المطاف يتعين على الدول الإسلامية اعتماد البديل التنموي المستوحى والمستمد من خصوصياتها وقيمتها وعقيدتها، وهو المفهوم الجديد القديم للتنمية، والكفيل بإثراء التنوع من أجل البقاء والإعمار لتحقيق استخلاف الإنسان في الأرض.

## الفصل الثاني

### الأدوات المالية للمصارف الإسلامية

### ودورها في تنشيط أسواق المال



**المبحث الأول: مفهوم صكوك الاستثمار**

الإسلامية ونشأتها وأهميتها.

**المبحث الثاني: أنواع صكوك الاستثمار**

الإسلامية وخصائصها.

**المبحث الثالث: الدور التتموي لصكوك**

الاستثمار الإسلامية.

**الفصل الثاني: الأدوات المالية للمصارف الإسلامية ودورها في تنشيط أسواق**

**المال.**

تقوم المصارف الإسلامية بدور حيوي في النشاط الاقتصادي بما تؤديه من دور مهم في تعبئة وتجميع المدخرات من مواطن الفائض المالي، وإعادة توظيفها من خلال عمليات مصرفية متنوعة ومتعددة مع عملائها، وذلك بما يسهم بفاعلية في تشجيع الأموال وتفعيل السياسة الاقتصادية للدولة، ولقد شهد هذا العصر الحضور القوي والمنتامي للصيرفة الإسلامية على خارطة المصرفية العالمية، وإثبات الذات في ظل المنافسة مع البنوك التقليدية، كما لا يخفى على أحد أن اعتماد المصارف الإسلامية على مفاهيم العمل المصرفي الإسلامي وأدواته مكنها من شق طريق الهندسة والابتكار المصرفي، والوصول

إلى بناء قاعدة مؤسسية متينة البنیان في هذا المجال، حيث أصبحت الصناعة المصرفية الإسلامية محل اهتمام وتتبع وإقبال من قبل المؤسسات المصرفية الفاعلة على المستويين الإقليمي والعالمي.

ومن بين الابتكارات المصرفية التي استحدثتها خبراء الاقتصاد والصيرفة بتعاون وثيق من علماء الشريعة: صكوك الاستثمار الإسلامية (الأوراق المالية الإسلامية) التي وفرت سبل استثمار الأموال، بصيغ تقوم على أسس صحيحة من نظام المعاملات في الاقتصاد الإسلامي، وتكون بديلا شرعيا عن الأدوات المالية التقليدية التي يشوبها الربا. وعلى ضوء ما سبق فإنه ستم دراسة مفهوم صكوك الاستثمار ونشأتها وخصائصها ودورها الاقتصادي والتنموي، والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية، في ضوء المباحث الآتية:

**المبحث الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية ونشأتها وأهميتها.**

**المبحث الثاني: أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها.**

**المبحث الثالث: الدور التنموي لصكوك الاستثمار الإسلامية.**

**المبحث الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية ونشأتها وأهميتها:**

توصل علماء الاقتصاد الإسلامي من تصميم أدوات مالية إسلامية خالية من شبهة الربا، والتي يمكن تداولها في الأسواق المالية، وتحقيق الأهداف الاقتصادية منها، ببسر ووفق غطاء شرعي. وللتعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية وظروف نشأتها وأهميتها فإنه يتعين دراسة المطالب الآتية:

**المطلب الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية.**

**المطلب الثاني: نشأة صكوك الاستثمار الإسلامية.**

**المطلب الثالث: أهمية صكوك الاستثمار الإسلامية.**

**المطلب الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية.**

درجت في تعبير علماء الاقتصاد وخبراء البورصات والتمويل في الآونة الأخيرة عدة مصطلحات مثل التصكيك، التوريق، التسنيذ، والتسهيم والتي لها نفس المعنى والمدلول، إلا أن مصطلحي: التوريق والتسنيذ لا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي، وارتكاز عمليات التوريق التقليدي على تسنيذ (تصكيك) الديون، الذي يرفضه الإسلام ويحرمه لأنه من قبيل بيع الديون. وتشير المصطلحات المذكورة إلى أسلوب أو نمط تمويلي مستحدث، يوفر آلية ذات طبيعة مختلفة ومغايرة لانتقال الأموال من الوحدات عارضة التمويل (الفائض) صوب الجهات طالبة التمويل (العجز).

وترى الدراسة أنه من الضروري تحديد الفرق بين مصطلحي التورق والتوريق، لأن هناك الكثير من يخلط بين المفهومين.

فالتورق هو حال لغير من اشترت منه إحدى الوسائل (السلع) المشروعة للحصول على السيولة النقدية.

ومثاله أن يشتري أحد سلعة بثمن مؤجل، ثم يبيعه نقدا بثمن أقل بنية الحصول على النقد السائل، فإن باعها إلى البائع نفسه فهي العينة المحرمة شرعا لأنها تحايل على الربا، وإن باعها إلى طرف آخر فهو التورق، الذي أجازاه معظم العلماء، وعليه فإنه يجب التأكيد على ضرورة التضييق في التورق وعدم التوسع فيه كثيرا إلا لضرورة شرعية. أما التوريق المقبول شرعا فهو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول في إطار الضوابط الشرعية.

والهدف المشترك بين التورق والتوريق هو الحصول على السيولة النقدية. ويعرف التصكيك بأنه: عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك تم بيعها على المستثمرين.<sup>1</sup>

وعرفه الدكتور منذر قحف بأنه: وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك، تعتبر هي ذاتها أصولا مالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> -Dualeh Suleiman Abdi, **Islamic securization :practice aspects**, unpublished paper presente in world conference on islamic banking: Geneva: 1998.

<sup>2</sup> - منذر قحف، **سندات الإجارة والأعيان المؤجرة**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص: 34.

وعلى ضوء ما تقدم يتضح أن عملية التصكيك هي تقنية أو آلية مالية يتم على ضوئها (من خلالها) تحويل الأصول المالية، إلى سندات تتمتع بالسيولة (سهولة التسييل) وهي وسيلة تمويلية تم استحداثها وتطويرها، لكي تصبح أداة لإدارة الميزانية وإدارة المخاطر وإيجاد القيمة.

أما عن صكوك الاستثمار فهو مركب إضافي من لفظتين: الصكوك والاستثمار. وعليه فإنه ينبغي تعريف مكوناته ، قبل الوصول إلى تحديد مفهومه كمصطلح كامل.

#### الفرع الأول: تعريف الصكوك

الصكوك: جمع مفرده صك، الصاد والكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، كأن أحدهما يضرب الآخر، يقال: صككت الشيء صكا. والصك: أن تصطك ركبنا الرجل، ورجل مصك: شديد. ويقال ذلك في الخيل والأحصنة وغيرها<sup>1</sup>.

وقد ورد في تفسير الآية الكريمة •فاقبلت امرأته في صرة فصكت وجهها•<sup>2</sup>.

أي: ضربت وجهها، بمعنى وضعت يدها على وجهها، على عادة النساء اللاتي يعبرن أو يعبرن عن التعجب من أمر غريب.

والصك: هو الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير وجمعه صكوك وأصك وصكاك. ويطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازا في الحقوق أو الالتزامات والديون الثابتة فيه، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة التصرف فيما يحتويه من حق أو دين<sup>3</sup>.

وعليه فالصك عبارة عن وثيقة قانونية مكتوبة بشكل رسمي أو عرفي (دأب الناس على التعامل وفق أصوله) تثبت حقوقا مالية لشخص طبيعي أو معنوي على آخر فهو مصطلح يشمل في إطلاقه على الأوراق المالية (الأسهم مثلا) والأوراق التجارية (الشيك

<sup>1</sup> - أبو الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، مقاييس اللغة، تحقيق: عبد السلام محمد بن هارون، دار الفكر، بيروت، ط1، 1994، ص: 562.

<sup>2</sup> - سورة الذاريات، الآية: 29.

<sup>3</sup> - ابن رجب الحنبلي، القواعد، مكتبة نزار مصطفى الباز، مكة المكرمة، ط 2، 1999، ج1، ص: 92.

والكمبيالة..) ويكون قابلا للانتقال والتحويل إلى الغير عن طريق التداول التجاري (البيع والتظهير) وبالطرق الشرعية عن طريق الميراث والهبة والتنازل.  
والإضافة التي تلي كلمة الصك هي التي تحدد المراد منه، مثل الصكوك الإسلامية  
صكوك الاستثمار، صكوك المضاربة...

تعريف الاستثمار: سبق وأن تطرقت الدراسة بالتفصيل إلى تعريف الاستثمار، ومع هذا فهو يعني: طلب الحصول على ثمرة أو ثمار الشيء، والاستثمار هو استخدام الأموال في الإنتاج بشكل مباشر مثل شراء المعدات والمواد الخام، أو بشكل غير مباشر ك شراء الأسهم والسندات والصكوك.

تعريف صكوك الاستثمار: تعرف صكوك الاستثمار بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وغلق باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>1</sup>.

وهي استنادا إلى هذا التعريف عبارة عن أوراق أو أصول مالية لصيغ استثمار تتميز عن غيرها من الصيغ بوجود الأعيان أو المنافع أو الخدمات.

الفرع الثاني: مفهوم صكوك الاستثمار من منظور الاقتصاد الوضعي:

أولا/ هي الحصول على الأموال (التمويل النقدي) استنادا إلى الديون المصرفية القائمة على ابتكار أصول مالية جديدة، بمعنى تحويل الأصول المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين عن طريق الشركات المالية المتخصصة بها.<sup>2</sup>

ثانيا/ هي تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول نقدية سائلة، عادة ما تستخدم في تمويل عمليات مصرفية واستثمارية جديدة.<sup>3</sup>

الفرع الثالث: مفهوم صكوك الاستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي:

<sup>1</sup> - المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ص:310.

<sup>2</sup> -Diane Audion،the rating agency approach to credit risk،Euro money publication pic،1996.p14.

<sup>3</sup> -Paul W.Feeney،securitization،redefining the bank،pub.Saint Martins؛ january،1995،p .11-17.

أولاً/ هي أدوات اقتراض استحدثتها وطورها علماء الاقتصاد الإسلامي لتوفير التمويل الضروري والمهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وهي تتنوع وتتناسب مع معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري<sup>1</sup>.

واستناداً إلى هذا التعريف يتضح أن الصكوك الإسلامية هي نتاج تفكير عميق لطرح البديل الشرعي للأوراق المالية التقليدية، بهدف الحصول على التمويل الكفيل بتغطية مختلف الفعاليات والأنشطة الاقتصادية.

ثانياً/ هي تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول، مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية، مع مراعاة الضوابط الشرعية للتداول.

ويضيف هذا التعريف على سابقه أن صكوك الاستثمار الإسلامية قابلة للتداول في البورصات، شرط التقيد والاحتكام إلى الضوابط الشرعية المتعلقة بعمليات التداول.

#### المطلب الثاني: نشأة صكوك الاستثمار

تعود نشأة صكوك الاستثمار إلى سنة 1983م، وذلك بعد انطلاق عمليات أول مصرف إسلامي بماليزيا (بنك إسلام ماليزيا) حيث تبين للقائمين على البنك المركزي الماليزي، عزوف بنك إسلام ماليزيا عن امتلاك السندات الحكومية أو سندات الخزينة لأنها مخالفة للشريعة الإسلامية لاحتوائها على الربا، ولذلك لجأ البنك المركزي إلى إصدار شهادات استثمار خالية من الربا.

ثم جاء طرح مشروع سندات المقارضة في الأردن كبديل شرعي إسلامي عن سندات القرض المحظورة\*.

وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على صيغة المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان من قبل العامل المضارب بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة، بحيث لا يتعرض للخسارة.

<sup>1</sup> - برنامج التوعية الاستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية، وجهة النظر في الأوراق المالية المعاصرة، فلسطين، 2007م، ص: 18.

\*- يعود أصلها إلى البحث الذي تقدم به خبراء المال والاقتصاد بالبنك الإسلامي الأردني حول تمويل المصرف للمشروعات العامة بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم 5 بتاريخ 1988/08/04، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، الأمر الذي فسح المجال أم الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة حديثاً، فانطلقت التجربة الخليجية في هذا الشأن، ففي عام 2001م أصدرت مؤسسة النقد لدولة البحرين لأول مرة، سندات حكومية اعتبرتها متلائمة مع النصوص الشرعية، وبلغت قيمة هذا الإصدار نحو 25 مليون دولار أمريكي، كما اعتمدت صيغة بيع السلم عند إصدارها لهذه السندات.

وفي عام 2003م قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>1</sup> بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من أول يناير 2004م.

حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها في تاريخ إصدار المعيار.

وبهذا تمكنت المؤسسات المالية الإسلامية من القضاء على مشكلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه سلفاً<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: أهمية صكوك الاستثمار الإسلامية:

مما لا شك فيه أن إضفاء الشرعية على أي نوع من المعاملات الاقتصادية يعد مكسباً ثميناً للاقتصاد الإسلامي، وخطوة إضافية في مسيرة أعمال مبادئه وأصوله في اقتصاديات البلدان الإسلامية، وإثراء رصيد الابتكار الاقتصادي الإسلامي، كما يعد تحدياً لعولمة الرأسمالية وآثارها السلبية، ويمكن إجمال أهمية صكوك الاستثمار الإسلامية فيما يلي:

أولاً/ المساعدة على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً، فعلى المستوى النظري فهي استكمال لبناء قواعد التعامل الإسلامي ودعم مؤسسات الاقتصاد الإسلامي

<sup>1</sup> - أنشأت الهيئة عم 1990 بالجزائر و تم تسجيلها عام 1991 بالبحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تهدف إلى تحقيق الربح، بل تهدف إلى تطوير معايير الصناعة المالية و المصرفية الإسلامية، يبلغ أعضاؤها حوالي 155 مؤسسة مالية من أكثر من 40 دولة، و مقرها بالبحرين. نقل بتصريف عن موقع الهيئة بالانترنت  
<sup>2</sup> - أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي، 2009، ص: 27.

(شركات التأمين أو التكافل الإسلامي، مؤسسة الوقف، مؤسسة الزكاة، المصارف الإسلامية).

أما على المستوى العملي فإن الصكوك الإسلامية ترفع الحرج على المستثمر المسلم وتتيح له فرصة الاستثمار وفق الغطاء الشرعي.

**ثانياً/** تلبية احتياجات الدولة في تغطية العجز في ميزانيتها، وتمويل مشاريع البنية الأساسية عوض اللجوء إلى الاستدانة (داخليا أو خارجيا) أو الاقتراض التمويلي عن طريق طرح السندات التقليدية.

**ثالثاً/** إثراء الأسواق المالية الإسلامية بمنتوج مالي يكمل الأسهم العادية، ويمثل الجناح الثاني لأسواق المال، التي من خلالها تنساب الأموال بحرية ويسر.

**رابعاً/** إمداد الشركات والمؤسسات الحكومية بالتمويل طويل الأجل الذي يعد أساس التنمية الاقتصادية.

**خامساً/** الارتقاء بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يبين مدى قدرة وتكامل النظام الإسلامي<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها

توصل علماء الاقتصاد الإسلامي إلى ابتكار العديد من صكوك الاستثمار الإسلامية التي ترفع الحرج الديني عن المتعاملين، وتتيح للمصارف الإسلامية إمكانية طرحها للتداول بالبورصات للحصول على التمويل طويل الأجل لتنفيذ استثماراتها التنموية. وتتنوع الأدوات المالية الإسلامية وتختص بعدة خصائص تميزها عن الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية العالمية، يتم توضيحها في المطلبين الآتيين:

#### المطلب الأول: أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية

<sup>1</sup> - علي القره داغي، **صكوك الإجارة**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 15، 2005، ج2، ص ص: 183-184.



تعد الصكوك في الاقتصاد الإسلامي البديل الشرعي عن السندات في الاقتصاد الوضعي، وهي عبارة عن وثائق متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تجميع وتحصيل قيمتها وغلق الاكتتاب، واستخدامها في الغرض الذي أصدرت من أجله، وقد وصل عددها إلى أربعة عشر نوعاً.

وتتنوع تبعاً لاختلاف الأصول التي تمثلها، وهذه الأصول إما أن تكون من الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود مجتمعة ومتفرقة.<sup>1</sup>

حيث يندرج ضمن الأعيان: المباني السكنية والمستشفيات والمطارات وغيرها، وتحت المنافع: منافع العقارات وكافة الأصول، والخدمات: كالتعليم والصحة، كما يمكن أن تجتمع مع الأعيان والمنافع والنقود في مراحل المشروع الاستثماري المختلفة.

وسيتم التركيز على أهم الصكوك الاستثمارية - باختصار - في ضوء الفروع التالية: الفرع الأول: صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو يريد الاستثمار في مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسات مالية وسيطة نيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع، بناء على نشرة الإصدار التي تحدد رأسمال المشاركة وطبيعة المشروع وموضوعه، وطريقة إدارته وأرباحه المتوقعة، وكيفية توزيع الأرباح والخسائر على ضوء حصص الشركاء.<sup>2</sup>

وهي أيضاً: مستندات متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد المشاركة وتصبح أصول المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود الحصص المشاركون بها، والتي تدار على أسس عقد الشركة أو المضاربة أو بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار.

وتجدر الإشارة إلى أن الأصل في إدارة صكوك المشاركة، أنها حق لكل شريك (حامل الصك الاستثماري) غير أنه يمكن أن تتضمن نشرة الإصدار تعيين أحد الشركاء لتولي أمور الإدارة، لكن هذا لا يفيد تخصيص حصة منفصلة من الربح للمدير نظير

<sup>1</sup> - سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 1998، ص: 71.

<sup>2</sup> - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر، البحرين، 3-8 ماي 2003، ص: 7.

إشرافه على الإدارة، بل أنه يتولاها بوصفه أحد الشركاء أو المخول بهذه المهمة عنهم وذلك إما بنسبة ربح متناسبة مع حصته في رأس المال، وإما بحصة زائدة، استنادا إلى جواز تفاوت الربح عن حصة التمويل كما ذهب إليه الأحناف والحنابلة.<sup>1</sup>

وتتقسم صكوك المشاركة إلى صنفين هما:

أولاً/ صكوك المشاركة المستمرة: التي تشبه الأسهم من حيث كون آجال الصكوك مستمرة في العمل، والمكتتبون يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال بقاء المشروع.

ثانياً/ صكوك المشاركة المؤقتة: التي تمثل مشروعا محددا بمدة زمنية معينة ويمكن استرجاع القيمة الاسمية لهذه الصكوك بالتدريج (مرحليا) حيث يحصل المكتتبون على جزء من القيمة الاسمية في فترات توزيع الأرباح، إلى غاية استرداد كامل القيمة مضافا إليها الأرباح المحققة، وبهذا يكون الصك الاستثماري قد أطفأ أو بتعيين زمن محدد حيث يمكن للشركاء (حملة الصكوك) الحصول على القيمة الاسمية لصكوكهم في تاريخ محدد يصفى فيه المشروع، وتوزيع أرباح التصفية، وبذلك ينتهي المشروع الاستثماري.<sup>2</sup>

الفرع الثاني: صكوك المضاربة: هي وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه بهدف استقلاله باستثمار حصيلتها في مشروع ما، على أساس عقد المضاربة الشرعية. وتحدد نشرة الإصدار طبيعة المشروع أو نوع النشاط الاستثماري ومدته والأرباح المتوقع تحقيقها منه، وطريقة توزيعها بين المضارب والمكتتبين.

بناء على المفهوم السابق يتبين أن صكوك المضاربة عبارة عن أداة استثمارية إسلامية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية رأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء حملتها، باعتبارهم ملاكا لحصص شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

فهي إذا تمثل حصصا شائعة في أصول أو موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء النشاط الاستثماري، وحتى تاريخ إنهاء أو تصفية المضاربة.

وتستمد صكوك المضاربة معناها من صيغة المضاربة التي تعني اتفاق طرفين بموجبيه يقدم أحدهما رأس المال (رب المال) ويقوم الطرف الآخر بالعمل (العامل) على

<sup>1</sup> - عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مجموعة دلة البركة، ج2، ص: 85.  
<sup>2</sup> - زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي لقوانين الأوقاف وإدارتها- وقائع ومتطلبات، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009، ص: 8.

أن يتم اقتسام الربح بينهما- في حالة تحققه- وفقا لنسب يتراضيان عليها ابتداء في مجلس العقد، وهي بهذا الشكل تختلف وتبتعد تماما عن الربا، نظرا لكون العائد غير محدد سلفا كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة واحتمالية ومجهولة وقد لا تتحقق أصلا إذا تكبد المشروع خسارة.

وتتسم صكوك المضاربة بتقسيم رأس المال إلى حصص أو أجزاء متساوية، فبدلا من تقديمه (رأس المال) من طرف واحد، يتعدد مقدموه (عن طريق الاكتتاب).

### الفرع الثالث: صكوك الإجارة

أولا/ تعريف الإجارة ومشروعيتها:

تعرف الإجارة لغويا أنها: الأجر على العمل (الجهد)، وتستعمل في العقد الذي يرد أو يقع على المنافع بعوض<sup>1</sup>.

وتعرف اصطلاحا: بأنها: عقد على المنافع بعوض<sup>2</sup> وهي أيضا بيع للمنافع<sup>3</sup>.

والراجح أن الإجارة هي: تملك منفعة معلومة، بعوض معلوم، لوقت معلوم.

أما دليل مشروعيتها فلقد أجمعت الأمة على جواز الإجارة منذ عصر الصحابة - رضي الله عنهم - وإلى الآن، ويستدل على ذلك من الذكر الحكيم في قوله تعالى: •قالت إحداهما يا أبتى استأجره إن خير من استأجرت القوي الأمين<sup>4</sup> وقوله تعالى: •فإن أرضعن لكم فآتوهن أجورهن<sup>5</sup>.

ثانيا/ أحكام وضوابط الإجارة في الاقتصاد الإسلامي: يخضع عقد الإجارة في الاقتصاد

الإسلامي إلى جملة من الضوابط والأحكام أهمها:

أ- ترد الإجارة على المنفعة سواء أكانت لعين من الأعيان المعينة، أو الموصوفة في الذمة، أو كانت المنفعة لشخص من الأشخاص المعينين أو الموصوفين في الذمة.

ب- يعد عقد الإجارة لازما للطرفين، إذ لا يجوز لأحدهما الانفراد بحله أو فسخه من حيث المبدأ.

ج- الأجرة والمنفعة هي محل العقد (المعقود عليه) وليس أصل العين.

<sup>1</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع، ج4، ص:10.

<sup>2</sup>- الشيخ نظام وآخرون، الفتاوى الهندية في مذهب الإمام أبي حنيفة، دار الفكر، بيروت، 1991، ج4، ص:409.

<sup>3</sup>- منصور بن إدريس البهوتي، الروض المربع: شرح زاد المستنقع، ج2، ص:304.

<sup>4</sup>- سورة القصص، الآية:26.

<sup>5</sup>- سورة الطلاق، الآية:6.

د- الأصل في عقد الإجارة التنجيز، أي أن يرد العقد دون تعليق ولا إضافة إلى المستقبل بحيث تبدأ الإجارة من وقت إبرام العقد وإنشائه.

غير أن جمهور الفقهاء يجيز ويبيح إضافة الإجارة إلى المستقبل<sup>1</sup> بأن يقول: أجرتك هذا المنزل، أو منزلا موصوفا في الذمة بعد شهرين من اليوم<sup>2</sup>.

هـ- يشترط أن تكون المنفعة متقومة ومباحة، وأن تكون مقدورا عليها، ومعلومة علما ينفي عنها الجهالة المفضية إلى النزاع، كما لا يمكن استهلاك العين المؤجرة مثل الطعام حيث لا يمكن الانتفاع به إلا بتناوله واستهلاكه.

و- أن يتحقق الانتفاع بالعين المؤجرة حقيقة وفعليا.

ثالثا/ تعريف صكوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، في مشروع استثماري يدر دخلا، بغرض تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) قابلة للتداول في الأسواق الثانوية<sup>3</sup>.

وتعرف أيضا بأنها: وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في منافع أو خدمات عين معينة أو موصوفة في الذمة<sup>4</sup>.

رابعا/ خصائص صكوك الإجارة: تتميز صكوك الإجارة بجملة من الخصائص، أهمها:

أ- التمتع بخاصية المرونة والسعة في مجالي الإصدار والتداول.

ب- صلاحيتها للوساطة المالية وتلبية العديد من الاحتياجات التمويلية.

ج- مصدر تمويلي خارج بنود الميزانية بالنسبة للمستأجر، إذ لا تعد الأجرة نفقة رأسمالية، وتعفي المستأجر الخوض في مسألة مخصصات الاستهلاك والتغير في الأصول الثابتة<sup>5</sup>.

خامسا/ أنواع صكوك الإجارة: تنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع هي:

<sup>1</sup>- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، دمشق، ط4، ج5، ص 454.

<sup>2</sup>- ابن قدامة موفق الدين، المغني والشرح الكبير، دار المنار، القاهرة، 1367 هـ، ج5، ص:252.

<sup>3</sup>- قرارات بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة: 15، قرار رقم 137، 2004، ص ص:309-310.

<sup>4</sup>- علي القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دار البشائر، بيروت، ط1، 2007، ص: 326.

<sup>5</sup>- محمد أحمد السريتي، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة 15، ص:115.

أ- صكوك إجارة الأعيان: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة (أو وسيط مالي ينوب عنه) بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين ملكا لحملة الصكوك.

ب- صكوك إجارة المنافع: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة بهدف تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح منفعة العين مملوكة للمكتتبين.

ج- صكوك إجارة الخدمات: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات ملكا لحاملي الصكوك.

#### الفرع الرابع: صكوك السلم:

أولاً/ تعريف السلم: يعرف أيضا بمسمى السلف، يقال: أسلم وسلم، وأسلف وسلف والسلم لغة أهل الحجاز، والسلف لغة أهل العراق، قال الماوردي رحمه الله: سمي سلماً لتسليم رأس المال في المجلس، وسلفاً لتقديم رأس المال<sup>1</sup>.

ويعرف السلم اصطلاحاً على أنه: عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد<sup>2</sup>. وهو أيضاً: بيع موصوف في الذمة ببدل يعطى عاجلاً، بمعنى شراء أجل بعاجل، أي أنه عقد يتم فيه تعجيل الثمن وتأجيل المثمن.

ثانياً/ دليل مشروعيته: أجمع الفقهاء على أن عقد السلم يقوم على مبادلة عوضين أحدهما حاضر وهو الثمن والآخر مؤجل وهو الشيء المثمن فيه.

وقال ابن عباس رضي الله عنه: أشهد أن السلف المضمون إلى أجل قد أحله الله وأذن فيه، واستدل بقراءة آية المداينة الكريمة •يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل

<sup>1</sup> - محمد بن علي الشوكاني، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، دار الكلم الطيب، دمشق، ط3، د.ت.ج3، ص: 639.

<sup>2</sup> - ابن عابدين، حاشية رد المحتار... مرجع سابق، ج5، ص: 209.

مسمى فاكتبوه<sup>1</sup> وورد في السنة المطهرة أن الرسول • قدم إلى المدينة المنورة ووجد الناس يسلفون في الثمار السننتين والثلاث فقال •: "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم".

ثالثاً/ تعريف صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح السلعة مملوكة لحاملي الصكوك.

الفرع الخامس: صكوك الاستصناع:

أولاً/ تعريف الاستصناع:

يعرف الاستصناع لغة على أنه: مصدر استصنع، بمعنى طلب الصنعة، فيقال:

استصنع الشيء أي: دعا إلى صنعه، وأصله: صنع، يصنع، صنعا، فهو مصنوع وصنيع. والصناعة حرفة الصانع، أو ما تستصنع من أمر<sup>2</sup>.

أما اصطلاحاً فهو: عقد على مبيع في الذمة شرط فيه العمل<sup>3</sup>.

ثانياً: دليل مشروعيته: جاز الاستصناع استحساناً لإجماع الناس عليه، لأنه جرى التعامل فيه في سائر الأعصار من غير نكير<sup>4</sup>.

ولقد ثبت أن رسول الله • "استصنع منبراً وصنعه له نجار اسمه ميمون"<sup>5</sup>

وعقد الاستصناع لا يعد عقداً مستقلاً، أو مما يعرف بالعقود المسماة، إلا لدى

الأحناف، أما جمهور الفقهاء فيتحدثون عما يتصل ويتعلق بالاستصناع تحت باب السلم.

والاستحسان هو عمدة أدلة الأحناف في هذا العقد، لأن الشرع نهى عن بيع المعدوم

والتعاقد عليه، والاستصناع الذي يعتبره الحنفية بيعاً وتعاقداً، يعد من المعدوم، وقت إبرام

العقد، فأجازوه استحساناً للإجماع الثابت بالتعامل حسب قولهم.

ثالثاً/ تعريف صكوك الاستصناع: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها

لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها، في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع ملكاً لحاملي

الصكوك<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> - سورة البقرة، الآية: 282.

<sup>2</sup> - ابن منظور، مرجع سابق، ج 8، ص: 208.

<sup>3</sup> - الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، ص: 325.

<sup>4</sup> - الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، ص: 325.

<sup>5</sup> - مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، مكتبة الملك فهد الوطنية، 1420هـ، ص: 22.

<sup>6</sup> - المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 311.

الفرع السادس: صكوك المرابحة: هي وثائق يصدرها الواعد (أو وسيط مالي ينوب عنه) بشراء سلعة ما بهامش ربح محدد، بعد الامتلاك والقبض، بغرض استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه السلعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لسلعة المرابحة، بعد امتلاكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة.

وبتعبير مختصر هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة معينة بالمرابحة، وتصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك.

### المطلب الثاني: خصائص صكوك الاستثمار الإسلامية:

تتميز صكوك الاستثمار بعدة خصائص تميزها عن السندات التقليدية الربوية، يتم بحثها في الفروع الآتية:

الفرع الأول: خلو صكوك الاستثمار من شبهة الربا: مما لا شك فيه أن الربا يعد أحد أهم أسباب المعضلات الاقتصادية والأزمات المالية المتعاقبة، لأنه أداة مضللة ومضرة بمصالح العباد والاقتصاد، ويؤدي إلى آثار وبيبة منها:

أولاً/ حدوث تضخم مستمر بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، مما يفضي إلى التغيير في الثقة التجارية الناشئة عن نظام ائتماني غير قار في المدى البعيد، وليس أدل من تجربة الولايات المتحدة الأمريكية (1970-1978) التي بلغت الفوائد المصرفية ثلث العائد الإجمالي على رأس المال، مما أدى إلى تآكل أرباح الشركات وانخفاض الإنتاج الأمريكي الذي أدى إلى انخفاض التكوين الرأسمالي<sup>1</sup>.

ثانياً/ سوء تخصيص الموارد، نظراً لإغفال الشق الاجتماعي وإسقاطه من دائرة الاهتمام فيترتب على ذلك حرمان المجتمع من الانتفاع بمشاريع ضرورية، وإعاقة مسار التنمية لأن التمويل النقدي التقليدي (القروض) يسلك سبيل الملاعة المالية، التي ينفرد بها أصحاب النفوذ وذوي المشروعات الضخمة، والتي عادة ما لا يكثر أصحابها بالاستثمار الحقيقي المفضي إلى خدمة المجتمع، وإنما التوجه صوب المشروعات التي تدر ذهاباً (أرباحاً طائلة) ولو كان ذلك على حساب الحاجات والمتطلبات الأساسية لأفراد المجتمع.

<sup>1</sup> - سامر قنطجي، أيهما أصلح في الاستثمار: معيار الربح أم معيار الفائدة؟، مؤسسة الرسالة، ط1، 2002، ص:30.

ثالثاً/ اختلال هيكل الاقتصاد من جراء تذبذب أسعار الفائدة مما يصعب من عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل، أو التخطيط العلمي الدقيق للأعمال، الأمر الذي يعطل المسار التنموي ويعجل من دورة الكساد وما تفرزه من تضخم وبطالة، كلها أعراض تؤثر على النسيج الاجتماعي وتتهش الاقتصاد وتحول دون نموه.

وعليه يمكن القول أن اتخاذ القرار الاستثماري استناداً إلى معيار أو مؤشر الأرباح المتوقعة هو الأسلوب المنطقي والمعقول، فبالإضافة إلى توفير الغطاء الشرعي بإسقاط الفائدة، فإنه يمكن التدليل على ذلك اقتصادياً بما يلي:

أ- أن معدل الربح هو المحرك الأساسي لعمليتي الإنتاج والتنمية، وهما توصل إليه الباحث الاقتصادي الغربي "ميلر" من خلال دراسة أجراها على نحو 177 مشروعاً تبين له أن 77% أي: 156 مشروعاً من هذه المشروعات استندت إلى معدل الربح في اتخاذ قراراتها الاستثمارية.

ب- إن اعتماد المشروع على التمويل الذاتي لرأسماله والتخطيط العقلاني لاستثمار أرباحه المدورة (غير الموزعة) يفرز نظاماً قوياً، بينما تتصرف اهتمامات المشاريع الممولة بالاقتراض الربوي إلى التخطيط وجدولة السداد بالدرجة الأولى خوفاً من استحقاقه، مما يعرض النظام لحالة من عدم الاستقرار<sup>1</sup>.

وجدير بالذكر أن العديد من الاقتصاديين الغربيين انتبهوا وتفطنوا منذ عقود من الزمن إلى الآثار السلبية للربا، وحذروا من نتائجها الوخيمة والوبيلة على الاقتصاد على المدى البعيد بالأخص، ففي العقود الأخيرة من القرن العشرين تطرق الاقتصادي الفرنسي الشهير "موريس آليه" إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي ووصف الوضع على أنه على فوهة بركان ومهدد بالانفجار والانهيار تحت وطأة الأزمة المضاعفة (البطالة والمديونية) واقترح حلولاً استعجالية لإعادة التوازن والخروج من الأزمة منها:

- تعديل معدل الفائدة إلى حدود الصفر.

- مراجعة معدل الضريبة إلى معدل 2%

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص: 31.



وهو ما يتفق تماما مع إلغاء الربا من المعاملات، ويقترَب من نسبة الزكاة في الاقتصاد الإسلامي 2.5% .

ولأبأس أن نعيد إلى الأذهان بأن الاقتصادي الرأسمالي "كينز" كان سباقا إلى الاقتراح بضرورة النزول بمعدلات الفائدة إلى مستويات الصفر إبان أزمة الكساد العالمي (1929) لما استنتج من الآثار الكارثية والمدمرة للفائدة المصرفية (الربا).

وترى الدراسة أن إقدام أحد أقطاب الرأسمالية ومنقذها من الاندثار والانهيار، على جعل الفائدة بقيمة الصفر، هو اعتراف ضمني بالاقتصاد الإسلامي الذي تساوي فيه الفائدة الصفر في لغة الاقتصاد، حيث لم يشأ "كينز" - في تقدير الباحث - التعبير بصراحة عن إزالة وإلغاء الربا من المعاملات الاقتصادية والمالية لأسباب عقدية محضة (لأن العداء الغربي على كل ما هو إسلامي غني عن البيان).

وعلى النقيض من ما يجري في الاقتصاد الرأسمالي القائم على آلية الربا ، فإن صكوك الاستثمار أداة مالية مقيدة بضوابط الشرع، فهي لا تقوم على الاقتصاد الورقي (الكارتوني) المتجسد في الربا المحظور، بل هي أداة استثمار إنتاجي وتنمية حقيقية تساهم في دوران المال دورة كاملة، مما يحد من ظاهرة التضخم وارتفاع الأسعار المرافق لها.

الفرع الثاني: استخدام صكوك الاستثمار في خدمة الاقتصاد القومي.

أولا/ استخدام صكوك الاستثمار في نشاط اقتصادي مباح: من المسلمات أن يتم توجيه حصيلة الصكوك في قنوات أنشطة استثمارية مباحة، إذ لا يتصور على الإطلاق أن تخصص الحصيلة المالية في تمويل مشروع عبثي يتعارض مع النصوص الشرعية وإلا ابتعد الصك عن مفهوم الورقة الاستثمارية الإسلامية.

ثانيا/ إجماع صكوك الاستثمار عن توليد (خلق) الائتمان: من المعلوم أن الإسلام قد كره من الدين واعتبره عبئا يتقل كاهل صاحبه، أما في الاقتصاد فإنه إذا اتسع نطاق الدين وانتشر معه المطل (المماطلة) أو عجز المدينون عن السداد والوفاء، فإن النشاط الاقتصادي سيهتز أساسه ويختل توازنه، لأن التجار سيمتنعون عن التعامل بالدين، ويتأثر الإنتاج ويتراجع حجم الاستثمار، فينقلص نطاق معاملاتهم، فينجم عن ذلك اضطراب في السوق، وإذا انتقلت هذه الصورة إلى اقتصاد دولة ما، فإن ذلك سيقود حتما إلى الوقوع

في أزمات ائتمانية شاملة، كما حدث في الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة (2008) التي ستعرض لها الدراسة في الفصل التالي)

وتفاديا للوقوع في مثل هذه الأزمات، فإن صكوك الاستثمار أحيطت بسياج واق من الضوابط الشرعية وفق الأسس التالية:

أ- قيام صكوك الاستثمار على أساس الاستثمار الحقيقي، وليس على فلسفة الدين.  
ب- تقليص حجم التعامل بالدين إلى الحدود الدنيا تحوطا وتفاديا لمخاطره الكبيرة على الاقتصاد والتنمية.

ج- حظر تداول أنواع الصكوك التي تدخل الديون في بنيتها أو تركيبتها، حيث نصت معايير الصكوك على ما يلي<sup>1</sup>:

1- لا يجوز تداول صكوك السلم لأنها ديون، ولا يجوز أيضا تداول صكوك المرابحة بعد تسليم المبيع للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبّل بيعها للمشتري فيجوز التداول، لأنها لا تعد من قبيل الديون.

2- لا يجوز تداول صكوك الاستثمار إلا إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك خلال فترة الاستصناع.

3- يحظر تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة بالذمة، قبل تعيين وتحديد العين التي تستوفي منها المنفعة، إلا بمراعاة ضوابط التصرف بالديون.

الفرع الثالث: اعتماد صكوك الاستثمار على مبدأ المشاركة المشروعة: تقوم الصكوك الإسلامية على أساس المضاربة الشرعية من كل جوانبها، وتأخذ جميع أحكامها فالعامل المضارب هو المصدر للصكوك والمتلقي لحصيلة الإصدار بغرض الاستثمار ويده على الأموال المجمعة يد أمانة وليس يد ملكية وضمان، إلا في حالات التعدي والتقصير والإهمال أو مخالفة شروط المضاربة المبينة في نشرة الإصدار، وحملة الصكوك هم أصحاب المال المالكين لحصيلة الاكتتاب قبل قيام المشروع، والمالكين للمشروع الممول بعد قيامه، وباعتبار صفة الامتلاك يتحملون كافة المخاطر التي ينطوي عليها المشروع الاستثماري ومنه نتائجه (ربحا أم خسارة) وذلك في حدود نسبة الأموال المكتتب بها، أو

<sup>1</sup> - المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم: 17، ص: 297.

المبالغ التي اقترضها المضارب بإذنهم للتوسع في النشاط من خلال الزيادة في رأس مال المضاربة.

الفرع الرابع: إصدار الصكوك على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر: يحصل حامل الصك الاستثماري على حصة من الربح- في حالة تحققه - وليس نسبة محددة سلفا من قيمته الاسمية، مع الإشارة إلى أن حصص الأرباح تحدد بالنسبة المئوية عند التعاقد بمعنى أنها مضمنة بنشرة الإصدار التي تسبق مرحلة الاكتتاب، أو في الصك ذاته، حيث يتم بيان وتوضيح حصة العامل المضارب وحصة أصحاب المال (المكاتبون) من الأرباح التي قد يحققها المشروع الاستثماري عند نهايته، أو في فترات دورية يتفق عليها. كما تجدر الإشارة إلى أن المالكين للصكوك يتحملون مخاطر الاستثمار ونتائج بصورة كاملة، كل في حدود المبلغ المكتتب به، فهم يتحملون الخسارة التي تكبدها المشروع الاستثماري (دون تقصير أو تعد من المضارب) باعتبار الملكية المشتركة بينهم للمشروع، ويخسر المضارب جهده.

الفرع الخامس: إثبات الصك الاستثماري حق الملكية الشائعة لحامله: يخول الصك الاستثماري لحامله حق ملكية بصافي أصول المشروع الاستثماري الممول، ويتمثل هذا الحق في حصة شائعة في صافي الأصول، فإذا انعدمت هذه الخصيصة، بأن يمثل الصك ديناً (قرضاً) في ذمة مصدره لم يكن ورقة إسلامية، وبالتالي فلا يجوز شرعاً إصداره أو تداوله، ولا يحل العائد المتولد عنه، وإن كان حصة محددة في نشرة الإصدار لأن حلية العائد تعتمد على شرطين أساسيين هما<sup>1</sup>:

الأول: ألا تكون قيمة الصك مضمونة على المستثمر.

الثاني: أن يكون هذا العائد حصة محددة من الربح عند إبرام العقد، أما الدين فهو مضمون في ذمة المقترض بصرف النظر عن نتيجة المشروع الممول.

مع التذكير أن الصك الاستثماري في هذه الحالة يعد ورقة مشاركة في الأرباح ومضمونة على الجهة المصدرة، لأنها تلتزم برد قيمتها في آجال استحقاقها على الرغم من أن ما يدفعه ليس محددًا سلفًا بنسبة من قيمتها الاسمية، بل تمثل حصة محددة من الأرباح.

<sup>1</sup> - حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج6، ص: 1056.

واستنادا إلى هذا الشرط تكون صكوك الاستثمار بديلا شرعيا للسندات التقليدية التي تعتمد على آلية الفائدة المحددة، ولا تولي أي اهتمام أو عناية للربحية الحقيقية التي تقوم على المشاريع الاستثمارية النافعة ذات الدور الاقتصادي والتنموي.

### **المبحث الثالث: الدور التنموي لصكوك الاستثمار الإسلامية:**

تؤدي الصكوك الإسلامية دورا بارزا في نمو الاقتصاد، وتحدث أثرا فعالا في التنمية الاقتصادية، نظرا لصلاحيتها وتلاؤمها مع كل القطاعات والفعاليات الاقتصادية في العصر الراهن، وسيتم التركيز على بعض الصكوك الإسلامية باعتبارها الأهم - في تصور الدراسة من جهة- والكافية بتسليط الضوء على كل الأنواع من جهة ثانية، وذلك في ضوء المطالب التالية:

**المطلب الأول: الدور التنموي لصكوك المشاركة والمضاربة.**

**المطلب الثاني: خصائص صكوك الإجارة ودورها التنموي.**

**المطلب الثالث: الدور التنموي لصكوك السلم والاستصناع.**

**المطلب الرابع: الدور التنموي لصكوك المرابحة.**

### **المطلب الأول: الدور التنموي لصكوك المشاركة والمضاربة**

**الفرع الأول: الدور التنموي لصكوك المشاركة**

تعتبر صيغة المشاركة أفضل وأنسب أساليب التمويل الإسلامي على الإطلاق، نظرا لفعاليتها في عمليات التمويل، حيث تعد الأنموذج الذي تتعامل به الصيرفة الإسلامية ومؤسسات التمويل والاستثمار، وتتبع أهميتها الاقتصادية ودورها التنموي لأنها:

أولاً/ الأساس المتين الذي يمكن الاقتصاد من ربط الدورة الاقتصادية (الإنتاج) بدورة النقود مما يؤدي إلى احتواء خطر الانزلاق بين الدورتين واتساع الفجوة بينهما ذلك الانزلاق الذي أحدث خلا واهتزازا عنيفين في البنوك الربوية والأسواق المالية العالمية (الأزمة المالية العالمية 2008).

ثانياً/ لا تساهم صكوك المشاركة ولا تتسبب في أية آثار تضخمية كما هو الوضع في التمويل التقليدي القائم على آلية الفائدة، لأن إسقاط التعامل على معطيات الانحراف (الفرق) بين سعري الفائدة (الدائنة والمدينة) يؤدي حتما وبالضرورة إلى العمل على تكثيف الإنتاج ومنه إلى تسريع وتيرة التنمية، لأنه لا خيار للمؤسسات الاستثمارية سوى تعبئة كل الطاقات والإمكانات في توجيه مواردها المالية صوب مشروعات التنمية.

وهي بهذا المفهوم أسلوب حتمي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، لأن الأرباح أو العوائد لن تتحقق ولن تتجسد إلا من خلال استثمار فعلي، يولد إضافات إنتاجية وتنمية حقيقية، مما يؤدي إلى الحد من ظاهرة التضخم، والسيطرة على حركة ارتفاع الأسعار وتخفيض تكاليف الإنتاج، والوصول بالأسعار إلى مستوياتها الدنيا التي يتحملها المستهلك النهائي أو الأخير، وتتحقق هذه المحصلة فقط لأن تكلفة التمويل تساوي الصفر في لغة الاقتصاد، ولا تساوي أي رقم إيجابي كما هو الوضع في التمويل التقليدي الذي يدرج الفائدة ضمن عناصر التكلفة.

ثالثاً/ تعد صكوك المشاركة الأسلوب الأنسب في التمويل المتوسط والطويل الأمد لأنها تساعد على التخفيف أو إزالة مشكلة انخفاض العملة المحلية، خاصة على مستوى الدول العربية التي تعاني من تراجع وانخفاض عملاتها أمام العملات الأجنبية (الصعبة) باستمرار<sup>1</sup>.

رابعاً/ إن التجاء الدول العربية إلى إصدار صكوك المشاركة يعد حلاً أمثلًا وعقلانياً لسد العجز المسجل في ميزانياتها، والحصول على التمويل الكفيل بتغطية نفقاتها العامة وإمكانية استثمار حصيلتها في مشاريع البنية التحتية أو الأساسية، التي تعد إحدى شروط الإقلاع التنموي، زيادة على أنها تدر عائداً أو إيرادا مثل الاستثمار في محطات توليد الطاقة وتحلية المياه والمطارات والموانئ... وغيرها، حيث لا تنقل هذه الصكوك

<sup>1</sup> - صنع تمويل التنمية في الإسلام، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الندوة: 29، ص: 53.

كاهل الدولة بالتزامات مالية تجاه الجهات الممولة، لأنها قائمة على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، وليس على أساس الدين كما هو الحال في التمويل عن طريق السندات الربوية، وبهذا تخطو الدول العربية خطوة عملاقة في الابتعاد التدريجي عن التعامل الربوي والاقتراب أكثر من إعمال وتطبيق الاقتصاد الإسلامي.

**الفرع الثاني: الدور التنموي لصكوك المضاربة:** تتجلى أهمية صكوك المضاربة ودورها في التنمية الاقتصادية فيما يلي:

**أولاً/** تطرح في مجالات التمويل الضخمة خاصة ذات الأجل الطويل، التي تحتاج إليها اقتصاديات الدول العربية والإسلامية في عصرنا الحالي، وهي صيغة استثمارية متطورة تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة القائمة في هذه الدول، خاصة إذا ما أحجمت عن التعامل بالسندات التقليدية المحظورة.

**ثانياً/** هي أسلوب استثماري يزوج بين المال والعمل، أي أنها أداة ربط واتصال بين أصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية والكفاءات المهنية التي تفتقر إلى الأموال، لأن المال والعمل أو الخبرة هما جناحا التنمية الاقتصادية.

**ثالثاً/** تسمح للحكومات أو الدول من تمويل العجز المسجل في ميزانياتها عند إصدارها لتنفيذ المشروعات المدرة للأرباح، وتبدو أنها صيغة استثمارية تلائم وتناسب سياسة الحكومة، من حيث حصولها على التمويل النقدي اللازم، وعدم مشاركة أو تدخل أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الإداري والاستثماري للمشروع المراد تنفيذه، حيث تبقى الحكومة منفردة بسلطة الإرادة في القيادة والإشراف والتنفيذ.

**المطلب الثاني: خصائص صكوك الإجارة ودورها التنموي:**

**الفرع الأول: الدور التنموي لصكوك الإجارة:** تكتسي صكوك الإجارة أهمية متميزة بوصفها إحدى أهم صيغ التمويل الإسلامي، لما تتسم به من مزايا قياساً بأدوات التمويل التقليدي، وببإقي الصيغ التمويلية الإسلامية الأخرى كالمرابحة والمضاربة ويمكن إجمال مميزاتها فيما يلي:

**أولاً/** تعد صكوك الإجارة الأسلوب الأنسب لتمويل الأصول الثابتة، نظراً لإمكانية الاستفادة من منفعتها مقابل مبلغ الإيجار، دون تحمل مصاريف الصيانة ومخاطر الملكية من انخفاض الأسعار وغيرها.

ثانيا/ يمكن الاعتماد على صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في حشد وتعبئة الموارد المالية لتمويل نفقات الحكومة وتنفيذ مشروعاتها.

ثالثا/ إصدار صكوك الإجارة بغرض تمويل مشاريع استثمارية وتنموية ذات النفع العام أو ما يعرف بمشروعات البنية الأساسية أوالتحتية الصماء، والتي لا تهدف الدولة إلى تحقيق الربح من ورائها، مثل تمويل بناء المطارات والموانئ والجسور والسكك الحديدية وغيرها، وتكون الدولة في هذه الحالة هي المستأجر من أصحاب الصكوك المالكين للأعيان المؤجرة، ثم تتولى (الدولة) باعتبارها مستأجرا بإباحة وإتاحة استعمال هذه المرافق للمواطنين.

رابعا/ الإفادة من صكوك الإجارة ذات الأجل القصير في تمويل عمليات اقتناء اللوازم والمعدات والأجهزة الالكترونية: الحاسوب الآلي، الناسخ (السكانير)...إلخ  
خامسا/ يمكن للدولة أن تقضي على معضلة العجز المتكررة في ميزانيتها بإصدارها لصكوك الإجارة، التي يمكن أن يستعملها المصرف المركزي في عمليات السوق المفتوحة، نظرا لانخفاض درجة مخاطرها، واستقرار أسعارها وعوائدها، ولنا في تجربة دولة البحرين المثل التطبيقي أو الدليل الدامغ على نجاح هذه العملية، حيث بادرت مملكة البحرين في عام 2002 إلى طرح صكوك تأجير إسلامية بقيمة 100 مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات، حيث حلت هذه الصكوك محل السندات الحكومية التقليدية وكانت ضمن برنامج إصدارات الدين الحكومي لعام2002، ولقد تكلفت التجربة بنجاح باهر إذ فاق معدل عائدها معدل ليبور\* لمدة ستة أشهر<sup>1</sup>.

الفرع الثاني: خصائص صكوك الإجارة: يرى الكثير من الاقتصاديين وخبراء التمويل أن لصكوك الإجارة خصائص تجعل منها أساسا مهما في السوق التمويلية الإسلامية يمكن إجمالها فيما يلي<sup>2</sup>:

\*- معدل ليبور عبارة عن مؤشر تستخدمه البنوك التقليدية ومؤسسات الائتمان ورجال الأعمال والمستثمرين، الذين لا يحتكمون (لا يلتزمون) إلى النصوص الشرعية، وذلك بهدف تثبيت تكلفة الاقتراض في أسواق المال في كافة أنحاء العالم، وهو مؤشر مخالف للشريعة الإسلامية لاقتترانه بالفائدة الربوية المحظورة في الاقتصاد الإسلامي. وكلمة ليبور تعني معدل الفائدة المعروض من بنك لندن وهي اختصار ( مختصر لـ: Libor= london interbank of offered rate

<sup>1</sup>- أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص:131.

<sup>2</sup>- محمد أحمد السريتي، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة 15، ص ص:5-8.

أولاً/ خضوعها لعوامل السوق: تتحدد قيمة الصكوك بناء على تفاعل قوى السوق (العرض والطلب) فإذا ارتفعت القيمة السوقية للأصول أو المنافع أو الخدمات، التي تقابل قيمة صكوك الإجارة، ترتفع قيمة الصكوك، وتتنخفض قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول أو المنافع أو الخدمات، التي تقابل هذه الصكوك.

ثانياً/ اتسامها بالمرونة: تتمتع صكوك الإجارة بمرونة عالية من عدة نواح منها:

أ- مرونتها من حيث المشاريع الاستثمارية التي يمكن تمويلها: تمويل مشروعات الحكومة مشاريع محلية أو إقليمية، كما يمكن استخدامها من طرف القطاع الخاص.

ب- مرونتها من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها: إذ يمكن إصدارها مباشرة أو عن طريق وسيط مالي مثل المصارف الإسلامية، أو شركات مختصة في أعمال التمويل بالإجارة.

ج- تنوع وتعدد صورها.

د- مرونتها بالنسبة لتلبية أغراض تمويلية مختلفة.

هـ- مرونتها بالنسبة لموعد سداد الأجرة: يرى جمهور الفقهاء أنه لا مانع في تعجيل الأجرة أو تأجيلها، طالما أنها محددة ومعروفة، مما يتيح إمكانية توزيع الأجرة على المدى الزمني للاستثمار، بصرف النظر عن العمر الحقيقي للألة أو البناء الذي يتم تمويله عن طريق صكوك الإجارة.

و- استقرار السعر وثبات العائد: تتسم صكوك الإجارة بدرجة عالية من الاستقرار في الأسعار والثبات في العائد مقارنة بغيرها من الأوراق المالية، كما أنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً ومباشراً بالأعيان والمنافع، بمعنى ارتباطها بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية<sup>1</sup>.

**المطلب الثالث: الدور التنموي لصكوك السلم والاستصناع:**

الفرع الأول: الدور التنموي لصكوك السلم: تعد صيغة السلم في عصرنا الراهن أداة تمويل ذات كفاءة عالية في الصيرفة الإسلامية، نظراً لمرونتها واستجابتها لمتطلبات التمويل بمختلف آجاله، وفي مختلف القطاعات الاقتصادية، ويبرز الدور التنموي لصكوك السلم فيما يلي:

<sup>1</sup> - نزيه كمال حماد، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة: 15، ص ص: 6-7.



أولاً/ صلاحيتها لتمويل النشاط الزراعي والصناعي في المراحل التي تسبق عمليات الإنتاج والتصدير، وذلك بشرائها بأسلوب السلم وإعادة بيعها أو تسويقها بأسعار مجزية (مدرة للعوائد المالية).

ثانياً/ إمكانية تطبيق عقد السلم في تمويل الحرفيين والمزارعين والصناعيين عن طريق توفير أدوات ومستلزمات الإنتاج في صورة معدات وتجهيزات ومواد أولية كرأسمال، مقابل الحصول على جزء من إنتاجهم وإعادة بيعه لتوخي الربح.

ثالثاً/ يمكن الاستفادة من صكوك السلم في تمويل المشاريع السكنية (العقارية) وبعد استلام السكنات تتولى الجهة المصدرة للصكوك طرحها أو عرضها للبيع بالتقسيط، فتحقق عوائد مالية من خلال الشراء المسبق (تقديم أوتعجيل المبلغ) بسعر منخفض من الشركة العقارية وإعادة بيعها بالتقسيط بسعر أعلى.

وعلى ضوء ما تقدم فإنه يتبين أن صكوك السلم ساهمت في إمداد الشركة العقارية بالتمويل النقدي اللازم لتنفيذ أعمالها، واستفادت المصارف الإسلامية من عائد مالي ناجم عن إعادة بيع السكنات بالتقسيط، حيث مكنت المشتري من الحصول على سكن بالتقسيط الذي يريح كاهله، والأهم من ذلك أنها ساهمت في التقليل من معضلة السكن التي تعاني منها الدول العربية، وهي عوامل تصب كلها في خدمة أغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

كما تعتبر صكوك السلم بديلاً شرعياً وحتمياً لسندات الخزانة الحكومية القائمة على آلية الفائدة.

الفرع الثاني: الدور التنموي لصكوك الاستصناع: إن الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع ودورها في تسريع التنمية الاقتصادية لا تحتاج إلى أي تدليل في الوقت الحالي، نظراً لما تقدمه من خدمات على أكثر من صعيد، فعلى مستوى الصانع (المنتج) فإن القطاع الصناعي في الدول العربية يحتاج إلى منابع التمويل لتنفيذ نشاطه الإنتاجي وضمان أسواق واسعة لتصريف إنتاجه، بينما يحتاج المستصنع أي: الممول إلى الحصول وتأمين متطلباته من السلع والمستلزمات الصناعية بالموصفات المطلوبة، وتوظيف موارده المالية توخياً للعائد المتولد عن الفرق بين سعري الشراء والبيع إذا كان تاجراً

وهي جملة الأهداف التي تحققها صيغة الاستصناع للطرفين، إضافة إلى الآثار الإيجابية التي تنجم عن تنشيط حركة الاقتصاد القومي.

أخيرا يمكن حوصلة أهم النتائج المترتبة عن التعامل بصكوك السلم والاستصناع والتي تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فيما يلي:

أولاً: الاعتماد على إصدار صكوك السلم والاستصناع كأداة مالية فعالة لإنجاح مشروع إنشاء سوق مالية ونقدية إسلامية، تخلص الدول العربية من التعامل بالأنموذج التقليدي الربوي السائد في الأسواق العالمية.

ثانياً/ تطوير أصول مالية ذات جودة عالية للمؤسسات المالية الإسلامية لاستخدامها في التصدي لمشكلة فائض السيولة النقدية قصيرة الأجل، عوض توجيهها أو توظيفها في الأسواق المالية العالمية وفق معاملات ربوية محظورة شرعا.

وهو إجراء يعزز فرصة إعمال أصول الاقتصاد الإسلامي، وبناء قواعد وأسس قيام بورصة إسلامية والقضاء التدريجي على التعامل الربوي السائد في جل عمليات أسواق المال.

ثالثاً/ ضبط وترشيد نفقات الإنتاج الذي يقتضيه عقد السلم الذي يكون فيه ثمن البيع معلوماً ومحددًا سابقًا قبل الإنتاج وتسليمه، مما يتعين على المسلم إليه تحديد وترشيد التكاليف قدر المستطاع، وذلك من خلال الاستخدام العقلاني للموارد الاقتصادية وتقليل الفاقد والتالف<sup>1</sup>.

رابعاً/ قدرة عقد السلم على إعطاء فرصة للمزارعين للمشاركة في دعم البرنامج القومي للتنمية الزراعية، لأنهم كانوا يتخرجون من التعامل وفق الأنموذج المصرفي الربوي المتمثل في الحصول على قروض ربوية لإدارة أنشطتهم الزراعية.

خامساً/ ضمان السوق: تؤمن صيغتنا السلم والاستصناع التمويل النقدي للمنتج وتضمن له طلباً مستقراً ومعروفاً سلفاً لمنتجاته، وتعد هذه المعطيات من مميزات تمويل السلم والاستصناع، باعتبار أن النشاط التمويلي فيهما يعتمد بالأساس على طلب السلع التي

<sup>1</sup> - محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لعقد السلم، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1992، ص: 73.

ينتجها المسلم إليه، الأمر الذي يعفي المنتج من عناء التسويق ونفقاته، والعمل على استقرار التشغيل والعمالة لديه<sup>1</sup>.

سادسا/ الحد من آثار التضخم: يؤدي التمويل بأسلوب السلم إلى استبعاد إمكانية حدوث التضخم في الأسعار، خلافا للتمويل التقليدي، لأن التمويل الإسلامي لا يتضمن الفائدة الربوية التي تدرج ضمن عناصر التكلفة - كما سبقت الإشارة إليه - مما يؤدي إلى تخفيض الأسعار وتثبيتها، كما يساهم التمويل الإسلامي في تقليل آثار التضخم المصاحبة للقوة الشرائية للقرض، والدليل على ذلك هو الضرر الذي يحق ويلحق بالمقرض (البنوك التقليدية) من جراء تدهور وانخفاض القدرة الشرائية للقرض بين فترتي منحه واستحقاقه (استرجاعه) في ظل الوضع الاقتصادي العالمي الراهن، الواقع تحت ضغط وتأثير ظاهرة التضخم السائدة.

هذا الأمر المحير اقتصاديا جعل الكثير من الاقتصاديين ينادون بضرورة الربط القياسي للقرض بالأسعار القياسية للسلع والخدمات، غير أن إمكانية هذا الربط من المنظور الشرعي تبقى محل شك لتشابهها بربا النسبية<sup>2</sup>.

ويرى الفقهاء عدم جواز هذا الربط باعتباره يضمن عائدا ماليا على القرض، وهو ما يندرج ضمن ربا النسبية، وذلك مما يعني أنه لا سبيل لأصحاب الأموال سوى توجيهها صوب الأوعية الاستثمارية للوقاية وللحماية من خطر التضخم<sup>3</sup>.

**المطلب الرابع: الدور التنموي لصكوك المرابحة:** اعتمدت المصارف الإسلامية منذ نشأتها وحتى الآن على صيغة المرابحة في توظيف النسبة الغالبة من مواردها المالية، مما جعلها عرضة لحملات التشكيك والانتقاد، إلا أن المتمعن جيدا في الدور الاقتصادي للمرابحة يدرك أنها الأداة القادرة على توفير التمويل -الذي يعد من أهم شروط ومقومات التنمية الاقتصادية- للأفراد وللحكومات، مما يدفع إلى الاستغناء والتخلي عن التمويل التقليدي القائم على الفائدة، الذي حال دون تحقيق التنمية الاقتصادية بالدول العربية والإسلامية.

إذ يمكن الاعتماد على صكوك المرابحة في تمويل متطلبات التنمية كالأدوات الإنتاجية اللازمة للزراعة والصناعة وما تحتاج إليه من مواد أولية وغيرها، وتنعكس

<sup>1</sup> - شوقي دنيا، الجمالة والاستصناع: تحليل فقهي واقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1990-1991.  
<sup>2</sup> - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ص: 93.  
<sup>3</sup> - محمد عمر شابر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، أمريكا، ط1، 1408هـ، ص: 58.

الفائدة من التعامل وفق هذه الصيغة الشرعية على الأمر بالشراء الذي يمكنه الحصول على السلع المرغوبة دون توفر رأس المال الكافي لاقتنائها أو تمويلها، على أن يسدد أثمانها بالتقسيط المريح (حسب دخله المادي) وهي بهذا المفهوم والأساس تساعد وتمكن صغار المنتجين من امتلاك أدوات وآلات الإنتاج، التي تساعدهم على مزاولة نشاطهم مما يساهم في توسيع القاعدة الإنتاجية وتنميتها وما يصاحبها من فتح مناصب شغل جديدة الذي هو تمثيل أو تعبير ضمني عن امتصاص البطالة.

وعلى صعيد آخر تتيح صكوك المرابحة للحكومات و الدول فرصة تمويل بنود الميزانية المتعلقة باقتناء السلع والمعدات التجهيزات الإنتاجية ووسائل النقل والمواصلات الخ... عن طريق المرابحة مع المصارف الإسلامية.

أخيرا يمكن حصر الدور الاقتصادي للصكوك الاستثمارية الإسلامية، والمؤثر في تسريع عملية التنمية، في مساهمتها الفعالة في النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظريا وفكريا وإعمال أصوله عمليا وميدانيا، بالإضافة إلى حاجة المؤسسات المالية الإسلامية من مصارف إسلامية، أسواق المال وشركات استثمار الأموال لتحقيق المقاصد الشرعية المختلفة.

ولعل أبرز ما يدل على أهمية وضرورة وجود الصكوك الاستثمارية الإسلامية - في تقدير الدراسة- هو رفع الحرج والنفور عن شرائح واسعة من المتعاملين والمستثمرين الذين يحتاجون إلى هذه الأدوات الاستثمارية الشرعية لأسباب عقيدية، وهي كذلك وسيلة استثمارية لتحقيق العائد المادي المشروع، وتوزيع قاعدة الاستثمار الإسلامي، كما أنها أداة فعالة لمساعدة الدول في تمويل وتغطية عجز الميزانية.

كما تساهم الصكوك الشرعية بشكل كبير وفعال في إثراء الأسواق المالية الإسلامية باعتبارها الأداة المشروعة المكتملة للأسهم العادية، ولأنها إحدى أهم السبل والوسائل لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة النقدية للأفراد والمؤسسات والشركات والحكومات، ومساعدة الأفراد على توفير المدخرات وتجميعها، لأنها إحدى منابع تمويل التنمية الاقتصادية.

ويمكن التساؤل، أما أن الأوان لكي تستغني جميع الدول الإسلامية عن التعامل بالسندات التقليدية؟ وتسارع إلى إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية، فتقوي عضد

المعاملات الإسلامية، وتضمن الغطاء الشرعي لمعاملاتها من جهة، وتحصل على التمويل المطلوب بدون تكلفة مالية (انعدام الفائدة الربوية) من جهة ثانية.

## المبحث الثالث: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والأوراق المالية

### التقليدية:

سبق التطرق إلى الأوراق المالية التقليدية المتداولة في البورصات العالمية والمتمثلة في الأسهم والسندات وصكوك التمويل، وسيتم التركيز على إجراء المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات التقليدية فقط، باعتبارهما الأكثر شيوعاً وتداولاً في الأسواق المالية، وذلك في ضوء المطلبين التاليين:

المطلب الأول: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والأسهم.

المطلب الثاني: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والسندات.

### المطلب الأول: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والأسهم:

الفرع الأول: أوجه التشابه: يشترك الصك الاستثماري والسهم في الصفات التالية:

أولاً/ يمثلان حصة شائعة في صافي موجودات الشركة أو المشروع الاستثماري التي غالباً ما تشتمل على الأعيان والنقود والحقوق والمنافع والديون لدى الغير بنسب متفاوتة.

ثانياً/ يقوم الصك الاستثماري والسهم مقام الحصة الشائعة في صافي الأصول في التسليم والحياسة والقبض، وهي أمور تلزم لصحة التصرف، أو لزومه وتمامه، أو تعد حكماً للعقد، وأثراً من آثاره، فشرط محل البيع والهبة والرهن، أن يكون مقدوراً على تسليمه<sup>1</sup>، وإذا تم بيع الصك الاستثماري والسهم فإن حيازتهما وقبضهما يعد حيازة للحصة

<sup>1</sup> - حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص: 1053.

الشائعة في رأس المال ذاتها، كحكم من أحكام العقد، وأثر من الآثار المترتبة عليه، فيعد حامل الصك الاستثماري أو السهم حائزا على الحصة الشائعة التي يمثلها كل منهما.  
ثالثا/ يستحق حملة الأسهم والصكوك الإسلامية، حصة في صافي أرباح الشركة تتناسب مع قيمة ما يملكونه.

رابعا/ أنهما قابلان للتداول بالطرق الشرعية والتجارية، وأن لكل منهما قيمة اسمية ويصدران بقيم متساوية.

خامسا/ لا يعدان من المال المنقوم في ذاتهما، ولكنهما عبارة عن وثيقة بالحق ودليل عليه وإثبات له.

سادسا/ معرضان للربح والخسارة، إذ لا مجال للفائدة الربوية أو الربح المضمون في الصكوك الإسلامية والأسهم العادية.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف: تختلف صكوك الاستثمار الإسلامية عن الأسهم فيما يلي:  
أولا/ يشترك حملة الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس للإدارة، أما حملة الصكوك الاستثمارية فهم لا يشاركون في إدارة بصورة مباشرة، بل عن طريق توكيل العامل المضارب الذي يتولى إدارة المشروع الاستثماري، ملتزما بأحكام عقد المضاربة ولحملة الصكوك الحق في تشكيل مجلس مراقبة ومتابعة للمضاربة من بينهم أو من غيرهم، يتولى (المجلس) رعاية مصالحهم وحماية حقوقهم في مواجهة المضارب ويكون مسؤولا عن مراقبة تنفيذ الاستثمار وفق الشروط التي تضمنتها نشرة الإصدار وما يتبعها من دراسة الجدوى الاقتصادية والمعلومات والبيانات التي تنص عليها هذه النشرة.

ثانيا/ تحمل الأسهم صفة المشاركة الدائمة في رأسمال الشركة مدى بقائها في الحياة الاقتصادية حتى وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى آخر، وعلى هذا الأساس فهي غير قابلة للرد من طرف الشركة، أما صكوك الاستثمار فهي محددة بفترة زمنية معينة ومرتبطة بها، مع الإشارة أنه يمكن إصدار الصكوك الاستثمارية لتمويل مشروع اقتصادي معين عن طريق أسلوب المشاركة المتناقصة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على فترات زمنية معينة، وبتعبير آخر فإن الهدف من الصكوك هو تمويل الجهة

المصدرة، فهي في الغالب مؤقتة ولها تاريخ استحقاق (إطفاء) على عكس الأسهم التي هي عبارة عن أوراق مالية دائمة وغير مؤقتة.

ثالثاً/ تعتبر الصكوك أداة تمويل خارج الميزانية، بينما تعبر الأسهم عن حصة شائعة (مشاعة) في رأسمال الشركة، وعليه فإن حامل الصك هو ممول للشركة أما حامل السهم فهو شريك ومالك لحصة شائعة في رأس المال.

رابعاً/ تتخفف درجة المخاطرة (مخاطرة متدنية) في الصكوك مقارنة بالأسهم التي تتطوي على درجة مخاطرة عالية، كما أن عائد الصك الاستثماري يكون قابلاً للتوزيع كأن يكون ناتجاً عن عقد أيجار لمدة طويلة من الزمن ونحو ذلك.

**المطلب الثاني: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والسندات:**

**الفرع الأول: أوجه التشابه:**

يتشابه الصك الاستثماري والسند في كون كل منهما ورقة مالية وأداة تمويلية، إلا أن الصكوك الاستثمارية عبارة عن أوراق مالية شرعية تؤدي الدور التمويلي وفقاً لأحكام الاقتصاد الإسلامي، على عكس السندات التي هي أصول مالية تمويلية تقليدية، تقوم على أساس الربا (الفائدة).

**الفرع الثاني: أوجه الاختلاف:**

أولاً/ يشارك حامل الصك الاستثماري في العائد المتولد من الأصل الاستثماري مع إمكانية تعرضه للخسارة التي تتناسب مع قيمة ما يملكه من صكوك، أي أن الصك يتأثر بنتيجة المشروع الاستثماري ربحاً وخسارة، على عكس السندات التي تدر فائدة ثابتة معلومة ومحددة سابقاً، بصرف النظر عن نتيجة الشركة أو المشروع الاستثماري، وعلى هذا الأساس فإن حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي - بصورة مباشرة - لأنه يستحق القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق المدون عليه، مضافاً إليها الفوائد المترتبة.

ثانياً/ يعتبر السند ديناً ثابتاً في ذمة الجهة المصدرة ولا يتعلق بأصولها (موجوداتها)

أما الصك فهو حق عيني يتعلق ويرتبط بأصول الشركة.

ثالثاً/ يتمتع حامل السند بالأولوية في الحصول على مستحقاته (قيمة السند + الفوائد)

عند تصفية الشركة أو المشروع، أما مالك الصك الاستثماري فيحصل على نسبته بناءً

على ما تبقى من أصول المشروع الاستثماري، بعد الوفاء بجميع الالتزامات وسداد الديون.

وتجدر الإشارة إلى أن المقارنة بين الصكوك الاستثمارية والسندات التقليدية تتم فقط في الإطار النظري، لأنه من غير المعقول وحتى من غير الجائز - في تقدير الدراسة- أن تجتمع صكوك الاستثمار مع السندات في مشروع استثماري حقيقي (عملي) واحد، لأنه من الشروط الشرعية لإصدار الصكوك الاستثمارية أنها لا تمول مشروعات تتعامل في المحظورات، والسند كما هو معلوم محرم بلسان قطعي لقيامه على أساس الفائدة الربوية. كما تقترح الدراسة تصويب الخطأ المتمثل في إطلاق البعض مصطلح "سندات إسلامية" على الصكوك الاستثمارية الإسلامية- وهو خطأ شائع - حيث لا يكون صحيحا تسمية الصك الاستثماري بالسند - بما تحمله الكلمة في المصطلح المالي، كما أنه لا يصح أبدا إطلاق وصف دخل ثابت، المرتبط بالسند التقليدي على الصك الإسلامي نظرا لما ينصرف إليه الذهن مباشرة عند سماع مصطلحي "السند، الدخل الثابت" لارتباط المصطلحين بالاستثمار التقليدي الربوي، لأن الدخل أو العائد المتولد عن الصك الاستثماري قابل للتوزيع فقط كما أشارت إليه الدراسة، وعليه فالأحرى استعمال مصطلح الصكوك الاستثمارية الإسلامية، لارتباطه بعقول الناس بالتمويل الإسلامي وإزالة أي لبس أو اتهام.

أخيرا يتبين بأن الصكوك الإسلامية هي إبداع تمويلي مصدره ومبعثه الاقتصاد الإسلامي، وهي آلية استثمارية تمويلية تتجه صوب ما افنقدته المصارف الإسلامية، من الشراكة الحقيقية والتآليف بين عناصر (عوامل) الإنتاج، في تمويل التنمية بصيغتي المضاربة والمشاركة على وجه التحديد، والتحول عن التمويل بالمرابحة الذي لا يخدم كثيرا عملية التنمية في الدول الإسلامية، إلا أن نجاح الصيرفة الإسلامية لن يكتمل إلا بإنشاء أسواق مالية إسلامية، لأنها تمثل الرئة التي يمكن أن تتنفس بها، وذلك لما تنتجه من فضاء لطرح منتجاتها المالية للاكتتاب، بهدف الحصول على الموارد المالية طويلة الأجل، التي تمثل حجر الأساس في تفعيل عملية التنمية، وقطع أشواط كبيرة في النهوض باقتصاديات البلدان الإسلامية، كما سيتبين من خلال دراسة الفصل الموالي.



# الفصل الثالث

الأهمية الاقتصادية للتكامل

بين المصارف الإسلامية وأسواق المال

## **المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية**

وتداعياتها على أسواق النقد والمال العربية.

## **المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على**

المصارف الإسلامية وعلاجها في الاقتصاد

الإسلامي.

## **المبحث الثالث: ضوابط وشروط إقامة سوق**

الأوراق المالية الإسلامية.

## **الفصل الثالث: الأهمية الاقتصادية للتكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق**

### **المال.**

يكتسي التكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال أهمية اقتصادية كبرى تنعكس إيجابيا على عملية التنمية الاقتصادية في البلدان العربية والإسلامية، ولعل الآثار السلبية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية الأخيرة، أبانت ضرورة الإسراع في إنشاء أسواق مالية إسلامية، تتيح فضاء اقتصاديا للصيرفة الإسلامية، تستطيع من خلاله تنفيذ

سياساتها الاستثمارية، وتحقيق أهدافها التنموية الممولة منها، كما سيتضح من خلال  
المباحث الآتية:

**المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على أسواق النقد والمال العربية.**

**المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية وعلاجها في  
الاقتصاد الإسلامي.**

**المبحث الثالث: ضوابط وشروط إقامة سوق الأوراق المالية الإسلامية.**

**المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على أسواق النقد والمال  
العربية.**

مما لا شك فيه أن الأزمة المالية الحالية انتقلت من الولايات المتحدة الأمريكية إلى  
باقي دول العالم، غير أن تأثيرها كان بدرجات متفاوتة، ونظرا لتشابك اقتصاديات الدول

العربية وارتباطها بالاقتصاد العالمي، فإنها خلفت آثارا سلبية على أسواق النقد والمال العربية، يتم بحثها في ضوء المطالب التالية:  
المطلب الأول: تشخيص واقع أسواق المال العربية.  
المطلب الثاني: مفهوم الأزمة المالية وأسبابها.  
المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية على البنوك والبورصات العربية.

### المطلب الأول: تشخيص واقع أسواق المال العربية.

إن المقصود بتشخيص واقع أسواق المال العربية هو بيان سماتها وخصائصها والوقوف على مستويات أدائها قياسا بالأسواق الدولية، ومن ثم البحث في مدى صمودها أو تأثرها بالأزمة المالية الحالية، ومحاولة تقديم أو تصور الحلول التي يمكن تبنيها لتطويرها وتفعيل دورها الاقتصادي، ومنه المساهمة في تسريع وتيرة التنمية في البلدان العربية.

نشأت الأسواق المالية في الدول العربية (كما سبق وأن أشارت إليه الدراسة في الباب الثاني) في ظروف مختلفة ومتباينة، وبالرغم من التطورات التي شهدتها العالم العربي في مجال البورصات وتطور البيئة الاقتصادية والاجتماعية والقانونية، ومدى انفتاح البعض منها على الأسواق الخارجية، فإن أسواق المال العربية تتفق وتتشرك في كثير من الخصائص والمميزات، يمكن إجمالها فيما يلي:

أ- ضآلة الحجم النسبي لأسواق الأوراق المالية: يقاس هذا الحجم من خلال تطور عدد الشركات المدرجة أو المسجلة بالبورصة، ونسبة الإصدارات الجديدة للنتاج المحلي وذلك بالنسبة إلى سوق الإصدار، أما بالنسبة لسوق التداول فقياس طاقتها النسبية تتم من خلال مقارنة القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي.

وفي هذا الإطار فإن الأسواق المالية العربية تتسم بضيق نطاق السوق، من حيث التراجع والنقص الشديد في العرض، الذي يقاس بعدد الشركات، والطلب الذي يتمثل في حجم (عدد) أوامر الشراء.

وإضافة إلى ذلك فإن الأسواق العربية تتسم بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي (قيمة الأسهم حسب أسعار نهاية التداول) وانخفاض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي

مما يؤدي إلى زيادة فرص التقلبات غير المبررة في الأسعار في ظل ضعف مستوى الرقابة والنقص في الإفصاح المالي.

**ب- تدني القدرة على تحقيق السيولة النقدية:** يعد مؤشر دوران الأسهم أنجع مقياس لتحقيق السيولة من حيث عدد الصفقات المبرمة وحجمها المالي (قيمتها) ومنه يمكن تحديد حجم السوق ونشاطها، ولعل الوظيفة الأساسية للسوق المالية الكفؤة تكمن في تحقيق السيولة للأوراق المالية، وهي بمثابة الحافز الذي يتصدر أولويات المستثمر (المحلي والأجنبي).

**ج- انخفاض الطاقة الاستيعابية وتدني الفرص المتاحة للتنوع:** إن المقصود بانخفاض الطاقة الاستيعابية للأسواق المالية التي تعاني منه جل الدول العربية، هو ضعف قدرتها على استهداف واستقطاب الادخار وتوجيهه وتحويله إلى الاستثمار المالي، والتي تقاس من خلال مقارنة حجم الإصدار الجديد وحجم التداول بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي والادخار المحلي الإجمالي، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تقليل الفرص المتاحة للمستثمرين لتنويع المحافظ الاستثمارية، ويضع قيودا وعقبات أمام سياسات واستراتيجيات الاستثمار. والجدير بالذكر أن معظم البورصات العربية تتميز بسيطرة قطاع البنوك وقطاع المقاولات على حجم التداول، ثم احتلت أسهم الهاتف المحمول والاتصالات نسبة جد مرتفعة من حجم التداول، ليتبين أن سلوك المستثمر في الأسواق المالية العربية تحكمه سياسة القطيع، بالرغم من وجود قطاعات أخرى واعدة ذات الربحية العالية.

**د- درجة تركيز التداول:** يقصد بها نسبة تداول الأسهم النشيطة إلى إجمالي حجم التداول وهي مشكلة تعاني منها الأسواق المالية العربية، لأنها تعكس قلة عدد الأسهم ذات الجاذبية ويعزي خبراء البورصات سبب ارتفاع درجة التركيز إلى أمرين هما:  
**الأول:** احتفاظ بعض كبار رجال الأعمال (المستثمرين) بأسهم الشركات الواعدة.  
**الثاني:** انخفاض درجة جودة أغلب الأسهم المدرجة والمعروضة للتداول، وبالأخص أسهم شركات القطاع الحكومي (القطاع العام).

**هـ- التقلبات الشديدة في الأسعار:** تتميز البورصات العربية بالتقلبات الشديدة في حركة الأسعار، وذلك لاعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة أساسا في القروض وإصدار المزيد من الأسهم، مع درجة اعتماد أقل على الأرباح المدورة.

كما أن هذا الأسلوب التمويلي يساهم في حدة التقلب في ربحية السهم وفي قيمته السوقية ويجعل أسواق المال العربية تتسم بالتقلبات الشديدة في أسعار الأصول المالية، التي تؤدي إلى إثارة المخاوف لدى المستثمر الأجنبي عند دخوله إلى السوق أو خروجه منها.

انطلاقاً من استعراض الخصائص المميزة لأسواق الأوراق المالية العربية، فإنه يمكن القول أنها تبدو في حالة ركود وتباطؤ، وهي بعيدة في مجملها (باستثناء بورصات بعض دول الخليج) على مستوى البورصات الدولية، حيث يمكن تلخيص واقعها في أنها لا تزال تعاني تفاوتاً في مستويات النمو والتطور وابتعادها عن أداء الدور التنموي المأمول، ومرد ذلك عائد بالأساس إلى حداثة نشأة معظم هذه البورصات أو نتيجة للتطورات التاريخية التي عرفتتها.

وتتمثل السمات المشتركة للبورصات العربية إجمالاً في صغر حجمها ومعاناتها من ارتفاع درجة تركيز التداول، وضعف فرص التنويع، وتدني مستوى السيولة، إضافة إلى التقلبات الشديدة في أسعار الأصول المالية المتداولة والمتسمة بالمحدودية، إضافة إلى الضعف الذي يعتري الهيكل التنظيمي والتشريعي والمؤسسي لهذه البورصات.

ولقد شكلت هذه النقائص أو العوامل مجتمعة حائلاً يعيق البورصات العربية من الوصول إلى مرحلة النضوج التي بلغتها الأسواق المالية العالمية المتقدمة، وأداء الدور الاقتصادي المنتظر منها.

ولذلك فهي تتطلب حلولاً مستعجلة لتفعيل دورها وتطويرها وتنشيطها، لنتمكن من تأدية وظيفتها الاقتصادية والإيمانية على الوجه المقبول والمأمول.

وامتثالاً لضرورة الانصياع لموضوعية وحيادية البحث العلمي، فإن الباحث - رغم اعتراضه على قيام بورصات عربية وفق النموذج التقليدي الربوي - يرى ويتصور أن يتم تفعيل البورصات العربية، عن طريق توفير دعائم أساسية لتنشيطها وتطويرها، والارتقاء بها إلى المستوى الدولي أو العالمي، وذلك من خلال:

أ- توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصادات العربية من خلال إنشاء وتوفير مشاريع إنتاجية وخدمية ذات عوائد مالية (أرباح) مشجعة ومجزية.

ب- فسخ المجال وتوسيع نطاق المبادرات الفردية، والقطاع الخاص وتوفير المناخ الملائم الذي يدفع ويشجع الإقبال على النشاط الاستثماري، لتدب الحركة في الأسواق المالية وبتوسع نطاقها.

ج- توفير الإطار التشريعي والتنظيمي المرن الذي يتكيف ويتلاءم مع المستجدات والمستجدات والمتغيرات العالمية والإقليمية، والذي يكفل الحماية القانونية لحقوق المتعاملين في البورصات.

د- تطوير وتحديث البنية الأساسية والاعتماد على التطور التكنولوجي الخارق في عالم الاتصالات والإنترنت وتدريب وتأهيل الكادر البشري في مجالات الوساطة المالية والسمسة والمحاسبة والمراجعة والقانون، وغيرها من التخصصات ذات العلاقة بأسواق الأوراق المالية.

هـ- السعي إلى تعميق التجارة العربية البينية من خلال تفعيل وإعمال اتفاقية التجارة الحرة العربية بهدف تحقيق التكامل الاقتصادي العربي ، الذي من خلاله يمكن استحداث بورصة عربية موحدة ذات نظام تداول ومقاصة وتسوية موحد، يقيد بها الشركات الأكثر إنتاجا ونشاطا في الأسواق العربية، وهذا لن يتأتى إلا بتذليل العقبات وإزالة المعوقات والعراقيل التي تعترض سبيل هذا المسعى - الذي ظل مجرد حبر على ورق حبيس الأدرج-.

و- تبادل الخبرات- خاصة لدى دول الخليج العربي- في مجال تنشيط الأدوات المالية الحديثة، لمعالجة أشكال وأوجه القصور التي تعاني منها باقي الأسواق العربية، والسماح بإدراج الأوراق المالية لمختلف الشركات العربية في أكثر من سوق مالية عربية، كوسيلة لتوطين وتنشيط حركة رؤوس الأموال العربية، التي تبقى إلى غاية هذه اللحظة أموالا مهاجرة إلى الأسواق الدولية الغربية.

### المطلب الثاني: مفهوم الأزمة المالية العالمية وأسباب حدوثها:

يعتقد الكثير أن الأزمات المالية تجيء غفلة وتحدث فجأة، وهذا اعتقاد خاطئ، ولا يمكن تعميمه على جميع الأزمات المالية العالمية، لأن الغالب أن يسبق هذه الأزمات مقدمات ومهدات ممتدة إلى سنوات ماضية، فمثلا الأزمة العالمية الكبرى (1929) أو ما

يعرف بأزمة الكساد العظيم، كانت نتيجة لمعاناة سنوات سابقة لها، من الإفراط في الإنتاج تأثرا وعملا بنظرية الأسواق للاقتصادي الفرنسي "ساي" (العرض يولد الطلب عليه) بل أن إرهابات هذه الأزمة كانت بادية قبل اندلاع الحرب العالمية الأولى، وتأخر حدوثها لأن الحرب ساهمت في استهلاك وامتصاص فائض الإنتاج، وإثر انتهاء الحرب تكس وتراكم فائض الإنتاج وتراجع الطلب، فحلت الكارثة في البورصة الأمريكية يوم الخميس -الأسود- 24 أكتوبر 1929.

والمستوحى من هذا التقديم الموجز أن الأزمة عبارة عن تراكم مستمر لأحداث ومستجدات طارئة وغير متوقعة على مستوى جزء من النظام أو النظام بأكمله، مما يؤدي إلى تأثيرات شديدة الوقع والمفعول على أطراف هذا النظام أو خارجه، وتتعاكس هذه التأثيرات في مظاهر مادية أو نفسية أو حتى سلوكية.

كما يلاحظ أيضا ارتباط الأزمات الاقتصادية والمالية بالبورصات، حيث جرت العادة أن يتم التعبير عن الأزمات الاقتصادية بانهيار البورصات، ذلك أن سبب وقوع الأزمات المالية والاقتصادية قد يكون محليا أو دوليا، وقد يكون قطاعيا أي: على مستوى قطاع الصناعة مثلا، إذ سرعان ما تنتقل الآثار إلى أروقة البورصات، وقد تظهر في سهم ما ثم تنتشر - بسرعة الضوء - إلى باقي الأسهم المدرجة بالبورصة، فتنقل العدوى (الآثار) مباشرة إلى الأسواق المالية الدولية، نظرا للارتباط والتشابك بين البورصات العالمية.

وللوقوف على مفهوم الأزمة - الأزمة المالية العالمية الحالية - وأسبابها وآثارها وتداعياتها على اقتصاديات الدول الإسلامية، وبحث الحلول الكفيلة بعلاجها فإن ذلك يتم من خلال دراسة الفروع الآتية:

الفرع الأول: ماهية الأزمة المالية:

أولا/ تعريف الأزمة المالية:

تعد الأزمات المالية إحدى الموضوعات الاقتصادية الأكثر تناولا وتداولاً، نظرا لطبيعتها وارتباطها الوثيق بدورات الأعمال، ولقد وردت الكثير من التعريفات للأزمة المالية، منها:



أ- الأزمة المالية عبارة عن توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والأعراف، مما يستدعي ويستلزم التغيير الفوري والسريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر تلاؤماً<sup>1</sup>.

ب- هي: لحظة حرجية وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري، الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة وكبيرة أمام متخذ القرار، تجعله في حيرة بالغة<sup>2</sup>.

والملاحظ على التعريفين أعلاه، أن الأول يتعلق بوصف الأزمة من الناحية الاجتماعية والبحث عن السبل الكفيلة بالعودة إلى الوضع الطبيعي.

أما الثاني فهو بعيد نسبياً عن وصف الأزمة في الإطار الاقتصادي، واشتمل في إشاراته الضمنية، على خطورة التهديد الذي يستهدف أو يحوم حول الأهداف الآنية والآتية والوقت المحدد والمتاح لاتخاذ أنجع وأنسب قرار لعلاج الأزمة وفك رموزها.

ج- تعرف الأزمة المالية في الأدب الاقتصادي بأنها: ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصات وإفلاس البنوك، وحوادث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة تفضي إلى بطلالة دائمة<sup>3</sup>.

د- وهي أيضاً: انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل الكثير من المؤسسات المالية وغير المالية، مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي<sup>4</sup>.

واستناداً إلى المفهوم الاقتصادي للأزمة المالية يتضح أنها تعبير وتمثيل لانهيار مفاجئ في أسواق الأوراق المالية أو في معدلات صرف العملات أو في العقارات... لتمتد الظاهرة لاحقاً وتدرجياً إلى باقي أجزاء ومكونات الاقتصاد.

ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة لما يعرف بـ: الفقاعة السعرية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - عليوة السيد، إدارة الأزمات والكوارث: مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، القاهرة، ط3، 2004، ص: 13.

<sup>2</sup> - محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، د.ط، ص: 54.

<sup>3</sup> - دانيال أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، د.ط، 1992، ص ص: 11-12.

<sup>4</sup> - عبد الحافظ السيد البدوي، إدارة الأسواق المالية: نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، 1999، ص: 39.

<sup>5</sup> - تسمى أيضاً الفقاعة المالية أو فقاعة المضاربات، وهي عبارة عن بيع وشراء (تداول) كميات ضخمة وهائلة من نوع أو أكثر من المنتجات المالية أو المادية كالأسهم أو العقارات، بأسعار تفوق أو مضاعفة لأسعارها الحقيقية أو الطبيعية. أنظر:

إبراهيم علوش، نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية. [www.al-jazeera.net.11/10/2008](http://www.al-jazeera.net.11/10/2008)

وعلى ضوء ما تقدم يتبين أن الأزمة المالية هي تمثيل لمجمل الهزات القوية والتذبذبات العميقة التي تؤدي إلى اختلالات في موازين وقوام النظام المالي السائد، وتؤثر بشكل جزئي أو كلي في التغيرات المالية للبنان الاقتصادي للدولة، مثل حجم الإصدار أسعار الأوراق المالية، اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدلات صرف العملات.

وهي عوامل ناجمة عن بعض الممارسات والتصرفات التي يعجز النظام المالي على احتوائها أو لعدم القدرة على الاستجابة إلى المتطلبات والنتائج التي أفرزتها، مما يفضي إلى الانهيار الشامل والكامل في النظام المالي والنقدي، ومنه تراجع في أداء الاقتصاد ونموه، أو دخوله في مرحلة الانكماش والركود، و هي إفرزات تتطلب جهودا مضنية وإصلاحات مستعجلة لمواطن الخلل لإعادة الاقتصاد إلى حالة التوازن والاستقرار.

ثانيا/ مفهوم الأزمة:

تأخذ الأزمة وصفها وتصنيفها من محتوى المجال الذي تؤثر فيه، أو من محتوى الظاهرة التي تتولد عن طريقها أو في طياتها، مثل الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية والأزمة الثقافية.

وفي الحقل الاقتصادي فإن الأزمة تأخذ تصنيفات ومصطلحات، في سياق الأنظمة الجزئية داخل كيان النظام الواحد، كما هو الشأن بالنسبة للنظام الاقتصادي، حيث يمكن التمييز بين عدة أزمات، مثل: الأزمة المالية، الأزمة الاقتصادية، الأزمة النقدية.

ومادام الوضع الحالي يتعلق بالاختلال في النظام المالي (البنوك والبورصات) فإن الأمر يرتبط بالأزمة المالية، رغم ارتباطها الوثيق بالأزمة الاقتصادية، باعتبارها جزء من الكل (الاقتصاد) ذلك أن الفكر الاقتصادي يضع فرقا، وحدا فيصلا بين الاقتصاد العيني أو الحقيقي والاقتصاد المالي، فالأول يُعنى بالموارد الحقيقية التي تشبع وتطفى أشواق الناس بصفة مباشرة (في صورة سلع استهلاكية) أو بصورة غير مباشرة (سلع وسيطة أو استثمارية) وهو ما يعرف في الفقه الاقتصادي بالأصول العينية، التي تمثل إجمالي الثروة الحقيقية التي تستقيم بها حياة الإنسانية وتستمر.

أما الثاني (الاقتصاد المالي) الذي تدرج ضمنه الأزمة المالية، فهو الذي يعكس مجمل الأدوات المالية التي تيسر عمليات التبادل، وتكفل العمل المشترك من أجل المستقبل، مجسدة ومتمثلة في مجمل الحقوق (الأصول المالية) التي تتجم عن الثروة

العينية وكذلك كل المؤسسات المالية التي تصدر هذه الأصول باسمها (البنوك) ومواقع تداولها (البورصات)<sup>1</sup>.

والأزمة المالية عبارة عن تمثيل للتدهور الحاد وغير المتوقع في الأسواق المالية لدولة ما أو لمجموعة من الدول، ومن أبرز سماتها إخفاق النظام المصرفي في أداء مهامه الرئيسية، مما يؤدي إلى اختلالات في آليات هذا النظام، فينعكس سلبا في انهيار قيمة العملة وأسعار الأسهم بصورة حادة، فيفضي إلى آثار سلبية في قطاعي الإنتاج والتشغيل(العمالة)، يترتب عنها إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية وكذلك الدول.<sup>2</sup>

يتضح مما سبق أن الأزمة المالية هي حالة تقع أو تمس البورصات والبنوك (أسواق المال وأسواق الائتمان) لدولة ما أو لمجموعة من الدول، أو أن تكون عالمية، تكمن خطورتها في آثارها الوخيمة على الاقتصاد والتنمية، مسببة بدورها أزمة اقتصادية مجسدة في ركود أو انكماش اقتصادي، يخلف تقلصا وانكماشاً في الائتمان (القروض أو التسهيلات الائتمانية) ونقصاً في السيولة وانخفاضاً في معدلات الاستثمار وفقداناً لمناصب الشغل(البطالة الناجمة عن تسريح العمال بسبب التراجع في الاستثمار) بالإضافة إلى تسببها في نشوء مظاهر وحالات من الذعر والخوف والحذر في أسواق المال، مما يعيق حركة التداول المعهودة، ويمكن تلخيص الخصائص الأساسية للأزمة المالية فيما يلي:

أ: حدوث الأزمة بشكل عنيف ومفاجئ (مباغت) يجعلها تستقطب اهتمامات رجال السياسة والاقتصاد والمستثمرين بصورة خاصة و الرأي العام بصورة عامة.

ب- ارتفاع درجة التعقيد والتشابك والتداخل في أسبابها وعواملها.

ج- سرعة ظهور آثارها وتصاعدها المستمر يفضي إلى اتساع دائرة الشك في البدائل المطروحة أو الممكن تصورهما للتصدي للأحداث المتسارعة.

د- سيطرة الغموض الذي يكتنف المعلومات الوافية والكافية عنها، مما يفرز حالات من الذعر والخوف من آثارها وتداعياتها.

<sup>1</sup>- بسام حجازي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم لملتقى الأزمة المالية وكيفية معالجتها، لبنان، مارس 2009.

<sup>2</sup>- عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، ط1، 1999، ص:200.

هـ- أن مواجهة تداعيات الأزمة المالية تتطلب مستوى عال من السيطرة والتحكم في الطاقات والإمكانات المتاحة، وتوظيفها بصورة دقيقة ومنظمة، وتوسيع نطاق التنسيق والتشاور بين الجهات ذات العلاقة بها، لفهمها واستيعابها ومن ثم رسم وتصور الحلول.

الفرع الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية

قبل بحث الأسباب الرئيسية للأزمة المالية العالمية الحالية، فإنه ينبغي تشخيص الأزمة ابتداءً، وذلك في ضوء العنصرين التاليين:

أولاً/ تشخيص الأزمة المالية الحالية\*:

تعرف الأزمة المالية الحالية بأزمة الرهونات العقارية التي وقعت في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تعد -في تقدير الدراسة- امتداداً أو توالداً طبيعياً لأزمات النظام الاقتصادي الرأسمالي المتعددة والمتكررة على امتداد تاريخه، إلا أن هذه الأزمة اعتبرها خبراء الاقتصاد ذات تأثير أعمق وأشمل من سابقتها من الأزمات، وهي ناجمة عن تداعيات أزمة الرهون العقارية التي طفت على السطح في عام 2007، التي بدأت بحملات دعائية تشجع المواطنين - ذوي الدخل المحدودة والثابتة- لاقتناء السكنات والعقارات، من خلال حصولهم على تمويل مصرفي أو قروض بنكية يمكن الوفاء بها وتغطيتها من مداخيلهم الشهرية.

حيث منحت المؤسسات المالية قروضا ضخمة للتمويل العقاري قدرها الخبراء بنحو 11 تريليون دولار، كما قدمت مبلغاً مماثلاً في صورة قروض استهلاكية، بموجب بطاقات الائتمان، ثم باعت هذه القروض إلى شركات التوريق، وأعدت توظيف هذه الحصيلة في تمويلات عقارية جديدة لمرات متتالية.

وأقدمت شركات التوريق بإصدار سندات بقيمة القروض وطرحتها للتداول في البورصات، وفي المقابل أقدم المقترضون على رهن العقارات والسكنات - بعد تضخيم تقويمها- (تقييمها بمبالغ تفوق قيمتها الأصلية والحقيقية) للاستفادة من قروض من مؤسسات إقراضية أخرى، التي باعت هي الأخرى هذه القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها للتداول في أسواق المال، ليتم إصدار مشتقات

\*- تم الحصول على هذه المعلومات من خلال الاطلاع الواسع على الكثير من الدراسات والمقالات والأبحاث والتحليلات المتعلقة بالأزمة المالية الأمريكية الراهنة، المنشورة في شبكة الإنترنت، وجمعها الباحث ورتبها ونسقها ثم أفرغها بالعنوان المذكور أعلاه.

مالية للمضاربة على فروق أسعار هذه السندات وتداولها بصورة منفصلة عن السندات ذاتها، لتكون المحصلة النهائية تحميل العقارات والسكنات بحجم وعدد كبيرين من القروض التي تمثل أضعافا مضاعفة لقيمتها، وانقطع الرابط (الصلة) بين أصحاب السندات وبين المقترضين بضمان العقارات.<sup>1</sup>

وحيثما بلغت السوق العقارية مرحلة التشبع وتراجع الطلب، انخفضت أسعار الأصول العقارية، التي تزامنت مع تزايد الفوائد المصرفية وشلل عمليات إعادة بيع أو رهن المقترضين لمنازلهم، للحصول على قروض جديدة، حيث تأزمت الأوضاع المالية للمقترضين وتوقفوا عن سداد أقساط القروض الشهرية وفوائدها.

وبدأت أعراض الأزمة تلوح في ردهات البورصات، إثر تراجع أسعار السندات وانخفاضها تدريجيا، إلى أن اضطر حاملها لبيعها بخسارة، لينعكس الأمر على امتناع وتوقف المؤسسات المالية على منح القروض والتمويل نتيجة لتعثر وعجز المقترضين السابقين، وبالتالي تضاعف وتراجع الطلب على العقارات، فانخفضت أسعارها أو قيمتها.

ثم جاءت مرحلة حجز واستيلاء المؤسسات المالية (البنوك التقليدية) على السكنات والعقارات المرهونة- إثر توقف أصحابها عن سداد الديون أو القروض- والتي تدنت قيمتها السوقية عن قيمة القروض الممنوحة، إلا أن هذا الإجراء لم يشفع لها (المؤسسات المالية) ماليا ولا تجاريا، لعدم تمكنها من بيع الأصول العقارية بسبب الركود الذي خيم على سوق العقار، وبالتالي أصبحت هذه القروض رديئة، أي: مشكوك في تحصيلها أو معدومة بالتعبير المحاسبي، ولا يمكن تحصيلها، والتي تم تمويلها في بادئ الأمر من ودائع العملاء.

وفي خضم تناقل الأخبار وانتشارها عن تنامي أزمة مالية، سارع المودعون إلى سحب جماعي لأموالهم (المودعة في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى) عجزت معه المؤسسات المالية على تغطية ومجابهة السحب (الجماعي الطارئ) فأعلنت إفلاسها، مما أدى إلى انخفاض أسهمها وكذا أسهم شركات الاستثمار العقاري، فانهارت الأسواق المالية

1 - عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم لمؤتمر: الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، 11/08/2008 ص:2.

الأمريكية إثر مشكلة تداول الديون التي يستند بعضها إلى بعض (تراكم طبقي للديون) في بناء أو توازن هش.

ثم انتقلت عدوى الأزمة إلى شركات التأمين بكونها طرفا مهما في معادلة سوق القروض العقارية، بالتزامها بالتأمين على سداد القروض المتعثرة (إثر إبرامها ابتداء لعقد التأمين مع شركات التمويل العقاري والبنوك والمشتريين مقابل حصولها على أقساط مالية) وعندما عجز عملاؤها (عملاء شركات التأمين) عن دفع أقساط القروض، كانت شركات التأمين بقوة القانون ملزمة ومطالبة بالسداد نيابة عنهم.

وعند تفاقم الأزمة عجزت عن توفير السيولة -التي بلغت أرقاما فلكية- لدفع التعويضات والوفاء بها، ودخلت دائرة التعثر ومنه إلى الإفلاس. ونتيجة للأحداث السابقة، المترابطة والمتشابكة أصبح الجميع يطالب بالحقوق ويتنازع على أحقيته في ملكية العقارات والسكنات لأنه دفع فيها مبلغا... وكذا... فالكل يدعي ويعتقد أنه صاحب الحق في الحصول على العقار أو السكن وله مبرراته ووثائقه المثبتة لذلك.

فصاحب العقار (المنتفع به) يرى أنه الأحق به بمقتضى عقد الشراء، وشركات التمويل والبنوك، بحكم عقد الرهن، وكذلك شركات التأمين، والمؤسسات الأخرى التي أعاد المشتري رهن العقار لديها لقاء الحصول على قرض جديد (كما تمت الإشارة إليه آنفا).

وتطور النزاع حين أقدمت البنوك والمؤسسات الإقراضية الأخرى على محاولة بيع العقارات والسكنات، إلا أن المنتفعين بها رفضوا إخلاءها والخروج منها طبقا للقانون الأمريكي، وهو ما زاد في تدهور وانخفاض أسعارها لكونها مشغولة بساكنيها، لينعكس الوضع سلبا على قيمة السندات (التي طرحت برهن العقارات) التي أخذت أسعارها السوقية منحني تنازليا لمحاولة حاملها التخلص منها بالبيع، وهكذا تعقد الوضع وتآزم وأصبحت الأزمة المالية محصلة نهائية وواقعا حتميا، وأقل ما يمكن أن يقال عنها أنها أزمة في غاية التشابك والتراكم والتعقيد.

ثانيا/ أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية:

أرجع خبراء الاقتصاد نشوء الأزمة المالية العالمية الحالية إلى جملة من الأسباب يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً: يرى الكثير من الخبراء أن أسباب نشوء الأزمة المالية الحالية تعود إلى الأوضاع المالية والاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية منذ مطلع الألفية الثالثة، فلقد حدثت بعض الأحداث، كانت بمثابة النقطة الدافعة لهذه الأزمة وهي:

أ- أزمة الأسهم الصناعية وأسهم البرمجيات عامي: 2000-2001.

ب- أحداث 11 سبتمبر 2001، وما انجر عنها من آثار اقتصادية وخيمة، أبرزها الركود الذي أصاب الاقتصاد الأمريكي، ومحاولة إعادة بعث الحركة وإنعاش الاقتصاد الأمريكي بتبني سياسات وقرارات اقتصادية حاسمة في هذا الشأن، منها التشجيع على منح الائتمان إلى القطاع العقاري، وذلك بخفض معدلات الفائدة إلى أدنى مستوياتها وإنشاء مؤسستين هما: (فاني ماي-فريدي ماك) مهمتهما شراء الرهون العقارية من البنوك، وقد ساعد هذا في نشوء أمرين هما:

الأمر الأول: إقبال البنوك على التوسع في التمويل العقاري، بضمان رهن تلك العقارات.

الأمر الثاني: تقديم المساعدة للبنوك للتخفيف من حدة وعبء الرهونات العقارية المتعثرة.

ثانياً: تنامي الإقبال على الاستثمار العقاري بفعل انخفاض أسعار الفائدة، وارتفاع حمى المضاربات، مما أدى إلى ارتفاع أسعار العقار، وأصبحت عوائدها لا تغطي تكاليفها فكثر حالات التعثر والتعذر عن السداد، مما أرغم البنوك على الحجز على الرهونات العقارية في عامي: 2007-2008.<sup>1</sup>

ثالثاً: اضطراب أسعار الصرف في الأسواق الدولية، وارتفاع أسعار السلع الغذائية والصناعية والإستراتيجية (النفط-تحديداً) حيث ارتفعت أسعار النفط إلى 147 دولار في شهر سبتمبر 2008، وهو أعلى سعر سجله التاريخ.

وبالرغم من هذه الأسباب التي تبدو موضوعية ومقنعة اقتصادياً، إلا أن الأسباب الحقيقية للأزمة المالية الحالية -في تقدير الدراسة- تكمن فيما يلي:

- الامتداد الطبيعي المؤلف للأزمات السابقة التي ما فتئ يتعرض لها النظام الرأسمالي.

<sup>1</sup> - محمد بن يوسف، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها والمخاطر، الملتقى الاقتصادي، 2009، ص: 1.

- تفشي الفساد الأخلاقي الاقتصادي في المعاملات المالية والمصرفية مثل الاستغلال والغش والتدليس والاحتكار.

- قيام النظام المصرفي المالي الرأسمالي على نظام الفائدة الربوية أخذا وإعطاء، إذ من نافلة القول أن التعامل بالفائدة المصرفية ينهش الاقتصاد ويخلف آثارا وخيمة ووبيلة غنية عن البيان، وليس أدل من الأزمة المالية الراهنة التي حدثت من جراء العمل في إطار منظومة الربا، وتجارة الديون، بيعا وشراء ووساطة.

- قيام الأسواق المالية الغربية على نظام المشتقات التي تعتمد كلية على معاملات وهمية ورقية شكلية وصورية -مسنودة إلى الحظ والقمار وسائر الاحتمالات- تنتهي بدفع أو تحصيل فروقات الأسعار، ولا تفضي إلى أية إضافات إنتاجية تدفع عجلة الاقتصاد والتنمية.

- فشل وعجز ممارسة البنوك المركزية لدورها الرقابي والإشرافي على البنوك التقليدية فضلا عن ضعف استخدام الأدوات الفنية المتاحة للبنوك المركزية وعدم تفعيلها على النحو الكافي مثل عمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم والاحتياطي.

- تركيز منح القروض والتسهيلات الائتمانية في مجالات محدودة (التمويل العقاري) وعدم تنوعها، وبالتالي ترتب على اضطراب هذا القطاع اختلال الجهاز المصرفي مما يعكس التأثير المتبادل بين السياستين النقدية والاقتصادية.

### المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية على البنوك والبورصات العربية:

تأثرت اقتصاديات الدول العربية بالأزمة المالية الراهنة، نظرا لارتباطها بالاقتصاد العالمي، ولقد مست هذه الأزمة عدة قطاعات حساسة واستراتيجية في النسيج الاقتصادي غير أن الدراسة ستركز على الآثار التي أتت على البنوك وأسواق المال تماشيا مع متطلبات البحث.

تأثرت أسواق النقد والمال العربية بالأزمة المالية الحالية، وأفضت إلى انعكاسات ونتائج سلبية، يمكن إيضاحها في النقاط التالية:

أ- سجلت مؤشرات المعاملات في الأسواق المالية العربية بصفة عامة والأسواق الخليجية على وجه التحديد، تراجعا ملحوظا، أدى إلى خسائر مالية فادحة.



ب- إقدام الكثير من البنوك العربية على تعليق وتجميد عمليات تمويل الشركات والمؤسسات، مما تسبب في حالة انكماش في مجال الأعمال (النشاطات الاستثمارية) الذي أدى في نهاية الأمر إلى تعثر الشركات المقترضة وتوقفها عن سداد الديون المترتبة عنها وهذا بدوره عمق في جذور الأزمة.

ج- أدى تناقل أخبار نشوء أزمة مالية عالمية إلى إفراز حالات من الهلع والذعر والخوف في نفوس المتعاملين مع البنوك العربية، ففرروا الإسراع في سحب ودائعهم المالية فارتفعت معدلات المسحوبات من البنوك، فأحدث ذلك خلافاً في حركات التدفقات النقدية والمالية، الأمر الذي عجل بتدخل البنوك المركزية في بعض الدول العربية، لضخ كميات من السيولة النقدية لتغطية احتياجات الطلب على النقود، وهو ما أفضى إلى ارتباك كبير في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطات النقدية في البنوك العربية (التجارية والمركزية معاً).

د- سحب المستثمرين الأجانب لأموالهم من البنوك، وتجميد معاملاتهم في أسواق المال العربية، فنجم عن ذلك خلل وارتباك ملحوظين في استقرار المعاملات، تجسداً في تراجع وانخفاض نشاط البورصات.

هـ- ارتفاع المخاطر المالية التي تواجه البنوك عن المستويات المعهودة والمتعارف عليها في مجال الصيرفة، نتيجة لعدم القدرة على التنبؤ بما ستخلفه الأزمة من ارتدادات سلبية لاحقة، أي صعوبة تصور ما ستأتي به الأزمة من آثار غير محمودة إن كانت: نفسية أو مالية أو اقتصادية أو حتى سياسية.

و- جسامه الخسائر التي تكبدتها البنوك العربية التي كانت لها استثمارات أو توظيفات مالية في أسواق النقد والمال الأمريكية والأوروبية، مما أثر بالتأكيد على المركز المالي للبنوك ومنه على المعاملات في أسواق المال العربية، وكذلك على العرض النقدي (السيولة) في أسواق النقد والمال العربية.

ز- تراجع أسعار النفط، مما أثر كثيراً على عوائد الصادرات النفطية للدول العربية ونشوء حالة من الخوف أو التوقع بإقدام الولايات المتحدة الأمريكية على ممارسة ضغوطات سياسية على الدول العربية النفطية، بأن تساهم بصورة مباشرة أو غير مباشرة، في خطة

الإنقاذ الأمريكية ، كما حدث سابقا في حرب الخليج وفي الحرب ضد ما يسمى بالإرهاب مما يحدث خلا في الموازين المالية للدول العربية.<sup>1</sup>

## المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية وعلاجها في الاقتصاد الإسلامي

أثرت الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية بوصفها إحدى المؤسسات المالية الفاعلة على الصعيد الاقتصادي العالمي، وسيتم دراسة هذه الآثار ومحاولة تقديم أو تصور الحلول الممكنة لهذه الأزمة في ضوء الاقتصاد الإسلامي، من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: الآثار المباشرة وغير المباشرة للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية.  
المطلب الثاني: الآثار الإيجابية والسلبية للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية.  
المطلب الثالث: علاج الأزمة المالية العالمية في الاقتصاد الإسلامي.

1- حسين حسن شحاتة، كيف النجاة من أثر الأزمة المالية الرأسمالية على أسواق المال العربية، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي، دت، ص:3.

## المطلب الأول: الآثار المباشرة وغير المباشرة للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية:

أثبتت نتائج ومخلفات الأزمة المالية العالمية أن المصارف الإسلامية كانت أقل تأثراً من مثيلاتها التقليدية، رغم أدائها لنفس الخدمات المصرفية، بل أن الصيرفة الإسلامية تزيد عنها في أداء الخدمات الاجتماعية مثل منح القروض الحسنة وجمع الزكوات وتوزيعها، باعتبار امتثالها وتطبيقها لمقتضيات الشريعة الإسلامية.

ويمكن القول أن عدم تأثر المصارف الإسلامية بنفس الدرجة التي تعرضت لها البنوك التقليدية، عائد بالأساس الأول إلى أصول ومبادئ الاقتصاد الإسلامي وأحكام فقه المعاملات، وليس إلى كفاءتها، لأن الشريعة الإسلامية ضبطت المعاملات المالية وخصت المال بعناية فائقة وأحاطته بسياج وقائي متين، لأن حفظه (المال) يعد أحد مقاصد (الكليات الخمس) الشارع الحكيم.

وقبل التعرض إلى آثار الأزمة المالية على المصارف الإسلامية، لأبأس أن نعيد للأذهان بأن الصيرفة الإسلامية تستند إلى ركائز ثابتة لا تعرف التبدل ولا التحويل منها: أولاً/ الاعتماد على المتاجرة بالنقود في السلع الحقيقية (أو ما يعرف بالاقتصاد الحقيقي) ذلك أن النقود لا تلد النقود والسلع تلد سلعا أخرى، في قاموس الفكر الاقتصادي الإسلامي، على خلاف ما هو عليه الحال في الاقتصاد الوضعي الذي تتاجر مؤسساته المالية في النقود ذاتها(القروض الربوية) والمتاجرة في النقود نقود إلى الاقتصاد الوهمي وفي هذا الإطار قال أحد الاقتصاديين الغربيين أن (98%) من الاقتصاد الوضعي هو اقتصاد صوري ووهمي، و(2%) فقط من النقود هي التي يقابلها أصول أو سلع حقيقية بينما نجد أن النقود التي يتعامل بها المصرف الإسلامي يقابلها سلع وخدمات بنسبة (100%)<sup>1</sup>.

ثانياً/ عدم التعامل بالبيوع المحظورة شرعاً، مثل رهونات العقارية والربا (الفائدة المصرفية) وبيع الغرر (المشتقات المالية) وبيع الديون (بيع الكالئ بالكالئ) التي كانت هذه

<sup>1</sup> - حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، صنعاء، بحث منشور بالإنترنت، ص: 17.

البيوع) إحدى الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمة المالية، وبالأخص المشتقات المالية التي هي أساس الاضطرابات والهزات التي تحدث بالبورصات، لما تنطوي عليه من غرر فاحش من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي.

وبالرغم من جدار الأمان المتمثل في احتكام الصيرفة الإسلامية إلى الضوابط الشرعية فإنها لم تكن في منأى عن الأزمة ولم تنتج من شظاياها أو غبارها، حيث تأثرت تأثراً طفيفاً وخفيفاً من وقعها (الأزمة) بطريقة مباشرة وغير مباشرة، يتم إيضاحها باختصار فيما يلي:

الفرع الأول: الآثار المباشرة للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية:

مست الأزمة المالية مباشرة المصارف الإسلامية التي كانت لها استثمارات في الأسواق المالية العالمية، عن طريق المحافظ الاستثمارية الدولية وصناديق الاستثمار المرتبطة بالقطاع العقاري، إلا أن الآثار كانت خفيفة ومحدودة على ربحيتها ومراكزها المالية نظراً لمحدودية تلك الاستثمارات، والدليل على ذلك أنه لم يعلن عن أي تعثر أو إفلاس لأي مصرف إسلامي على المستوى العالمي، أو أي تدخل من البنوك المركزية لإنقاذه.

الفرع الثاني: الآثار غير المباشرة للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية

تأثرت المصارف الإسلامية بصورة غير مباشرة بالأزمة المالية العالمية نتيجة لتأثير هذه الأخيرة على جميع القطاعات الاقتصادية دون استثناء، وإن كان بدرجات متفاوتة، إلا أن الصعيد المالي والمصرفي كان أكثر القطاعات تضرراً وتأثراً بها، ولهذا فقد شملها (البنوك الإسلامية) التأثير شأنها شأن كل المؤسسات المالية والاقتصادية، غير أن ذلك لم يعرضها لأية صعوبات مالية كبيرة، تعيق مسارها الطبيعي.

واستناداً على ما تقدم يبدو أن أثر الأزمة المالية على المصارف الإسلامية كان ذو حدين، بمعنى أن الأزمة المالية الحالية خلفت أثراً إيجابية وأخرى سلبية، يتم بيانها بإيجاز في المطلب التالي.

## المطلب الثاني: الآثار الإيجابية والسلبية للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية

الفرع الأول: الآثار الإيجابية للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية:

أثرت الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية إيجابيا في:

أولا/ الإشادة بالاقتصاد الإسلامي كحل حتمي وعلاج جذري ومثالي للأزمة المالية والاقتصادية العالمية من خلال ظاهرة المصرفية الإسلامية، التي حظيت باعتراف واهتمام المجتمع الدولي، حيث قالت وزيرة المالية الفرنسية: (سأكافح لاستصدار قوانين تجعل المصرفية الإسلامية تعمل بجانب المصرفية التقليدية بفرنسا) وأضاف نظيرها البريطاني أثناء مؤتمر المصرفية الإسلامية المنعقد بـ: لندن عام 2009 ( إن الصيرفة الإسلامية تعلمنا كيف يجب أن تكون عليه المصرفية العالمية).

ولعل أعظم انتصار معنوي حققه الاقتصاد الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية -في تقدير الباحث- هو تأكيد هشاشة النظام الاقتصادي الرأسمالي وعجزه عن قيادة الاقتصاد العالمي إلى بر الأمان والاطمئنان، وليس أدل من تعليق رئيس صندوق النقد الدولي في مؤتمر مناقشة الأزمة المالية بـ: باريس (2008/09/19) "أن الحديث عن النظام المالي الحالي، ينبغي أن يكون حديثا من الماضي"<sup>1</sup> وهذا إقرار واعتراف من عميد أقوى مؤسسة مالية ونقدية في العالم، تسير وفق مبادئ النظام الرأسمالي.

وهي بمثابة دعوة صريحة لإعادة النظر في قيادة الرأسمالية للاقتصاد العالمي ودعوة ضمنية في آن معا، للاستجداد بما يزخر به الاقتصاد الإسلامي من حلول تتقذ العالم أجمع من انهيار اقتصادي وشيك.

ثانيا/ توسع نطاق الصيرفة الإسلامية في العالم، إثر سماح بعض البلدان الغربية بإنشاء وفتح مصارف إسلامية، وتحول (أو تحويل) العديد من البنوك التقليدية إلى مصارف إسلامية، وقيام بعض المصارف التجارية بفتح فروع ونوافذ للمعاملات المصرفية وفق الأنموذج الإسلامي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - حسن ثابت فرحان، المرجع السابق، ص: 20.

<sup>2</sup> - المنتدى العالمي للاقتصاد الإسلامي، الدورة الخامسة، جاكارتا، أندونيسيا، مارس 2009، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 349، ديسمبر 2009، ص: 52.

ومرد ذلك عائد إلى اتجاه بعض الدول الغربية الكبرى مثل: فرنسا وإنجلترا وغيرهما، للاستفادة من مزايا ومعطيات الصيرفة الإسلامية، ومحاولة الخروج سريعا من الأزمة المالية وتخفيفا للأضرار المالية والاقتصادية وإنقاذ ما يمكن إنقاذه قبل تفاقم الوضع وانهيار الاقتصاد، حيث أصبح يُنظر إلى المصرفية الإسلامية على أنها جزء من الحل للأزمة المالية العالمية، رغم حداثة نشأتها ونقص تجربتها في المجال المصرفي قياسا بنظيراتها التقليدية.

ثالثا/ ازدياد وارتفاع حجم الودائع المصرفية لدى المصارف الإسلامية، نظرا لإنشاء وفتح العديد من المصارف الإسلامية خاصة في دول الخليج العربي، بالإضافة إلى تحول شريحة كبيرة من العملاء التقليديين إلى التعامل وفق الأنموذج المصرفي الإسلامي خوفا من إفلاس البنوك التقليدية، واجتتابا للتعامل بالربا الذي اتضحت عواقبه الوخيمة وأبعاده السلبية عقب الأزمة المالية.

رابعا/ تزايد الإقبال على التعامل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية من قبل الأفراد والمؤسسات والحكومات، وهي إشارات ودلالات على إمكانية أن تكون الصيرفة الإسلامية بديلا كاملا وحتميا للمصرفية التقليدية، وذلك بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، والدليل على ذلك هو ارتفاع حجم الصكوك المالية الإسلامية في (نهاية 2008) إلى 60 مليار دولار، مما جعل بعض الدول كاليابان وإنجلترا وتايوانا<sup>1</sup> تدرس إمكانية إصدار صكوك مالية إسلامية خاصة بها وطرحها للاكتتاب والتداول في الأسواق المالية.

خامسا:تزايد عقد المؤتمرات والندوات وكثافة نشاط مراكز الأبحاث والدراسات التي تتناول وتتناول الاقتصاد الإسلامي بشكل عام والمصرفية الإسلامية بشكل خاص، مما أعطى زخما خاصا للاقتصاد الإسلامي لم يشهده من قبل، وطرح إمكانية الأخذ ببعض من مبادئه مرحليا لتجاوز الأزمة الحالية، وعلى صعيد آخر ارتفعت درجة الاهتمام العلمي بتدريس الاقتصاد الإسلامي في الجامعات، لأن إنشاء التخصصات العلمية الاقتصادية الإسلامية (صيرفة - أسواق مالية- تأمين...) في الجامعات العربية، وإنشاء

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص:53.

المزيد من المصارف الإسلامية، سيؤدي إلى استكمال حلقة الاقتصاد الإسلامي، وسيظهر الوجه المشرق للاقتصاد في المجال الاقتصادي.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية  
تأثرت المصارف الإسلامية سلبياً-بطريقة غير مباشرة- بالأزمة المالية الحالية، لكن هذه الآثار كانت في إطار ضيق ومحدود نسبياً، كما سيتبين أدناه:

أولاً/ انخفاض أصول المصارف الإسلامية الناجم عن انخفاض ودائع العملاء تأثراً بتراجع وركود النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي، وهذا الانخفاض لا يتناقض مع الازدياد الذي تطرقت إليه الدراسة-آفا- في الآثار الإيجابية، وإنما مس الانخفاض تلك الودائع المرتبطة بنشأة المصارف الإسلامية، أي الودائع الاستثمارية والادخارية، وتأثرت موازاة مع ذلك حقوق الملكية (خاصة الأرباح المحتجزة والاحتياطيات).

ثانياً/ أدى ارتفاع المخاطرة المحتملة وانخفاض حجم الأصول في ظل استمرار الأزمة المالية إلى اضطرار المصارف الإسلامية إلى اقتطاع مخصصات مالية ضخمة لمجابهة هذا الانخفاض (في الأصول) وتغطية الثغرات المالية الناجمة عن تعثر وإفلاس بعض العملاء (من جراء الأزمة) مما أثر على معدلات أرباحها وعلى احتياطياتها.

ثالثاً/ تراجع وتقلص حجم أرباح المصارف الإسلامية تأثراً بالركود أو الانكماش الاقتصادي الذي سببته الأزمة المالية مثل: تقلص حجم النشاط الاستثماري، وانخفاض الخدمات المصرفية المرتبطة بالمجال الاستثماري (خدمات الضمانات والاعتمادات والاستشارات الفنية) مما قلل من معدلات العوائد المالية، التي كانت تتحقق قبل الأزمة المالية.

وتشير بعض الإحصائيات أن دخول المصارف الإسلامية انخفضت بنسبة 24%<sup>2</sup>.  
رابعاً/ ارتفاع تكاليف وأعباء التشغيل بسبب إعادة هيكلة الأنشطة، ومنه هيكلة الإيرادات والمصاريف، وكذلك ارتفاع تكاليف تأهيل الكادر البشري في المجالين المصرفي والشرعي.

<sup>1</sup> - عبد اللطيف طاهر، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العددان: 331-332، 2009، ص: 37.

<sup>2</sup> - معاوية بن كنة، الاقتصادية الإلكترونية، ص: 5. [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com) 17/02/2009.

خامسا/ تأثرت المصارف الإسلامية بالركود الاقتصادي الذي مس اقتصاديات العالم بدرجات متفاوتة، وخاصة في الدول التي كانت تتواجد بها أنشطتها الاستثمارية.

### المطلب الثالث: علاج الأزمة المالية العالمية في الاقتصاد الإسلامي

يبدو أن علاج الأزمة المالية العالمية يتأتى فقط من خلال اعتماد الأسس والمبادئ التي يقوم عليها الاقتصاد الإسلامي، التي تجعل البشرية قاطبة بعيدة كل البعد عن الأسباب التي دمرت الاقتصاد العالمي خلال الأزمة، ومنها توريق أو تسنيد القروض الرهنية والاتجار فيها والاعتماد على نظام الفائدة الربوية والبيع القصير، وبيع الإنسان ما لا يملك والبيع على الهامش والإفراط في تجارة المشتقات والجشع والمضاربة - بمفهوم البورصة التقليدية- وغيرها.

ويبدو أيضا أن المضي أو التوسع في المتاجرة في المخاطر، أو ما يعرف بالتعامل بالمشتقات المالية التي ظهرت في بادئ الأمر على أساس أنها عمليات مالية مستقبلية في الغالب بمبرر التحوط، تؤدي إلى نتائج كارثية وغير محمودة العواقب، لأنها تتم أو تجرى بعيدا عن الاقتصاد الحقيقي، أي: من دون أن يكون لها مقابل من السلع والخدمات، كما أن مبالغها ليس لها أي مقابل أو تأثير في المجال التنموي الذي يفضي إلى زيادة الناتج الداخلي للعالم.

وللتدليل أكثر على واقعية النظام الاقتصادي الإسلامي الذي يتفوق على النظام الاقتصادي الوضعي، من حيث البدائل والحلول التي يقدمها وي طرحها للأفراد وللمؤسسات وبالوقوف على النظام التقليدي يتبين، أنه يعتمد على منتج وحيد يتمثل في الاتجار في النقود ( بيع النقود) أو الإقراض بفائدة مصرفية، مهما تعددت المسميات بين تسهيلات ائتمانية أو منح الائتمان أو سحب على المكشوف أو سند أو بيع على الهامش...

أما المصارف الإسلامية باعتبارها إحدى مؤسسات الاقتصاد الإسلامي، فتحوز على تشكيلة متعددة ومتنوعة من المنتجات، لا تحتوي إطلاقا على آلية الإقراض بفائدة، ومنها على سبيل الذكر التمويل عن طريق صيغ المضاربة والمرابحة والمشاركة والاستصناع والسلم، وغيرها من الصيغ التمويلية والاستثمارية.

كما أن النظام الاقتصادي الإسلامي لا يجبر إطلاقا على استخدام الأدوات أو الآليات المصرفية التقليدية التي تستخدم إبان الأزمات، مثل ربط الديون بمؤشر التضخم أو أسعار



العملات باعتبار أنه (الاقتصاد الإسلامي) يحول دون ظهور التضخم - زيادة كمية النقود على السلع والخدمات - لأنه نظام لا يصدر أوراقا مالية إلا بناء واستنادا إلى الأصول الموجودة والمتوفرة لدى المدين.

والخلاصة أن سبيل الخلاص من الأزمات المالية التي تعصف وتهز اقتصاديات العالم يكمن في تنقية المعاملات المالية والمصرفية من جميع المخالفات الشرعية، والكف ابتداء وأساسا عن تعاطي الربا أخذا وإعطاء، وإلغاء وإزالة كل أشكال المعاملات التي نهى عنها الاقتصاد الإسلامي، والتي ستبينها الدراسة بشكل أوضح في المبحث الموالي.

### **المبحث الثالث: الضوابط الشرعية لإقامة سوق الأوراق المالية الإسلامية.**

إنه من المسلمات أن كل أمر منسوب إلى الإسلام ويأخذ وصفه، ينبغي أن يستمد مبادئه وأصوله وقوانينه من روح الشريعة الغراء، وأن يعمل وفق منظورها. وفي هذا الإطار فإنه من الضروري بل من الواجب تقييد أسواق المال الإسلامية وترشيدها بضوابط شرعية ثابتة ودائمة لا تعرف الانحراف أو التبديل.

وحتى تتمكن أسواق الأوراق المالية الإسلامية من بلوغ مراميها، وتأدية الدور الاقتصادي (تمويل التنمية) المنوط بها والمأمول منها، وتخليص المجتمعات الإسلامية من

مخالفات البورصات الوضعية (الرأسمالية) وحى مضارباتها المسعورة، فإنه يجب أن تحتكم إلى جملة من الشروط أو الضوابط الشرعية، شأنها شأن الأوراق المالية الإسلامية (صكوك الاستثمار الإسلامية) بغية الوصول إلى التكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال الكفيل بدفع عجلة التنمية وتسريعها، وهو ما سيتم بحثه في ضوء المطالب الآتية:

**المطلب الأول: الضوابط الشرعية للأدوات المالية الإسلامية.**

**المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية الإسلامية.**

**المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية للتكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال.**

**المطلب الرابع: السوق المالية العربية بضوابط الاقتصاد الإسلامي.**

**المطلب الأول: الضوابط الشرعية للأدوات المالية الإسلامية.**

يتعين على المصارف الإسلامية أو الشركات أو الجهات المصدرة للأوراق المالية الإسلامية، أن تتحرى حلية العمل أو النشاط في جميع تصرفاتها ومعاملاتها ابتداءً، ثم إحاطة هذه الأصول بجملة من الشروط أو الضوابط الشرعية، أهمها:

أولاً/ الانطلاق من مبدأ القاعدة الفقهية الجليلة (الغنم بالغرم) بمعنى الالتزام بقيد أو ضابط المشاركة في الأرباح والخسائر، في نص أو خطاب واضح كامل، لا يشوبه النقص ولا يكتنفه الغموض، ولا يقبل التأويل أو الانحراف، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعتمدة في عقدي المضاربة والمشاركة، وهذا نفاذاً للحرص الواقع في بعض الأوراق المالية رغم أنها إسلامية.

ثانياً/ توجيه حصيلة الاكتتاب (التمويل) المتأتية من طرح الأوراق المالية الإسلامية صوب المجالات الاستثمارية المجدية للاقتصاد القومي والتي تستجيب لمقتضيات ومتطلبات حاجات أفراد المجتمع، عملاً بمبدأ الأولويات - الذي أشارت إليه الدراسة سابقاً- لأنه من غير المنطقي وحتى من غير الجائز أن توظف الموارد المالية خارج الحدود الجغرافية الإسلامية، وأن تصدر (تحويل ونقل) هذه الأموال إلى الخارج تحت

مظلة المناخ الاستثماري الملائم، وأن الاستثمار هناك أكثر أمنا واستقرارا وأعظم ربحية لأن هذا التصرف يؤدي إلى تكريس التبعية الغربية وتعطيل التنمية الاقتصادية.

وفي السياق ذاته لا ينبغي على المصارف الإسلامية إعادة دفع وضخ الأموال المعبأة، في مشروعات الشركات التي تتعامل بالربا كالبنوك التقليدية على سبيل المثال.

ثالثا/ ضمان الإصدارات (التغطية): وهو مرتبط بتعهد من الملتزم بالاكتتاب في كل ما تبقى من الطرح العام، كما تم تجويز حصول الملتزم على أجر أو مقابل مادي نظير ما يقدمه من أعمال غير التغطية مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية الإسلامية:

أبانت الدراسة أن أسواق المال أو البورصات أصبحت ضرورة حتمية في الاقتصاد الحديث، نظرا للدور البارز الذي تؤديه في حشد واستقطاب المدخرات وإمداد الاقتصاد بالتمويل لتنفيذ الاستثمارات التي تخدم عملية التنمية الاقتصادية، إلا أن جل العمليات التي تجري في البورصات التقليدية يشوبها الكثير من المخالفات الشرعية التي لا تتماشى مع طبيعة وأصول الاقتصاد الإسلامي، الأمر الذي يتطلب تطهيرها وتنقيتها من هذه المخالفات والشوائب لإعطائها الصبغة الشرعية التي تتماشى مع الخصوصية العقائدية والحضارية للمجتمعات الإسلامية.

إن وجود أسواق مالية تحتكم وتستند إلى المبادئ والأصول الاقتصادية الإسلامية ترفع ابتداء الحرج على رجال الأعمال (المستثمرين) وعلى القائمين على شؤون وأمر المصارف الإسلامية، ويشجعهم على بذل المزيد من الجهود في مجال الابتكار المالي وهندسة منتجات مالية ومصرفية، تمكنها من الحصول على السيولة عند الاحتياج أو التمويل طويل الأجل الذي يعد حجر الأساس لولوج الاستثمارات التنموية الضخمة للمساهمة في دعم خطة التنمية التي ترسمها وتصممها أجهزة الدولة.

كما تتخلص المصارف الإسلامية من مشكلات فائض السيولة بضخها في أوعية استثمارية تتيحها السوق المالية وتوخي أو تحقيق العائد المادي منها بدلا من كنزها وحبسها في خزائنها، وحرمان المجتمع من الإفادة منها، وفيما يلي أهم الضوابط

1- عبد الرزاق خليل، عادل عاشور، دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال العربية، بحث منشور في الإنترنت (دون عنوان للموقع الإلكتروني) دت، ص:6.

والتعديلات الواجب اتخاذها لإنشاء سوق مالية إسلامية، تحقق الجناح الثاني لاستكمال بناء التكامل مع المصارف الإسلامية.

#### أولاً/ الضوابط الشرعية الخاصة بالعمليات العاجلة:

سبق وأن انتهت الدراسة إلى أن العمليات العاجلة أو الفورية هي تلك التي تجري ببورصة الأوراق المالية بتسليم الثمن والمثمن حالاً، أي انتقال الملكية وتبادل العوضين أو البديلين بين طرفي الصفقة، وهي عمليات تتفق مع نصوص الشارع الحكيم في أحكام البيع كما في قوله تعالى: •وأحل الله البيع وحرم الربا<sup>1</sup>• شريطة أن تخلو تطبيقات أو تنفيذ هذه الصفقات من الشوائب والشبهات، حيث لا بد أن تكون الأصول المالية جائزة وصادرة عن شركات تراعي ضوابط الحلال والحرام في أنشطتها- كما سلف ذكره- بمعنى أنها لا تتعامل في مجالات محظورة شرعاً، أمّا من جانب الأداة المالية فإنّ تداول الأسهم جائز باستثناء الأسهم الممتازة وأسهم التمتع وحصص التأسيس التي فصل الفقهاء والعلماء بعدم جوازها لمخالفتها لنصوص الشريعة الإسلامية، أمّا التعامل بالسندات ذات الفائدة فهو محرم، لأنه قرض ربوي، تقترح الدراسة استبداله بالصكوك الإسلامية المتاحة (التي سبق الإشارة إليها في الفصل السابق = الثاني).

#### ثانياً/ إلغاء المعاملات غير الشرعية من عمليات البورصة:

أ- **الشراء بالهامش:** ضرورة وحتمية إلغاء القرض الربوي الذي يمنحه السمسار لعميله لاستكمال المبلغ الإجمالي للشراء، واستبداله بقرض حسن، أو تأجيل الدفع إلى أجل لاحق (محدد) دون أية زيادة مشروطة، أو أن يتشارك السمسار وعميله في الصفقة تحت مظلة الغنم بالغرم والخراج بالضمان.

ب- **التقايض في مجلس العقد:** بالإضافة إلى ضبط عمليتي التسليم والاستلام عند إبرام العقد، فإن الكثير من العمليات الجارية بالبورصات تشوبها مخالفات شرعية واضحة وصارخة، حيث ينبغي شد الانتباه إلى البديلين إن كانا من جنسين مختلفين: كأن تكون الأصول المالية أسهما لشركات زراعية أو تجارية أو صناعية أو خدمية، انتفت علة

<sup>1</sup>- سورة البقرة، الآية: 275.

الربا وجاز تفرقهما قبل التقابض في مجلس العقد، أما إذا تعلق الأمر بأسهم البنوك أو لشركات الصيرفة والمال، فإنه يلزم التقابض قبل افتراق المتعاقدين<sup>1</sup>.

وإلا كانت المعاملة ربوية، محرمة شرعاً نظراً لاتحاد الجنسين ووجود علة الربا.

**ج- إلغاء صور البيع دون تملك:** وهي الصور المرتبطة بعمليات البيع على

المكشوف حيث يعتمد المتعاملون في البورصة في أغلب الحالات، إلى إبرام عقود لبيع الأوراق المالية وهي ليست بحوزتهم ولا في ملكيتهم، وإنما سيجلبونها مستقبلاً سواء باقتراضها من الغير أو بشرائها من السوق وتسليمها للمشتري، وهذا غير جائز، لأنه من شروط صحة عقود البيع في الاقتصاد الإسلامي أن يكون المبيع مملوكاً ملكية تامة للبائع وأن يكون موجوداً وقت التعاقد وجوداً حكماً.

وتكمن علة منع بيع الإنسان ما ليس عنده أو ما لا يملك، في ما يفضي إليه من نزاعات ومشاحنات بين البائع والمشتري، بسبب إمكانية عدم قدرة الأول على تسليم المعقود عليه، لأن احتمالات عدم التسليم واردة ومختلفة، كأن لا يجد البائع المبيع بالمواصفات المطلوبة والمتفق عليها يوم التعاقد، أو أن ترتفع الأسعار في السوق قياساً بثمن البيع، فيتماطل البائع في التسليم مع عدم إمهاله من قبل المشتري الذي يلح على الحصول على ما اشتراه، استناداً إلى بنود العقد القاضية بتسليم المبيع حالاً أو في التاريخ المحدد، فتضطرب العلاقة بينهما وتتوتر وتؤدي في -أحسن الأحوال- إلى تعطيل المصالح، لتصح مقولة ما لا يمكن تسليمه لا يمكن بيعه.

من هنا تتبين وتتضح أسباب منع بيع الإنسان ما لا يملك، والذي يعكس صورة العدل التي هي حجر الأساس في عقود المعاملات الإسلامية.

والبديل الإسلامي للبيع على المكشوف يتمثل في بيع (عقد) السلم باعتباره الصيغة الشرعية التي تحل محل هذه العملية الباطلة.

**ثالثاً/ تطهير المعاملات من الاحتكار:** يعد الاحتكار إحدى المظاهر والسلوكيات

المحرمة في الاقتصاد الإسلامي، لما يخلفه من آثار سلبية على السوق وعلى المستهلك من جراء ارتفاع الأسعار، ومنه إلى التضخم الذي يعد أحد عوائق النمو الاقتصادي وعليه يتعين تطهير الأسواق المالية الإسلامية من هذه الآفة (الاحتكار) التي تنخر

<sup>1</sup>- محمد عبد الله دراز، الربا في نظر القانون الإسلامي، العصر الحديث، بيروت، ط1، 1987، ص: 30.

الاقتصاد، أيًا كان مصدرها (المتعاملون-المؤسسات المالية والنقدية-الحكومة) حيث يجب أن تتوفر الحرية الاقتصادية المرشدة (ليست الحرية الاقتصادية الرأسمالية المطلقة) في السوق التي تفرز منافسة حقيقية لا يشوبها غرر أو غش، أو جهالة أو تدليس أو مقامرة أو مضاربة -على فروقات الأسعار- أو أية ممارسة من صور أكل أموال الغير بالباطل. وغني عن البيان أن نذكر بمساوئ الاحتكار وأخطاره وأضراره الجسيمة كونه يحد من المنافسة ويضيقها ويقضي على صغار المتعاملين، ويفضي إلى تركيز الثروة في يد فئة قليلة من المتعاملين، تمكنها من التحكم والسيطرة على المعاملات في الأسواق، ولقد تضمن الاقتصاد الإسلامي الأسس والأحكام التي تعالج الاحتكار ومنها تحريم البيوع المنهي عنها (المحرمة).

رابعاً/ توافر الشفافية والمصداقية وحرية المنافسة في السوق المالية: يجمع خبراء الاقتصاد والبورصات على ضرورة توافر المعلومات الصادقة الآمنة عن مجمل المعاملات التي تجري في الأسواق المالية، لأنه متى اتسمت هذه المعلومات بالصدق والأمانة والدقة والسرعة، استقر التعامل والتداول في السوق وتحقق السعر العادل.

وانطلاقاً من هذا المفهوم فإنه يتعين على الجهة المسؤولة على إدارة وتسيير الأسواق المالية تزويد المتعاملين والسامسة وغيرهم بهذه المعلومات بواسطة مختلف أجهزة الإعلام المتطورة، لضمان وصول المعلومات إلى كافة الأطراف الفاعلة في البورصة في وقت واحد ولإضفاء مبدأ العدالة والشفافية على التداول.

كما يتعين على هيئة الأسواق المالية التدقيق والمراقبة على صحة المعلومات السائدة والوفادة، وتصويبها والإفصاح بالصدق ودحض وتفنيد الكذب، لأن الفقهاء أكدوا على أن كل عقد بني أو أبرم على معلومات مغشوشة ومضللة فهو باطل أو فاسد. وهذا كله لضمان تساوي الفرص بين المتعاملين والتعامل في ظروف عادية تسودها الشفافية والوضوح والصدق، مما يزيد من كفاءة ومصداقية السوق المالية.

كما تعتبر المنافسة الحرة إحدى أركان أو شروط قيام سوق مالية إسلامية، والتي تتأتى من خلال تفاعل قوى السوق، حيث تتحدد أسعار الأصول المالية وفقاً لمواجهة طلبات العرض والطلب، لأن الأصل في الاقتصاد الإسلامي، هو عدم التدخل لتحديد الأسعار، لأن التعامل وفق الأنموذج الاقتصادي الإسلامي مبني على أساس الحرية، وعلى

ما يتفق عليه ويتراضاه الطرفان، وفي هذا الإجراء درء ومنع للضرر الذي قد يحقق بالمعاملات ويعيق حركة التداول في السوق المالية.

**خامساً/ القضاء على ظاهرة الشائعات الكاذبة:** يعد دس المعلومات المضللة والشائعات الكاذبة من الشوائب والمظاهر السلبية التي تسود معظم المعاملات في الأسواق المالية وخاصة في الدول النامية، حيث يعتمد البعض نشر معلومات كاذبة وخاطئة وافتعال شائعات عارية من الحقيقة بهدف إحداث تأثير معين على المتعاملين في الأسواق المالية وتحقيق من وراء ذلك مكاسب ومغانم مالية بدون وجه حق.

ويتجلى ذلك بوضوح حينما تنتشر إشاعات تفيد بارتفاع أسهم شركة معينة، حتى ترتفع أسعارها بهدف إنشاء طلب مفتعل - غير حقيقي - وتشهد الأسعار صعوداً مؤقتاً فيقرر بعض المتعاملين بيع أصولهم المالية، ثم بعد مضي فترة وجيزة تظهر الحقيقة، وأن هذا كان مجرد تضليل ناجم عن إشاعة كاذبة، فتتخفف الأسعار مرة أخرى، ويتكبد البعض خسائر مالية تضر بمركزهم المالي.

ويعد هذا التصرف غير الأخلاقي من نماذج التدليس وأكل أموال الناس بالباطل المحظور في الاقتصاد الإسلامي، وقد تثار شائعة أخرى مفادها خسارة محتملة في شركة معينة، فتنتشر الإشاعة بسرعة الضوء في أروقة البورصات، مما يؤدي إلى انخفاض وتراجع أسعار أسهمها، فيسارع حملة أسهم هذه الشركة إلى البيع خوفاً وتحوطاً من تدهور الأسعار أكثر، فتتخفف الأسعار فعلاً من جراء تفاعل قوى العرض والطلب (لأن زيادة العرض تؤدي إلى انخفاض الأسعار) وينجم على ذلك تكبد بعض المتعاملين خسارة مالية فادحة، وضرراً مادياً ومعنوياً بالشركة وخطراً وتذبذباً في السوق المالية. وهذا كله مبنى على أساس باطل هش، متمثل في إشاعات كاذبة تلحق أضراراً بليغة بالاقتصاد الوطني.

أما عن العلاج المتصور لهذه المشكلة - في تقدير الدراسة - فإنه يكمن في ضرورة قيام لجنة تسيير البورصة الإسلامية بإرساء وإعمال مجموعة من المبادئ والأحكام للقضاء نهائياً على ظاهرة التلاعب بالشائعات في الأسواق المالية منها:

أ- تحرير ووضع لوائح تنظيمية شرعية بمثابة قانون أو دستور معاملات إسلامي ينظم ويضبط المعاملات في السوق المالية، يحرم ويمنع كل معاملة مخالفة للشرع، كأن

تستند إلى القمار والمضاربات الصورية الوهمية وغيرها، من المعاملات التي لا يجيزها الاقتصاد الإسلامي.

ب- تفعيل وإعمال نظم الرقابة والمتابعة الحكومية على المعاملات التي تجرى في سوق الأوراق المالية، والتأكد والاطمئنان إلى صدق المعلومات وشفافيتها وإزالة كل صور الغموض المفتعلة الناشئة عن حجب وإخفاء المعلومات الصادقة الأمين.

ج- إنشاء شبكة أو منظومة متكاملة للمعلومات تديرها كوارر وكفاءات بشرية خبيرة ومؤهلة، يشهد لها بالسلوك السوي ونبل الأخلاق والقيم.

د- إنزال عقوبات رادعة على الشرائح المسيطرة على المعاملات في السوق المالية والتي تأكد أنها مصدر ومبعث الإشاعات المغرضة الكاذبة، والتي تعكر أجواء إبرام الصفقات وتنفيذ المعاملات بشفافية، وتلحق أضراراً مالية ببعض المتعاملين وتستولي على أموالهم بالباطل، ولا يردعها إلا الأحكام الشرعية.

وفي هذا الإطار تقترح الدراسة تغريم الفاعلين بغرامات مالية كبيرة، وتعليق أو تجميد أنشطتهم بالسوق لمدة معينة، والتشهير بهم وطردهم نهائياً من التعامل في السوق في حال تكرار تصرفاتهم المشينة.

سادساً/ إزالة صور الجهالة والغرر عن المعاملات المالية: لضمان إجراء العقود بكيفية سليمة ومشروعة يجب الاحتكام إلى قواعد وشروط صحة البيع التي وضعها وحددها الفقهاء بوضوح، ومنه يتعين على القائمين على تسيير البورصات الإسلامية مراعاة شروط الصيغة والعاقدان والمعقود عليه (المثمن) الذي يجب أن يكون معلوماً علماً واضحاً، لا يفضي إلى نشوء الخلاف والنزاع بين طرفي العقد وعلى الخصوص (بالتحديد) تلك الحالات التي تكون فيها الأوراق المالية غائبة عن مجلس العقد، والتي ينبغي فيها التأكد من ملكية البائع للمبيع، وأن يحصره بالأوصاف المزيلة للجهالة عنه لأن بيع الغائب جائز لدى فقهاء المالكية والأحناف.

فالمالكية يجيزون بيع الغائب على الصفة بشروط<sup>1</sup>:

— أن لا يكون المعقود عليه قريباً جداً يمكن رؤيته ببسر ومن غير مشقة.

<sup>1</sup> - القرافي أبو العباس أحمد بن إدريس الصنهاجي، **الفروق**، عالم الكتب، بيروت، د.ط، د.ت، ج3، ص-ص : 247-250.



— أن لا يكون المبيع بعيداً جداً قد يتغير قبل تسليمه أصلاً.

— أن يكون موصوفاً بالأوصاف المقصودة، وهي التي تتفاوت الأثمان بوجودها.

غير أنّ ما يتضح أنّ خيار الرؤية لا يتلاءم مع طبيعة التعامل في بورصة الأوراق المالية، وعليه فإن العقود الجارية بالأسواق المالية والمعتمدة على التقارير المنشورة في الصحف والمجلات وغيرها من الوسائل الإعلامية جائزة شرعاً.

إلا أنه إذا تبين أن هناك مغالطة في صورة تضليل وتزييف في البيانات الصادرة عن الشركات فللمستثمر حق الخيار في التنفيذ أو الفسخ، الأمر الذي يتطلب من لجنة البورصة الإسلامية وضع قواعد وأسس للشركات المقيدة بها، لأنّ المعقود عليه عبارة عن أصول مالية صادرة عن شركات معروفة لدى المستثمرين أو المتعاملين الذين يعتمدون أساساً بالدرجة الأولى- في اتخاذ قرار تكوين المحافظ الاستثمارية على ما تعرضه هذه الشركات من بيانات وتقارير تتضمن الحسابات الختامية ونتائج الأعمال وغيرها.

لذلك ينبغي التحلي بالصدق وتوخي الشفافية والإفصاح حين إعطاء المعلومات الدقيقة حول المركز المالي بصفة إجمالية.

وهذا يتطلب بالدرجة الأولى انتداب كوادر بشرية مؤهلة تأهيلاً علمياً واسعاً في مجالات المحاسبة والمراجعة والتحليل المالي، بهدف القضاء على كل ألوان التلاعبات والمغالطات التي تتضمنها تقارير الشركات خاصة في الجوانب الحساسة مثل موجودات أو أصول الشركة وأرباحها والاحتياطيات والقروض والالتزامات والتكاليف والإيرادات.

وهي عوامل تؤهل البورصة الإسلامية لتتقيد المعاملات الجارية في ردهاتها من هذه المظاهر والسلوكيات المتعارضة مع النصوص الشرعية.

أخيراً لقد تبين أنه من أسباب الفساد والهزات في سوق الأوراق المالية والأزمات المالية العالمية، هو البعد عن تطبيق وإعمال اقتصاد رباني، عقلاني، عادل وهادف إلى خدمة البشرية قاطبة، حيث لم تأخذ الدول الإسلامية من ذلك الضلال الاقتصادي المزري الذي تعيشه، العبرة وتنشد العودة إلى جادة الصواب وإعتناق الاقتصاد الإسلامي مذهباً لأن تطبيقه وتنفيذه بصورة سليمة، كفيل بالعلاج الشافي للمشكلات المعاصرة والأزمات المتعاقبة، فإلى سوق مالية إسلامية (بورصة) خالية من المخالفات الشرعية مثل الربا والشائعات والمقامرات وعقود المبادلات والمشتقات.

### المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية للتكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال:

تتهض المصارف وأسواق المال بدور حيوي في الحياة الاقتصادية، بما تؤديه من دور هام في تعبئة وتجميع الموارد المالية من مواطن الفائض المالي، وإعادة ضخها في أوعية استثمارية، أو إعادة توزيعها على جهات العجز المالي من خلال أساليب أو عمليات مصرفية ومالية متنوعة، بما يسهم في تدوير الأموال وتقليبها وتفعيل السياسة الاقتصادية للدولة.

ولقد شهد العصر الراهن الحضور المتنامي للصيرفة الإسلامية، على الخارطة المصرفية العالمية، بفعل شكلها المتكامل والمتمثل في إبراز وإعادة بعث مفاهيم العمل المصرفي الإسلامي وأدواته.

حيث أضحت الصناعة المصرفية الإسلامية محط اهتمام ومتابعة من قبل صناع الصيرفة الفاعلة على المستويين الإقليمي والدولي (خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية التي كادت أن تعصف بأركان النظام الاقتصادي الرأسمالي ومؤسساته).

إلا أن الوصول إلى بناء قاعدة مؤسسية اقتصادية متينة البنين تستدعي بالضرورة تواجد هيئات أو مؤسسات مالية إسلامية مكملة للمصارف الإسلامية من أجل تطوير أدائها وتفعيل دورها في تنمية اقتصاديات الدول العربية، وبمعنى آخر فإن الوضع الحالي بات يستدعي (وبإلحاح شديد) تكاملا وظيفيا بين المصارف الإسلامية وأسواق المال الإسلامية لأن هذا التكامل المقصود والمنشود ينعكس إيجابا على كثير من الأصعدة، إن على مردود المصارف والبورصات والمتعاملين والاقتصاد ككل.

فعلى مستوى المصارف الإسلامية فإن وجود بورصات إسلامية يتيح لها الفضاء الربح والمناخ الملائم لتخطيط وتصميم سياستها الاستثمارية بأكثر واقعية، وبتعبير اقتصادي محض، يتيح لها إمكانية تدوير وتوظيف فائض السيولة بيسر، كما توفر لها السوق المالية مجالا لتصريف منتجاتها المالية، والحصول على التمويل النقدي (السيولة) اللازم لتنفيذ سياساتها الاستثمارية، وتحقيق أهدافها الاقتصادية (التجارية) وتسهم في تحريك عجلة التنمية.

أما على مستوى الأسواق المالية فإنها تستفيد من تدفق أصول مالية إسلامية، تبعث الحركة والانتعاش في عمليات التداول وتزيد من حجمها، وذلك من خلال الاستثمارات

القائمة على أسس المشاركة في الربح والخسارة، وبالتالي استبعاد عمليات الاستثمار المشوهة لاستقرار الأسواق المالية مثل عمليات التداول السوري الذي لا تفضي إلى تقابض فعلي، بمعنى إبرام العقود على التغطية ودفع الفروقات دون توافر نية التسليم والاستلام ابتداءً، كما تساهم الصكوك الصادرة عن البنوك الإسلامية في إلغاء وإزالة العمليات المبنية على الحظ، المرتبط بتذبذب (تقلبات) بعض المؤشرات، وكذا الصفقات المسندة إلى الخيارات التي تسمح بالتحوط ضد مخاطر معينة بدفع مبلغ مالي.

وعموماً فإن الأسواق المالية الإسلامية تستفيد في المقام الأول من الحجم الكمي لما يمكن أن تضخه أو تستوعبه المصارف الإسلامية من أموال، عن طريق تشكيلة متنوعة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، ومن خلال ابتكارات مصرفية إسلامية متميزة عن النمط التقليدي الربوي، مثل صكوك الاستثمار، وصناديق الاستثمار.. وغيرها.

ولعل الهدف الأسمى - في تصور الدراسة - من التكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال، يكمن في ضمان حلّية وشرعية التداول أو التعامل من خلال السياج الشرعي الذي يغطي العملية من مهد الإصدار إلى أروقة البورصة، بمعنى صدور الأصل المالي عن شركة أو أية جهة تتحرى الضوابط الشرعية في تعاملها، مروراً بالمصرف الإسلامي - إن كان مكلفاً بتولي عملية الاكتتاب - إلى ردهات أسواق المال الإسلامية التي تبرم فيها الصفقات وفق النصوص الشرعية .

إن تجسيد هذا الطرح على أرض الواقع يخلص الدول العربية من عدة مشكلات متداخلة ومتشابكة، منها تضيق وتقليص فجوة الموارد التي تعاني منها غالبية الدول العربية، والنجاح في الوصول إلى تعبئة نسبة عالية من الادخار - الذي قد يأخذ صفة الاكتتاز نظراً لتخرج البعض من التعامل وفق الأنموذج الغربي (الربوي) إن في البنوك أو في البورصات - باعتباره منبعاً لتمويل التنمية، كما أنه يعفي الدولة إلى حد بعيد من مغبة الاستدانة الخارجية وما تخلفه من آثار وخيمة غنية عن البيان.

كما أن اشتراك المصارف والبورصات في مهمة تعبئة وتجميع المدخرات، يولد نوعاً من المنافسة بينهما، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على أدائهما ويدفع كل منهما إلى البحث عن التحسين والتطوير والتفكير في الهندسة والابتكار في مجال الأساليب والأدوات الكفيلة بالوصول إلى مواطن المدخرات والظفر بها قبل الآخر.

أما عن الاقتصاد القومي فهو المستفيد من تجمع العوامل السابقة، خاصة إذا ما نجحت عمليات الاكتتاب والتداول في الأصول المالية طويلة الأجل، التي تحتاج إليها اقتصاديات الدول العربية للمضي قدما في التنمية والفاكك تدريجيا من التبعية للعالم الخارجي، وبالتالي تحريك السياسة النقدية دون الاتكال أو الارتكاز على الفائدة المصرفية لتشجيع الاستثمارات أو محاربة التضخم أو الركود، لأن تكامل المصارف وأسواق المال الإسلامية يفضي إلى تخصيص الموارد واستغلالها عقلانيا وأمثليا، وارتباط التعامل المالي والمصرفي بصورة إجمالية بالسوق أو بالاقتصاد الحقيقي المقترن بإنتاج السلع وتداولها والمفضي إلى زيادة فعلية وملموسة في الناتج القومي.

أخيرا يتضح أن إقدام الدول العربية على فتح أسواق مالية إسلامية، يعد مكسبا اقتصاديا كبيرا يساهم في حل الكثير من المشكلات المالية والاقتصادية المتأتية من التعامل بنموذج البورصات التقليدية، المليئة بالمخالفات الشرعية والأزمات المالية، كما يعد لبنة أساسية لبناء وإنشاء سوق مالية عربية موحدة بضوابط ومقاييس الاقتصاد الإسلامي، تخدم المسيرة التنموية في اقتصاديات البلدان العربية، كما سيتضح في المطلب التالي.

#### المطلب الرابع: السوق المالية العربية بضوابط الاقتصاد الإسلامي.

تعد المصارف والبورصات إحدى الدعامات الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الحديث، إذ لا يمكن تصور قيام اقتصاد عصري دون تواجدها، وبالنظر إلى الأداء الاقتصادي المتعثر لأسواق النقد والمال في الدول العربية، وفي ظل التحديات الكبرى التي تفرضها العولمة المالية والمصرفية، بات من الضروري إنشاء سوق أوراق مالية عربية بضوابط الاقتصاد الإسلامي تتوفر على الضوابط الشرعية -المشار إليها آنفا- لأن هذا الإجراء يعد مقصدا من مقاصد الشريعة للحفاظ على المال وتنميته وتوظيفه بالطرق المشروعة.

ويرى الباحث أنه من اليسير جدا إطلاق وتفعيل مشروع إنشاء سوق مالية عربية بمقاييس الاقتصاد الإسلامي، نظرا لتوافر جل الشروط والمقومات التي من شأنها تذليل الصعوبات وإزالة العقبات، منها:

أولا/ توافر المال: فالمال - الموارد المالية- باعتباره عصب الحياة ومحرك دواليب الاقتصاد متوفر في غالبية البلدان العربية، إلا أنه يوظف ويستثمر خارج الأقاليم

العربية والإسلامية، مما يعرضه إلى مخاطر جمة، وعليه فإن إقامة سوق مالية عربية إسلامية تؤدي إلى إعادة استدعاء وتوطين الأموال العربية المهاجرة، وخدمة أغراض التنمية في الدول العربية من خلال تثيرها في السوق المالية المقترحة، زيادة على ضمان التعامل وفق الغطاء الشرعي الذي تمليه العقيدة.

**ثانيا/ الأدوات المالية الإسلامية:** لقد تكلفت جهود الفقهاء بالتعاون مع علماء الاقتصاد الإسلامي بصياغة وهندسة أدوات مالية إسلامية (صكوك الاستثمار الإسلامية) كبديل شرعي للأوراق المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية، والتي تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مما يتيح مجالا رحبا وخصبا للاستثمار المرتبط بالإنتاج الحقيقي وليس بالاقتصاد الورقي الوهمي السائد في البورصات التقليدية.

**ثالثا/ المصارف الإسلامية:** إن وجود المصارف الإسلامية بالدول العربية يمثل نقطة دفع قوية لإنشاء سوق مالية عربية موحدة، نظرا للتجربة التي اكتسبتها الصيرفة الإسلامية على مدار أربعة عقود كاملة من العمل، وخبرة تعاملها في الأسواق المالية حيث تساهم في تنشيط وإنعاش السوق المالية الإسلامية من خلال إصدارها لأوراق مالية للحصول على التمويل، أو من خلال توليها عمليات الاكتتاب نيابة عن الشركات أو الحكومات.

**رابعا/ الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية:** تتوفر البلدان العربية حاليا على الشركات الإسلامية المصدرة للأصول المالية بغرض الحصول على التمويل، وسيرتفع عددها ويتوسع حجم إصداراتها واستثماراتها أكثر عند وجود السوق المالية الإسلامية التي تضمن تمويلا إسلاميا جائزا، ومحميا من أخطار المقامرة والمضاربة الوضعية التي تشهدها البورصات التقليدية، بالإضافة إلى وجود صناديق الاستثمار الإسلامية التي تؤدي دورا اقتصاديا هاما من خلال دعم المعاملات في السوق المالية العربية الإسلامية.

**خامسا/ الموارد البشرية الكفأة والمؤهلة:** تزخر الدول العربية بنخبة من العلماء في مجالات الفقه الإسلامي والاقتصاد الإسلامي، وكذا خبراء القانون والمال والصيرفة والأسواق المالية، ويعتبر هذا التشكيل العلمي المتميز رصيذا أو قيمة ثقيلة - تجمع بين علوم الفقه والاقتصاد الإسلامي والعلوم المالية والمصرفية- وجهازا مؤطرا يسهر على صياغة وإعداد منظومة عمل تضبط أداء المعاملات وفق الضوابط الشرعية، مثل:

أ- إعادة صياغة القوانين واللوائح التي تحكم وتنظم أسواق الأوراق المالية القائمة في الدول العربية، لتتفق وتنسجم مع مبادئ وأصول الاقتصاد الإسلامي.

ب- استحداث وإصدار أصول مالية جديدة تتماشى مع روح الشريعة الإسلامية، ويمكن تداولها في كل الأسواق المالية العربية.

ج- إبرام اتفاقية تعاون وتشاور وتنسيق بين كافة الدول العربية بشأن التعامل البيئي في أسواق الأوراق المالية الإسلامية.

تأسيساً على ما سبق يتبين أنه من الممكن جداً إنشاء سوق مالية عربية موحدة تعمل وفق أسس وضوابط الاقتصاد الإسلامي، إذ من الممكن جداً - في تصور الدراسة- تمرير هذا المشروع -الحلم- من خلال اللجنة الاقتصادية التابعة لجامعة الدول العربية التي ستزيل وتزيج العقبات السياسية والتشريعية التي قد تحول دون تجسيده على أرض الواقع، كما تُعد الأزمة المالية العالمية الحالية فرصة للدول العربية، لتنقية المصارف والأسواق المالية من المعاملات المحظورة والمخالفات الشرعية، لتفادي الهزات والأزمات المالية والاقتصادية التي قد تحدث مستقبلاً، والتفكير الجدي في إنشاء أسواق مالية إسلامية توفر التمويل الذي يعد شريان التنمية وأحد شروط إنطلاقها وتحققها.

تمت بمشيئة الله وعونه والصلاة والسلام على النبي الأمين وآخر دعوانا الحمد لله رب العالمين.

# خاتمة

## الخاتمة

أولاً: اختبار صحة الفرضيات.

الفرضية الأولى: إن ارتباط التمويل في الصيرفة الإسلامية بالإنتاج والتبادل السلعي والخدمات الحقيقي، يؤدي إلى القضاء (إزالة) على بعض الآثار السلبية على السوق مثل: التمويل العام أي غير المحدد الهدف القائم أساساً على الجدارة أو الملاءة

المالية أو الائتمانية للعميل دون الاكتراث إلى المجالات التي تسلكها استخدامات الأموال وكذا الارتفاع في حجم المديونية بفعل إعادة جدولة الديون.

**الإجابة:** إن ارتباط التمويل في الصيرفة الإسلامية ارتباطا وثيقا ومباشرا، بإنتاج السلع وتداولها (الاقتصاد الحقيقي) لا يؤدي إلى تحجيم التمويل بمقدار سقف الإنتاج وتداول السلع والخدمات فحسب، بل يفضي أيضا إلى تقليص المديونية والحد من تزايدها الناجم عن إعادة الجدولة، وبالتالي فإن كل ذلك يخفف من وطأة تراكم البناءات المالية المقلوبة على أرضية هشّة من السوق الحقيقية، الأمر الذي يجعل المصارف الإسلامية أقل عرضة أو تعرضا للهزات الائتمانية والأزمات المالية وأكثر استقرارا وتوازنا، وليس أدل على ما أثبتته الأزمة المالية الحالية من صمود البنوك الإسلامية وتهاوي وإفلاس مثيلاتها التقليدية.

**الفرضية الثانية:** اتخاذ القرار الاستثماري في المصارف الإسلامية استنادا إلى مؤشر أو معيار الربح، أكثر منطقية وعقلانية من استناده إلى معدل الفائدة الربوية المعمول به في البنوك التقليدية.

**الإجابة:** كشفت الدراسة أن اتخاذ القرار الاستثماري استنادا إلى معيار أو مؤشر الأرباح المتوقعة هو الأسلوب المنطقي والمعقول، فبالإضافة إلى توفير الغطاء الشرعي بإسقاط الفائدة وإزالتها من المعاملات، فإنه يمكن التدليل على ذلك اقتصاديا بما يلي:

أ- أن معدل الربح هو المحرك الأساسي لعمليتي الإنتاج والتنمية، وهو ما توصلت إليه بعض الأبحاث والدراسات "دراسة ميلر مثلا" حيث تبين من خلال دراسة أجراها على نحو 177 مشروعا، أن 77% أي: 156 مشروعا من هذه المشروعات استندت إلى معدل الربح في اتخاذ قراراتها الاستثمارية، وحققت عوائد مالية مشجعة.

ب- اتضح أن اعتماد المشروع على التمويل الذاتي لرأسماله والتخطيط العقلاني لاستثمار أرباحه المدورة (غير الموزعة) يفرز نظاما قويا، بينما تتصرف اهتمامات المشاريع الممولة بالاقتراض الربوي إلى التخطيط وجدولة السداد بالدرجة الأولى خوفا من استحقاقه، مما يعرض النظام لحالة من عدم الاستقرار.



ج- اختلال هيكل الاقتصاد من جراء تذبذب أسعار الفائدة مما يُصعب من عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل، أو التخطيط العلمي الدقيق للأعمال، الأمر الذي يعطل المسار التنموي ويعجل من دورة الكساد وما تفرزه من تضخم وبطالة ... كلها أعراض تؤثر على النسيج الاجتماعي وتنهش الاقتصاد وتحول دون نموه.

**الفرضية الثالثة:** المصارف الإسلامية أقدر على تجميع وتعبئة الموارد المالية من البنوك التقليدية والبورصات في معظم الدول الإسلامية.

**الإجابة:** أبانت الدراسة أن المصارف الإسلامية أقدر على تجميع وتعبئة الموارد المالية من نظيراتها التقليدية والبورصات في معظم الدول الإسلامية، باعتبار العامل الديني أو العقدي الذي يدفع العملاء (المتعاملين) إلى الإقبال على التعامل وفق الأنموذج المصرفي الإسلامي، لما يوفره من غطاء شرعي، امتثالاً للأحكام الشرعية التي اعتمد عليها الاقتصاد الإسلامي كما في القرآن الكريم والسنة المطهرة، في مثل النهي عن تعاطي الربا أخذاً وإعطاءً، حيث تبين أن تأثير سعر الفائدة في تعبئة المدخرات تلاشت أهميته على مستوى الدول الإسلامية، ولم يعد له أي مفعول منذ اختراق المصارف الإسلامية أسوار الصيرفة العالمية بمميزاتها الفريدة وكفاءة أدائها الاقتصادي، إضافة إلى حداثة تجربة البورصات التي تعاني التراجع والتعثّر في مسيرتها، والذي تزامن مع ضيق نطاق وعي المستثمرين المالي وعدم الإلمام بطرق وآليات الاستثمار في أسواق المال، والخوف من مخاطر الهزات والأزمات التي تتعرض لها من حين إلى آخر.

**الفرضية الرابعة:** تعتمد المصارف الإسلامية على تشكيلة من الصيغ التمويلية والاستثمارية التي تلبّي وتستجيب إلى متطلبات كل قطاعات الاقتصاد الوطني بمرونة عالية.

**الإجابة:** تعتمد المصارف الإسلامية على تشكيلة من الصيغ التمويلية والاستثمارية المستقاة من الفكر الاقتصادي الإسلامي، وهي الأنسب من الناحية الاقتصادية، لأنها تتسم بمرونة عالية ويمكن الإفادة من خصائصها في كل القطاعات والفعاليات الاقتصادية. فعقود السلم والمزارعة والمساقاة تلبّي احتياجات القطاع الزراعي، وعقد المرابحة ينشط التجارة، أما صيغتا المضاربة والمشاركة فإنهما تلبيان كل القطاعات الاقتصادية

والصناعة بدرجة أعلى، علاوة على أنّ هذه الصيغ تُحدّد العائد المادي (الربح) على أساس النتائج المحقّقة ميدانيًا، وليس على ضوء رأس المال بغضّ النظر عن نتيجة المشروع الاستثماري أو التجاري، وبذلك تؤوّل الأموال (أصل القرض والفائدة) إلى جيوب الرأسماليين ويخسر المقترض أمواله وجهده ويركبه الدين.

**الفرضية الخامسة:** يؤدي التكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال، إلى توفير الموارد المالية طويلة الأجل التي تحتاج إليها عملية التنمية في الدول العربية.

**الإجابة:** لأن هذا التكامل يتيح للمصارف الإسلامية إمكانية طرح أوراق مالية للاكتتاب والتداول في أسواق المال، ومنه الحصول على التمويل النقدي - موارد مالية طويلة الأجل - الكفيل بولوجها وارتياحها المشروعات الاستثمارية التي تساهم في عملية التنمية وخدمة اقتصاديات الدول العربية، كما تستوعب أسواق المال الإسلامية فائض السيولة المسجل لدى المصارف الإسلامية في بعض الظروف الاقتصادية.

**الفرضية السادسة:** لا تساهم أغلب الصفقات المبرمة في أسواق المال التقليدية في عملية التنمية الاقتصادية.

**الإجابة:** لأن معظم الصفقات عبارة عن عمليات صورية (وهمية) غير متعلقة وغير مرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، وإنما هي توظيفات مالية مجسدة في مضاربات على التغطية ودفع فروقات الأسعار وانعدام نية التقابض الفعلي ابتداءً، ومنه فهي لا تفضي إلى أية زيادة حقيقية في الناتج القومي، ولا تساهم في دفع عجلة التنمية، بل تؤدي على النقيض من ذلك إلى تعطيل مسيرة التنمية، من جراء الأزمات المالية والاقتصادية التي تنجم عن هذه الصفقات والمعاملات الوهمية.

**الفرضية السابعة:** أدى اعتماد الدول العربية والإسلامية على المنهج الاقتصادي الوضعي إلى الفشل في تحقيق التنمية.

**الإجابة:** لم يؤد اعتماد الدول العربية والإسلامية على المنهج الاقتصادي الوضعي في الفشل في تحقيق التنمية فحسب، بل أدى إلى تكريس التبعية والتخلف، واتساع فجوة الاغتراب بين المواطنين والتنمية، لأن المشكلة نجمت أساساً عن الاعتماد على مناهج تنموية غريبة عن الواقع الهيكلي للمجتمعات الإسلامية، علاوة على أن الاستيراد أو النقل

(للمناهج التنموية) لم يشمل ولم يتناول سوى الشق المادي من النموذج "تنظيماته ووسائله" دون الشق المذهبي، لأن هذا الأخير لا يمكن أن يشمل الاستيراد أو النقل. كما أنه من غير المجدي إطلاقاً في تحقيق التنمية استيراد خطتها أو نقلها حرفياً من تجارب دول أخرى تختلف في العقيدة ومنه في النظرة إلى هذا الكون عموماً، وتطبيقها آلياً (ميكانيكياً) على الدول العربية.

وتأسيساً على ما تقدم فإنه من الأفضل أن تكون عملية التنمية متضمنة وواعية لمشكلات المجتمع وأن تُصاغ الخطط أو البرامج التنموية على أسس مستتبطة من الشريعة الإسلامية، بحيث يتم تشخيص المشكلات التي يعاني منها هذا المجتمع، ومن ثم تأتي مرحلة تصميم وهندسة الحلول لها من خلال المنهج الاقتصادي الإسلامي القائم على الأساس الأخلاقي والرحمة الإنسانية.

### ثانياً: النتائج:

توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج منها:

1- قامت المصارف الإسلامية على أساس تحريم الربا (الفائدة المصرفية) واضعة في الوقت ذاته البديل الشرعي المناسب، وفقاً لمبدأ المخاطرة (العُثم بالغرْم) ويكمن الفرق الجوهرى بين الربح والربا باقتران الأول بعنصر المخاطرة، بينما يتحدد الأخير بمجرد إبرام عقد القرض، ولقد أصبحت الصيرفة الإسلامية صناعة مصرفية راسخة ومتطورة على الصعيدين العربي والعالمي، ومنافساً قوياً للصيرفة التقليدية، تؤدي دوراً هاماً في تحقيق النمو المصرفي والتنمية الاقتصادية والاجتماعية على مستوى العالم أجمع، رغم حداثة نشأتها قياساً بتجربة نظيراتها التقليدية.

2- تقوم المعايير التي تحكم وتنظم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي على معيار العُثم بالغرْم... فهو المعيار المحقق للعدل بين أطراف المعاملات، حيث من الخطأ أن يضمن المستثمر لحسابه مغنماً ويرمي العُثم على كاهل (مسؤولية) غيره.

كما أن فكرة العُثم بالغرْم في مفهوم الاقتصاد الوضعي لها مدلول متناقض حيث يُعتبر رأس المال النقدي من عناصر الإنتاج، وليس للإنتاج سوى العمل والأرض (الطبيعة) ونظرة الاقتصاد الإسلامي مختلفة عن ذلك، حيث بقدر ما يغنم (يربح) صاحب المال في حالة تحقق الربح، يتكبّد الخسارة في حالة فشل المشروع الاقتصادي، وذلك في حالة

إعمال نظام القراض والمشاركة الإسلامية بتفاعل رأس المال والعمل كما تُجرّيه الصيرفة الإسلامية.

3- تحرّم الشرائع السماوية الربا، بجميع أنواعه سواء كان ربا ديون أو ربا ببيع إذ لا فرق بين القروض الإنتاجية والقروض الاستهلاكية، وهو مُحَرَّمٌ في القرآن الكريم بنصوص قطعية لا تُجيزُهُ ضرورة ولا تُبيحُهُ حاجة، ولا تميّز بين القليل منه والكثير.

4- يُعْتَبَرُ سعر الفائدة الجهاز العصبي والأداة الرئيسية لإدارة النظام المصرفي التقليدي وهو العامل المؤثر في تعبئة الموارد وهو المعيار الذي يضمن انتقاء أكفأ المشروعات. وإنّ الاقتصاد الإسلامي لم يقدّم بآلة سعر الفائدة على المستوى الفكري والتطبيقي وإلا كانت المُحصّلة تبيدا واضحا وصريحا في استخدام عنصر نادر وهو رأس المال، وإنما قدّم (الاقتصاد الإسلامي) الربح كبديل شرعي عنه يحكم هذا الاستخدام على أسس أكثر منطقية وأكثر عدالة اجتماعية وأكثر كفاءة اقتصادية.

5- تؤدي صيغ التمويل الإسلامي دورا حيويا في تحقيق التنمية حيث أنّ التمويل لا يمكن تقديمه إلا مقابل نشاطات اقتصادية حقيقية ترتبط بالسلع والخدمات، بخلاف التمويل المصرفي الربوي الذي ينعاز إلى الجدارة الائتمانية (الملاءة المالية) ولا يهتم بمجالات استثمار أو استخدام التمويل المُقدّم (الاقتصاد الوهمي) كما أنّ للعمل المصرفي الإسلامي آلية تختلف عن آلية العمل في المصارف التقليدية من حيث تعبئة (حشد) الموارد المالية ومن حيث التمويل والتوظيفات التجارية والاستثمارية.

6- ينظر الاقتصاد الإسلامي للمخاطر باعتبارها من مقومات المنهج الاستثماري الإسلامي، حيث من مسلماته المشاركة في الغنم والغرم (اقتسام الأرباح والخسائر) كما أنّ التصور الإسلامي لا يحول دون وضع منهج علمي للتعامل (التحوط) مع المخاطر من خلال اعتماد بعض التدابير التي بمقتضاها يتم تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية، ثم تقييمها ودراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر، ومنه تنفيذ واتخاذ القرار ارتكازا على العديد من آليات الهندسة المالية الإسلامية التي تسعى إلى تجنب المخاطر أو توزيعها أو قبولها .

7- يزخر الاقتصاد الإسلامي بوسائل التعامل مع المخاطر بما يكفل الحقوق ويضمن العدل بين أطراف المعاملة، وليس تحقيق مغنم لطرف على حساب مغرم لطرف آخر، كما هو

الوضع في أدوات التحوط التقليدية المستحدثة من عقود المبادلات والمشتقات المالية التي تقوم على بيع الدين بالدين المنهي عنه شرعا ، ففيها لا يتم تسليم ولا استلام ولا قبض للسلع أو الثمن ويؤخر فيها كلا العوضين (الثنى والمثمن).

8- تتنوع صكوك الاستثمار الإسلامية ما بين صكوك إجارة، وسلم، ووكالة واستصناع ومرابحة، ومشاركة، ومضاربة، ومزارعة، ومساقاة، ومغارسة، بما يضمن تغطيتها وملاءمتها لكافة أوجه النشاط الاقتصادي.

كما لا تخرج (لا تختلف) المخاطر بمفهومها الاصطلاحي الشرعي والاقتصادي عن مفهومها اللغوي، فهي تأخذ معنى احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع.

9- تتسم الشريعة الإسلامية بالكمال والشمولية، فتغدو بذلك صلاحية الاقتصاد الإسلامي ومواكبته للأحداث واستيعابه للنوازل والمستجدات العالمية المعاصرة، وخاصة في مسائل الصيرفة والمال وقضايا التنمية.

10- تُكيف العلاقة بين السمسار والعميل في عقد الشراء بالهامش (الشراء بالحد) على صورتين:

**الصورة الأولى:** عقد القرض: إذا كان السمسار لا يملك المبيع (الأوراق المالية) وقت إبرام العقد، وإنما يقترضها من البنك أو إحدى المؤسسات المالية، ويعيد إقراضها إلى العميل.

**الصورة الثانية:** عقد البيع: إذا كانت الأدوات المالية محل الصفقة في ملكية السمسار حين التعاقد، ويقوم ببيعها إلى العميل.

11- أبانت الدراسة أن أغلب المعاملات المالية الجارية في البورصات التقليدية تتعارض مع النصوص الإسلامية، لما يشوبها ويكتنفها من عديد المخالفات الشرعية، وخاصة المشتقات المالية التي خلص البحث إلى عدم جوازها شرعا، لا سيما إذا كان الغرض الأساسي من تنفيذها، هو المجازفة والإفادة من فروقات الأسعار (المضاربة على هبوط وصعود الأسعار) والتي تؤدي في نهاية المطاف إلى حالة من الاختلالات بالأسواق المالية ونشوء الأزمات المالية.

12- يؤدي إنشاء وقيام الأسواق المالية الإسلامية، إلى تيسير نقل المدخرات وتحريكها صوب الاستثمارات، مما يساعد على تفعيل وتحقيق التنمية الاقتصادية.

13- تعتبر السوق المالية الإسلامية ضرورة اقتصادية للمصارف الإسلامية، سواء لاستيعاب فوائض السيولة أو بالإمداد بالتمويل لتنفيذ السياسة الاستثمارية ذات الأثر التنموي، كما ترتقي البورصة الإسلامية إلى حكم الواجب في الدول العربية والإسلامية وذلك من حيث ضرورة إضفاء الشرعية على المعاملات المالية وتنقيتها من المخالفات والشبهات.

14- تبين من خلال عرض وتحليل أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية أنها لا تعود لسبب واحد (أزمة الرهن العقاري) كما هو معتقد، بل هي نتيجة لمجموعة من العوامل ذات صلة ببعض الآليات المنبثقة من النظام الاقتصادي الرأسمالي مثل:

- أ- نظام الفائدة الربوية، وبالأخص ربا القروض.
- ب- آلية بيع الديون وجدولتها بالاعتماد على رفع معدلات الفائدة وتمديد أجل الاستحقاق.
- ج- نظام المشتقات المالية القائم على أسس هشة تتمثل في معاملات صورية (وهمية) تستند إلى الحظ والاحتمالات، وتشتمل على صور الجهالة والغرر.

ولقد حرم الاقتصاد الإسلامي كل هذه النظم والآليات، التي كانت سببا رئيسا في حدوث الأزمة المالية الحالية، لتعارضها مع الفطرة الإنسانية والأحكام الشرعية.

15- كانت المصارف الإسلامية في منأى عن الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية التي أدت إلى إفلاس وانهيار الكثير من البنوك التقليدية، حيث لا يمكن أن يقع عليها تأثير مباشر، لأنها محاطة بسياج شرعي وقائي ومنيع، يتمثل في العمل في ضوء مبادئ وأصول الاقتصاد الإسلامي.

وإنما لا مفر من تعرضها لبعض الأضرار المالية- تقلص حجم النشاط وتدني معدلات الربحية- لأنها تنشط في بيئة مصرفية يطغى عليها التعامل الربوي.

16- فشل النظام الاقتصادي الرأسمالي في إيجاد الحلول للأزمات المتتالية والمتكررة لأنه لا يطرح حولا جذرية وعملية وفعالة، وإنما يعتمد على العلاج الاستثنائي والترقيعي والمسكن، بخلاف الفكر الاقتصادي الإسلامي الذي ينتهج ويقدم حولا دائمة ومستمرة.

17- تحقق التنمية الاقتصادية وفقا لمفهوم الاقتصاد الوضعي الإشباع المادي للإنسان ورغم توسع الفكر الغربي في مفهوم التنمية ومحاولة أنسنتها وجعلها ذات أبعاد اقتصادية واجتماعية، إلا أن الاهتمام كان منصبا على تكوين رأس المال كحصيللة نهائية كما أن

هذا المفهوم على غير صلة بالهدي الإلهي الذي يُنير السبل ويوضح الأسس ويكشف قواعد الانطلاق في جهود التنمية، مما أدى إلى الإخفاق في إيجاد الحلول الكفيلة للتخلص من المشكلات والأزمات التي يعاني منها الاقتصاد العالمي برُمَّته.

18- أدى اتباع الدول العربية والإسلامية للمناهج التنموية الوضعية المنبثقة عن النظامين الاقتصاديين الرأسمالي والاشتراكي، واستيرادها لنماذج لا تتماشى مع خصوصيتها وتطبيقها آلياً، وإغفالها وتغييبها لإعمال المنهج التنموي الإسلامي إلى تراجع أداء اقتصادياتها وتكريس التبعية والتخلف، واتساع فجوة الاغتراب بين المواطنين وعملية التنمية.

19- يعتبر الاقتصاد الإسلامي جزءاً لا يتجزأ من الإسلام الذي يقدم منهاجاً قويمًا للحياة الإنسانية، ويشمل دلائل عمل منظمة لكافة مجالات النشاط الإنساني بجوانبه الروحية والخُلقية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وما يتبعه من دوام الأمن للمجتمعات الإنسانية، كما يرتبط بمنظومة أخلاقية مجسدة في الأمانة والصدق والشفافية والإفصاح والتيسير... وغيرها.

إذ لا يمكن فصل الأخلاق وإسقاطها من قاموس المعاملات المالية والمصرفية الإسلامية، لأنها تضمن العدالة في التعامل وتكفل حقوق المتعاملين، وتضبط وتقوم السلوكيات، بما يحقق الأمان والاستقرار وتقليل المخاطر في أسواق النقد والمال.

20- إنَّ التغيير أمر متاح وممكن، وبالتالي فإنه من الخطأ أن تلقي الدول الإسلامية بتبعات تخلفها وتبعيتها للغرب، على الاستعمار وعلى بعض الظروف والأوضاع المحيطة، ما دامت تمتلك جُلَّ مقومات النهضة، وأنه في مقدورها إلغاء وإزالة النظام الاقتصادي الذي لا يتلاءم مع خصوصياتها العقائدية والمجتمعية والحضارية ويتعارض مع الفطرة الإنسانية ( الاقتصاد المُعَلَّمَن ) وإحلال البديل الإسلامي الذي يشحذ الهمم وتنطلق فيه التنمية من واقع الإيمان بالقدره على تطوير الذات والرقى نحو الأفضل.

21- تبيَّنَ من خلال البحث أنَّ المنهج الاقتصادي الإسلامي في تحديده لمفهوم التنمية جعل الإنسان هو حجر الأساس في التنمية، حيث تبدأ هذه الأخيرة بالإنسان وغايتها هو الإنسان، فهو نقطة البدء والوصول لتنميته والارتقاء به من جميع النواحي المادية



والفكرية والأخلاقية، ولا تستطيع الموارد المالية بمفردها أن تُحدِثَ الوثبة التتموية إذا لم يسهم الإنسان فيها برشادة وفعالية لتحقيق رسالة الاستخلاف وعمارَة الأرض.

كما أنّ التتمية ليست عملاً اختياريًا وليست ضرورة ظرفية تُملّئها ظروف عارضة أو مستجدات طارئة، وإنّما هي فريضة إسلامية لا يتحقق الإسلام عملياً إلا إذا تحققت وتوافرت في المجتمع، وأخيراً فإنّ التتمية بالمفهوم الإسلامي تبدأ بالاعتماد على الذات في تمويل التتمية مع عدم قفل الباب أمام المصادر الأجنبية للتمويل، شريطة ألا تتعارض مع النصوص الشرعية.

### ثالثاً: التوصيات.

1- ينبغي أن تعمل المصارف الإسلامية في ظل منافستها للبنوك التقليدية (الربوية) على تحقيق العائد الاقتصادي للعميل أو المستثمر، وألا تعتمد على أن يكون الدافع للعميل وحافزه للتعامل بأنموذج الصيرفة الإسلامية منشأه فقط الوازع الديني (العامل العقدي) بل لا بد أن يقترن معه العائد الاقتصادي حتى تتمكن المصارف الإسلامية من المنافسة العالمية.

2- ينبغي على المؤسسات المالية الإسلامية المصدرة لصكوك الاستثمار الإسلامية مراعاة الضوابط الشرعية لإصدار وتداول تلك الصكوك، لأن ذلك يعد بمثابة صمام الأمان لحسن إدارة مخاطر تلك الصكوك، وضمان حلية التعامل بها.

3- ينبغي الاستفادة من تجربة البورصات التقليدية في مجالات تسيير وتنظيم المعاملات وابتكار الأدوات المالية، بشرط ألا تتعارض مع النصوص الشرعية، وأن تجمع الخبرات المقتبسة أو المستوردة بحق بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

4- يجب الانتباه إلى بعض التخريجات الفقهية التي تقوم بفسح المجال أمام نظم وآليات مالية تشوبها المخالفات الشرعية، والأولى هو تأسيس النصوص لا تأنيسها، لأن التماس المخارج وهندسة الحلول لمشكلات منهجية مستوردة من الفكر الاقتصادي الوضعي يزيد الأمر التباساً وريبة، وذلك في ظل وجود منهج إسلامي كامل وشامل، يستوعب كل النوازل والمستجدات، ويختص بأصوله ومصادره، وآلياته ومقاصده، ومن ثم له فلسفته ورؤيته الخاصة التي ينفرد ويتميز بها عن باقي المناهج الوضعية الأخرى.



وتأسيسا على ذلك فإنه لا ينبغي في كل الحالات وتحت أي ظرف التسليم بقبول واقع الأسواق المالية التقليدية بما عليها من المحاذير وما يكتنف عملياتها من المحظورات انصياعا واستسلاما لدوافع ضغط الحاجة أو ركونا للتقليد والاقْتباس من جهة أخرى.

5- توصي الدراسة الحكومات العربية والإسلامية بإصدار الصكوك الإسلامية بديلا عن السندات التقليدية (الربوبية) للحصول على التمويل الكفيل بتغطية العجز المالي المسجل في ميزانياتها، لمواجهة حجم الإنفاق العام، وتحقيق الأهداف الاقتصادية من خلال الاستثمار في مشروعات البنى التحتية، التي تعد إحدى شروط إحداث التنمية، وفي هذا الإطار تناشد الدراسة السلطات إلى اعتماد الاقتصاد الإسلامي نظامًا اقتصاديًا رسميًا في الدول الإسلامية ولو بالتدرج المرحلي، لأنه السبيل أو الخيار الأفضل للفكاك والانعقاد من التبعية الاقتصادية والقضاء على مظاهر التخلف والفقير وتحقيق التنمية الشاملة، لأن تجربة المناهج الاقتصادية الوضعية أثبتت فشلها الذريع، نظرا لعدم تناسبها واتساقها مع معتقدات الدول العربية والإسلامية، وتعارضها مع الفطرة الإنسانية.

6- ينبغي طرح البدائل الشرعية لبعض المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية التي تتوافق مع أصول الاقتصاد الإسلامي، حيث يمكن تطوير عقود الخيارات في ضوء الأحكام الشرعية لخيار الشرط وبيع العربون، وعقود المستقبلات في إطار عقود السلم والاستصناع، وهذا لن يأتى ولن يتجسد إلا بإنشاء مؤسسة مالية إسلامية، تتولى دور الوساطة في إبرام هذه العقود وتحصر على مراجعة كل الجوانب المتعلقة بهذه العقود والعمل على تنقيتها من كل الشوائب، مما يفضي إلى تحقيق دورها الاقتصادي والإنمائي.

7- توصي الدراسة على ضرورة التكامل في النظام المصرفي الإسلامي لقيامه على منهج واحد وآلية متكاملة في ذاتها وفيما بينها، ومناشدة السلطات إلى تهيئة الأجواء المناسبة لتكامل المصارف الإسلامية وإزالة العوائق التي تحُول دون ذلك، وكذا إعادة النظر في العلاقة القائمة بينها وبين البنوك المركزية للقضاء على المشكلات التي تعيق النشاط الاستثماري وتحد من التوسع فيه.

8- يجب تفعيل وتنشيط أسواق المال الإسلامية وبناء أسواق ثانوية مُتممة لعمل المصارف الإسلامية، لتوظيف فوائض السيولة من جهة، والتنويع في إصدار منتجات

مصرفية وطرحها للاكتتاب، بغرض تعبئة الموارد المالية طويلة الأجل لتوسيع نطاق الاستثمار وخدمة أغراض التنمية الاقتصادية.

9- سن وإصدار تشريعات مستقاة ونظم مستوحاة من الشريعة الإسلامية لمختلف أنواع الاستثمار لإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية والاستثمارية الإسلامية من ارتياد المشروعات التنموية التي تعود بالنفع على المجتمعات الإسلامية.

10- يتعين على المصارف الإسلامية زيادة حجم رأسمالها والاعتماد عليه أكثر في الاستثمارات التنموية (موارد مالية طويلة الأجل) وضرورة اندماج المصارف الأصغر فيما بينها، لتكوين مجسمات أو كيانات مصرفية أكبر حجماً وأكثر فعالية وأكثر قوة للتحدي والتصدي للمنافسة والمساهمة بفاعلية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

11- ينبغي على الباحثين الجامعيين إنجاز الدراسات والبحوث العلمية المتعلقة بالمنتجات المصرفية الإسلامية وأدائها لاستكمال أركان بورصة إسلامية بمقاييس العصر، والاهتمام بعملية الهندسة المالية (الابتكار) وذلك بالتعاون بين الفقهاء والاقتصاديين والمصرفيين وخبراء البورصات، للتوصل إلى صناعة وتصميم منتجات مالية جديدة تتسم بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

12- يقترح الباحث إبرام اتفاقية عمل بين وزارات الأوقاف والمصارف الإسلامية، في الدول العربية، تُفضي إلى توكيل المصارف باستثمار أموال الوقف والزكاة، لأن دورهما في تنشيط حركية الاقتصاد غني عن البيان، سواء بالاستثمار المباشر، أو عن طريق طرح صكوك استثمار إسلامية، لتحقيق أهداف المجتمع الإسلامي ومنها التنمية الاقتصادية.

13- يقترح الباحث إنشاء مصرف مركزي إسلامي، تعود إليه كل المصارف الإسلامية عند الاحتياج للسيولة النقدية، ويكون ضمن فعاليات جامعة الدول العربية على أساس قيامه بالمشاركة والمساهمة بين الدول العربية الممولة لهذا المصرف المركزي العربي وبذلك تتحرر المصارف الإسلامية من قيود ومشكلات رجوعها وتعاملها مع البنك المركزي التقليدي.

14- توصي الدراسة بضرورة التنسيق والتكامل بين الدول العربية والإسلامية على الكثير من الأصعدة وبالأخص على الصعيد الاقتصادي (المالي والمصرفي) الذي أصبح

أمرأ مستعجلا وخيارا حتماً لا مفر منه، والعمل بجدية وإخلاص على تفعيل هذا التكامل لمواجهة مختلف التحديات، لأن مستقبل هذه الدول مرهون باندماجها والتكامل فيما بينها لأننا نعيش في عصر العولمة الذي لا يعترف إلا بالكيانات والتكتلات الاقتصادية القوية والعملاقة.

15- يوصي الباحث بضرورة تدريس الاقتصاد الإسلامي في الجامعات العربية، وفتح تخصصات في البنوك الإسلامية والأسواق المالية والتأمين التكافلي، من أجل تكوين الإطار التي يناط بها مستقبلا تسيير شؤون هذه المؤسسات المالية، ذات الأهمية البالغة في الاقتصاد العصري.



# قائمة المراجع

## قائمة المصادر والمراجع:

- القرآن الكريم.
- الحديث الشريف.
- أولاً: كتب الفقه.
- ابن قدامة موفق الدين، المغني والشرح الكبير، دار المنار، القاهرة، 1367 هـ .
- \_\_\_\_\_، الكافي، المكتب الإسلامي، دمشق، ط1، د.ت، الجزء الأول.

- الجزيري عبد الرحمن بن محمد، كتاب **الفقه على المذاهب الأربعة**، المكتبة التجارية الكبرى القاهرة، 1970، الجزء الثاني.
- البيهقي أحمد الحسين، **السنن الكبرى**، دائرة المعارف النظامية، الهند ، حيدر آباد، ط1، 1344 هـ الجزء الأول .
- البهوتي منصور بن يونس الحنبلي، **كشف القناع عن متن الإقناع**، دار الفكر، بيروت، ط1، 1982 الجزء الرابع.
- \_\_\_\_\_، **كشاف القناع ، كشف القناع عن متن الإقناع**، منشورات دار الكتب العلمية، بيروت، الجزء الثالث.
- \_\_\_\_\_، **الروض المربع**: شرح زاد المستنقع، مكتبة التراث الإسلامي، القاهرة، ط1، 1415هـ- 1994، الجزء الثاني.
- الشيخ نظام وآخرون، **الفتاوى الهندية في مذهب الإمام أبي حنيفة**، دار الفكر، بيروت، 1991، الجزء الرابع.
- السرخسي شمس الأئمة، **كتاب المبسوط ، مطبعة السعادة**، مصر: ط1 ، 1324 هـ ، الجزء الرابع عشر.
- القرطبي أحمد ابن رشد الحفيد، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، دار المعرفة، ط4، 1978، الجزء الثاني.
- الشافعي محمد إدريس، **كتاب الأم**، كتاب الشعب، دون دار النشر، القاهرة، 1968، الجزء الثالث.
- ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، ترتيب محمد فؤاد عبد الباقي، إخراج محي الدين الخطيب، دار المعرفة، د.ت، الجزء الرابع.
- ابن الأثير الجزيري محي الدين، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، تحقيق: خليل شيحا، دار المعرفة بيروت، ط1، 2001، الجزء الأول.
- ابن رجب الحنبلي، **القواعد**، مكتبة نزار مصطفى الباز، مكة المكرمة، ط2، 1999، الجزء الأول.
- الزبيدي محمد مرتضى الحسيني، **تاج العروس من جواهر القاموس**، تحقيق إبراهيم التريزي مطبعة كومة الكويت، الكويت، ط1، 1972، الجزء الحادي عشر.
- البركتي محمد عميم الإحسان، **معجم التعريفات الفقهية**، دار الكتب العلمية ، بيروت، ط1، 2003.
- البجيرمي سليمان بن محمد،**تحفة الحبيب على شرح الخطيب**، مطبعة اللبي، مصر: د.ط، د.ت. الجزء الرابع.

- الكساني علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد، **بدائع الصنائع في ترتيب الصنائع**، دار الكتب العلمية، بيروت، 2003.
- ابن رجب الحنبلي أبو الفرج، عبد الرحمان بن أحمد، **الذيل على طبقات الحنابلة**، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، د.ت، الجزء الثاني.
- البغدادي إسماعيل باشا محمد أمين، **هدية العارفين - أسماء المؤلفين وآثار المصنفين من كشف الظنون**، دار الفكر بيروت، د.ط، 1982، الجزء السادس.
- ابن القيم شمس الدين، أبو عبد الله محمد بن أبي بكر، **زاد المعاد في هدي خير العباد**، تحقيق: عماد البارودي، المكتبة التوفيقية، مصر، د.ط، د.ت، الجزء الخامس.
- الدار قطني البغدادي، **سنن الدار قطني**، دار المعرفة، بيروت، 1386هـ، الجزء الثالث.
- الشوكاني محمد بن علي، **نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار**، دار الكلم الطيب، دمشق، ط3، د.ت.
- ابن عابدين، محمد أمين، **حاشية رد المحتار على الدر المختار**، دار الفكر، بيروت، ط2، 1386هـ.
- أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات في أصول الشريعة**، ترجمة: عبد الله دراز، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت، الجزء الثاني.
- إسماعيل الجراحي بن محمد العجلوني، **كشف الخفاء ومزيل الإلباس**، تحقيق: أحمد القلاش، مؤسسة الرسالة، بيروت، د.ط، 1997.
- محمد ناصر الدين الألباني، **صحيح سنن النسائي**، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي بيروت، ط1، 1988، الجزء الثاني.
- الألباني محمد ناصر الدين، **مختصر إبروء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل**، المكتب الإسلامي، بيروت، ط2، 1985، الجزء الأول.
- أبو بكر الرازي، **مختار الصحاح**، دار الفكر، بيروت، ط1، 1981.
- الفيومي، أبو العباس أحمد بن محمد بن علي الفيومي، **المصباح المنير في غريب الشرح الكبير**، المكتبة الأزهرية، مصر، د.ت.
- القرافي أبو العباس أحمد بن ادريس الصنهاجي، **الفروق**، عالم الكتب، بيروت، د.ط، د.ت، الجزء الثالث.
- الماوردي أبو الحسن علي بن محمد، **الأحكام السلطانية**، دار الفكر العلمية، بيروت، 1978.
- جلال الدين السيوطي، **الأشباه و النظائر**، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1990.
- سنن أبي داود بن الأشعث السجستاني، تحقيق: محي الدين، المكتبة العصرية، بيروت، د.ت، الجزء الثالث.
- سنن بن ماجه، تحقيق: بشار عواد معروف، دار الجيل، بيروت، 1998، الجزء الخامس.

- شمس الدين المقدسي، الشرح الكبير مطبع مع المغني، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1994، الجزء الرابع.

-إسماعيل الجراحي بن محمد العجلوني، كشف الخفاء ومزيل الإلباس، تحقيق: أحمد القلاش، مؤسسة الرسالة، بيروت، د.ط، 1997.

-علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، تعريب: فهمي الحسيني، دار الكتب العلمية، بيروت، ط 1، 1982، الجزء الثاني.

-وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي و أدلته، دار الفكر، دمشق، ط1، 1996 ، الجزء التاسع.

### ثانيا: كتب الاقتصاد الوضعي.

-أبو زيد رضوان، شركات المساهمة في التشريع المصري والقطاع العام، دار الفكر العربي القاهرة، د.ط ، 1983.

-أحمد نبيل عبد الهادي، النواحي المنهجية والعلمية في إدارة أعمال البنوك التجارية، القاهرة، د.ط، 1996.

- أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، د.ط، 2000.

- أرشد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية:تحليل وإدارة، دار المسيرة عمان، ط1 ، 2004.

- أحمد فريد مصطفى و آخرون، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شهاب الجامعة، الإسكندرية، د.ط ، 2002.

-أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة، مصر: د.ط، 1998.

-أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، د.ط، 1979.

-الغزالي عبد الحميد، الاقتصاديات الكلية- النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ط 1979.

- الهيتي نوزاد، مقدمة في الأسواق المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، 1998.

الخياط عبد العزيز، الأسهم والسندات، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية، عمان، 1989.

-آل شبيب، دريد كامل، مبادئ الإدارة العامة، دار المناهج، عمان، ط1، 2004.

-إسماعيل حمد محمد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، بيروت، 1993.

- إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، منشورات عويدات، باريس، ط2، 1992، الجزء الثاني.
- البقمي صالح بن زابن المرزوقي، شركات المساهمة في النظام السعودي، جامعة أم القرى، مركز البحث العلمي وإحياء التراث الإسلامي، الكتاب 39، د.ط، 1996.
- بكري حسن عبد الستار، بورصة الأوراق المالية في مصر، نشأتها، تطورها، أدواتها، أوضاع التعامل فيها، ط1، 1999.
- بورصات الأوراق المالية، اتحاد المصارف العربية، 2006.
- حماد طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 2000.
- حسني علي خريوش، وآخرون، الأسواق المالية: مفاهيم و تطبيقات، دار زهران للنشر، عمان، د.ط، 1998.
- \_\_\_\_\_، الاستثمار و التمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان، د.ط، 1999.
- حنان إبراهيم النجار، الأصول المالية و قرارات الاستثمار والتمويل، أم القرى للطباعة والنشر، القاهرة ط1، 1988.
- حامد سيد محمد، تطور النظام البنكي المركزي في المملكة العربية السعودية، ترجمة: حسن ياسين الإدارة العامة، الرياض، 1399هـ.
- حسين بني هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي للنشر والتوزيع، ط1، 2002.
- حسن توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، المنظمة العربية الإدارية، مطبعة دلتا، القاهرة، د.ط، د.ت.
- حنفي عبد الغفار، إدارة المصارف: السياسات المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية، البنوك الإسلامية والتجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، د.ط، 2002.
- حنفي عبد الغفار، رسمية قرياقص، أسواق المال: بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية ، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1 ، 2000.
- حسن حسين علي، التنمية نظريا وتطبيقيا، دار القلم للنشر والتوزيع، الكويت، ط2، 1985.
- جمال الجويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر، عمان، 2002.
- جمال \_\_\_\_\_، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، د.ط، 1988.



- جودة صلاح السيد، بورصة الأوراق المالية: علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع، مصر، ط1، 2000.
- جلال البناء، دليل الاستثمار في الأوراق المالية، مدبولي للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1998.
- خورشيد أشرف إقبال، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية، مكتبة الرشد، السعودية، ط1، 2006.
- دانيال أنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، د.ط، 1992.
- رمضان زياد، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل، عمان، ط1، 1998.
- رشدي صالح عبد الفتاح، البنوك الشاملة وتطوير الجهاز المصرفي المصري، جامعة الإسكندرية، كلية الحقوق، د.ط، 1999.
- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.
- سيد الهواري، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجيل للطباعة، مصر، د.ط، 1985.
- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، د.ط، 1993.
- سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، ط1، 1996.
- سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام: المدخل الادخاري والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، ط2، 1982.
- \_\_\_\_\_، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، ط1، 1997.
- سعد حسين فتح الله، التنمية المستقلة: المتطلبات والإستراتيجية والنتائج، منشورات مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1995.
- سعد عبد الحميد مطاوع، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2005.
- سمير أمين، التطور المتكافئ: دراسة التشكيلات الاجتماعية للرأسمالية، ترجمة عليون، دار الطليعة، بيروت، د.ط، 1974.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار حومة، الجزائر، د.ط، 1999.
- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي: قواعد ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر، د.ط، 1993.

- \_\_\_\_\_ ، البورصات، دار الهدى، الجزائر، د.ط، 1998.
- طاهر فاضل البياتي وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والطباعة، الأردن، 1999.
- طنيب عبيدات وآخرون، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل، عمان، ط1، 1997.
- عبد الفتاح رشدي صالح، البنوك الشاملة لتطوير الجهاز المصرفي المصري، جامعة الإسكندرية، كلية الحقوق، د.ط، 1999 .
- عمرو محي الدين، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، د.ط ، د.ت.
- عبد الحافظ السيد البدوي، إدارة الأسواق المالية: نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط. 1999.
- عبد الله المالكي، البنك الإسلامي الأردني، مطابع الدستور التجارية، 1996.
- \_\_\_\_\_، الموسوعة في الجهاز المصرفي الأردني، الأردن، 1996.
- عوض علي جمال الدين، عمليات البنوك، دار النهضة، القاهرة، د.ط، 1996.
- عبد الرحمان عليان، دراسة في محاسبة البنوك، الناشر الشريف، القاهرة، د.ط، 1980.
- عبد المنعم مبارك، محمد يونس، إدارة البنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، د.ط، 1989.
- عبد الكريم الخطيب، السياسة المالية في الأوراق المالية: مقدمة لتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد مائة، 1996.
- عبد النافع عبد الإله الزرري وآخرون، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2001.
- عبد المنعم مبارك، أحمد الناقة، النقود والصيرفة والنظرية النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 1997.
- عادل حسين، تجربة مصر في التنمية الاقتصادية، منشورات الندوة الفكرية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1998.
- علي معبد الجارحي، نظرة إسلامية إلى الأسواق المالية والسلعية، صندوق النقد العربي، 2002.
- عبد الرحمن الحميدي، عبد الرحمن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، مكتبة الديوان، الرياض، السعودية ، ط2، 1422هـ..
- عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، ط1، 1999.
- عليوة السيد، إدارة الأزمات والكوارث: مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، القاهرة، ط3، 2004.

- عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات التجارية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.
- غازي محفوظ فلمبان، الاستثمار بالأسهم في المملكة العربية السعودية، تهامة، جدة، ط1، 1986.
- غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المناهج، عمان، ط1، 2002.
- فايز وآخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل، عمان، ط1، 2005.
- فليح خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، 2006.
- فهد الحويماني، المال والاستثمار في الأسواق المالية، الرياض، ط2، 1427هـ .
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل، عمان، ط3، 2004.
- محمد سويلم، سوق المال والبورصات وصناديق الاستثمار، عالم الكتب للطباعة والنشر، القاهرة: ط1، 2000.
- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003، الجزء الأول.
- موريس سلامة، الأسواق المالية في العالم، ترجمة يوسف الشدياق، منشورات عويدات، جدة، د.ط. 1983.
- محمد البناء، أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية، دار زهراء الشرق، بيروت، ط1 1995.
- مروان عوض، العملات الأجنبية: الاستثمار والتمويل، معهد الدراسات المصرفية، عمان، ط1، 1988.
- محمود صبح، التحليل المالي و الاقتصادي للأسواق المالية، عالم الكتب للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1999.
- محسن أحمد الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، دار إيتراك، القاهرة، د.ط، 1996.
- \_\_\_\_\_، إدارة الأزمات، مكتبة مديولي، الإسكندرية، د.ت، د.ط.
- محمود الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات ، دار الشروق للتوزيع والنشر، عمان، ط2، 2007.
- محمد البناء، أسواق النقد و المال، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، ط2، 2002.
- مصطفى كمال طه، القانون التجاري: عمليات البنوك والعقود التجارية، الدار الجامعية، بيروت، 1993.
- محمد كامل درويش، أساسيات متطورة وأحكام عامة في شركات الأشخاص -الأموال- التأمين، دار الخلود، بيروت، ط1، 1993.

- محمد أيمن عزت الميداني، الأداة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، السعودية، د.ط، 2004.
- مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، ط 6، 1996.
- محمد زكي شافعي، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، 1968.
- محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوق المالية ، دون ناشر، د.ت.
- محمد يوسف ياسين، البورصة: عمليات البورصة - تنازع القوانين - اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط1، 2004.
- محمد الصالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، ط2، 1997.
- محمد الصالح الحناوي، وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها، مجموعة النيل العربية، ط1، 2000.
- مرعي عبد العزيز، إبراهيم عيسى عبده، النقود والمصارف، مطبعة لجان البيان العربي، القاهرة، ط1، 1992.
- مصطفى رضوان، مدونة الفقه والقضاء التجاري، منشأة المعارف الإسكندرية، د.ط، 1972.
- محمد حبش، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، مؤسسة الوراق، عمان، ط1، 1998.
- محمد عجمية، علي الليثي، التنمية الاقتصادية: مفهومها - نظرياتها - سياستها، مطبعة دار الجامعة، الإسكندرية، د.ط، 1998.
- مطانيوس حبيب، التنمية الاقتصادية، جامعة قاريونس، ليبيا، د.ط، د.ت.
- منير محمد إبراهيم هنيدي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط3، 2002.
- \_\_\_\_\_، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، البحرين، 1993.
- \_\_\_\_\_، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط 2، 1998.
- منير إبراهيم هنيدي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط1، 1994.

- ميلو فانيا مافيانا، التنمية المتواصلة:قراءة في السكان والاستهلاك والبيئة، الجمعية المصرية للنشر  
والمعرفة، القاهرة، 1994.
- محمود أحمد إبراهيم، المحاسبة في شركات الأموال من الناحيتين العلمية والعملية، مؤسسة  
الوراق، عمان، الأردن، ط1، 1999.
- مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، المطبعة التجارية، بيروت، ط  
2، 1967.
- محمد سامي، مبادئ الاستثمار، المطبعة السلفية، مصر، د.ط، 2006.
- نادية أبو فخرة مكاي، اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، مكتبة النهضة العربية،  
بيروت، ط1، 1990.
- نوفل حسن صبري، الاستثمار في الأوراق المالية:مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام  
الاقتصادي، عدد100، القاهرة، د.ط، د.ت.
- وجدي محمد فريد، دائرة معارف القرن العشرين، دار المعرفة، بيروت، ط3، د.ت.
- وليد أحمد الصافي، أنس البكري، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار وائل للطباعة والنشر،  
عمان، ط، 2002.
- يحي عويس، دراسات اقتصادية، مطبعة الرسالة، القاهرة، د.ط، 1986.

### ثالثاً: كتب الاقتصاد الإسلامي.

- أبو يوسف بن يعقوب، كتاب الخراج، تحقيق علي عبد الواحد، طبعة القاهرة، 1965.
- أبو عبيد القاسم بن سلام الهروي ، كتاب الأموال، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، 1981.
- أحمد الطيار، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار الوطن، الرياض، ط2، 1994.
- أبو شادي محمد إبراهيم، التبعية الاقتصادية ودور البنوك الإسلامية في تحرير العام الإسلامي منها  
الزهاء للإعلام العربي، القاهرة، ط1، 1994.
- الأمين حسن عبد الله، الودائع المصرفية واستثمارها في الإسلام، دار الشروق جدة، ط1، 1983.
- أبو زيد محمد عبد المنعم، المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي  
للفكر الإسلامي، القاهرة، ط1، 1996.
- أباطة دسوقي إبراهيم، الاقتصاد الإسلامي: مقوماته ومنهجه ، دار لسان العرب، بيروت، د.ط.  
د.ت.

- أحمد إرشيد محمود عبد الكريم، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2001.
- أحمد النجار، منهج الصحوة الإسلامية، دار وهدان، القاهرة، د.ط، د.ت.
- \_\_\_\_\_، بنوك بلا فوائد كاستراتيجية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، 1971.
- أميرة عبد اللطيف مشهور، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مدبولي، القاهرة، ط1، 1999.
- إبراهيم العسل، التنمية في الإسلام، مفاهيم - مناهج وتطبيقات، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، ط1، 1996.
- الحصين سليمان بن إبراهيم، المال في القرآن الكريم، دار المعراج الدولية للنشر، الرياض، ط1 1995.
- العبادي عبد السلام داود، الملكية في الشريعة الإسلامية، مكتبة الأقصى، عمان، ط1، 1974.
- أحمد محي الدين، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، دار الفكر العربي، القاهرة، ط1، 1986.
- \_\_\_\_\_، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل رسائل جامعية في الاقتصاد الإسلامي، مجموعة دلة البركة، إدارة البحوث والتطوير قسم البحوث والدراسات الشرعية، الكتاب الثاني، ط1، 1995.
- أحمد بن يوسف الدريوش، أحكام السوق في الإسلام وأثرها في الاقتصاد الإسلامي، دار عالم الكتب، الرياض، ط1، 1989.
- أحمد صلاح عطية، العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2007.
- الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث، القاهرة، د.ت، د.ط.
- الفتاوى الإسلامية في القضايا الاقتصادية، كتاب الأهرام الاقتصادي، عدد 14، 1989.
- باقر يوسف ضوي، تعقيب على بحث د- سامي حمود، صيغ التمويل الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط1، 1996.
- باقر محمد الصدر، اقتصادنا، دار التعارف للمطبوعات، بيروت، ط20، 1987.
- \_\_\_\_\_، البنك اللاربوي في الإسلام، دار الكتاب اللبناني، بيروت، ط2، 1973.
- برنامج التوعية الاستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية - وجهة النظر في الأوراق المالية المعاصرة، فلسطين، 2007.

- جمال الغريب، المصارف والأعمال المصرفية في الشريعة الإسلامية والقانون، دار الاتحاد العربي للطباعة، القاهرة، د.ط، 1972.
- \_\_\_\_\_ ، الأسس الاقتصادية، مجمع البحوث الإسلامية، المطابع الأميرية، القاهرة، د.ط. 1973.
- جمال عبده، دور المنهج الإسلامي في تنمية الموارد البشرية، دار الفرقان، عمان، د.ط، 1984.
- حمود سامي حسن، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، مكتبة دار التراث القاهرة، ط3، 1991.
- \_\_\_\_\_، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 1998.
- حلي نبيل، نحو أسواق المال الإسلامية: واقع وآفاق، مجلة اليرموك، جامعة اليرموك، إربد الأردن، العدد 62 ، جانفي 1999.
- صديق ناصرعثمان، محمد إبراهيم رابوي، المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي المقارن، كتاب الندوة الإمارات العربية، د.ط، 1990.
- خديجة النيراوي، تحريم الربا و مواجهة تحديات العصر، دار النهار للطباعة والنشر، القاهرة، ط1، 1998.
- دنيا شوقي أحمد، الإسلام والتنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة، دار الفكر العربي، بيروت، ط1 1979.
- \_\_\_\_\_ ، الجعالة والاستصناع: تحليل فقهي واقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، جدة: 1990.
- زعيتربد الرحمن، حكم الإسلام في شهادات الاستثمار وصناديق التوفير وودائع البنوك، دار الحسن، عمان، ط1، 1992.
- سراج محمد أحمد، النظام المصرفي الإسلامي، دار الثقافة، القاهرة، د.ط، 1989.
- \_\_\_\_\_ ، الأوراق التجارية في الشريعة الإسلامية، دار الثقافة، القاهرة، د.ط، 1988.
- سويلم محمد، إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية مدخل مقارنة، دار الطباعة الحديثة، القاهرة، د.ط، 1987.
- السالوس علي أحمد، حكم وودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي، مطبعة أمزيان الجزائر، د.ط، د.ت.
- \_\_\_\_\_ ، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، الدوحة، د. ط 1996، الجزء الأول.

- سامر قنطجي، أيهما أصلح في الاستثمار: معيار الربح أم معيار الفائدة، مؤسسة الرسالة، ط1، 2002.
- سليمان أحمد يوسف، رأي التشريع في مسائل البورصة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ط1، 1992، الجزء الخامس.
- شحاته حسين حسن، أصول الشركات في الفكر الإسلامي، سلسلة الفكر المحاسبي الإسلامي، مطابع دار الطباعة والنشر الإعلامية، د.ط، د.ت.
- \_\_\_\_\_، محاسبة المصارف الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة: د.ط، 1992.
- شابرا محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل: دراسة للنقود والمصارف السياسية النقدية في ضوء الإسلام، ترجمة: سيد محمد سكر، مراجعة رفيق المصري، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط1، 1987.
- شحاته شوقي إسماعيل، البنوك الإسلامية، دار الشروق، جدة، ط1، 1977.
- شوقي عبد الساهي، المال و طرق استثماره في الإسلام، دار المطبوعات الدولية، القاهرة، ط1، 1981.
- شلتوت محمود، الفتاوى، دار الشروق، جدة، ط8، 1975 .
- صبري نضال، البنوك الإسلامية: أصولها الإدارية والمحاسبية، مركز التوثيق والأبحاث، نابلس: 1986.
- صيغ تمويل التنمية في الإسلام، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، الندوة: 29.
- عائشة الشرقاوي، المصارف الإسلامية والتجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي الدار البيضاء، المغرب : ط1، 2000.
- عبادي عبد الله الرحيم، موقف الشريعة من المصارف الإسلامية المعاصرة، المكتبة العصرية، بيروت : د.ط، د.ت.
- عبد الساهي شوقي، المال وطرق استثماره في الإسلام، مطبعة الجيش، القاهرة: ط2، 1984.
- عبد الرحمن زكي، معالم الاقتصاد الإسلامي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية: د.ط، د.ت.
- عطية محمد كمال، محاسبة الشركات والمصارف في النظام الإسلامي، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1984.



- عمر بن عبد العزيز المترك، الربا والمعاملات المالية المصرفية في نظر الشريعة، دارالعاصمة للنشر والتوزيع، الرياض:1418هـ.
- عبد الرازق الهيتي، المصارف الإسلامية بين النظرية و التطبيق، دار أسامة، عمان، ط1، 1998.
- علي معبد الجارحي، الأسواق المالية في ظل الإسلام، الإدارة المالية، المجمع الملكي للبحوث الحضارة الإسلامية، مؤسسة آل البيت، عمان: د.ط، 1989.
- عمر مصطفى جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن ، ط1 ، 2006.
- عاشور السيد محمد، التمويل في الإسلام، القاهرة: د.ط، 1975.
- عبد الهادي الجوهري و آخرون، دراسات في التنمية الاجتماعية : مدخل إسلامي، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة : ط1، 1982.
- عبد العليم السيد منسي، إلغاء الفائدة من اقتصاد باكستان، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة: د.ط ، 1982.
- علي محي الدين القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، دار البشائر الإسلامية، بيروت: ط1، 2002.
- \_\_\_\_\_، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دار البشائر، بيروت: ط1، 2007.
- علي الخفيف، حكم الشريعة على شهادات الاستثمار بأنواعها الثلاث، مجمع البحوث الإسلامية، المطابع الأميرية، القاهرة: د.ط، 1973. الجزء الثاني.
- عسان قلعاوي، المصارف الإسلامية ضرورة عصرية .. لماذا ؟ وكيف ..؟ دار المكتبي، القاهرة : ط1، 2000.
- فضل المولى، المصارف الإسلامية: تحليل نظري ودراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، دار العلم للطباعة والنشر، جدة : ط1، 1985.
- فرحات علي الصافي، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية: دراسة تحليلية مقارنة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، د.ت.
- كفاوي عوف محمد، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية : د.ط. 2000.
- لعمارة جمال، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر: د.ط، 1999.

- \_\_\_\_\_، اقتصاد المشاركة: نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق "تحو طريق ثالث" مركز الإعلام العربي، ط1، 2000.
- محمد يوسف كمال، فقه الاقتصاد النقدي، دار الهدايا، القاهرة: د.ط، 1993.
- \_\_\_\_\_، فقه الاقتصاد النقدي، النفود، المصارف، البورصات، دار القلم، القاهرة: ط4 ، 2002.
- \_\_\_\_\_، المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، القاهرة: ط3 1998.
- \_\_\_\_\_، فقه الاقتصاد الإسلامي، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت، الجزء الأول.
- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان: ط2 1998.
- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات، دار النفائس، بيروت: ط1، 1999.
- مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة: مكتبة الملك فهد الوطنية، 1420هـ.
- محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجه الإسلام، دار الوفاء القاهرة: ط1، 1990.
- محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، البنك الإسلامي للتنمية، جدة: ط1، 1991.
- محمد سمير رضوان، المشتقات المالية: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر: 2005.
- مكي علي سعيد عبد الوهاب، تمويل المشروعات في ظل الإسلام: دراسة مقارنة، دار الفكر العربي القاهرة: د.ط ، د.ت.
- محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، كتاب الحرية: دار الحرية للصحافة والطباعة والنشر القاهرة : العدد 23، 1989.
- محمد إبراهيم الشباني، بنوك تجارية بدون ربا، دار عالم الكتب، الرياض: ط3، 2002.
- محمد الفيصل آل سعود، البنوك والتأمين في الإسلام، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة: 1979.
- محمد شوقي الفنجري، مفهوم ومنهج الاقتصاد الإسلامي، القاهرة: د.ط، 1984.
- محمد مبارك، نظام الاقتصاد الإسلامي، بيروت: د.ط، 1972.

- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة: 2000.
- محمد عبد الله دراز، الربا في نظر القانون الإسلامي، العصر الحديث، بيروت : ط1، 1987.
- محمود فاضل، المعالجة الضريبية لمعاملات المصارف الإسلامية، نابلس:2005.
- مصطفى كمال طایل، المصارف الإسلامية:المنهج والتطبيق، دون ناشر، د.ط، 1987.
- مصلح محمد، الصاوي صلاح، مالا يسع التاجر جهله: دليل المستثمر المسلم إلى الأحكام الشرعية للمعاملات الاقتصادية المعاصرة، دار المسلم للنشر والتوزيع :مؤسسة الرسالة، الرياض: ط 1، 2001.
- مصلح محمد، أعمال البنوك والشريعة الإسلامية، ترجمة: حسني محمد صالح، مراجعة: محمد عبد المنعم عبد الحميد، دار البحوث العلمية، الكويت: ط1، 1976.
- مشهور أميرة عبد اللطيف، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مدبولي، القاهرة: ط1، 1999.
- موسوي ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، د.ط، 1997.
- متولي أبوبكر الصديق،شحاته شوقي إسماعيل،اقتصاديات النقود في إطار الفكر الإسلامي،مكتبة وهبة، القاهرة: ط1، 1983.
- محمد جلال سليمان، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة: د.ط، 1996.
- مصطفى الهمشري، الأعمال المصرفية والإسلام ، المطابع الأميرية، القاهرة: د.ط ، 1985.
- محمد عبد الفتاح النشار، الأسهم في سوق الأوراق المالية: رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية: ط1، 2006.
- محمد الدسوقي، الوقف ودوره في تنمية المجتمع الإسلامي، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية، القاهرة: العدد64، 2000.
- نصر الدين فضل المولى محمد، المصارف الإسلامية: تحليل نظري ودراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، دار العلم للطباعة والنشر، جدة: ط1، 1985.
- هيئة المحاسبة والمراجعة، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، 2000.
- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية،المجلس الشرعي العاشر، البحرين: 3-8 ماي 2003.
- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي و أدلته، دار الفكر، دمشق: ط4، د.ت، الجزء الخامس.

- يسري عبد الرحمن، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، القاهرة: د.ط، 2001.

- \_\_\_\_\_، اقتصاديات النقود، دار الجامعات المصرية، القاهرة: د.ط، 1979.  
- يوسف عاشور، مقدمة في إدارة المصارف الإسلامية، مطبعة الرنتيسي، غزة: فلسطين، د.ط، 2002.

#### رابعاً: القوانين والقرارات والاتفاقيات.

- القانون التجاري الجزائري، المادة: 721.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: العدد34، 1993/05/27.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: العدد19، 2003/02/11.
- قانون تنظيم العمل المصرفي الإسلامي السوداني، 2003.
- عزيز العكيلي، الوجيز في القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان: 2008.
- القانون الاتحادي الإماراتي، المصارف والمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية: 198 رقم 198/06/1985.
- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين.
- قرارات بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة: 15، قرار رقم 137، 2004.
- المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم: 17.
- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة.
- اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، مطابع الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، القاهرة : 1977.
- الهيتي عبد الرزاق، اتفاقية تأسيس البنك الإسلامي للتنمية، المادة الأولى، القاهرة : جريدة الأهرام، عدد 3229، السنة 101، 1975/05/09.
- مجمع البحوث الإسلامية، القرارات والتوصيات، المؤتمر السنوي الثاني لمجمع البحوث الإسلامية القاهرة : 1965.
- مجمع البحوث الإسلامية، التوصيات، المؤتمر السنوي الثالث لمجمع البحوث الإسلامية، القاهرة: 1971.
- حوا حسن حبيب، قانون الشركات في الأردن، معهد البحوث والدراسات العربية، 1972.
- مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن، تعليمات التمويل على الهامش، المادة الثالثة.

## سادسا: المجلات والدوريات.

- أحمد النجار، مجلة المصارف الإسلامية، القاهرة: عدد7، ذو القعدة، 1399هـ.
- أسامة محمد الغولي، مسيرة العمل المصرفي بين الصعوبات والعراقيل، مجلة كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العددان: الأول والثاني، 1975.
- حسين محمد سمحان، صيغ التمويل الإسلامي: نظرة في ودائع المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، العدد2، السنة 5، يونيو 1997.
- صديقي محمد نجاته الله، هل تؤدي أساليب التمويل الإسلامي إلى التوسع النقدي؟ مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، العدد95، ماي 1995.
- يوسف الخليفة، يوسف، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد الثاني، 1994.
- حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الجزء السادس.
- محمد الصالح الحناوي، الشهادات الإسلامية المقترحة لتعبئة الموارد المالية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جدة، العدد1، المجلد1، ديسمبر 1993.
- محمد إسماعيل زكي، التنمية بين المفاهيم الاجتماعية والقيم الأخلاقية، مجلة كلية العلوم العربية الرياض، العدد4، 1400 هـ.
- علي القره داغي، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 15، 2005، الجزء الثاني.
- مصطفى النابلي، الأسواق المالية والبورصة والتجربة التونسية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، 1990، الجزء الثاني.
- علي أحمد السالوس، حكم أعمال البنوك في الفقه الإسلامي، مجلة ملحق الأزهر، القاهرة، 1402 هـ.
- الصديق ضرير، أشكال و أساليب الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مجلة البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، سبتمبر 1981.
- صبري أحمد أبو زيد، دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد411، يناير 1998.
- \_\_\_\_\_، دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد: 412، أبريل 1998.
- محمود الأنصاري، دور البنوك الإسلامية في التنمية الاجتماعية، مجلة المسلم المعاصر، العدد37، 1404هـ.

-جراية محمد الحبيب، الأوراق المالية التقليدية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد6، 1990، الجزء الثاني.

-علي القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، 1992.

- عبد الغفار الشريف، أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الكويت: العدد18، 1992.

- إسماعيل زكي محمد، التنمية بين المفاهيم الاجتماعية والقيم الأخلاقية، مجلة كلية العلوم العربية الرياض: 1400 هـ، العدد الرابع.

-المنتدى العالمي للاقتصاد الإسلامي، الدورة الخامسة، جاكرتا، أندونيسيا، مارس2009، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد349، ديسمبر2009.

- عبد اللطيف طاهر، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العددان: 331-332، 2009.  
- صادق حنين باشا، بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الخامس، السنة الثالثة.

- أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية: المشتقات، البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية المجلد35، العدد الرابع، 1994/1995.

#### سادسا:البحوث والمؤتمرات العلمية والندوات الفكرية.

- عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية: خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية، دمشق، 2006.

- \_\_\_\_\_، بحوث في المعاملات والأساليب المصلافة الإسلامية، مجموعة دلة البركة، الجزء الثاني.

-محمد عبد علي حيدر، علاقة المصارف بالبنوك المركزية، المؤتمر الأول للمستجدات الفقهية عمان، 1994.

- محمد محروس الأعظمي، الأسواق المالية(البورصات) من المنظور الشرعي والقانوني، المؤتمر العلمي السنوي15، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات.

- إدارة البحوث، "بيع المرابحة"، مركز الاقتصاد الإسلامي، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، بحث رقم4، مطابع المختار الإسلامي، 1988.

- الغريب ناصر، التمويل المصرفي الإسلامي، ندوة التطبيقات الاقتصادية المعاصرة، القاهرة، 1978.
- \_\_\_\_\_، بحث مقدم لبرنامج صيغ الاستثمار الإسلامية، مركز الاقتصاد الإسلامي للبحوث والدراسات و الاستشارات والتدريب، المصرف الدولي للاستثمار والتنمية، 1996.
- التمويل بالمشاركة، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، برنامج تهيئة وتنمية مهارات العاملين بالمؤسسات المالية الإسلامية، القاهرة، 1988.
- حسن محمود سامي، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، ندوة، المغرب من 18 إلى 22 يونيو 1990، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط1، 1995.
- حسن شحاته حسين، منهج الدعوة إلى مفاهيم المصارف الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الثاني للمصرف الإسلامي بالكويت المنعقد في الفترة 6-8 جمادى الثانية، 1403هـ .
- \_\_\_\_\_، دور القيم الأخلاقية والاقتصاد في ترشيد سلوك المستهلك وضبط الإنفاق، ندوة بمركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة: 15-16 أبريل، 2000.
- حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، المؤتمر الثاني للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 23-24 شعبان 1423هـ الموافق 29-30 أكتوبر 2002م
- شحادة موسى عبد العزيز، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للمستجدات الفقهية: علاقة البنوك الإسلامية مع البنوك المركزية، عمان: 2004.
- محمد عثمان شبير، المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، بحث مُقدّم للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة.
- محمد علي القرة داغي، تجارة الهامش، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة.
- صالح صالح، "نظرية الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي\_ المفهوم\_ الأولويات\_ الصيغ \_ الكفاءة"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مطبوعات جامعية، جامعة سطيف (الجزائر) د.ت.
- عارف نصر، مفهوم التنمية، بحث مقدم إلى كلية العلوم السياسية ، جامعة القاهرة : 1997.
- محمد أحمد السريتي، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة: الدورة 15.
- نزيه كمال حماد، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة: الدورة: 15.
- زيد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي: قوانين الأوقاف و إدارتها- وقائع ومتطلبات، ماليزيا: 20-22 أكتوبر 2009.

- بسام حجازي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم لملتقى الأزمة المالية وكيفية معالجتها لبنان: مارس2009.
- عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم لمؤتمر: الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، القاهرة:2008/08/11.
- محمد بن يوسف، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها والمخاطر، الملتقى الاقتصادي، 2009.
- رفيق المصري، النظام المصرفي الإسلامي : خصائصه ومشكلاته، بحوث مختارة من المؤتمر الثاني للاقتصاد الإسلامي، "دراسات في الاقتصاد الإسلامي"المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية : ط1، 1985.
- كمال توفيق خطاب، المشكلات والعقبات وكيفية التغلب عليها، بحث مقدم إلى مؤتمر:علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، جامعة الشارقة: 7-9 ماي 2002.
- هوارى سيد، الطبيعة المميزة للاستثمار الإسلامي، الندوة التربوية بجامعة الملك عبد العزيز، جدة 13محرم -04 صفر 1401هـ .
- صالح كامل، تطور العمل المصرفي الإسلامي: مشاكل وآفاق، بحث مقدم إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، أكتوبر 1997.
- فؤاد شاكر، مؤتمر تطور ونمو الصيرفة الإسلامية: الواقع والطموح، دمشق:10-11مارس 2008.
- عبد الله السعيد، بحث:المتاجرة بالهامش دراسة تصويرية فقهية، بحث مُقدّم للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي: الدورة الثامنة عشر، مكة المكرمة.
- حمزة حسين الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، بحث مُقدّم للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي: الدورة الثامنة عشر، مكة المكرمة.
- دنيا شوقي أحمد، المتاجرة بالهامش، بحث مُقدّم للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي: الدورة الثامنة عشر، مكة المكرمة.
- محمد علي القرني، الأسهم- الاختيارات-المستقبليات، مجمع الفقه الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة: الدورة السابعة، د.ط، 1992.
- أحمد صلاح عطية، الأدوات المالية المشتقة، المؤتمر العلمي الثالث: رؤية مستقبلية في ضوء تحديات القرن الواحد والعشرين، بنها، مصر: نوفمبر 1998.
- راكز هاويت وليم، نحو عالم مستديم، بحث مترجم إلى العربية، مجلة العلوم، العدد1، الكويت، 1990، التأكد من تحويله إلى المجلات .



## سابعا: الموسوعات والمعاجم والقواميس.

- الفيروز آبادي مجد الدين، القاموس المحيط، المؤسسة العربية للطباعة والنشر، القاهرة: د.ت، د.ط.
- ابن منظور جمال الدين، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت: د.ط ، د.ت .
- محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، دار بيروت للطباعة والنشر، بيروت: د.ت، د.ط.
- ابن فارس أبو الحسن، معجم مقاييس اللغة، تحقيق عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت: 1979.
- الجزء الثاني.
- المعجم الوسيط، دار إحياء التراث العربي، القاهرة: ط2، 1973، الجزء الثاني.
- إبراهيم أنيس وآخرون، المعجم الوسيط، دار المعارف، مصر، 1392هـ
- مجمع اللغة العربية بالقاهرة، المعجم الوسيط، مطابع دار المعارف، القاهرة: ط2، 1972، الجزء الأول.
- النجفي حسن الأيوبي، القاموس الاقتصادي، مطبعة الإدارة المحلية، بغداد: ط1، 1977.
- \_\_\_\_\_، معجم المصطلحات التجارية، مطبعة الإدارة المحلية، بغداد، ط1، 1985.
- السامرائي سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، مطبعة المعارف، بغداد: ط1، 1980.
- باز فريدي وآخرون، معجم المصطلحات المصرفية و مصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، اتحاد المصارف العربية: ط1 ، 1985.
- راشد البراوي، الموسوعة الاقتصادية، مكتبة النهضة، القاهرة: ط2، 1987.
- أحمد الشرباصي ، المعجم الاقتصادي الإسلامي ، دار الجيل ، ط1 ، 1981.
- غازي فهد الأحمد، المعجم الاقتصادي الموسوعي ، مطابع الشرق الأوسط، ط1، 1993.
- محمد عبد المنعم الجمال ، موسوعة الاقتصاد الإسلامي ، دار الكتب الإسلامية ، بيروت: ط2 1986.
- حسين عمر، موسوعة المصطلحات الاقتصادية ، دار الشروق ، جدة : ط3 ، 1979 .
- أبو جيب سعدي، القاموس الفقهي لغة واصطلاحا، دار الفكر، دمشق: ط2، 1988.
- حامد صادق و آخرون، معجم لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت: ط2، 1988.
- مجموعة من المؤلفين، المعجم الوسيط ، دار إحياء التراث الإسلامي، قطر، د.ط ، د.ت.
- إيف بارنار، جان كلود كولي، قاموس التعابير الاقتصادية والمالية، نوفل للنشر، 1996.
- الموسوعة العربية الميسرة، دار الشعب ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، القاهرة: ط2 ، 1972.
- الموسوعة العربية الميسرة، دار النهضة، بيروت: د.ط، 1986، الجزء الأول.

- الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت: الجزء التاسع
- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، القاهرة: 1997.
- هواري سيد، الاستثمار، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، القاهرة : 1982.
- نبيه غطاس، موسوعة مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، مكتبة لبنان: ط2 ، 1989.
- محمد رواس قلججي، موسوعة فقه ابن تيمية، دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1998.

### ثامنا: الرسائل العلمية الأكاديمية.

#### أ: أطاريح الدكتوراه:

- التكنية حامد الطيب ، الخدمات المصرفية في ظل الشريعة الإسلامية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، كلية الشريعة، جامعة أم القرى، مكة المكرمة: 1403هـ.
- عدنان عبد الله عويضة، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة تأصيلية تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، اليرموك، إربد، الأردن: 2006.
- الطحاوي إبراهيم، الاقتصاد الإسلامي مذهباً ونظاماً، رسالة دكتوراه، مجمع البحوث الفقهية القاهرة : 1984.
- دوابة أشرف محمد، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية رسالة دكتوراه منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية القاهرة: 2003.
- ولد أحمد المرابط محمد الأمين، توظيف الأموال في البنوك الإسلامية: الأدوات والنتائج، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عنابة (الجزائر) شعبة قانون الأعمال، 2003.
- مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض: 2005.
- أحمد يوسف سليمان: رسالة دكتوراه: رأي التشريع في مسائل البورصة.
- وليد أحمد الصافي، الأسواق المالية العربية، الواقع والآفاق، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر: 2003.

#### ب : رسائل الماجستير:

- نوال بن لكحل، الأسواق المالية وآلياتها ودورها في التنمية الاقتصادية- دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001.
- رامي عبده، العلاقة بين نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية ونسبة نصيب السهم من الأرباح وعائد السهم الورقي، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان: 2001.

- نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق،دراسة حالة سوق ماليزيا، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة: فلسطين، 2007.
- هاني نصار صالحة، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الإسلامية، غزة:2007.
- رحيم حسين، الدور التنموي للبنوك في البلدان النامية: دراسة مقارنة رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر: 1993/1994.
- غربي عبد الحليم، مصادر و استخدامات الأموال في بنوك المشاركة على ضوء تجربتها المصرفية والمحاسبية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف (الجزائر) 2001/2002
- شوقي دنيا، التنمية الاقتصادية في الإسلام، رسالة ماجستير غير منشورة 'جامعة الأزهر، القاهرة: 1972.
- أسامة عبد الحليم الجورية' صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد' رسالة ماجستير غير منشورة ، معهد الدعوة الجامعي، 2009.
- عبد الله الرزين، سوق المال، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية،19/10/1409هـ.
- مفتاح صالح، الموارد المالية للدولة في النظام الاقتصادي الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر :1993/1994.
- ياسر بن إبراهيم الخضير، المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية، دراسة فقهية،رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الشريعة، الرياض:1428هـ-1429هـ.
- أسماء بلميهوب، العولمة المالية وأثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد ، جامعة فرحات عباس، سطيف:(الجزائر) 2004/2005.

### تاسعا: الشبكة العنكبوتية (الأنترنت).

- أحمد أبو عبيد، المصارف الإسلامية و دورها في تعزيز القطاع المصرفي، بحث منشور في الأنترنت(دون عنوان للموقع الالكتروني).
- مراجعات اقتصادية، أسواق رأس المال. مرآة الاقتصاد، إسلام أون لاين:2002/04/27.
- [www.islamonline.com](http://www.islamonline.com)
- أحمد السيد النجار، فلسفة إنشاء البورصات وتطبيقاتها في العالم العربي، موقع الجزيرة.
- [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net).09/08/2009

[-www.etudiantdz.com](http://www.etudiantdz.com)

- **Banques islamiques** ,[www.bltagi.com/manaheg el massaref](http://www.bltagi.com/manaheg_el_massaref).

- [www.islamonline.net/arabics/2004/10/article13.shtml](http://www.islamonline.net/arabics/2004/10/article13.shtml).

- 22/04/2002 [www.Ferrag.bourse.com](http://www.Ferrag.bourse.com)

- حسن محمد ماشا، رؤية الإسلام لحل مشكلة التنمية الاقتصادية، موقع إسلام أون لاين.

[www.islamonline.net](http://www.islamonline.net)

- نعمة عبد اللطيف مشهور، التنمية الاقتصادية: مفهومها \_ أبعادها \_ مستلزماتها، بحث منشور بالإنترنت (دون عنوان للموقع الإلكتروني) بتاريخ 2002/01/27.

بن كنة، الاقتصادية الإلكترونية، 2009/02/17. - معاوية [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)

- نصر عارف، مفهوم التنمية: إعادة الاعتبار للإنسان. 2009/02/14 [www.islamonline.net](http://www.islamonline.net)

- حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، صنعاء: بحث منشور بالإنترنت (دون عنوان للموقع الإلكتروني).

- إبراهيم علواش، نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية، موقع الجزيرة.نت: 2008/11/10.

#### عاشرا: المراجع باللغة الأجنبية.

1-Badger and others ،**investment principles and practices**،6th edition prentichall,1969.

2-G.Ripert,**Traite de Droit Commercial**,Paris.

3-Jean Klein ,**Gestiion financiere multinationale**\_. Paris :،'economica'1994.

4- Zaman , **The Operation of the Modem An Intoduction Islamic Finance** .

5-Nublan Zaky Youssof,**An Islamic Perspective Of Stock Market An Introduction**, dar ulnaim.1992.

6-Gaston Defosse ; Pierre Balley . **La Bourse des Valeurs** ;Edition Bouchene , Alger 6 Edition 1993.

7-Krefetz – S Abdul Majeed; **The Basics of Investing** ; Co Kula Lumpur 1993.

8-Delkaoui ،'Accounting Theory'،Harcourt Brace Javamorich,INC , NewYork 1981.

9-R.Felix،'Analyse financiere et gestion des valeurs mobilieres'،Dunod enterprise,1989.

- 10- I.Beadoin, **Contrat de gestion de porte feuille de valeurs mobilières**  
Quebec, 1994.
- 11- Fama Eugen, **Efficient Market 2**, The Journal of Finance, 1 N05,  
December 1991.
- 12- Brigham, F. And Others, **Financial Management: Theory-practice**, 11  
edition, U.S.A. 2005.
- 13- Cooper, S. And Others, **The Financial Market Place**, 3 edition, Library Of  
Congress, 1990.
- 14- **Encyclopedia ; Britanica** vol ; 16.
- 15- **American Peoples** ; Encyclopedia. vol 17.
- 16- Hasyim Jamil Memahami ; **Istilah Bursa Saham**, Golden Books, Kuala  
Lumpur, 1995.
- 17- G. Savalingam, **Investment Management In Malaysia**, Berita Publishing,  
Kuala Lumpur, 2 edition, 1994.
- 18- Fredrick Amling, **Investment**, 4ed, Prentice hall inc, New Jersey, ch 18.
- 19- Robert. H. Wessel ; **Principles Of Financial Analysis**.
- 20- Rotherford Donald, **Dictionary Of Economics**, 1<sup>st</sup> ED : London, 1992.
- 21- Dalton, **How The Stock Market Works**.
- 22- **The Encyclopedia Americana**, New York: American Corporation  
International, 1989, v17.
- 23- Jhon Jordan, **Dictionary Of Finance ; Investment Terms**
- 24- Ibrahim Ismail, **Saham Dan Pasaran Saham**, Dewan Bahasa dan Pustaka,  
Kuala Lumpur, 1993.
- 25- The Reutres Finance Training Series, **An Introduction To Derivatives**,  
Singapore : 1999.
- 26- Jarrow, Robert, **Derivative Securities**, 1<sup>st</sup> ED, New York, ITP  
company, 1995.
- 27- Keneth, Alan, **Guide To Understanding Money Investing**, New York  
1999.

- 28- Walker Joseph ,**How The Options Markets Works** ,Institute To Finance ,  
New York: 1999.
- 29- Giacotto Camelo ,R . Jhonson , **Options Future** ,West Publishing  
Company ,New York :1995.
- 30-Dualeh Suleiman Abdi ,**Islamic securization :practice aspects**,unpublished  
paper presente in Janua conference on islamic banking:Geneva:1998.
- 31-Diane Audion ,**the rating agency approach to credit risk,Euro money**,  
publication pic,1996.
- 32-Paul W.Feeney,**securitization,redefining the bank**,pub.Saint Martins;  
January,1995.
- 33- UBL , **Journal OF banking and management** , VOL . 3 , N 1.

# الفهارس

1- فهرس الآيات القرآنية

2- فهرس الجداول

3- فهرس الموضوعات

## الفهارس

أولا/فهرس الآيات القرآنية :

فهرسة الآيات حسب تسلسلها في البحث.

الرقم	الآية	السورة	رقم الآية	الصفحة
1	إِنَّمَا أَمْرُهُ إِذَا أَرَادَ شَيْئًا أَنْ يَقُولَ لَهُ كُنْ فَيَكُونُ.	يس	82	16
2	وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا لَكُمْ.	البقرة	22	23
3	أَنْظُرُوا إِلَى ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ.	الأنعام	99	23
4	يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تَبَتُّمْ فَلَكُمْ رُؤُوسَ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ.	البقرة	278 279	32
5	خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا.	التوبة	103	37
6	إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَ الْعَامِلِينَ	التوبة	60	37

			عليها والمؤلفة قلوبهم وفي الرقاب والغارمين وفي سبيل الله وابن السبيل فريضة من الله.
39	35-34	التوبة	7 والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعباب أليم يوم يُحمى عليها في نار جهنم فتكوى بها جباههم وجنوبهم وظهورهم هذا ما كنزتم لأنفسكم فذوقوا ما كنتم تكنزون.
90	20	المزمل	8 وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله.
94	257	البقرة	9 وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا.
94	29	النساء	10 إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم.
98	12	النساء	11 فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ.
98	41	الأنفال	12 وَاعْلَمُوا أَنَّمَا غَنِمْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَإِنَّ لِلَّهِ خُمُسَهُ.
156	20	الفرقان	13 وقالوا إنهم لياكلون الطعام ويمشون في الأسواق.
156	7	الفرقان	14 وقالوا ما لهذا الرسول يأكل الطعام ويمشي في الأسواق.
184	141	الصفات	15 فساهم فكان من المدحضين.
248	1	المائدة	16 يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود.
277	9	الشمس	17 قد أفلح من زكاها.
277	103	التوبة	18 خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكيهم بها.
277	61	هود	19 هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها.
277	10	الأعراف	20 وَلَقَدْ مَكَّنَّاكُمْ فِي الْأَرْضِ وَجَعَلْنَا لَكُمْ فِيهَا مَعَايِشَ قَلِيلًا مَّا تَشْكُرُونَ.



278	165	الأنعام	وهو الذي جعلكم خلائف في الأرض.	21
278	9	الأعراف	ولقد مكناكم في الأرض وجعلنا لكم فيها معاش.	22
280	67	الفرقان	والذين إذا أنفقوا لم يُسرفوا و لم يَقْتَرُوا وكانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا.	23
284	67	الفرقان	والذين إذا أنفقوا لم يُسرفوا و لم يَقْتَرُوا وكانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا.	24
284	19	الذاريات	وفي أموالهم حق للسائل والمحروم.	25
289	34	إبراهيم	وأتاكم من كل ما سألتموه وإن تعدوا نعمت الله لا تحصوها إن الإنسان لظلوم كفار.	26
298	29	الذاريات	فأقبلت امرأته في صرة فصكت وجهها.	27
306	26	القصص	قالت إحداهما يا أبتى استأجره إن خير من استأجرت القوي الأمين.	28
306	6	الطلاق	فإن أرضعن لكم فأتوهن أجورهن.	29
308	282	البقرة	يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه.	30
354	275	البقرة	وأحل الله البيع وحرم الربا.	31

## ثانيا/ فهرس الجداول:

الصفحة	المحتوى	الجدول
--------	---------	--------

102	ملخص للمقارنة بين المرابحة والقرض الربوي.	01
-----	---	----

### ثالثاً/ فهرس الموضوعات:

الصفحة	الموضوع
أ	مقدمة
1	الباب الأول: اقتصاديات المصارف الإسلامية.
2	الفصل الأول: ماهية المصارف الإسلامية: تعريفها، نشأتها، أهيتها ووظائفها.
4	المبحث الأول: تعريف المصارف الإسلامية ونشأتها وأسباب انتشارها.
5	المطلب الأول: تعريف المصارف الإسلامية.
5	الفرع الأول: التعريف اللغوي للمصرف
6	الفرع الثاني: التعريف الاصطلاحي للمصرف.
11	المطلب الثاني: نشأة المصارف الإسلامية.
12	الفرع الأول: نشأة المصارف الإسلامية في المرحلة الأولى.
15	الفرع الثاني: نشأة المصارف الإسلامية في المرحلة الثانية.
16	المطلب الثالث: العوامل المساعدة على نشأة وانتشار المصارف الإسلامية.
16	الفرع الأول: العوامل المساعدة على نشأة المصارف الإسلامية.
17	الفرع الثاني: أسباب انتشار المصارف الإسلامية.
20	

20	المبحث الثاني: أهمية المصارف الإسلامية وأهدافها وفلسفتها.
21	المطلب الأول: أهمية المصارف الإسلامية.
21	المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية.
23	الفرع الأول: الهدف التنموي للمصارف الإسلامية.
29	الفرع الثاني: الهدف الاستثماري للمصارف الإسلامية.
30	الفرع الثالث: الهدف الاجتماعي للمصارف الإسلامية.
31	الفرع الرابع: تحقيق التكامل الاقتصادي بين الدول الإسلامية.
31	الفرع الخامس: إشاعة الفكر (الثقافة) المصرفي الإسلامي.
32	المطلب الثالث: خصائص المصارف الإسلامية وفلسفتها.
34	الفرع الأول: استبعاد الربا ونظرية الاستخلاف.
35	الفرع الثاني: الإنابة والمخاطرة وضوابط انتقاء المشروعات.
37	الفرع الثالث: التمويل الحقيقي وتجنب التراكمات المالية.
38	الفرع الرابع: إحياء فريضة الزكاة وتوجيه الجهود نحو التنمية.
40	الفرع الخامس: ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية ومحاربة الاكتناز.
41	المبحث الثالث: وظائف المصارف الإسلامية وعلاقتها بالبنوك المركزية.
41	المطلب الأول: وظائف المصارف الإسلامية.
44	الفرع الأول: وظيفة تقديم الخدمات المصرفية.
45	الفرع الثاني: وظيفة قبول الودائع.
48	الفرع الثالث: وظيفة استثمار الأموال.
49	المطلب الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية.
52	الفرع الأول: تعريف البنوك المركزية ونشأتها ووظائفها.
53	الفرع الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية.
57	الفرع الثالث: ما يترتب على علاقة المصارف الإسلامية بالبنوك المركزية من مشكلات والحلول المتصورة لها.
57	المطلب الثالث: الفروق بين المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية .
59	الفرع الأول: الاختلاف في المفهوم والنشأة والنظرة إلى النقود.
62	الفرع الثاني: الاختلاف في أساس النشاط وتمويل التنمية.
64	الفصل الثاني: مصادر الأموال في المصارف الإسلامية وخصائصها وأهميتها.
65	المبحث الأول: المصادر المالية الداخلية والخارجية للمصارف الإسلامية.

65	المطلب الأول: المصادر المالية الداخلية للمصارف الإسلامية.
69	الفرع الأول: حقوق المساهمين.
70	الفرع الثاني: المخصصات.
70	الفرع الثالث: المصادر المالية الأخرى.
71	المطلب الثاني: المصادر المالية الخارجية للمصارف الإسلامية.
72	الفرع الأول : مفهوم الوديعة المصرفية.
74	الفرع الثاني : الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية).
75	الفرع الثالث: الودائع الادخارية (حسابات التوفير).
77	الفرع الرابع: الودائع الاستثمارية (الحسابات الاستثمارية).
80	المطلب الثالث: المصادر المالية الخارجية الإضافية للمصارف الإسلامية.
80	المبحث الثاني: خصائص الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.
81	المطلب الأول: خصائص الحسابات الجارية ( الودائع تحت الطلب).
82	المطلب الثاني: خصائص حسابات التوفير ( الودائع الادخارية ).
83	المطلب الثالث: خصائص الحسابات الاستثمارية (الودائع الاستثمارية).
83	المبحث الثالث: أهمية الودائع المصرفية في المصارف الإسلامية.
85	المطلب الأول: أهمية الحسابات الجارية ( الودائع تحت الطلب ).
86	المطلب الثاني: أهمية حسابات التوفير ( الودائع الادخارية ).
88	المطلب الثالث: أهمية الحسابات الاستثمارية ( الودائع الاستثمارية ).
89	الفصل الثالث: صيغ التمويل وطبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية.
90	المبحث الأول: الصيغ الاستثمارية والتمويلية للمصارف الإسلامية ودورها في التنمية.
90	المطلب الأول: صيغة المضاربة.
90	الفرع الأول : تعريف المضاربة.
91	الفرع الثاني: دليل مشروعية المضاربة.
91	الفرع الثالث: شروط صحة عقد المضاربة.
93	الفرع الرابع: الدور التنموي لصيغة المضاربة
93	المطلب الثاني: صيغة المرابحة.
94	الفرع الأول: تعريف المرابحة.
95	الفرع الثاني : دليل مشروعية المرابحة.

96	الفرع الثالث : الدور التنموي لصيغة المرابحة .
97	الفرع الرابع: أسباب اعتماد المصارف الإسلامية على عقد المرابحة .
97	المطلب الثالث: صيغة المشاركة.
98	الفرع الأول: تعريف المشاركة:
99	الفرع الثاني : دليل مشروعية الشركة .
100	الفرع الثالث: كيفية تمويل المشروعات عن طريق المشاركة.
101	الفرع الرابع: الدور التنموي لصيغة المشاركة.
101	المطلب الرابع: المقارنة بين صيغتي المرابحة والمضاربة والقرض الربوي.
103	الفرع الأول : مقارنة التمويل بالمرابحة بالتمويل بالقرض الربوي.
105	الفرع الثاني: المقارنة بين المضاربة والقرض الربوي.
105	المبحث الثاني: طبيعة الاستثمار ومخاطره في المصارف الإسلامية.
106	المطلب الأول: طبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية.
106	المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية.
111	الفرع الأول: مفهوم مخاطر الاستثمار .
119	الفرع الثاني:أنواع مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية.
120	المبحث الثالث: الدور التنموي للمصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول.
123	المطلب الأول: المقارنة بين الدور التنموي للمصارف الإسلامية والتقليدية.
127	المطلب الثاني: تقييم الدور التنموي للمصارف الإسلامية.
127	المطلب الثالث: الاستثمار التنموي المأمول من المصارف الإسلامية.
127	الفرع الأول: مفهوم الاستثمار التنموي.
131	الفرع الثاني: أهداف وإيجابيات الاستثمار التنموي.
132	الباب الثاني: مدخل إلى البورصات.
134	الفصل الأول: مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها.
134	المبحث الأول: مفهوم البورصة.
134	المطلب الأول: تعريف البورصة في الاشتقاق اللغوي.
135	الفرع الأول: أصل كلمة البورصة.
135	الفرع الثاني: تعريب(البورصة) ومعناها اللغوي.
135	المطلب الثاني: تعريف البورصة في الاصطلاحين القانوني والاقتصادي.
135	الفرع الأول: تعريف البورصة في الاصطلاح القانوني.

137	الفرع الثاني: تعريف البورصة في الاصطلاح الاقتصادي.
137	المبحث الثاني: نشأة البورصة وعلاقتها بالأسواق.
137	المطلب الأول: نشأة البورصة.
140	الفرع الأول: نشأة البورصة وتطورها التاريخي في الدول الغربية.
142	الفرع الثاني: نشأة البورصة في الدول العربية.
142	المطلب الثاني: علاقة البورصة بالأسواق.
143	الفرع الأول: الفرق بين البورصة والسوق العادية.
144	الفرع الثاني: العوامل المؤدية إلى السوق المثالية.
144	المبحث الثالث: أنواع البورصات.
144	المطلب الأول: بورصة البضائع الحاضرة وبورصة العقود.
144	الفرع الأول: بورصة البضائع الحاضرة.
145	الفرع الثاني: بورصة العقود والكونترانات.
145	المطلب الثاني: بورصة القطع وبورصة المعادن الثمينة.
145	الفرع الأول: بورصة القطع.
146	الفرع الثاني: بورصة المعادن الثمينة.
146	المطلب الثالث: بورصة الخدمات وبورصة الأفكار.
146	الفرع الأول: بورصة الخدمات.
146	الفرع الثاني: بورصة الأفكار.
146	الفرع الثالث: بورصة الأوراق المالية.
146	المطلب الرابع: أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي والاعتراف الحكومي.
146	الفرع الأول: أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي..
148	الفرع الثاني: أنواع البورصة من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي.
150	<b>الفصل الثاني: ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في الاقتصاد القومي.</b>
150	المبحث الأول: مفهوم أسواق المال وأقسامها.
151	المطلب الأول: مفهوم أسواق المال.
151	المطلب الثاني: أقسام أسواق المال.
153	الفرع الأول: أسواق النقد.
155	الفرع الثاني: أسواق رأس المال.

156	المبحث الثاني: ماهية أسواق الأوراق المالية وأقسامها وأنواعها.
156	المطلب الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية.
157	الفرع الأول: مفهوم السوق.
158	الفرع الثاني: تعريف الأوراق.
161	الفرع الثالث: تعريف المال.
163	الفرع الرابع: تعريف سوق الأوراق المالية.
163	المطلب الثاني: أقسام أسواق الأوراق المالية.
165	الفرع الأول: الأسواق الأولية: (سوق الإصدار).
166	الفرع الثاني: الأسواق الثانوية: (سوق التداول).
166	المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية.
166	الفرع الأول: الأسواق المنظمة (الرسمية).
167	الفرع الثاني: الأسواق غير المنظمة (غير الرسمية).
169	الفرع الثالث: السوق الثالثة والرابعة.
169	المبحث الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وخصائصها ووظائفها.
169	المطلب الأول: كفاءة أسواق الأوراق المالية.
170	الفرع الأول: مفهوم الكفاءة في أسواق الأوراق المالية.
171	الفرع الثاني: أنواع الكفاءة في الأسواق المالية.
172	الفرع الثالث: مقاييس كفاءة الأسواق المالية.
175	الفرع الرابع: مستويات كفاءة أسواق الأوراق المالية.
176	المطلب الثاني: خصائص أسواق الأوراق المالية الكفوة.
182	المطلب الثالث: وظائف أسواق الأوراق المالية.
	<b>الفصل الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية وطبيعتها</b>
184	<b>عملياتها.</b>
	المبحث الأول: الأسهم (أدوات الملكية): تعريفها، أنواعها، خصائصها وحكمها
184	الشرعي.
184	المطلب الأول: تعريف الأسهم.
184	الفرع الأول: تعريف الأسهم لغة
185	الفرع الثاني: تعريف السهم اصطلاحاً.
186	المطلب الثاني: خصائص الأسهم.

186	المطلب الثالث: أنواع الأسهم.
187	الفرع الأول: أنواع الأسهم باعتبار الشكل القانوني.
188	الفرع الثاني: أنواع الأسهم باعتبار الحصة المساهم بها في رأسمال الشركة.
191	الفرع الثالث: أنواع الأسهم باعتبار الحقوق والامتيازات.
192	الفرع الرابع: أنواع الأسهم باعتبار استهلاكها واسترجاع قيمتها.
194	الفرع الخامس: أنواع الأسهم باعتبار قيمتها.
196	المطلب الرابع: الحكم الشرعي للأسهم.
	المبحث الثاني: السندات (أدوات الدين): تعريفها، أنواعها، خصائصها وحكمها
196	الشرعي.
196	المطلب الأول: تعريف السندات ومزايا الاستثمار فيها.
199	الفرع الأول: تعريف السندات لغة واصطلاحاً.
200	الفرع الثاني: مزايا الاستثمار في السندات.
200	المطلب الثاني: خصائص السندات.
201	المطلب الثالث: أنواع السندات.
203	الفرع الأول: أنواع السندات باعتبار جهة الإصدار.
204	الفرع الثاني: أنواع السندات باعتبار طبيعة الفائدة.
205	الفرع الثالث: أنواع السندات من حيث الوفاء بها.
208	المطلب الرابع: الحكم الشرعي لإصدار وتداول السندات.
208	المطلب الخامس: المقارنة بين الأسهم والسندات.
209	الفرع الأول: أوجه التشابه بين الأسهم والسندات.
	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات.
210	المبحث الثالث: حصص التأسيس (أدوات هجينة): تعريفها، خصائصها وحكمها
210	الشرعي.
211	المطلب الأول: تعريف حصص التأسيس.
212	المطلب الثاني: خصائص حصص التأسيس.
213	المطلب الثالث: الحكم الشرعي لحصص التأسيس.
213	المطلب الرابع: المقارنة بين حصص التأسيس والأسهم والسندات.
214	الفرع الأول: أوجه الشبه.
215	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف.



216	المبحث الرابع: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية.
216	المطلب الأول: مفهوم العمليات العاجلة وموقف الفقه الإسلامي منها.
216	الفرع الأول: تعريف العمليات العاجلة.
217	الفرع الثاني: التكيف الفقهي للعمليات العاجلة.
217	المطلب الثاني: أنواع البيع في العمليات العاجلة.
220	الفرع الأول: البيع على المكشوف.
222	الفرع الثاني: أنواع البيع على المكشوف.
223	الفرع الثالث: التكيف الفقهي للبيع على المكشوف.
230	الفرع الرابع: المتاجرة بالهامش.
231	الفرع الخامس: التكيف الفقهي للتعامل بالهامش.
232	الفرع السادس: التمييز بين عمليتي الشراء بالهامش والبيع على المكشوف.
232	المطلب الثالث: مفهوم العمليات الآجلة وأنواعها.
234	الفرع الأول: مفهوم العمليات الآجلة.
247	الفرع الثاني: أنواع العمليات الآجلة.
247	المطلب الرابع: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة.
248	الفرع الأول: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة الباتة.
252	الفرع الثاني: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة الشرطية (الخيارات).
253	الفرع الثالث: التكيف الفقهي للعقود المستقبلية.
253	الفرع الرابع: التكيف الفقهي لعقود المبادلات.
257	الباب الثالث: التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية وأسواق المال سبيل
259	التنمية والتصدي للأزمات المالية.
260	الفصل الأول: إشكالية التنمية في الدول الإسلامية.
261	المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي.
261	المطلب الأول: مفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.
262	الفرع الأول: تعريف التنمية لغة واصطلاحاً.
265	الفرع الثاني: التمييز بين التنمية وبعض المصطلحات المشابهة لها.
270	المطلب الثاني: التطور التاريخي لمفهوم التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.
272	المطلب الثالث: أهداف التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.
276	المطلب الرابع: الحلول المتصورة لمشكلة التنمية في الاقتصاد الرأسمالي.

277	المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي.
277	المطلب الأول: مفهوم التنمية في الاقتصاد الإسلامي .
280	الفرع الأول: تعريف التنمية الاقتصادية في الإسلام.
280	المطلب الثاني: خصائص التنمية في الاقتصاد الإسلامي .
282	الفرع الأول: الشمولية.
283	الفرع الثاني: الإنسان محور التنمية.
283	الفرع الثالث: التوازن.
284	الفرع الرابع: توفير الضروريات.
285	الفرع الخامس: الواقعية.
	المطلب الثالث: أهداف التنمية في الاقتصاد الإسلامي .
288	المبحث الثالث:المقارنة بين التنمية في الاقتصادين الرأسمالي والإسلامي
288	والحلول المتصورة لها.
292	المطلب الأول:المقارنة بين التنمية في الاقتصادين الرأسمالي والإسلامي.
296	المطلب الثاني: العلاج المتصور لمشكلة التنمية في الدول الإسلامية.
297	الفصل الثاني: الأدوات المالية الإسلامية ودورها في تنشيط أسواق المال.
297	المبحث الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية ونشأتها وأهميتها.
298	المطلب الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية.
300	الفرع الأول: تعريف الصكوك.
300	الفرع الثاني:مفهوم صكوك الاستثمار من منظور الاقتصاد الوضعي.
300	الفرع الثالث: مفهوم صكوك الاستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي.
302	المطلب الثاني: نشأة صكوك الاستثمار .
303	المطلب الثالث: أهمية صكوك الاستثمار الإسلامية.
303	المبحث الثاني: أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها.
303	المطلب الأول: أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية.
305	الفرع الأول: صكوك المشاركة.
305	الفرع الثاني: صكوك المضاربة.
308	الفرع الثالث: صكوك الإجارة.
308	الفرع الرابع: صكوك السلم.
309	الفرع الخامس: صكوك الاستصناع.

309	الفرع السادس: صكوك المرابحة.
310	المطلب الثاني: خصائص صكوك الاستثمار الإسلامية.
312	الفرع الأول: خلو صكوك الاستثمار من شبهة الربا.
313	الفرع الثاني: استخدام صكوك الاستثمار في خدمة الاقتصاد القومي.
313	الفرع الثالث: اعتماد صكوك الاستثمار على مبدأ المشاركة المشروعة.
314	الفرع الرابع: إصدار الصكوك على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر.
315	الفرع الخامس: إثبات الصك الاستثماري حق الملكية الشائعة لحامله.
315	المبحث الثالث: الدور التنموي لصكوك الاستثمار الإسلامية.
315	المطلب الأول: الدور التنموي لصكوك المشاركة والمضاربة.
316	الفرع الأول: الدور التنموي لصكوك المشاركة.
317	الفرع الثاني: الدور التنموي لصكوك المضاربة.
317	المطلب الثاني: خصائص صكوك الإجارة ودورها التنموي.
318	الفرع الأول: الدور التنموي لصكوك الإجارة.
319	الفرع الثاني: خصائص صكوك الإجارة.
319	المطلب الثالث: الدور التنموي لصكوك السلم والاستصناع.
320	الفرع الأول: الدور التنموي لصكوك السلم.
322	الفرع الثاني: الدور التنموي لصكوك الاستصناع.
	المطلب الرابع: الدور التنموي لصكوك المرابحة.
324	المبحث الثالث: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والأوراق المالية
324	التقليدية.
324	المطلب الأول: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والأسهم.
325	الفرع الأول: أوجه التشابه.
326	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف.
326	المطلب الثاني: المقارنة بين صكوك الاستثمار الإسلامية والسندات.
326	الفرع الأول: أوجه التشابه.
326	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف.
328	الفصل الثالث: الأهمية الاقتصادية للتكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق المال.
330	المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على أسواق النقد والمال

330	العربية.
334	المطلب الأول: تشخيص واقع أسواق المال العربية.
335	المطلب الثاني: مفهوم الأزمة المالية العالمية وأسباب حدوثها.
338	الفرع الأول: ماهية الأزمة المالية.
343	الفرع الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية
	المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية على البنوك والبورصات العربية.
345	المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية وعلاجها
	في الاقتصاد الإسلامي.
345	المطلب الأول: الآثار المباشرة وغير المباشرة للأزمة المالية العالمية على
346	المصارف الإسلامية.
	الفرع الأول: الآثار المباشرة للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية.
346	الفرع الثاني: الآثار غير المباشرة للأزمة المالية العالمية على المصارف
	الإسلامية.
347	المطلب الثاني: الآثار الإيجابية والسلبية للأزمة المالية العالمية على المصارف
347	الإسلامية.
349	الفرع الأول: الآثار الإيجابية للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية.
350	الفرع الثاني: الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية.
352	المطلب الثالث: علاج الأزمة المالية العالمية في الاقتصاد الإسلامي.
352	المبحث الثالث: الضوابط الشرعية لإقامة سوق الأوراق المالية الإسلامية.
353	المطلب الأول: الضوابط الشرعية للأدوات المالية الإسلامية.
	المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية الإسلامية.
360	المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية للتكامل بين المصارف الإسلامية وأسواق
	المال.
362	
365	المطلب الرابع: السوق المالية العربية بضوابط الاقتصاد الإسلامي.
366	الخاتمة.
369	اختبار صحة الفرضيات.
374	النتائج.
378	التوصيات.

406	قائمة المصادر والمراجع .
407	فهرس الآيات القرآنية.
408	فهرس الجداول .
420	فهرس الموضوعات.
	ملخص البحث باللغة العربية.
	ملخص البحث باللغة الفرنسية.
	ملخص البحث باللغة الإنجليزية .

### ملخص البحث باللغة العربية

أبانت الدراسة أن المصارف الإسلامية تجاوزت مرحلة التنظير واخترقت أسوار الصيرفة العالمية، وأضحت منافسا قويا للمصارف التقليدية العريقة، كما أصبحت محط اهتمام ومتابعة وإشادة خبراء الصيرفة ومفكري الاقتصاد الغربي، خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية الحالية، التي أثبتت صمود الصيرفة الإسلامية وعدم انهيارها أو إفلاسها لأنها مستوحاة من نظام اقتصادي رباني عقلائي واقعي وعادل، وبرهنت أن أعمال الاقتصاد الإسلامي وتطبيقه بطريقة علمية سليمة، لا يؤدي إلى نشوء أزمات مالية واقتصادية حادة كما هو الحال في الاقتصاد الرأسمالي.

كما ساهمت الأزمة المالية في الوقوف على نجاعة وكفاءة العمل المصرفي القائم على مبدأ المشاركة، وأنه حقيقة واقعية وتجربة ناجحة، تؤدي دورا مهما في تعبئة الموارد المالية وإعادة تفتيتها في حقول الاستثمارات التنموية، عن طريق إبدال الفائدة المصرفية بإحلال صيغ تمويلية واستثمارية إسلامية، لا تعتمد على عمليتي الإقراض والاقتراض اللتين تقوم بهما البنوك التقليدية، فترتب على ذلك استهداف واستقطاب شرائح جديدة من العملاء، كانت تتخرج من التعامل وفق الأنموذج المصرفي التقليدي لاعتبارات عقائدية

محضة، وإعادة استدعاء أموال ضخمة كانت خارج دائرة النشاط الاقتصادي (أي مكتنزة) مصححة بذلك وظيفة المال في خدمة الاقتصاد والمجتمع.

وتمكنت الصيرفة الإسلامية بأسلوبها المميز أن تبرز للعالم أجمع، فكرا مصرفيا شاملا وكاملا، مفندا وداحضا فرضية استحالة قيام بنوك دون سعر الفائدة، وكاشفا في الوقت ذاته العبء المادي الإضافي (تكلفة الفائدة المصرفية) الذي يتقل كاهل الاقتصاد والتنمية والمجتمع، والهزات والأزمات المالية والاقتصادية الناجمة عن التعامل الربوي.

وبيّنت الدراسة خصوصية المصارف الإسلامية في مرونة صيغها التمويلية والاستثمارية التي تزوج- في غالبيتها- بين عنصري المال والعمل، عكس علاقة تلاقي رأس المال برأس المال السائدة في النظام المصرفي التقليدي.

أما عن أسواق المال فإنه بالرغم من أدائها لدور اقتصادي بارز من خلال إمداد مختلف الفعاليات الاقتصادية بالتمويل الكفيل بتنفيذ السياسات الاستثمارية، إلا أن جل معاملاتها تشوبها مخالفات شرعية منهي عنها في الاقتصاد الإسلامي، الذي يستمد أحكامه من النصوص الشرعية، مما جعل الدراسة تخلص إلى ضرورة تنقية ردهات البورصات العربية من كل المعاملات المحرمة، وصور أكل أموال الناس بالباطل، وبالتالي بحث إمكانية إنشاء سوق مالية إسلامية لاستكمال بناء التكامل مع المصارف الإسلامية وتحقيق النفع المتبادل لكل منهما، والذي يفضي إلى المساهمة في إنعاش الاقتصاد ودفع عجلة التنمية من خلال الاشتراك في رصد وتوفير الموارد المالية، باعتبارها الشرط الأساس في الانطلاق في التنمية والعنصر المحرك لها، فهي حجر الأساس وشريان الحياة مما يستدعي السعي إلى توفيرها وثمارها.

كما بيّن البحث أهداف و آليات العمل في الصيرفة الإسلامية التي تتطوي على جملة من مخاطر الاستثمار، أعاقت ارتيادها وتوسعها في الاستثمارات طويلة الأجل، ليتضح أن السوق المالية الإسلامية أضحت مطلبا ضروريا لا يقبل التعطيل ولا التأجيل بالنسبة للمصارف الإسلامية وللاقتصاديات الدول العربية، لتكون بمثابة اللبنة الأساسية لإنشاء سوق مالية عربية بمقاييس وضوابط الاقتصاد الإسلامي، بحيث تتيح فضاء واسعا للاستثمار العربي وإعادة توطين الأموال العربية المهاجرة والموظفة في الأسواق العالمية التقليدية، لينعكس الأمر إيجابيا على عملية التنمية في البلدان العربية، التي لا تزال فيها

المصارف الإسلامية دون المستوى المأمول منها قياسا بما تضمنته نظمها على المستوى الفكري، بسبب مشكلة محدودية وضالة مواردها المالية طويلة الأجل.

وعند تناول موضوع التنمية من المنظورين الرأسمالي والإسلامي، تؤكد بما لا يدع مجالا للشك، أن استيراد نماذج تنمية غربية وتطبيقها أليا- ميكانيكيا- على الدول الإسلامية تجربة فاشلة، بل أدت على النقيض من ذلك إلى تكريس التبعية للعالم الغربي الأمر الذي يستدعي ويتطلب البحث عن منهج تنموي مغاير وبديل مرتبط بالخصوصية المجتمعية والحضارية والعقائدية، مثلته الدراسة في المنهج الاقتصادي الإسلامي القادر بمؤسساته على تفعيل وتسريع عملية التنمية وتخليص البلدان الإسلامية من ربقة التخلف والتبعية.

وخلصت الدراسة إلى إمكانية قيام سوق مالية إسلامية للأوراق المالية في ظل العمل بضوابط شرعية (تنقيتها من الشوائب والمخالفات الشرعية) تستوعب الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات أو المصارف الإسلامية، وكذا الأسهم الجائزة والصادرة عن شركات لا تتعامل في مجال محظور، مما يزيد في كفاءة استخدام الموارد وعدالة توزيعها، وإعطاء دفعة انطلاق للصيرفة الإسلامية نحو ولوج الاستثمارات طويلة الأجل التي هي أساس كل محاولة تنموية.

وتصورت الدراسة إنه من اليسير على الدول العربية أن تقرر التعامل بالسوق المالية الإسلامية وفقا للأحكام والنصوص الشرعية، والالتزام في إصدار الأصول المالية والصكوك بالأحكام المنظمة للعقود الشرعية المؤسسة عليها، مثل عقود المرابحة والسلم والمشاركة والمضاربة والإجارة، كما يتم الالتزام في تداولها بالقيم الإسلامية وبصور البيع المقبولة شرعا، وبالتالي فلا مكان للتعامل بالمشتقات حسبما يجري به التداول في البورصات التقليدية ولا بالمستقبليات بالصورة التي تتم، بل باعتماد صيغة بيع السلم، ولا الشراء بالهامش (أو بالحد) أو البيع على المكشوف.

وإجمالا فإن كل ما عرضته وتطرقت إليه الدراسة من أساليب وصور التعامل التي تجرى في الأسواق التقليدية وخلصت إلى عدم جوازها شرعا، لا يتم التعامل بها إطلاقا ومع الأخذ في الاعتبار الالتزام التام بالقيم والأخلاق الإسلامية المتعلقة بالصدق والأمانة وعدم الغش والتدليس والاحتكار، لإضفاء الشفافية والعدالة والمصادقية على السوق المالية

الإسلامية، ومنه ضمان تدفق وانسياب الأموال لتمويل المشروعات الاستثمارية لتحقيق التنمية الاقتصادية في الدول العربية والإسلامية.

## Abstract

### **Functional integration between banks and capital markets and its role in development**

The investigation should show that Islamic banks exceeded the stage of theorizing. It becomes a serious competitor to the ancient traditional banks. It becomes also the focus of attention. Follow up and the praise of thinkers of the Western economy especially the current global financial crisis which proved the resistance and the durability of the Islamic banks and the collapse or the bankruptcy because it is inspired from divine, national, realistic and a just economical system. It manifested that the achievement of the Islamic economy and its application in a good scientific way does not lead to the emergence of a strong.

Economic and scientific crisis as is the economy of capitalism.

The financial crisis contributed to the effectiveness and efficiency of banking based on the principle of participation. It is also a real truth and a successful experience that plays an important role in mobilizing the financial resources and re-subdivided in the areas of the through the replacement of banks' interest by



prescribing Islamic; financial and investment which does not depend on the process of lending and borrowing. These are the characteristics of the traditional banks. This resulted in the attraction and the target of new segments of customers. This last was embarrassed the deal according to the traditional banking model for purely religious considerations and real huge amounts of money.

This money was outside the circle of economic activity (compactness), meaning which is the sole of money in the duty of society and economy.

The Islamic banks, with its unique style. Could also highlight to the entire world a banking thought, general and complete, disproved the hypothesis of the impossibility of the existence of banks without interest, it reveals at the same time the additional financial burden (the morphological cost interest) this bears the economy, society and investment the financial and economic crisis resulted from the money lending.

The investigation should also the privacy of the Islamic banks in the flexibility of its financial and investment formulas that match mostly between the two elements of money and work. On the reverse the relation of joining the capital with the capital that exists in the traditional banks system. Concerning the financial market, it is despite its performance to the prominent economical role through the supply of economic activities sponsored the investment policies but it encompasses its transactions against legal violations, it is prohibited in the Islamic economy. It also makes it incompatible with the religious texts. Thus, the study concluded that the need of the purification of the Arab bourses from all prohibited transaction and the possibility of the establishment of a financial Islamic market to complete the construction of the interaction with Islamic banks, and the realization of the mutual benefits for each of them. This leads to revitalize the economy and promote through the participation in mobilizing financial resources as a prerequisite in the development and as a motivating element. It is a very important element which calls to afford and invest it.

The study also shows the objectives and mechanisms in the Islamic banks that involve a number of investment risks. This latter embarrassed its

development in the longterm investment to result that . The financial islamic market becomes a necessary need weech does not accept any interruption or postponement for the islamic banks and the arab economy. This coube done as a basic element for the creation of a financial arab market whith the norms and control of the islamic economy. It many also allow an arab investement and repartriates the arab funds migratory which were used in the tradtional global markets. It my have a positive impact on the process development in the arab world where the islamic bank is below level measuring whith that their systems include as an intellectual level because pf the long term limited low financial resources .

When dealing whith developement frm the islamic and capitazlists point of view, be sure and beyond any doubt that the importation of western developement models, automaticallyand mechanically applied in the islamic states is a failed experience but it led instead to perpetuate the dependance of the western world. This requires us to llok for a different developental and alternative method related to the community , civiliation ideolpgy . our study presented it in an islamic economical method , able in its institutions to activate and accelerate the developement process, and to rid islamic countries from the underdevelopement .

The investigation concluded that it is possible to have an islamic financial market under the legitimacy work ( filtred from the impurities and legitimate impurities) . it includes the islamic checs issued by companies and islamic banks as well as traditional shares issued from outlaws companies . this my increase the competance in the use of recources and equitable distribution, and to give impeetus to the launch of islamic finance towards an access to long term investement that are the basis of any developement trial .

The study concieved it was easy that the arab states decide to deal whith the islamic financial market in accordance whith the judgements and legislative texts.the commitment in the issue of the financial assets and instruments whith the provisions governed to legal contracts based on it such as : el murabaha, essaalem, el muhharaba, el ijara, and the participatio. The committment in the circulation whith the islamic values and the legally acceptable forms of trading.

Thus, there is no need to be treated with derivatives as being delisted in the traditional exchanges but with the adoption of the peace in future trading nor buying with marginalization (or reduction) or a short sale overall .

Consequently, all the methods and ways of dealing presented by the investigation that take place in traditional markets, concluded to its illegality, can not be dealt with. Taking in consideration the full commitment to Islamic values related to honesty , trustworthiness, fraud, monopoly in order to give transparency, justice and credibility to the financial Islamic market. And thus to answer the flow of funds to finance investment projects to achieve economic development in the Arab and Islamic world.

## Résumé de recherche

### **L'intégration fonctionnelle entre les banques et les marchés de capitaux et de son rôle dans le développement**

L'étude a démontré que les banques islamiques ont dépassé la phase de la théorisation et pénétré les murs du monde bancaire (globales-mondiales) Et devenir un concurrent sérieux et fort pour les banques traditionnelles, anciennes, est aussi devenu le centre de l'attention et de suivi et un hommage aux experts du secteur bancaire et des penseurs de l'économie de l'Ouest , Particulièrement à la lumière

de l'actuelle crise financière mondiale, qui a démontré la fermeté de la finance islamique et non-effondrement ou de la faillite parce qu'ils sont inspirés par le système économique Rabbani, rationnelle, réaliste et équitable, et ont démontré que la réalisation de l'économie islamique et son application dans un bruit scientifiquement, ne conduit pas à l'émergence de crises financières et économiques que forte comme c'est le cas dans l'économie de capitalisme.

A également contribué à la crise financière de se tenir sur l'efficacité et l'efficience de l'activité bancaire repose sur le principe de la participation(el moucharaka) et que une réalité et une expérience réussie, jouent un rôle important dans la mobilisation des ressources financières et resubdivisé dans les domaines des investissements de développement, grâce au remplacement des intérêts bancaires (riba)remplacement des formules de financement et d'investissement islamiques, ne dépend pas de le processus d'emprunt et de prêt, qui est par les banques traditionnelles, ce qui alimente les segments de ciblage et d'attirer de nouveaux clients, a été gêné pour faire face selon le modèle de la banque traditionnelle à des considérations idéologiques(relegieuses) purement, et le rappel des sommes énormes ont été en dehors du cercle de l'activité économique (compacite) et patchè la fonction de l'argent et mettre en service de l'économie et la société.

Les banques islamiques ont aussi pu mettre en évidence le style unique dans le monde

Entier, et la pensée d'une banque une approche globale et totalement réfuté et de réfuter l'hypothèse de l'impossibilité des banques sans taux d'intérêt, et révélant en même temps la charge financière des frais supplémentaires (intérêts morphologiques), qui pèse lourdement sur l'économie, le développement et la société, et les chocs et les crises financières et l'impact économique de pour faire face à Riba.

On trouve aussi en cherchant la vie privée des banques islamiques dans le financement des formats souples et l'accouplement d'investissement - pour la plupart - les éléments de l'argent et le travail, la convergence relation inverse du capital du capital qui prévaut dans le système bancaire traditionnel.

Quant à la capitale qu'elle commercialise en dépit de la performance de son rôle économique est évident dans la fourniture de nombreuses activités économiques de financement parrainer la mise en œuvre des politiques d'investissement, mais qui est mal, et entoure l'essentiel de leurs opérations contre les violations de la légitimité est interdite par l'économie islamique, il n'est pas en conformité avec les textes islamiques, ce qui rend l'étude conclut à la nécessité pour les halls d'épuration des bourses arabes, toutes les transactions, ce qui est interdit. , Les sortes de La consommation des biens d'autrui , et discuté de la possibilité d'établir Marché financier islamique à l'intégration complète de construction avec les banques islamiques et à réaliser des avantages mutuels pour chacun d'eux, ce qui conduit à contribuer à la revitalisation de l'économie et promouvoir le développement par la participation à Mobilisation de ressources financières

comme une condition préalable pour commencer un développement et une composante Son moteur, ils sont la pierre angulaire et à l'âme, qui appelle à la poursuite de fournir et d'investir.

L'étude a également démontré les objectifs et les mécanismes d'action de la finance islamique, ce qui implique un certain nombre de risque d'investissement,

endroit accessible et a entravé son développement dans les investissements à long terme, car il est clair que le marché financier islamique est devenue une condition nécessaire n'accepte pas l'interruption ou le report de la Banque islamique et de l'économie des États arabes , En faisant un élément fondamental de créer un marché des pays arabes en matière de finances et les contrôles de l'économie islamique, fournir de l'espace et la portée de l'investissement arabe et le rapatriement des fonds arabes migrants et agent sur le marché mondial traditionnel, de l'impact positif sur le processus de développement dans les pays arabes, qui est toujours là où les banques islamique en dessous du niveau désiré de l'analogie, y compris le contenu de leur niveau intellectuel, en raison du problème des ressources financières limitées et le manque de long terme.

En abordant la question du développement à la fois le monde capitaliste et islamique, assurez-vous hors de tout doute raisonnable que l'importation de modèles de développement, de l'Ouest et appliqués automatiquement - mécanique –dans les États islamiques à l'expérience d'un échec, mais conduit au contraire, de perpétuer la dépendance du monde occidental, ce qui nécessite des recherches pour le développement du curriculum différemment L'alternative est liée à la vie privée, communautaire, culturel et idéologique, l'étude représentés dans le programme de la Conférence islamique économique capable d'activer ses institutions et à accélérer le processus de développement et de débarrasser les pays musulmans du malaise du sous-développement et de dépendance.

L'étude a conclu qu'il est possible sur le marché islamique pour les titres sous l'action de contrôle de la légitimité du (filtre d'impuretés et violations) pour tenir compte des instruments islamiques émises par des sociétés ou des banques islamiques, ainsi que d'attribution d'actions traditionnels, émises par des sociétés qui ne traitent pas de la zone est interdite, ce qui augmente utilisation efficace des ressources et la répartition équitable, et de donner une impulsion au lancement de la finance islamique et l'accès aux investissements à long terme qui sont la base de toute tentative de développement.

L'étude a imaginé qu'il était facile d'étudier sur les pays arabes de décider de gérer le marché financier islamique, conformément aux dispositions et textes, et l'engagement dans la délivrance des actifs financiers et des instruments aux dispositions régissant les contrats pour l'organisation légitimes, tels que la Mourabaha, l'esslem, la participation et le moudaraba et ijara.

Également être observée dans la circulation des valeurs islamiques et images vendre légalement acceptable, et il n'y a donc pas lieu d'être traités comme des produits dérivés dans les bourses traditionnelles et les contrats à terme est une façon que même l'adoption de la vente d'esslem, ni l'achat marginales (ou réduction), ou une vente à découvert l'ensemble, toutes les méthodes introduites par l'étude des images et le traitement qui aura lieu dans les marchés traditionnels et a conclu qu'il est permis légalement, ne traite pas du tout,

Compte tenu de l'engagement sans réserve aux valeurs et l'éthique islamique d'honnêteté, la confiance, non-fraude, la fraude, le monopole, pour conférer de la transparence, l'équité et la crédibilité du marché financier islamique, et qui assurent l'écoulement et le flux des fonds pour financer des projets d'investissement à réaliser le développement économique dans les pays arabes et islamiques.

