



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -

كلية: الشريعة والاقتصاد

القسم: الفقه وأصوله

رقم الإيداع: /.....

الرقم التسلسلي:

المضاربة في الأسعار في الأسواق المالية

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه ل.م.د. شعبة علوم إسلامية - شريعة -

تخصص: معاملات مالية معاصرة

إشراف: أ.د/ نادية رازي

إعداد الطالب: محمود بن زروقي

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الصفة	الرتبة	الجامعة
أ.د/ شعيب يونس	رئيسا	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -
أ.د/ نادية رازي	مشرفا ومقررا	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -
أ.د/ عقبة سحنون	عضوا	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -
د/ حمزة بونعاس	عضوا	أستاذ محاضر أ	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -
أ.د/ فاطمة الزهراء وغلانت	عضوا	أستاذ التعليم العالي	جامعة الحاج لخضر - باتنة 01 -
أ.د/ عبد المجيد خلادي	عضوا	أستاذ التعليم العالي	جامعة بن يوسف بن خدة - الجزائر 01 -

السنة الجامعية : 1445 - 1446 هـ الموافق ل: 2024-2025 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى معلم البشرية، سيدنا محمد ﷺ وعلى آله وصحبه أجمعين، ثم إلى الوالدين الكريمين، ومشايقنا وأساتذتنا، وإلى الإخوة والأخوات، والأصدقاء كل باسمه، وإلى كل طالب علم تخيور على دينه يبتغي عزته ونصرته ويسعى لإحادة هيئته وعظمته.

شكر وتقدير

أحمد الله ربّي وأشكره على توفيقه وعظيم لطفه وإحسانه، الذي لولاه ما تم لنا شيء،

فهو المتفضل بالإعلاء على من شاء بما شاء.

ثم الشكر الجزيل إلى جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية بكل طاقمها الإداري

من مدير ورؤساء أقسام وعمال على ما قدموه لنا من تسميلات وطبقت لنا الصعاب في

مشارنا الدراسي.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير للفاضلة، أ.د. نادية رازي على قبولها الإشراف

على في هذه الأطروحة، فكانت نعم الناصح والموجه.

كما لا أنسى أساتذتنا الذين أشرفوا على تدريسنا في مختلف المراحل والأطوار،

شكر الله جمودكم وبارك فيكم، وفي علومكم، فقد تعلمنا منكم كيف تستميل القلوب

وتتوجه إلى التربية المبنية على حب الله ورسوله والفعل الطيب والإنتاج المثمر للعقول

السليمة

فجازاكم الله خيرا

مقدمة

مقدمة:

الحمد لله، والصلاة والسلام على سيدنا رسول الله وعلى آله وصحبه وسلم تسليما، أما بعد:

فإن المال يعتبر وسيلة مهمة لا غنى عنها في قضاء مصالح الأنام في مختلف الأزمان، كما أنه في حاضرنا يعد أحد المعايير الأساسية للتطور الاقتصادي على الصعيد الدولي، ولا يمكن لأي دولة تنشُد تطورا في مجال الاقتصاد دونه، ومن المعلوم أن المال مفتقر إلى نماء ورواج، ولهذا الغرض وجدت الأسواق وتعارف الناس فيها على طرائق ووسائل للتداول.

ومع بروز ما يعرف بالعمولة وما انجر عنها من تغييرات مست مختلف مناحي الحياة، حيث لم تبق على سابق عهدتها كما كان يعرفها الناس من قبل، ومن ضمنها - الأسواق - وما يتعلق بها من ممارسات تجارية وطرق رواج المال فيها، حيث توسع مفهومها بعد أن كان يطلق ويراد منه؛ الحيز أو المكان الذي تتم فيه عملية البيع والشراء إلى أبعد من ذلك، وصار يطلق على كل تداول سلعي أو خدماتي أو مالي، حر بين طرفين أو أطراف، ولو لم يشغل ذلك مكانا بعينه، بل حتى ولو تم ذلك إلكترونيا.

و من بين الأسواق التي أصبحت شائعة في زمننا المعاصر ما يعرف - بالأسواق المالية-، و هذه الأخيرة قد صار لها دور مهم في الحياة الاقتصادية، نتيجة ما تقدمه من وظائف تعود بالإيجاب على التنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي، و مع ذلك فإن التطورات المتسارعة التي تشهدها هذه الأسواق في جانب التسيير التكنولوجي، إضافة إلى كثرة و تنوع الابتكارات المالية، جعل منها بيئة خصبة للكثير من الممارسات المعقدة والتي من بينها المضاربة على الأسعار.

❖ إشكالية البحث:

يعتبر نشاط المضاربة على الأسعار، نشاطا ملازما للأسواق المالية بسبب مرونته وتكيفه مع أغلب الابتكارات المالية المستحدثة، مما أدى إلى ظهور العديد من الأساليب التي تخدم هذا النشاط وتحقق أهدافه، ومن المعلوم أن المجتمعات الإسلامية قد تأثرت بشكل كبير بمفرزات النظام الرأسمالي، وتبنت أغلب مخططاته الاقتصادية و التي من بينها الأسواق المالية، و هذا الأمر لا يزال يشكل تحديا أمام الهيئات الشرعية والباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، حيث يسعى هؤلاء إلى تبيين موقف الشريعة الإسلامية من المعاملات و الأنشطة المتعامل بها في هذه الأسواق، و كذلك إيجاد الحلول و البدائل الشرعية لتلك التي تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، من أجل الاستفادة منها في إقامة وتفعيل الأسواق المالية الإسلامية.

و انطلاقا مما سبق يمكن طرح التساؤل التالي والذي مفاده:

ما هو موقف الشريعة الإسلامية من أساليب المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية ؟

وللإجابة على هذا التساؤل تنتج عدة تساؤلات فرعية منها:

1. ما المقصود بالمضاربة على الأسعار؟ وما هي أساليبها؟

2. ما هي حقيقة الأسواق المالية؟

3. ما هي الأسواق المالية الإسلامية؟ وهل يمكن أن يكون نشاط المضاربة على الأسعار مقبولا ضمن أنشطتها؟

❖ أهمية الموضوع:

تكمن أهمية دراسة هذا الموضوع في جانبين:

● **الجانب العلمي:** لاشك أن الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر لها وجود فعلي وقواعد معاملاتها سارية على المستوى الدولي، وعلى الرغم من الوظائف الإيجابية التي تقدمها، من ناحية تسيير الاستثمارات و تسهيل عملية إصدار وتداول الأوراق المالية، وكذلك الدقة في التحكم بحركة الأسعار، إلا أن هنالك عدة فجوات تقنية، سمحت للمتعاملين بخرق القواعد المتعارف عليها داخل هذه الأسواق وقوت من أطماعهم حول تحقيق الربح السريع، فكانت النتيجة استحداث معاملات تخدم هذه الغاية، الأمر الذي أثر في نشاطها وزعزع استقرارها، و لما كانت المضاربة على الأسعار أحد تلك المعاملات المحققة لهذه الغاية، فإن البحث جاء ليسلط الضوء عليها من أجل فك ألغازها والكشف عن دقيق تفصيلاتها، خاصة فيما يتعلق بالجانب الشرعي منها.

● الجانب العملي:

■ أن جلّ المسائل التي يتناولها البحث هي من جملة ما يحتاج المتعاملون في الأسواق المالية من المسلمين إلى معرفته.

■ أن بلدان العالم العربي الإسلامي تسعى إلى إيجاد أسواق مالية إسلامية تقوم على أساس أحكام الشريعة الإسلامية، لتحقيق بها ازدهارا اقتصاديا تنافس به اقتصاديات الدول الغربية، ولتحقيق ما تصبوا إليه، لابد من الاستفادة من خبرة وطرائق التعامل في الأسواق المالية التقليدية، وخصوصا ما يتعلق بتلك الانحرافات التي تؤثر سلبا على نشاطها، بغرض تخريب السوق المالية الإسلامية الوقوع فيها.

❖ فرضيات البحث:

بناء على ما تم طرحه من تساؤلات فإن البحث يقدم جملة من الفرضيات، من أجل اختبارها للوصول إلى

المطلوب ونذكر منها:

- **الفرضية الأولى:** أغلب الأساليب و الممارسات التي يتبعها المضاربون في تحقيق الأرباح، تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- **الفرضية الثانية:** انتشار نشاط المضاربة على الأسعار في بيئة الأسواق المالية التقليدية لم يكن محض صدفة، بل له أسباب وظروف اقتصادية ساهمت في خلقه.
- **الفرضية الثالثة:** لا يمكن قبول نشاط المضاربة على الأسعار، ضمن معاملات الأسواق المالية الإسلامية، كونه ليس من قبيل الأنشطة الاستثمارية التي يرجى منها تحقيق قيمة مضافة إلى الاقتصاد القومي، بل هو مجرد نشاط وهمي يركز على المتاجرة في المخاطر و الابتعاد بها عن ملكية الأصل، وهذا ما يتعارض مع الأسس الشرعية التي تقوم عليها الأسواق المالية الإسلامية، ومختلف الابتكارات المالية الإسلامية.

❖ أسباب اختيار الموضوع:

- من بين الأسباب التي دفعت الباحث إلى اختيار هذا الموضوع ما يلي:
- أن أغلب الدراسات التي تناولت هذا الموضوع من الناحية الشرعية، ركزت فيه على جوانب محددة فقط، فكان الغرض جمع شتات ما تناثر في كتابات الباحثين ووضعه في إطار موحد، مع تقديم إضافات علمية تعطي تصورا شاملا حول هذه المسألة.
 - الإقبال على أنشطة الأسواق المالية ومعاملاتها خصوصا المضاربة على الأسعار، من قبل المستثمرين المسلمين الذين يستهويهم تحقيق الأرباح السريعة، دون معرفة ما يصح من هذه المعاملة وما لا يصح من الناحية الفقهية الشرعية، فكان الدافع من اختيار هذا البحث، المساهمة في إبراز موقف الفقه الإسلامي من هذا النشاط ومختلف أساليبه، وتقديم إضافة للبحث العلمي في هذا الجانب.

❖ أهداف البحث:

- يسعى الباحث من خلال دراسة هذا الموضوع إلى تحقيق جملة من الأهداف وهي:
- التعرف على حقيقة المضاربة على الأسعار، و الأساليب التي يتبعها المضاربون في تحقيق الأرباح بواسطة هذا النشاط، وموقف الشريعة الإسلامية من ذلك.
 - إبراز الأسباب التي ساهمت في خلق نشاط المضاربة على الأسعار.
 - بيان مدى إمكانية قبول هذا النشاط ضمن معاملات الأسواق المالية الإسلامية.

❖ منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على إشكالية البحث واختبار صحة الفرضيات المطروحة، فإنه من المطلوب الالتزام بالقواعد العلمية المعتمدة حيث تم اعتماد:

- المنهج الوصفي؛ في عرض الإطار النظري للبحث، وما يتعلق به من مفاهيم.
- المنهج التحليلي و المقارن؛ وقد تم اعتماد هذه المناهج في الفصل الأول من البحث خصوصا، بغرض تحليل مضمون المضاربة على الأسعار و أساليبها المتعارف عليها و آليات التعامل بها، وما يتعلق بها من أحكام فقهية، و الكشف عن أوجه التشابه بين المضاربة على الأسعار وما يشتهى بها من مصطلحات أخرى، وقد تم اعتماد هذا المنهج كذلك في الفصل الثاني من البحث، من أجل الكشف عن أهم الأسباب الباعثة على المضاربة على الأسعار، و الجوانب التي تركز عليها الهندسة المالية الإسلامية في معالجة هذه الأسباب.

❖ الدراسات السابقة:

- تناول الباحثون موضوع المضاربة على الأسعار من عدة جوانب، ومن جملة الدراسات التي وقفت عليها:
1. دراسة رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مقال منشور في مجلة: جامعة الملك عبد العزيز- الاقتصاد الإسلامي، العدد: 1، المجلد: 20، (1427هـ-2007م)؛ والباحث من خلال هذه الورقة البحثية، تطرق لحجج المؤيدين و المعارضين من رجال الفكر الاقتصادي الغربي، لنشاط المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، وقد توصل إلى: أن المضاربة على الأسعار ضرب من المقامرة حيث؛ أن الفئة التي تريح من خلال هذا النشاط هم القلة على حساب خسارة الكثرة، وتكتنفها مكاييد و الأعياب يستخدمها المضاربون الكبار بغرض تحقيق المكاسب والإطاحة بالمضاربين الصغار، إضافة إلى أن هذا النشاط يتعد بالأسعار عن القيمة الحقيقية للسلع أو الأوراق المالية.
 2. دراسة محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية- البعد الاقتصادي-، ورقة علمية مقدمة في ندوة: المضاربة و التلاعب في الأسواق المالية- الأبعاد الاقتصادية والقانونية والشرعية-، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض، يوم الأربعاء 27 صفر 1429هـ/الموافق ل: 5 مارس 2008م، و قد سلط الضوء فيها على أسلوب التلاعب في الأسواق المالية من الناحية الاقتصادية، وهو أحد الأساليب التي يعتمدها المضاربون بغرض إحداث الفروق في الأسعار، لأجل تحقيق الأرباح على حساب بقية المتعاملين في الأسواق المالية، وقد توصل البحث إلى جملة من النتائج ومن أبرزها:
- حصول التلاعب في الأسواق المالية، هو نتيجة عدم وجود رقابة داخلية و خارجية على أنشطة المتعاملين فيها.

- أسلوب التلاعب في الأسواق المالية يستهدف في الغالب الشركات الصغيرة، التي من السهل التلاعب بأسهمها، مما يستلزم أن يكون هنالك قسم خاص في السوق لتداول هذه الشركات، استناداً إلى قواعد تداول إلكترونية مختلفة بغرض حمايتها.
 - مسؤولية المحافظة على نزاهة السوق المالية يجب أن يتحملها جميع الأطراف الذين لهم علاقة بالسوق كالبانوك وشركات السمسرة وشركات الاستثمار، من خلال تشكيل نظام رقابي داخلي للكشف عن حالات التلاعب و متابعتها قضائياً.
3. دراسة علي عبد الأحمد أبو البصل، المضاربة والمقامرة في بيع وشراء الأسهم-دراسة فقهية مقارنة-، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، العدد:2، المجلد:25، 2009م، و قد تطرق الباحث إلى موضوع المضاربة على أسعار الأسهم من الناحية الشرعية، و قد توصل إلى؛ جواز المضاربة على أسعار الأسهم إذا كانت مستندة إلى معلومات صحيحة، بعيداً عن أساليب التلاعب وكان القصد من هذا النشاط الاستثمار في أسهم الشركات و المشاركة في قراراتها، أما إذا كان التعامل مبنياً على محض الصدفة ودون دراسة لواقع الشركة ومعطياتها، فهي مقامرة تؤدي إلى الوقوع في الغبن الفاحش و الإضرار بالغير.
4. دراسة محمود فهد مهيدات، المضاربات الوهمية السوقية ودورها في الأزمة المالية - عقود الخيارات أمودجا-، ورقة علمية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة-من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية -عمان- بالشراكة مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي-الأردن-، يومي: 25-26 ذو الحجة 1431هـ / الموافق ل: 1-2 ديسمبر 2010م، و قد تناول الباحث في هذه الورقة موضوع المضاربة باستخدام عقود الخيارات التي هي أحد عقود المشتقات المالية، و دورها في إحداث الأزمة المالية العالمية، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:
- المضاربات الوهمية على الأسعار هي؛ عبارة عن بيع و شراء صوري ليس الغرض منه الاستثمار، و إنما نشاط يهدف إلى الاستفادة من التقلبات في القيمة السوقية لمختلف الأصول المالية.
 - عقود الخيارات هي؛ أحد أنواع المشتقات المالية المستحدثة في الأسواق المالية، تستخدم كأداة تحوط ضد مخاطر تغير الأسعار، و أداة للمضاربة بغرض كسب الأرباح بطريقة قصيرة وشكل أسرع.
 - عقود الخيارات هي لعبة صفرية حيث تعتبر الخسارة في القيمة السوقية لأحد المتعاقدين هي الربح السوقية للمتعاقد الآخر، وهي من أكثر وسائل المضاربة التي تسببت في حدوث الأزمة المالية العالمية.

5. دراسة شوقي أحمد دنيا، التلاعب في الأسواق المالية، ورقة علمية مقدمة للمجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون، مكة المكرمة، الفترة من: 19-23 محرم 1432هـ/ الموافق ل: 25-29 ديسمبر 2010م، و قد تطرق الباحث إلى قضية التلاعب في الأسواق المالية، وهي من الأساليب التي يعتمدها المضاربون في التأثير على حركة الأسعار و إحداث الفروق فيها من أجل كسب الصفقات لصالحهم، و إلحاق الخسارة بغيرهم، و قد خلص البحث إلى أن البورصات قد أصبحت نوادي للقمار وهذا باعتراف خبراء الاقتصاد في العالم الغربي، و الحل الوحيد هو إجراء أبحاث اقتصادية و مالية وشرعية حول إلغائها من أسواق المال في البلاد الإسلامية.

وهذه الدراسات لها علاقة مباشرة بعنوان الأطروحة، وقد تناولت كل دراسة منها جانباً معيناً من نشاط المضاربة على الأسعار بسبب عدم القدرة على الإمام بجميع جوانب الموضوع في أوراق علمية ذات صفحات محدودة، نظراً لكثرة مسائل هذا البحث و تشعبها، و ما سيتم إضافته في هذه الأطروحة زيادة على ما هو معروض في الأبحاث السابقة ما يلي:

- كل دراسة من الدراسات السابقة أشارت إلى أسلوب معين من أساليب المضاربة على الأسعار، و أهملت بعضها، وفي هذا البحث سيتم جمعها في إطار موحد و إضافة ما يمكن أن يكون له علاقة بهذه الأساليب وإبراز أحكامها الفقهية.
- لم تقم الدراسات السابقة بالإشارة إلى الأسباب الباعثة على المضاربة على الأسعار، وهذا ما سيتم إبرازه في بحثنا هذا.
- مختلف الحلول التي قدمها الباحثون في الدراسات السابقة فيما يخص هذا النشاط هو؛ إما إجراءات اقتصادية معتمدة من قبل الهيئات الرسمية في السوق المالية، أو إشارة إلى ضوابط شرعية عامة يصعب تطبيقها في إطار الأسواق المالية التقليدية، على غرار الدكتور شوقي أحمد دنيا الذي نادى في دراسته بإلغاء البورصة من الأسواق المالية في البلاد الإسلامية كحل وحيد لا ثاني له، و ما سيقدم في بحثنا؛ هو شيء مغاير تماماً لما تم طرحه، حيث يكون هناك إبراز لدور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأسباب الباعثة على المضاربة على الأسعار، مع اقتراح نموذج تطبيقي يمكن الاعتماد عليه في إطار الأسواق المالية الإسلامية، من أجل تخفيفها الخروقات التي ساهمت في خلق هذا النشاط ضمن أنشطة نظيرتها التقليدية.

❖ أقسام الدراسة:

تم تقسيم البحث على النحو التالي:

- الفصل التمهيدي: وعنوانه؛ مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية، وقد تضمن أربعة مباحث وهي:
 - المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية وأنواعها وتطورها التاريخي.
 - المبحث الثاني: أهمية الأسواق المالية ووظائفها وأهدافها.
 - المبحث الثالث: الأدوات المالية محل التداول في الأسواق المالية، و أحكامها الفقهية.
 - المبحث الرابع: إجراءات التعامل في الأسواق المالية، وأحكامها الفقهية.
- الفصل الأول: وأساليبه المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية، وفيه ثلاثة مباحث وهي:
 - المبحث الأول: مفهوم المضاربة على الأسعار.
 - المبحث الثاني: المضاربة على الأسعار بمنتجات الهندسة المالية، وأحكامها الفقهية.
 - المبحث الثالث: المضاربة على الأسعار بأساليب التلاعب، و أحكامها الفقهية.
- الفصل الثاني: وعنوانه؛ دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار في إطار الأسواق المالية الإسلامية، وفيه ثلاثة مباحث وهي:
 - المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية الإسلامية.
 - المبحث الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ودورها في الحد من المضاربة على الأسعار.
 - المبحث الثالث: نموذج تطبيقي لدور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار - مقترح: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية-.

الفصل التمهيدي

مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية

تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية في زمننا المعاصر، أحد أهم الركائز التي يقوم عليها الاقتصاد في العديد من دول العالم، نظرا لما تقدمه من خدمات ووظائف عبر مؤسساتها المالية، من أبرزها؛ تسهيل عمليات توزيع الموارد بين الفئات المنتجة والمستهلكين، وتقديم التمويلات للمشاريع الاستثمارية، وتحقيق التكافؤ في ميزان العرض والطلب، وفي هذا الفصل نحاول إعطاء نظرة شاملة عن هذه الأسواق وما يتعلق بها من قضايا وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية وأنواعها وتطورها التاريخي.

المبحث الثاني: أهمية الأسواق المالية ووظائفها وأهدافها.

المبحث الثالث: الأدوات المالية محل التداول في الأسواق المالية، و أحكامها الفقهية.

المبحث الرابع: إجراءات التعامل في الأسواق المالية، و أحكامها الفقهية.

المبحث الأول:

حقيقة الأسواق المالية وأنواعها وتطورها التاريخي

- المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية.
- المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية.
- المطلب الثالث: نشأة الأسواق المالية.

المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية وأنواعها وتطورها التاريخي

تعتبر الأسواق من أهم المؤسسات المالية التي عرفها الإنسان منذ القدم، وعلى مر العصور شهدت تغيرات عديدة، بسبب تبدل الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية، إلى حين بروزها في زمننا المعاصر على شكل نظام معقد، يضم في إطاره عدة مؤسسات مالية تحكمها قواعد وإجراءات معينة، و في هذا المبحث سيتم التعرف على الأسواق المالية من حيث؛ المفهوم والأنواع، والنشأة.

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

الفرع الأول: تعريف السوق لغة واصطلاحاً

أولاً: تعريف السوق لغة

قال ابن منظور: "السوق؛ موضع البياعات، والجمع أسواق، ومنه قوله تعالى: ﴿وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَكُلُّ الْفَطْعَامَ وَيَمشِي فِي الْأَسْوَاقِ لَوْلَا أَنْزَلِ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُوبُ مَعَهُ نَذِيرًا﴾ الفرقان:7. ويقال؛ تسوق القوم إذا باعوا واشتروا، والسوق سميت بذلك لأن؛ التجارة والمبيعات تجلب وتساق إليها".¹ وجاء في تاج العروس: "والسوقة بالضم؛ لغة في السوق وهو موضع البيع، وجاءت سوقة، أي تجارة وهي تصغير سوق".²

ثانياً: تعريف السوق اصطلاحاً

يعرف السوق في الاصطلاح بعدة تعريفات نذكر منها:

أ. هو المكان الذي يجتمع فيه الباعة والمشترون لتبادل السلع بالسلع أو السلع بالنقود في العاجل أو الآجل بطرق دفع مختلفة حسب ما يقتضيه الحال.³

1- جمال الدين بن منظور، لسان العرب، د.تح، دار صادر، بيروت، ط3، 1414هـ، ج:10، ص:167-168.

2- مرتضى الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، تح: جماعة من المختصين، وزارة الإرشاد والأنباء في الكويت- المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، 1422هـ-2001م، ج:25، ص:482.

3- سامر مظهر قنطنجي، مفهوم السوق في الفقه الإسلامي، دط، دت، إصدار وقفية الأمين غازي للفكر القرآني، تحت رابط: <https://www.quranicthought.com/ar/books/>، تخ المعاينة: 2024/02/28 على الساعة: 23.50.

والملاحظ على هذا التعريف؛ أنه ضيق من معنى السوق، حيث جعله مختصا بمكان محدد يجتمع فيه التجار لبيع وشراء السلع، كما أنه حصر معناه في تداول السلع والنقود فقط، وكما هو معلوم أنه ليس من شرط إطلاق لفظ السوق التقييد بالحيز، أو حصر الشيء المتداول، خصوصا وقد ظهرت عدة مبيعات لا تتسمى باسم السلعة أو النقد، كالخدمات مثلا.

ب. السوق له معنيان عام وخاص¹:

○ أما معناه العام وهو؛ التقاء العرض بالطلب على رؤوس الأموال والسلع والخدمات، وإقامة الصفقات عليها حسب الأسعار التي يحددها قانون العرض والطلب.

○ وأما معناه الخاص وهو؛ ذلك الحيز أو المكان الذي يمارس فيه التجار عمليتي البيع و الشراء.

وهذا التعريف أحسن وأجمع من الأول، كونه فرق بين المعنى الضيق والأوسع للسوق، فربط معنى السوق بالحيز والمكان، هو من قبيل ما كان شائعا في الأزمنة السابقة، وأما التعبير بالمعنى العام فقد أتى موافقا لمتطلبات العصر، حيث عبر بلفظ -التقاء العرض والطلب-، وهذا قد يحصل في مكان بعينه وقد يتحقق أيضا بالوسائل العصرية كالانترنت والهواتف والبريد الإلكتروني وغيرها.

الفرع الثاني: تعريف المال لغة واصطلاحا

أولا: تعريف المال لغة

قال ابن منظور: " قال ابن الأثير: المال هو؛ ما يملك من الذهب والفضة، ثم أطلق على ما يملك من الأعيان ويراد به عند العرب الإبل لأنها كانت أكثر أموالهم."²

وقال الأزهري: "المال معروف، ويجمع على أموال، ومال العرب النعم، ويقال رجل مالة؛ أي ذو مال، والفعل تمول."³

وجاء في القاموس المحيط:

" المال؛ ما ملكته من كل شيء، والجمع أموال، ويقال رجل مالٌ وميّل وموّل أي؛ كثره."⁴

1- مُجَدِّ بِشِيرِ عَلَيْهِ، الْقَامُوسُ الْاِقْتِصَادِي، الْمَوْسُئَةُ الْعَرَبِيَّةُ لِلدَّرَاسَاتِ وَالنَّشْر، ط1، 1985م، ص:234.

2- جَمَالُ الدِّينِ بِنِ مَنْظُورٍ، مَصْدَرٌ سَابِقٌ، ج:11، ص:636.

3- مُجَدِّ بِنِ أَحْمَدِ بِنِ الْأَزْهَرِيِّ الْهَرَوِيِّ، تَهْذِيبُ اللُّغَةِ، تَح: مُجَدِّ عَوْضُ مَرْعَبٍ، دَارُ إِحْيَاءِ التَّرَاثِ الْعَرَبِيِّ-بَيْرُوتَ، ط:1، 2001، ج:15، ص:284.

4- مَجْدُ الدِّينِ أَبُو طَاهِرٍ مُجَدِّ بِنِ يَعْقُوبِ الْفَيْرُوزِ الْآبَادِيِّ، الْقَامُوسُ الْحَيْطُ، تَح: مَكْتَبُ تَحْقِيقِ التَّرَاثِ فِي مَوْسُئَةُ الرِّسَالَةِ، مَوْسُئَةُ الرِّسَالَةِ لِلطَّبَاعَةِ وَالنَّشْرِ وَالتَّوْزِيعِ-بَيْرُوتَ، لِبْنَانِ، ط:8، 1426هـ-2005م، ص:1059.

ثانيا: تعريف المال اصطلاحا

يختلف مفهوم المال في الاصطلاح باعتبار اختلاف نظري كل من الشريعة الإسلامية، والفكر الاقتصادي له، وعليه فإن تعريف المال:

○ في الفكر الاقتصادي، يطلق ويراد منه؛ كل شيء يلي حاجة لدى الإنسان مع بذل الجهد في الحصول عليه وتملكه، سواء كان هذا الشيء سلعة أو خدمة.

فنظرة الفكر الاقتصادي للمال، هي نظرة مشروطة ببذل الجهد في تحصيله، ولا يكفي فيه شرط تلبية الحاجة، وهو بذلك يخرج الأشياء الموجودة في الطبيعة التي لا تتطلب عمل الإنسان، كالهواء مثلا، فمع كونه يشبع أهم حاجة لدى الإنسان، إلا أنه لا يطلق عليه مالا في الاقتصاد بسبب وفرته، وعدم بذل الجهود في تحصيله، وقد تصبح بعض الأشياء مالا حال ندرتها، ولكونها مفتقر إليها لإشباع الحاجة، كالماء في الصحراء حال ندرته، إذ يتطلب جهدا لإيصاله إلى المحتاجين له، فحينئذ يطلق عليه مالا اقتصاديا¹.

وبناء على ما سبق، يمكن القول بأن اعتبار المال مالا اقتصاديا، يشترط فيه ثلاثة شروط:

- أن يشبع حاجة الإنسان.
- أن يبذل فيه الجهد لتحصيله.
- أن يكون نادرا، وهذا شرط ضمني لازم لبذل الجهد، فلو لم يكن الشيء نادرا، لما بذل فيه الجهد لتحصيله وتملكه.

كذلك يعرف بأنه؛ " كل شيء يحصل منه النفع، ويعرض في السوق، ويقوم بثمن، بغض النظر عن نوعه و قيمته"². وهذا التعريف، قد أتى موافقا للتعريف السابق في معناه، وقد اجتمعت فيه الشروط المذكورة ضمنا.

○ في الشريعة الإسلامية: من المعلوم أن الشريعة الإسلامية، قد أولت اهتماما بالغا بالمال، و جعلت الحفاظ عليه مقصدا ضروريا، وقعدت له قواعد ورتبت له أحكاما خاصة به، كما أن قرائح الفقهاء تنادت إلى الاجتهاد في مسائله وتبيين أحكامه، وقد اختلفوا في مفهومه على مذهبين:

■ المذهب الأول: تعريف الحنفية:

1- مطانيوس حبيب، الأموال الاقتصادية، الموسوعة العربية، رابط: <https://arab-ency.com.sy/ency/details155/3>

2- شوقي عبده الساهي، المال وطرق استثماره في الإسلام، الدار الجامعية، مصر، 1984م، ص: 23.

عرف فقهاء الحنفية المال بعدة تعريفات متقاربة نذكر منها:

أ- عرفه الإمام السرخسي بقوله؛ " هو اسم لما هو مخلوق لأجل إقامة مصالح الناس به، والمعتبر فيه صفة التمويل والإحراز".¹

ب- عرفه ابن عابدين بقوله؛ " هو ما تميل إليه الطباع، ويمكن ادخاره لوقت الحاجة، والمالية إنما تثبت بتمول الناس كلهم أو بعضهم، ويثبت بها تقوم وإباحة الانتفاع بها شرعا"².

■ المذهب الثاني: تعريف الجمهور، من المالكية والشافعية والحنابلة.

أ- تعريف المالكية:

➤ عرفه ابن العربي بقوله: "وتحقيق المال؛ ما يميل إليه الطبع ويتعلق به الطمع، ويعد للانتفاع".³

➤ عرفه الشاطبي بقوله: " وأعني بالمال؛ ما يقع عليه الملك ويستأثر به المالك عن الغير، إذا أخذ بوجه مشروع، ويتساوى في ذلك الطعام، والشراب، واللباس، على اختلافها وما يوصل إليها من جميع المتمولات".⁴

ب- تعريف الشافعية:

➤ قال السيوطي؛ عرفه الإمام الشافعي بقوله؛ "يطلق اسم مال على ما له قيمة يباع بها، وتلزم متلفه وكذلك مالا يطرحه الناس مثل الفلس".⁵

1- مُجَدِّد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي، المبسوط، تح: جمع من العلماء، مطبعة السعادة- مصر، دط، دت، ج11، ص79.

2- مُجَدِّد أمين الشهير بابن عابدين، حاشية رد المختار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، د.تح، مطبعة: مصطفى الحلبي وأولاده، ط2، 1386هـ-1966م، ج:4، ص:501.

3- أبو بكر بن العربي المعافري، أحكام القرآن، تح: مُجَدِّد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت-لبنان، ط:3، 1424هـ-2003م، ج:1، ص:497.

4- أبو إسحاق إبراهيم بن موسى بن مُجَدِّد اللخمي الشاطبي، الموافقات، تح: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان، ط:1، 1417هـ-1997م، ج:2، ص:32.

5- جلال الدين عبد الرحمن السيوطي، الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، د.تح، دار الكتب العلمية، ط:1، 1403هـ-1983م، ص:327.

➤ عرفه بدر الدين الزركشي بقوله؛ " المال؛ ما يستعد للانتفاع به، وهو إما أعيان أو منافع".¹

ج- تعريف الحنابلة:

➤ عرفه ابن النجار بقوله؛ " المال؛ ما يباح نفعه مطلقاً أو اقتناؤه بلا حاجة".²

➤ عرفه البهوتي بقوله؛ " المال؛ إما عين مباحة النفع بلا حاجة، أو منفعة مباحة مطلقاً".³

وحاصل ما تقدم؛ أن المال عند فقهاء الحنفية، شيء حسي، يمكن إحرازه وحيازته، وهذا يستلزم القول بأن المنافع عندهم ليست لها صفة المالية، أما الجمهور وإن اختلفت عبارتهم، مع ما يندرج تحتها من مسائل -ليس هذا محل بسط الكلام فيها-، إلا أن المقصود عندهم من المال واحد؛ وهو كونه لا يشترط فيه، أن يكون شيئاً حسيماً، فقد يدخل في صفة المالية؛ ما كان عيناً ومنفعة على حد سواء.⁴

الفرع الثالث: تعريف السوق المالي

عرف الباحثون السوق المالي بعدة تعريفات نذكر منها:

- أ. هو الإطار المخصص للنشاطات التجارية؛ كتداول الأوراق المالية، وشهادات الودائع والصرف والنقد، إضافة إلى عقود السلع بين أصحاب الإنتاج و التجار.⁵
- ب. هو مكان يتم من خلاله، إصدار وتداول الأوراق المالية، كما أنه مكان التقاء عرض أموال المدخرين بطلب المستثمرين.⁶

1- بدر الدين بن مُحمَّد بن عبد الله الزركشي، المتثور في القواعد الفقهية، تح: تيسير فائق أحمد محمود، وزارة الأوقاف الكويتية، ط: 2، 1405هـ-1985م، ج: 3، ص: 222.

2- تقي الدين مُحمَّد بن أحمد الفتوحى الشهير بابن النجار، منتهى الإيرادات، تح: عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، ط: 1، 1419هـ-1999م، ج: 2، ص: 254.

3- منصور بن يونس البهوتي، الروض المربع شرح زاد المستنقع، تح: المكتب العلمي لمؤسسة الرسالة، مؤسسة الرسالة-بيروت، ط: 1، 1417هـ-1996م، ص: 304.

4- موسى كامل، أحكام المعاملات، مؤسسة الرسالة- بيروت-لبنان، ط: 2، 1419هـ-1998م، ص: 88.

5- مُحمَّد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، دار ابن حزم، ط: 1، 1432هـ-2011م، ص: 112.

3- أشرف مُحمَّد دوابه، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط: 1، 1431هـ-2010م، ص: 187.

ج. هو الجهاز الذي يمكن من عملية اتصال الوحدات ذات الفائض بالوحدات ذات العجز¹.

د. المجال الذي يتم من خلاله إصدار الأدوات المالية، للحصول على المال للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات.²

والملاحظ في هذه التعريفات أنها تصب في إطار مفاهيمي واحد، مع تقارب في العبارة، حيث دلت في المجمل على أن السوق المالي في مختلف عملياته، قائم على أساس قاعدة العرض والطلب، وعليه فإن من جملة خصائصه ما يلي:

- تشير التعريفات السابقة، من خلال التعبير بلفظ -المكان-، على أن السوق المالي، قد تتم فيه العمليات المالية بصفة مباشرة بين الأطراف الفاعلين فيه، وهم بذلك يقصدون خصوصاً-البورصة-، و كذلك يمكن لتلك العمليات أن تتم خارجاً، وهو ما أشار إليه التعريف الأخير، حيث لم يعبر بلفظ المكان، بل وسع من مفهوم السوق المالي، وقد أتى هذا التعريف مستمداً من تعريف السوق في الاصطلاح، فقد تتم العمليات المالية، أيضاً عبر آليات أخرى، وسيأتي تفصيل أنواع الأسواق المالية، وطرق التداول فيها.
- أن السوق المالي يركز في وظيفته على أمرين اثنين وهما: إصدار أدوات مالية، كالأسهم والسندات ثم فتح المجال لتداولها؛ حيث تقوم الجهات ذات العجز المالي بعملية الإصدار لمثل هذه الأدوات بقيم وأعداد معينة، حسب احتياجها المالي، ثم تبيعها للجهات ذات الفائض.³
- أن السوق المالي، يعتبر حلقة وصل بين الأطراف الفاعلين فيه، حيث يتمثل نشاطها أساساً في دفع الطرف المدخر إلى توجيه مدخراته نحو شراء الأدوات المالية الخاصة بالمشاريع المتاحة، مما يضاعف من حالة الرواج.⁴

1- أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة-مصر-، 1998م، ص:16.

2- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع ط:1، 1426هـ- 2005م، ج1، ص:39.

3- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع نفسه، ص:37.

4- أشرف محمد دوابه، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص:197.

المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية

كنا قد عرفنا من خلال ما سبق، أن مختلف العمليات المالية التي تحدث بين المتعاملين في السوق المالي تكون في إطار مكاني، وقد لا تحتاج إلى مكان بعينه، وعلى هذا الأساس فإن السوق المالي ينقسم بدوره إلى سوقين رئيسيين وهما: سوق النقد وسوق رأس المال.

الفرع الأول: سوق النقد وأهم المؤسسات الفاعلة فيها.

أولاً- تعريف سوق النقد:

عرف الباحثون سوق النقد بعدة تعريفات نذكر منها:

أ. هي سوق يتم من خلالها إصدار وتداول أدوات مالية قصيرة الأجل مثل؛ أذون الخزانة والكمبيالات المصرفية، وشهادة الإيداع القابلة للتداول، والودائع والقروض.¹

ب. هي السوق التي يتم انتقال الأموال فيها من خلال أدوات مالية قصيرة الأجل، وتتميز بكونها ذات سيولة عالية، مثل؛ أذون الخزينة، والقروض والودائع، و الأوراق التجارية.²

ج. هي السوق التي يتداول فيها الأدوات المالية قصيرة الأجل.³

وهذه التعريفات المذكورة، تشير في مجملها إلى كون سوق النقد يختص بنوع محدد من التعاملات عن طريق نوع محدد من الأدوات المالية، المعبر عنها -بقصيرة الأجل-، وبالتالي فإن هدف سوق النقد من إصدار وتداول هذا النوع من الأدوات المالية، هو تيسير التدفقات المالية بين المتعاملين في أجل قصير لا يتجاوز مدة استحقاق الأداة المالية فيه سنة واحدة⁴، وقد يعبر عنها بعملية الإقراض قصير الأجل⁵، وهذه العملية قد تحدث بشكل مباشر من خلال القروض والودائع، وقد تحدث عن طريق الأدوات المالية الأخرى كأذون الخزينة و الأوراق التجارية... الخ.

1- أشرف مُجَّد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط:2، 1432هـ-2001م، ص:15.

2- حريزي رابع، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر - الدار البيضاء، الجزائر، دط، دت، ص:22.

3- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل، ط1، 1418هـ-1998م، ص:31.

4- أشرف مُجَّد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص:15.

5- مبارك بن سليمان بن مُجَّد آل سلمان، مرجع سابق، ص:63.

ثانيا: المؤسسات المالية الفاعلة في سوق النقد

تتميز سوق النقد باعتبارها أحد نوعي الأسواق المالية، بكونها سوقا سهلة التداول للأصول المالية، حيث لا يتطلب تحويل تلك الأصول إلى نقود، تعقيدا ولا صعوبة¹، على غرار سوق رأس المال كما سيأتي بيانه، كما أن التعامل فيها لا يختص بمكان محدد، وإنما يتم عبر مؤسسات معينة فاعلة فيها نذكر منها:

أ. **البنوك المركزية:** وهو عبارة عن مؤسسة نقدية، تقف على قمة النظام المصرفي بنوعيه النقدي والمالي²، وتتدخل البنوك المركزية في أسواق النقد بصفة المراقب و المتحكم في حجم النقود المعروضة، كما أنها تعمل على التأثير والتحكم في حجم الائتمان³.

ب. **البنوك التجارية:** وهي تعتبر من أهم مؤسسات السوق النقدية، ويتركز نشاطها على تلقي الودائع من العملاء، ومنحها إلى المقترضين سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات، وهذه القروض تتميز بكونها قصيرة الأجل، فهي تلعب دور المقرض والمقرض، في نفس الوقت⁴.

كما أن السوق النقدية تلعب دورا هاما في توفير السيولة لها حال الحاجة إليها، كما تسعى البنوك التجارية، إلى التحكم في هذه السيولة و الاحتفاظ بالقيم التي تحتاج إليها حتى لا تقع في خطر انخفاض مردودية رأس المال الخاص بها⁵.

الفرع الثاني: سوق رأس المال وأنواعها وأهم المؤسسات الفاعلة فيه

أولا- تعريف سوق رأس المال

يعرف الباحثون سوق رأس المال بتعريفات مختلفة نذكر منها:

- 1- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص:65.
- 2- محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية- لبنان، ط:1، 2002، ص:157.
- 3- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر، ط:1، 2014، ج2، ص:99.
- 4- سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والبنكي، منشورات الحلبي الحقوقية، دط، 2005، ص:208.
- 5- هوادي مجيد وزير عياش، أهمية السوق النقدية في تمويل البنوك التجارية والخزينة العمومية في الجزائر خلال فترة 2015-2021، مجلة:دراسات اقتصادية، العدد3، المجلد16، 2002/09/26، ص:71.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

أ. هي سوق يتم التعامل فيها على الأوراق المالية متوسطة و طويلة الأجل، أي؛ التي تستحق بعد مدة تزيد عن سنة، مثل السندات، كما يتم التعامل في هذه الأسواق على الأوراق المالية التي لا يتطلب استحقاقها تاريخاً محددًا كالأسهم¹.

ب. هي السوق التي يتم التعامل فيها بإصدار وتداول الأدوات المالية كالأسهم والسندات، ويتم تحديد أسعارها، على أساس العرض والطلب².

ج. هي المجال الذي يجمع الفئات المدخرة الراغبة في الاستثمار، بالفئات ذات العجز التي تحتاج للمال من أجل الاستثمار، عبر قنوات فعالة في السوق³.

فالذي تشير إليه التعريفات المذكورة، أن سوق رأس المال يتعامل بأدوات مالية خاصة، إصداراً وتداولاً، وهذه الأدوات تتمتع بتاريخ استحقاق طويل أو متوسط الأجل.

كما أن الباحثين في مجال الاقتصاد، يطلقون على سوق رأس المال عدة مسميات، ترجع إلى الوظيفة التي تقوم بها ومن هذه المسميات⁴:

- سوق الأموال طويلة ومتوسطة الأجل، وهذا الإطلاق أريد به خصوصاً تميزها عن سوق النقد الذي يتعامل وفق أدوات مالية يكون تاريخ استحقاقها قصيراً.
- سوق الأسهم والسندات، وتشير هذه التسمية إلى الأدوات المالية المتعامل بها في هذه السوق.
- بورصة الأوراق المالية، وسيأتي بيان معنى كلمة بورصة، عند الحديث على تاريخ الأسواق المالية.

1- عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات - مصر -، ط1، 2006، ص: 27.

2- نسرین عبد الحمید نبیه، البورصة: ماهيتها- تاريخها- مستقبلها- مدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث-مصر، 2012، ص: 70.

3- أرشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلامة، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة-، دار المسيرة- عمان، ط1، 2004، ص: 110.

4- أحمد محي الدين أحمد حسن، سوق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه -منشورة-، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا، شعبة الاقتصاد الإسلامي، 1409هـ-1989م، ص: 3.

ثانيا: أنواع سوق رأس المال وأهم مؤسساتها.

يندرج تحت سوق رأس المال عدة أسواق وهي:

أ. **السوق الأولية (سوق الإصدار)؛** ويتم فيها إصدار وتسويق الأدوات المالية لأول مرة من أجل تمويل المشاريع الحديثة، أو توسيع نشاط مشروعات قائمة عن طريق الزيادة في رأس مالها، وهذه السوق تتعامل فيها مؤسسات اقتصادية كالشركات، حال حاجتها للمال وذلك بإصدار عدد من الأوراق المالية، ثم تروج لها من خلال مؤسسات مالية مرخصة بالترويج، كالبنوك وشركات الترويج.

ب. **السوق الثانوية (سوق التداول)؛** وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق وأن أصدرتها السوق الأولية، ويطلق عليها أيضا سوق الإصدارات القديمة¹، **ومن أهم مؤسساتها²:**

- **شركات السمسرة،** ومهمتها تقوم على أساس البيع والشراء للأوراق المالية نيابة عن العملاء.
- **هذه الأوراق وتسويقها³.**
- **صناديق الاستثمار،** وهي عبارة عن أوعية مالية، مهمتها الاستثمار الجماعي للأوراق المالية، بواسطة إدارة محترفة.
- **شركات تكوين محافظ الأوراق المالية،** وتعمل على تقديم الاستشارات الفنية لتكوين محافظ الأوراق المالية للعملاء.
- **شركات رأس المال المخاطر،** ويتمثل نشاطها في تحسين أداء مشروعات قائمة لا تحقق عائدا، أو المشاركة في مشروعات جديدة ذات مخاطر كبيرة.

ثم إن السوق الثانوية، كذلك تقسم إلى: سوق منظمة، وسوق غير منظمة:

1- محفوظ جبار، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، سلسلة التعريف بالبورصة- مصر، ج1، 2002، ص:59.

2- أشرف مُجد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص:17.

3- أشرف مُجد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص:16.

- أما السوق المنظمة؛ ويطلق عليها اسم-البورصة-، وهي التي يعقد التعامل فيها في الأوراق المالية في مكان معين وفي أوقات معينة، ويعمل فيها وسطاء بشكل رسمي محدد قانوناً¹.
- أما السوق الغير منظمة؛ ولها عدة مسميات منها؛ السوق الموازية وسوق التعامل على المنضدة، وهي؛ عبارة عن سوق لا يتطلب تداول الأوراق المالية فيها تحديد مكان بعينه، أو وقت معين، وإنما تتم عبر وسائل الاتصال الحديثة كالهواتف والانترنت، ويتم فيها تأسيس جمعية خاصة بالمتاجرة في الأوراق المالية، ينظم لها المتعاملون في هذه السوق، وتتولى مهمة الإشراف عليه، ومنح التراخيص للسماسة².

المطلب الثالث: نشأة الأسواق المالية

سنحاول في هذا المطلب، التعرض لمختلف مراحل تطور ونشأة السوق المالية، إذ من المعلوم أنها لم تنشأ مباشرة على الهيئة المعروفة في زمننا الحاضر.

وتذكر بعض المصادر³، أن أول سوق مالية عرفها التاريخ، كانت على عهد الرومان، في القرن الخامس قبل الميلاد، وقد نشأت -بعاصمة روما- وسميت ب: "La coolegia Mercatorum"، وفي نفس الحقبة الزمنية، ظهرت بأثينا -عاصمة اليونان-، سوقاً أخرى تعرف بالسوق العظمى، "Emponium"، إلا أنها لم تقم على شاكلة الأسواق المالية المعروفة في زمننا الحاضر، بل مرت على مراحل متعددة، وفي المقابل فإن بعض الباحثين في مجال التاريخ الاقتصادي، يذكرون بأنه لا يوجد جزم حول الفترة أو المكان الذي نشأت فيه السوق المالية⁴، وبعض الدراسات أثبتت بأن فكرة إنشاء الأسواق المالية تستند بداياتها تاريخياً على نظرية -آدم سميث-، التي تركز على فكرة تقسيم العمل، وتراعي في ذلك حجم السوق وحجم الإنتاج⁵.

الفرع الأول: مراحل نشأة السوق المالية

- 1- مُجَّد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية - سوريا-، دط، 2004، ص:11.
- 2- بن الضيف مُجَّد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع- الأردن، ط1، 1434هـ-2013م، ص:117.
- 3- أحمد مُجَّد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، دط، 2006، ص: 22.
- 4- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية (العدد:21) موجهة إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، دط، 2021، ص:10.
- 5- حريري رابع، مرجع سابق، ص: 14.

مرت الأسواق المالية في نشأتها بأربعة مراحل وهي¹:

- **المرحلة الأولى:** وهي مرحلة ظهور المؤسسات المالية؛ حيث شهدت هذه المرحلة قفزة نوعية في ظهور البنوك التجارية ومخيمات الصرافة، وتزامنا مع هذا التطور، فإن هذه المرحلة قد شهدت كذلك توجهها واسعا من الأفراد نحو استثمار ما يملكونه من مدخرات، وفيها أيضا توسع المشاريع التي تفوق قدرة الفرد الواحد على تمويلها، كما بدأت هذه البنوك بفتح المجال للإقراض الغير محدود بشروط خاصة.
- **المرحلة الثانية:** وهي مرحلة ظهور البنوك المركزية؛ حيث كان الغرض من إنشائها، فرض الرقابة والإشراف على البنوك التجارية، والتي كانت تمارس نشاطها بحرية، ثم صارت هذه الأخيرة تعمل وفق أوامر البنوك المركزية، ونتج عن ذلك محدودية الإقراض رغم زيادة طلب المتعاملين عليها.
- **المرحلة الثالثة:** وهي مرحلة ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل، وهذه البنوك تختلف من حيث النشاط، فمنها البنوك الصناعية، والبنوك الزراعية، والبنوك العقارية.. الخ، وتعمل على إصدار أدوات مالية - كالسندات-، بغرض سد احتياجاتها المالي.
- **المرحلة الرابعة:** وتمثل هذه المرحلة استكمال البنية الأساسية للأسواق المالية، وذلك بإنشاء أسواق النقد، لتلبية حاجة البنوك التجارية لإدارة سيولتها، ثم شهدت هذه المرحلة أيضا اندماج السوق النقدية في السوق المالية.

الفرع الثاني: نشأة سوق رأس المال

مع استكمال مرحلة إنشاء الأسواق المالية، بصفة محلية في مختلف دول العالم، ونظرا لدورها الاقتصادي الفعال أطلق عليها اسم -البورصات-²، ويرجع مدلول كلمة -بورصة- إلى عائلة التاجر فان دير بورص، " Van Der Burs"، وأطلق هذا اللفظ على المنزل الذي كانت تملكه هذه العائلة في بلجيكا، في القرن الخامس عشر، وكان يتخذ كمكان لالتقاء التجار، من أجل ممارسة نشاط البيع والشراء، ومع مرور الزمن أصبحت كلمة بورصة تطلق على سوق رأس المال³.

1- عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع نفسه، ص: 11.

2- حريزي رابح، مرجع سابق، ص: 16.

3 - محرك البحث Wikipedia، سوق الأوراق المالية، تحت رابطة ط:

https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%B3%D9%88%D9%82_%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%8%D8%B1%D8%A7%D9%82_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%

⁹، تاريخ المعاينة، 2024/03/21، على الساعة: 23:20.

ويمكن تلخيص تطور نشأة سوق رأس المال في ثلاثة مراحل على النحو التالي¹:

أولاً: مرحلة التعامل بالأوراق التجارية؛ وقد شهدت هذه المرحلة نوعاً خاصاً من التعامل، إذ تم فيها تداول الكمبيالات و السندات الإذنية، تحديداً في فرنسا في القرن الثالث عشر للميلاد، ونظراً لانتشار هذه المعاملات في تلك الفترة، قام الملك "فيليب الأشقر"، بإيجاد مهنة سماسرة الصرف، بغرض تنظيم العملية، ثم في القرن السابع عشر، وتحديداً في إنجلترا، بدأ التعامل في السندات الائتمانية، التي تهتم بتمويل التبادلات التجارية، والأمر الذي يميز هذه المرحلة هو التطور في عمليات تبادل الأوراق التجارية وخصوصاً الكمبيالات، ثم بعدها شهدت هذه الفترات انتشاراً واسعاً لشركات المساهمة، وأقبلت الحكومات والمؤسسات المالية وكذلك الأفراد على الاقتراض، مع رواج التعامل بالصكوك استمداداً من التعامل السابق في الأوراق التجارية.

ثانياً: مرحلة التعامل بالأوراق المالية في قارة الطريق والمقاهي؛ وتبدأ هذه المرحلة في أواخر القرن السابع عشر، عندما قام الملك "ويليام الثالث"، بإصدار قرار حول سندات القروض، يعطي فيه الحق للملكي هذه السندات بالتنازل عنها بيعاً، لأي شخص آخر، وفي أمريكا سنة 1790م، قامت الحكومة الفدرالية بإصدار صكوك الدين الموحد، وقبل افتتاح بورصة لندن، كان التعامل بهذه الصكوك يتم على قارة الطرقات والمقاهي، وأشهر تلك الأماكن - ممر بورصة البضائع في مكان غير مسقوف - وفي أيام الشتاء الممطرة، كان المتعاملون يجتمعون في مقهى تدعى ب(جوناثان).

ثالثاً: مرحلة استقلال سوق رأس المال بأنظمتها الخاصة ومبانيها؛ وقد شهدت هذه المرحلة حركة غير مسبقة في تطور المشاريع الصناعية التي لا يقدر الفرد على أعبائها المالية، ونظراً للتطورات الاقتصادية الحاصلة، حدث ظهور لعدة مؤسسات مالية تعمل على جذب مدخرات الأفراد، ثم توظيفها في المشاريع الإنتاجية، وانجر عن هذا زيادة في رواج الأوراق المالية، فاستدعت الضرورة إلى قيام أسواق للأوراق المالية، ثم تطورت بعد ذلك إلى أن استقلت بمبانيها وصار لها أنظمة خاصة²، ومن أشهر هذه الأسواق في³:

أ. **العالم الغربي:** بورصة فرنسا سنة 1824م: تم تأسيسها بموجب أمر ملكي، وكان مقرها تحديداً في باريس بقصر "برونيار"، نسبة إلى مهندس كلفه نابليون ببناء قصر للبورصة، ثم توالى ظهور العديد من البورصات،

1- أحمد محي الدين أحمد حسن، مرجع سابق، ص: 8-9.

2- أحمد محي الدين أحمد حسن، مرجع سابق، ص: 10.

3- حريزي رابع، مرجع سابق، ص: 17.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

ومن أشهرها، بورصة ليفربول سنة 1873م، وبورصة نيو أورليانز سنة 1880م، ثم بورصة نيويورك سنة 1893م.

ب. **العالم العربي:** من أشهر البورصات التي عرفت في المنطقة العربية بورصة الإسكندرية في سنة 1883م، وبورصة القاهرة سنة 1890م، ثم في القرن العشرين عرف العالم العربي إنشاء عدة بورصات، من أشهرها: بورصة لبنان سنة 1920م، ثم بورصة المغرب سنة 1967م، وبورصة تونس سنة 1968م وغيرها¹.

1- أشرف مُجَّد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص:24.

المبحث الثاني:

أهمية الأسواق المالية ووظائفها وأهدافها

- المطلب الأول: أهمية الأسواق المالية.
- المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية.
- المطلب الثالث: أهداف الأسواق المالية.

المبحث الثاني: أهمية الأسواق المالية ووظائفها وأهدافها

تلعب الأسواق المالية دورا هاما، في جانب تسهيل طرق التعامل بين المدخرين و المستثمرين، وفق أنظمة وإجراءات تتميز بالكفاءة في أغلبها، وقد تعددت وظائفها بتعدد أنواع الأسواق المدرجة تحتها، وسطرت كل سوق منها أهدافا خاصة تواكب من خلالها متطلبات العصر. وفي هذا المبحث سيتم التعرف على الأسواق المالية من حيث الأهمية والوظائف التي تقوم بها وكذلك أهدافها المسطرة.

المطلب الأول: أهمية السوق المالية

سيتم في هذه الجزئية التعرف على أهمية السوق المالية عموما، ثم بعدها ننتقل لإبراز أهمية كل من سوق النقد وسوق رأس المال، نظرا لتعدد واختلاف دور كل واحد منهما.

الفرع الأول: الأهمية العامة للسوق المالية

تتمثل الأهمية العامة للسوق المالية باعتبارها المجال المتخصص في عملية التواصل بين الأطراف ذوي الفئات بالأطراف ذوي العجز المالي في ما يلي¹:

1. خلق التوازن في الأوساط المالية: ويتجلى ذلك في جملة الأدوار والمهام التي تقوم بها، كإدارة الاستثمارات من خلال إصدار و تداول الأدوات المالية - أسهم وسندات-، إضافة إلى عمليات التحوط، من خلال قواعد وأنظمة فعالة تعكس إيجابا على الأوساط المالية خصوصا و الاقتصاديات الدولية عموما.
2. استقطاب المدخرات: حيث تعمل السوق المالية على عرض جملة من المقترحات الاستثمارية، في مجالات مختلفة، تحفز من خلالها، المتعاملين على استثمار أموالهم، مع ضمان متابعة شاملة للمشاريع التي يشاركون فيها.

1- آلاء صالح، أهمية الأسواق المالية في النظام المالي، مقال منشور تحت رابط:

https://mawdoo3.com/%D8%A3%D9%87%D9%85%D9%8A%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9_%D9%81%D9%8A_%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%B8%D8%A7%D9%85_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A

تخ المعايينة: 2024/03/23، على

3. رفع مستوى النمو الاقتصادي: ويكون ذلك نتيجة إسهاماتها في دعم المشاريع التي تكون أوراقها المالية مدرجة فيها، مما يضمن زيادة في الإنتاج السلعي والخدمات، فترتفع معها مستويات النمو الاقتصادي للدول، كما تنخفض معها أيضا مستويات البطالة، نتيجة خلق فرص للعمل.
 4. مؤشر هام لقياس كفاءة لسياسة المالية: ومعنى ذلك؛ أنه إذا كانت السوق المالية ذات جدوى وتتميز بالكفاءة الاقتصادية، فإن ذلك سيكون مؤداه حتما إلى تنبؤ إيجابي لكفاءة السياسات المالية، والعكس صحيح، ومنها أيضا¹:
 5. أنها تساهم بشكل كبير في تسريع التداول على الأوراق المالية و الإفصاح عن أسعارها، وتحويلها إلى نقود سائلة.
 6. تتيح فرصة للتعرف على المراكز المالية للشركات، وتيسير عمليات الاستثمار القصير والمتوسط والطويل الأجل.
 7. تعمل على توفير قاعدة بيانات جيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة، كما أنها تعد المجال الذي تعمل من خلاله الدولة على تحقيق الاستقرار النقدي، من أجل القضاء على التضخم، لأن السوق المالية لا يترتب على وظيفتها آثار تضخمية، بخلاف البنوك التي من سمتها خلق الائتمان².
- وتختلف أهمية السوق المالية ومدى كفاءتها من دولة إلى أخرى، بسبب عدة عوامل منها³:
1. الاختلاف في الكفاءة الإدارية لكل سوق، ومدى وجود إمكانيات تكنولوجية، تدعم أداءها، وتمنح لها مرونة في وضع الخطط، وتكفل لها خلق التوازن في القيم السوقية للأصول المالية محل التداول.
 2. وجود مؤسسات ائتمانية كالمصارف، والوسطاء الماليين، ذوو الكفاءة العالية.
 3. توفر شركات مساهمة، تتمتع بمرونة تجاه تحركات الأسعار، والتغيرات الحاصلة على المستوى الاقتصادي، محليا ودوليا.

1- عبد الرزاق حبار، التنظيم المالي للأسواق المالية: أية حدود لمواجهة الأزمات المالية، مجلة: دفاتر البحوث العلمية، العدد3، المجلد:1، نوفمبر2013، ص384.

2- محمد أشرف دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ-2006م، ص:299.

3- حيدر يونس كاظم، أهمية الأسواق المالية ودورها في النمو الاقتصادي، مقال منشور تحت رابط: <https://mail.almerja.com/reading.php?idm=118304>، تخ المعاينة:2024/03/24، على الساعة:00.30.

كذلك من جملة العوامل¹:

4. الشفافية والإفصاح التام عن المعلومات المالية، بأقصى سرعة وبتكاليف أقل، إلى جميع الأطراف المتعاملين في السوق في آن واحد.
5. مدى استطاعة السوق المالية على خلق جو منافسة عادل بين المتعاملين فيها.
6. وجود الحرية التامة في تداول الأوراق المالية، مع خلوها من القيود الضريبية، أو أي تكاليف على التداول.
7. عدم ترك الفجوات المؤدية إلى التغيير السريع في الأسعار، والحد من ذلك بعدم ترك فواصل زمنية بين تحليل المعلومات وبين الوصول إلى نتائج محددة، وهذا يضمن وجود توقعات متقاربة للمستثمرين، وبالتالي لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر في أسعار الأوراق المالية لوحده.

الفرع الثاني: أهمية سوق النقد

تعتبر السوق النقدية أحد الأنواع الرئيسية للسوق المالية وركنا أساسيا فيها، وتستمد أهميتها منها، ومع ذلك فإن لها أهمية خاصة نذكرها في النقاط التالية²:

1. تلعب دورا مهما في توفير السيولة للبنوك التجارية عن طريق عمليات الإقراض، التي تتم عبر المؤسسات المالية المدرجة تحتها، فهي تسمح باستقطاب المدخرين، ثم تمنح مدخراتهم على شكل ائتمان، عن طريق التمويلات قصيرة الأجل.
2. تساهم بشكل كبير في دعم مختلف النشاطات الاقتصادية، من خلال إصدار سندات الحقوق القابلة للتداول، ولا يترتب على هذا النوع من الإصدارات أي آثار تضخمية، كما أنه يتم بسعر فائدة متغير يتم تحديده على أساس نظام العرض والطلب.
3. تعتبر السوق النقدية أداة في يد البنك المركزي، يضبط من خلالها الكتلة النقدية المعروضة، مستعملا في ذلك أدوات السياسة النقدية، حيث يؤثر على معدل السوق وحجم السيولة، مما يشكل انعكاسا على شروط البنوك.

1- معارفي فريدة ومفتاح صالح، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية -دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها-، مجلة الباحث، العدد:7، 2009-2010، ص:183.

2-دردر نصيرة، سبل تفعيل السوق النقدي في الجزائر، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد:17، مجلد:9، تاريخ:2014/06/13، ص:85.

ومنها كذلك¹:

4. تعتبر قناة أساسية، يتم من خلالها الحصول على التمويلات قصيرة الأجل، من أجل سد احتياج المؤسسات المالية من السيولة، حيث تتميز هذه السوق بوجود عدد كبير من الأطراف المتعاملة فيه، إضافة إلى توفر سيولة عالية تتداول من خلاله، مع انخفاض في نسبة المخاطر السوقية للأدوات المالية.
5. تمكن المؤسسات المالية من تحقيق الموازنة بين الربحية والسيولة.

الفرع الثالث: أهمية سوق رأس المال

- تتلخص أهمية سوق رأس المال، باعتبارها الركن الثاني الأساسي للسوق المالية، وأحد نوعيها في النقاط التالية²:
1. استقطاب الأموال المدخرة، وتوجيهها نحو استثمارات ذات جدوى اقتصادية.
 2. تمكن حاملي الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة، بسهولة عند الاقتضاء.
 3. تعتبر أداة فعالة في تقليل المخاطر وتسييرها.
 4. خلق جو تنافسي بين المتعاملين على الأوراق المالية، مع ضمان أساليب الوقاية ضد تقلبات الأسعار.

ومنها كذلك³:

5. رفع مستوى النمو الاقتصادي من خلال دفع الحكومات نحو الاقتراض من الأفراد، لأجل تمويل مشاريع التنمية.
6. الاهتمام بصغار المستثمرين وتمكينهم من ولوج عالم الاستثمار.
7. تمكن الشركات التي تدرج أوراقها المالية فيها، من متابعة التغيرات الحاصلة في أسعارها، ودعمها لرفع مستوى أداءها وتحسين أرباحها.

1- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة - ناشرون - دمشق - سوريا، ط:1، 1429هـ-2008م، ص:230.

2- محمد براق، أسواق الأوراق المالية-دراسة حالة الجزائر-، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، العدد:1، المجلد:36، 15/03/1999، ص:83-84.

3- صبحي محمد إسماعيل ومهدي معيض السلطان، أهمية سوق الأوراق المالية، مقال منشور تحت رابط: <https://almerja.net/reading.php?idm=160638>، تاريخ المعاينة: 2024/03/25، على

المطلب الثاني: وظائف السوق المالية

تم من خلال ما سبق عرض أهمية السوق المالية بفرعيها، وتبين أن لها أهمية كبيرة في تحسين ورفع مستويات النمو الاقتصادي المحلي، ويشمل ذلك أيضا؛ المؤسسات المالية والأفراد على حد سواء، وفي هذه الجزئية ننتقل إلى عرض وظائف السوق المالية، انطلاقا من الوظيفة العامة ثم نتعرض للوظائف الخاصة لكل من سوق النقد وسوق رأس المال.

الفرع الأول: الوظائف العامة للسوق المالية

يمكن تلخيص الوظائف العامة للسوق المالية في ما يلي 1:

1. الوظيفة الاقتصادية:

تعمل السوق المالية على، استقطاب المدخرات من الأطراف ذوي الفائض، وتحويلها إلى الأطراف ذوي العجز، في إطار تحويل موارد اقتصادي حقيقي.

حيث يقوم أصحاب المدخرات باقتطاع جزء من أموالهم من أجل استعمالها في المستقبل، والتنازل عنها للأطراف الراغبة في الحصول على موارد تتمثل في شراء - آلات، أراضي، و مباني-، وكذلك من أجل استعمالها في تأجير اليد العاملة، كما يحصل المدخرون على عوائد جراء هذا التنازل.

و يتحقق من هذه الوظيفة، عدة فوائد تعود على النشاط الاقتصادي كلية بالإيجابية، وعلى المدخرين في المال برفع مستويات الدخل لديهم، وتعود على المستثمرين بفائدة استغلال عناصر إنتاجية حقيقية، يحققون من خلالها زيادة في الدخل وخدمة للمجتمع في تحسين مستوى المعيشة.

2. الوظيفة المالية التمويلية:

وهذه الوظيفة ينظر لها من شقين:

أ. الشق الأول: وظيفة تخدم الأطراف المستثمرة، حيث تعمل على تمويلهم بالأموال من أجل تسيير مشاريعهم الاستثمارية.

ب. الشق الثاني: وظيفة تخدم الأطراف المدخرة، عن طريق إمدادهم بأصول مالية، كالأسهم وشهادات الاستثمار، يحفظون من خلالها، أموالهم المعروضة.

1-مُجَّد أشرف دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق،

الفرع الثاني: وظائف سوق النقد

كنا قد عرفنا فيما سبق أن السوق النقدية، هي عبارة عن أداة في يد البنك المركزي يتحكم من خلالها في كمية النقود المعروضة، وبالتالي فإن وظائف السوق النقدية يشرف عليها البنك المركزي، وهما في الحقيقة عبارة عن وظيفتين أساسيتين¹:

1. سياسة إعادة الخصم: حيث يعمل البنك المركزي على خصم الكمبيالات وأذون الخزينة أو الأوراق التجارية الموجودة لدى البنوك التجارية، مقابل سعر فائدة يسمى (بسر الخصم).
 2. عملية السوق المفتوحة: حيث يعمل البنك المركزي على بيع الأوراق المالية الحكومية، أو شراء الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق النقدية حسب الحاجة والوضع الاقتصادي في حالي التضخم والانكماش.
- كما أن السوق النقدية لها وظيفة تمويلية حيث يلجأ لها عند الحاجة كل من²:

1. الأفراد: حيث تعمل السوق النقدية على منح قروض قصيرة الأجل، لأصحاب العجز المالي من أجل تسيير مشاريعهم.
2. الخزينة العمومية: حالة الحاجة السريعة إلى سيولة، بقصد مواجهة نفقاتها اليومية، الخاصة بمختلف قطاعات الحكومة.
3. البنوك: حيث تلجأ للسوق النقدية للحصول على تمويلات، من أجل تسوية وضعية الحسابات الجارية، أو من أجل مواجهة السيولة المسحوبة.

الفرع الثالث: وظائف سوق رأس المال

من جملة الوظائف التي تقوم بها سوق رأس المال ما يلي:

1. تنظيم تدفقات الأموال: فسوق رأس المال تعمل على استجلاب الأموال المدخرة ومنحها للفئات المستثمرة ذات العجز المالي، بغرض تمويل مشاريعهم، وبالتالي فإن فقد هذه السوق يؤدي إلى خلل في تدفقات الأموال،

1- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية (العدد: 21) موجهة إلى الفئة العمرية الشابة في

الوطن العربي، مرجع سابق، ص: 13.

2- هوادي مجيد وزبير عياش، مرجع سابق، ص: 70.

- فتتعطل المشاريع الاستثمارية، إلى حين الحصول على ما يكفي من مدخرات، كذلك يؤدي إلى تراكم في الأموال لدى الفئات التي تمتلك فائضا يزيد عن حاجاتها، ولن يكون لديها فرص استثمارية متوفرة¹.
2. **تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية:** فعادة ما تكون مشاريع التنمية الاقتصادية بحاجة إلى تمويلات طويلة أو متوسطة الأجل، لعدم مقدرة البنوك التجارية على تمويلها بسبب مخاطرها العالية، فيتم اللجوء إلى سوق رأس المال، ويتم تمويلها عن طريق سندات الحكومة طويلة أو متوسطة الأجل والتي تكون مدرجة في هذه السوق².
3. **المساهمة في تحسين أداء الشركات المدرجة فيها:** حيث تعمل سوق رأس المال على توعية الأطراف المتعاملة فيها، بحالة الشركات وأسعار أسهمها، وهذا يدفع لتلك الشركات إلى اتخاذ قرارات تجعلها تحسن من أدائها، حتى لا تتعرض أسعار أسهمها إلى الانخفاض، وحتى لا يقل حجم التعامل عليها³.
- ومن وظائفها أيضا⁴:
4. **بيع وشراء الحقوق دون التعرض لأصول المشاريع،** كالأراضي والمباني والآلات، ويكون ذلك في حالة رغبة أحد المساهمين في الشركة من الانسحاب، ومع كونه له حق في تلك الأصول مع تعذر تصفيتها لحسابه، فتتولى سوق رأس المال تسهيل عملية بيع حقوقه و شرائها.
5. **رصد تحركات أسعار الصفقات وتسجيلها:** ويتم ذلك في سوق المزايمة، حيث يجتمع الباعة والمشترون، ويتنافسون حول الصفقات المعروضة، وكذا عروض البيع والشراء، ويتم تحديد الأسعار بفعل قوى العرض والطلب.

1- مُجَّد شكري العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية من منظور الشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي-مصر، دط، 2012، ص:37.

2- حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم-دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن- السعودية- فلسطين)، رسالة ماجستير -منشورة-، جامعة مُجَّد خيضر-بسكرة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية:2014/2015، ص:9.

3- مُجَّد شكري العدوي، مرجع نفسه، ص:37.

4- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالي للفكر الإسلامي- القاهرة-، ط:1، 1417هـ-1996م، ص:33.

المطلب الثالث: أهداف السوق المالية

تسعى السوق المالية بفرعيها، من خلال الوظائف التي تقوم بها إلى تحقيق جملة من الأهداف، سيتم عرضها في هذه الجزئية، بدءاً بالأهداف العامة، ثم نذكر الأهداف الخاصة لكل من السوق النقدية وسوق رأس المال.

الفرع الأول: الأهداف العامة للسوق المالية

1. يمكن تلخيص الأهداف العامة للسوق المالية في النقاط التالية¹:
2. تسعى السوق المالية، إلى تحقيق الاستقرار وتوفير الأمان لمختلف أنشطتها، وتنقيف الجمهور وتعزيز معرفته بأنواع الاستثمارات المتاحة.
3. وضع خطط و تنظيمات تتضمن القواعد التي تحكم أنشطة السوق، وتيسر عليها عملية الإشراف والرقابة على أعمال الشركات المدرجة فيها.
4. التزام المعايير الصادرة عن المنظمة الدولية للجان الرقابة على الأسواق المالية (IOSCO).
5. توفير الحماية من المخاطر الغير تجارية التي تتعرض لها مختلف المشاريع الاستثمارية. ومنها أيضاً:²
6. تسعى إلى الحد من البطالة عن طريق خلق فرص للعمل، تحقيقاً للمنفعة العامة وزيادة في القدرة الشرائية.
7. السعي نحو تحقيق توزيع عادل للثروة بين الناس.

الفرع الثاني: أهداف سوق النقد

- تسعى الأسواق النقدية من خلال الوظائف التي تقوم بها، على تحقيق جملة من الأهداف منها:
1. تمكين البنوك المركزية من وضع خطط للسياسة النقدية؛ حيث يعمل البنك المركزي على تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وبالتالي يتمكن من التحكم في احتياطات البنوك التجارية³.

1- أحمد سفر، المصارف و الأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب-لبنان، دط، دت، ص:94.

2- مُجَّد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في مجال الأسواق المالية، دار ابن حزم- بيروت، لبنان، -، ط1، 1429هـ- 2008م، ص:235.

3- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص:12.

2. تحديد مستمر ودائم لمستوى معدلات القروض، و كذلك تسهيل عمليات التحوط، والتمويلات للشركات والأفراد¹.

3. دعم مختلف المشاريع، خصوصا في الدول النامية، والتي يكون غالبا حجم نشاطها الاقتصادية صغيرا بسبب ضعف الإمكانيات المالية، مما يسبب لها عجزا في تشغيل طاقاتها الإنتاجية المتاحة لها كليا أو جزئيا².

الفرع الثالث: أهداف سوق رأس المال³

من جملة الأهداف التي تسعى سوق رأس المال على تحقيقها ما يلي:

1. خدمة الاقتصاد الوطني، عن طريق تيسير سبل الاستثمار في الأوراق المالية استنادا إلى المدخرات المستقطبة من الفئات ذات الفائض المالي.

2. تسهيل عملية بيع وشراء الأوراق المالية، في جو ملائم يتميز بالنزاهة والحياد، عن طريق إتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأوراق المالية المتداولة.

3. تشجيع إنشاء شركات جديدة، و تنظيم عمليات إصدار الأوراق المالية، وتحديد المتطلبات التي يجب أن تتوفر عليها نشرة الإصدار.

4. الكشف الدوري عن المعلومات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية المتداولة، وجميع البيانات التي من شأنها أن توضح الوضع المالي المتعلق بالشركات، لجميع الأطراف المتعاملة في السوق في آن واحد.

5. العمل على ترشيد التعامل بالأوراق المالية، مع ضمان سلامة ودقة المعلومات، وتوفير الحماية اللازمة للأطراف المتعاملة في السوق. ومنها كذلك⁴:

6. العمل على جلب الأموال الأجنبية وتوظيفها في استثمارات محلية.

1- البنك المركزي المصري، إدارة أسواق النقد والمال، تحت رابطة:

<https://www.cbe.org.eg/ar/markets/money-and-capital-markets>، تحت رابطة:

المعينة: 2024/03/28، على الساعة: 2.15.

2- تعريف السوق النقدي، وأهميته وأهدافه: تحت رابطة:

https://bohoutmadrassia.blogspot.com/2014/02/blog-post_481.html?m=1، تحت المعينة:

2024/03/28، على الساعة: 3.30.

3 - أحمد سفر، مرجع سابق، ص: 81-82

4- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص: 122.

7. تجنب الموجات التضخمية التي يمكن خلقها من طرف البنوك جراء عمليات التمويل التي تنتج زيادة في حجم الائتمان.

8. مرافقة مختلف المشاريع والزيادة من حيويتها، للوصول إلى الشروط التي تأهلها لولوج هذه السوق.

المبحث الثالث:

الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية

- المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية.
- المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال.
- المطلب الثالث: الأحكام الفقهية المتعلقة بإصدار وتداول الأوراق المالية.

المبحث الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية

كنا قد عرفنا من خلال ما سبق، أن السوق المالية بفرعيها، تعمل على إصدار وتداول أدوات مالية بغرض تسيير المشاريع الاقتصادية، وهذه الأدوات تختلف فيما بينها من حيث صياغتها، وطرق إصدارها والمدة التي تلزم لتسليها، وفي هذه الجزئية سيتم التعرف عليها تفصيلا، مع بيان موقف الشريعة الإسلامية منها.

المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية

تعمل السوق النقدية من خلال مؤسساتها، على إصدار أدوات مالية مختلفة، بغرض تسهيل عمليات الاقتراض، أو لأجل تمويل مشاريع اقتصادية معينة، أو لعدم الوقوع في العجز المالي بشكل عام، والصفة التي تجمع هذه الأدوات، وهو كون تاريخ استحقاقها يكون قصيرا لا يتعدى سنة واحدة، وفي هذه الجزئية سيتم التعرف عليها تفصيلا.

الفرع الأول: أذون الخزينة

عرف الباحثون أذون الخزينة بتعريفات مختلفة نذكر منها:

1. هي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل تقوم بإصدارها خزانة الدولة لحاملها، لأجل مقابلة الغطاء الذي يترتب على زيادة الإصدارات النقدية¹.
2. هي عبارة عن صكوك دين حكومية قصيرة الأجل، يتم إصدارها بغرض تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتتميز بقلّة المخاطر وارتفاع سيولتها، لكونها مضمونة من طرف البنك المركزي².
3. هي عبارة عن أدوات مالية قصيرة الأجل، تصدرها الحكومات من أجل الاقتراض من الأطراف، أصحاب الفائض المالي، وتتراوح مدة استحقاقها بين (03 أشهر- إلى 12 شهرا)، وهي لا تحمل سعر فائدة معين، وإنما تباع بسعر يقل عن قيمتها الاسمية، ثم يسترد مشتريها قيمتها عند تاريخ الاستحقاق³.

1- بن يمينة كمال و عطية حليلة، الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات- دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية-، مجلة المالية والأسواق، العدد:1، المجلد:4، مارس:2017، ص:249.

2- رشيد بوكساني و نسيم أوكيل، قراءة في تطورات أدوات السياسة النقدية للدول المغاربية خلال سنة 2017، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد:4، ديسمبر 2019.

3- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص: 267.

وهذه التعريفات المذكورة، تشير إلى معنى واحد وإن اختلفت عبارتها، وتبين من خلالها أن أذون الخزينة، هي أحد أنواع الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية، و تصدر حصراً من طرف الحكومات، لأجل تسهيل عملية اقتراضها حال حاجتها إلى السيولة.

ثم إن من خصائص هذا النوع من الأدوات المالية، أن الحكومة المقترضة تصدرها بقيمة اسمية يستحقها المشتري عند حلول الأجل، و الذي يكون في العادة أقل من سنة، كما هو متعارف عليه في السوق النقدية، والتمن الذي يدفع للحكومة يقل عادة عن هذه القيمة الاسمية، وبالتالي فإن حامل هذه الورقة المالية يستحق الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة المدفوعة.

الفرع الثاني: شهادة الإيداع القابلة للتداول

تعد شهادة الإيداع، أحد الأدوات المالية التي تصدر وتتداول في السوق النقدية، وتعرف على أنها:

- هي أوراق مالية قصيرة الأجل، تصدر عن البنوك التجارية، ومختلف المؤسسات المالية، تثبت أن لحاملها ودیعة في ذلك البنك أو المؤسسة المالية، بالقيمة الاسمية المدونة عليها.¹
 - هي عبارة عن أوراق مالية، تصدر بالقيمة الاسمية، في مقابل ودائع الزبائن، وتكون ذات قيم وآجال مختلفة لا تزيد عن سنة واحدة.²
 - هي إحدى أهم أدوات السوق النقدية، تصدرها المصارف وتمثل إثبات حق العميل في مقابل ودیعة بمبلغ وتاريخ استحقاق وسعر فائدة محدد، وتتميز هذه الوثيقة بانخفاض المخاطر وارتفاع درجة السيولة.³
- ويتم إصدار وتسويق هذه الشهادات، بطريقتين⁴:
- الطريقة الأولى: الإصدار العام؛ حيث قوم الجهة المصدرة للشهادة بدعوة الجمهور للاكتتاب فيها.
 - الطريقة الثانية: الإصدار الخاص؛ ويكون على أساس طلب مسبق من طرف مجموعة من المودعين، بشروط متفق عليها بينهم وبين الجهة المصدرة.

1- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص: 380.

2- قسم مراقبة المصارف الإسلامية، ضوابط شهادات الإيداع وشهادات الاستثمار المصرفية، البنك المركزي العراقي، 2020، ص: 1.

3- رشيد بوكساني و نسيمه أوكيل، مرجع سابق، ص: 55.

4- قسم مراقبة المصارف الإسلامية، مرجع نفسه، ص: 1.

والذي يتلخص لنا من خلال هذه التعريفات، أن شهادات الإيداع لا تختص جهة معينة بإصدارها، بل كل مؤسسة مالية سواء شركات تأمين، أو بنوك تجارية أو غيرها، يمكن لها ذلك عند حاجتها إلى السيولة، وتضمن لحاملها عائداً قد يكون ثابتاً وقد يكون متغيراً، وذلك حسب ما هو متفق عليه بين المودع والجهة المصدرة.

والملاحظ كذلك، أن شهادات الإيداع يمكن أن نقول عنها أنها نوع من أنواع الوديعة لأجل أي؛ لا يحق لصاحبها استردادها إلا في الأجل المتفق عليه، ويكون أقل من سنة، حيث تعرف الوديعة لأجل بكونها؛ " المبلغ الذي يضعه أصحابه في البنك، بناء على اتفاق بينهما بعدم سحبه، أو شيء منه إلا بعد إخطار البنك بمدة معينة، ويدفع البنك للمودع فائدة إذا بقيت الوديعة مدة معينة دون أن تسحب"¹.

الفرع الثالث: الأوراق التجارية

أولاً: تعريف الأوراق التجارية

تعرف الأوراق التجارية باعتبارها أحد أدوات السوق النقدية بعدة تعريفات نذكر منها:

- هي عبارة عن صكوك، تمثل حقاً نقدياً وتستحق الدفع بمجرد الاطلاع عليها، وتعد قابلة للتداول عن طريق التظهير، وتقبل كأداة وفاء بدلا عن النقود².
- هي عبارة عن صكوك مكتوبة، تتضمن التزاماً بدفع مبلغ معين في تاريخ معين، وتكون قابلة للتداول بالطرق التجارية، وتقوم مقام النقود في المعاملات³.
- هي عبارة عن مستندات كتابية يحدد شكلها القانون التجاري، وتتضمن التزاماً بدفع مبلغ نقدي معين، وتستحق الأداء بمجرد الاطلاع عليها، وفي أجل قصير لا يتجاوز عادة 270 يوماً، وتصدر عادة من طرف الشركات التي لها سمعة و مراكز مالية قوية⁴.

1- مُجَّد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط:6، 1427-2007، ص:265.

2 - محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط2، 1427هـ-2007م، ص:163.

3- ديبان بن مُجَّد الديبان، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، (دون ناشر)، ط2، 1436هـ، ج:13، ص:563.

3- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص:16.

وهذه التعريفات تشير في مجملها إلى كون الأوراق التجارية، أداة مالية تستخدم كبديل عن النقود، في عمليات مختلفة كالوفاء بالديون والعمليات الائتمانية، و هي كغيرها من الأدوات المالية المتعامل بها في السوق النقدية، تستحق في أجل قصير لا يتجاوز سنة واحدة، ولها عدة خصائص ووظائف يذكرها الباحثون منها:

ثانيا - خصائص الأوراق التجارية¹:

1. أنها تمثل حقا شخصا موضوعه دفع مبلغ معين من النقود، وهذه الخاصية تخرج جملة من الأوراق التجارية التي يكون موضوعها قيمة بضاعة، مثل: سندات الرهن، وسندات الشحن، وسندات تخزين البضائع.
2. تمثل حقا يستحق الدفع في أجل قصير، أو عند الاطلاع عليها، وهي بذلك تختلف عن السندات التي تستحق عادة في أجل طويل.
3. أنها تختلف عن الأوراق النقدية، التي تصدر عن البنوك المركزية، مع اشتراكهما في عدة خصائص ككونهما يمثلان مبلغا نقديا، ويستعملان كأداة للوفاء بالالتزامات².

ثالثا- وظائف الأوراق التجارية.

للأوراق التجارية عدة وظائف نذكر جملة منها:

1. هي وسيلة للوفاء بالديون: حيث؛ تأخذ مقام النقود في الوفاء، ولأن محلها يشغل مبلغا ماليا دائما، وتظهر أهمية هذه الوظيفة، في قبولها تسديد ديون عديدة بعميلة واحدة، وينتج عن هذا، التقليل من استخدام النقود في التعامل³، ولكي تؤدي الورقة التجارية هذه الوظيفة يشترط أن يتوفر فيها شرطان⁴:
أ. سهولة تداولها.
ب. حصول الثقة في نفس حاملها، على أن يستوفي قيمتها في تاريخ استحقاقها.

1- مُجَّد عثمان شبير، مرجع سابق، ص:239.

2- ديبان بن مُجَّد الديبان، مرجع سابق، ج:13، ص: 564.

3- سعيد بن تركي بن مُجَّد الختلان، أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، ط:1، 1435هـ-2004م، ص:69.

4- إلياس حداد، الأوراق التجارية في النظام التجاري السعودي، إصدار: معهد الإدارة العامة -المملكة العربية السعودية-، 1407هـ، ص: 25-26.

2. هي أداة ائتمان: ويقصد بالائتمان؛ منح الشخص أجلا للوفاء بالدين، ويتحقق ذلك في الأوراق التجارية، لكونها تستحق بعد فترة من تاريخ تحريرها، وبالتالي فإن المدة الزمنية من تاريخ التحرير إلى تاريخ الاستحقاق يعد ائتماناً¹.

3. تحويل النقود بين الأشخاص في تعاملاتهم التجارية، داخل البلاد أو الخارج في حال اعتماد المسحوب عليه، وبذلك تحقق الأوراق التجارية الغاية، في نقل النقود من خلالها، تخفيضاً للتكاليف وتجنباً لمخاطر السرقة و الضياع².

رابعاً: أنواع الأوراق التجارية

تنقسم الأوراق التجارية إلى ثلاثة أنواع نذكر مفاهيمها بإيجاز وهي:

● **الكمبيالة:** وهي صك محرر، على شكل معين يحدده القانون، يأمر بموجبه شخص يدعى (المحرر)، أو (الساحب)، شخصاً آخر يدعى (المسحوب عليه)، بأن يدفع في مكان معين مبلغاً معيناً من النقود، في تاريخ محدد، أو قابل للتعيين أو بمجرد الاطلاع، لأمر شخص ثالث يطلق عليه (المستفيد)³. فالكمبيالة ورقة تجارية، تتضمن ثلاثة أطراف⁴:

1. **الساحب:** وهو الشخص الذي يقوم بإصدار أمر لغيره، بدفع مبلغ محدد عند الاطلاع عليه أو في تاريخ معين لصالح شخص ثالث.

2. **المسحوب عليه:** وهو الطرف الملتزم بدفع المبلغ لحامل الكمبيالة.

3. **المستفيد:** وهو الشخص الحامل للكمبيالة والمستحق للمبلغ المحدد في التاريخ المعين.

● **السند لأمر:** هو عبارة عن صك يتعهد بمقتضاه، محرره بأن يدفع مبلغاً معيناً، في تاريخ محدد أو قابل للتحديد، أو بمجرد الاطلاع عليه إلى شخص آخر يدعى المستفيد⁵.

والملاحظ من خلال هذا التعريف، أن السند لأمر ورقة تجارية تتضمن طرفين:

أ. **محرر السند:** وهو الشخص الذي يتعهد بدفع المبلغ لشخص آخر.

1- سعيد بن تركي بن مُجَدِّ الخثلان، مرجع نفسه، ص: 70.

2- ديبان بن مُجَدِّ الديبان، مرجع سابق، ج: 13، ص: 566.

3- إلياس حداد، مرجع سابق، ص: 49-50.

4- مُجَدِّ عثمان شبير، مرجع سابق، ص: 240.

5- سعيد بن تركي بن مُجَدِّ الخثلان، مرجع سابق، ص: 49.

ب. المستفيد: وهو الشخص الحامل للسند، والمستحق للمبلغ في التاريخ المحدد.

• الشيك: هو عبارة عن ورقة تجارية تتضمن أمرا صادرا من شخص يدعى (الساحب)، إلى أحد المصارف، بأن

يدفع لإذن شخص ثالث، يدعى (المستفيد)، مبلغا معيناً من النقود بمجرد الاطلاع¹.

فالشيك يشبه الكمبيالة، من حيث أن أطرافه ثلاثة وهم²:

أ. الساحب: وهو الشخص الذي يقوم بتحرير الشيك

ب. المسحوب عليه: وهو الشخص الذي يوجه إليه الأمر بالسحب وغالبا ما يكون مصرفا.

ج. المستفيد: وهو الشخص المستحق للمبلغ المحرر في الشيك.

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

تعمل سوق رأس المال على إصدار وتداول عدة أدوات مالية ذات استحقاق متوسط أو طويل الأجل، وذلك

لأجل تحقيق أغراض اقتصادية مختلفة، و سيتم في هذه الجزئية التعرض لأهمها تفصيلا.

الفرع الأول: الأسهم؛ تعريفها وخصائصها وأنواعها

أولا: تعريف الأسهم

عرف الباحثون المعاصرون الأسهم، بعدة تعريفات نذكر منها:

• هي عبارة عن صكوك ذات قيم متساوية، قابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حق الشخص المساهم في

الشركة، خصوصا، حقه في الأرباح³.

• هي النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، وهي

صكوك، تمنح للمساهم، تثبت بها حقوقه في الشركة⁴.

1- ديبان بن مُجَدِّ الدينان، مرجع سابق، ج:13، ص:593.

2- مُجَدِّ عثمان شبير، مرجع سابق، ص:243.

3- أبو زيد رضوان، شركة المساهمة، دار الفكر العربي، ط1، 1983هـ، ص:108.

4- علي حسن يونس، الشركات التجارية، دار الفكر، ط1، دت، ص:539.

• هي صكوك؛ تمثل نصيبا عينيا أو نقديا، في رأس مال الشركة، وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية، وتعطي حاملها حقوقا خاصة¹.

وهذه التعريفات المذكورة، تتفق من حيث العبارة و المفهوم، و هي تشير إلى كون السهم يطلق ويراد منه **معنيان**²:

▪ **المعنى الأول**: أنه؛ يقصد منه حق حامله في الشركة، ويطلق عليه اسم المساهم.

▪ **المعنى الثاني**: يقصد منه؛ الصك المكتوب الذي يثبت من خلاله هذا الحق.

ثانيا: خصائص الأسهم

من خلال التعريفات السابقة، فإن للأسهم عدة خصائص نذكر منها³:

1. تمثل الأسهم حصصا شائعة في أصول المشروع، أو الشركة.

2. أنها ذات قيمة متساوية، فلا يوجد تفاوت قيمى بينهما، لأن رأس المال يقسم إلى أسهم متساوية في القيمة.

3. عدم قبول الأسهم للتجزئة في مواجهة الشركة، حيث يجوز لعدد من الأشخاص الاشتراك في سهم واحد،

ولكن يمثلون أمام الشركة شخصا واحدا.

ومنها كذلك⁴:

4. الأسهم تقبل التداول والتصرف فيها، يباع وشراء ورهنها.

5. الأسهم لها عدة قيم وهي:

أ. **القيمة الاسمية**: ويقصد بها؛ القيمة المبينة في الصك.

ب. **قيمة الإصدار**: وهي القيمة التي يصدر بها السهم عند التأسيس، أو عند زيادة رأس المال.

ج. **القيمة الحقيقية**: وهي النصيب الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة، بعد حسم الديون، فإذا ربح

الشركة، وأصبحت لها أموال احتياطية، فإن قيمة السهم الحقيقية ترتفع، وتصبح أعلى من القيمة الاسمية.

د. **القيمة السوقية**: وهي قيمة السهم في السوق المالية، وتتغير بفعل قانون العرض والطلب والمضاربة،

والسياسات الاقتصادية.

1- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، ط1، 1424هـ، ص:48.

2- أحمد بن محمد الخليل، مصدر نفسه، ص: 48.

3- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، مرجع سابق، ص:211.

4- محمد عثمان شبير، مرجع سابق، ص:199-200.

ثالثا: أنواع الأسهم

للأسهم عدة تقسيمات، وهذا راجع لاعتبارات متعددة يتم عرضها كالاتي:

• التقسيم الأول: باعتبار شكلها¹.

تقسم الأسهم باعتبار شكلها إلى أسهم اسمية، وأسهم إذنية، وأسهم لحاملها.

أ. **الأسهم الاسمية:** وهي الأسهم التي يتم إصدارها باسم مالكةا، ويتم تداولها عن طريق القيد في سجل الشركة،

ويؤشر على الأسهم بما يفيد انتقال الملكية، باسم من انتقلت إليه.

ب. **الأسهم الإذنية:** وهي الأسهم التي تقتن بشرط الإذن، ويتم تداولها بطريق التظهير؛ أي بكتابة على ظهر

السهم تدل على نقل ملكيته للمظهر إليه.

ج. **الأسهم لحاملها:** وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم المساهم، وإنما يذكر فيها أنها لحاملها، ويعتبر

د. حاملها هو المالك في نظر الشركة.

• التقسيم الثاني: باعتبار الحصة التي يدفعها الشريك².

تقسم الأسهم، باعتبار الحصة التي يدفعها الشريك إلى، أسهم نقدية، وأسهم عينية.

أ. **الأسهم النقدية:** وهي أسهم تمثل الحصة النقدية في رأس مال الشركة، والتي تملكها حاملوها بعد قيامهم

بدفع قيمتها نقدا، ويجب الوفاء بربع قيمتها الاسمية، عند تأسيس الشركة، على أن تسدد القيمة الاسمية

بالكامل خلال مدة لا تزيد على (10 سنوات)، من تاريخ تأسيس الشركة.

ب. **الأسهم العينية:** وهي الأسهم التي تمثل حصصا عينية في رأس مال الشركة، وتخضع لعدة قواعد منها:

- أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة.

- يجب تقدير الحصة العينية، تقديرا صحيحا، قبل منحها.

- لا يجوز تداولها قبل انقضاء سنتين، من تاريخ تأسيس الشركة.

• التقسيم الثالث: باعتبار الحقوق الممنوحة لحاملها³.

تقسم الأسهم باعتبار الحقوق الممنوحة لحاملها إلى، أسهم عادية، وأسهم ممتازة.

1- أشرف مُجَّد دوابه، الاستثمار والمضاربة في الأسهم والسندات، مرجع سابق، ص: 14-15-16.

2- أحمد بن مُجَّد الخليل، مرجع سابق، ص: 55.

3- أشرف مُجَّد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 36-37-38.

أ. **الأسهم العادية:** وهي أكثر الأسهم انتشاراً، وهي التي ينعقد الحق للمالكينها، في اقتسام الأرباح بعد دفع التوزيعات المتعلقة بالأسهم الممتازة، وقبل صرف أرباح الأسهم المؤجلة، كما أنه يمكن لحاملها نقل ملكيتها، إما عن طريق البيع، أو التنازل أو بأي طريقة أخرى.

ب. **الأسهم الممتازة:** وهي أسهم تتمتع بمزايا زائدة عن الأسهم العادية، منها¹:

✓ الأولوية في الحصول على الأرباح، سواء ربحت الشركة، أو خسرت.

✓ ضمان استعادة قيمة السهم كاملة عند التصفية للشركة.

✓ منح حامل السهم الممتاز، أكثر من صوت في الجمعية العمومية.

• التقسيم الرابع: باعتبار استرداد القيمة الاسمية وعدم الاسترداد².

تقسم الأسهم، باعتبار استرداد القيمة الاسمية، وعدم الاسترداد إلى، أسهم رأس المال، وأسهم تمتع.

• **أسهم رأس المال:** وهي التي لا يحق لحاملها، استرداد قيمتها مادامت الشركة قائمة، لكيلا يؤدي ذلك إلى

انخفاض رأس المال، ولكون ذلك أيضاً يؤدي إلى إضعاف حقوق دائني الشركة.

• **أسهم تمتع:** وهي التي تمنح للمساهم بسبب استهلاك الشركة لأسهمه، ويبقى حاملها شريكاً وله الحق في

الحصول على الأرباح، والتصويت في الجمعية العمومية.

الفرع الثاني: السندات؛ تعريفها وخصائصها وأنواعها

أولاً: تعريف السندات

عرف الباحثون السندات، بتعريفات عديدة منها:

■ هي عبارة عن صكوك، ذات قيمة متساوية، تمثل ديناً في ذمة الشركة المصدرة لها، و تثبت حق حاملها، في

مقابل ما دفعوه من أموال على سبيل الإقراض للشركة، مع ضمان حصولهم على فائدة، من دون ارتباط

بنتائج أعمال الشركة ربحاً أو خسارة³.

1- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، مرجع سابق، ص: 213.

2- محمد عثمان شبير، مرجع سابق، ص: 201.

3- أحمد محمد لطفي أحمد، مرجع سابق، ص: 96.

- هي عبارة عن صكوك، قابلة للتداول، تمثل قرضا يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وتعمل على إصداره الحكومات، أو الشركات وتعتبر الجهة المصدرة مدينة لحامل السند¹.
 - هي عبارة عن أوراق مالية، متساوية القيمة، قابلة للتداول وتمثل ديناً على الجهة المصدرة لها، وحققاً لحاملها، في الحصول على دفعات مالية محددة، في الزمن والقيمة، وله في نهاية المدة، الحق في الحصول على قيمة القرض².
- فالذي نستنتجه من خلال هذه التعريفات، أن السندات تصدرها الحكومات، أو الشركات في حال حاجتها إلى السيولة، و السند وثيقة تثبت أن حاملها يعتبر دائناً للجهة المصدرة، في مقابل المال المدفوع لها، كما أنها تصدر بقيمة متساوية، وتسترد قيمتها في نهاية المدة المتفق عليها، مع فائدة مضمونة، زائدة على رأس المال المدفوع، إضافة إلى ذلك يمكن، تداولها في سوق الأوراق المالية.

ثانياً: خصائص السندات

للسندات عدة خصائص، نذكر منها:³

- لا تعتبر السندات جزءاً من رأس مال الشركة، وهذا يستلزم دخول حاملي السندات في جملة الدائنين لاستيفاء حقوقهم، حال تعرض الشركة للإفلاس.
 - حصول حاملي السندات، على فائدة مشروطة، في التاريخ المحدد، بغض النظر عن الوضع المالي للشركة، سواء ربح، أم خسرت.
 - ليس لحاملي السندات، حق المشاركة في الجمعيات العامة للشركة، كما لا تتأثر بقراراتها، من ناحية، إجراء تعديلات حول التعاقب، أو تغيير في موعد استحقاق الفوائد.
 - تعتبر السندات من أدوات الدين، طويلة الأجل.
- ومنها كذلك:⁴

- قابلية السندات للتداول، بالطرق التجارية المعروفة، كالتظهير، كما أنه، يجب قيد السند في السوق الأولية، كالأسهم حتى يستفيد من الامتيازات في التسجيل في البورصة.

1- حريزي رابع، مرجع سابق، ص: 113.

2- بن الضيف مُجدَّ عدنان، مرجع سابق، ص: 214-215.

3- حريزي رابع، مرجع سابق، ص: 116-117.

4- بن الضيف مُجدَّ عدنان، مرجع سابق، ص: 216.

ثالثا: أنواع السندات

تنقسم السندات، إلى أنواع عديدة، نذكر منها¹:

1- السندات الحكومية: وتقوم الدولة بإصدارها من أجل مواجهة العجز في موازنتها، أو بغرض مواجهة التضخم.

2- السندات العادية: وتصدر بقيمة اسمية محددة، وتسترد كاملة في تاريخ الاستحقاق، مع فائدة ثابتة مشروطة.

3- السندات الدائمة: وهي سندات ليست محددة بتاريخ استحقاق معين، فلا يوجد تاريخ معين يمكن فيه لحامله الحصول، على قيمته الاسمية، من الجهة المصدرة له.

4- السندات ذات تاريخ الاستحقاق المحدد: وهي السندات التي يكون لها تاريخ استحقاق محدد، وفي هذا التاريخ، يحق لحامله المطالبة بقيمته الاسمية.

ومنها أيضا²:

5- السندات لحاملها: وهي سندات تصدر، من غير ذكر اسم الدائن، ويعتبر حاملها مالكا لها.

6- السندات الاسمية: وهي سندات تصدر، باسم صاحبها، وهي تشبه في هذا الأسهم الاسمية.

7- السندات المضمونة: وعائدها يكون دائما، أقل من أي نوع آخر، وخالية من المخاطر، ولا تحتاج إلى عناية.

8- السندات الغير المضمونة: وتكون فيها الفائدة مرتفعة، وفيها مخاطرة، ولا بد للمستثمر فيها من عناية كبيرة، ويعتبر الضمان في هذا النوع من السندات، الغير مضمونة بالمعنى السابق، هو سمعة الشركة، وثقة المتعاملين بها.

9- السندات القابلة للاستدعاء: ويكون الإقبال عليها قليلا، لأن الشركة قد تقوم بإطفائه، حال ارتفاع سعره، وتقوم باستدعائه، بالقيمة الاسمية حسب شرط الاستدعاء، أو ربما تقوم باستدعائه، حين تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه، أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق.

10- السندات الغير قابلة للاستدعاء: وهي التي لا تستطيع الشركة سداد قيمة القرض قبل حلول أجله.

ومن أنواعها كذلك³:

11- السندات ذات فائدة دورية ثابتة: وهذا النوع يستحق فائدة، بمعدل ثابت على القيمة الاسمية للسند، بغض النظر عن نتيجة أعمال الشركة.

2- أشرف مُجَّد دوابة، الاستثمار والمضاربة في الأسهم والسندات من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص: 106-107.

2- أحمد بن مُجَّد الخليل، مرجع سابق، ص: 87-88.

3- حريزي رابع، مرجع سابق، ص: 124.

12- السندات ذات الإيراد متغير: ويكون عائدها عبارة عن فائدة ثابتة دورية، إضافة إلى إيراد إضافي متغير.

13- السندات ذات نصيب: وهي سندات لها الحق في فائدة ثابتة سنوية، ويحصل بعضها بعد تعيينه بالقرعة سنويا، على جوائز مالية كبيرة.

المطلب الثالث: الأحكام الفقهية المتعلقة بإصدار وتداول الأوراق المالية

بعد أن تعرفنا في المطلب السابق على أهم أنواع الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المالية بنوعيتها، سيتم في هذه الجزئية، الحديث عن الأحكام الفقهية المتعلقة بهذه الأوراق، إصدارا وتداولاً.

الفرع الأول: الأحكام الفقهية المتعلقة بالأوراق المالية الخاصة بالسوق النقدية

أولاً: حكم إصدار وتداول أذون الخزينة

أ. التكييف الفقهي لأذون الخزينة: قد تقدم ذكر، أن أذون الخزينة هي من بين الأدوات المالية المتعامل بها في السوق النقدية، وتعمل الحكومات حصراً على إصدارها، بغرض جلب النقود من الأطراف ذوي الفائض، من أجل سد حاجاتها المالية، والتي تكون غالباً، متعلقة بتمويل عجز الموازنة، وعلى هذا التقدير فإن أذون الخزينة لا تخرج في تكييفها الفقهي عن أحد أمرين:

- 1- أنها تكون من قبيل بيع نقود مؤجلة بنقود حالة، و الذي يؤيد هذا التكييف، هو أن الحكومة، تدفع لحامل الإذن مبلغاً زائداً على القيمة الاسمية، التي يدفعها مشتري الإذن وقت العقد¹.
- 2- أنها تكون من قبيل القرض بفائدة، وذلك لأن الحكومة، تكون مدينة للأشخاص المكتتبين فيها، وتمنحهم مبلغاً زائداً على ما تم دفعه وقت الاكتتاب².

ب. حكم إصدار أذون الخزينة: بناءً على التكييف الفقهي السابق فإنه:

- على تقدير أنها من قبيل بيع النقود مؤجلة، فإن إصدار هذا النوع من الأدوات المالية يكون محرماً لإخلها بشروط عقد الصرف، من بينها؛ عدم قبض البدلين؛ قبل افتراق المتعاقدين وعدم التماثل لاتحاد الجنسين،

1- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص: 269.

2- رامي مرعي طالب الطيبي، أذونات الخزانة- مفهوماً ومشروعيتها في الفقه والقانون-، المعهد العالي للقضاء- اليمن-، دط-دت، ص: 23.

وأصل النهي في ذلك؛ "أن النبي ﷺ،" نهي عن بيع الذهب بالورق دينا"¹، وكذلك ما ورد في الحديث، عن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه، أن النبي ﷺ، قال: " لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا مثلا بمثل، ولا تشفوا بعضها على بعض، ولا تبيعوا الورق بالورق إلا مثلا بمثل، ولا تشفوا بعضها على بعض ولا تبيعوا منها غائبا بناجر."² فالافتراق المعتبر في الصرف هو افتراق العاقدين ببدنهما عن مجلس العقد³، وهذا متحقق في بيع أذن الخزينة، فلا وجود للتقابض، كذلك لا وجود للتماثل مع أن الجنسيتين متحدين، وذلك لأن المشتري الإذن يشتري نقودا حالة بنقود مؤجلة أكثر منها⁴.

■ أما على تقدير أنها من قبيل القرض بفائدة، فكذلك يكون بيع أذن الخزينة محرما، وذلك لأن الحكومة عندما تصدر الإذن، فهي تطلب من المكتتبين قرضا، مضمونا بفائدة زائدة على المبلغ المدفوع لها وقت العقد، وهذا يعد ربا، كما تنص عليه القاعدة الفقهية، "أن كل قرض جر نفعاً فهو ربا"، و القرض إنما هو عقد إرفاق لا تجوز فيه الزيادة بحال⁵، لقوله تعالى: ﴿فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ البقرة: 279.

ج. حكم تداول أذن الخزينة: بالنظر إلى حامل الإذن من الناحية الشرعية، أنه يعتبر دائما للحكومة بالمبلغ الذي قام بدفعه لها عند شراء الإذن، وليس بقيمته الاسمية، كون تلك الزيادة يجرم عليه أخذها، كما تمت الإشارة سابقا، وبناء على هذا، فإن صاحب الإذن عندما يبيعه لشخص آخر فإن عقد البيع، ينصب على الدين الأصلي، دون تلك الزيادة الربوية، ثم إن المشتري الثاني هو من يحق له تقاضي القيمة الاسمية عند حلول الأجل، وهذا من الناحية القانونية لا الشرعية.

1- أخرجه البخاري في الصحيح، كتاب: البيوع، باب: بيع الورق بالذهب نسيئة، رقم: (2181)، انظر/ أبو عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري الجعفي، صحيح البخاري، تح: جماعة من العلماء، طبعة السلطانية- المطبعة الأميرية الكبرى، بولاق-مصر، 1311.

2 - أخرجه البخاري في الصحيح، كتاب: البيوع، باب: بيع الفضة بالفضة، رقم: (2177).

3- بشر محمد موفق لطفني، التداول الالكتروني للعملات- طرقه الدولية وأحكامه الشرعية-، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 1429هـ- 2009م، ص: 31.

4- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص: 269-270.

5- رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، دار القلم-دمشق-، ط1، 1433هـ- 2012م، ص: 25.

وعليه فإن تداول أذون الخزينة يؤخذ عليه عدة أمور، منها¹:

- أن صاحب الدين-حامل الإذن-، يقوم ببيعه بأكثر منه، وإن كان الظاهر أنه يبيعه بأقل من قيمته الاسمية، ومع ذلك فإن تلك الزيادة التي تكون أقل من القيمة الاسمية وأكثر من القيمة المدفوعة، زيادة ربوية غير مستحقة، وليس له إلا القيمة المدفوعة فقط.
- اشتغال المعاملة على ربا النسئئة، وهي محرمة بالإجماع؛ وذلك لأن المشتري لا يقبض الدين إلا في وقت الاستحقاق، فلم يحصل التقابض.
- اشتغال المعاملة على ربا الفضل؛ وذلك لأن مشتري الإذن إنما مقصوده قبض القيمة الاسمية لا الدين الذي اشتراه فقط، فتلك الزيادة غير مستحقة للمشتري الأول فضلا عن المشتري الثاني.

ثانيا: حكم إصدار وتداول شهادة الإيداع

أ. التكيف الفقهي لشهادات الإيداع:

كنا قد عرفنا من خلال التعريفات السابقة، أن شهادات الإيداع هي؛ من قبيل الودائع لأجل، حيث تصدرها البنوك، لغرض تشجيع أصحاب الفائض على الإيداع لديها، وتقوم بمنحهم شهادة تثبت الإيداع لديها، وتحمل قيمة اسمية، تكون غالبا متغيرة، وفي نفس الوقت يتم استخدام البنوك لتلك الأموال من أجل الإقراض، مع ضرب فائدة ثابتة عليها، تكون مستحقة للمودع عند انتهاء المدة المتفق عليها للسحب.

ب. حكم إصدار شهادات الإيداع:

اختلف الباحثون المعاصرون حول الودائع لأجل على قولين²:

- **القول الأول:** جمهور الفقهاء المعاصرين، ذهبوا إلى أن الودائع لأجل، هي عبارة عن قروض مضمونة بفائدة، حيث أن القانون في حد ذاته، أعطاها شكل القروض، وهو في حد ذاته جائز إذا كان خاليا من الزيادة الربوية، غير أن ما يجري في البنوك التجارية، أن هذه الأموال المودعة، إنما تؤخذ بفائدة مسبقة، وهي محرمة شرعا، كونها زيادات مشروطة في عقد القرض.

1- مبارك بن سليمان بن مُجَدَّ آل سلمان، مرجع سابق، ص: 275-276.

2- مُجَدَّ عثمان شبير، مرجع سابق، ص: 266.

■ القول الثاني: انفرد به بعض الفقهاء والباحثين؛ منهم: الدكتور شوقي الفنجري، و الدكتور محمد سيد الطنطاوي، مفتي جمهورية مصر، وقالوا: بأن هذه الودائع، تكييف على أنها مضاربة شرعية، وعللوا توجههم بأنه؛ لا فرق بين تحديد الأسعار مقدما، أو توزيع نسب من الأرباح في آخر السنة. وهذا التكييف غير مسلم به من جهتين:

- أن القانون نص على أن هذه الودائع، هي عبارة عن قروض.
- أنه على فرض التسليم بأنها مضاربة شرعية، فلا يصح في عقد المضاربة اشتراط ضمان رأس المال، ويطل به العقد كما نص عليه الفقهاء المتقدمون.

وعليه نستخلص من خلال ما سبق أنه؛ لا يجوز إصدار شهادات الإيداع، إذا كانت مضمونة بفائدة مسبقة، كونها من قبيل الودائع لأجل، والتي تأخذ صبغة القروض، كما نصت عليه القوانين صراحة.

ج. حكم تداول شهادات الإيداع:

يعتبر حامل شهادة الإيداع دائنا للبنك، ومن الناحية القانونية، يكون مستحقا لقيمتها الاسمية عند حلول الأجل المتفق عليه، وفي حالة تداول هذا النوع من الشهادات، يأخذ المشتري الثاني، محل حامل الشهادة الأول - المودع الأول-، و بما أنه لا يجوز له أخذ تلك الزيادة الربوية، فإن المشتري الثاني لا يحق له أخذها كذلك، كونها غير مستحقة شرعا للمودع الأول.

مع اشتغال المعاملة على عدة محاذير أخرى سبق بيانها في حكم تداول أذون الخزينة، منها محاذير بيع الدين بجنسه مع عدم التقابض والتفاضل، فيدخل كل ذلك في ربا النسئة المحرم¹.

ثالثا: حكم التعامل بالأوراق التجارية

تعد الأوراق التجارية، من الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية و تستخدم للوفاء بالديون، والعمليات الائتمانية، ولها عدة أنواع كما تمت الإشارة إليه سابقا، وفي هذه الجزئية سيتم التعرف على أحكامها من عدة جوانب منها: حكم التعامل بالأوراق التجارية و تحصيلها ورهنها وخصمها.

1- مبارك بن سليمان بن محمد آل سلمان، مرجع سابق، ص: 375.

أ. حكم التعامل بالأوراق التجارية:

ورد في المعيار الشرعي رقم(16)، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، جواز التعامل بالأوراق التجارية، وتم التنصيص على ما يلي¹:

1) جواز التعامل بالأوراق التجارية بأنواعها الثلاثة: (الكمبيالة- السند لأمر- الشيك)، بشرط أن لا يتترب على ذلك مخالفة شرعية كالربا أو التأجيل الممنوع شرعا.

2) لا يجوز التعامل بالكمبيالة والسند لأمر فيما يشترط فيه القبض مثل: جعلهما بدلي عقد الصرف ورأس مال السلم.

3) يجوز التعامل بالشيك في الحالات التالية:

- الشيك الذي لصاحبه رصيد إذا كان مسحوبا من العميل على مصرف، أو من مصرف على آخر، أو من المصرف على نفسه أو على أحد الفروع الخاصة به.
- الشيك المسطر ويلزم المصرف المسحوب عليه، الوفاء بشروطه.
- الشيك المقيد في الحساب، ويلزم المصرف المسحوب عليه الوفاء بشروطه، وذلك بقيد قيمته في الحساب.
- الشيكات السياحية، ويجوز للجهة المصدرة لها أخذ عمولة، مقابل الوساطة في إصدارها أو عند صرفها، شرط أن لا تتضمن فائدة ربوية.

ب. حكم تحصيل الأوراق التجارية:

تكييف عملية تحصيل الأوراق التجارية، على أنها وكالة بأجر وهي جائزة شرعا، حيث تجري المعاملة على أساس أن؛ المستفيد يوكل المؤسسة في تحصيل قيمة الورقة التجارية، وتستحق المؤسسة الأجرة على ذلك، ويتم الاتفاق على قيمتها بينهما، وإذا لم يكن هنالك اتفاق بينهما فيعمل بالعرف الجاري بين المؤسسات في ذلك، وعليه².

ج. حكم رهن الأوراق التجارية:

وتكييف هذه العملية فقهيًا، يكون على أساس أنها من قبيل رهن الدين بالدين، وقد اختلف الفقهاء في رهن الدين، على قولين:

1- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة-البحرين، دط، 1437هـ-ص:444-445.

2- سعد بن تركي الخثلان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار الصميعي للنشر والتوزيع، ط2، 1433هـ-2012م، ص:101.

• حيث ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنفية، إلى عدم جواز رهن الدين، وعللوا ذلك بكونه غير مقدور على تسليمه، و لا يدري هل سيحصل أم لا، وذهب المالكية وفي قول عند الشافعية إلى جواز رهن الدين لجواز بيعه، عملاً بقاعدة: ما جاز بيعه جاز رهنه¹.

• والذي رجحه الفقهاء المعاصرون، منهم الدكتور شبير، أن رهن الأوراق التجارية جائز شرعاً، بناءً على القول الثاني القاضي بجواز رهن الدين، وأما كونه غير مقدور على تسليمه، مردود وذلك لأن الأوراق التجارية تتمتع بخاصية التداول والثقة بها².

د. خصم الأوراق التجارية:

ويعرف الخصم على أنه؛ تظهير الورقة التجارية التي لم يحل أجلها بعد، إلى المصرف تظهيراً ينقل الملكية، حيث يقوم المصرف بجعل قيمتها للمظهر بعد خصمه لمبلغ معين يتناسب مع أجل استحقاقها³.
أما تكييفه الفقهي؛ فيعتبر قرضاً ربوياً محرماً⁴؛ وذلك لأن العميل اقترض من المصرف مبلغاً من المال، على أن يدفع أكثر منه، وهو قيمة الورقة التجارية، والفائدة التي يأخذها البنك نظير الإقراض تختلف تبعاً لقيمة الورقة التجارية، ولموعد الاستحقاق، أو المدة التي يقترض فيها العميل المبلغ من البنك⁵.

وقد نص المجمع الفقهي الإسلامي في القرار رقم: 64(7/2)، على أن: حسم/خصم الأوراق التجارية غير جائز شرعاً، لأنه يؤول إلى ربا النسئة المحرم⁶.

1- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 168.

2- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص: 246.

3- ديبان بن محمد الديبان، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، مرجع سابق، ج 13، ص: 613.

4- سعد بن تركي بن محمد الخثلان، مرجع سابق، ص 227.

5- محمد عثمان شبير، مرجع سابق، ص: 247.

6- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: 64(7/2) بشأن البيع بالتقسيط، المؤتمر السابع، جدة- المملكة العربية السعودية،

بتاريخ: 7-12 ذي القعدة 1412هـ- الموافق ل 9-14 مايو 1992م.

الفرع الثاني: الأحكام الفقهية المتعلقة بالأوراق المالية الخاصة بسوق رأس المال

أولاً: حكم إصدار وتداول الأسهم

أ. حكم إصدار الأسهم:

كما قد عرفنا من خلال ما سبق، أن الأسهم يتم إصدارها في السوق الأولية، والتي هي أحد فروع سوق رأس المال، من طرف شركات تعرف بشركات المساهمة، والتي تعرف على أنها؛ " شركات يقسم فيها رأس المال إلى أجزاء صغيرة متساوية، يطلق على كل منها سهم، ويكون غير قابل للتجزئة وقابل للتداول ، وتتحدد مسؤولية المساهم بقدر القيمة الاسمية لأسهمه".¹، وفي هذه الجزئية، نتناول تحديداً، حكم إصدار الأسهم، من حيث الإجراءات المتعامل بها عند الإصدار.

(1) أحكام إجراءات الإصدار:

نص المجمع الفقهي الإسلامي، من خلال القرار رقم: 63 (7/1)، بشأن الأسواق المالية، على جملة من الأحكام المتعلقة بإصدار الأسهم نذكر منها²:

- بالنسبة لررسوم الإصدار: والغرض منها؛ تغطية تكاليف الإصدار وهي جائزة شرعاً، مادامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.
- بالنسبة لضمان الإصدار: حيث يتعهد شخص أو جهة، عند تأسيس الشركة، بالاكتمال في بقية الأسهم التي لم يتم الاكتتاب فيها ، وهذا جائز شرعاً، بشرط أن لا يكون التعهد بمقابل.
- تقسيط سداد قيمة السهم عند الاكتتاب: وهذا لا مانع منه شرعاً؛ لأن ذلك يعد من الاشتراك بما عجل دفعه، والتواعد على زيادة رأس المال.
- حق الأولوية: و قد نص المجمع الفقهي، على تأجيل البت فيه، وقد نص بعض الباحثين، على ان المقصود منه؛ هو القيود التي تضعها الشركة في أنظمتها الأساسية، أو عند التأسيس، كإعطاء الأولوية في شراء الأسهم

1- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر-دمشق، سوريا، ط3، 1427هـ-2006م، ص:129.

2- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: 63 (7/1)، بشأن الأسواق المالية، المؤتمر السابع، جدة- المملكة العربية السعودية، نخ:7-12 ذي القعدة1412هـ-الموافق ل9-14 مايو 1992م.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

للمساهمين القدامى، أو اقتصار الاكتتاب فيها على مواطني الدولة، دون غيرهم، وهذا لا مانع منه شرعاً¹، لدخوله في قول النبي ﷺ: " المؤمنون عند شروطهم"².

و تجدر الإشارة إلى أن إصدار جميع أنواع الأسهم المتداولة في سوق رأس المال والتي تم ذكرها سابقاً، جائز لا غبار عليه من الناحية الشرعية، باستثناء نوعين وهما:

1. الأسهم الممتازة: وهذا النوع، يشتمل على عدة محاذير منها³:

- حصول حاملي الأسهم الممتازة، على الأرباح دون البعض الآخر، وهذا فيه إخلال بقاعدة المساواة بين الأطراف المساهمين في الأرباح وتحمل الخسارة.
- الحصول على نسب ثابتة من الأرباح، في حالتي ربح أو خسارة الشركة، وهذا فيه مخالفة لقواعد الشركة في الشريعة الإسلامية، التي تنص على أن الشركة تقوم على المخاطرة و الغنم بالغرم، على قدر حصص الشركاء.
- منح بعض الأسهم حق استرجاع قيمتها، بالكامل عند تصفية الشركة، وهذا لا يجوز شرعاً، لأن الشركة تقوم على المخاطرة، فإما ربح عائد على جميع الأسهم وإما خسارة كذلك.

2. أسهم التمتع: وهي الأسهم التي تمنح للمساهم الذي استهلك جميع أسهمه، وهي تمنح لصاحبها صفة الشريك، وله من الحقوق مثل أصحاب أسهم رأس المال، وهذا النوع، من الأسهم لا يجوز إصداره في الحالات التالية⁴:

• استهلاك الشركة لبعض الأسهم دون البعض الآخر.

• شراء الشركة للأسهم وإعدامها، في مقابل جزء من الربح.

وهذه الطرق في الاستهلاك، لا تجوز شرعاً لإخلالها بمبدأ المساواة، كما أن فيه إضراراً ببعض الشركاء دون البعض الآخر، كما أنه لا يتصور أن يكون الشراء في مقابل جزء من الربح، كون تلك الأرباح هي من حق المساهم، ولا يمكن تصور ذلك بيعاً، كونه قد أخذ الثمن من عين ماله.

وقد تضطر الشركة، إلى إصدار هذا النوع من الأسهم، في حالات معينة، كحصولها على امتياز من الحكومة باستغلال مورد معين، تؤول بعدها ممتلكات الشركة للجهة المانحة للامتياز، أو كانت موجودات الشركة مما يهلك

1- أشرف مُجَدِّ دَوَابَّة، الاستثمار والمضاربة في الأسهم والسندات من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص:33.

2- أخرجه البخاري في الصحيح، كتاب: الإجارة، باب: أجر السمسرة، رقم 2273.

3- أشرف مُجَدِّ دَوَابَّة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص:38.

4 - أحمد بن مُجَدِّ الخليل، مرجع سابق، ص:183.

بالاستعمال، فيستحيل معه حصول المساهمين على قيمة أسهمهم عند انقضاء الشركة، ففي هذه الحالة يمكن القول بجواز إصدار أسهم التمتع، بشرط أن يتم استهلاك الأسهم لجميع المساهمين دفعة واحدة، أو على دفعات متتالية، وبنسب معينة، ودون تمييز بين فئة من الشركاء وبين فئة أخرى¹.

ب. أحكام تداول الأسهم:

يشترط الفقهاء المعاصرون لجواز تداول الأسهم، مراعاة بعض الضوابط الشرعية، منها ما هو متعلق بنوع الأسهم المتداولة، ومنها ما هو متعلق بموجودات الشركة من أموال، ومنها ما هو متعلق بنشاط الشركة، ومن جملة هذه الضوابط²:

- 1- أن لا تكون الأسهم المتداولة، من النوع المحرم شرعاً، كالأسهم الممتازة.
- 2- أن تكون هذه الأسهم، صادرة عن شركة تتوفر فيها قواعد وأسس المشاركة، كتحمل المخاطر والأعباء.
- 3- أن يكون نشاط الشركة مباحاً، فلا يجوز التعامل بأسهم شركات ذات نشاط محرم كبيع الخمر، ولحم الخنازير، و الشركات التي تقدم خدمات غير أخلاقية.
- وأما ما يتعلق بموجودات الشركة، فالأسهم قد تكون أموالاً نقدية، أو ديوناً، أو أعياناً، أو قد تكون الموجودات خليطاً من النقود والأعيان والمنافع، ولا بد لتداول هذه الأسهم كذلك مراعاة بعض الضوابط منها:
- 4- إذا كانت موجودات الشركة لا تزال نقوداً، فإن بيعها يعد مبادلة نقد بنقد، وهذا لا بد فيه من مراعاة أحكام الصرف، إذا تم بيعها بجنسها أو بغير جنسها³.
- 5- أما إذا كانت موجودات الشركة مختلطة، من النقود، والديون، والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداولها بالسعر المتفق عليه، بشرط أن يكون الغالب في الموجودات أعياناً ومنافع.
- 6- وأما إذا كانت الأموال ديوناً في الذمة، كما في حالة استثمار أموال الشركة في عمليات البيع الآجل، أو بيع السلم وغيرها من الديون، فإن تداولها لا بد أن تراعى فيه أحكام التعامل بالديون⁴، فلا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين

1- أشرف مُجَّد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 40.

2- يوسف عبد السلام، الأسهم المتداولة في الأسواق المالية وحكمها الشرعي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 3، المجلد 10، ديسمبر 2020، ص: 65.

3- صالح بن مُجَّد بن سليمان السلطان، الأسهم حكمها وآثارها، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ- 2006م، ص: 18.

4- أشرف مُجَّد دوابة، الاستثمار والمضاربة في الأسهم والسندات من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص: 36.

بنقد معجل من جنسه، أو من غير جنسه، لأنه يفضي إلى الربا، كذلك لا يجوز أن تباع بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه على المدين أو غيره، لأن ذلك يدخل في بيع الكالئ بالكالئ، ويجوز بيعها بأموال أو عروض لا تتحد معها في علة الربا¹.

ثانياً: أحكام إصدار وتداول السندات

نص المجمع الفقهي الإسلامي، من خلال القرار رقم: 60 (6/11)، بشأن السندات على جملة من الأحكام المتعلقة بالسندات إصداراً وتداولاً، ومن جملة ما تم تقريره مايلي²:

- أ. السندات في حقيقتها تمثل؛ التزاماً بدفع رأس المال مع زيادة منسوبة إليه وهي محرمة شرعاً إصداراً أو شراءً وتداولاً، لأنها قروض ربوية، سواء كان مصدرها جهة خاصة، أو عامة، ولا فرق بين تسميتها شهادات أو صكوك استثمارية، أو ادخارية، ولا يجوز إطلاق تسمية الربح أو الربح أو العمولة على تلك الزيادة الربوية.
- ب. حرمة التعامل بالسندات ذات الكوبون الصفري، كونها عبارة عن قروض، يتم بيعها بأقل من القيمة الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات.
- ج. حرمة التعامل بالسندات ذات الجوائز، لأنها؛ عبارة عن قروض تم فيها اشتراط نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار.

1- صالح بن محمد بن سليمان السلطان، مرجع سابق، ص: 19.

2- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: 60 (6/11)، بشأن السندات، المؤتمر السادس، جدة- المملكة العربية السعودية، 17-23 شعبان 1410هـ الموافق ل: 14-20 مارس 1990م.

المبحث الرابع:

إجراءات وقواعد التعامل في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية

- المطلب الأول: الوساطة المالية و أحكامها الفقهية.
- المطلب الثاني: أوامر البيع والشراء و أحكامها الفقهية.
- المطلب الثالث: تسعير الأوراق المالية وأحكامه الفقهية.

المبحث الرابع: إجراءات وقواعد التعامل في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية.

جدير بالذكر أن التعامل في الأسواق المالية؛ يتم وفق قواعد وإجراءات تضمن السير الحسن لعمليات الإصدار والتداول للأدوات المالية، وإن كانت تختلف تلك الإجراءات من سوق إلى آخر، وفي هذا المبحث سيتم التعرف على جملة منها، والتي لا يتخلف وجودها في الغالب الأعم في أي سوق، مع بيان موقف الشريعة الإسلامية منها.

المطلب الأول: الوساطة المالية وأحكامها الفقهية

تعتبر الوساطة المالية، من الأمور المتعارف عليها في مجال الأسواق المالية، حيث يتم تنفيذ عمليات البيع والشراء، عن طريق الوسطاء نيابة عن المستثمرين، في مقابل عمولة محددة.

الفرع الأول: مفهوم الوساطة المالية

أولاً: مفهوم الوسيط

من المعلوم أن السوق المالية، تجمع أطرافاً متعددة، تحدث بينهم صفقات معينة، حيث تضم شريحة من الباعة والمشتريين للأوراق المالية، إضافة إلى وسطاء ماليين، ويطلق عليهم أحياناً لفظ السماسرة أو الدلالين.

أ. مفهوم الوسيط والسماسرة والدلال لغة:

- **الوسيط لغة:** الواو والسين والطاء، بناء صحيح يدل على العدل والنصف، وأوسط الشيء؛ أعدله، ويقال فلان وسط بسكون السين، إذا كان أوسطهم حسباً وارفعمهم محلاً¹، ويراد منه كذلك؛ المتوسط بين المتخاصمين، أو المتوسط بين القوم².
- **الدلال لغة:** الدلال؛ كشداد، وهو؛ الجامع بين البيعين³.
- **السماسرة لغة:** بالكسر، وهو؛ المتوسط بين البائع والمشتري⁴.

1-مرتضى الزبيدي، مصدر سابق، ج:20، ص:173.

2- أحمد بن فارس بن زكريا القزويني، معجم مقاييس اللغة، تح: عبد السلام محمد هارون، دار الفكر، تخ: 1399هـ-1979م، ج6، ص:108.

3-مرتضى الزبيدي، مصدر سابق، ج: 28، ص:498.

4-الفيروزآبادي، مصدر سابق، ص:410.

والشيء الملاحظ حول هذه التعريفات، أن لفظ الدلال والسمسار، يشتركان في نفس المعنى، من حيث اللغة، ويشترك معهما لفظ الوسيط، من حيث الجمع بين طرفين، وإن كان يراد به تارة الحسب، أو تارة الذي يجمع بين المتخاصمين، أو القوم، فاشتراكه معهما، يكون من حيث الجمع بين الأطراف.

ب. وسيط الأوراق المالية اصطلاحاً:

باعتبار اشتراك لفظ الوسيط والدلال والسمسار، من حيث اللغة، سنكتفي بتعريف وسيط الأوراق المالية من حيث الاصطلاح، لاعتماد أهل الاختصاص عليه، حيث يعرفونه بأنه:

- الشخص النائب عن العملاء في عمليتي بيع وشراء الأوراق المالية¹.
- شخص ذو كفاءة، في شؤون الأوراق المالية، يعمل على عقد صفقات بيع وشراء للأوراق المالية لصالح العملاء، مقابل عمولة، يتحصل عليها من البائع والمشتري².
- هو الشخص الذي يتولى التقريب بين باعة الأوراق المالية والمشتريين، نظير عمولة تكون، عادة نسبة مئوية، من قيمة الصفقة³.

فهذه التعريفات، تدل على مفهوم واحد لوسيط الأوراق المالية، حيث تنص على أنه؛ يعتبر حلقة وصل في تنفيذ صفقات بيع وشراء الأوراق المالية بين العملاء، مقابل أجره متفق عليها بين أطراف الصفقة.

الفرع الثاني: وظائف الوسطاء الماليين

يشغل الوسطاء الماليون في السوق المالية عدة وظائف نذكر منها⁴:

- 1- عيجولي خالد، دور الوسطاء الماليين في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية، مجلة: دراسات اقتصادية، مجلد15، العدد:03، 2011، ص:116.
- 2- عماد محمد أمين رمضان، الإطار القانوني لعمل الوسيط في الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون- الدقهلية- مصر، المجلد 18، العدد 6، تخ:2016، ص:3446.
- 3- روشو عبد القادر، الوساطة المالية ودورها في إنشاء سوق تمويلية للإقتصاد الوطني، -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2001-2018، مجلة: شعاع للدراسات الاقتصادية المجلد:3، العدد:1، تخ: مارس 2019، ص:153.
- 4- نشنش سليمة، شروط ومهام الوسطاء الماليين في البورصة وإطارها القانوني في الجزائر، مجلة: الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد:4، العدد:7، تخ: جوان: 2009، ص: 45.

1. تنفيذ أوامر العملاء؛ حيث يعمل الوسيط المالي، على تنفيذ ما يطلبه العميل من بيع أو شراء الأوراق المالية، و دون أن يدلي برأيه في الصفقة، مع الحرص على تنفيذ الأمر، والتأكد من حصول العميل على كامل حقوقه.

2. تسيير المحافظ المالية؛ ويكون لفائدة مجموعة من المتعاملين، في سوق الأوراق المالية، حيث يطلب من الوسيط تقديم معلومات واضحة ودقيقة حول طريقة تسيير المحفظة المالية وكذلك الكشف عن الأرباح المحققة وغيرها من المعلومات المتعلقة بالعملية.

3. تقديم النصائح والإرشادات؛ حيث أن هناك من الوسطاء من تتوسع دائرة نشاطه لوظائف غير تلك الوظائف السابقة الذكر، حيث يكون لهم دور في إجراء بحوث وتحليلات للأوراق المالية، لكي يسهل عليهم تقديم الإرشادات لمن يطلبها من العملاء الفاعلين في السوق المالية، أو العملاء المحتملين.

الفرع الثالث: حكم الوساطة المالية

أولاً: التكييف الفقهي لعمل الوسيط المالي: كما عرفنا من خلال ما سبق؛ أن الدور الأول الذي يقوم به الوسيط المالي في السوق المالية، هو تولي بيع الأوراق المالية، وشراؤها، نيابة عن المتعاملين، مقابل أجره محددة، وتكييف هذه العملية شرعاً، يكون من باب الوكالة بأجرة¹.

ثانياً: حكم الوكالة بأجر

أ. مفهوم الوكالة لغة واصطلاحاً:

■ الوكالة لغة:

قال ابن فارس: "وَكَلَّ؛ الواو والكاف واللام؛ أصل صحيح يدل على اعتماد غيرك في أمرك، والتوكل منه، وهو إظهار العجز في الأمر والاعتماد على غيرك"².

وجاء في القاموس المحيط: "وكل الأمر عليه وُكَلًّا و وُكُولًا أي؛ سلمه وتركه والاسم الوكالة، ويكسر"³.

1- أشرف مُجَّد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 91.

2- ابن فارس، مصدر سابق، ج: 6، ص: 136.

3- الفيروز آبادي، مصدر سابق، ج: 1، ص: 1069.

■ الوكالة اصطلاحاً:

1. تعريف الحنفية؛ الوكالة شرعاً؛ إقامة الغير مقام نفسه في تصرف معلوم¹.
2. تعريف المالكية؛ الوكالة؛ نيابة ذي حق غير ذي إمرة ولا عبادة لغيره فيه غير مشروط بموته².
3. تعريف الشافعية؛ الوكالة؛ تفويض شخص أمره إلى آخر فيما يقبل النيابة³.
4. تعريف الحنابلة؛ الوكالة؛ استنابة جائز التصرف مثله، فيما تدخله النيابة من حقوق الله تعالى وحقوق الأدميين⁴.

والملاحظ؛ أن هذه التعريفات؛ ترمي إلى مفهوم واحد، وإن اختلفت العبارات، حيث إن الوكالة، لا تخرج عن معنى؛ استنابة شخص لآخر في القيام بتصرف مشروع.

ب. حكم الوكالة المقيدة بأجر:

- تجدر الإشارة، إلى أن الفقهاء، عند حديثهم على عقد الوكالة، فإنهم يقررون جوازها مطلقاً، سواء كانت مطلقة، أو مقيدة بأجر، إلا أنهم اختلفوا في لزومها بالنسبة للعاقدين.
- فقد ذهب الجمهور، إلى أن عقد الوكالة جائز غير لازم للعاقدين في حالة إطلاقه عن الأجر؛ وعللوا ذلك بأنه⁵:
1. قد يرى الموكل المصلحة في ترك ما وكل فيه، أو في توكيل شخص آخر.
 2. وأما الوكيل فالأنه؛ قد لا يتفرغ لأعمال الوكالة فيكون لزوم العقد مضراً للطرفين.
- أما بالنسبة للوكالة المقيدة بأجر؛ لم أقف في حدود اطلاعي على تفرقة عند الحنفية و الحنابلة، بين ما إذا كانت الوكالة مقيدة بأجر أو مطلقة، فيكون حكمها الجواز من غير لزوم.

1- عبد الغني الغنيمي، اللباب في شرح الكتاب، تح: محي الدين عبد الحميد، المكتبة العلمية، بيروت-لبنان، دط، دت، ج:2، ص:138.

2- مُجَدِّد بن مُجَدِّد بن عبد الرحمن الخطاب، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، تح: مُجَدِّد سالم بن عبد الودود والبيدالي بن الحاج أحمد اليعقوبي، دار الرضوان، نواكشط- موريتانيا، دط، دت، ج:5، ص:567.

3- السيد البكري، إعانة الطالبين على حل ألفاظ فتح المعين، د.تح، دار إحياء الكتب العربية، دط، دت، ج:3، ص:84.

4- منصور بن يونس البهوتي، كشاف القناع عن متن الإقناع، تح: هلال مصيلحي مصطفى هلال، مكتبة النصر الحديثة، دط، تخ: 1388هـ-1968م، ج:3، ص:461.

5- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر- دمشق، ط4، د:تح، ج:4، ص:165.

أما الملكية، فقد ذهبوا إلى أن عقد الوكالة بأجرة جائز ولازم في حالتين:

● **الحالة الأولى:** تكييف الأجرة في عقد الوكالة على أساس الإجارة، والإجارة عقد جائز لازم يلزم العاقدين بالعقد.

قال الخطاب: " وإن كانت بعوض فهي إجارة تلزمهما بالعقد، ولا يكون لواحد منهما التخلي، وتكون بعوض مسمى، وإلى أجل مضروب وفي عمل معروف¹."

● **الحالة الثانية:** تكييف الأجرة في عقد الوكالة على أساس الجعالة؛ وفي هذه الحالة فإنها تلزم الجاعل فقط بالشروع في العمل.

جاء في كتاب الفقه المالكي وأدلته: "الوكالة الواقعة، على وجع الجعالة، جائزة من غير إلزام للطرفين قبل الشروع في العمل، وتلزم الجاعل، وهو الموكل بشروع المجمعول له وهو الوكيل، وأما المجمعول له، وهو الوكيل فلا تلزمه."²

وأما الشافعية، فقد ذهبوا إلى أن الوكالة المقيدة بأجر، لا تخلوا من حالتين:

● إن عقدت بلفظ الإجارة، فهي جائزة لازمة للطرفين.

● إن عقدت بلفظ الوكالة، مع اشتراط جعل معلوم، فالمعتبر صيغة العقد، أو معناه.

جاء في مغني المحتاج: " الوكالة بجعل، جائزة من الجانبين غير لازمة، هذا إذا لم يكن عقد الوكالة باستئجار، فإن كان عقد بلفظ الإجارة فهو لازم لا يحتاج إلى استثنائه، وإن عقدت بلفظ الوكالة وشرط فيها جعل معلوم، فيمكن بناؤه على أن الاعتبار بصيغ العقود أو بمعانيها، وهو المعتمد، وعلى هذا أيضا لا يحتاج إلى استثنائه"³.

وعليه: يمكن القول بأن عمل الوسيط المالي، داخل في مفهوم الوكالة المقيدة بأجر وهي جائزة شرعا، وما يأخذه، نظير عمله كذلك جائز، سواء أخذنا بقول من قال، أن تلك الأجرة تكييف على أساس الإجارة أو الجعالة، وتأخذ أحكامهما في الفقه الإسلامي.

1- الخطاب، مصدر سابق، ج:5، ص: 577.

2- الحبيب بن طاهر، الفقه المالكي وأدلته، مؤسسة المعارف للطباعة والنشر، بيروت- لبنان، ط:1، تخ: 1430هـ- 2009م، ج:6، ص: 47.

3- شمس الدين محمد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج إلى معاني ألفاظ المنهاج، تخ: محمد علي معوض و عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، ط1، 1415هـ-1994م، ج:2، ص:300.

المطلب الثاني: أوامر البيع والشراء في السوق المالية و أحكامها الفقهية.

تعد أوامر البيع والشراء، من بين أهم الإجراءات المتعامل بها في السوق المالية، حيث يوجه العملاء أمرا للوسطاء، ببيع أو شراء أوراق مالية، في فترات معينة، حسب نوع الأمر، وفي هذا المطلب سيتم التعرف على معنى الأمر في السوق المالية وأنواع الأوامر وحكمها الشرعي.

الفرع الأول: مفهوم الأمر لغة واصطلاحا

أولاً: الأمر لغة

جاء في القاموس المحيط؛ " أَمَرَ؛ مصدر والجمع؛ أمور، وهو ضد النهي؛ كالإمار والإيمار بكسرهما".¹
وقال ابن فارس؛ " والأمر الذي هو نقيض النهي؛ قولك افعل كذا، قال الأصمعي؛ يقال لي: عليك إمرة مطاعة، أي؛ لي عليك أن أمرك مرة واحدة فتطيعني"².

ثانياً: الأمر اصطلاحاً

يعرف الباحثون الاقتصاديون، الأمر على أنه:

1. توكيل يمنحه العميل للوسيط يعبر فيه عن رغبته في شراء أو بيع ورقة مالية معينة، ويكون إما توكيلاً كتابياً أو شفهيًا.³
2. طلب صادر من شخص أو جهة معينة، إلى الوسيط، بغرض تنفيذ بيع أو شراء أوراق مالية معينة.⁴
3. صدور طلب من العميل إلى السمسار أو شركة سمسة، يعلمها برغبته في إجراء عملية بيع أو شراء ورقة مالية معينة، ويسمى الأمر، "أمر شراء"؛ أو "أمر بيع"⁵.
و الذي يظهر من خلال هذه التعريفات، أن أوامر البيع والشراء تقع بين طرفين فاعلين في السوق المالية، وهما:

1- الفيروزآبادي، مصدر سابق، ص:344.

2- ابن فارس، مصدر سابق، ج1، ص: 137.

3- أحمد محي الدين أحمد حسن، مرجع سابق، ص: 205.

4- مبارك بن سليمان بن مُجَدَّ آل سليمان، مرجع سابق، ص: 525.

5- مُجَدَّ فراج عمر فراج، عمليات البورصة و أوامر العملاء بين القانون التجاري و الفقه الإسلامي، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية، - بني سويف، مصر6، جامعة الأزهر الشريف، المجلد: 13، العدد:13، يونيو 2021، ص:640.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

- **الطرف الأول:** العميل؛ وهو الذي يتوجه بالطلب إلى الوسيط ببيع أو شراء الأوراق المالية.
- **الطرف الثاني:** وهو الوسيط؛ الذي يعمل على تنفيذ الأمر بالبيع والشراء لصالح العميل.

ويتم إصدار الأمر وفق إجراءات تكون على النحو التالي:¹

1. كتابة بيانات العميل، على نموذج الأمر كالاسم والجنسية والهوية، ورقمها، والعنوان مع إرفاق صورة للشخص المعني، ورقم الهاتف، ونوع السهم المراد بيعه أو شراؤه، واسم الشركة المصدرة للسهم، وعدد الأسهم المطلوبة، أو المعروضة في حالتي البيع والشراء، ومدة صلاحية الأمر، ثم التوقيع الخاص بالبائع أو المشتري، وهناك نماذج خاصة بأمر البيع أو أمر الشراء.
2. تسليم الشهادات الخاصة بالأسهم، مع التحقق من ملكية البائع لها، وعدم وجود موانع لتداولها.
3. تسليم ثمن الأسهم المراد شراؤها مع عمولة البنك، وتكون إما نقدا أو عن طريق شيك مسحوب على أحد البنوك المحلية، وهذا الإجراء معمول به في بعض الأسواق دون البعض الآخر.
4. تنفيذ الوسيط للأمر الصادر من البائع أو المشتري، بعد استكمال توفر الإجراءات السابقة.
5. بعد تنفيذ الأمر، يقوم الوسيط بإخطار العميل بتمام العملية، مع تقديم إعلان له يثبت ذلك، تلزمه به لوائح البورصة، في ظرف يومين من تاريخ التنفيذ، أو يمكن الإعلان عن طريق التواصل المباشر بين الطرفين².

الفرع الثاني: أنواع الأوامر في السوق المالية

تنقسم الأوامر الصادرة من العملاء إلى الوسطاء، إلى عدة أقسام وهي:

أولا: الأمر باعتبار تحديد السعر أو عدمه

1. **الأمر المحدد السعر:** وهو الأمر الذي يقوم فيه العميل بتحديد السعر إلى الوسيط، حيث يكون هذا الأخير ملزما بتنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر إلى سعر التنفيذ³.

1- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 527.

2- بورصة الجزائر، تحت رابط: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=157> ، تخ:

2024/07/12، على الساعة: 12.20.

3- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص: 150.

2. الأمر السوقي: وهذا النوع من الأوامر، يكون تنفيذه، في أقل وقت ممكن، لا يتجاوز عدة دقائق، ويعد من أكثر الأوامر شيوعاً في التعامل، حيث يطلب العميل من الوسيط تنفيذه بأفضل سعر وأسرع وقت ممكن¹.
3. الأمر بالإيقاف: وهذا النوع من الأوامر فيه شبه بالأمر المحدد، من حيث أن تنفيذه يتطلب تحديد سعر للإيقاف، فيكون الوسيط ملزماً بتنفيذ الأمر عنده². وهو على نوعين³:
 - أمر إيقاف متعلق بالبيع: ويكون في حالة وصول سعر السهم، إلى المستوى المحدد أو إذا انخفض عنه، ومثاله؛ لو أن أحد العملاء سبق له أن اشترى أسهما بقيمة 25 دولار للسهم الواحد، وكان السعر السائد في السوق 35 دولار، للسهم، فإذا خشي انخفاضاً في السعر إلى 30 دولار فإنه يصدر أمراً للوسيط ببيعه.
 - أمر إيقاف متعلق بالشراء: ويكون في حالة بلوغ سعر السهم مستوى معين أو يفوقه، إذا كانت التوقعات تشير إلى مستقبل مزدهر بالنسبة للسهم، فلو أن السهم الذي يباع بسعر 35 دولار، يكون من المتوقع أنه سيرتفع سعره، فحينئذ يطلب العميل من الوسيط التنفيذ إذا بلغ السعر 37 دولار مثلاً أو أكثر.
4. الأمر بسعر تقريبي: ويقوم فيه العميل بتحديد سعر معين للوسيط، مع توكيله، بالبيع والشراء، بسعر مقارب أو أدنى بقليل أو سعر أعلى بقليل⁴.

ثانياً: الأمر باعتبار التوقيت

1. الأمر المؤقت: وهو الأمر المحدد بزمان معين؛ يوم، أسبوع، شهر، وفي هذه الحالة يكون واجباً على الوسيط عرضه، في الساعات الأخيرة كأقصى تقدير إذا كان مثلاً الأمر محددًا بيوم، وإلا يصبح باطلاً⁵.
2. الأمر المفتوح: وهو الأمر الذي يبقى ساري المفعول، إلى غاية تنفيذه، أو إلى أن يقرر العميل إلغائه⁶.

ثالثاً: الأمر من حيث الشروط المقترنة به

- 1- حنفي عبد الغفار، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، دط، تخ: 2005، ص: 51.
- 2- محمد محمود الداغر، الأسواق المالية - مؤسسات، أوراق، بورصات -، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ط1، 2005، ص: 201.
- 3- أشرف محمد دواية، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 103.
- 4- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص: 150.
- 5- حريزي رابع، مرجع سابق، ص: 194.
- 6- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، مصر، دط، تخ: 1999، ص: 128.

- الأمر بالبيع والشراء بشرط التنفيذ فورا: ويكون هذا النوع ملغى إذا لم يتم تنفيذه في الحين¹.
- الأمر بالبيع أو الشراء مع اشتراط تنفيذ الأمر كله: كأن يطلب العميل من الوسيط أن يبيع أو يشتري 100 سهم من نوع واحد، ولكن الوسيط لم يجد سوى 50، فإنه يلغى مباشرة².
- الأمر المطلق: وفيه يعطي العميل للوسيط، الحرية في بيع أو شراء الأوراق المالية، إذا كانت تخدم مصلحة العميل، سواء من حيث السعر أو الوقت أو نوع الورقة المالية³.

الفرع الثالث: حكم الأوامر في السوق المالية

تجدر الإشارة إلى أن الأوامر في السوق المالية، لا تعدو أن تكون توكيلا بالبيع أو الشراء، وهذا ظاهر في العلاقة بين أطراف الأمر، حيث يقوم العميل (الطرف الأول)، بتوكيل الوسيط (الطرف الثاني)، بتنفيذ أمره سواء ببيع أو شراء أوراق مالية معينة، والوكالة عقد جائز في الفقه الإسلامي، وتصح مطلقة ومقيدة⁴، ومحل التقيد، كما بينا في أقسام الأوامر؛ يكون بالزمن أو نوع الورقة المالية، أو في السعر، كما في الأمر المحدد بالسعر والأمر المؤقت مثلا، ويصح إطلاقها كما في الأمر السوقي، حيث يفوض العميل للوسيط البيع أو الشراء، بسعر يكون في مصلحة العميل.

وقد ذكر فقهاء المذاهب الأربعة ما يدل على جواز التوكيل بالتقيد والإطلاق، وهذه بعض نصوصهم:

- أولا: الحنفية؛ جاء في بدائع الصنائع: " التوكيل قد يكون مطلقا، وقد يكون معلقا بالشرط، وقد يكون مضافا إلى وقت"⁵.

1- بن الضيف مُجَّد عدنان، مرجع سابق، ص:151.

2 -رمضان زياد، مبادئ الاستثمار، دار وائل للنشر والطباعة والتوزيع، عمان- الأردن، ط1، تخ:1988، ص:132.

3- رمضان زياد، مرجع نفسه، ص: 133.

4- السيد عبد الحلیم مُجَّد حسين، الوكالة في الشريعة الإسلامية، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، دط، دت، ص:167-168.

5- علاء الدين أبو بكر بن مسعود الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، د:تح، مطبعة الجمالية-مصر، ط1، 1367هـ، ج6، ص:19.

■ **ثانيا: المالكية؛** جاء في لوامع الدرر: "الوكالة؛ إذا لم تكن مجردة أي؛ مطلقة، بل نص على التفويض فيها فإنها تكون صحيحة"¹.

وهذا النص وإن دل على عدم جواز الوكالة المطلقة عند المالكية، إلا أنه ليس على إطلاقه، بل قيدوه بجعله مخصصا بالعرف والمصلحة، كما يدل عليه **قول الدسوقي**، "وأما قوله؛ (وتقييد بالعرف)؛ إذا كان لفظ الوكالة عاما فإنه يتخصص بالعرف، كما إذا قال له وكلتك على بيع دواي وكان العرف يقتضي تخصيص بعضها... فإذا وكله ببيع سلعة فلا بد من بيعها بثمن مثلها لا بأقل منه، فإذا وكله بشراء سلعة فلا بد من شرائها بمثل الثمن لا بأكثر ومحل تعين ثمن المثل إذا كان التوكيل على البيع والشراء مطلقا لم يسم له ثمناً."².

■ **ثالثا: الشافعية؛** والظاهر أن مذهب الشافعية، لا يختلف عن مذهب المالكية في حكم الوكالة المطلقة، حيث يرون أنها مخصصة بالعرف والمصلحة؛ فقد جاء في روضة الطالبين: "فإن قال وكلتك في كل أمر هو إلي مما يقبل التوكيل، ولم يفصل أجناس التصرفات، فوجهان أصحهما البطلان"³، والذي يدل على التخصيص بالعرف، قولهم؛ " فإن وكله ببيع شيء دون تقييده، فلا يبيع بغير نقد البلد لأن العرف يقيده به عند الإطلاق"⁴.

■ **رابعا: الحنابلة؛** جاء في الروض المربع: " تصح الوكالة بكل قول يدل على الإذن...وتصح مطلقة ومعلقة بشرط."⁵.

1-مُجَّد بن مُجَّد سالم المجلسي، لوامع الدرر في هتك أستار المختصر، تح: اليدالي بن الحاج أحمد، دار الرضوان، نواكش-موريتانيا، ط1، 1436هـ-2015م، ج:10، ص:173.

2-مُجَّد بن أحمد بن عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، د:تح، دار الفكر، دط، دت، ج:3، ص:381-382.

3- أبو زكريا محي الدين بن شرف النووي، روضة الطالبين وعمدة المفتين، تح: قسم التحقيق والتصحيح في المكتب الإسلامي -بدمشق، ط3، 1416هـ-1991م، ج:4، ص:295.

4-مصطفى الخن وآخرون، الفقه المنهجي على مذهب الإمام الشافعي، دار القلم للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق-سوريا، ط4، 1413هـ-1996م، ج7، ص:177.

5- منصور بن يونس البهوتي، مصدر سابق، ص:393.

الخلاصة:

الذي يتلخص لنا من كلام الفقهاء، مع إسقاطه على صور الأمر في السوق المالية، نجد أنها لا تخرج عن كونها وكالة إما مطلقة أو مقيدة، فأما محل الإطلاق في الصور السابقة، فإنه واقع على السعر خصوصا، حيث ينفذ الوسيط الأمر بالبيع أو الشراء، على سعر يكون في صالح العميل، ومحل التقيد يكون في الزمن أو السعر أو على شرط في نوع ما من الأوراق المالية مثلا؛ فلا يجوز للوسيط أن يخالف مقتضى التقيد، فإن خالفه لمصلحة العميل، فيكون متوقفا على إقراره وإلا بطلت الوكالة، كما يفهم من كلام الفقهاء في النصوص السابقة.

المطلب الثالث: تسعير الأوراق المالية وأحكامه الفقهية

من بين أهم الإجراءات المعمول بها في الأسواق المالية، ما يعرف بتسعير الأوراق المالية، وفي هذا المطلب سيتم بيان مفهومه وما يتعلق به من أحكام فقهية.

الفرع الأول: مفهوم التسعير لغة واصطلاحا

أولا: التسعير لغة

أ. جاء في القاموس المحيط: "السعر بالكسر؛ الذي يقوم عليه الثمن، والجمع أسعار، وأسعروا وسعروا تسعيرا، أي؛ اتفقوا على سعر"¹.

ب. قال الأزهري: "والسعر من الأسعار؛ وهو الذي يقوم عليه الثمن، وفي الحديث أنه قيل للنبي ﷺ سَعَّرَ لَنَا، فقال: "إن الله هو المسعر"²، ويقال أسعر وسعّر بمعنى واحد"³.

ثانيا: التسعير اصطلاحا

تجدر الإشارة إلى أن مفهوم التسعير في مجال الأسواق المالية، قد يتفق في بعض جزئياته مع مفهومه في الفقه الإسلامي، ويختلف عنه في بعض الجزئيات، إلا أن الغرض منه واحد وهو تدخل الجهة المعنية بوضع حد للارتفاع

1- الفيروزآبادي، مصدر سابق، ص: 407.

2- أخرجه أبو داود في سننه، باب: في التسعير، رقم: (3451)، انظر/أبو داود سليمان السجستاني، سنن أبي داود، تح: محمد محي الدين عبد الحميد، المكتبة العصرية، صيدا- بيروت، دط، ج3، ص: 272. وأخرجه الترميذي في السنن، باب: ما جاء في التسعير، رقم: (1314)، وقال حديث حسن صحيح، انظر/ أبو عيسى محمد بن عيسى الترميذي، الجامع الكبير، تح: بشار عواد، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط1، 1996م، ج: 2، ص: 582.

3- محمد بن أحمد بن الأزهري الهروي، مصدر سابق، ج2، ص: 54.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

الفاحش للأسعار، الغير مبرر، والذي يكون سببه الظلم والتعدي على الحقوق، وفي هذه الجزئية نعرض بعض التعريفات، من الناحية الفقهية و الاقتصادية.

أ. مفهوم التسعير في الاصطلاح الفقهي؛ عرف فقهاء الشريعة الإسلامية التسعير بعدة تعريفات، منها:

■ عرفه ابن عرفة المالكي بقوله: "تحديد حاكم السوق لبائع المأكول، فيه قدرا للمبيع بدرهم معلوم"¹، فأما قوله²:

● "حاكم"؛ فقد أخرج به غير حاكم السوق كما إذا حدد البائع لنفسه لأنه لا يسمى تسعيرا.

● "لبائع المأكول"؛ أخرج به غير المأكول لأنه؛ لا يسعر.

■ عرفه البهوتي بقوله: "هو منع الناس البيع بزيادة، على ثمن مقدر"³.

وهذا التعريف لم يبين فيه، محل التسعير، فيبقى على عمومته، فيدخل فيه المأكول، وجميع ما يحتاج إليه الناس.

■ عرفه الشوكاني بقوله: "هو؛ أن يأمر السلطان أو نوابه، أو كل من ولي من أمور المسلمين أمرا أهل السوق، أن لا يبيعوا أمتعتهم إلا بسعر كذا، فيمنعوا من الزيادة عليه، أو النقصان لمصلحة"⁴.

وهذا التعريف، أشار به إلى أن التسعير يدخل فيه جميع ما يقع عليه البيع من الأمتعة، كما أشار إلى أنه لا يقع التسعير إلا من الحاكم إذا رأى في ذلك مصلحة.

ب. مفهوم التسعير في الاصطلاح الاقتصادي:

يعرف التسعير في اصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية على أنه؛ القيمة التي تصل إليها ورقة مالية ما في إحدى جلسات البورصة، والتي تدون بعد انتهائها في لوحة التسعيرة، أو يمكن أن يقال عنه أنه؛ تحديد السعر الذي تجتمع

1- مُجَّد بن قاسم الأنصاري، أبو عبد الله الرضاع، الهداية الكافية الشافية لبيان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية، د:تح،

المكتبة العلمية، ط:1، 1350هـ، ص: 258.

2- الرضاع، مرجع نفسه، ص:259.

3- منصور بن يونس البهوتي، شرح منتهى الإرادات، د:تح، عالم الكتب، بيروت، ط:1، 1414هـ-1993م، ج:2، ص:26.

4- مُجَّد بن علي بن مُجَّد بن عبد الله الشوكاني، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، تح: عصام الدين الصباطي، دار الحديث، مصر، ط:1، 1413هـ-1993م، ج:5، ص:260.

عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم تداول أكبر عدد ممكن من الأوراق المالية عنده، وذلك عند بدء التعامل على ورقة مالية معينة، ليتم كتابته على لوحة الأسعار¹.

والذي يستفاد من هذا التعريف؛ أن التسعير في البورصة، يتم بشكل تتدخل فيه الجهة المعنية بوضع سعر تتوازن عنده أوامر البيع والشراء، وقد عمدت إليه بعض الأنظمة، من أجل الحد من وجود فروق حادة في الأسعار وذلك من خلال وضع فروق قصوى للأسعار التي تلي السعر الأول المعروض بحيث لا يتجاوز فيه نسبا معينة².

إلا أن هذا التدخل من الجهة المعنية، لا يصل إلى حد الإجبار على التعامل بنفس السعر، فقد يتغير دوريا، ويمكن للمستثمر الانسحاب من الجلسة أو إلغاء الأمر، وقد يأتي تفصيل ذلك عند ذكر طرق التسعير في الجزئية التالية.

ثالثا: أوجه الاتفاق والاختلاف بين مفهوم التسعير في الفقه الإسلامي و مجال الأسواق المالية

الذي يمكن أن يستنتج كأوجه اتفاق واختلاف، من خلال تعريفات الفقهاء والاقتصاديين للتسعير، أن التسعير في الفقه الإسلامي، يكون في ظرف استثنائي، ويتولى فرضه ولي الأمر، ويجبر الباعة على البيع بالسعر المفروض عليهم مع إلحاق العقوبة على من خالف أمر الحاكم، أما التسعير في البورصات، فإنه يتم بشكل يومي، وتتولى فرضه الجهة المعنية في البورصة، وقد يتغير التسعير المفروض بتفاعل قوى العرض والطلب.

وأما عن وجه الاتفاق بينهما، هو الحد من التغير الفاحش للأسعار، فكلاهما يراعي مصلحة المتعاملين في السوق، ويسعى لتحقيق العدالة بينهم.

الفرع الثاني: طرق التسعير في الأسواق المالية

تجري عملية تسعير الأوراق المالية، في البورصات، وفق عدة طرق يعتمدونها المختصون للوصول، إلى أسعار تحقق التوازن، بين الأطراف الفاعلة، في الجلسات التي تقام للبيع والشراء، ومن أشهر هذه الطرق:

أولا: التسعير بالمناداة

تعد هذه الطريقة، من أشهر طرق التسعير المعتمدة، في جلسات التداول في معظم البورصات، وتتم على النحو التالي:

حيث يجتمع، ممثلو العملاء(الوسطاء)، صباح كل يوم في مكان معين، وتبدأ مناداتهم بالعروض، والطلبات التي بحوزتهم، فيبتدئ، بإعلان آخر سعر ليوم أمس، ويستخدمون إشارات أفقية في حالة الشراء وأخرى عمودية تدل على البيع،

1-مبارك بن سليمان بن مُجَدَّ آل سليمان، مرجع سابق، ص: 565-566.

2-أشرف مُجَدَّ دواية، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 107-108.

تجنباً للفوضى التي تحدث داخل القاعة، كون التسعير بالمناداة، يتم بطريقة شفوية، وبهذه الطريقة يلتقي العرض والطلب، ويتحدد السعر على أساسه¹، أما إذا كانت طلبات الشراء أكبر من طلبات البيع، يحدد للورقة المالية سعراً أكبر، فإذا لم يتحقق التوازن، يبقى السعر في ارتفاع، إلى أن يحقق التوازن، بدخول باعة جدد، وخروج مشترين بسبب ارتفاع السعر².

ثانياً: التسعير بالمعارضة

وتسمى كذلك التسعير بالمقارنة، والتسعير بالمقابلة، وفي هذه الطريقة يقوم المختصون، بدراسة طلبات البيع والشراء، لكل ورقة في دفاتر خاصة، ومن خلالها، يعرف ما يطلب بيعه وشراؤه، من الأوراق المالية وحدود الأسعار المعروضة³، وهذه الطريقة سميت بالمعارضة، لأن كل واحد من الوسطاء، الذين سجلوا طلباتهم في حدود سعر معين، يعارض التسعيرة التي لا تلبي حاجته، فيقوم المختص بدراسة الطلبات التي يقدمها الوسطاء، وبناء عليه، يحدد سعر السوق الذي يلي أكبر عدد ممكن من الطلبات⁴.

ثالثاً: التسعير بالصندوق

وهذه الطريقة، هي صورة من صور التسعير بالمعارضة، ويتم اللجوء إليها في حالة كثرة عروض البيع وطلبات الشراء، فيقوم الوسطاء بوضع تلك العروض والطلبات في صندوق خاص، وتقوم الجهة المختصة في السوق بفرزها وتحديد السعر بالأسلوب السابق في التسعير بالمعارضة⁵.

الفرع الثالث: حكم تسعير الأوراق المالية

عرفنا من خلال ما سبق أن تسعير الأوراق المالية، هو عبارة عن إجراء تتخذه الجهات المعنية في الأسواق المالية، من أجل الحد من التغير الفاحش للأسعار، ومن أجل بيان الحكم الشرعي في المسألة، لا بد من توجيه النظر حول جزئيتين، هما: فرض الجهات المعنية سعراً معيناً للتداول، وعدم التزام الوسطاء بالبيع والشراء على السعر المفروض.

1- عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية -دراسة حالة الجزائر-

رسالة دكتوراه- منشورة-، جامعة الجزائر³، كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية:

2013/2012، ص: 83.

2- بن الضيف مُجَّد عدنان، مرجع سابق، ص: 107.

3- بن الضيف مُجَّد عدنان، مرجع نفسه، ص: 107.

4- عيواج مختار، مرجع سابق، ص: 83.

5- مبارك بن سليمان بن مُجَّد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 572.

أولاً: حكم فرض الجهات المعنية في البورصة سعرا للتداول

يمكن تخريج مسألة فرض الجهات المعنية في البورصة سعرا للتداول، على مسألة تسعير ولي الأمر للباعة في السوق

من الناحية الفقهية.

والتسعير في الفقه الإسلامي، قد اختلف الفقهاء في جوازه ومنعه على قولين:

أ. **القول الأول؛** منع التسعير مطلقاً، وإليه ذهب بعض الصحابة و التابعين منهم؛ ابن عمر وسالم بن عبد الله والقاسم بن محمد، و المالكية في المشهور،¹ والشافعية في الصحيح² والحنابلة³، واستدلوا على ذلك بأدلة منها: ما روي عن أبي هريرة رضي الله عنه، أنه قال: ((جاء رجل إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم فقال: يا رسول الله سعر فقال: بل الله يرفع ويخفض، وإني لأرجوا أن ألقى الله، وليست لأحد عندي مظلمة))⁴.

وجه الدلالة: أن إجبار الناس على بيع أموالهم من غير طيب نفس، ظلم لهم مناف لمليكتها لهم⁵.

ويجاب عن هذا⁶:

1. بأن الحديث ليس فيه دلالة على أن أحدا امتنع من بيع ما الناس يحتاجون له حتى يقال، أن فيه إجباراً لهم

على بيع أموالهم من غير طيب نفس.

2. ثبت أن النبي صلى الله عليه وسلم، منع من الزيادة على ثمن المثل، في عتق الحصة من العبد المشترك، فقال: ((من أعتق شركاً

له في عبد، وكان له من المال ما يبلغ ثمن العبد، قوم عليه قيمة عدل))⁷، وهذا الحديث أصل في أن ما لا

1- أبو الوليد الباجي، المنتقى شرح الموطأ، د:تح، مطبعة السعادة-مصر، ط1، 1336هـ، ج5، ص:18.

2- أبو زكريا محي الدين بن شرف النووي، مصدر سابق، ج3، ص:413.

3- منصور بن يونس البهوتي، مصدر سابق، ج2، ص:26.

4- أخرجه أبو داود في سننه، باب: في التسعير، رقم:(3450)، قال الشوكاني، قال الحافظ ابن حجر؛ إسناده حسن،

ينظر/ محمد بن علي بن محمد بن عبد الله الشوكاني، مصدر سابق، ج5، ص:259.

5- أبو الوليد الباجي، المنتقى شرح الموطأ، د:تح، مطبعة السعادة-مصر، ط1، 1336هـ، ج5، ص:18.

6- شمس الدين بن القيم الجوزية، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، د:تح، مكتبة دار البيان، دط، دت،

ص:217.

7- أخرجه البخاري في الصحيح، كتاب: العتق، باب: إذا أعتق عبداً بين اثنين أو أمة بين الشركاء، رقم الحديث:

2523.

يمكن قسمة عينه فإنه يباع ويقسم ثمنه، إذا طلب أحد الشركاء ذلك، ويجبر الممتنع على البيع، وهو أصل كذلك في جواز إخراج الشيء من ملك صاحبه قهرا بتمنه للمصلحة.

ب. **القول الثاني:** جواز التسعير؛ وإليه ذهب الحنفية¹، وأشهب من المالكية²، و قول عند الشافعية³ وابن تيمية وابن القيم⁴، واستدلوا على ذلك بأن؛ التسعير وجه من وجوه النظر في مصالح العامة، والمنع من رفع السعر عليهم والإفساد عليهم، وليس يجبر الناس على البيع، وإنما يمنعون من البيع بغير السعر الذي يحدده الإمام على حسب ما يراه من المصلحة⁵.

ج. **القول الراجح في المسألة:** بعد الإطلاع على أدلة الفريقين، يمكن القول بأن الراجح هو قول المجيزين لقوة نظرهم ولأن؛ في تجويزه تحقيق للمصلحة، وإرفاق بالناس وصيانة لحقوقهم، هذا من جهة ومن جهة أخرى، كما يذكر ابن حبيب من المالكية، "فإن الإمام حينما يسعر للناس فإنه ينزل الباعة والمشتريين على ما فيه سداد لهم، وليس في الإيجاب على سعر محدد إجحاف يمنع الربح عن الباعة، بل يكون إجبارا بما يحقق الرضا لهم جميعا سواء الباعة والمشترون"⁶.

وعلى هذا القول يمكن تخريج، مسألة فرض الجهات المختصة في البورصات سعرا محددًا للبيع والشراء، تحقيقًا لمصلحة منع الارتفاع الفاحش لأسعار الأوراق المالية، وبناء على ما تم ذكره سابقا من أن السعر لا يتحدد، إلا بعد مراعاة تفاعل قوى العرض والطلب، فيخلص الأمر إلى تحديد سعر يحقق الرضا لجميع أعضاء الجلسة في البورصة، من الوسطاء الحاملين لأوامر البيع والشراء، وهذا نفسه ما أشير إليه من قول ابن حبيب من الناحية الفقهية.

ثانيا: حكم عدم التزام الوسطاء بالبيع والشراء على السعر المفروض

يتبين من خلال ما سبق، ذكره في جزئية طرق التسعير، أن الوسطاء قد يضطرون للخروج، من الجلسة عند تغير الأسعار، فقد يفرض سعر ما في أول الجلسة، ثم يتغير في وسطها ارتفاعا بسبب تفاعل قوى العرض والطلب، وهكذا إلى غاية الوصول إلى السعر النهائي الذي تعقد عنده الصفقات.

1- مُجَّد أمين الشهير بابن عابدين، مصدر سابق، ج6، ص:400.

2- أبو الوليد الباجي، مصدر نفسه، ج5، ص:18.

3- أبو زكريا محي الدين بن شرف النووي، روضة الطالبين وعمدة المفتين، مصدر سابق، ج3، ص:413.

4- شمس الدين بن القيم الجوزية، مصدر سابق، ص:217.

5- أبو الوليد الباجي، مصدر نفسه، ج5، ص:18.

6- شمس الدين بن القيم الجوزية، مصدر سابق، ص:216.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

وهذه المسألة، خرجها الدكتور مبارك بن سليمان على مسألة عقد البيع مع اشتراط الخيار، فيحق للمتعاملين إلغاء الأوامر أو تنفيذها، بناء على ذلك، حيث يقول: "... ولم يظهر لي ما يعكر ذلك من الناحية الشرعية، وذلك لا تفاق طرفي العقد على أنه عقد مبدئي وليس عقدا نهائيا، فهو في حقيقته عقد بيع مع اشتراط الخيار لكل منهما في إمضاء البيع أو فسخه، في مدة لا تتجاوز عادة جلسة التداول، وشرط الخيار جائز باتفاق، وقد حكى غير واحد الإجماع عليه"¹.

1- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 575.

خلاصة الفصل التمهيدي:

تناول البحث في هذا الفصل جملة من المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية، وقد عرفنا من خلاله أن السوق المالية من حيث العموم هي؛ المجال الخاص الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية بمختلف أنواعها القصير والمتوسط والطويل الأجل، كما أننا نجد الباحثين حينما يعرفون السوق المالي، يعبرون عنه بالمكان، وهذا القيد يستدعي إخراج عدة أسواق مندرجة تحت السوق المالي، وعند النظر في أنواع السوق المالي، نجد أن السوق المنظمة والتي يقصد بها - البورصة-، هي السوق الوحيدة التي تتعامل في مكان ووقت معينين، أما بقية الأسواق يمكن أن يقال فيها أنها أسواق حرة، لا يتطلب التعامل فيها مكانا ولا وقتا محددًا، كما أن كل سوق تختلف عن الأخرى من حيث نوعية الأوراق المالية المتعامل بها، فنجد أن سوق النقد تتعامل عبر مؤسساتها الفاعلة فيها بنوع محدد من الأوراق المالية، وخاصيتها تكمن في كون تاريخ استحقاقها قصيرا لا يزيد عن سنة واحدة، في حين أن سوق رأس المال يتعامل عبر مؤسساته على إصدار وتداول أوراق مالية، تتمتع بخاصية الاستحقاق المتوسط وطويل الأجل، وفي ذات السوق يوجد بعض الاختلاف في آليات التعامل، حيث نجد أن السوق المنظمة، يتم فيها إصدار أوراق مالية لأول مرة ويتطلب التداول فيها وقتا ومكانا خاصا، وسميت منظمة لأنه؛ يحكمها نظام و قانون خاص بها، في حين أن السوق الغير منظمة، يكون التعامل فيها بأوراق مالية سبق لها وأن تم إصدارها والفرق بين السوقيين واضح، وهو أن السوق المنظمة هي سوق إصدار وتداول، أما السوق الغير منظمة فهي سوق تداول فقط.

والسوق المالية بفرعيها؛ لها أهمية كبيرة تعود بالنفع على المنظومة الاقتصادية للدول، وتنعكس بالإيجاب على مختلف الأطراف المشاركة فيها، حيث تعمل من خلال الوظائف التي تقوم بها، على الزيادة في حركة الأموال، ومرافقة رواد السوق على تحقيق الزيادة في الأرباح، ومنع تكديس المدخرات، وتوجيهها نحو استثمارات ذات جدوى اقتصادية، وفق خطط وأساليب مدروسة، كما أنها تعمل على إصدار أدوات مالية تتوافق مع متطلبات فرعيها، و قد بحث الفقهاء، في مختلف جوانب إجراءات التعامل بهذه الأدوات، ونصوا على أن بعضها لا يجوز إصداره أو تداوله، ويمكن أن نقسمها إلى ثلاثة فئات:

■ **الفئة الأولى:** أدوات مالية تصدر لغرض الاقتراض: حيث تستخدمها الحكومات أو مختلف المؤسسات المالية عند حاجتها إلى السيولة، من أجل جلب الأموال من الأطراف ذوي الفائض، مع ضمان ردها لهم في آجال محددة إما طويلة أو متوسطة أو قصيرة الآجال؛ مثل أذون الخزينة، وشهادات الإيداع القابلة للتداول والسندات، والسبب في تحريم الفقهاء لها؛ هو ضمان جهة الإصدار رد رأس المال للمكتتبين فيها، مع زيادة مشروطة وثابتة، فحامل الشهادة أو الصك لا يكون مستحقا لتلك الزيادة، شرعا لأنها زيادة ربوية.

الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.

■ **الفئة الثانية:** أدوات مالية استثمارية: كالأسهم، وهي تمثل نصيبا عينيا أو نقديا، في رأس مال الشركة، ويكون حاملها له صفة الشريك، ويكون مستحقا للأرباح، ويتحمل الخسائر، وقد أجاز الفقهاء التعامل بها إصدار وتداولها، باستثناء الأسهم الممتازة وأسهم التمتع لوجود محاذير شرعية، تتعارض مع مبدأ المساواة، وتنافي قواعد الشراكة في الإسلام.

■ **الفئة الثالثة:** أدوات الوفاء بالديون والائتمان، كالأوراق التجارية؛ (الشيكات، والسند لأمر، والكمبيالة)، وقد أجاز الفقهاء التعامل بها، بشرط ألا يترتب على ذلك مخالفات شرعية، كحسم الأوراق التجارية، لاشتغالها على الربا.

والتعامل في هذه الأسواق، خصوصا في سوق الأوراق المالية لا يتم اعتباطا، وإنما وفق إجراءات تسمح بتداول الأوراق المالية بطريقة منظمة وعادلة، حيث يكلف العميل السمسار، بأوامر لبيع أو شراء أوراق مالية معينة بأسعار معينة، في علاقة بينهما تدعى الوساطة، وهذه العلاقة من الناحية الشرعية لا غبار عليها، كونها تدخل في باب الوكالة، ثم إن الجهات المختصة في السوق المالية، تعمل على ضبط تحركات الأسعار، في عملية تدعى التسعير، وتهدف من خلالها إلى الحد من الارتفاع الفاحش للأسعار، وتحقيق الرضا بين أعضاء الجلسة في البورصة، وهذه العملية من الناحية الشرعية، تخرج على مسألة التسعير في الفقه الإسلامي، وهو جائز، عند القائلين به، إلا أن عملية التسعير في ثوبها المعاصر، لا يكون فيها إلزام بالبيع والشراء على السعر المحدد، وإنما يكون للسمسار، الخيار في إمضاء البيع أو فسخه، وهذا جائز شرعا، باتفاق الفقهاء.

الفصل الأول

أساليب المضاربة على الأسعار في الأسواق

المالية و أحكامها الفقهية.

تمهيد:

تحتل الأسواق المالية في زمننا الحاضر، مكانة هامة بسبب الوظائف التي تقدمها في سبيل النهوض باقتصاديات الدول، ومن أبرز هذه الوظائف، جلب الفوائض المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات، وخلق جو للتنافس بين الأطراف الفاعلة فيها، وعلى الرغم من الكفاءة التي تتمتع بها هذه الأسواق، من ناحية تسيير الاستثمارات، والدقة في التحكم بحركة الأسعار، والشفافية في عرض المعلومات عن المراكز المالية للشركات المدرجة فيها، وما يتعلق كذلك بتداول الأوراق المالية والاستثمار فيها، كونها تشكل لب النشاط فيها، والغاية التي من أجلها يتوجه أرباب المال إلى السوق المالي، إلا أن هنالك فجوات عديدة، سمحت بخرق القواعد المتعارف عليها داخل السوق المالية وأثرت في نشاطها، فنتج عن ذلك اختلال في التوازن وزعزعة في حركة الأسعار، بسبب ما يفعله بعض رواد السوق من الممارسات، بهدف السطوة والتحكم بالأسعار لصالحهم، ومن أهم الطرائق التي يعتمدونها في ذلك، ما يعرف بالمضاربة على الأسعار، وفي هذا الفصل نتعرف على حقيقة هذا النشاط، وهل هو سلوك طبيعي ونشاط حقيقي، أو وهمي؟، وما هي أساليبها وموقف الفكر الاقتصادي و الفقه الإسلامي منها؟، وهذا من خلال العناصر التالية:

المبحث الأول: مفهوم المضاربة على الأسعار.

المبحث الثاني: المضاربة على الأسعار بمنتجات الهندسة المالية، و أحكامها الفقهية.

المبحث الثالث: المضاربة على الأسعار بأساليب التلاعب، وأحكامها الفقهية.

المبحث الأول:

مفهوم المضاربة على الأسعار

- المطلب الأول: مفهوم المضاربة لغة واصطلاحاً.
- المطلب الثاني: أنواع المضاربة على الأسعار وخصائصها وأنواع المضاربين.
- المطلب الثالث: الأثر الاقتصادي للمضاربة على الأسعار.

المبحث الأول: مفهوم المضاربة على الأسعار

باعتبار أن الأسواق المالية هي مكان تنافسي على أسعار الأصول المالية، فإن هنالك عدة أسباب قد تدفع بعض رواد هذه الأسواق إلى استعمال طرق معينة لأجل كسب التنافس لصالحهم، ومن بين أشهر الطرق المستعملة في ذلك، ما يعرف بالمضاربة الاقتصادية على الأسعار، وفي هذا المبحث سيتم التعرف على مفهومها، وخصائصها، وآثارها الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم المضاربة لغة واصطلاحاً

الفرع الأول: المضاربة لغة

تجدر الإشارة، إلى أن لفظة المضاربة، هي لغة أهل العراق، و أما لغة أهل الحجاز فإنهم يقولون قراض و مقارضة¹، والمضاربة و المقارضة؛ هما بمعنى واحد؛ قال ابن منظور: "ضاربه في المال؛ من المضاربة وهي القراض"².
فأما على لغة أهل العراق؛ فإن المضاربة مأخوذة من الضرب في الأرض لطلب الرزق؛ ويشهد له قول الله تعالى: ﴿وَأَخْرَوْنَ بَصْرِيَّوْنَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ﴾ المزمّل:20، والمضاربة؛ أن تعطي إنساناً بعضاً من مالك يتجر فيه على أن يكون الربح بينكما³، وأما على لغة أهل الحجاز؛ فإن المقارضة مأخوذة من القرض. قال ابن فارس: "والقرض؛ ما تعطيه الإنسان من مالك لتقضاه، وكأنه شيء قد قطعته من مالك، والقراض في التجارة، هو من هذا أي؛ من القرض، وكأن صاحب المال قد قطع من ماله طائفة و أعطاهها مقارضة ليتجر فيها"⁴.
وجاء في المصباح المنير: "قارضه من المال قراضاً، من باب قاتل وهو؛ المضاربة"⁵.

إذا فالمضاربة و المقارضة، في اللغة؛ يشتركان في المعنى من حيث؛ أن كل منهما يطلق ويراد منه، اقتطاع بعض من المال الخاص و إعطائه لآخر من أجل الاتجار فيه، فالالاتجار بهذا المال يأخذ من معنى الضرب في الأرض على لغة أهل العراق، و اقتطاع جزء من المال الخاص، يأخذ من معنى القرض على لغة أهل الحجاز.

1- الخطاب، مصدر سابق، ج:5، ص: 355.

2- ابن منظور، مصدر سابق، ج:1، ص: 544.

3- الأزهري، مصدر سابق، ج:12، ص: 17.

4- ابن فارس، مصدر سابق، ج:5، ص: 71-72.

5- أحمد بن محمد بن علي الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، د:تح، المكتبة العلمية، بيروت، دط، دت،

ج:2، ص: 497.

والذي يعمل في المضاربة يقال له؛ ضارب.

قال ابن منظور: "يقال للعامل ضارب لأنه؛ هو الذي يضرب في الأرض، وجائز أن يقال كل من رب المال والعامل مضارب، لأن؛ كل واحد منهما يضارب صاحبه وكذلك المقارض... وقال أيضا، قال النضر: المضارب صاحب المال والذي يأخذ المال كلاهما مضارب، هذا يضاربه وذاك يضاربه."¹

الفرع الثاني: المضاربة اصطلاحا

أولا: المضاربة في الاصطلاح الفقهي

عرف الفقهاء المضاربة، بعدة تعريفات نذكر منها:

1. تعريف الحنفية؛ جاء في مجلة الأحكام العدلية: "المضاربة؛ نوع شركة على أن يكون رأس المال من طرف والسعي والعمل من الطرف الآخر، ويقال لصاحب المال رب المال، والعامل مضاربا"².
2. تعريف المالكية؛ عرفها الدردير بقوله؛ "القراض؛ دفع مالك مالا، من نقد مضروب، مسلم لمن يتجر به، بجزء معلوم، من ربحه قل أو أكثر بصيغة."³
3. تعريف الشافعية، عرفها النووي بقوله؛ "القراض والمضاربة؛ هي أن يدفع إليه مالا ليتجر فيه، والربح مشترك"⁴.
4. تعريف الحنابلة؛ عرفها ابن قدامة بقوله؛ "المضاربة؛ هي أن يدفع رجل ماله، إلى آخر يتجر له فيه، على أن ما حصل من الربح، بينهما حسب ما يشترطانه"⁵.

1- ابن منظور، مصدر سابق، ج1، ص:544.

2- مجموعة من علماء الخلافة العثمانية، مجلة الأحكام العدلية، تح: نجيب هوايني، دار: آرام باغ كراتشي، دط، دت، ص: 271.

3- أبو العباس أحمد بن محمد الخلوقي الشهير بالصاوي، حاشية الصاوي على الشرح الصغير للدردير المسمى بلغة السالك لأقرب المسالك، د.تح، دار المعارف، دط، دتخ، ج: 3، ص: 682.

4- أبو زكريا محي الدين يحيى بن شرف النووي، منهاج الطالبين وعمدة المفتين، مصدر سابق، ص154.

5- أبو محمد عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة، المغني في شرح مختصر الخرقي، تح: طه الزيني وآخرون، مكتبة القاهرة، ط1، 1389هـ، 1969م، ج5، ص:19.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، وأحكامها الفقهية

والذي يلاحظ في تعريفات الفقهاء، أنها متقاربة في المعنى مع اختلاف في اللفظ، حيث يرون أن المضاربة أو القراض، هي عقد بين طرفين، يكون أحدهما صاحب المال، يدفعه لآخر يتجر فيه، على أن يكون الربح بينهما حسب الاتفاق.

ثانياً: المضاربة في الاصطلاح الاقتصادي

عرف الاقتصاديون المضاربة التي تجرى في الأسواق المالية، بتعريفات مختلفة، نذكر منها:

1. هي عمليات بيع وشراء؛ يقوم بها بعض رواد السوق المالية، استناداً إلى معلومات وتقديرات فنية، من أجل الاستفادة من فروق الأسعار¹.

2. هي عملية بيع أو شراء، يقوم بها أشخاص ذوو خبرة بالسوق، للانتفاع من فروق الأسعار².

3. المضاربة؛ مغامرة كبيرة نسبياً؛ على أمل تحقيق مكاسب، يهدف منها المضارب؛ الزيادة في رأس المال، لا الدخل الذي توفره حصص الأرباح³.

4. هي بيع أو شراء، صوريين ليس بغرض الاستثمار، ولكن لأجل الانتفاع بفروق الأسعار، بسبب التغيرات التي تطرأ على بين القيمة السوقية، و القيمة الاسمية والدفترية للأوراق المالية⁴.

يتبين لنا من خلال هذه التعريفات، أن خبراء الاقتصاد، مختلفون في تحديد مفهوم المضاربة الاقتصادية، وهذا راجع لاختلاف نظرهم حول السلوكيات التي تحدث تحت مسمى المضاربة.

1- مُجَّد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، مرجع سابق، ص:300.

2- عبد الله السلمي، ورقة بحثية بعنوان: التغيير في المضاربات في بورصة الأوراق المالية-توصيفه وحكمه-، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، تاريخ الانعقاد: من 23/19 محرم-1432هـ- الموافق ل29/25 ديسمبر 2010م، ص:13.

3- رفيق يونس المصري، مقال بعنوان: المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة: الاقتصاد الإسلامي، جامعة: الملك عبد العزيز، مجلد20، العدد:1، 1427هـ-2007م، ص:66.

4- محمود فهد مهيدات، ورقة بحثية بعنوان: المضاربات الوهمية " السوقية"، ودورها في الأزمة المالية-عقود الخيارات-، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية/عمان- بالشراكة مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي/الأردن، تخ: من 25-26 ذو الحجة/1431هـ، الموافق ل: 1-2 ديسمبر/2010م، ص: 9.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، وأحكامها الفقهية

فمن خلال التعريف الأول والثاني؛ نجد أن بعض الخبراء، ينظر للمضاربة وكأنها سلوك طبيعي؛ مادام يستند إلى تقديرات و معلومات دقيقة، خصوصا حول الأوراق المالية، و المراكز المالية للشركات، وأما اعتبارها سلوكا طبيعيا؛ فلكونهم يعدونها من جملة الاستثمارات التي تحدث في الأسواق المالية، والاستثمارات بطبيعة الحال، يكون الغرض منها، الاستفادة من فروق الأسعار أيضا.

وهذه العملية، يطلق عليها الاستثمار المضاربي؛ حيث لا فرق بينه وبين الاستثمار الإنتاجي، الذي يقصد منه؛ شراء الورقة المالية بقصد الانتفاع من ريعها بطريقة دورية، فالاستثمار المضاربي، يكون مجرد اختصار للوقت على حسب رأي المؤيدين لهذا الأمر¹.

أما التعريف الثالث والرابع؛ نجد فيه أن بعض الخبراء، ينظر للمضاربة على أنها سلوك غير طبيعي البتة، حيث يعتبرونها، مجرد بيع وشراء صوريين، بغرض الاستفادة من فروق الأسعار، ولا يستند في تقدير الربح والخسارة، إلى معلومات أو خبرة، غالبا، بل يحصل في بعض الأحيان بمجرد التخمين والحظ.

بل يذهب بعض الخبراء، إلى أبعد من ذلك حيث يرون أنه؛ وإن تم الاستناد إلى معلومات دقيقة وخبرة، فإن المضاربة تبقى سلوكا غير طبيعي، وهذا ما أشار إليه الدكتور رفيق المصري، بقوله "المضاربة؛ عبارة عن عمليات بيع وشراء متعكسة صورية؛ لا يقصد فيها التقابض، بل الغرض منها، الانتفاع من فروق الأسعار الطبيعية، أو المصطنعة، إذا صدق التنبؤ بتغيرات حركة الأسعار في وقت قصير، سواء، اعتمد هذا التنبؤ، على المعلومات والخبرة، والدراسة، أو على الإشاعات و الحظ والمصادفة².

الفرع الثالث: العلاقة بين المضاربة الاقتصادية على الأسعار والمصطلحات المشابهة

أولا: العلاقة بين المضاربة الاقتصادية على الأسعار والمضاربة في الفقه الإسلامي

بالاستناد إلى التعريفات السابقة، لكل من المضاربة في الفقه الإسلامي و المضاربة الاقتصادية؛ يتبين لنا أنه لا وجود لأي علاقة تربط بين المصطلحين، فالمضاربة في الفقه الإسلامي، هي عبارة عن عقد شراكة بين طرفين، أحدهما رب المال، يدفع ماله، لشخص آخر يتجر فيه، ويكون الربح بينها حسب الاتفاق، أما المضاربة الاقتصادية، هي عبارة عن نشاط فردي، يحدث ضمن نشاطات الأسواق المالية المعاصرة، ونجد أن خبراء الاقتصاد، غير متفقين على تحديد

1- عبد الله السلمي، مرجع نفسه، ص: 11.

2- رفيق يونس المصري، مقال بعنوان: المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مرجع سابق، ص: 67.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، وأحكامها الفقهية

ماهية هذا النشاط، بسبب الغموض الحاصل حوله، فتارة نجد بعضهم، يجعله من جملة الاستثمارات، وتارة نجد بعضهم يصنفه ضمن عمليات البيع والشراء الوهمية، كما تم توضيح ذلك آنفاً.

ثانياً: العلاقة بين المضاربة الاقتصادية على الأسعار و الاستثمار

يرى بعض الخبراء أن المضاربة الاقتصادية نوع من الاستثمار في الأصول المالية، في حين يرى البعض الآخر أن هنالك فروقا تجعل بين المصطلحين تبايناً تاماً، و الاستثمار يعرفه الباحثون بأنه:

أ. هو الإضافة المنتجة لرأس المال، عن طريق توجيه المدخرات نحو استخدامات تفضي إلى إنتاج السلع أو الخدمات، وإلى إشباع الحاجة الاقتصادية وزيادة الرفاهية، وهو جزء من الدخل لا يتم استهلاكه، و لكن يعاد استعماله بهدف زيادة الإنتاج أو المحافظة عليه¹.

ب. هو عبارة عن عملية تهدف إلى تنمية رأس المال وزيادة الطاقة الإنتاجية، أو تكوين السلع الإنتاجية الجديدة².

ج. هو عبارة عن عملية اقتصادية مدروسة، يتم فيها ربط الأموال بأصول، مقابل مخاطر ناشئة عن نقص القدرة الشرائية، وعدم الحصول على التدفقات المالية، وقد تطول مدة الاستثمار وقد تقصر³.

وهذه التعريفات تشير في مجملها، إلى أن الاستثمار يراد منه تطوير رؤوس الأموال وتنميتها، وزيادة الإنتاج، وهذه العملية تستدعي وجود مخاطر، كما يشير التعريف الأخير ولكنها مقبولة، لكونها متعلقة بسبب معقول، كما أن الاستثمار عملية يتم فيها دراسة تقدير الأرباح والخسائر، وهو من حيث المدة قد يكون طويل الأجل وقد يكون قصيراً.

و من هنا يمكن أن نستنتج العلاقة وأهم الفروق بين الاستثمار و المضاربة الاقتصادية:

1. من حيث دراسة الجدوى: فكل من المضاربة والاستثمار، يستندان في تقدير الأرباح والخسائر على

دراسة لتغيرات الأسعار، ويهدف كلاهما إلى تحقيق فروق الأسعار، وقد لا تستند المضاربة على دراسة

وإنما تتم بشكل عشوائي يعتمد على مجرد الحظ.

1- ناظم مُجَّد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والطباعة-عمان،

1999، ص: 51.

2- بن الضيف مُجَّد عدنان، مرجع سابق، ص: 22.

3- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر والطباعة- عمان، ط1، 1988، ص: 13.

2. من حيث الزمن: الاستثمار قد يكون طويل الأجل أو قد يكون قصير الأجل، أما المضاربة فهي عملية تتميز بالسرعة و قصر المدة.

3. من حيث المخاطر: المخاطر الناشئة عن الاستثمار قد تكون قليلة ومستندة إلى سبب معقول، أما المخاطر في المضاربة عالية جدا.

4. من حيث العائد: يحقق المستثمر عائدا منخفضا نسبيا، وغالبا ما يكون عائدا سنويا، أما المضارب فقد يحصل على عوائد سريعة و كبيرة في مدة قصيرة¹.

ثالثا: الفرق بين المضاربة الاقتصادية على الأسعار والمتاجرة

تعرف التجارة على أنها؛ عملية شراء للسلع أو الخدمات أو القيم ثم بيعها بعد إجراء تحويل عليها أو إبقائها كما هي مقابل سعر يمكنه من الحصول على أرباح، و يخضع التاجر للضرائب عليها². و من حيث العلاقة بين المضاربة الاقتصادية والمتاجرة، فإنه يمكن القول بأن كلاهما نشاط اقتصادي، يمارس نشاط البيع و الشراء مقابل فروق الأسعار، إلا أن هنالك فروقا دقيقة بينهما يركز الباحثون على إبرازها ومن جملتها³:

أ. من حيث قبض السلعة:

فإن التاجر يقبض السلعة، وأما المضاربة يكتفي بقبض أو دفع فروق الأسعار بطريقة المقاصة، فالسلعة في نظر المضاربة غير مقصودة لذاتها، وإنما هي فقط وسيلة يتوصل بها إلى قبض فروق الأسعار، ولا يهم حيازتها.

ب. من حيث مراعاة تحركات الأسعار:

في عملية التجارة نجد أن التاجر يعول على استقرار الأسعار، أما في المضاربة، يعول على تقلبات الأسعار، كما أن المضاربة تسبب ارتفاعات غير معقولة في الأسعار، فيحدث فيها ما يشبه النجش في الفقه الإسلامي، وهو الزيادة في السعر من غير قصد الشراء، و أما المتاجرة فلا يكون فيه ابتعاد عن الأسعار الحقيقية. ومن جملة الفروق كذلك⁴:

1- رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص: 200.

2- محمد بشير علي، مرجع سابق، ص: 86.

3- خثير مسعود و بوقرين عبد الحليم، مشروعية المضاربة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 12، 2011، ص: 237.

4- رفيق يونس المصري، المضاربة بين المؤيدين والمعارضين، مرجع سابق، ص: 68.

ج. من حيث المراهنة والتلاعب بالأسعار:

يرى بعض الباحثين أن التاجر يتنبأ ويراهن على الأسعار مثله مثل المضارب، فإذا صدق توقعه ربح والعكس إن لم تصدق توقعاته خسر، وهذا الأمر وإن صح وجوده في التجارة، فهو تابع للنشاط التجاري و ليس منفصلا عنه كما في المضاربة، ومثله كذلك التلاعب بالأسعار، فهو أمر شائع في المضاربة وقليل في التجارة، حيث نجد التلاعب بالأسعار عند التاجر المحتكر وهو أمر مشترك بينه وبين المضارب مع وجود تفاوت بينهما في درجة التأثير على السوق.

د. من حيث تحقيق الأرباح والإنتاجية:

في عملية التجارة نجد أن كلا من البائع والمشتري يحقق أرباحا، أما في المضاربة فنجد أن أحد الطرفين يربح ما يخسره الآخر، وهو ما يعرف في بعض الكتابات الغربية باللعبة ذات المبلغ الصفري (Zero sum- Game)، كما أن التجارة نشاط حقيقي منتج، ونسبة المخاطرة فيها معقولة غير منفصلة عنها، أما المضاربة هي نشاط غير منتج وتتسم بمخاطر عالية غير معقولة ومنفصلة عن نشاط البيع والشراء.

رابعا: علاقة المضاربة الاقتصادية على الأسعار بالمقامرة

يرى بعض الخبراء الاقتصاديين، أن المضاربة الاقتصادية هي مقامرة بحتة، نظرا للتطابق في آلية عمل منهما، كما يرى آخرون أن هنالك اختلافا بينهما.

والقمار من الناحية الاقتصادية يعرف على أنه: " تصرف يتم فيه تحمل المخاطر، بمحض الحرية والاختيار"¹.

وهذا التعريف يشير إلى أن القمار تصرف يتوقع فيه المقامر وجود المخاطر، ويقدم على تحملها بمحض الإرادة، والباحثون في التفريق بين المضاربة والقمار على قسمين:

القسم الأول: المؤيدون للمضاربة الاقتصادية على الأسعار

يرى هؤلاء؛ أن القمار سلوك يسعى من خلاله المقامر إلى تحقيق فروق الأسعار بدون أي خبرة، أما المضاربة يهدف فيها المضارب إلى كسب فروق الأسعار بناء على الخبرة والمهارة، حيث يتخذ المضارب قراره بناء على تقديره، ويكون مخالفا لتقديرات الآخرين².

1- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة-تحليل اقتصادي شرعي-، مجلة

الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، العدد1، مجلد20، دتخ، ص: 11.

2- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع نفسه، ص: 11.

وقد يجاب عن هذا؛ بأن القمار في عصرنا الحديث خصوصا مع التطور التكنولوجي، قد يعتمد على الخبرة والمعلومات¹.

القسم الثاني: المعارضون للمضاربة الاقتصادية على الأسعار

يرى الصنف المعارض للمضاربة، أنها لا تختلف عن القمار وأنها أحد صوره الحديثة فهي تؤدي إلى وجود ففة تريح ما يخسره الآخرون، وهناك تشابه بينهما من حيث أن الربح السريع هو المحفز للسلوك، وأن كلاهما له يد في خلق المخاطر و تحملها إذا لم تصدق التوقعات².

المطلب الثاني: أنواع المضاربة الاقتصادية على الأسعار، وخصائصها، وأنواع المضاربين

الفرع الأول: أنواع المضاربة الاقتصادية على الأسعار

يقسم الباحثون الاقتصاديون، المضاربة في الأسواق المالية، قسمين، وهما: مضاربة على الصعود، ومضاربة على النزول.

أولا: المضاربة على الصعود:

وهي؛ شراء المضارب أوراقا مالية، لأجل، وذلك من أجل بيعها مرة أخرى بسعر أعلى عند التصفية وقبض الفارق³.

فعندما يتنبأ المضارب بارتفاع الأسعار فإنه؛ يقوم بشراء أوراق مالية لأجل وبعدها يبيعهها، إذا صحت توقعاته، وأما إذا لم تصح تنبؤاته و انخفضت الأسعار فإنه يخسر⁴.

ثانيا: المضاربة على النزول:

وهي عكس المضاربة على الصعود، وفيها؛ يقوم المضارب ببيع أوراق مالية لأجل، في حالة توقع نزول الأسعار، مع إعادة شراء ما سبق له بيعه، مستفيدا من فروق الأسعار، و أما إذا بقيت الأسعار في ارتفاع، فإنه يخسر⁵.

1-رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص:201.

2- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع نفسه، ص:12.

3-شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية-، دار الفكر، دمشق- سوريا، ط1، 1423هـ-2002م، ص178.

4- محمد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، مرجع سابق، ص:302.

5- شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع نفسه، ص: 188.

الفرع الثاني: خصائص المضاربة على الأسعار

تتميز المضاربة، باعتبارها نشاطا بارزا في الأسواق المالية، بعدة خصائص نذكر منها¹:

- سرعة التداول؛ ويقصد بذلك استمرار عمليتي البيع والشراء، بمعدل دوران كبير وفي مدة زمنية قصيرة.
- توفير السيولة؛ ويكون ذلك بناء على ما يتوقعه المضاربون، ففي حال كان التوقع منصبا على انخفاض الأسعار مستقبلا، كانت السيولة في منحى واتجاه واحد، وبمعنى أدق؛ يتجه النشاط في السوق إلى عملية الشراء.
- التعامل بكميات كبيرة؛ وبالتالي الحصول على أرباح كبيرة، أو التحكم في الأسعار لصالح المضاربين، وهذا يفتح مجالا للاحتكار و التواطؤ بين كبار المضاربين لكي يعمل السوق في صالحهم.
- أنها؛ تغطي أكثر النشاطات محل التداول في الأسواق المالية و أكثر ما تستهدف؛ الأوراق المالية و السلع و العملات و الذهب والنفط².
- أنها؛ تعد سببا رئيسيا في زيادة حجم التعامل في الأسواق المالية³، فهي توفر لأصحاب الفوائض المالية فرصا للربح السريع، فيدخلون عالم الأسواق المالية لأجل تحقيق هذه الرغبة.

الفرع الثالث: أنواع المضاربين

أولا: تعريف المضارب

يعرف المضارب في الاصطلاح الاقتصادي على أنه؛ كل شخص يتبنى العلاقة المناسبة بين العوائد والمخاطر، ويسعى إلى تحصيل المنافع السريعة، من خلال عمليات البيع والشراء، التي تقوم على فروق الأسعار، للأصول والأدوات الموجودة في الأسواق المالية، معتمدا في ذلك على معلومات يحصلها، من المحللين ذوو الخبرة، ومن أفراد لهم مراكز المسؤولية في بعض الشركات المرتبطة بالاستثمارات المعنية، أو عن طريق الاحتكاك المباشر بالأسواق، فضلا عن قدرته الخاصة في التخمين و التنبؤ⁴.

1- أحمد العازمي، مقال: المضاربة الوهمية في الأسواق المالية- صورها وآثارها-، مجلة الحقوق للبحوث القانونية

والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد 1، نخ: 2014، ص: 940-941.

2- محمد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، مرجع سابق، ص: 301.

2- بشر محمد موفق لطفي، مرجع سابق، ص: 46.

4- محمد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، مرجع سابق، ص: 301.

ثانيا: أنواع المضاربين:

بينما من خلال ما سبق، أن المضارب له هدف أساسي من المضاربة، وهو تحقيق الأرباح بناء على توقعاته من تغيرات الأسعار صعودا أو هبوطا، و يتبعون لأجل هذا الغرض طرقا كثيرة تحددت أصنافهم من خلالها نذكر منهم¹:

1. المضارب المطلع: وهو المضارب الذي يتداول استنادا إلى ما لديه من معلومات عن قيمة الأوراق المالية، ويدخل تحت هذا الصنف، متداول القيمة؛ وهو المضارب الذي يقوم بتقدير قيمة الورقة المالية، عن طريق جمع المعلومات عن الورقة المقصودة، وتحليلها، ويسمون بالحللين الأساسيين، ومتداول الأخبار؛ وهو المضارب الذي يقوم بالتداول، بناء على الأخبار الجديدة حيث ينصب تركيزه، على تقدير التغير في القيمة، وليس القيمة نفسها، والأخبار قد تكون عامة أو خاصة.

ج- الموازن؛ وهو المضارب الذي يستند في تداولاته، على مقارنة أسعار الأوراق المالية في أسواق مختلفة، وهذا في حال تكون مدرجة في أكثر من سوق، أو يبني تداوله، على مقارنة أسعار الأوراق المالية، مع العوامل الأساسية المؤثرة في الورقة المالية.

2. المضارب المتطفل؛ ويدخل تحته نوعان:

أ- متوقع الأوامر: وهو المضارب، الذي يقوم بتقليد الاستراتيجيات التي يعتمد عليها مضاربون آخرون، ويدخل تحت هذا الصنف؛ **المضارب المستبق؛** وهو الذي ينافس المضاربين الآخرين في التداولات التي قرروا تنفيذها، فينفذ قبلهم، **والمضارب المبتز؛** وهو الذي يعمل على احتكار السوق، بحيث يضطر كل من يريد إغلاق مركزه المالي من المضاربين، أن يتداول معه، وبالأسعار التي يحددها.

ب- المحلل الفني؛ وهو الذي يتوقع إرسال أوامر إلى السوق، من خلال نماذج معينة للتنبؤ كالرسوم البيانية للأسعار، وتحليل المؤشرات الفنية، ويبني تداوله على أساسها.

3. المضارب المتلاعب؛

ويطلق عليه المضارب المغرر، حيث يعمل على إنشاء معلومات خاطئة عن الأوراق المالية و المراكز المالية للشركات، ويتصرف بناء على ذلك لمصلحته الخاصة، وهذه الطريقة التي يعتمد عليها هذا الصنف، تفسد معلومات بقية المتداولين.

1- محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية- صورته وآثاره-، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون

للمجمع الفقهي الإسلامي، تاريخ الانعقاد: من 23/19 محرم-1432هـ- الموافق ل29/25 ديسمبر 2010م، ص:

4. المضارب المحترف؛ وهو صاحب خبرة، وإلمام واسع بأحوال السوق، ويكون غرضه تحقيق أكبر العوائد في مدة وجيزة، وحتى لو أدى به ذلك إلى تحمل أقصى درجات المخاطرة¹.

5. المضارب الهاوي؛ وهو الذي يدخل السوق لأجل المضاربة، رغبة في تحصيل الثراء السريع، دون خبرة، فيقوم بالبيع والشراء بناء على الإشاعات².

المطلب الثالث: الأثر الاقتصادي للمضاربة على الأسعار

تختلف نظرة خبراء الاقتصاد حول الأثر الاقتصادي، الذي تحدثه المضاربات على الأسعار، بناء على السلوك الذي ينشأ بسبب هذا النوع من النشاط في الأسواق المالية، حيث يرى بعضهم أن المضاربات سلوك طبيعي، ولها أثر اقتصادي إيجابي.

في حين يرى بعضهم الآخر أنها سلوك غير طبيعي ولها آثار سلبية، تجر إلى إحداث اختلال في الميزان الاقتصادي، بسبب الارتفاع غير المبرر للأسعار، مع إمكانية خلق أزمات مالية على المستوى القريب أو البعيد، و في هذه الجزئية نعرض بعضاً من تلك الآراء.

الفرع الأول: آراء المؤيدين للمضاربة الاقتصادية على الأسعار

يرى الخبراء من أنصار المضاربة، أن المضاربات على الأسعار، تؤمن دوراً اقتصادياً، مهما في الأسواق المالية، وذلك من خلال³:

1. إحداث توازن في معادلة العرض بالطلب، حيث يتدخل المضاربون على الشراء كلما انخفضت الأسعار، ثم البيع في حالة ارتفاع الأسعار.

2. زيادة السيولة في السوق، حيث يعمل المضاربون على توظيف أموالهم لتحقيق الأرباح، وبالتالي تنتعش الاقتصاديات الضعيفة.

3. تساهم المضاربة، في خلق عوامل نفسية إيجابية لدى الأفراد، حيث تكون لديهم الرغبة في تنمية مدخراتهم، وتجنّبها الاكتناز دون أسباب وجيهة.

1- أحمد العازمي، مرجع سابق، ص: 947.

2- مُجّد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، مرجع سابق، ص: 302.

3- مُجّد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، مرجع سابق، ص: 305-306.

4. تساهم المضاربة في التخفيف من المخاطر، فهي إما أن تحقق ربحاً أو تقلل من الخسائر، عن طريق الصفقات المعاكسة، كما أنه لا يمكن لأي مشروع اقتصادي، أو تجاري أن يجيد عن المضاربة التي يتم فيها الشراء بسعر منخفض و البيع بسعر مرتفع، ومن ثم لا وجود لأي استثمار في رأس المال، لا يحتوي على مضاربة¹.
5. المضاربون في الأسواق المالية، يضافون إلى المستثمرين، فتتسع السوق بمضارباتهم، ثم إن الصفقات في الأسواق المالية، على ثلاثة أضرب؛ إما عقود عاجلة، أو عقود مضاربة آجلة أو معاكسة، ولا يمكن الاكتفاء بالعقود العاجلة فقط، لأن ذلك يضعف نشاط الأسواق².

الفرع الثاني: آراء المعارضين للمضاربة الاقتصادية على الأسعار

يرى أنصار هذا الرأي أن المضاربات على الأسعار، تعد من أخطر الآفات الاقتصادية، و هي سبب في حدوث الكثير من الكوارث والأزمات، وقد وصفها رئيس فرنسا السابق: (shirak)، بأنها؛ وباء الإيدز في الاقتصاد العالمي³. ومن بين الآثار السلبية للمضاربات على الاقتصاد، حسب رأي المعارضين ما يلي:

- اختلال في الميزان الاقتصادي، والذي يقصد منه؛ حدوث الخلل في تساوي العرض النقدي، مع العرض السلعي، وحصول هذا النوع من الاختلال يؤدي حتما إلى الوقوع في أزمات مالية اقتصادية، مستمرة، بسبب الآلية المعمول بها في أسواق النقد وأسواق رأس المال، والتي تعرف بآلية القرض، و ما هي إلا مضاربات، تتم بعقود كالمشتقات و البيع على المكشوف، تعمل على توسيع أو تقليص حجم الصفقات، وتغيرات غير مستقرة في معدلات الفائدة، وهذا الأمر قد يضيف في نهاية المطاف بعدا من عدم الاستقرار في الأسواق، مع إجبار المضاربين على تصفية مراكزهم، لذلك فالتحول الذي جرى من القرض للإنتاج إلى القرض للقرض، أدى إلى نمو القطاع غير المنتج، وازداد وزنه في الاقتصاد الرأسمالي، على حسب القطاع المنتج⁴.
- المضاربة؛ تزيد من حدة تقلبات الأسعار، فهي تستند أصلا إلى وجودها، وبالتالي هي عبارة عن نشاط مصطنع، ينتفع منه فئة قليلة، على حساب الجمهور⁵.

1- رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص: 202.

2- رفيق يونس المصري، المضاربة بين المؤيدين والمعارضين، مرجع سابق، ص: 71.

3- محي الدين يعقوب أبو الهول، مرجع سابق، ص: 53.

4- محمود فهد مهيدات، مرجع سابق، ص: 13.

5- رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص: 203.

■ التغيرات التي تحدث في الأسعار بسبب المضاربات، تؤدي إلى تقلبات كبيرة في الحاجة إلى السيولة، وهذا يدفع السلطات النقدية للتدخل، من أجل حماية الأسواق المالية من الانهيار، وهذا التدخل من السلطة النقدية، قد يعيق نشاطها الأساسي الذي يرمي، إلى معالجة قضايا أخرى اقتصادية ذات أهمية، كالسيطرة على التضخم، أو تحقيق معدلات مرتفعة من النمو¹.

الفرع الثالث: الرأي الوسط

يرى بعض الخبراء، أن المضاربة لا يمكن أن يستغنى عنها في مجال الأسواق المالية، فهي كملح الطعام، قليل منها ينفع، وكثير منها يضر².

وهذا يستلزم أن نفهم طبيعة تفكير المضارب، فالمضارب؛ له عقلية تنافسية خداعية، حيث يقوم بعملية الشراء، ظناً منه أن مضاربا آخر سيشتري منه، بثمن أعلى في وقت معين، وهذه الطريقة التي حققت ثراء كبيرا لبعض المضاربين، على حساب البعض الآخر، وهكذا كل مضارب يفكر بهذه الطريقة، فيحدث ما يسمى بفقاعة المضاربة، والذي يزيد من تفاقمها، هو التصرفات اللاعقلانية من بعض الناس الذي يحاولون الوصول إلى الثراء السريع، دون فهم لطبيعة العملية التي أقبلوا عليها و كذلك عواقبها، وعندئذ يكونون عرضة للخداع من طرف المبتزين، ومع ذلك فإن المضاربة قد تجعل السوق أكثر نشاطا، فلا يمكن الاستغناء عنها، كما لا ينبغي الإفراط فيها، ويمكن تجنب إلحاق الأضرار بالأسواق، عن طريق تدخل أولياء الأمور، بفرض ضرائب على التصرف في الأوراق المالية والسلع، تتناسب نسبتها مع مدة الاحتفاظ بها³.

1- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة- تحليل اقتصادي شرعي-، مجلة الاقتصادي الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، العدد1، المجلد20، نخ: 1427هـ-2007م، ص: 26.

2- رفيق يونس المصري، المضاربة بين المؤيدين والمعارضين، مرجع سابق، ص: 74.

3- محمد أشرف دوايه، الاستثمار والمضاربة في الأسهم والسندات، مرجع سابق، ص: 101-102.

المبحث الثاني:

المضاربة على الأسعار بمنتجات الهندسة المالية، و أحكامها الفقهية

- المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية، وأسباب ظهورها وحدودها.
- المطلب الثاني: أدوات الهندسة المالية وعلاقة المضاربة بها، وأحكامها الفقهية.
- المطلب الثالث: عمليات الهندسة المالية، وعلاقة المضاربة بها، و أحكامها الفقهية.

المبحث الثاني: المضاربة على الأسعار بمنتجات الهندسة المالية، و أحكامها الفقهية.

كنا قد عرفنا من خلال ما سبق، أن الغرض من المضاربة الاقتصادية على الأسعار، هو استفادة المضارب من فروق الأسعار، من خلال عمليات التداول التي يقوم بها على الأصول المالية، وهذا الأمر يصاحبه مخاطر وتكاليف عالية تقلل فرص الربح لديهم.

وقد عمدت الهندسة المالية، إلى إيجاد حلول وابتكارات جديدة لأجل إدارة المخاطر وتحسن الأداء المالي وتخفيض تكاليف المعاملات، وبما أن المضاربة على الأسعار نشاط أساسي في الأسواق المالية، فمن دون شك، سيجد المضارب ضالته عند استخدام هذه الابتكارات لتحقيق أغراضه.

وفي هذا المبحث، نحاول تسليط الضوء على الهندسة المالية، وما يتعلق بها من مفاهيم، وكذلك عقودها المستحدثة، وعلاقة المضاربة بها، ثم ما يتعلق بها من أحكام فقهية، وذلك من خلال الجزئيات التالية:

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية التقليدية وأسباب ظهورها وحدودها

باعتبار أن الأسواق المالية، إطار معاملاقي يجمع، العديد من النشاطات المالية المصاحبة للكثير من المخاطر العالية، والتي خفضت نسب الأداء فيها، إضافة إلى ارتفاع تكاليف المعاملات، عمد الخبراء الاقتصاديون، إلى إيجاد حلول لهذه المشاكل الطارئة و الحد منها، اعتمادا على ما يعرف بالهندسة المالية.

الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية

عرف خبراء الاقتصاد، الهندسة المالية بعدة تعريفات، نذكر منها:

- هي؛ عملية تصميم وابتكار للأدوات والمراكز المالية، بصفة تخدم حاجات المتعاملين في الأسواق المالية، وذلك عن طريق استخدام البرامج الإحصائية والأساليب الكمية، لإدارة المخاطر بأفضل صورة ممكنة¹.
- هي؛ تصميم وتطوير وتطبيق أدوات وعمليات مالية جديدة، وتقديم حلول إبداعية وفعالة للإشكالات المالية الطارئة².

1- عامر كمال، مقال: إسهامات الهندسة المالية التقليدية في إدارة المخاطر في الأسواق المالية وتحسين أدائها، مجلة

الاقتصاد الجديد، العدد 17، المجلد 2، تخ: 2017، ص: 77.

2- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 28.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

- هي؛ مجموعة الابتكارات و الأساليب، التي تساعد في تحسين الأداء وزيادة الربحية، بهدف تحسين الاقتصاد الحقيقي، وإيجاد حلول لمشاكل التمويل¹.
والذي نلاحظه من خلال هذه التعريفات، أنها مختلفة في العبارة و متفقة في المضمون، فهي تشير إلى أن الهندسة المالية، آلية عملية استحدثتها الخبراء لأغراض معينة، متمثلة في التحوط ضد المخاطر التي تصاحب التعاملات المالية في السوق المالي، و كذلك لأجل تحسين الأداء و مضاعفة الأرباح.
وقد أشار التعريف الثالث إلى فلسفة الهندسة المالية، حيث عبر بالتصميم و التطوير و التطبيق، فهي تنظر إلى المشكلة الطارئة، و تستخدم لها أحدث الوسائل التي تناسب طبيعة الوضع الطارئ، و قد تكون هذه الوسائل عبارة عن أدوات مالية جديدة، تحقق من خلالها أعلى العوائد بأقل المخاطر، أو أساليب معينة لأجل تخفيض التكاليف، كابتكار فكرة التسجيل من على الرف وغيرها، وهذا يقصد به التصميم، و يمكن لها أن تطور من هذه المنتجات تماشياً مع تقلبات و ديناميكيات الأسواق المالية، و تطبقها بغرض تحقيق أعلى قيمة للمشاريع في تواريخ محددة².

الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية

- يذكر الباحثون أن الهندسة المالية كمصطلح، عرف طريقه للوجود في واقعنا المعاصر، كان في منتصف الثمانينيات من القرن الماضي، وكانت البداية مع منشآت الأعمال في لندن، حيث تعرضت لعدة أنواع من المخاطر تسبب في إحداثها العملاء، و قد تم حصرها في أربعة أنواع وهي: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلبات في أسعار الأسهم، مخاطر التقلبات في أسعار السلع.
- فعمدت البنوك في لندن إلى تلافي هذه الإشكالات و المخاطر، حيث قامت بإنشاء إدارات تعمل من خلالها على إيجاد حلول لها، و التقليل من حجمها³.
- ويذكر الدكتور سامي السويلم؛ أن هناك عدة نظريات صدرت حول أسباب نشوء الهندسة المالية، و قد لخص مضمونها في قوله: " أن الابتكارات المالية هي؛ نتيجة استجابة لقيود تعيق مسار تحقيق الأهداف الاقتصادية؛ كالربح و السيولة و تخفيض المخاطر، و هذه القيود قد تكون؛ قيود قانونية مثل؛ منع القانون لعقود أو معاملات معينة، قيود تقنية

1- مُجَّد أشرف دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1438هـ-2017م، ص:

30.

2- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق، مرجع سابق، ص: 38.

3- مُجَّد أشرف دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 29.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

مثل؛ صعوبة تحويل مواد معينة إلى أخرى، قيود اجتماعية مثل؛ تفضيل منتج على منتج آخر، و الحاجة لتجنب هذه القيود؛ هي التي تدفع إلى الابتكار والاختراع"¹.

ومن أهم الأسباب التي ساعدت في ظهور الهندسة المالية على أرض الواقع نذكر منها مايلي:²

أ. **زيادة احتياجات المستثمرين وطالبي التمويل:** على الرغم من قيام الوسائط المالية، و المتمثلة في البنوك و شركات التأمين و غيرها، بتسهيل عملية تحويل الفوائض المالية لوحدة العجز المالي، إلا أن ذلك لم يكن مانعا من ظهور احتياجات جديدة لوسائل تمويل مختلفة، وهذا قد جعل من الصعوبة على هذه الوسائط بصورتها التقليدية، من إشباع رغبات المستثمرين في أسواق المال، فبرزت الحاجة لإبداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

ب. **ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية:** ويقصد بالفعالية في السوق المالي؛ مدى استطاعة السوق على مقابلة احتياجات المتعاملين فيه، بينما يقصد بالكفاءة؛ مدى قدرة هذه السوق على مقابلة هذه الاحتياجات بتكاليف قليلة وسرعة ودقة عاليتين، وهذين المعيارين لهما أهمية كبيرة في حال اتساع قاعدة المتعاملين، وتوجه الأسواق المالية نحو تقديم خدمات بجودة عالية.

ج. **زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة:** حيث أدت الزيادة في عدد الأسواق المنظمة، المدعومة بوسائل الاتصال وتقنيات الحاسبات، إلى التخفيض في التكاليف المتعلقة بالتجارة والأدوات المالية بشكل كبير، ومن ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل واسع، وصار بالإمكان إنشاء عقود مالية حسب الطلب، وبتكلفة أقل.

د. **زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها:** حيث أصبحت التقلبات في الأسعار تشكل خطرا على مؤسسات الأعمال وصار يهدد وجودها، فترتب عن ذلك ضرورة إيجاد حلول لهذا المشكل، عن طريق إنتاج ابتكارات مالية، وتسخير قدرات عالية للسيطرة والتحوط ضد هذه المخاطر.

ومن بين العوامل كذلك³:

1- سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي-، بيت المشورة للتدريب، ط: منقحة، 1425هـ- 2004م، ص: 6.

2- عبد الكريم فندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 32-33.

3- عامر كمال، مرجع سابق، ص: 77-78.

- هـ. اشتداد المنافسات في بيئة الأعمال: وهذه المنافسات قد فرضت على المؤسسات المالية والشركات وكذلك المستثمرين، إلى تطوير عملياتهم المالية، لضمان الزيادة في الأداء و الاستمرارية في التنافس.
- و. التطور التكنولوجي السريع: وهذا الأمر مكن من تطوير و استخدام نماذج تحليل و إجراءات حسابية معقدة و قابلة للتطبيق.
- ز. انهيار اتفاقية " Bretton woods ": وقد ترتب عن هذا الأمر تقلبات كبيرة في أسعار الصرف، وصاحب ذلك مخاطر كبيرة، صار من اللازم البحث عن آليات جديدة للتحوط ضدها.
- ح. عولمة الأسواق وزيادة التقلبات في البيئة الاقتصادية والمالية: وهذا الأمر دفع إلى خلق ابتكارات وفرص جديدة تواكب التطورات الحاصلة، و تغطي حاجة الأسواق.

الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية

أولاً: مجالات الهندسة المالية

يشير مصطلح الهندسة المالية كما سبق بيانه، إلى معنى الابتكار وإيجاد الحلول للمشكلات التي تطرأ في المجال المالي، والابتكار ليس المراد منه مجرد الاختلاف عن ما هو شائع وسائد، بل لا بد أن يكون على درجة من التميز، بحيث يمكن الوصول إلى مستويات أفضل من الكفاءة والفعالية، و أن يحقق الشيء المبتكر سواء كان أداة مالية أو عمليات مالية، ما لا تستطيع الأدوات والعمليات السائدة إنجازها¹.

وعليه فإن مجالات الابتكار للهندسة المالية محصورة في ثلاثة أنواع هي²:

- ابتكار أدوات مالية حديثة مثل؛ ابتكار أنواع جديدة من الأوراق المالية، وبطاقات الائتمان، و عقود المبادلات... وغيرها.
- ابتكار عمليات وآليات تمويل جديدة؛ والغرض منها هو تخفيض نسبة التكاليف، مثل؛ البيع على المكشوف، والشراء الهامشي، و عملية التداول الإلكترونية... وغيرها.
- ابتكار حلول لمشاكل الإدارة المالية التمويلية مثل؛ إدارة السيولة و ابتكار صيغ تمويل جديدة، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة منشأة الأعمال... وغيرها.

1- سامي السويلم، مرجع سابق، ص: 1.

2- عائشة بنو جعفر، الهندسة المالية الإسلامية كأداة لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، مجلة التكامل الاقتصادي،

العدد: 3، المجلد 5، تخ: 2017، ص: 107

ثانياً: أهداف الهندسة المالية

تسعى الهندسة المالية، من خلال الأدوار التي تشغلها، إلى تحقيق جملة من الأهداف:

1. إدارة مخاطر الاستثمار:

و يقصد بالمخاطر؛ احتمال تعرض المشاريع الاستثمارية أو التجارية للخسائر، نتيجة التقلبات في المتغيرات المالية¹، ويقصد بإدارة المخاطر؛ الإجراءات التي تتبعها المؤسسات المالية، لمواجهة المخاطر التي تصاحب أنشطتها². و المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية نوعان:

● **مخاطر مالية:** مثل؛ مخاطر السيولة و مخاطر الائتمان و مخاطر التضخم و مخاطر تقلبات أسعار الصرف و مخاطر أسعار الفائدة³.

● **مخاطر العمليات:** ويقصد بها؛ المخاطر التي تحدث بسبب العمليات اليومية للمؤسسة، ولا تتضمن عادة فرصة للربح، فالمؤسسات إما أن تحقق خسائر وإما لا تحققها، وتشمل مخاطر العمليات ما يلي: الاحتيال المالي، والتزوير والسرقاات والجرائم الإلكترونية... وغيرها⁴.

والهندسة المالية، تسعى لإدارة هذه الأنواع من المخاطر، وتستعمل لأجل ذلك أدوات معينة، تعرف بالمشتقات المالية – سيأتي تعريفها في المبحث الموالي-، حيث تستبدل مخاطرة ما بأخرى، أو تقلل من أثرها، أو تقضي عليها نهائياً⁵.

2. **إعادة هيكلة الشركات**⁶؛ ويقصد بها الإصلاحات اللازمة للهيكل الفنية و الاقتصادية و المالية

للشركة، وهذه الإصلاحات تتكفل بها الهندسة المالية عن طريق استخدام طريقتي: الاندماج و التملك.

1- بلعوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد: 7، تخ: 2010، ص: 332.

2- وردة بلقاسم العياشي، إدارة المخاطر و الإستراتيجيات المستقبلية: دراسة حالة شركة المعادن بالمملكة العربية السعودية، مجلة: دراسات قانونية، العدد: 23، المجلد: 11، تخ: 2016، ص: 12.

3- عامر كمال، مرجع سابق، ص: 79.

4- إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، تخ: 2006، ص: 37-38.

5- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 58.

6- مُجد أشرف دوايه، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 45-48.

أ. **طريقة الاندماج**: ويقصد بالاندماج؛ الجمع بين منشأتين أو أكثر لتبقى واحدة، ويختفي الباقي، وتنقسم إلى ثلاثة أنواع:

1. **الاندماج الأفقي**: ويكون بين شركتين تعملان في نفس النشاط، ويحقق ذلك مزايا كبيرة من أهمها، رفع الضغط عن الشركة المندمج فيها، بتخفيض تكلفة العمليات، مثل اندماج شركتي إيكسون وموبيل النفطيتان¹.
2. **الاندماج الرأسي**: ويتم بين شركتين تعملان في أنشطة تمثل مراحل إنتاج متعاقبة، حيث تكون مخرجات شركة هي مدخلات شركة أخرى، ويتحقق من خلال هذه العملية استقرار في التدفقات النقدية.
3. **الاندماج المختلط**: ويكون بين شركات ذات أنشطة متنوعة، وهو ما يساعد في التقليل من التقلبات النقدية، وتحسين المركز التفاوضي أمام النقابات العمالية.

ب. **طريقة التملك**: وهذه الطريقة تحتل صورتين هما:

1. **التملك بشراء الأصول**: ويراد منه؛ السيطرة من خلال محاولة امتلاك أصول منشأة أخرى، وهي عبارة عن سيطرة سلمية تتم بموافقة أغلبية المساهمين، مع الإبقاء على وظائف أعضاء الإدارة الموجودة.
2. **التملك بشراء الأسهم**: حيث يتم من خلالها محاولة امتلاك بعض أو كل أسهم الشركة، والسيطرة عليها، بطريقة سلمية أو عدوانية إن لزم الأمر، حيث تطرح الشركة الراغبة في السيطرة عرضاً مغرياً لحاملي الأسهم، لأجل إغرائهم على البيع بسعر يفوق القيمة السوقية، فإذا تم ذلك نفذت سيطرتها على الشركة، ثم تقوم بتغيير الإدارة.

فهذه الصور أوجدتها الهندسة المالية، وساهمت في دعمها عن طريق توفير سبل التمويل اللازمة للسيطرة وغيرها من الإجراءات الداعمة لهذا المبتغى.

المطلب الثاني: أدوات الهندسة المالية وعلاقة المضاربة على الأسعار بها، و أحكامها الفقهية.

بيننا من خلال ما سبق، مفهوم الهندسة المالية وأسباب ظهورها وأهم أهدافها ومجالاتها، و في هذه الجزئية ننتقل إلى بيان أهم أدواتها المالية و التي تعرف بالمشتقات المالية، وهذا النوع خصيصاً من الأدوات المالية تم ابتكاره، لأجل التحوط ضد المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات والأسواق المالية.

1- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 52.

الفرع الأول: مفهوم عقود المشتقات المالية، و خصائصها

أولاً: تعريف عقود المشتقات المالية

عرف الباحثون، عقود المشتقات المالية بعدة تعريفات نذكر منها¹:

1. هي؛ عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أصلية، لأدوات مالية استثمارية كالأسهم والسندات.
 2. هي؛ عبارة عن نوع من العقود، يشتق قيمتها السوقية من القيمة السوقية لورقة مالية أخرى، و يترتب عليها حق لطرف، و التزام على طرف آخر.
 3. هي عبارة عن عقود ليست مقصودة لذاتها، وإنما هي مطلوبة لكونها تقي من مخاطرة متعلقة بعقد آخر هو العقد الأساس².
- وهذه التعريفات تتفق من حيث المعنى، وهي تركز على سبب التسمية خصوصاً، و لا تكشف عن حقيقة هذه العقود، ولعل السبب في ذلك هو تعدد أنواعها، وسيأتي الكلام عنها بالتفصيل³.

ثانياً: خصائص المشتقات المالية

تتميز المشتقات المالية بجملة من الخصائص، نذكر منها⁴:

- **المرونة في التعامل:** حيث من السهل تسويتها عن طريق البيع والشراء قبل حلول تاريخ الاستحقاق.
- **تعقد تقيمهما:** فالتقدم السريع في مجال ابتكار الأدوات المالية المشتقة، أدى إلى تنوعها من حيث الآجال والمخاطر، لكي تتماشى مع حاجات ومتطلبات المتعاملين بها، وهذا الأمر سبب غموضاً وتعقيدات كثيرة حول طرق تقييمها محاسبياً، وكذلك طريقة استخدام أداة ما بعينها.
- **السيولة:** حيث تتميز المشتقات المالية بدرجة عالية من السيولة، ويمكن تداولها إما بيعاً وشراءً ببساطة، في تاريخ الاستحقاق المحدد أو قبله⁵.

1- حريزي رابع، مرجع سابق، ص: 219.

2- محي الدين يعقوب أبو الهول، مرجع سابق، ص: 49-50.

3- حليلة بزاز، المشتقات المالية ومكانتها في إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، قسم الاقتصاد والإدارة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، تخ: 1437هـ-2016م، ص: 148.

4- همت محمد عصام الدين السويفي، مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بور سعيد-مصر، العدد3، المجلد 22، 2021، ص: 377.

5- حليلة بزاز، مرجع سابق، ص: 150.

الفرع الثاني: أنواع عقود المشتقات المالية وعلاقة المضاربة بها

أولاً: أنواع عقود المشتقات المالية

تنقسم عقود المشتقات إلى أربعة أنواع هي:

- أ. **العقود الآجلة:** وهي عبارة عن عقود، يلتزم بمضمونها طرفا العقد ببيع أو شراء أصل محدد في تاريخ معين مستقبلاً، وبسعر يتفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد، ويدعى بسعر التنفيذ¹. وهذا النوع من العقود لا يتم تداوله في سوق الأوراق المالية، بل هي عبارة عن مجرد اتفاق خاص يتعلق بطرفي العقد، يلتزم فيه البائع بتسليم المشتري محل التعاقد، في تاريخ لاحق وسعر متفق عليهما وقت العقد².
- ب. **العقود المستقبلية:** هي عقود آجلة، تم تطويرها ويمكن تداولها في أسواق الأوراق المالية، وهي عبارة عن عقد شراء وبيع يتم على أصل معين، ويكون بين طرفين، بحيث يلتزم أحد المتعاقدين بتسليم محل التعاقد بسعر متفق عليه بينهما عند تاريخ التعاقد، مع تحديد تاريخ ومكان التسليم، ويتم تنفيذ وتسوية هذا النوع من العقود عن طريق طرف ثالث، يعبر عنه بغرفة المقاصة³.
- ج. **عقود المبادلات:** ويطلق عليها كذلك عقود المقايضات وهي؛ عبارة عن عقود التزام ملزمة للطرفين، تتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي، أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر بمقتضى شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد⁴.

1- مُجد أشرف دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 120.

2- مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية-دراسة فقهية مقارنة-، مجلة : كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، الإسكندرية-مصر، العدد: 35، المجلد5، دتخ، ص:137.

3- عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 38، تخ:2022، ص:12.

4- مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، مرجع نفسه، ص: 138.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

وعقود المبادلات كثيرة، إلا أن أكثرها شيوعاً هو مبادلة تدفق نقدي ثابت مع تدفق نقدي متغير استناداً إلى سعر فائدة مرجعي، أو سعر صرف عملة عائمة أو قيمة مؤشر¹.

د. عقود الخيارات: هي عبارة عن عقود تتم بين طرفين، يعطي لمشتريه يعني؛ (مشتري الخيار)، الحق في شراء أو بيع، أصول مالية معينة بسعر تنفيذ معين، وذلك خلال فترة سريان العقد، ويقوم مشتري الخيار بدفع مبلغ معين يسمى -ثمن الخيار-، نظير تلقيه هذا الحق، وهو مبلغ صغير من سعر الأصل المالي².

وعقود الاختيارات، يدخل تحتها عدة أنواع يمكن تصنيفها باعتبارين:

❖ الاعتبار الأول: عقود اختيارات حسب تاريخ تنفيذ العقد؛ وتنقسم إلى قسمين³:

■ الخيار الأمريكي: وهو عقد خيار، يكون تنفيذه في أي وقت خلال المدة التي تمتد من تاريخ التعاقد، حتى التاريخ المحدد لانتهائه.

■ الخيار الأوروبي: وهو عقد خيار لا يتم تنفيذه إلا في المدة المحددة لانتهاء العقد.

❖ الاعتبار الثاني: عقود اختيارات حسب نوع الصفقة، وينقسم إلى ثلاثة أقسام:

■ عقد خيار البيع: وهو عبارة عن خيار، يعطي لحامله الحق في بيع أصل معين، بالسعر المتفق عليه عند التعاقد، وقبل انتهاء مدته المحددة في العقد، في مقابل مكافأة يدفعها المشتري لمحرر حق الخيار⁴.

■ عقد خيار الشراء: هو عقد يمنح لمشتريه الحق في شراء أصل معين بالثمن المحدد وقت العقد، ويكون ذلك طيلة المدة المتفق عليها في العقد، نظير دفع علاوة لمحرر حق الخيار⁵.

1- عبد الكريم قندوز، مرجع نفسه، ص: 13.

2- محمود فهد مهيدات، مرجع سابق، ص: 2.

3- محمد أشرف دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 129..

4- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار

النشر للجامعات، ط1، نخ 1426هـ-2005م، ص: 165

5- عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص: 10

■ عقد الخيار المزدوج: وهذا النوع يجمع بين خيار الشراء والبيع، أي؛ يكون من حق المستثمر شراء أو بيع أصل مالي معين، بسعر محدد في تاريخ معين، ويدفع نظير ذلك مكافأة لمحرر حق حق الخيار، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان مشتري العقد شارياً، والعكس إذا انخفضت الأسعار كان بائعاً.¹

الفرع الثالث: علاقة المضاربة بعقود المشتقات المالية وحكمها الشرعي

أولاً: علاقة المضاربة على الأسعار بعقود المشتقات المالية

سبق وأن ذكرنا أن عقود المشتقات المالية، باعتبارها أحد منتجات الهندسة المالية، أريد من ابتكارها وتطويرها، التحوط ضد المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات والأسواق المالية، ولكن الواقع لا يصدق ذلك، حيث يرى الخبراء أن هذا النوع من المنتجات، قد غلب عليه جانب تعظيم المخاطرة أكثر من التحوط ضدها، وأن الغرض من ابتكارها هو مجرد تسهيل عملية التداول في هذه المخاطر، وتحويلها إلى سلعة تنتقل بين فئة يخافون نتائجها الوخيمة، وبين فئة لهم الرغبة في تحملها مقابل المبلغ الذي يتقاضونه عند التعاقد، وفي هذا السياق يقول الدكتور سامي السويلم: "إن فلسفة المشتقات تقوم على أساس الفصل بين المخاطر وبين ملكية الأصول التي هي محل لهذه المخاطر، ولهذا السبب يعود تسميتها بالمشتقات، كونها مشتقة من الأصول لكن لا تتضمن ملكيتها، وهو ما يجعلها مصدراً للمخاطر، بدل أن تكون وسيلة للتحوّل للتحوط منها".²

ويقول الدكتور أشرف دوابه، "إن الغرض الأساسي من تصميم وتطوير المشتقات المالية، هو المتاجرة في المخاطر، ونقلها إلى من يتحملها مقابل الثمن الذي يتقاضونه عند تحرير العقد، وقد كان من نتيجة ذلك أن انتشرت المقامرات بصورة مقننة و ارتفعت المخاطر وتزايدت التقلبات الاقتصادية".³

و على هذا الأساس أصبحت العلاقة بين عقود المشتقات المالية والمضاربات واضحة، كون الأصل محل التعاقد ليس له أي أثر في المعاملة، مادام هنالك فصل بين المخاطر و ملكية الأصل، فهو مجرد ذريعة يتوصل بها إلى تحصيل الربح من خلال فروق الأسعار، وأن المخاطر هي محل التعاقد على الحقيقة، وإن كانت شيئاً صورياً.

1- سمير عبد الحميد رضوان، مرجع نفسه، ص: 168.

2- سامي السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2007، ص: 42.

3- مُجَّدُ أَشْرَفِ دَوَابِهِ، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 154.

ثانيا: حكم المضاربة بعقود المشتقات المالية

قبل الحديث عن حكم المضاربة على الأسعار عن طريق عقود المشتقات المالية من الناحية الشرعية، لا بأس بعرض وجهة نظر خبراء الاقتصاد حول تأثير المضاربة على الأسواق والمؤسسات المالية، حيث قد وجهت سهام التهمة للمشتقات المالية، على أنها سبب في حصول الكثير من الأزمات المالية، وأدى الإفراط في التعامل عليها، إلى حدوث إفلاس للعديد من الأسواق المالية و البنوك العالمية، ومن أشهر الوقائع الشاهدة على ذلك:

أ. إفلاس بنك بارينج البريطاني (Baring Bank)؛ وهو بنك عريق يمتد تاريخه إلى جذور الماضي إلى 233 سنة، ووصلت خسائره بسبب المضاربات في المشتقات المالية حوالي 1.5 مليار دولار¹.

ب. أزمة يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987؛ فقد عصفت المشتقات المالية، بأسواق رأس المال في (و.م.أ)، و نتج عنها انتقال العدوى إلى باقي أسواق رأس المال في العالم، بسبب كثرة المضاربات عليها، وتحولت هذه الأسواق كما وصفها بعضهم بأنها؛ صالات قمار، وأن تأثيرها على أسعار الأصول المالية قد فاق كل التوقعات، وأنها تقابل موقوتة قد حان وقت انفجارها، وقد بلغت الخسائر في سوق نيويورك وحدها 500 مليار دولار².

أما من الناحية الفقهية، فإن المضاربة على المشتقات المالية تنطوي على عدة مخالفات شرعية لا يكاد يخلوا عقد منها ومن جملتها:

■ **القمار المحرم شرعا؛** وهذا ظاهر سواء قصد بالتعامل على المشتقات المالية التحوط ضد المخاطر، أو المضاربة على الأسعار، فالمحتاطون يأخذون موقفا مستقبليا للتحوط من مخاطر تغير الأسعار ويفعلون ذلك مقامرة على استقرارها أو تحركها في غير مصلحة تنفيذ العقد من جانب الطرف الآخر، والمضارب تجده يدفع المال كذلك على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها، فإن صدق توقعه ربح ما يخسره الطرف الآخر³، كذلك نجد في مثل هذه العقود انتفاء الإيجاب والقبول؛ وهما أحد ركني البيع، ولا يكونان إلا بعد التأكد من حركة

1- بياس منيرة، الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية، ملتقى دولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية

والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس - سطيف بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص: 6.

2- مُجَّد أشرف دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 67.

3- مُجَّد أشرف دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 157.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

الأسعار لصالح الطرف الذي يريد البيع أو الشراء، فإن صدق توقعه أمضى العقد، وهذا كذلك من قبيل القمار المحرم شرعا.

- **بيع الدين بالدين**؛ فهذه العقود لا يتم فيها تسلم ولا تسليم للثمن، وهو مؤجل للتاريخ المحدد عند التعاقد الأول، فالثمن والمثمن كلاهما مؤجل، يقول ابن رشد، " إن كل معاملة وجدت بين طرفين لا تخلوا من أن تكون إما عينا بعين، أو عينا بشيء في الذمة، أو ذمة بذمة، وكل واحد من هذه إما نسيئة و إما ناجز... والنسيئة من الطرفين مجمع على عدم جوازها، لا في العين ولا في الذمة، لأنه الدين بالدين المنهي عنه"¹.
- **انتفاء الملكية وبيع ما ليس عندك**؛ فالغالب على هذه العقود هو التسوية النقدية عن طريق المقاصة، وليس فيها تبادل التزامات حيث يكون البائع غير مالك للسلعة أو الأوراق المالية عند العقد².
- **التعارض مع قاعدة العدل**؛³ وهذه القاعدة هي الأصل في العقود، وقد أمر الله بما في قوله: ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ﴾ النحل: 89، وهذا النوع من العقود يتعارض مع مصلحة طرفي التعاقد، فما هو منفعة لأحد الأطراف، هو ضرر للطرف الآخر، والشريعة الإسلامية نمت عن إلحاق الضرر بالآخرين، فعن عائشة رضي الله عنها قالت؛ قال رسول الله صلى الله عليه وسلم، " لا ضرر ولا ضرار"⁴.

1- ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الحديث-القاهرة، دتخ، ط1، 1425هـ-

2004م، ج3، ص: 144.

2- محمد علي محمد عطا الله، المضاربات الوهمية في ميزان الشريعة، مجلة كلية البنات الإسلامية- فرع أسيوط، جامعة الأزهر، العدد6، المجلد3، دتخ، ص: 2367.

3- محمد أشرف دوايه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 76.

4- أخرجه الدارقطني في سننه، كتاب: في الأقضية والأحكام، رقم: 4539، انظر/ أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد بن دينار البغدادي الدارقطني، سنن الدارقطني، تح: شعيب الأرنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، بيروت- لبنان، ط1، 1424هـ-2004م، ج5، ص: 407.، ورواه الحاكم في كتاب البيوع، رقم 2345، بلفظ: " لا ضرر ولا ضرار، من ضر ضاره الله ومن شاق شاق الله عليه"، وقال حديث صحيح الإسناد على شرط مسلم ولم يخرجاه، انظر/ أبو عبد الله محمد بن عبد الله الحاكم النيسابوري، تح: مصطفى عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية- بيروت، ط1، 1411هـ-1990م، ج2، ص: 66.

ثالثاً: خلاصة الكلام في هذه المسألة

أن المشتقات المالية لا يجوز التعامل بها سواء كان الغرض من ذلك، التحوط ضد المخاطر أو المضاربة على الأسعار، لما تشتمل عليه من مخالفات شرعية، الواحدة منها كفيلة بالإطاحة بالعقد في ميزان الشريعة، وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي إلى القول بعدم جواز التعامل بهذه العقود، ورأى أنها لا تدخل تحت أي عقد من العقود المسماة الشرعية، وأن المعقود عليه شيء وهمي لا وجود له، وبالتالي فهي لا تجوز ابتداءً، وما لا يجوز ابتداءً لا يجوز تداوله¹.

المطلب الثالث: عمليات الهندسة المالية وعلاقة المضاربة على الأسعار بها، و أحكامها الفقهية.

لم تكن الهندسة المالية في ابتكاراتها على محاولة إيجاد الحلول لمشاكل المخاطر المالية فحسب، بل ركزت على جوانب أخرى ذات أهمية، تخص عمليات التداول في الأسواق المالية، حيث عملت على ابتكار عمليات مالية جديدة، من أجل زيادة الكفاءة و رفع مستوى الأداء، وفي هذه الجزئية نتعرف على أهم هذه المنتجات وعلاقة المضاربة بها وحكمها الفقهية.

الفرع الأول: عمليات الهندسة المالية

أولاً: البيع على المكشوف

يعرف البيع على المكشوف بأنه:

أ. عملية بيع أصول مالية غير مملوكة للبائع، بحيث يتوقع هبوط أسعارها، على أن يتم التسليم الفعلي عن طريق أصل مالي مقترض من وكيله².

ب. هو بيع أصول مالية يتم اقتراضها من السمسار، وبيعها في حال توقع هبوط الأسعار ثم إعادة شرائها وردها له، أي -السمسار-، وهذا بغرض الاستفادة من فروق الأسعار³.

والذي نستخلصه من هذين التعريفين، أن البيع على المكشوف يتم في الأسواق المالية، بصورتين:

■ **الصورة الأولى:** وهي التي يشير إليها التعريف الأول؛ وهي أن يبيع المستثمر أو المضارب أصولاً مالية كالأسهم مثلاً، يتوقع هبوط أسعارها، دون أن يملكها عند تمام عملية البيع، وإنما يقترضها من سمسار ليسلمها

1- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: 63 (7/1) بشأن الأسواق المالية، مرجع سابق.

2- محمد جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، دار الرشيد، ط1، 1982م، ص: 251.

3- حافظ إبراهيم أبو رقعة، البيع على المكشوف في سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم وآفاق المعارف، جامعة عمار ثليجي - الأغواط-، العدد: 2، المجلد: 2، تخ: 2022، ص: 338.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

للمشتري، ثم إذا صدق توقعه فإنه يعيد شرائها بسعر أقل من سعر البيع، ويستفيد من فروق الأسعار، أي الفرق بين السعر الذي باع به، و الذي يكون أعلى من السعر الذي يعيد الشراء به والذي يكون أخفض منه، ليعيد تسليمها إلى مقرضه.

■ **الصورة الثانية:** وهي التي يشير إليها التعريف الثاني؛ و هي أن يقترض البائع الأصل المالي أولاً، يتوقع هبوط سعره، فيبيعه بسعر أعلى للمشتري، ثم يعيد شراءه بسعر أقل ليعيده إلى مقرضه.

ثانياً: الشراء بالهامش

أ. هو دفع المستثمر المشتري جزءاً من قيمة الأصل المالي للبائع، و الجزء الباقي من قيمة الأصل يدفعه عن طريق اقتراضه من سماسة، بفائدة محددة، على أن يتم رهن الأصل محل التعاقد لدى السمسار كضمان للقرض.¹
ب. دفع المشتري جزءاً من قيمة الأصل المالي للبائع، واقتراض الباقي من السمسار بفائدة مع رهن محل العقد.²
وهذين التعريفين يشيران إلى مفهوم واحد، وهو أن الشراء بالهامش؛ عملية شراء يقوم بها المستثمر بجزء من الثمن، يطلق عليه الهامش يقدمه للبائع، والجزء المتبقي يقترضه من السمسار بفائدة مع رهن محل العقد لدى السمسار كضمان على القرض.

ثالثاً: الفرق بين البيع على المكشوف و الشراء بالهامش وآثارهما الاقتصادية

■ الفرق بين البيع على المكشوف والشراء بالهامش

من خلال التعريفات السابقة، يمكن أن نستنتج الفرق بين البيع على المكشوف و الشراء بالهامش، ففي البيع على المكشوف نجد أن المستثمر يقترض من السمسار أصلاً مالياً لبيعه عند توقعه انخفاض سعره، ثم يعيد شراءه بثمن أخفض ليستفيد من فروق الأسعار ثم يعيد الأصل المقترض إلى صاحبه، أما في الشراء بالهامش، نجد أن المستثمر يقترض من السمسار نقوداً لشراء الأصل المالي، ثم في حال توقعه ارتفاع الأسعار يبيع ذلك الأصل بثمن يضمن له الاستفادة من فرق السعر و رد الثمن المقترض مع الفائدة، فالفرق بينهما في محل القرض.

1- شعبان مُجَدِّد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص: 187.

2- عبد الرحمن بن خالد السعدي، تمويل المتاجرة بالأسهم من الشراء بالهامش إلى بدائله في المؤسسات المالية الإسلامية-دراسة فقهية تحليلية-، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، كلية الشريعة والقانون-دمنهور، العدد: 46، تخ: 2024م، ص: 2612.

الفرع الثاني: علاقة المضاربة على الأسعار بعمليات الهندسة المالية

أ. علاقة المضاربة بالبيع على المكشوف

بناء على ما سبق من تعريف المضاربة و التي يقصد بها عملية بيع و شراء، بغرض الاستفادة من فروق الأسعار، يجعل العلاقة بينها و بين البيع على المكشوف واضحة، وهي أن المضارب في حال توقعه هبوط الأسعار يقتضض أصلا ماليا من شخص آخر، وبيعه بسعر السوق، ثم يعيد شراء ذلك الأصل بسعر منخفض ويستفيد من فروق الأسعار، أما إذا لم يصدق توقعه، وارتفعت الأسعار سيخسر.

ب. علاقة المضاربة بالشراء الهامشي

بنفس الآلية التي يتعامل بها المضارب في المشتقات المالية و البيع على المكشوف، فإن المضارب يسعى من خلال الشراء بالهامش لتحقيق الأرباح والاستفادة من فروق الأسعار، حيث يحاول المضارب إغراء السمسار بالاستثمار في أصل معين، فيقدم له قرض بسعر الفائدة السائد في السوق، مع رهن الأصل المالي لديه، فيضارب العميل على صعود الأسعار فإذا صدق توقعه ربح، وأما إذا لم يصدق توقعه فإنه يخسر الفرق وهو مطالب بسداد القرض مع الفائدة، إضافة إلى العمولات التي يطلبها السمسار في مقابل تنفيذ الأوامر و غيرها من الإجراءات¹.

الفرع الثالث: حكم المضاربة على الأسعار عن طريق عمليات الهندسة المالية

أولاً: حكم المضاربة على الأسعار عن طريق البيع على المكشوف

يتضح لنا من خلال الصور السابقة التي تجري في الأسواق المالية للبيع على المكشوف، أن هذا النوع من العمليات، تنطوي صورته على مخالفتين شرعيتين وهما:

- الصورة الأولى، تتضمن بيع الإنسان ما لا يملك.
- الصورة الثانية، تتضمن الجمع بين "سلف و بيع".

1- مُجَدَّ عَلِي مُجَدَّ عَطَا اللّٰه، مرجع سابق، ص: 2396.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

فأما الصورة الأولى؛ وهي أن عملية البيع، قد تكون قبل اقتراض الأصل المالي، وهذا يشير إلى أن المضارب إنما يبيع شيئاً لا يملكه، وقد اتفق الفقهاء على عدم جواز بيع الإنسان ما لا يملك، لأنه معدوم أثناء العقد وهو مذهب الجمهور، أو للغرر وهو مذهب الحنابلة¹، وسواء كان المبيع معيناً أو موصوفاً في الذمة مما لا يملكه الإنسان²، واستدلوا على ذلك بالأدلة التالية:

- عن حكيم بن حزام رضي الله عنه قال: سألت رسول الله ﷺ، فقلت يا رسول الله يأتيني الرجل فيريد مني البيع ليس عندي، أفأبتاعه له من السوق، فقال " لا تبع ما ليس عندك"³.
- عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ " لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا بيع ما ليس عندك"⁴.

ووجه الدلالة: أن النبي ﷺ نهى عن بيع الإنسان ما لا يملك، والنهي يقتضي التحريم، فدل ذلك على حرمة. أما الصورة الثانية؛ "وهي اجتماع سلف وبيع"، وتكون في حالة اشتراط السمسار أن يعمل المضارب عن طريقه، كما هو المعهود في الأسواق المالية، فالمضارب يقتضئ الأصل المالي من السمسار الذي يباشر العقد، ويكون المضارب متوقعاً انخفاض الأسعار، فيبيع بسعر أعلى مستفيداً من فروق الأسعار، وهنا قد اجتمع عقد السمسرة وعقد البيع، وهو من قبيل اجتماع سلف وبيع، المنهي عنه، فيصير عقد القرض فاسداً⁵.

1-وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ج7، ص:5040.

2-علي محمد القره داغي، حديث: لا تبع ما ليس عندك-سنده وفقهه- دراسة تحليلية، دار النشر: غير مذكورة، دط، دتخ، ص: 375.

3- أخرجه أبو داود في سننه، باب: في الرجل يبيع ما ليس عنده، رقم الحديث: 3503/، وأخرجه الترميذي في سننه بلفظ: " نهاني رسول الله أن أبيع ما ليس عندي، " ، باب: ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، رقم الحديث: 1633، وقال: حديث حكيم بن حزام حديث حسن، قد روي عنه من غير وجه، انظر سنن الترميذي، مصدر سابق، ص: 1234.

4-أخرجه النسائي في سننه، كتاب البيوع، باب: بيع ما ليس عند البائع، رقم الحديث: 4611، انظر/ أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب النسائي، سنن النسائي، المكتبة التجارية الكبرى، - القاهرة-، تح: جماعة من المحققين، ط1، 1348هـ-1930م، ج7، ص: 288. قال الحافظ بن حجر: حديث صحيح، انظر/ أحمد بن علي بن حجر العسقلاني، هداية الرواة إلى تخريج أحاديث المصاييح والمشكاة، تح: علي بن حسن بن عبد الحميد الحلبي، دار ابن القيم للنشر والتوزيع، ط1، 1422هـ-2001م، ج3، ص: 166.

5-محمد علي محمد عطا الله، مرجع سابق، ص: 2392.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

فقد ثبت عن النبي ﷺ أنه قال: " لا يحل سلف وبيع"¹، والنهي يقتضي التحريم فدل ذلك على حرمة.

الخلاصة:

وعليه؛ يمكن القول بأنه لا تجوز المضاربة على الأسعار عن طريق البيع على المكشوف بصوره التي يجري التعامل بها في الأسواق المالية، وهذا القول ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي كذلك في القرار رقم (72)، (8/3)، بشأن أحكام المعاملات التي تجري في سوق الأوراق المالية و البضائع-البورصة-، حيث تم التنصيص على أن العقود الآجلة على السلع والأسهم وغيرها والتي لا يملكها الإنسان، و تجري على المكشوف، بصورتها الحالية في الأسواق المالية، غير جائزة شرعا، لأنها من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك².

ثانيا: حكم المضاربة على الأسعار بالشراء الهامشي

من خلال الصورة التي يجري عليها التعامل بالشراء الهامشي في الأسواق المالية، نجد أن هذا النوع من العمليات ينطوي على ربا النسيئة المحرم، وذلك لأن المضارب يتوقع صعود الأسعار، فيقترض جزءا من ثمن الأصل المالي المضارب على سعره من السمسار، مقابل فائدة على القرض، ليسلمه للبائع فإذا صدق توقعه ربح، فيستفيد بذلك من فرق السعر مع رد الثمن المقترض ومعه الزيادة المشروطة.

ومن المعلوم أن الزيادة المشروطة في عقد القرض، محرمة شرعا وقد دل على ذلك عدة نصوص منها:

أ. من القرآن؛ قوله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَرْبَابًا أَضْعَفًا مِّنْ أَنْفُسِكُمْ وَأَتَّقُوا اللَّهَ

لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ آل عمران: 130.

قال ابن عاشور: " وحكمة تحريم الربا هي قصد الشريعة حمل الأمة على مواساة غنيها، محتاجها احتياجا عارضا

موقتا بالقرض... فإن انتدب لها المكلف حرم عليه طلب عوض عنها"³.

1- سبق تخريجه، نفس الصفحة.

2- المجمع الفقهي الإسلامي، قرار رقم (8/3)72 بشأن سوق الأوراق المالية والبضائع-البورصة-، قرارات الدورة السابعة، بتاريخ: 11-16 ربيع الثاني 1404هـ الموافق ل15-20 يناير 1984م/انظر: قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دوراته العشرين-مكة المكرمة-، الإصدار الثالث، ص: 139.

3- مُجَد الطاهر بن عاشور، التحرير والتنوير، الدار التونسية للنشر- تونس، دط، تخ: 1984، ج4، ص: 86.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

ب. من الإجماع؛ قال ابن النذر: "وأجمعوا على أن السلف إذا شرط فيه عشر السلف هدية أو زيادة فأسلفه على ذلك، فإن أخذه الزيادة ربا"¹.

خلاصة الكلام في هذه المسألة:

أنه؛ لا تجوز المضاربة على الأسعار بالشراء الهامشي، لما تشتمل عليه العملية من الربا المتمثل في القرض بفائدة. كما أنه عند اشتراط السمسار أن يعمل المضارب عن طريقه، يؤدي إلى اجتماع "سلف وبيع"، المتمثل في اجتماع عقد السمسرة مع عقد البيع، فينتج عنه انتفاع السمسار من قرضه².

1- محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري، الإجماع، دار المسلم للنشر والتوزيع، ط1، تخ: 1425هـ-2004م، ص:99.

2- أحمد شحدة أبو سرحان، الشراء بالهامش - حقيقته و أحكامه الفقهية-، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، العدد4، المجلد44، 2017، ص:28.

المبحث الثالث:

المضاربة على الأسعار بأساليب التلاعب، و أحكامها الفقهية.

- المطلب الأول: مفهوم التلاعب في الأسواق المالية، وعلاقته بالمصطلحات المشابهة .
- المطلب الثاني: صور التلاعب في الأسواق المالية، وآثارها الاقتصادية، و أحكامها الفقهية.
- المطلب الثالث: الحكم الفقهي العام للمضاربة على الأسعار.

المبحث الثالث: المضاربة على الأسعار بأساليب التلاعب، و أحكامها الفقهية.

كشفت الأسواق المالية، من خلال الممارسات التي تحدث فيها، عن عدة أساليب يعتمد عليها المضاربون للوصول إلى غاياتهم من تعظيم الأرباح عن طريق كسب فروق الأسعار، فالغاية إذا واحدة، ولكن طرقها الموصلة إليها متعددة، وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه الممارسات، فإن رواد السوق المالية من المضاربين ليسوا على شاكلة واحدة أو نمط واحد من التفكير، فمنهم من يمارس نشاطه بناء على دراسة وخبرة، ومنهم من يصل إلى غايته عن طريق التأثير على الأسعار وخلق التقلبات الغير مبررة بالتلاعب في المعلومات و التغيير بالآخرين من أجل كسب الصفقات لصالحهم، وفي هذا المبحث نحاول تسليط الضوء على أشهر تلك الممارسات والتي تعرف في الساحة الاقتصادي بأساليب التلاعب و نذكر بعضا من صورها الشائعة، وصولا إلى بسط الكلام حول الأحكام الشرعية المتعلقة بها.

المطلب الأول: مفهوم التلاعب في الأسواق المالية، وعلاقته بالمصطلحات المشابهة

الفرع الأول: مفهوم التلاعب لغة

جاء في لسان العرب؛ " لعب، ويلعب لعبا ولعب وتلاعب، ضد الجد"¹، وجاء في القاموس المحيط؛ " ولعب و تلعب وتلاعب؛ ضد جد"²

وهذه التعريفات من الناحية اللغوية بعيدة في دلالتها، عن مصطلح التلاعب المتداول في الأسواق المالية والذي نحن بصدد الحديث عنه، والذي يعبر عن السلوكيات المنحرفة، التي لا تمت للعب بصلة³.

ولعل أقرب مصطلح يمكن أن يوافق في دلالاته اللغوية مصطلح التلاعب في الأسواق المالية هو؛ مصطلح "التغيير".

وقد عرف علماء اللغة "التغيير" بعدة تعريفات نذكر منها:

جاء في مختار الصحاح: " غَرَّ، يَغُرُّ غرورا أي؛ خدع، و منه التغيير أي؛ حمل النفس على الغرر"⁴.

1- ابن منظور، مصدر سابق، ج1، ص: 739.

2- الفيروزآبادي، مصدر سابق، ص: 134.

3- شوقي أحمد دنيا، التلاعب في الأسواق المالية، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، تخ الانعقاد: من 23/19 محرم-1432هـ- الموافق ل29/25 ديسمبر 2010م، ص: 7.

4- زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، تخ: يوسف الشيخ محمد، المكتبة

العصرية-بيروت-، ط5، 1420هـ-1999م، ص: 225.

وجاء في القاموس المحيط: "غَرَّهَ أَي؛ خدعه وأطمعه بالباطل"¹، ومنه قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الْإِنْسَانُ مَا غَرَّكَ رَبِّكَ

أَلْكَرِيمِ﴾ الانفطار:6. قال الأزهري، " ما غَرَّكَ أَي؛ ما خدعك عن ربك والإيمان به"².

الفرع الثاني: التلاعب اصطلاحا

أولاً: مفهوم التلاعب في الاصطلاح الاقتصادي:

عرف الباحثون المعاصرون التلاعب في الأسواق المالية بعدة تعريفات نذكر منها:

أ. التلاعب هو؛ استعمال وسائل غير مشروعة للتأثير على أسعار الأصول المالية، بغرض تداولها بسعر أعلى أو

أقل من السعر الذي يكون نتيجة العرض و الطلب في الأوضاع الطبيعية³.

ب. التلاعب هو؛ قيام شخص عادي أو اعتباري بممارسات تحدث تأثيرا في أسعار الأصول المالية بهدف تحقيق

الأرباح من خلال التغير بالآخرين⁴.

ج. التلاعب هو؛ إحداث فئة من المتعاملين في الأسواق المالية، فرقا في الأسعار بهدف تحقيق الأرباح على

حساب بقية المتداولين في السوق⁵.

وحاصل ما تقدم؛ أن هذه التعريفات تشير إلى أن التلاعب، سلوك يتبعه بعض الفئات من المتعاملين في السوق

المالية، و هم صنف من أصناف المضاربين يطلق عليهم المتلاعبون، وقد سبق تعريفهم في جزئية - أنواع المضاربين في

المطلب الثاني، من المبحث الأول من هذا الفصل-، وغرضهم هو السيطرة على الأسواق، من خلال التأثير على

الأسعار ونشر معلومات مضللة، عن الأوراق المالية مثلا أو مراكز الشركات وغيرها، وهذا لأجل كسب الصفقات

لصالحهم.

1- الفيروزآبادي، مصدر سابق، ص: 449.

2- الأزهري، مصدر سابق، ج15، ص: 441.

3- محمد زكريا علي عبد العليم، جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية-دراسة تحليلية-، رسالة دكتوراه-غير

منشورة-، كلية الحقوق، قسم القانون الجنائي، جامعة المنصورة، جمهورية مصر العربية، تخ: 1444هـ-2022م، ص:

7.

4- شوقي أحمد دنيا، مرجع سابق، ص: 7.

5- محمد إبراهيم السحيباني، مرجع سابق ص: 1.

ثانيا: التلاعب في الاصطلاح الفقهي.

يعتبر مصطلح التلاعب من المصطلحات الشائعة في الأوساط العلمية المعاصرة، لذلك لا نجد له ذكرا في كتب الفقه الإسلامي، وباعتبار أن له علاقة بمصطلح التغير من الناحية اللغوية، وكذلك ما يشير إليه من التصرفات المؤثرة على الأسعار، من الناحية الاصطلاحية الاقتصادية، فلا شك أن يكون له علاقة أيضا بمصطلح " التغير " من الناحية الشرعية الفقهية، وهو المصطلح المذكور في كتب الفقه الإسلامي، وقد عرف الفقهاء التغير بعدة تعريفات نذكر منها:

أ. جاء في مجلة الأحكام العدلية: " هو توصيف المبيع للمشتري بغير صفته الحقيقية"¹.

وهذا التعريف غير جامع، لأن التوصيف هو من قبيل التغير الفعلي، بينما هنالك نوع آخر يذكره الفقهاء وهو التغير بالقول، قال مصطفى الزرقا: " إن فقهاءنا يقسمون التغير إلى قولي وفعلي،...ويريدون بالقولي " التغير في السعر"...ويريدون بالتغير الفعلي نفس ما أسميناه تغيرا في الوصف"².

ب. عرفه الخطاب من المالكية بقوله: " هو أن يفعل البائع في المبيع فعلا يظن به المشتري كما لا"³.

وهذا التعريف كذلك غير جامع لأنه؛ أشار إلى صورة واحدة من صور التغير فقط وهي التغير الفعلي دون التغير القولي.

ج. عرفه مصطفى الزرقا من المعاصرين بقوله؛ " الإغراء بوسيلة قولية أو فعلية كاذبة، لترغيب أحد المتعاقدين في العقد وحمله عليه"⁴.

وهذا التعريف أوضح في الدلالة من التعريفين السابقين، لكونه جمع صور التغير القولية والفعلية. وعليه؛ فإن التلاعب من حيث الاصطلاح الاقتصادي، والذي يراد منه إحداث تأثير مصطنع في الأسعار، بغرض كسب الصفقات لصالح المتلاعب على حساب بقية المتعاملين، يقابله من حيث الدلالة مصطلح التغير في الفقه الإسلامي، وسيأتي بيان صور التلاعب في الأسواق المالية، وفيها إشارة واضحة إلى أن المتلاعب يحدث تأثيرات قولية أو فعلية على الأسعار، بغرض تحقيق مصالحه الشخصية على حساب الآخرين.

1- مجموعة من المؤلفين، مجلة الأحكام العدلية، مصدر سابق، ص: 34

2- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، دار القلم-دمشق، ط2، 1425هـ-2004م، ج1، ص: 463.

3- الخطاب، مواهب الجليل، مصدر سابق، ج 4، ص: 437.

4- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج1، ص: 463.

الفرع الثالث: المصطلحات ذات الصلة بالتلاعب

أولاً: الغرر

■ يعرف الغرر في اللغة على أنه؛الخطر الذي لا يدري أيكون حصوله أم لا¹، وبيع الغرر قال الأصمعي؛ أن يكون على غير عهدة ولا ثقة.²

■ وفي الاصطلاح الفقهي؛ عرفه السرخسي من الحنفية بأنه؛ ما كان مستور العاقبة³.

والتلاعب هو التغيرير في الاصطلاح الفقهي، وقد نجد بعض الفقهاء يستعمل لفظ الغرر للدلالة على التغيرير، إلا أن هنالك بينهما عدة فروق منها⁴:

- أ. التغيرير فيه خديعة لشخص آخر بالقول أو الفعل، أما الغرر يكون كل من المتعاقدين فيه جاهلاً بحقيقة الأمر، ومثاله؛ لو أن شخصاً اشترى من آخر بغيراً شارداً وهو يعلم مكانه، فيدخل هذا الفعل في التغيرير، أما إذا اشتراه منه، و هو لا يدري مكانه فيدخل هذا في عقد الغرر
- ب. التغيرير يعطي للشخص المغرر به حق الفسخ في بعض الأحيان، لأنه من عيوب الرضا بينما عقد الغرر يكون فاسداً بالابتداء.

وهناك فرق آخر يجعل العلاقة بينهما واضحة، وهي أن التغيرير قد يقع في العقود و في غير العقود، بينما الغرر يقع في العقود خاصة⁵، وبالتالي فإن التغيرير يكون أعم منه، و لعل الفقهاء استعملوا لفظ الغرر للتعبير على التغيرير باعتبار أنه صورة من صورته، ومثاله قول ابن عابدين من الحنفية: "...أنه متى عاين ما يعرف بالعيان انتفى الغرر"⁶، ويقصد بذلك؛ أن المشتري إذا عاين المبيع، وكان مما يعاين بالمشاهدة، فليس له أن يدعي التغيرير بعدها⁷.

1- ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مصدر سابق، ج4، ص:381.

2- الأزهري، تهذيب اللغة، مصدر سابق، ج8، ص:19.

3- السرخسي، المبسوط، مصدر سابق، ج13، ص: 68.

5- الصديق مُجَد الأمين الضرير، الغرر و أثره في العقود في الفقه الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي - الكتاب الثالث-، ط2، 1416هـ-1995م، ص: 55-56.

5- خالد عبد الله مسلم العجمي، التغيرير و أثره في عقود المعاوضات، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات - دمنهور، مصر-، العدد 8، المجلد1، 2023م، ص:388.

6 ابن عابدين، مصدر سابق، ج5، ص: 146.

7- الصديق مُجَد الأمين الضرير، مرجع سابق، ص: 56.

ثانيا: الغش

■ يعرف الغش في اللغة فيقال؛ " غشّ؛ الغين والشين أصول تدل على استعجال في الشيء وضعف فيه، ومن ذلك الغش، ويقولون الغش ألا تمحض النصيحة"¹، وقال الأزهري: " قال الليث؛ غشّ فلان فلانا، يغشّه غشًا، إذا لم يحضه النصح"².

■ وأما في الاصطلاح الفقهي: فيعرف على أنه؛ " إظهار أحد المتعاقدين، العقد على خلاف ما هو عليه في الحقيقة بوسيلة قولية أو فعلية، وإخفاء شيء غير مرغوب فيه بحيث لو اطلع عليه، لامتنع من التعاقد عليه"³؛ و الذي يظهر من هذا التعريف، أن الغش و التغيرير هما بمعنى واحد، وهذا ما أشار إليه الرصاع من المالكية بقوله: " الغش والتدليس في البيع بمعنى واحد...وهو إظهار البائع ما يوهم كمالا في المبيع كاذبا أو إخفاء عيبه، ومثاله؛ كما لو أن شخصا باع غلاما على ثوبه أثر مداد ويحمل في يده قلما ودواة، فذلك يوهم كمالا في العقل، فإذا تبين أنه أقي فهذا من التغيرير الفعلي وهو من الغش"⁴.

فتبين من قوله- فهذا من التغيرير الفعلي وهو من الغش-، أنه أحد قسميه و أن الغش مرادف للتغيرير

المطلب الثاني: صور التلاعب في الأسواق المالية، وآثارها الاقتصادية، و أحكامها الفقهية.

الفرع الأول: صور التلاعب في الأسواق

تعرف الأسواق المالية عدة صور للتلاعب في الأسعار، ونذكر في هذه الجزئية أهمها من خلال النقاط التالية:

■ أولا: التعاملات الصورية

1-ابن فارس، مصدر سابق، ج4، ص:383.

2-الأزهري، مرجع سابق، ج8، ص: 6.

3- عبد الله بن ناصر السلمي، الغش و أثره في العقود، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، ط1، 1425هـ-2004م، ج1، ص:33.

4- الرصاع، مصدر سابق، ص:271.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

ويقصد بالتعامل الصوري؛ خلق تعامل نشط على أصل مالي، لأجل إيهاام المضاربين بأن الأصل المالي عليه حركة، وفي الحقيقة لا تعامل عليه، ومن صورته¹:

أ. **عملية التدوير، ويقصد منها؛** قيام المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، في حال تعدد المحافظ المالية التي تكون باسمه أو بأسماء أخرى، لأحد أفراد عائلته أو أصدقائه، أو بأسماء مجموعات تتفق فيما بينها على هذا الأمر، مع قيام هؤلاء بالبيع على البائع الأول، فإذا أريد لسعر الأصل المالي مثلاً الصعود، فإنه يعاد على البائع الأول بسعر أعلى، والعكس إذا أريد للسعر أن يكون أخفض فإنه يعاد عليه بسعر أقل، وغالبا ما توضع أوامر البيع والشراء مشروطة ببيعها أو شرائها كاملة، فيتأثر العرض والطلب جراء هذه العملية.

ب. **عملية التصريف بطريقة التجميع، ويقصد منها؛** انتهاز المتلاعب فرصة ارتفاع القيمة السوقية لأصل مالي يملكه، فيتفق مع أشخاص آخرين على بيعها لهم بيعا صوريا، وبسعر أعلى من السعر الحالي في السوق، وبعدها في نفس اليوم يقوم هؤلاء بإعادة بيعها له بسعر أعلى.

فمثلاً؛ يجد المضارب أن القيمة السوقية لأسهم من شركة مساهمة يملكها قد ارتفعت، فيتفق مع أشخاص لبييعها لهم صوريا بسعر أعلى، ليعاد بيعها له بسعر أعلى من الأول، فيعتبر بعض المضاربين أن هذا مؤشرا على تحسن أوضاع الشركة المصدرة لهذه الأسهم، فيقومون بشراء هذه الأسهم طمعا في زيادة ارتفاع أسعارها، فيقوم المضارب الذي يملك كمية كبيرة منها ببيعها لهم وجني الأرباح، و النتيجة الحتمية انخيار السعر السوقي لهذه الأسهم، وخسارة بقية المضاربين.

■ ثانيا: الشراء بغرض الاحتكار

ويقصد منه؛ قيام المضارب المتلاعب بشراء كل الكمية المعروضة من الأصل المالي، ثم يتحكم بعد ذلك في سعر البيع، وقد يستخدم لذلك صيغة البيع على المكشوف لصالحه، موقعا غيره في خسائر محققة²، ويكون هذا المضارب

1- عبد الله السلمي، التغير في المضاربات في بورصة الأوراق المالية- توصيفه و أحكامه-، المجمع الفقهي الإسلامي،

الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، تاريخ الانعقاد: من 23/19 محرم-1432هـ- الموافق ل29/25

ديسمبر 2010م، ص: 20-21.

2- شوقي أحمد دنيا، مرجع سابق، ص: 11.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

المتلاعب متمتعاً بقوة احتكارية، تجعل من السهل عليه السيطرة على السوق و التحكم بالأسعار صعوداً أو نزولاً حسب الهدف من التلاعب¹.

وقد يمارس المتلاعبون احتكاراً جماعياً، وهو ما يعرف- باتفاقيات الاحتكار-، وهو عبارة عن تنظيم عادة يتضمن في عضويته بعض الأعضاء من مجلس إدارة الشركة المصدرة للأسهم التي تكون محل الاتفاق، ويتضمن دورهم في تقديم المساعدة للتنظيم، على إبرام عقود اختيار بينه وبين الشركة المصدرة، يحصل بمقتضاه على الحق في شراء كمية كبيرة من أسهم هذه الشركة في المستقبل بالسعر المتفق عليه وقت العقد، ويقوم هذا التنظيم بالتواطؤ مع بعض الإعلاميين والمحللين الماليين، بكتابة ونشر أخبار مضللة عن مستقبل زاهر للشركة، مع استغلال الأعضاء المنتظمين في سلك التنظيم لثقة العملاء، فتأخذ القيمة السوقية للأسهم في الارتفاع، فيسارع التنظيم في ممارسة بيع صورية بأسعار أعلى مما يؤدي إلى اضطراب في أسعار هذه الأسهم حتى تصل إلى أقصاها، فيقوم التنظيم بتنفيذ حق الاختيار وشراء الأسهم بالسعر المتفق عليه وقت العقد، وإعادة بيعها بالسعر السائد محققين بذلك أرباحاً كبيرة².

■ ثالثاً: الضخ والتفريغ

حيث يقوم المضارب المتلاعب بنشر الإشاعات والأكاذيب، وتسريب معلومات خاطئة، عن أسهم شركة مثلاً، مع القيام بعمليات تداول تصاحب هذه الإشاعات، تترجم لدى ملاك الأسهم اتخاذ موقف بيع أو شراء على حسب هذه الأخبار، فيستغل المتلاعب الأوضاع في ظل تلك الشائعة التي قام ببثها في التغيير برسم شارات موافقة لتلك الشائعات، ما يدفع بصغار المستثمرين لبيع أسهم تلك الشركة، فتتخفض أسعار أسهمها، فيغتنم المتلاعبون الفرصة فيقومون بعملية شراء لتلك الأسهم، ثم بعد فترة تظهر الأخبار الصحيحة، من زيادة في رأس مال الشركة مثلاً، وحينها تتجه أسعار أسهمها في الصعود، فيقوم الجمهور بعملية الشراء بعد بيعها في أول مرة بخسارة، وتواصل الأسعار في الصعود إلى المستوى الذي يقرره المتلاعبون والذي يرضي أطماعهم، وبذلك يحقق المتلاعبون أرباحاً كبيرة جراء هذه العملية، وعادة ما يلجأ هؤلاء إلى حيل وطرق لنشر تلك الإشاعات و الترويج لها عبر الانترنت ومواقع التواصل الاجتماعي، وقد يكون المساهم في التضليل ونشر الإشاعة من موظفي الشركة، أو أحد المديرين³.

1- محمد إبراهيم السحيباني، مرجع سابق ص:9.

2- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص:180.

3- سعد بن علي بن تركي الجلعود، الأحكام الفقهية للتلاعب في الأسواق المالية، مجلة الدراسات العربية، كلية دار

العلوم-جامعة المنيا، مصر-، العدد36، المجلد1، دتخ، ص: 218.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

وهذه الصور التي تم ذكرها، هي الأشهر و الأكثر شيوعا في الأسواق المالية، ويضيف بعض الباحثين صورا أخرى منها¹:

- شراء كميات كبيرة من الأسهم بغرض إجبار المتعاملين الذين لديهم بيوع مسبقة، على الشراء لأجل تغطية مراكزهم المالية عند أسعار مرتفعة، أو بيع كميات كبيرة من الأسهم لإجبار من لهم تسهيلات بالهامش على البيع لتغطية مراكزهم المالية عند أسعار منخفضة.
- التحكم بسعر الإغلاق، وذلك عن طريق قيام المتلاعب إرسال أوامر سوقية بكميات كبيرة تفضي إلى زيادة كبيرة في الأسعار قبل الإغلاق، و الغرض من هذه العملية هو تحقيق إستراتيجية التلاعب في زمن قصير، أو قد يكون الهدف منها تثبيت الأسعار في مدى محدد لذات الغرض.

الفرع الثاني: الآثار الاقتصادية للتلاعب في الأسواق المالية

يذكر الباحثون المعاصرون أن اتفاقيات التلاعب في الأسواق المالية، تسببت في إحداث عدة أزمات مالية علمية، وكان لها عدة آثار سلبية على الاقتصاد القومي والمجتمع بصفة عامة، ونذكر منها:

1. أنه كان لها دور كبير في إحداث أزمة الكساد الشهيرة في عام 1929م، إضافة إلى عدة أزمات أخرى لحقت بكبرى شركات الطاقة الأمريكية وهي شركة (ENRON)، وكانت عبارة عن أزمة أخلاقية ظهرت بمظهر الجشع والتغريب والكذب والاحتمالات².
ومنها كذلك³:

2. أن لها وقعا مؤثرا على جمهور المتعاملين في البورصة، يجعلهم يفقدون الثقة فيها، كما أنها تزيد من حدة التقلبات الاقتصادية، وما ينتج عنها من آثار سلبية كالبطالة والتشرد والكساد، لا تقف عند حدود الدولة التي وقع فيها ذلك، بل يتسع أثرها إلى مختلف بلدان العالم.
3. عرقلة الإشارات الصحيحة للسوق، وبالتالي سوء التخصيص للموارد وتوظيف الأموال، وزعزعة المشروعات الإنتاجية والتي ما قامت البورصة إلا لأجل خدمتها.

1-مُحَمَّد إبراهيم السحيباني، مرجع سابق ص:10.

2-محي الدين يعقوب أبو الهول، مرجع سابق، ص: 55.

3-شوقي أحمد دنيا، مرجع سابق، ص: 12.

الفرع الثالث: الأحكام الفقهية للتلاعب في الأسواق المالية

نلاحظ من خلال ما سبق أن التلاعب في الأسواق المالية يتضمن صورتين:

- **الصورة الأولى: التعاملات الصورية؛** وفيها أن المضارب يتدخل بنفسه في خداع الآخرين من خلال بيع الأصول المالية التي يملكها على نفسه أو أحد أقاربه أو أصدقائه، والغرض من ذلك هو رفع الأسعار لينتفع بالربح لاحقاً، بعد أن يتأكد من أن بقية المتعاملين تم خداعهم، أو قد يتفق المضارب مع شخص آخر يبيع له الأصل المالي صورياً بثمن أعلى ليخدع بذلك بقية المتعاملين، من غير إرادة الشخص الذي تم البيع عليه الشراء على الحقيقة، و قد نص الفقهاء على أن التغير في السعر يسمى نجشاً سواء كان من البائع أو من غيره، ونذكر من تلك النصوص ما يلي:

جاء في حاشية الدسوقي: "الناجش هو؛ الذي يزيد في السلعة على ثمنها من غير إرادته شرائها ليغير غيره بأن يقتدي به"¹.

و أما التغير من البائع نفسه، فقد نصوا على أنه نوع من أنواع النجش كذلك قال الزركشي: "وزيادة البائع في الثمن كقوله؛ أعطيت في هذه السلعة كذا وهو كاذب فهو في حكم النجش"².

- **الصورة الثانية: الاحتكار؛** فالمضارب يكون محتكراً حينما يقوم بعملية شراء لجميع الكمية المعروضة للبيع و بعدها يتحكم في الأسعار لصالحه، أو قد يتواطؤ جماعة من المضاربين على الاحتكار كما سبقت الإشارة إليه في اتفاقيات الاحتكار مع استعمال وسائل لترويج الإشاعات الكاذبة لأجل تضليل المتعاملين وإرغامهم مثلاً على التخلص من الأسهم التي في أيديهم، وكذلك إرغامهم على إعادة شرائها بعد الاستحواذ عليها، عن طريق إشاعات يتم الترويج لها تنبؤ عن تحسن أوضاع الشركة مثلاً وغيرها من الحيل، وتخرج هذه المسألة على صورة الاحتكار المحرم، يكون على أساس مذهب بعض الفقهاء القائلين بعدم حصر الاحتكار في الأقوات، وسيأتي تفصيل ذلك.

1-مُجَدِّد بن أحمد بن عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، مصدر سابق، ج3، ص: 68.

2-شمس الدين مُجَدِّد بن عبد الله الزركشي، شرح مختصر الخرقى، دار العبيكان، ط1، 1413هـ-1993م، ج3، ص:645.

أولاً: حكم النجش

أ. تعريف النجش لغة:

النجش في اللغة؛ جاء في القاموس المحيط: "النجش؛ أن تواطى إنسانا يريد بيعاً أن تمدحه، أو تساومه فيها بثمن كثير لينظر إليك ناظر فيقع فيها، أو أن ينفر الناس عن الشيء إلى غيره"¹، وجاء في مختار الصحاح: "هو أن تزيد في البيع ليقع غيرك وليس من حاجتك"². وهذه التعريفات، تشير إلى أن علماء اللغة قد تأثروا باصطلاح الفقهاء، لذلك نجدها موافقة لتعريف النجش في الفقه الإسلامي.

ب. تعريف النجش اصطلاحاً:

عرف الفقهاء النجش بعدة تعريفات نذكر منها:

1. الحنفية: عرفه الكاساني بقوله؛ " هو أن يمدح السلعة ويطلبها بثمن ثم لا يشتريه بنفسه ولكن ليسمع غيره فيزيد في ثمنه."³

2. المالكية: عرفه الإمام مالك بقوله؛ " النجش أن يعطي بسلعته من يريد منفعة أكثر من ثمنها، وليس في نفسه اشتراؤها ليقتردي به غيره"⁴.

3. الشافعية: عرفه الشيرازي بقوله؛ " النجش هو أن يزيد في الثمن ليغر غيره"⁵.

4. الحنابلة: عرفه ابن قدامة بقوله؛ " النجش هو أن يزيد في السلعة، وليس هو مشتريها"⁶.

و الملاحظ في تعريفات الفقهاء أنها متقاربة و تشير إلى اتفاق بينهم في تعريف النجش، والذي هو زيادة من ليس له رغبة في الشراء في ثمن السلعة ليقتردي به غيره.

1- الفيروزآبادي، القاموس المحيط، مصدر سابق، ص: 606.

2- زين الدين الرازي، مختار الصحاح، مصدر سابق، ص: 305.

3- الكاساني، بدائع الصنائع، مصدر سابق، ج5، ص: 233.

4- الباجي، المنتقى شرح الموطأ، مصدر سابق، ج5، ص: 107.

5- أبو إسحاق الشيرازي، المهذب في فقه الإمام الشافعي، دار الكتب العلمية، دط، دتخ، ج2، ص: 61.

6- ابن قدامة المقدسي، المغني، تح: طه الزيني وآخرون، مكتبة القاهرة، ط، تخ: 1389هـ-1969م، ج4،

ص: 160.

ج. حكم بيع النجش:

اتفق الفقهاء على منع بيع النجش¹، لنهي النبي ﷺ عنه، فعن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما قال: " نهى رسول الله ﷺ عن النجش"²

واختلفوا فيما إذا وقع البيع، هل يؤثر على صحة العقد أم لا على ثلاثة أقوال:

1. القول الأول:

صحة العقد مع ثبوت الخيار للمشتري، وهو المشهور عند المالكية³ وأحد القولين عند الشافعية⁴ والراجح عند الحنابلة⁵.

واستدلوا على ذلك بحديث ابن عمر، **ووجه الدلالة:** أن النهي في الحديث عائد على الناجش لا إلى العاقد فلم يفسد البيع، وكذلك لأن النهي لحق الآدمي فلم يفسد العقد⁶

2. القول الثاني:

صحة العقد مع عدم ثبوت الخيار للمشتري، وهو مذهب الحنفية وأحد القولين عند الشافعية⁷، واستدلوا على ذلك، بحديث ابن عمر السابق.

وجه الدلالة: النهي الوارد في الحديث لا يعود على البيع وإنما لأجل الخداع⁸.

1- ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دتح، دار الحديث- القاهرة، دط، تخ: 1425هـ-2004م، ج3، ص:185.

2- أخرجه البخاري في الصحيح، كتاب: الخيل، باب: ما يكره من التناجش، رقم الحديث: 6963.

3- ابن عبد البر، التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، تخ: مصطفى بن أحمد العلوي ومحمد عبد الكبير البكري، وزارة الأوقاف و الشؤون الإسلامية- المغرب، دط، تخ: 1387هـ، ج18، ص: 194.

4- أبو إسحاق الشيرازي، المهذب في فقه الإمام الشافعي، مصدر سابق، ج2، ص: 61.

5- ابن قدامة، المغني، مصدر سابق، ج4، ص: 160.

6- ابن قدامة، المغني، مصدر سابق، ج4، ص: 160.

7- ابن رشد الحفيد، مرجع نفسه، ج3، ص: 185.

8- أبو إسحاق الشيرازي، المهذب في فقه الإمام الشافعي، مصدر سابق، ج2، ص: 61.

ويجاب عنه: بأن الأصل في العقود خلوها من الخداع، والقياس أن يعاقب البائع على خداعه، لا المشتري بإلزامه بالعقد¹.

3. القول الثالث:

بطلان العقد مطلقاً، وإليه ذهب بعض المالكية، وبعض الحنابلة، واستدلوا على ذلك بأن²:
النبي ﷺ "نهى عن النجش"، والنهي يقتضي الفساد، فلزم من ذلك بطلان العقد.
ويجاب عنه: بأن الفساد ليس حاصلًا في صلب العقد ولا في شروط صحته، وإنما هو حاصل في أمر خارج عنه³.

4. سبب الخلاف في المسألة:

قال ابن رشد: "وسبب اختلافهم راجع إلى كون النهي هل يقتضي الفساد أم لا؟ وإن كان النهي ليس في نفس الشيء بل من خارج، فمن قال يتضمن فسخ البيع لم يجزه، ومن قال ليس يتضمن أجزائه"⁴.

5. القول الراجح في المسألة:

بعد الاطلاع على أقوال الفقهاء وأدلتهم، يظهر أن القول الراجح هو ما ذهب إليه أصحاب القول الثاني، القائلون بصحة العقد، مع ثبوت الخيار للمشتري، للأسباب التالية:

- سلامة ما استدلوا به من الاعتراض.

- أن النهي الوارد في الحديث متعلق بالناجش لأجل الخداع، والخديعة أما العقد إذا استوفى شروط الصحة فلا يمكن أن يحكم ببطلانه.

خلاصة الكلام في هذه المسألة:

يمكن القول، بأن التعاملات الصورية التي تتم بغرض التلاعب ورفع الأسعار في الأسواق المالية، هي من قبيل النجش الممنوع شرعاً، ولكن إذا وقع البيع من المضارب ثم تبين للمشتري أنه قد تم خداعه، فإن له الخيار في فسخ

1- مفيدة عبد الوهاب محمد إبراهيم، الصور المعاصرة للنجش في الفقه الإسلامي، مجلة كلية الشريعة والقانون، كلية

الشريعة والقانون بتفهننا الأشراف- دقهلية، جامعة الأزهر، تخ: 2019، العدد 4، المجلد: 21، ص: 2629.

2- ابن قدامة، المغني، مصدر سابق، ج4، ص: 160.

3- مفيدة عبد الوهاب محمد إبراهيم، الصور المعاصرة للنجش في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص: 2629.

4- ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مصدر سابق، ج3، ص: 185.

العقد وإمضائه شرعا، أما من ناحية الواقع ونظرا لسرعة التعاملات، لا نجزم باستحالة فسخ هذه العقود، و لكن لعل هناك طرقا تستعملها الجهات المختصة بالمراقبة في الأسواق المالية، تكشف التلاعبات وترد الحقوق لأصحابها.

ثانيا: حكم الاحتكار

أ. تعريف الاحتكار لغة:

قال ابن فارس: " حكر؛ الحاء و الكاف و الراء أصل واحد وهو الحبس، والحكرة؛ حبس الطعام منتظرا لغلائه"¹.

ب. الاحتكار اصطلاحا:

عرف الفقهاء الاحتكار بعدة تعريفات نذكر منها:

1. تعريف الحنفية:

عرفه ابن عابدين بقوله؛ " هو اشتراء طعام ونحوه وحبسه إلى الغلاء"².

2. تعريف المالكية:

عرفه ابن عرفة بقوله؛ " هو ما ملك بعوض ذهب أو فضة محبوبا لارتفاع سوق ثمنه"³.

3. تعريف الشافعية:

عرفه النووي بقوله؛ " هو شراء الطعام في وقت الغلاء وحبسه لبيعه بأكثر عند اشتداد الحاجة"⁴.

4. تعريف الحنابلة:

جاء في كشف القناع؛ " الاحتكار في القوت؛ أن يشتريه للتجارة ويحبسه ليقبل فيغلو"⁵.

والذي نلاحظه من تعريفات الفقهاء؛ أنهم اتفقوا على أن الاحتكار هو حبس الشيء وانتظار ارتفاع ثمنه، إلا أنهم اختلفوا في الشيء المحتكر.

1- ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مصدر سابق، ج2، ص: 92.

2- ابن عابدين، حاشية ابن عابدين على رد المحتار، مصدر سابق، ج 6، ص: 398.

3- الرضاع، شرح حدود ابن عرفة، مصدر سابق، ص: 75.

4- النووي، روضة الطالبين وعمدة المفتين، مصدر سابق، ج3، ص: 413.

5- البهوتي، منصور بن يونس البهوتي، كشف القناع عن متن الإقناع، مصدر سابق، ج3، ص: 187.

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

فتعريف الحنفية والشافعية والحنابلة، يشير إلى أن الاحتكار خاص بالطعام دون غيره، وأما تعريف المالكية فيشير إلى أن الاحتكار عام في الأقوات وغيرها وسيأتي، تفصيل الكلام في هذه المسألة.

ج. محل الاحتكار:

اختلف الفقهاء في محل الاحتكار، هل هو خاص بالأقوات أم عام يشمل الأقوات وغيرها على قولين هما:

○ القول الأول: يجرم الاحتكار في الأقوات دون غيرها، وهو مذهب الحنفية¹ والشافعية² والحنابلة³، واستدلوا

على ذلك من السنة النبوية والمعقول:

❖ من السنة النبوية:

■ عن عبد الله بن عمر بن الخطاب رضي الله عنه قال؛ سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول، " من احتكر الطعام أربعين ليلة

فقد برئ من الله وبرئ الله منه"⁴، ووجه الدلالة: يفهم من استدلالهم بهذا الحديث؛ أن الوعيد خاص بمحتكر

الطعام دون غيره.

ويجاب عنه؛ بأن الحديث ضعيف والاستدلال به وبغيره من الأحاديث التي وردت في الباب، وإن لم يثبت شيء

منها، لا يفيد سوى حكم عدم جواز الاحتكار، لأن التصريح بلفظ الطعام لا يصلح لتقييد بقية الروايات المطلقة، و

لأن نفي الحكم عن غير الطعام إنما هو لمفهوم اللقب وهو غير معمول به عند الجمهور⁵.

1-الكاساني، بدائع الصنائع، مصدر سابق، ج5، ص: 129.

2-الشوكاني، نيل الأوطار، مصدر سابق، ج5، ص: 262.

3-أبو العلاء محمد عبد الرحمن بن عبد الرحيم المباركفوري، تحفة الأحمدي بشرح جامع الترمذي، دار الكتب العلمية-بيروت، دط، دتخ، ج4، ص: 404.

4-أخرجه أحمد في المسند، مسند المكثرين من الصحابة، مسند عبد الله بن عمر رضي الله عنه، رقم الحديث: 4880، انظر/ أحمد بن حنبل، مسند الإمام أحمد بن حنبل، تح: شعيب الأرنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، ط1، 1421هـ-2001م، ج8، ص: 481، قال ابن أبي حاتم، " قال أبي؛ هذا حديث منكر، وأبو بشر لا أعرفه"، انظر/ ابن أبي حاتم، العلال، تح: فريق من الباحثين، مؤسسة الجريسي للتوزيع والإعلان-الرياض، ط1، 1427هـ-2006م، ج3، ص: 665.

5- الشوكاني، نيل الأوطار، مصدر سابق، ج5، ص: 262.

❖ من المعقول:

- أن الضرر في الغالب إنما يلحق عموم الناس بحبس القوت فلا يتحقق الاحتكار إلا به¹.
- ويجاب عنه؛ بأن الواقع يثبت خلاف ذلك، فالناس قد يتضررون من حبس كل ما يمس حاجاتهم من السلع الأخرى، وخصوصاً في واقعنا المعاصر.

- القول الثاني: يجرم الاحتكار في الأقوات وغير الأقوات، وهو مذهب المالكية²، وأبو يوسف من الحنفية³، والشوكاني⁴، واستدلوا على ذلك:

❖ من السنة النبوية:

- عن معمر بن عبد الله أن رسول الله ﷺ قال: " لا يحتكر إلا خاطئ"⁵.
- ووجه الدلالة: أن الحديث عام يفيد حرمة احتكار الأقوات وغيرها مما تدعو الحاجة إليه.

د. القول الراجح في المسألة:

- من خلال ما سبق، وبعد الاطلاع على أدلة الفريقين، يتبين أن القول الراجح هو ما ذهب إليه أصحاب القول الثاني، من عدم جواز الاحتكار في الأقوات وغيره، للأسباب التالية:
- سلامة ما استدلوا به من الاعتراض.
 - أن القول بتضييق الاحتكار في الأقوات فقط، يوقع الناس في الضرر خصوصاً في واقعنا المعاصر فقد يحتاجون لأشياء أخرى غير الطعام يؤدي فقدها إلى الإضرار بهم.

1- الكاساني، بدائع الصنائع، مصدر سابق، ج5، ص:129.

2-أبو الوليد الباجي، المنتقى شرح الموطأ، مصدر سابق، ج5، ص: 16.

3-الكاساني، بدائع الصنائع، مصدر سابق، ج5، ص:129.

4-لشوكاني، نيل الأوطار، مصدر سابق، ج5، ص: 262.

5- أخرجه مسلم في الصحيح، كتاب: المساقاة، باب: تحريم الاحتكار في الأقوات، رقم الحديث: 1605. / انظر أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري، تح: محمد فؤاد عبد الباقي، مطبعة عيسى البابي الحلبي و شركاؤه - القاهرة، 1374هـ-1955م.

خلاصة الكلام في هذه المسألة:

أن ما يجري في الأسواق المالية من التلاعبات بصورة الاحتكار، هو محرم شرعا و لا يجوز الإقدام عليه، وسواء كان الشيء المحتكر سلعة أو أسهما أو غيرها مما صار الناس يتعاملون به في واقعنا المعاصر، وينبغي للجهاة المختصة في الأسواق المالية، أن تتخذ التدابير اللازمة لإيقاف مثل هذه الممارسات التي تضر بعموم المتعاملين.

المطلب الثالث: الحكم الشرعي العام للمضاربة على الأسعار في الأسواق المالية

تقدم لنا في ثنايا البحث، عدم جواز المضاربة على الأسعار إذا اقترن هذا النشاط بمنتجات الهندسة المالية أو صور التلاعب، و أما إذا خلا عن هذه الصور فقد اختلف فيه الباحثون المعاصرون إلى قولين:

القول الأول: حرمة المضاربة على الأسعار مطلقا، وإليه ذهب بعض الباحثين المعاصرين منهم؛ الشيخ علي السالوس، والدكتور رفيق يونس المصري، و الدكتور أحمد محي الدين، واستدلوا على رأيهم بعدة أدلة من المعقول وهي:

- المضاربة الاقتصادية على الأصول المالية عامة عبارة عن مقامرة محضة، فالمضارب يشتري بمائة لأنه يقامر على الزيادة، والبائع عندما باع بمائة فلأنه يقامر على النقصان فقط وليس هناك نية في التملك، ولأن الوسطاء يكتفون بتسوية الفروقات مقاصة فلا حاجة لتسلم ولا تسليم¹.
- العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني، والقصد من المضاربة التعاقد على المخاطر وليس الأصول المالية².
- المضاربة تزيد على العينة بأنه لا تقابض فيها وهذا يعني أن المبيع غير مقصود، كما أنها مخاطرة محضة منفصلة عن النشاط التجاري أي؛ مجرد مراهنه³.

القول الثاني: جواز المضاربة على الأسعار بضوابط شرعية، و قد قال بهذا الرأي؛ الدكتور مُجَّد عبد الحلیم، و دار الإفتاء المصرية، و مجمع الفقه الإسلامي، ومن جملة الضوابط التي قدموها⁴:

1- علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن-مصر/ دار

الثقافة - الدوحة، قطر-، ط7، 1423هـ-2002م، 467.

2- أحمد محي الدين أحمد حسن، مرجع سابق، ص:593.

3- رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص: 209.

4- مُجَّد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في مجال الأسواق المالية، مرجع سابق، ص:

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

- أن لا تقتزن المضاربة بممارسات غير أخلاقية كتنشر الإشاعات الكاذبة بهدف تحقيق أغراض ومصالح شخصية، على حساب بقية المتعاملين في البورصة.
 - أن لا تكون البيوع محل المضاربة منهاها عنها في الشرع كالبيع قبل القبض وبيع ما لا يملكه الإنسان، وبيع الخنزير والخمر وغيره من أنواع البيوع الفاسدة.
 - أن تكون نية المضارب حسنة وليس مجرد اللعب و القمار.
 - البورصات وسائل للتمويل وليست سوقا للقمار فلا يجوز تحويلها عن مقصودها، عن طريق التعاملات المؤثرة سلبا على حركة التداول، كالتلاعب والاحتكار والمارجن¹.
- ورأى مجمع الفقه الإسلامي، أن الغاية من الأسواق المالية هي إيجاد سوق مستمرة يتلاقى فيها العرض والطلب، إلا أنه قد يصاحبها بعض التعاملات التي تمنع هذه الاستمرارية، كالتعامل عن طريق الصفقات المحظورة شرعا، والمقامرات وأكل أموال الناس بالباطل، و أن الواجب على المسؤولين في البلاد الإسلامية التدخل للحد من التلاعبات و فرض الرقابة الشرعية على الأسواق لمنع العقود غير الجائزة شرعا، ومراعاة الطرق المشروعة في الصفقات².

سبب الخلاف في المسألة:

يتبين لنا من خلال الأقوال السابقة، أن الباحثين الذين ذهبوا إلى القول بتحريم المضاربة على الأسعار مطلقا، رأوا أن هذا النشاط يصاحبه محظورات شرعية لا تسمح طبيعة الأسواق المالية بانفكاكها عنه كعدم التقابض، وانتفاء الملكية التامة للمبيعات، و القمار و التلاعب و الإضرار بالمتعاملين... إلخ.

في حين أن البعض الآخر رأى أن نشاط المضاربة على الأسعار هو عبارة عن متاجرة في الأصول المالية، ولا مانع شرعا من التعامل به في الأسواق المالية، ما دام يمكن اجتناب تلك المحظورات عن طريق الأخذ بالضوابط الشرعية أثناء التعامل.

1- شوقي إبراهيم علام، حكم المتاجرة في البورصة، رقم الفتوى: 2887 تحت رابط:

<https://www.daralifta.org/ar/fatawa/12288/%D8%A7%D9%84%D8%AA%>

-D8%AC%D8%A7%8%B1%D8%A9-%D9%81%D9%8A-، تاريخ الاطلاع:

2024/11/7، على الساعة: 13.15.

2- المجمع الفقهي الإسلامي، قرار رقم 72(8/3) بشأن سوق الأوراق المالية والبضائع -البورصة-، مرجع سابق، ص:

143.

القول الراجح في المسألة:

بناء على ما سبق، يمكن ترجيح القول الأول الذي يرى بحرمة المضاربة على الأسعار مطلقا ويمكن تعليل هذا الاختيار بأن؛ هذا النشاط ليس مجرد تداول للأصول المالية، يتم فيه تسلّم وتسليم للمبيعات، وإنما هو نشاط يعتمد على تدافع عمليات البيع والشراء بطريقة سريعة يصعب من خلالها الالتزام بالضوابط الشرعية هذا إن لم نقل باستحالة ذلك، فالمضارب قد يعقد عدة صفقات في اليوم، على أسهم من نوع معين، أو عملات أو بضاعة، فهل يتصور أن يكون هناك تملك و تقابض حقيقي للمبيعات خصوصا وأن المضارب مقصوده هو كسب الصفقات وعدم تضييع فرصة ربح فروق الأسعار؟، كما أن الواقع يثبت بأن الخسارة محققة لأحد الطرفين مما يدل على أنها مقامرة تثير منافسة حادة بين المضاربين، فتجد بعضهم حينما تلحق به خسائر كبيرة يعاود العملية انتقاما ممن ألحق به الخسارة ويستعمل لذلك تقنيات التلاعب، فيتضرر بقية المتعاملين وتحتل الموازين في الأسواق المالية، إلى درجة الوقوع في أزمات مالية تنتقل عدواها إلى جميع أنحاء العالم.

خلاصة الفصل الأول:

تناول هذا الفصل الحديث عن نشاط المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، وقد عرفنا أنه نشاط نشاط ملازم لهذه الأسواق، وقد اختلفت وجهات نظر الخبراء في المجال الاقتصادي، حول هذا النشاط بين مؤيد ومعارض، فبعضهم يرى أنه سلوك طبيعي ونوع من الاستثمارات، يحفز استمرارية السوق كونه يخلق جوا تنافسيا بين العملاء فيحققون من خلالها نفعاً ذاتياً متمثلاً في ربح فروق الأسعار، سواء تم ذلك على أساس خبرة ودراية أو بمجرد الحظ، و يحقق نفعاً آخر للسوق المالية، متمثلاً في زيادة ضخ السيولة ومنع الاكتناز، وغيرها من الإيجابيات، في حين يرى البعض الآخر أن المضاربة سلوك غير طبيعي، ينتفع منه فئة على حساب فئة أخرى، ويهتف بخراب الأسواق المالية و يضعف نشاطها، بسبب التقلبات الكبيرة في الأسعار، التي يحدثها اندفاع المضاربين، نحو إنشاء عمليات بيع وشراء وهمية، لا يكون فيها تسلم حقيقي للثمن والمثمن، و ما هو معمول به في الواقع، هو ما ذهب إليه بعض الخبراء، حيث رأوا استحالة، تجنيب السوق المالية نشاط المضاربة، بسبب مزاياها العائدة على السوق، غير أنهم نبهوا على عدم الإفراط فيها، لدرجة إلحاق الضرر بالآخرين والسوق على حد سواء، ويمكن تفادي هذه السلبيات، عن طريق اتخاذ السلطات المعنية إجراءات وقائية لذلك، والمضاربون على الأسعار في الأسواق المالية، ليسوا على شاكلة واحدة، وإن كان غرضهم واحد وهو تحقيق الأرباح من خلال فروق الأسعار، واختلافهم إنما هو بحسب الإجراءات التي يعتمدون عليها، للوصول إلى غرضهم، فمنهم من يكون ذو خبرة بالسوق و يتداول على أساس معلومات، ويتحرى الدقة في العملية، ومنهم من يتلاعب بالمعلومات وينشر الإشاعات، ومنهم من يدخل ميدان السباق، دون أي خبرة، أو دراسة وتحليل.

كما أن البحث في هذا الفصل تطرق للحديث عن الهندسة المالية التقليدية وعلاقتها بالمضاربة على الأسعار، فالهندسة المالية قد سعت من خلال منتجاتها إلى إيجاد حلول للتحوط ضد المخاطر المصاحبة للمعاملات المالية، وكذلك لأجل زيادة الكفاءة ورفع مستويات الأداء، خصوصا في إطار الأسواق المالية، فنتج عن ذلك ابتكار أدوات مالية تعرف بالمشتقات، والتي هي عبارة عن عقود تشتق قيمتها من قيمة عقود مالية أصلية، لأدوات استثمارية معينة كالأسهم مثلا، إضافة إلى ابتكار منتجات تخص عمليات التداول كالبيع على المكشوف و الشراء بالهامش، ونظرا لمرونة نشاط المضاربة على الأسعار قام المضاربون باستغلال هذه العقود، لأجل كسب فروق الأسعار مستفيدين بذلك من التقلبات السعرية المتوقعة صعودا ونزولا والتي تطرأ على قيمة المشتقات، إضافة إلى استغلالهم عمليات البيع على المكشوف والشراء الهامشي، والتي بدورها ساهمت بشكل كبير في دعم هذا النشاط، حيث مكنت المضاربين من عقد الصفقات عن طريق بيع الأصل المالي قبل شراؤه، أو تمويل جزء من الصفقة من المال الخاص واقتراض الجزء الباقي من السمسار، وكل هذا تحت تأثير تقلبات الأسعار الطارئة على الأصول المالية والتي يتوقعها المضارب، ولقد

الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار و أحكامها الفقهية.

كان لنشاط المضاربة باستخدام منتجات الهندسة المالية، تأثير سلبي على نشاط الأسواق و المؤسسات المالية، حيث ساهم الإفراط في استخدامها إلى حدوث أزمات مالية عالمية، وإفلاس للعديد من البنوك، وأما من ناحية الحكم الشرعي؛ فقد تبين أن هذا النوع من التعامل لا يجوز شرعا، لاشتماله على مخالفات شرعية الواحدة منها كقبلة بالإطاحة بالعقد في ميزان الشريعة، منها؛ بيع الدين بالدين، وبيع ما لا يملك الإنسان، و اجتماع سلف وبيع وغيرها، ومن جملة الأساليب التي يعتمد عليها المضاربون كذلك، ما يعرف بالتلاعب و هو عبارة عن نشاط يفعله بعض المضاربين من أجل تعظيم الأرباح و كسب الصفقات لصالحهم على حساب بقية المتعاملين، و يعتمدون في ذلك على عدة طرق كالبيع الصوري والاحتكارات، فتارة تجده يبيع الأصل المالي على نفسه عدة مرات أو على أحد أفراد عائلته، ليعاد بيعها عليه مرة أخرى بسعر أعلى أو أقل حسب غرضه من التلاعب، إذا أريد لسعر الأصل المالي الارتفاع أو الانخفاض، فيكون المضارب لدى بقية المتعاملين أو هاما تدفعهم إما إلى البيع أو الشراء، فيحصل له فرصة كسب فروق الأسعار، مع إلحاق الضرر و الخسارة المحتممة لغيره، أو قد تجد بعض المضاربين يتواطئون على نشر إشاعات سلبية كاذبة بخصوص أصل مالي معين، يدفع المتعاملين إلى بيع ما عندهم بأسعار منخفضة، ليقوم هؤلاء بشرائها و احتكارها ثم يعيدون نشر إشاعات إيجابية عن نفس الأصل، ليعاد بيعه إليهم بسعر أعلى، وكل هذا من النجش المحرم شرعا، ومع ذلك فقد نص بعض الفقهاء على صحة هذه العقود، إذا توفرت فيها شروط العقد الصحيح، مع ثبوت الخيار للمشتري في فسخ العقد، ثم إن المضاربة على الأسعار بصفة عامة سواء كانت مقترنة بالتلاعب أو تمت عن طريق عقود المشتقات المالية، أو انفكت عنها، فهي غير جائزة شرعا، ولا يمكن أن يقال عنها أنها مجرد متاجرة أو تداول، لأنها عبارة عن تدافع لعمليات البيع والشراء، وهذا التدافع لا يمكن معه الاحتراز من الوقوع في المخالفات الشرعية، كبيع ما لا يملك الإنسان أو عدم التقابض، وغيرها مما يمكن أن يطيح بالعقد شرعا.

الفصل الثاني

دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من

المضاربة على الأسعار في إطار الأسواق

المالية الإسلامية

تمهيد:

سعت الهيئات الشرعية بالتعاون مع الفقهاء و الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، إلى إيجاد حلول وبدائل شرعية لأهم أعمال و أنشطة الأسواق المالية التقليدية، التي هي أحد مفرزات النظام الرأسمالي الذي يعتمد في معاملاته على الفوائد الربوية، والمنتجات التي تشجع على المضاربة والتلاعبات في قيم الأصول المالية، و التي شكلت خطرا على اقتصاديات الدول و ألحقت بها خسائر فادحة، إضافة إلى الأزمات المالية التي لحق تأثيرها إلى كافة بلدان العالم بما فيها الدول الإسلامية المتأثرة بهذا النظام، والذي من المفروض أن يكون لها أسواق مالية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

غير أن الحلول و البدائل الشرعية المطروحة، لا تبدو قابلة للتطبيق على أرض الواقع كما هو مقرر لها، لتعارضها مع أسس النظام الرأسمالي، القائمة على الربا، و الربح السريع والمخاطرة العالية، وإن تم ذلك فلا بد وأن تواجه تحديات أخرى متمثلة في الحيل التي يراد بها الالتفاف على أحكام الشريعة الإسلامية.

وفي هذا الفصل نسلط الضوء على دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار في إطار الأسواق

المالية الإسلامية، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية الإسلامية.

المبحث الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ودورها في الحد من المضاربة على الأسعار.

المبحث الثالث: نموذج تطبيقي لدور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار

- مقترح: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية.-

المبحث الأول:

مفاهيم حول الأسواق المالية الإسلامية

- المطلب الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية، وخصائصها وأهميتها.
- المطلب الثاني: متطلبات قيام الأسواق المالية الإسلامية.
- المطلب الثالث: أساليب التحول نحو سوق مالية إسلامية.

المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية الإسلامية

تواجه فكرة إيجاد وتجسيد أسواق مالية إسلامية على أرض الواقع، تحديات كبيرة أمام الاقتصاد الإسلامي في ظل هيمنة النظام الرأسمالي على اقتصاديات الدول بما في ذلك الدول الإسلامية، ولقد حاول الكثير من الباحثين تقديم مقترحات و رسم نماذج لهذه الأسواق قائمة على أسس شرعية تحكمها، والغرض من ذلك هو تقديم قيمة مضافة للاقتصاد القومي، والتوزيع العادل للثروات، وتلبية حاجات المتعاملين الراغبين في أن تكون أعمالهم موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا المبحث نحاول إبراز مفهوم السوق المالية الإسلامية، و متطلبات قيامها والعوامل المساعدة على ذلك.

المطلب الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية، وخصائصها و أهميتها

الفرع الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية

هناك عدة تعريفات أوردها الباحثون في مجال الاقتصاد الإسلامي للسوق المالية الإسلامية، نذكر منها:

1. السوق المالية الإسلامية هي؛ عبارة عن المكان الذي يمكن من خلاله إصدار وتداول أدوات مالية موافقة

لأحكام الشريعة الإسلامية، كالأسهم والصكوك الإسلامية¹.

وهذا التعريف يصلح أن يكون تعريفا لسوق الأوراق المالية الإسلامية، لأنه أشار حصرا إلى عمليتي إصدار وتداول الأدوات المالية الموافقة لأحكام الشريعة.

2. السوق المالية الإسلامية هي؛ عبارة عن سوق منظمة، تتعقد في مكان محدد و في أوقات معينة للتعامل على

الأدوات المالية الإسلامية بيعا وشراء، وتهدف إلى تعبئة المدخرات و توجيهها نحو المشاريع ذات الطابع الإنتاجي².

وهذا التعريف حصر التعامل في السوق المالية الإسلامية في مكان محدد، وعبر عنه بالسوق المنظمة، فهو أقرب ما

يكون، تعريفا لسوق الأوراق المالية الإسلامية، أما مفهوم السوق المالية الإسلامية ينبغي أن يكون أوسع ليشمل وظائف سوق الأوراق المالية الإسلامية، وغيرها.

1- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة -دراسة فقهية-، دار الكتاب الثقافي، دط، 2008، ص: 19.

2- محي الدين أحمد، مرجع سابق، ص: 542.

3. السوق المالية الإسلامية عبارة عن؛ محطة لتنقية وضخ الأموال، وتمويل المشاريع المنتجة، مما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي، في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية¹.

وهذا التعريف، يعتبر أشمل من التعريفات السابقة، فقد أشير فيه إلى الوظائف التي تقدمها السوق المالية الإسلامية عموماً.

وبناء على ما سبق يمكن تعريف السوق المالية الإسلامية على أنها؛ "الكيان المالي الذي يمكن من خلاله انتقال الأموال من الفئات ذات الفائض إلى الفئات ذات العجز، عبر أدوات مالية إسلامية، وتوظيفها في مشاريع إنتاجية، من أجل تحقيق العدالة الاجتماعية والنمو الاقتصادي، وفق أسس شرعية".

وهذا التعريف تم التركيز فيه على بعض الأمور منها:

1. التعبير بالكيان أعم من التعبير بالمكان، حتى يكون للسوق المالية الإسلامية سمة التوسع، ويمكن أن تجري فيها المعاملات من غير حصر في مكان محدد وهو ما يتوافق مع متطلبات العصر.
2. التعامل بين الأطراف الفاعلة في هذه السوق، يكون منضبطاً وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
3. إبراز الهدف الرئيسي من إيجاد هذه السوق، والمتمثل في تحقيق العدالة الاجتماعية عن طريق التوزيع العادل للثروات، وكذلك توظيف الأموال في مشروعات منتجة من أجل تعزيز النمو الاقتصادي، وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

الفرع الثاني: خصائص السوق المالية الإسلامية

من منطلق حاكمية الشريعة الإسلامية لأعمال السوق المالية الإسلامية، فإنه من الضروري تمييزها بخصائص تستقل بها غيرها من الأسواق التقليدية، ومن جملة ما تتميز به الأسواق المالية الإسلامية ما يلي:

- **خلو الأسواق المالية الإسلامية من المعاملات المحرمة شرعاً؛ كالربا والغرر و أكل أموال الناس بالباطل، والاحتكار.**
- **التعامل بأدوات مالية إسلامية؛ مثل الأسهم النقية، وهذا يقتضي أن تكون الشركات المدرجة في السوق الإسلامية شركات تتعامل بالحلال المحض، حتى يكون هناك ضمان بعدم الوقوع في المحظورات السالفة الذكر، و قد أحدثت الهندسة المالية الإسلامية، عدة أدوات مالية قائمة على أصول حقيقية، تعرف بالصكوك**

1- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى-

السعودية، طبعة تمهيدية، 2005، ص: 3.

الإسلامية كبديلة عن الأدوات المالية التقليدية، يمكن التعامل وفقها وسيأتي الحديث عنها مستقلاً في أثناء البحث.

● **توافرها على هيئة رقابة شرعية؛** يعتبر تواجد هيئة رقابة شرعية، على المؤسسات المالية الفاعلة في السوق المالية الإسلامية، أمراً مهماً تتميز به عن الأسواق التقليدية الأخرى، حيث تعمل على مراقبة أعمال المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الأخرى كالشركات، و تراقب نماذج العقود و مدى تطابقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وتعرف هيئة الرقابة الشرعية على أنها؛ "هيئة شرعية، تعمل على إصدار فتاوى شرعية ملزمة للمؤسسات المالية الإسلامية، و التأكد من مدى مطابقتها لأحكام الشريعة"¹. وهذا التعريف يوضح لنا أبرز أعمال هيئة الرقابة الشرعية:

فأما كونها هيئة شرعية؛ فلأنها تضم مجموعة من الفقهاء و المختصين في المعاملات المالية الإسلامية، وهؤلاء تعرض عليهم أعمال المؤسسات المالية الإسلامية، ويصدرون الفتاوى الشرعية بحققها، و لا بد أن تتمتع هذه الهيئة الشرعية بصفتين أساسيتين هما²:

أ. **صفة الاستقلالية ويقصد بها؛** أن لا تتدخل المؤسسات المالية في أعمال هيئة الرقابة الشرعية، و أن لا تمارس عليها الضغوطات لإباحة بعض الأعمال المحظورة شرعاً.

ب. **صفة الإلزام ويقصد بها؛** أن يكون لهيئة الرقابة الشرعية صلاحية إلزام المؤسسات المالية الإسلامية بالفتاوى الصادرة عنها، وهو أمر لا بد منه، و لأن غياب هذه الصفة يؤدي إلى عدم الاستجابة لقراراتها، وبالتالي تفقد الهيئة الشرعية مصداقيتها، وتستمر المخالفات الشرعية.

1-مُجَّد أمين علي القطان، هيئات الرقابة الشرعية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات العالمية الإسلامية-البحرين-، 2008، ص:8.

2-قلمين مُجَّد هشام، ضوابط تكييف المصرفيين التقليديين مع العمل المصرفي الإسلامي ودورها في رفع كفاءة أداء المصارف، مجلة الحضارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد الثامن، دت، ص:44.

وهي بذلك تضمن تعزيز ثقة المستثمرين و المتعاملين مع هذه المؤسسات المالية، وتجعلهم يطمئنون لسلامة أعمال و أنشطة هذه المؤسسات من الناحية الشرعية¹.

- **المساهمة في رفع مؤشرات النمو الاقتصادي وتحقيق العدالة الاجتماعية؛** حيث تعمل السوق المالية الإسلامية على تقديم قيمة مضافة للاقتصاد، من خلال توفير جو ملائم للاستثمارات الحقيقية، بناء على توزيع عادل للثروات، فينتج عن ذلك حصول تكافؤ بين الأهداف الكلية للمجتمع، والتنمية الاقتصادية².
- **الإفصاح؛** وهو توفير المعلومات الكاملة للمتعاملين، عن مختلف جوانب المعاملة وخصوصا إذا كانت تلك المعلومات مما يؤثر في الأسعار، ولقد أولى الإسلام أهمية كبيرة للإفصاح في السوق³، ولذلك نجد مثلا قول رسول الله ﷺ: "البَيْعَانِ بالخيار ما لم يفترقا فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كتما وكذبا محقت بركة بيعهما"⁴.
- **ضمان المنافسة العادلة لأطرافها المتعاملين فيها؛** فالسوق المالية الإسلامية، تتوفر على بيئة تضمن خلق جو تنافسي عادل بعيد عن التقلبات في الأسعار الغير مبررة والتي تحدثها التلاعبات و المضاربات كما في الأسواق المالية التقليدية.

1- صابر رشيد، متطلبات وآليات التحول من أسواق مالية تقليدية إلى أسواق مالية إسلامية- دراسة تجارب-، أطروحة دكتوراه- منشورة- كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف-، السنة الجامعية: 2023/ 2024، ص: 151.

2- نادية جـودة، الأسواق المالية الإسلامية، مقال منشور تحت رابطة: <https://iefpedia.com/arab/?p=39679> ص: 13، تاريخ الإطلاع: يوم 2024/11/12 على الساعة: 20.20.

3- خالد محمود الزهار و رامي صالح عبده، نحو أسواق مالية إسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الموسوم ب: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة، كلية التجارة- الجامعة الإسلامية، تاريخ الانعقاد: 8-9 مايو 1426هـ-2005م، ص: 15.

4- أخرجه البخاري في الصحيح، كتاب: البيوع، باب: البيعان بالخيار ما لم يفترقا، رقم الحديث: 6110.

الفرع الثالث: أهمية السوق المالية الإسلامية ودوافع إنشائها

أولاً: أهمية السوق المالية الإسلامية

تؤدي الأسواق المالية الإسلامية دوراً مهماً في تنشيط المعاملات المالية، والشاهد على ذلك توسع سوق الصكوك الإسلامية في العالم والذي كان سبباً في ضخ سيولة عالية¹.

ولقد نوه مجمع الفقه الإسلامي، في القرار رقم: 74(8/5)، بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق الإسلامية، على أهمية إيجاد هذه السوق، و أفاد بأنها كفيلة باستيعاب السيولة التي تتوفر عليها البلاد الإسلامية، كما أنها تمكن من تحقيق الأهداف التنموية وتحقيق التكافل والتوازن للدول الإسلامية².

و تكمن أهمية السوق المالية الإسلامية في أنها³:

- تعمل على جذب المدخرات، وإعادة توطين الأموال المهاجرة إلى الغرب، فبعض الدراسات تشير إلى أن بعض الدول الخليجية، لها ما يقارب قيمة 700 مليار دولار استثمارات في الغرب، وهذا يتطلب من الحكومات والمصارف الإسلامية وضع خطط استراتيجية، لجذب مثل هذه الأموال المهاجرة، و توظيفها في السوق المالية الإسلامية.
- كما أن أهميتها تكمن في سعيها لتطهير الأموال من الفساد، و استقطاب الأموال المكتسبة من الحلال والتي يرغب أصحابها في توظيفها بطرق مشروعة عبر مشاريع حقيقية، بعيداً عن المشاريع الصورية و المضاربات الوهمية التي تستنزف الجهود والأموال، مما يزيد في تنمية الاقتصاد ويرفع الإنتاج.
- تهتم السوق المالية الإسلامية، على توفير بيئة ملائمة للمستثمرين تحقق لهم أهداف التحوط ضد المخاطر عن طريق فتح آفاق استثمارية كثيرة تسمح لهم بتنوع المحافظ المالية، واختيار الأدوات المالية الأكثر نجاعة، وتمكنهم من تقليل الخسائر وزيادة العوائد.

1- محمد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية- السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي-، دار ابن حزم، ط1، 1436هـ-2011م، ص: 124.

2- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 74(8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق الإسلامية، المؤتمر الثامن ب: بندر سيرى بيجوان بروناي دار السلام، تاريخ انعقاد: من 1-7 محرم 1414هـ-الموافق ل 21-27 يونيو 1993م.

3- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 147-148.

وتكمن أهميتها كذلك في¹:

• أنها تعد من الأوعية الاستثمارية للمؤسسات المالية، و تضمن تشغيل الأصول المالية، وحاضنة للأدوات المالية الإسلامية.

• تعمل على ضخ سيولة عالية، ومن ذلك ما تدره سوق الصكوك الإسلامية، فقد أثبتت بعض الدراسات أن عائد الاستثمار في هذه السوق سنة 2004، قد بلغ حوالي 6.7 بليون دولار أمريكي.

ثانيا: دوافع إنشاء سوق مالية إسلامية

إن من أوائل من طرح فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية، هو الدكتور سامي حمود، في الندوة الثانية التي قامت بها مؤسسة البركة في تونس سنة 1984، وكان من جملة ما اقترحه؛ تداول الحصص الاستثمارية القائمة على أساس السلم و المراجعة، وتأسيس شركة مساهمة تابعة لبنك البركة تكون متخصصة في تكوين أسهم المراجعة، قابلة للتداول وفق أسعار تعلن مسبقا.

وكان من أوائل من استجاب لهذا الاقتراح وزارة التجارة والصناعة البحرينية، حيث أصدرت القرار رقم 17 لسنة 1986، يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية.

ثم بعد ذلك توالى الاستجابات لهذا الاقتراح، حيث تم:

1. تجسيد الفكرة، بتأسيس شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، في تاريخ: 1987/01/05.

2. إنشاء شركة الأمين للأوراق المالية و قامت بعملية إصدار لمنتجاتها سنة 1988.

ثم جاء النداء بعد ذلك لإنشاء سوق رأس مال إسلامية، وعقد لذلك عدة ندوات من بينها:

1. ندوة خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، سنة: 1987، في عمان- الأردن.

2. ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، سنة 1986، في القاهرة.

وكانت البحرين من أوائل من له السبق في إصدار أوراق مالية إسلامية، سنة 1999².

في الدورة الثامنة للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة من 1-7 يونيو سنة 1993، ببندر سيرى بيجوان-دار السلام، دعى فيها الباحثين والفقهاء، إلى إعداد بحوث معمقة ودراسات حول المواضيع التي تمت مناقشتها في الندوة والتي تخص

1-مُجَّد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة

الإسلامية- السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي-، مرجع سابق، ص:125.

2- مشري فريد و عتروس صبرينة، السوق المالية الإسلامية- المفهوم والأدوات (تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية

-البحرين)، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة مُجَّد خيضر- بسكرة-، العدد1، ص:90-91.

الأدوات المالية الإسلامية للوصول إلى مجموعة مناسبة من الأدوات المشروعة، وطريقة الاستفادة منها في إقامة سوق مالية تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية¹.

ثم إن هذه النداءات المتوالية من طرف الباحثين والندوات المنعقدة من طرف الهيئات الشرعية، بشأن إيجاد سوق مالية إسلامية، كان الدافع من ورائه ما يلي:

1. إيجاد وعاء يتمكن المسلمون من خلاله توظيف أموالهم و استثمارها في مشروعات منتجة.
2. تكوين نقطة جذب جد مهمة للاستثمارات الغربية، بسبب العوامل المهمة التي تتمتع بها السوق المالية الإسلامية من بينها؛ الوفرة السكانية، واليد العاملة، و الشفافية والمصدقية التي تتمتع بها هذه السوق².
3. إيجاد بديل للسوق المالية التقليدية، و المعاملات الربوية التي تجري فيها، و دعم النشاطات و المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية.
4. توفير بيئة مناسبة لتفعيل العلاقة بين كل القطاعات الاقتصادية، من خلال الأدوات المالية الإسلامية المطروحة من طرف هذه السوق وتمكينها من توزيع رؤوس الأموال إلى هذه القطاعات عن طريق أوعية متنوعة³.

المطلب الثاني: متطلبات قيام الأسواق المالية الإسلامية

إن عملية إنشاء أسواق مالية إسلامية وتجسيدها على أرض الواقع ليس بالأمر الهين، خصوصا وأن البيئة الإسلامية التي من المفروض أن تنشأ فيها، قد استفحل فيها نشاط الأسواق المالية التقليدية، وبالتالي فإنه لا بد و أن تتوافر مجموعة من العوامل التي تساعد فعليا في إقامة هذا المشروع حتى ينضبط فيما بعد وفق نظام الشريعة الإسلامية، ويضمن عدم الانحراف عنها، و في هذا المطلب نستعرض أهم هذه المتطلبات و التحديات التي تواجهها.

الفرع الأول: شروط إقامة سوق مالية إسلامية

إن إقامة سوق مالية إسلامية فعالة لا بد فيه من الالتزام ببعض الشروط، والتي يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام وهي؛ شروط شرعية، وشروط فنية، وشروط مهنية.

1- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 74(8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق الإسلامية، مرجع سابق.

2- مُجَد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية- السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي-، مرجع سابق، ص: 127.

3- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 152.

أولا الشروط الشرعية

ويقصد بالشروط الشرعية؛ الأسس التي تقوم عليها المعاملات المالية الإسلامية، ومن جملتها:

1. الالتزام التام بنصوص و أحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية؛ فالسوق المالية الإسلامية، حتى لا تكون هيكلًا يمثل مجرد صدى للأسواق المالية التقليدية، لا بد أن تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، في كل تعاملاتها وعبر جميع مؤسساتها الفاعلة فيها، إذ يعتبر هذا الشرط هو الفاصل بينهما، و لا بد من التطبيق الفعلي لهذه الأحكام لا مجرد الالتزام الشكلي فإنه لا قيمة مضافة ترجى من ذلك، فهذه السوق تفتح للمتعاملين المجال للتعامل كيفما شاءوا إلا أنها لا بد وأن تراعي ما تؤول إليه هذه التعاملات، فتمنع كل ما يؤدي إلى التوزيع الغير العادل للثروات¹، وبالتالي فإن المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية لا بد أن تكون خالية من:

أ. التعامل بالربا بأنواعه.

ب. الخلو من الجهالة و الغرر.

ج. الخلو من التغرير و الغش و النجش و الاحتيال.

د. الخلو من إلحاق الضرر بالغير.

هـ. الخلو من التدليس والكذب و المقامرات.

2. ربط العائد بالجهد المبذول: فالسوق المالية الإسلامية هي سوق تحتضن الاستثمارات الحقيقية، وتمنع

المضاربات الوهمية التي يكون فيها الربح على حساب خسارة الطرف الآخر.

و القاعدة في مجال الاستثمار؛ أن يكون هنالك علاقة بين تقلب رؤوس الأموال في المشاريع المشروعة، وبين التعرض للمخاطرة، فكلما زاد التقلب زادت المخاطرة وبالتالي يزيد العائد، ثم إن الشريعة الإسلامية ترغب في التوجه نحو الاستثمارات المشروعة والتنوع فيها، وتمنع بذل الأموال و الإسهام في النشاطات المحرمة، و الغاية من هذا تحقيق التمنية الاجتماعية و الاقتصادية على حد سواء و بشكل متكافئ من خلال استهداف هذه الاستثمارات جميع الأنشطة الاقتصادية التي يكون المجتمع في حاجة إليها².

1-رائد نصري جميل أبو مؤنس و خديجة شوشان، شروط اعتبار السوق المالي سوقا إسلاميا، مجلة دراسات علوم

الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، العدد1، المجلد:47، 2020، ص: 96.

2-محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، مرجع سابق، ص:220.

ثانياً: الشروط الفنية

ويقصد بالشروط الفنية؛ المتطلبات الإدارية والتنظيمية المتعلقة بعملية إصدار وتداول الأصول المالية في السوق المالية الإسلامية وهذا الأمر يتطلب، وضع هيكل تنظيمي للسوق المالية الإسلامية، ويمكن في هذا الباب الاستفادة من هيكل السوق المالية التقليدية، حيث تقسم إلى سوق نقد و سوق رأس مال، وهذا التقسيم لا يخلو من فائدة، كما أشرنا إليه في موضعه من الفصل التمهيدي، إلا أن مبادئها القائمة على الإقراض و الاقتراض بفائدة هو الإشكال الذي ينبغي أن يوجد له حل في السوق المالية الإسلامية.

فأما السوق النقدية الإسلامية؛ فإنه ينبغي أن تطور فيها أدوات مالية إسلامية قصيرة الأجل، وهذا يتطلب أن يكون هناك هندسة مالية إسلامية، تعمل على تطوير و ابتكار مثل هذه الأدوات، وتجد الحلول المثلى لتجسيدها على أرض الواقع، وفي نفس الوقت تراعي اعتبارات إدارة السيولة و الموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية¹، وقد توصل الباحثون إلى تطوير الصكوك الإسلامية كبديل عن السندات وسيأتي تفصيل أنواعها في ثنايا البحث. وأما سوق رأس المال الإسلامي؛ فقد عرفته هيئة الأوراق المالية بأنه؛ " سوق يعمل على إتاحة فرص الاستثمار المتوسط والطويل الأجل، مع الالتزام الكامل بأحكام الشريعة الإسلامية"².

وسوق رأس المال الإسلامي، يمكن أن يتضمن سوق أولية وسوقاً ثانوية كمنظيرتها التقليدية، وتعتبر السوق الأولية الإسلامية هي سوق الإصدار أي؛ السوق التي تصدر فيها الأوراق المالية لأول مرة لغرض استقطاب المدخرات وتحويلها لأصحاب العجز.

و أما السوق الثانوية الإسلامية؛ فهي السوق الذي يتم فيها إعادة بيع الأوراق المالية الإسلامية التي تم إصدارها، حيث يستطيع الشريك بيع حصته من الشركة، أو جزء منها.

1- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 230.

2- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 141.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك تكامل بين السوقين الأولي والثانوي، فلا وجود لأحدهما دون الآخر حيث لا يمكن لأي مستثمر شراء أسهم مثلا دون ضمان إمكانية بيعها في حال احتياجه إلى السيولة، و لا يتم ذلك إلا في السوق الثانوية¹.

ثم إن عمليتي الإصدار والتداول في هذين السوقين لا بد فيه من الالتزام التام بضوابط الشريعة الإسلامية، و أن توضع جميع التصرفات تحت أنظار هيئة رقابة شرعية متخصصة، حيث تكثر فيه هذين السوقين عمليات المضاربة والاحتكارات، و على إدارة السوق المالية الإسلامية أن تفرض عقوبات خاصة بالمتورطين في التلاعب بمحددات العرض والطلب، ووضع معايير للكشف عن ذلك عن طريق أوامر حاسوبية ذات ترميز يصعب على الكثيرين تمييز مصدرها، كما أن عملية التداول في الغالب تتم عبر وسطاء، ويشترط فيهم أن يكون عملهم مرخصا من الجهة الرسمية في السوق، ويمكن لإدارة السوق أن تضع حدودا للعمولات التي يتقاضونها، وإن كان الواجب عدم تحديدها ويصار إلى ذلك في حال عدم التزامهم بالأجرة المعتادة منعا للاستغلال، ويمكن فرض رقابة شرعية على عمل الوسطاء لضمان حماية حقوق المتعاملين².

ثالثا: الشروط المهنية³

ويقصد بالشروط المهنية؛ الأبعاد المحاسبية و الإدارة المالية للأصل المالي، والجهة التي تصدر عنها، وهذه العملية يتم التحقق منها من طرف جهتين إشرافيتين في السوق المالية الإسلامية؛ وهما هيئة الرقابة الشرعية و إدارة السوق المالية الإسلامية، حيث تعملان على:

1. التأكد من التزام المتعاملين في السوق بأحكام الشريعة الإسلامية.
2. مراعاة خصوصية الأدوات المالية الإسلامية.
3. اعتماد القيم العادلة لإصدار أدوات الأوراق المالية الإسلامية، وعدم السماح بتداولها إلا إذا كانت تمثل ملكية حقيقية للأصول المعبرة عنها.
4. عدم السماح لأي جهة بالتعامل في السوق إلا بعد استيفائها الشروط المهنية⁴.

1- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 145.

2- رائد نصري جميل أبو مؤنس و خديجة شوشان، مرجع سابق، ص: 94.

3- شريفي إبراهيم و بشوندة رفيق، آليات تجسيد السوق المالي الإسلامي لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، العدد: 1، مجلد: 5، جوان 2019، ص: 80.

4- رائد نصري جميل أبو مؤنس و خديجة شوشان، مرجع سابق، ص: 90.

الفرع الثاني: معايير كفاءة الأسواق المالية الإسلامية

إن مفهوم الكفاءة في السوق المالية الإسلامية، مغاير تمام المغايرة لمفهومه في السوق المالية التقليدية، حيث تتحدد المعايير في هذه الأخيرة، على أساس توفير المعلومات وإيصالها في مدة زمنية سريعة لجميع المتعاملين وفي آن واحد وبتكاليف أقل، فمن اطلع عليها أولاً يربح أولاً ومن اطلع عليها في الأخير يخسر.

أما الكفاءة في السوق المالية الإسلامية، فإنها تعمل على مراعاة عدة مستويات، تقاس بمؤشرات يتم من خلالها تحديد ما إذا كانت هذه السوق تتمتع بالفعالية أم لا، ومن جملة هذه المؤشرات ما يلي¹:

1. **المصدقية الشرعية**؛ حيث يمكن أن تطور تقنيات في هذا الإطار لقياس حجم المخالفات الشرعية الحاصلة في قطاعات السوق قياساً إلى حجمها الكلي في فترة زمنية معينة.

2. **الكفاءة المهنية**؛ وهذا المؤشر يسمح بقياس مدى التزام الأطراف الفاعلة في السوق للشروط المهنية والفنية.

3. **الكفاءة التجارية**؛ وهو مؤشر يقاس به حجم الأرباح لمختلف قطاعات السوق المالية الإسلامية.

4. **الكفاءة الاقتصادية**؛ وهو مؤشر يقيس معدلات الإنتاج والدخل القومي و التضخم، مع الأخذ بعين الاعتبار قيم الشريعة الإسلامية، و التي منها وجوب تحقيق العدالة في توزيع الثروات. ومثال ذلك: قياس ما تم إصداره من الصكوك الإسلامية، و التأكد من حجم الممتلكين لها، هل تم الاقتصار فيه على كبار المستثمرين أم حصلت الملكية لشريحة كبيرة من المواطنين، وهذا له ميزة متمثلة في منع الاحتكارات التي يتسبب فيها كبار المتعاملين على حساب بقية المستثمرين.

الفرع الثالث: تحديات إقامة الأسواق المالية الإسلامية

بما أن الأسواق المالية الإسلامية، حديثة عهد بالوجود فمن الضروري أن تواجه تحديات كبيرة تعوق سيرها نحو تحقيق أهدافها القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية في ظل البيئة المالية السائدة، ولعل أبرز التحديات التي تواجهها خاصة، ما كان متعلقاً بأدواتها المالية ومن أبرزها²:

• العجز عن استثمار فائض السيولة بالسرعة المطلوبة من قبل المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يلي هذه الحاجة في الوقت الراهن هو أدوات السوق النقدية قصيرة الأجل، مثل أذون الخزينة و ما شابهها،

1- نادية جودة، مرجع سابق ص: 19.

2- أحمد سفر، مرجع سابق، ص: 161.

لسهولة استخدامها، غير أنها من الناحية الشرعية غير مقبولة، وبالتالي لابد من استحداث أدوات مالية إسلامية تؤدي نفس الغرض لمواجهة ظروف السيولة عند الحاجة لها أو عند وجود الفائض.

● عدم السماح بإصدار وتداول السندات ذات الفائدة، يجعل السوق المالية الإسلامية أمام تحد آخر، وهو إيجاد سوقا نشطة تعتمد على بديل لهذه السندات إلى جانب الأسهم، وقد تم استحداث الصكوك الإسلامية لتؤدي هذا الغرض لكنها لا زالت تفتقر إلى البيئة التي تسمح بتسليها، مما يجعل إيجاد سوق ثانوية مطلباً لابد من تحقيقه ضمن هيكل السوق المالية الإسلامية.

ولأن غياب السوق الثانوية ضمن هيكل السوق المالية الإسلامية، يعيق التوسع في استخدام هذه الأدوات المالية ويقلص من دورها التنموي¹.

● هجرة الأموال الإسلامية نحو الأسواق المالية العالمية، و تعرضها لعدة مخاطر من أبرزها:

أ. مخاطر سياسية؛ كالمصادرات والتجميد.

ب. مخاطر اقتصادية كالتضخم.

ج. مخاطر السوق؛ مثل التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف وأسعار الفائدة و المضاربات.

د. مخاطر إدارية؛ كالفساد و الإفلاس.

كل هذا يضع الأسواق المالية الإسلامية أمام تحد لإعادة جذب هذه الأموال والاستفادة منها في السوق، و هو مرهون بإقامة كيانات مصرفية إسلامية كبيرة واندماجات محلية وإقليمية، وكذلك إنشاء شركات وساطة مالية متخصصة وقادرة على المنافسة².

● افتقار الإدارات المعنية بتطوير المنتجات المالية الإسلامية إلى التخصصية و المهنية، مقارنة مع غيرها من

إدارات الصناعة المالية التقليدية، حيث تعطي اهتماماً بالغاً بهذا الجانب و تنفق أموالاً كبيرة لأجل ابتكار و

تطوير منتجاتها التي تلبي حاجاتها و تغطي طلبات الأسواق³.

1- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 145.

2- أحمد سفر، مرجع سابق، ص: 166.

3- نادية جودة، مرجع سابق، ص: 26.

المطلب الثالث: أساليب التحول نحو سوق مالية إسلامية

حاول بعض الباحثين الاستفادة من مقترحات تحول المصارف التقليدية نحو الصيرفة الإسلامية، وتطبيق نفس النموذج على تحول الأسواق المالية التقليدية نحو أسواق مالية إسلامية، فنتج عن ذلك وجود ثلاثة أساليب يمكن الاعتماد عليها والاستفادة منها في هذا الإطار وهي؛ التحول الجزئي أو التحول الكلي دفعة واحدة، أو التحول الكلي عبر مراحل.

ولكل من هذه المراحل إيجابيات وسلبيات، إلا أن الدافع من ورائها واحد، ويمكن تلخيص هذه الدوافع في النقاط التالية:

1. الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية؛ وهذا الدافع هو الأصل الذي يبنى عليه قرار التحول، لأن منهج

الشريعة الإسلامية هو الذي يصلح لحياة الناس عامة فضلا عن معاملاتهم، كما أن الأزمات المالية التي شهدتها العالم برهنت على صمود النظام المالي الإسلامي الذي أعطى أهم الضمانات لعدم الانزلاق و الوقوع فيها، نتيجة ما يحمله من قيم أخلاقية، وسعيه لتحقيق المصالح وتوزيع المخاطر على اختلافها بعدالة¹.

2. توقع الحصول على أرباح إضافية؛ وهذا ناتج عن زيادة الطلب على المنتجات المالية الإسلامية، و انخفاض

معدلات الطلب على المنتجات المالية التقليدية، وكذلك لأجل جذب رؤوس الأموال المعطلة والتي يتجنب أرباحها الانتظام في الأسواق التقليدية تجنبا للمعاملات الربوية والمقامرات فكلما زادت معدلات جذب رؤوس الأموال كلما زادت فرص تحقيق الأرباح².

إذا فالتحول نحو سوق مالية إسلامية، يمنح آفاقا لدخول فئات يمكن وصفها بالمهمشة، في ظل النظام المالي التقليدي وقد يكون هؤلاء العملاء إما أفرادا لا يقبلون شراء وتداول الأوراق المالية التقليدية كالسندات وغيرها، وإما شركات تتمتع عن إدراج أصولها المالية في الأسواق المالية التقليدية³.

1- محي الدين يعقوب أبو الهول، مرجع سابق، ص: 71.

2- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 160.

3- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية-دراسة تطبيقية-، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 2010، ص: 130.

الفرع الأول: أسلوب التحول الجزئي نحو سوق مالية إسلامية أولاً: المقصود بالتحول الجزئي نحو سوق مالية إسلامية، وأنواعه

• المقصود بالتحول الجزئي نحو سوق مالية إسلامية

يقصد بالتحول الجزئي نحو سوق مالية إسلامية؛ اتخاذ أصحاب القرار في البورصات التقليدية، استحداث أعمال وأنشطة مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وتقديمها جنباً إلى جنب مع بقية الأنشطة التقليدية. والذي يدفع إلى اتخاذ هذا القرار هو تجنب التراجع السوقي الذي شهدته المنتجات المالية التقليدية، و توقع مضاعفة الأرباح عن طريق إدراج المنتجات المالية الإسلامية، ومن أبرز الدول التي تعتمد هذا الأسلوب؛ السعودية، الإمارات، البحرين، ماليزيا، وتركيا وإندونيسيا¹.

• أنواع التحول الجزئي نحو سوق مالية إسلامية.

ويمكن للبورصة التقليدية أن تتحول جزئياً إلى سوق مالية إسلامية عن طريق إنشاء نافذة إسلامية تأخذ عدة أنماط²:

1. التحول الجزئي دون فصل مكاني أو إداري أو محاسبي؛ حيث تقوم البورصة التقليدية بإدراج نشاطات و أعمال مالية إسلامية وإعطائها تسمية النافذة الإسلامية، دون أن يكون للنافذة الإسلامية حيزاً تشغله داخل البورصة التقليدية أو خارجها، حيث تعود الإيرادات الناتجة عن الخدمات الإسلامية إلى ميزانية البورصة التقليدية.

2. التحول الجزئي مع الفصل المكاني فقط؛ حيث تقوم البورصة التقليدية، بإنشاء نافذة إسلامية وتخصيصها بحيز مكاني داخلها، لتقديم المنتجات المالية الإسلامية مع الاستمرار في تقديم المنتجات والخدمات المالية التقليدية، وهذا النوع من الفصل يكون وظيفياً فقط وتكون تابعة لها من الناحية الإدارية والمحاسبية.

3. التحول الجزئي مع الفصل المكاني والوظيفي؛ حيث تخصص البورصة التقليدية مكاناً للنافذة الإسلامية خارجها، وتمارس النافذة الإسلامية وظائفها تحت أنظار هيئة رقابة شرعية متخصصة، إلا أن العوائد ترجع إلى ميزانية البورصة التقليدية.

1- أحمد مداني، نحو نموذج عملي لتحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق إسلامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد: 26، المجلد: 17، 2021، ص: 217.

2- محمد وجيه حنيني، مرجع سابق، ص: 141.

والهدف من وراء استخدام هذا النوع من التحول؛ ليس الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وإنما هو ذريعة فقط للمحافظة على الحصة السوقية وتوسيعها، وتحقيق المزيد من الأرباح.

ثانيا: إيجابيات وسلبيات التحول الجزئي

■ إيجابيات التحول الجزئي:

- أ. اكتساب إدارة السوق المالية التقليدية الخبرة و التأقلم مع الوظائف الجديدة، الأمر الذي يسمح بالتحول السلس للسوق المالية الإسلامية في المراحل القادمة¹.
- ب. إعطاء فرصة للمتعاملين في السوق المالية التقليدية، للتعرف على المنتجات المالية الإسلامية، و إكسابهم قناعات إيجابية حولها.

■ سلبيات التحول الجزئي:

- أ. الحيلولة دون الاستفادة من إيجابيات التحول الكلي².
- ب. صعوبة الفصل المحاسبي بين الإيرادات الناتجة عن أعمال النافذة الإسلامية و السوق المالية التقليدية.
- ج. صعوبة إقناع بعض المتعاملين بهذا النوع من التحول، لعدم ثقتهم في أنشطة السوق التقليدية.

الفرع الثاني: أسلوب التحول الكلي دفعة واحدة

أولاً: المقصود بالتحول الكلي دفعة واحدة نحو سوق مالية إسلامية

والمقصود بالتحول الكلي دفعة واحدة؛ أن تقوم البورصة بإعداد خطة وبرنامج شامل لأجل تحويلها نحو العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، و تحدد لذلك موعداً محدداً، بعد الاستعداد التام لهذه الخطوة³.

ثانيا: سلبيات و إيجابيات التحول الكلي دفعة واحدة

1. سلبيات التحول الكلي دفعة واحدة:

يتضمن التحول الكلي دفعة واحدة نحو السوق المالية الإسلامية عدة مساوئ وسلبيات تعيق تطبيق هذا النموذج ويمكن أن نستنتج بعضاً منها وهي:

1- صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 164.

2- مُجَدَّ وجيه حنيني، مرجع سابق، ص: 145.

3- أحمد مداني، مرجع سابق، ص: 218.

- أ. إقبال العمال الإداريين على أعمال جديدة، تشكل لهم عبئا بسبب ضعف تكوينهم الشرعي و قلة معرفتهم بالمعاملات المالية الإسلامية، و بالتالي يضعف الأداء من حيث الكم والكيف.
- ب. التكلفة العالية التي يتطلبها هذا النوع من التحول.
- ج. حدوث أخطاء في التطبيقات العملية للمعاملات الشرعية.
- د. خروج بعض الشركات الأجنبية المدرجة أصولها في السوق التقليدية، بسبب عدم توافق متطلباتها مع التحول الجديد.

2. إيجابيات التحول الكلي دفعة واحدة¹:

- أ. التخلص من كافة المعاملات الربوية و إحلال المعاملات المالية الإسلامية محلها.
- ب. اكتساب ثقة الجماهير من متعاملين وشركات جديدة ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

الفرع الثالث: التحول الكلي نحو سوق مالية إسلامية على مراحل

أولاً: المقصود من التحول الكلي على مراحل

يقصد بالتحول الكلي على مراحل نحو سوق مالية إسلامية هو؛ أن تقوم البورصة التقليدية بإعداد خطة وبرنامج شامل للتحول الفعلي كاملاً نحو سوق مالية إسلامية، وتكون البداية عن طريق التحول الجزئي عبر إنشاء نافذة إسلامية، ثم إعداد جدول زمني للتحول لكل أقسام البورصة، وفقاً لمعايير شرعية واقتصادية وقانونية، و تعد ماليزيا و البحرين من أبرز الدول التي تعتمد هذا المنهج في برنامجها التحولي الكامل بناء على اتفاقية جرت بينهما سنة 2002².

ثانياً: سلبيات و إيجابيات التحول الكلي على مراحل

1. سلبيات التحول الكلي على مراحل:

- أ. محدودية فرصة التحول الكلي على مراحل لارتباط ذلك بعدة أسباب واقعية منها؛ صعوبة قبول الجهات الرسمية والتشريعية في الدولة لفكرة التحول.

1- مُجَّد وجيه حنيني، تحويل، مرجع سابق، ص: 136.

2- أحمد مداني، مرجع سابق، ص: 218.

3- مُجَّد وجيه حنيني، مرجع سابق، ص: 136.

ب. محدودية المنتجات والخدمات البديلة للمنتجات المالية التقليدية.

ج. تبعية الأسواق المالية إداريا ومن ناحية الملكية للقطاع العام.

2. إيجابيات التحول الكلي على مراحل:

تعتبر تجربة التحول الكلي المرهلي، من أنجع التجارب التي تم تطبيقها فعليا على أرض الواقع بداية مع التحول إلى المصرفية الإسلامية، و كان لهذا النموذج عدة إيجابيات يمكن أن يستفاد منها في التحول نحو الأسواق المالية الإسلامية ومن جملة هذه الإيجابيات:

- السماح بتنفيذ خطة التحول في جميع أقسام السوق المالية بشكل متوازن¹.
 - إمكانية تجاوز سلبيات هذا النوع عن طريق إجراء أبحاث و دراسات معمقة من قبل المتخصصين وطرح الفكرة ومناقشتها أمام الجهات الرسمية في البلد.
 - إعطاء فرصة للعاملين في السوق المالية التقليدية للتأقلم مع الوظائف الجديدة.
 - التحول المرهلي يسمح بوضع برنامج تدريبي للعمال الإداريين حول المعاملات المالية الإسلامية.
 - سهولة التطبيق الفعلي للمعاملات المالية الإسلامية بعد اكتساب الخبرات حول هذا المجال.
 - الموازنة بين إرادة الجماهير التي ترغب في توظيف أموالها في إطار أسواق مالية إسلامية، و الظروف القانونية التي تسمح بالتحول؛ حيث أن هناك شريحة كبيرة من المتعاملين ترغب في التحول الكامل الفوري، إلا أن القوانين و التشريعات لا تسمح بذلك لما فيه من مشقة تقع على عاتق الدولة خصوصا وأنها قد تبنت فكرة النظام الرأسمالي منذ قيامها وبالتالي يصعب عليها الانتقال إلى النظام المالي الإسلامي دفعة واحدة.
- وبالنظر إلى إيجابيات و سلبيات كل من أنواع التحول السابقة الذكر، فإن التحول الكلي على مراحل، يعتبر من أفضل الأساليب، لكونه يقوم على أسس مدروسة ومحددة الأهداف، و حتى و إن تم تسجيل بعض المساوئ أو الخروقات في التطبيق الشرعي للمعاملات فهي مستلزمات التحول، و يمكن تجاوزها مع الوقت².

1-يزن خلف سالم العطيات، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية-دراسة لبيان إمكانية التطبيق في الأردن-، رسالة دكتوراه-منشورة-، تخصص: المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 1427هـ-2007م، ص: 58.

2-صابر رشيد، مرجع سابق، ص: 168.

ثالثا: التأصيل الشرعي للتحويل الكلي على مراحل

أما من الناحية الشرعية؛ فإن الانتهاء عن المعاملات المحرمة أمر مطلوب على الفور، ولكن صعوبة التنفيذ وما فيه من مشقة تقع على عاتق الدول و أرباب القرار في الأسواق المالية التقليدية، في البلاد الإسلامية، تستلزم أخذ الأمور شيئا فشيئا، و بالتالي يمكن أن يؤصل لهذا النوع من التحويل على أساس؛ الأخذ بمبدأ التدرج في تطبيق الأحكام الشرعية؛ حيث أن الشريعة الإسلامية جاءت لتراعي ظروف و أحوال الناس وترغبهم أولا في الإسلام ومبادئه، حتى إذا خالط الإسلام قلوبهم جاء الإلزام بتكاليف أخرى لم يعهدها المسلمون من قبل، فيقبلونها وهم في حالة اطمئنان ولعلمهم حينئذ أن الشريعة لا تحرم شيئا إلا و فيه ضرر عليهم، و نصوص الوحيين الشريفين فيهما من الأدلة ما يبرهن على صحة هذا المبدأ ونذكر منها لا على سبيل الحصر؛ التدرج في تحريم الخمر حيث أن الخمر لم يحرم دفعة واحدة و إنما كان عبر مراحل؛ فقد روى الإمام أحمد في مسنده، عن عمر بن الخطاب رضي الله عنه، قال: " لما نزل تحريم الخمر قال: اللهم بين لنا في الخمر بيانا شافيا، فنزلت آية: ﴿يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعَةٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا﴾ البقرة: 219، قال فدعي عمر فقرئت عليه فقال: اللهم بين لنا في الخمر بيانا شافيا، فنزلت الآية التي في سورة النساء: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَقْرَبُوا الصَّلَاةَ وَأَنْتُمْ سُكَرَىٰ حَتَّىٰ تَعْلَمُوا مَا تَقُولُونَ﴾ النساء: 43، فكان منادي رسول الله صلى الله عليه وسلم إذا أقام الصلاة نادى؛ أن لا يقربن الصلاة سكران، فدعي عمر فقرئت عليه فقال: اللهم بين لنا في الخمر بيانا شافيا فنزلت الآية التي في المائدة فدعي عمر فقرئت عليه فلما بلغ؛ "فهل انتم منتهون" قال عمر؛ انتهينا¹؛ ووجه الدلالة في هذا الأثر؛ أن الله تعالى لم ينزل تحريمه للخمر دفعة واحدة، وإنما ترك المجال للصحابة رضي الله عنهم ليدركوا بأنفسهم مساوى الخمر، حتى إذا أدركوا عيوبها واستوعبوها نزل التحريم النهائي لها، وقد كان لسيدنا عمر رضي الله عنه فضل السبق، في طلب البيان الشافي من الله تعالى حول هذه القضية.

وقد يعترض على هذا التوجيه بأن التدرج المقصود؛ هو تدرج التشريع لا تدرج التطبيق، فالشريعة إذا استقرت في نفوس الناس فإنهم ملزمون بالامتثال لها، و الله تبارك وتعالى أذن بتوقف التدرج في التشريع بعد أن أكمل للمؤمنين دينهم قال تعالى: ﴿إِلْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتْمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا﴾ المائدة: 3..

ويجاب عن هذا: بأن الدين دين الله والحكم له وحده، والمسلمون لا يملكون تأخير إيجاب أو تحريم ما أوجب الله أو حرمه، ولكن لم تتوقف سياسة التدرج في التطبيق إذا اقتضت مصالح الناس ذلك، بعد اجتهاد أهل العلم في النصح والبيان، و باستطاعة أهل الرشد من الفقهاء و أولي الأمر في البلاد الإسلامية الأخذ بسياسة التغاضي عن التطبيق

1- أخرجه أحمد في المسند، مسند الخلفاء الراشدين، مسند عمر بن الخطاب رضي الله عنه، رقم الحديث: 378.

لبعض الأحكام الشرعية، و لا يقال أن في ذلك خيانة للأمانة و إتباع لخطوات الشيطان، إذا كان الهدف من وراء تطبيق هذا المبدأ رجاء استقرار المجتمعات، بشرط العزم على التطبيق الفعلي و التمهيد له بوسائل تجعل منه أمراً رشيداً، و الأمة الإسلامية في زمننا الحاضر أصبح حالها مماثلاً لحال أمة دخلت في الإسلام حديثاً، لبعدها عن تطبيق أحكام الشريعة و تسلط الدول العظمى عليها، بإلزامها بقوانينها و أنظمتها، وبالتالي فإن التدرج في التطبيق لإعادة الأمور إلى نصابها أمر مطلوب شرعاً¹.

خلاصة الكلام في هذه المسألة:

أن التحول من الأسواق المالية التقليدية إلى الأسواق المالية الإسلامية، خصوصاً بالنسبة للبلاد الإسلامية أمر لا بد منه ويمكن أن يراعى فيه مبدأ التدرج في التطبيق للأسباب السابقة، ورفعا للخرج الحاصل في حال المطالبة بالتحول الكامل دفعة واحدة، خصوصاً وأن لها التزامات يجب تسويتها قبل التحول الكامل، وبالتالي فإن التحول الكامل المرحلي هو الأليق، عملاً كذلك بالقاعدة الفقهية المشهورة؛ " المشقة تجلب التيسير".

1- عبد الرحمن حسن حبنكة الميداني، الشريعة الإسلامية بين التدرج في التشريع والتدرج في التطبيق، اللجنة الاستشارية

العليا للعمل على استكمال أحكام الشريعة الإسلامية، ط1، 1420هـ-2000م، ص: 41-42.

المبحث الثاني:

مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ودورها في الحد من المضاربة على الأسعار

- المطلب الأول: مفاهيم حول الهندسة المالية الإسلامية.
- المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية الإسلامية.
- المطلب الثالث: دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار.

المبحث الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ودورها في الحد من المضاربة على الأسعار

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية، ذلك الإطار الذي يمكن من خلاله إيجاد منتجات مالية وحلول شرعية لمختلف المعاملات المالية المحرمة والتي تجري في إطار الأسواق المالية التقليدية، و هو الأمر الذي يهتم الخبراء و أهل الاختصاص في مجال الاقتصاد الإسلامي، حيث يرون أنه من الواجب مواكبة التطورات الحاصلة في البيئة المالية العالمية، و الوصول إلى أفضل الابتكارات المالية التي تحكمها أسس و مبادئ الشريعة الإسلامية، و التي يمكن من خلالها ضمان المصداقية الشرعية، والاستقرار الاقتصادي، وتحقيق العدالة في توزيع الثروات وتوظيف الأموال في مشروعات ذات جدوى اقتصادية، و يعد نشاط المضاربة على الأسعار بمختلف صورته التي يجري بها في الأسواق المالية التقليدية، من أبرز المشكلات التي تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى معالجتها، وتجنّب السوق المالية الإسلامية وجودها ضمن نشاطاتها.

وفي هذا المبحث نستعرض بعض ما يتعلق بالهندسة المالية الإسلامية من مفاهيم، مع محاولة إبراز دورها في الحد من المضاربة على الأسعار.

المطلب الأول: مفاهيم حول الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وأسباب الحاجة إليها

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية قديمة قدم المعاملات المالية الإسلامية، إلا أنها من حيث الاصطلاح بدت حديثة ومتأخرة عن نظيرتها التقليدية، وقد عرفها الباحثون المختصون في مجال الاقتصاد الإسلامي بعدة تعريفات نذكر منها:

- الهندسة المالية الإسلامية هي؛ التصميم و التطوير و التطبيق، لأدوات وعمليات مالية مبتكرة، وإيجاد حلول شرعية تتميز بالإبداع لمختلف مشاكل التمويل، تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية¹.

1-مُجَّد أشرف دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر و التوزيع، ط1، 1438هـ-2017م،

■ هي الأنشطة التي يتم من خلالها تصميم وتطوير و تنفيذ الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وصياغة حلول لمشكلات التمويل في إطار مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية¹.

■ هي الإطار الذي يمكن من خلاله، ابتكار وتصميم أدوات وعمليات مالية إسلامية و إيجاد حلول لمشاكل التمويل استنادا إلى موجهاً الشريعة الإسلامية².

والذي يلاحظ من خلال هذه التعريفات، أنها متقاربة من حيث اللفظ ومتوافقة من حيث المعنى، كما أنها مستفادة من تعريف الهندسة المالية التقليدية، المشار إليه في المبحث الثاني من الفصل الأول، مع زيادة قيد آخر للتفريق بينهما وهو قيد التوافق مع -أحكام الشريعة الإسلامية- أي؛ لا بد أن تكون الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، محكمة وفق أسس الشريعة الإسلامية.

ثانياً: أسباب الحاجة إلى الهندسة المالية الإسلامية

إن التطورات الحاصلة في مجال الابتكارات المالية في إطار الأسواق المالية التقليدية، و ما تحمله في طياتها من التعقيد والإشكالات الشرعية، يفرض على النظام المالي الإسلامي أن يتماشى مع هذه التطورات و أن يعمل على إيجاد الحلول الشرعية الملائمة لها، نظراً لما يتمتع به من خصائص الكفاءة و الانضباط والمرونة، و يمكن تقسيم أسباب الحاجة إلى الهندسة المالية الإسلامية، إلى قسمين:

القسم الأول: حاجات اقتصادية عامة؛ ومن جملتها³:

1. الحاجة إلى تلبية متطلبات الناس الاقتصادية، بصورة تجمع بين مراعاة هذه الحاجات الاقتصادية و الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا الأمر يتطلب قدراً كبيراً من العناية والبحث، بحيث لا يقبل من المعاملات ولا يقدم منها إلا ما كان مستوعباً للقواعد والمقاصد الشرعية.

2. التعقيد و التشعب الحاصل في الحاجات الاقتصادية، نظراً لتطور المعاملات المالية و زيادة عوامل الخطر وعدم التأكد، يزيد من الحاجة إلى البحث عن إيجاد حلول شرعية ذات كفاءة تلائم هذه التغيرات.

1- بن صوشة ثامر، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير التمويل بالصكوك المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 4، المجلد 12، 2021، ص: 443.

2- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 161.

3- سامي السويلم، مرجع سابق، ص: 11.

3. التحدي الذي يفرضه النظام الرأسمالي أمام الاقتصاد الإسلامي، يجعل من الحاجة إلى إيجاد حلول شرعية لمختلف التعاملات المالية أمراً مطلوباً وبقدر كبير من الكفاءة، التي تمكن من الوصول إلى نتائج تساوي الحلول التي يقدمها النظام الرأسمالي على الأقل.

القسم الثاني: الحاجة إلى إيجاد سوق مالية إسلامية

تقدم لنا من خلال ما سبق أن إيجاد سوق مالية إسلامية، قد أصبح أمراً ضرورياً في ظل التغيرات التي تفرضها البيئة المالية المعاصرة، و تعتبر الهندسة المالية الإسلامية من أهم الوسائل التي يمكن أن تلي هذه الحاجة؛ وذلك من خلال ما يلي¹:

- إن إيجاد سوق مالية إسلامية متطورة، يستلزم أن يكون هنالك تنوع في الأدوات المالية المتداولة، وهو الدور الذي يمكن أن تقوم به الهندسة المالية الإسلامية، حيث تسعى إلى تصميم و ابتكار أدوات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.
- حاجة الأسواق المالية الإسلامية إلى مؤسسات مالية إسلامية متطورة؛ و يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تعالج هذه القضية عن طريق ابتكار أساليب و طرق تمويلية، لأجل إدارة المخاطر، بحيث تضمن لهذه المؤسسات القدرة على التنافسية والصمود في وجه الأزمات المالية.
- حاجة الأسواق المالية الإسلامية إلى إيجاد مؤشر إسلامي، يخدم القطاعات الخاصة به، و بالتالي يأتي دور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد مؤشرات تتيح للمستثمرين معرفة مقاييس الأداء، لمختلف المؤسسات المالية الإسلامية، و كذلك مساعدتهم في الاختيار الأمثل لأنواع الاستثمارات المالية.

الفرع الثاني: نشأة الهندسة المالية الإسلامية

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية، قديمة قدم المعاملات المالية الإسلامية، حيث تجسدت على أرض الواقع كتطبيق عملي يرافق مختلف التطورات الحاصلة في معاملات الناس منذ زمن النبوة، حيث كانت تطراً على الصحابة رضي الله عنهم، معاملات لا يعرفون حكم الشريعة فيها، فيأتون إلى النبي صلى الله عليه وسلم يستفتونه فيحل لهم الإشكال بطريقة؛ تجمع بين التعامل الصحيح الموافق لشرع الله و تراعي حاجة الناس و تيسر معاملاتهم، ومن تلك النصوص لا على سبيل الحصر:

1. ما رواه أبو داود في السنن من حديث ابن عمر رضي الله عنهما قال: " كنت أبيع الإبل بالبيع فأبيع بالدنانير وأخذ الدراهم، وأبيع بالدراهم وأخذ الدنانير، أخذ من هذه و أعطي هذه من هذه، فأتيت النبي صلى الله عليه وسلم وهو في بيت

1- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 226.

حفصة رضي الله عنها، فقلت يا رسول الله، رويدك أسألك، إني أبيع الإبل بالبقيع فأبيع بالدنانير، وأخذ الدراهم، و أبيع بالدراهم وأخذ الدنانير، أخذ هذه من هذه وأعطي هذه من هذه، فقال النبي صلى الله عليه وسلم، " لا بأس أن تأخذها بسعر يومها ما لم تفترقا وبينكما شيء" ¹.

فهذه المسألة عرضت لسيدنا عبد الله بن عمر رضي الله عنهما، وهي تدخل ضمن أحكام الصرف، قد شغلت باله، فأتى النبي صلى الله عليه وسلم وبين له حكم الشرع فيها، حيث أقره على البيع بالطريقة التي اعتادها واشترط عليه أن يلتزم بالتقايض في مجلس العقد.

2. عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: " قدم رسول الله صلى الله عليه وسلم المدينة، وهم يسلفون بالتمر الستين و الثلاث، فقال صلى الله عليه وسلم: " من أسلف في شيء ففي كيل معلوم ووزن معلوم، إلى أجل معلوم" ²

فالحديث دل على أن الصحابة رضي الله عنهم كانوا يتعاقدون على شيء غير موجود في وقت العقد، و مع أن الأصل عدم جواز بيع المعدوم، إلا أن النبي صلى الله عليه وسلم حل لهم الإشكال مراعاة لظروفهم وحاجاتهم، فأقرهم على الطريقة التي يتعاملون بها و أضاف لهم شروطا تنفي عنصر الجهالة في العقد، بحيث يصبح التعاقد على شيء موصوف في الذمة، معلوما من حيث الكيل والوزن والأجل.

ولم تقف الحلول الإبداعية للمشكلات المالية عند هذا الحد، بل تواصلت بعد ذلك اجتهادات الصحابة بعد وفاة النبي صلى الله عليه وسلم و اجتهادات الفقهاء بعدهم على مر العصور، و المتتبع لكتب الفقه الإسلامي يجدها زاخرة بالإشكالات الفقهية المتعلقة بالمعاملات المالية، و التي تنادت قرائح الفقهاء على إيجاد الحلول الشرعية لها، مما يدل على أن الهندسة المالية الإسلامية كتطبيق عملي ليس وليد العصر.

وقد تواصل التطبيق العملي للهندسة المالية الإسلامية إلى زمننا المعاصر، حيث شهدت سنوات الستينات من القرن الماضي، قيام الفقهاء بالتصدي للمؤسسات و البنوك القائمة على أساس التعامل بالفوائد الربوية، و نصوا على حرمة معاملاتها، و نادوا بإنشاء بنوك إسلامية، و لقي نداءهم استجابة واسعة، حيث تجسد على أرض الواقع العديد من البنوك الإسلامية، بداية مع بنك دبي الإسلامي سنة 1975، أما الهندسة المالية الإسلامية كمصطلح اقتصادي، أطلق على الابتكارات المالية الإسلامية، فإنه كان بعد ظهور الهندسة المالية التقليدية، في فترة منتصف الثمانينات من القرن

1- رواه أبو داود في السنن، كتاب: البيوع، باب: في اقتضاء الذهب من الورق، رقم الحديث: 3354/ قال الحاكم:

حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه، انظر: أبو عبد الله محمد بن عبد الله الحاكم النيسابوري، المستدرک على الصحيحين، مرجع سابق، ج: 2، ص: 90.

2- رواه البخاري في الصحيح، كتاب: السلم، باب: السلم في وزن معلوم، رقم الحديث: 6640.

الماضي، والتي كان الهدف منها دعم منشآت الأعمال لمواجهة المخاطر و الضغوطات التي تفرضها السوق عليها، عن طريق ابتكار أدوات وعمليات مالية تحقق هذه الغاية، إلا أن هذه الابتكارات المالية، قائمة في الأساس على التعامل الربوي المحرم شرعا، فكانت حولا قاصرة تخدم النظام الرأسمالي فقط، ونظرا لتأثر المجتمعات الإسلامية بهذا النظام، فإن رجال الفقه المالي الإسلامي تصدوا لهذه المعضلة بإيجاد حلول شرعية لها، و عملوا على تطوير أدوات مالية كالصكوك الإسلامية، و صيغ تمويلية حديثة موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية مثل؛ الإجارة المنتهية بالتمليك و المضاربة المشتركة، وغيرها...، وتعتبر سنوات التسعينيات من القرن العشرين شاهدة على توسع استخدام الهندسة المالية الإسلامية، حيث ارتفعت وتيرة إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها في مختلف أنحاء العالم، و تزايد الطلب على المنتجات المالية الإسلامية، نظرا لما حققته من أرباح كبيرة، إضافة إلى ظهور مؤسسات تدعم الصناعة المالية الإسلامية، مثل؛ هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية و المجلس العام للبنوك الإسلامية بدولة البحرين¹.

الفرع الثالث: خصائص وتحديات الهندسة المالية الإسلامية

أولا: خصائص الهندسة المالية الإسلامية

- تتمتع الهندسة المالية الإسلامية بجملة من الخصائص التي تجعلها مختلفة عن نظيرتها التقليدية، نذكر من جملتها ما يلي²:
- تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد حلول وبدائل تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية الشرعية لمختلف منتجات الهندسة المالية التقليدية.
 - تنوع أدواتها المالية؛ حيث إن كل أداة مالية من أدوات الهندسة المالية الإسلامية مستقلة عن غيرها من حيث الخصائص، حيث تلبي أغراضا استثمارية مختلفة، بخلاف منتجات الهندسة المالية التقليدية، فإن تنوعها هو تنوع شكلي كونها تلبي غرضا واحدا وهو الإقراض بفائدة.
 - اعتماد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، فكل طرفي التعاقد يتحملون المخاطر، بخلاف الهندسة المالية التقليدية، الذي يكون تحقيق الربح فيها قائما على أساس سعر الفائدة، دون تحمل للمخاطر.

1- بهوري نبيل، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية ومعوقات تطبيقها في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد1، المجلد 7، 2019، ص:46.

2- عتروس صبرينة وعتروس سهيلة، واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد2، ديسمبر 2015، ص: 86.

- تسعى الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق الكفاءة الاقتصادية، عن طريق توسيع قاعدة الاستثمارات، وتخفيض تكلفة المعاملات وعمولات الوساطة و السمسرة، بخلاف الهندسة المالية التقليدية التي تسعى إلى إيجاد أدوات وعمليات مالية تسهل عملية المضاربات على الأسعار لأجل تحقيق الأرباح السريعة¹.

ثانياً: التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية، وأهم الحلول لمواجهتها

تواجه الهندسة المالية الإسلامية، مجموعة من التحديات التي تعرقل سبيل الوصول إلى غاياتها، ومن جملتها²:

1. الانحصار في زاوية التقليد بدل الإبداع؛ إن قيام الأسواق و المؤسسات المالية الإسلامية وتطورها، هو رهن الإبداع في الابتكار، إلا أن المنهجية التي يتبعها المهندسون الماليون الإسلاميون في إيجاد الحلول الشرعية، مبنية على أساس التقليد للمنتجات السائدة في السوق التقليدية، نظراً لسهولة العملية وخفتها من حيث الجهد والوقت، وهذا الأمر مرده إلى عدة أسباب منها:

أ. عدم وجود ملكة الابتكار والريادة.

ب. غياب آلية توليد الأفكار و أدوات التفكير الإبداعي.

ثم إن محاولة إدخال هذه الأدوات المقلدة إلى السوق المالية الإسلامية، دون مراعاة للقواعد و التشريعات التي تنظمها، سيؤدي حتماً إلى إضعاف الثقة ليس فقط في المنتج المبتكر وإنما في السوق الإسلامية كافة.

2. ضعف التأهيل الشرعي و الثقافة الإسلامية، حيث تفتقر المؤسسات المالية الإسلامية، إلى التأهيل الشرعي

الخاص بالمعاملات المالية الإسلامية، الأمر الذي جعلها لا تدرك حقيقة ثراء الشريعة الإسلامية بالمنتجات المناسبة للتطوير و الإبداع.

3. ضعف وحدات الفائض ووحدات العجز؛ حيث لم تستطع الأسواق المالية الإسلامية إلى حد الآن من توفير

البيئة المساعدة على البحث و التطوير، نظراً لقلّة الشركات المدرجة فيها وضعف غالبيتها من ناحية النشاط والتداول.

ومن جملة التحديات كذلك³:

1- عبد الكريم أحمد فندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 164.

2- موسى بن منصور، مشكلات الإبداع المالي في الأسواق المالية الإسلامية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 2، المجلد 31، ص: 476-478.

3- محمد الأمين خنيوة و حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد: 12، 2011، ص: 657.

4. ضعف مقومات المنافسة و غياب كفاءة التكاليف؛ حيث تفتقر المؤسسات المالية الإسلامية إلى صفة التنافسية نظرا لاحتلال المؤسسات المالية التقليدية الحجم الاقتصادي الأكبر في السوق العالمية، كما أنها تعاني من مشكلة ارتفاع تكاليف عمليات التشغيل للمعاملات المالية الإسلامية، بخلاف نظيرتها التقليدية التي تتميز عنها بقلّة التكاليف.

5. ضعف تسويق منتجات الهندسة المالية الإسلامية؛ حيث يعتبر تحديا آخر بالنسبة للهندسة المالية الإسلامية لأن؛ إقبال العملاء على المؤسسات المالية الإسلامية، مرهون بمعرفتهم للمنتجات التي تقدمها و تمكينهم من الاطلاع على الفتاوى الشرعية الخاصة بها و آلية عملها، و الأهداف التي يرجى تحقيقها عن طريقها.

المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

تجدر الإشارة إلى أن المنتجات التي أطلقتها الهندسة المالية الإسلامية، كثيرة جدا وإن لم تبلغ كثرتها ما بلغته منتجات الهندسة المالية التقليدية، إلا أنه من الصعب كذلك حصرها، ولذلك سنكتفي في هذه الجزئية ببيان أشهرها والتي لها علاقة بموضوع البحث.

الفرع الأول: الصكوك الإسلامية

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من أشهر الأدوات المالية التي أبدعت الهندسة المالية الإسلامية في تطويرها، و إبرازها كبديل عن السندات الربوية، و قد جاء في تعريفها ما يلي:

الصكوك الإسلامية هي؛ "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان، أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصك وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"¹.

و يعتبر هذا التعريف من أشهر ما عرفت به الصكوك الإسلامية، و من خلاله تتضح خصائصها والتي من جملتها²:

1. الصكوك هي أدوات ملكية محددة لاستقطاب الأموال من المستثمرين، و تمثل ملكية أصحابها الموثقة في موجودات المشروع.

1- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية، مرجع سابق، ص: 467.

2- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 180.

2. لحامل الصك الحق في الحصول على الأرباح التي يحققها المشروع، الأمر الذي يستلزم ضرورة الفصل بين الذمة المالية للمشروع والذمة المالية للجهة المعنية بإنشائه.
3. قابلية الصكوك للتداول في البورصة، وهذه الميزة مفيدة للمؤسسات المالية الإسلامية.

ثانياً: أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية، إلى عدة أقسام باعتبارات مختلفة ومن ذلك¹:

1. تقسيم الصكوك حسب العقد الشرعي المستند إليه؛ تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية تطبق عليها أحكامها منها؛ صكوك المضاربة، وصكوك السلم، وصكوك الاستصناع، و صكوك الإجارة... وغيرها.
2. تقسيم الصكوك حسب الآجال؛ تقسم الصكوك حسب الآجال إلى صكوك قصيرة الأجل مثل؛ صكوك السلم و صكوك الإجارة، و صكوك متوسطة وطويلة الأجل وهي متوقفة على نوع النشاط الاستثماري، وفي الغالب يمثل هذا النوع صكوك المضاربة.
3. تقسيم الصكوك حسب الجهة المصدرة؛ فقد تصدر الصكوك الإسلامية من طرف الحكومة، و يطلق عليها الصكوك الحكومية، أو قد تصدر من طرف الشركات، و يطلق عليها صكوك الشركات.

ثالثاً: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية التي يتعامل بها في السوق المالية الإسلامية، و لضمان خلوها الموانع الشرعية فإنه من الضروري أن تكون عملية إصدارها وتداولها موافقة لأحكام الشريعة؛ وسنكتفي في هذه الجزئية بذكر الضوابط الشرعية العامة المتعلقة بالعمليتين.

1. ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية².

- أ. إصدار الصكوك الإسلامية يكون على أساس عقد من العقود الشرعية، كالمضاربة والسلم والاستصناع... وغيرها، و تطبق عليه جميع أحكام وآثار العقد الذي أصدر الصك على أساسه، بعد قفل

1- بن صوشة ثامر، مرجع سابق، ص: 447.

2- كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد: 14، 2014، ص: 87.

عملية الاكتتاب، وينعقد عقد الإصدار بإيجاب من مصدر الصكوك عبر نشرة الإصدار التي تتضمن أركان وشروط العقد، وقبول من المكتتبين.

- ب. ينبغي أن تمثل الصكوك ملكية حصص شائعة في المشروع الذي تم إصدار الصكوك لأجلها، وتستمر الملكية من بداية المشروع إلى نهايته، و يترتب عليها جميع الحقوق الشرعية للمالك، كالبيع والإرث و الهبة... إلخ.
- ج. لا يجوز التنصيص في نشرة الإصدار على؛ إلزام أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقاً أو مضافاً إلى المستقبل، أو ضمان قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، أو نص فيه احتمالية توزيع الأرباح بحسب رؤوس الأموال إن لم يتم الاتفاق على نسب التوزيع.
- د. يجب أن تتضمن نشرة الإصدار نصاً يتم فيه التنبيه على الاشتراك في الربح والخسارة وفق قاعدة، "الغنم بالغرم".

هـ. ضرورة وجود هيئة رقابة شرعية تتولى الإشراف على عملية الإصدار و تنفيذ العقد.

2. ضوابط تداول الصكوك الإسلامية¹:

- جواز تداول و استرداد الصكوك الإسلامية، إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من منافع وأعيان وخدمات، بعد إقفال عملية الاكتتاب وتخصيص الصكوك والبدء في النشاط، أما قبل إقفال باب الاكتتاب فإنه لا بد من مراعاة أحكام الصرف، وأحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.
- جواز تعهد مصدر الصك في نشرة الإصدار بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بعد تمام عملية الإصدار بسعر السوق لا بالقيمة الاسمية للصك.
- جواز تداول الصكوك بالطرق المتعارف عليها شرط أن تكون مشروعة، كالمناولة و القيد في السجلات و الوسائل الإلكترونية.

الفرع الثاني: البدائل الشرعية للمشتقات المالية

سبق الحديث عن المشتقات المالية في المبحث الثاني من الفصل الأول، وقد عرفنا أنها أحد أبرز منتجات الهندسة المالية التقليدية، و الغرض من ابتكارها هو التحوط ضد المخاطر، إلا أنها قد استعملت لتحقيق أغراض المضاربة على

1- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية، مرجع سابق، ص: 472.

الأسعار، وقد تعرضنا لحكمها الشرعي، و تبين عدم جواز التعامل عليها سواء كان التعامل لأجل التحوط ضد المخاطر أو المضاربة على الأسعار، لا نطوائها على عدة مخالفات شرعية سبق بيانها. وهذا القول قد ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي و أغلب الباحثين المعاصرين، إلا أنه لم يوجد من تعرض للحدوث عن البدائل الشرعية لهذه العقود - في حدود اطلاعي-، سوى الدكتور علي القره داغي في بحثه الموسوم ب" الأسواق المالية الإسلامية في ميزان الفقه الإسلامي"، قدمه لمجمع الفقه الإسلامي.

أولاً: البدائل الشرعية لعقود الاختيارات

ذهب الدكتور علي القره داغي، إلى أنه لا يوجد بدائل شرعية مطابقة لصور هذه العقود، إلا أنه يمكن الوصول إلى بعض الأهداف المشروعة التي تحققها من خلال بعض العقود و الإجراءات الشرعية، ومن ذلك¹ :

- إجراء العقود بخيار الشرط، ولا مانع من تحديد مدة خيار الشرط حسب العرف، مع التأكيد على الالتزام ببعض الشروط الأخرى كالتأكيد على وجود العقود عليه ونحوه.
- عقد الاستصناع لأجل حل إشكال وجود العقود عليه، وجهالة العمل، حيث يمكن إصدار صكوك استصناع في المستقبل.
- عقد السلم والبيع الآجل، بالتقسيط أو بدونه حيث يمكن لهذين العقدين أن يحل إشكال عدم وجود المسلم فيه و تأجيله المشروط، و عدم وجود الثمن و تأجيله كذلك.
- عقد الجعالة؛ حيث يمكن أن يعالج بعض القضايا مستقبلاً.

ثانياً: البدائل الشرعية لعقود المستقبلات.

حيث يرى الدكتور علي قره داغي كذلك بأنه يمكن أن يكون عقد السلم بشروطه الشرعية وكذلك عقد الاستصناع من البدائل الشرعية للمستقبلات، إلا أن عقد الاستصناع فيه مرونة أكثر من حيث تسليم العوضين بحيث يمكن أن توضع عقود نمطية خاصة بالسلع المصنعة، حيث يتفق التاجر مع الصانع عن طريق الوسيط لأجل صناعة الكمية المطلوبة مع ذكر المواصفات والزمن والثمن في العقد، و حينئذ لا تحتاج إلى تسليم الثمن والمثمن عند العقد،

1-علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد 7، دتخ،

ويمكن كذلك الاستفادة من عقد الجعالة؛ حيث ينص في العقد على الشروط والمواصفات، وتتم صياغة العقد على شكل " من أتى بكمية كذا من السلع الصناعية كذا في زمن كذا فإنه يعطى له مقابل كل طن مثلاً مبلغ كذا"¹. ومن المعلوم أنه ليس فقط السلع والبضائع مما يمكن بيعه وشراؤه من خلال عقود المشتقات، في الأسواق المالية التقليدية، بل يمكن كذلك بيع وشراء بقية الأصول المالية كالأسهم والعملات وغيرها، و بالتالي فإن الحلول التي قدمها الدكتور القره داغي؛ قاصرة على بيع وشراء السلع والبضائع فقط، إلا أنها يمكن من خلالها سد بعض حاجات المجتمع، ومن جملة الأسباب التي تمنع تطبيق هذه البدائل على بقية الأصول المالية على سبيل المثال²:

1. أن الشريعة الإسلامية لا تجيز بيع العملات إلا مع التقابض وهذا لا يمكن أن يتحقق من خلال مقترحات الدكتور.

2. لا يمكن الاعتماد عليها في بيع و شراء الأسهم مثلاً؛ فبيعها ممنوع في حال تأجيل البديلين، كما أنه لا يجوز السلم فيها، كونها أعياناً وليست من قبيل الأشياء الموصوفة في الذمة، ومن المعلوم أن من شروط المسلم فيه؛ أن يكون المبيع موصوفاً في الذمة و الشيء المعين؛ فيه احتمالية العجز عن تسليمه، فقد يهلك أو يكون منعدماً، فالغرر فيه أشد، والواقع يثبت أن الأسهم التي تباع سلماً قد لا تتوفر عند حلول الأجل، مع الأخذ بعين الاعتبار التقلب الحاد في أسعارها لأن المعبر فيها قيمها لا ذاتها.

الفرع الثالث: صناديق الاستثمار الإسلامية

جاءت الهندسة المالية الإسلامية، بفكرة إيجاد بديل شرعي للصناديق الاستثمارية التقليدية، والتي تعرف على أنها؛ أوعية مالية لجذب المدخرات من المستثمرين أصحاب الفوائض المالية، صغارهم وكبارهم واستثمارها في شراء و بيع الأوراق المالية كالأسهم و السندات، عن طريق إدارة محترفة، وتهدف إلى تحقيق أرباح ومنافع للمؤسسين والمستثمرين³. وهذه الصناديق على الرغم من اتفاقها من حيث المبدأ، و الذي يعنى باستثمار الأموال في الأوراق المالية، إلا أن أهدافها تختلف من صندوق إلى آخر وفقاً لمكوناتها التنظيمية، فبعضها يهدف إلى تحقيق النمو الرأسمالي، وبعضها

1-علي محي الدين القره داغي، مرجع نفسه، ص: 140.

2- عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، العدد: 3، مجلد 7، ص: 17.

3-مُجد أشرف دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص:

الآخر يهدف إلى الموازنة بين النمو والدخل، كما أن هناك صناديق تهدف إلى الاستفادة من مزايا الإعفاء الضريبي أو تأجيله¹.

ونظرا لموقف الشريعة الإسلامية من الأوراق المالية المتعامل عليها من خلال هذه الصناديق، وكذلك العمليات المستخدمة في التداول كالبيع على المكشوف و الشراء الهامشي، والمشتقات المالية؛ سعت الهندسة المالية الإسلامية، إلى إيجاد صناديق استثمارية تتعامل وفق أحكام الشريعة وضوابطها.

أولا: تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية

بدأت فكرة إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية، بعد ظهور المصارف الإسلامية، و استحداث الأدوات المالية الإسلامية المتمثلة في الصكوك الاستثمارية، وقد تجسدت الفكرة على أرض الواقع في العديد من الدول العربية كالحرين والكويت ومصر، وتتخصص هذه الصناديق في الاستثمار في هذه الأدوات و وفق الأحكام الشرعية². وقد عرفت صناديق الاستثمار الإسلامية على أنها؛ أوعية استثمارية يتم من خلالها جذب المدخرات من أصحاب الفوائض و استثمارها استثمارا شرعيا في أدوات مالية إسلامية³.

ثانيا: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية

تنوع صناديق الاستثمار الإسلامية بتنوع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية المكونة لها ونذكر منها⁴:

1. **صناديق الأسهم الإسلامية؛** وهي صناديق تعنى بالاستثمار في أسهم الشركات المساهمة، ذات النشاط المباح، مع الالتزام بالضوابط الشرعية المتعلقة بتداول الأسهم.
2. **صناديق السلع؛** حيث تستثمر هذه الصناديق الأموال في شراء وبيع السلع المباحة، ويمكن أن تعمل هذه بصيغة المراجعة أو السلم.

1- مُجَّد أشرف دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ط3، 1437هـ-2016م، ص: 67.

2- هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الموسوم ب: الاستثمار و التمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية-فلسطين، تاريخ الانعقاد: يومي: 8-9 ماي 2005، ص: 18.

3- مُجَّد أشرف دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 187.

4- هشام جبر، مرجع نفسه، ص: 19-20.

3. **صناديق السلم؛** وهي صناديق تقوم بشراء السلع بثمان معجل و استلامها في الأجل المتفق عليه، كما هو مقرر في عقد السلم الشرعي.
4. **صناديق الإجارة؛** حيث تعمل الصناديق على امتلاك بعض الأصول كالعقارات أو المعدات أو الشاحنات و غيرها، وتأجيرها و الاستفادة من عوائدها، ويمكن أن تستعمل صيغة الإيجار المنتهي بالتملك.
5. **صناديق المضاربة والاستصناع؛** حيث تقوم صناديق المضاربة بتنظيم محافظ استثمارية لتفي بحاجة عملائها الذين يرغبون في استثمار أموالهم وفق عقد المضاربة الشرعية أو عقد الاستصناع¹.
6. **صناديق مشاركة؛** حيث تقوم باستثمار الأموال في إنشاء مشاريع جديدة، أو المساهمة في مشاريع قائمة².

ثالثاً: أهمية صناديق الاستثمار الإسلامية

- تبرز أهمية الصناديق الاستثمارية الإسلامية في المزايا التي يمكن أن تتحقق من خلالها ومن ذلك³:
1. انخفاض درجة المخاطر نتيجة تنوع المحافظ التي تتكون منها الصناديق الاستثمارية الإسلامية.
 2. تتميز بالمرونة؛ حيث تتيح فرصة التنوع للمستثمرين في تحويل استثماراتهم من صندوق لآخر وتقدم لهم خدمات متعددة، مقابل عمولة ضئيلة.
 3. تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية الإسلامية، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تتناسب مع ظروف المتعاملين، وتتيح فرصة الاستثمار لصغارهم قبل كبارهم.

المطلب الثالث: دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار

قد عرفنا من خلال ما سبق أن المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، نشاط في أغلب أحواله لا يستند في تحقيق الأرباح على أصول حقيقية، ولا يتضمن سمة المشاركة في الربح والخسارة أو توزيع المخاطر على الفئات المشاركة في العملية، ولا يهدف إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، بقدر ما هو نشاط يراد منه تحقيق المضارب للأرباح السريعة من

1- سليم جابو و الطاهر بن عمارة، صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية- دراسة حالة السوق المالية الماليزية خلال الفترة 2008-2018، مجلة رؤى اقتصادية، العدد1، المجلد10، أوت 2020، ص: 308.

2- محمد أشرف دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 179.

3- سليم جابو و الطاهر بن عمارة، صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية- دراسة حالة السوق المالية الماليزية خلال الفترة 2008-2018، مرجع سابق، ص: 308.

خلال فروق الأسعار، بحيث تكون هذه الأرباح محققة على حساب خسارة الطرف الآخر، و يعتمدون في العملية على بعض الممارسات كالتعامل على المشتقات المالية والعمليات المالية؛ كالبيع على المكشوف و الشراء الهامشي، و لا يخفى ما تنطوي عليه هذه المعاملات من المخالفات الشرعية، كبيع الإنسان ما لا يملك و الربا و التوزيع الغير العادل للثروات، إضافة إلى اعتماد أساليب التلاعب والاحتكار وقد سبق بيان حكم الشريعة الإسلامية فيها.

وقد جاءت الهندسة المالية الإسلامية ببعض الابتكارات و البدائل الشرعية لمختلف هذه العمليات، إلا أن تطبيقها العملي في إطار الأسواق المالية التقليدية، قد يصعب لتعارض مبادئها الشرعية مع أسس ومبادئ هذه الأسواق، وباعتبار أن الأسواق المالية الإسلامية محكومة على أسس و قواعد الشريعة الإسلامية، فهي تعتبر سوقا مستقرة على العموم ويمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تجد فيها البيئة الملائمة للإبداع و الابتكار.

وفي هذه الجزئية نحاول عرض دور الهندسة المالية الإسلامية من خلال منتجاتها، في تجنيب الأسواق المالية الإسلامية، الأسباب التي ساهمت في خلق نشاط المضاربة على الأسعار ضمن أنشطة نظيرتها التقليدية، وذلك في إطار العناصر التالية:

- الموازنة بين الاقتصاد المالي و الاقتصاد الحقيقي.
- ترسيخ مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر.
- التوزيع العادل للثروات.

الفرع الأول: الهندسة المالية الإسلامية والموازنة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي

من الأسباب المباشرة التي أدت إلى انتشار نشاط المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية التقليدية، ما يذكره بعض الباحثين في سياق الحديث عن أسباب حدوث الأزمات المالية، هو الانفصام الذي حصل بين الاقتصاد المالي و الاقتصاد الحقيقي.

فالاقتصاد الحقيقي يراد منه؛ ذلك النشاط الذي يعنى بتوفير السلع و الخدمات لأجل إشباع حاجات الناس، بواسطة وظائف اقتصادية مثل الإنتاج والتوزيع والاستهلاك، ونظرا لعدم قدرة الإنسان على إنتاج ما يحتاج بنفسه، وجد ما يعرف بالتبادل، والتبادل بدوره محتاج إلى تمويل، ومن هنا وجد الاقتصاد المالي لأجل خدمة الاقتصاد الحقيقي، إلا أن الشقة بينهما قد توسعت بسبب اتخاذ الناس النقود و التمويل محلا للبيع والشراء، فصاروا يكسبون من الاقتصاد

المالي أضعاف الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي توجهت الإمكانيات المالية إلى الأسواق المالية و العمليات الاقراضية و أسواق الصرف، بدلا من توجيهها في الإنتاج السلعي والخدمات¹.

و مما زاد الطين بلة ظهور المعاملات التي تتيح المتاجرة في المخاطر كعقود المشتقات المالية، وغيرها من المعاملات الأخرى التي لا تهدف إلى خلق قيمة مضافة، جعلت من الاقتصاد المالي لا يستند إلى قاعدة من الأصول و إنما على قواعد من الديون التي ركب بعضها فوق بعض في صورة هشّة، و بالتالي حصل تضخيم لسوق الديون بشكل أدى إلى عدم الاستقرار المالي².

وهنا يمكن إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في حل هذا الإشكال من منطلق؛ " أن المال عقيم لا يلد مالا كما شاع عند الإغريق، ومعناه في الشريعة الإسلامية لا يتعدى حرمة الربا"³، وقد جاءت منتجات الهندسة المالية الإسلامية لتراعي هذا المبدأ، لذلك نجد أغلب مبتكراتها أو بدائلها الشرعية مستندة إلى عقود شرعية، كالمضاربة والسلم و الاستصناع... وغيرها.

وهذه العقود الشرعية بطبيعتها التركيبية و آليات التعامل بها كما هو مقرر لها في الشريعة الإسلامية، لا تسمح بتمويل غير الأصول الحقيقية، أو دعم غير الاستثمار الحقيقي الذي يركز على الإنتاج و خلق القيمة المضافة، الأمر الذي يساهم في إعادة حالة التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و الاقتصاد المالي، وبالتالي تنقطع أحد أهم الأسباب الباعثة على المضاربة على الأسعار.

الفرع الثاني: الهندسة المالية الإسلامية و مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر

تعتبر قضية المشاركة في الأرباح و الخسائر أحد المبادئ التي أولتها الشريعة الإسلامية أهمية كبيرة في المعاملات المالية، من باب تحقيق العدالة بين المتعاملين، حيث لا يصح للإنسان أن يحصل لنفسه مغنما و يلقي المغرم على عاتق غيره، فبقدر الغنم في أوقات الرواج واليسر يكون تحمل الغرم في أوقات الكساد والعسر⁴.

1- محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم إلى الملتقى الاقتصادي الدولي الأول

الموسوم ب: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة، تاريخ الانعقاد يومي: 5-6ماي 2009. منشورات كلية الآداب و العلوم الإنسانية، ج1، ص: 273.

2- محي الدين يعقوب أبو الهول، مرجع سابق، ص: 74.

3- رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص: 52.

4- محمد أشرف دواية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 242.

وهذا ما يمكن أن نلاحظه من خلال سلوك المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية، حيث أن المضارب يحقق الربح على حساب خسارة الطرف الآخر دون تحمل أدنى مخاطرة، فهو يحصل المغنم ويلقي بالمغرم على عاتق غيره، وكل هذا حاصل بسبب ما يعرف بفصل المخاطر عن الملكية.

وعلى سبيل المثال نجد هذا ظاهراً في قضية المضاربة بعقود المشتقات المالية كما بينا سابقاً، حيث أن المخاطر في معزل عن ملكية الأصل، و المضارب إنما يربح ما يخسره الآخر من فروق أسعار الأصول دون امتلاك حقيقي لها، وبالتالي ليس هناك عدالة في تحمل المخاطر بين أطراف التعاقد.

وهذا الإشكال تعالجه الهندسة المالية الإسلامية من خلال مراعاتها في ابتكاراتها المالية لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، من منطلق أن الربح إنما يستحق بالمال أو الضمان أو بالعمل، كما يقول الكاساني: "الأصل أن الربح مستحق بالمال أو الضمان أو بالعمل، فأما كونه مستحق بالمال فظاهر؛ لأن الربح نماء رأس المال فيكون للمالكه، ولهذا استحق رب المال الربح في المضاربة، وأما استحقاقه بالعمل؛ فإن المضارب يستحق الربح بعمله فكذا الشريك، وأما بالضمان؛ فإن المال إذا صار مضموناً على المضارب يستحق جميع الربح، ويكون ذلك بمقابلة الضمان خراجاً بضمان"¹.

وهذا النص الذي أورده الإمام الكاساني يقرر فيه أمراً مهماً، وهو تعظيم قيمة العمل والجهد، و أن مسؤولية الضمان تكون ناشئة عن الملكية، أما الضمان المستقل عنها، فلا تجوز المعاوضة عليه لأنه غرر، وبالتالي فإن استحقاق الربح بالمال والعمل والضمان؛ يوجه الحوافز لزيادة القيمة المضافة، ويجول دون تحويل النقود لسلعة تباع وتشتري و يصب في مصلحة تحقيق الكفاءة الاقتصادية².

و الهندسة المالية الإسلامية، نظراً لاستنادها في ابتكار وتطوير منتجاتها على العقود الشرعية المعروفة في الفقه الإسلامي، فإنها كفيلة بأن تحدث التوازن المطلوب بين الأطراف المتعاقدة في تحقيق الربح وتحمل الخسائر، نظراً لتركيزها على أهم العوامل والضوابط الشرعية المساعدة على ذلك والتي يمكن أن نوجزها في النقاط التالية³:

1. تركيزها على أن يكون الأصل المبيع أو المؤجر أصلاً حقيقياً لا وهمياً، وهذا يساعد على استبعاد الكثير من المضاربات المنطوية على الغرر و القمار.

1- الكاساني، مرجع سابق، ج6، ص:62.

2- محمد أشرف دوابة، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 219.

3- محمود فهد مهيدات، مرجع سابق، ص: 17-18.

2. التركيز على أن يكون البائع مالكا على الحقيقة للأصل المباع أو المؤجر، الأمر الذي يجعله مشاركا بحصة من المخاطرة، وبالتالي لا تكون هنالك مبادلات صفرية، وإنما مبادلات حقيقية، يتم من خلالها توزيع الأرباح والخسائر بين الطرفين بعدالة تامة.
3. الحرص على أن تكون هنالك نية للتسليم والتسليم للثمن و المثلثن، مما يساعد على استبعاد عمليات المضاربة على الأسعار و المشتقات المالية التي يتخلف فيها هذا الأمر.
4. تركيزها على إيجاد علاقة وتفاعل حقيقي بين أصحاب الفوائض المالية و بين أصحاب العمل والخبرة، وفق ضوابط العدل و الحق وبذل الجهد.

الفرع الثالث: الهندسة المالية الإسلامية والتوزيع العادل للثروات

إن من أبرز متطلبات تحقيق النمو الاقتصادي، ضرورة وجود نظام يعمل على توزيع الثروة بعدالة بين جميع فئات المجتمع.

وقد أولت الشريعة الإسلامية أهمية بالغة لقضية العدل ومنع الظلم وحثت عليه في جميع الأمور بشكل عام، حيث قال تعالى: ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ﴾⁹⁰، قال ابن عطية: "العدل؛ هو فعل كل مفروض من عقائد وشرائع وسير مع الناس في أداء الأمانات وترك الظلم والإنصاف و إعطاء الحق"¹.

أما في الجانب المالي؛ فنجد أن جميع المعاملات المالية الشرعية مبنية على أصل العدل؛ حيث قامت الشريعة الإسلامية بالموازنة بين مصالح المستثمرين وباقي فئات المجتمع فلا طغيان لأحد على الآخر²، و قد اتبعت لتحقيق هذا المبدأ أوضح السبل و أوقفها؛ حيث أحلت البيع وحرمت الربا و فرضت الزكاة، ومنعت الضرر و الضرار... إلى غير ذلك من الوسائل المنصوص عليها في نصوص الوحيين الشريفين.

وفي المقابل نجد أن النظام الرأسمالي بمبادئه، يتعارض مع العدالة الاجتماعية ولا يقيم لها وزنا إلا من باب التنظير لها، وهذا ما نلاحظه من خلال قضية الانفلات الحاصل في الأسواق المالية التقليدية وخرافة اليد الخفية؛ حيث يشجع النظام الرأسمالي على الحرية المطلقة في التعامل الاقتصادي، من منطلق أن الإنسان رشيد في تصرفاته، وإذا حاول أحد أن يتصرف بما يعود بالضرر على بقية المتعاملين، فإن قوى السوق أو ما يعرف لديهم بمصطلح "اليد الخفية"، فإنها

1- ابن عطية الأندلسي، المحرر الوجيز في تفسير الكتاب العزيز، تح: عبد السلام عبد الشافي مجّد، دار الكتب

العلمية-بيروت، ط1، 1422هـ، ج3، ص:416.

2- مجّد أشرف دوابة، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص:226.

تعمل على منع ذلك وتعيد السوق إلى الاستقرار، غير أن الواقع يثبت خطأ هذا التصور ويعدده من الأوهام، وقد أظهرت بعض الدراسات الاقتصادية فشل هذا المبدأ، وأقرت بضرورة التدخل لضبط السوق، و هو ما عملت عليه أمريكا من خلال إصدار قوانين تعرف بالتشريعات المناهضة للمضاربات والممارسات الاحتكارية الضارة بالمنافسة العادلة¹.

والهندسة المالية الإسلامية نظراً لمراعاتها لمبادئ الشريعة الإسلامية في الابتكار و التعامل، باستطاعتها وقاية السوق المالية الإسلامية من الانفلات الحاصل بسبب عدم ضبط تصرفات المتعاملين كما يجري في الأسواق المالية التقليدية، ومن بين الأساليب التي يمكن أن تتبعها في تحقيق هذه الغاية:

- نشر الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في الأدوات المالية الإسلامية، بهدف منع أي ممارسات غير مشروعة في السوق المالية الإسلامية و منها المضاربة على الأسعار.
- تفعيل الرقابة الشرعية على كافة العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية الإسلامية، لتفادي نشر المعلومات المضللة التي تؤثر على قرارات المستثمرين وتضر بهم و بالاقتصاد القومي بالكلية.
- العمل على إحياء نظام الزكاة، الذي يسمح بتحريك الأموال بين جميع فئات المجتمع، ويساهم في التقليل من عمليات المضاربة و الاحتكارات والمعاملات الربوية، لمنعته تكديس الأموال في يد الأغنياء².
- العمل على سن إجراءات رادعة لمن يخالف القوانين المنظمة للسوق المالية الإسلامية.

1- محمد عبد الحليم عمر، مرجع سابق، ص: 276.

2- محمود فهد مهيدات، مرجع سابق، ص: 18.

المبحث الثالث:

نموذج تطبيقي لدور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار

من خلال - مقترح: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية-

- المطلب الأول: مفاهيم حول المصارف الإسلامية.
- المطلب الثاني: التعريف بنموذج صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية.
- المطلب الثالث: دور النموذج المقترح في الحد من المضاربة على الأسعار.

المبحث الثالث: نموذج تطبيقي لدور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على

الأسعار من خلال - مقترح: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية-

عملت المصارف الإسلامية منذ نشأتها على تقديم الخدمات المالية الإسلامية البديلة عن خدمات نظيرتها التقليدية، وتعتبر بذلك أول بيئة حاضنة لابتكارات الهندسة المالية الإسلامية، ونظرا لنجاح تجربتها وتوسع قاعدتها على الساحة الاقتصادية، اقترح بعض الباحثين عدة نماذج تطور من أعمال هذه المصارف وترفع من مستوى كفاءتها، من أجل تقديم إسهامات فعالة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، و في هذا السياق؛ يعتبر نموذج صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية، أحد المقترحات التي طرحها الدكتور مُجَّد أشرف دوابه؛ أستاذ التمويل و الاقتصاد الإسلامي بجامعة الشارقة، من خلال كتابه:

■ صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق.

■ دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية.

وباعتبار أن هذا النموذج المقترح هو أحد تطبيقات الهندسة المالية الإسلامية، فإننا في هذا المبحث نحاول إبراز إسهاماته في الحد من الأسباب التي شجعت على بروز نشاط المضاربة على الأسعار و التأكيد على قدرة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة هذا الإشكال وذلك من خلال العناصر التالية:

المطلب الأول: مفاهيم حول المصارف الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم المصارف الإسلامية، وخصائصها

أولاً: مفهوم المصارف الإسلامية: عرفت المصارف الإسلامية انتشارا واسعا على مستوى الساحة الاقتصادية، و قد تم التأكيد على نجاعة أعمالها خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية حيث أظهرت ثباتا في وجه هذه الأزمة وما ترتب عنها من آثار عصفت باقتصاديات الدول، وقد عرفها الباحثون في مجال الاقتصاد الإسلامي بعدة تعريفات منها:

1. هي مؤسسات مالية إسلامية، يتم من خلالها تجميع الأموال و استثمارها في إطار أحكام الشريعة الإسلامية، بهدف ضمان عدالة التوزيع ووضع المال في مساره الصحيح¹.

1- عبد المنعم مُجَّد الطيب، واقع المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم إلى الملتقى الاقتصادي

الدولي الأول الموسوم ب: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم

الإسلامية -قسنطينة تخ: يومي 5-6 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية -قسنطينة، منشورات

كلية الآداب و العلوم الإنسانية، ج1، ص: 68.

2. هي مؤسسات مالية مصرفية تقبل الأموال وفق قاعدتي الخراج بالضمان و الغنم بالغرم للتجار بها وفق مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية¹.

3. هي مؤسسات مالية تلتزم في مختلف نشاطاتها، بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وتعتبر وسيطا ماليا بين المتعاملين أصحاب الفوائض و المستثمرين، وتعمل على تقديم خدماتها في نطاق العقود الشرعية².

وهذه التعريفات في مجملها تشير إلى تقارب في مفهوم المصارف الإسلامية لدى الباحثين، وتركز على كونها تجمع في تعاملاتها بين الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، و تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والتوزيع العادل للثروات.

ثانيا: خصائص المصارف الإسلامية: تتمتع المصارف الإسلامية بجملة من الخصائص و المميزات التي تنفرد بها عن غيرها من المصارف التقليدية، ومن جملتها ما يلي³:

- من بين أهم الخصائص التي تتمتع بها المصارف الإسلامية، تمسكها بقاعدة الحلال والحرام.
- تركز على الجمع بين الصفة التمويلية والاستثمارية، حيث لا تتعامل بالفائدة لا أخذًا و لا عطاءً، وتعتمد على نوعين من الاستثمارات هما:

أ. الاستثمار المباشر: ويقصد به؛ المتاجرة باسم المصرف ولصالحه، ويهدف من خلال العملية إلى قلب الأموال بغرض الحصول على ربح حلال، من خلال الفرق بين تكلفة الشراء و أسعار البيع.

ب. الاستثمار الغير مباشر: وهذا النوع من الاستثمار يتم عن طريق صيغ التمويل الإسلامية والتي تتمثل في أكثر من ثلاثة عشرة صيغة؛ كالمضاربة والسلم والمراجحة... وغيرها.

ثالثا: شمولية معاملات المصارف الإسلامية؛ بحيث قد تجاوزت معظم المصارف الإسلامية مرحلة التأسيس للمصرف اللاربوي إلى مرحلة التعامل الشامل بعقود الفقه المالي الإسلامي المتمثلة في:

1. عقود المعاوضات.

2. عقود المشاركات.

1- زين خلف سالم العطييات، مرجع سابق، ص: 34.

2- عيسى مرازمة، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي-دراسة حالة مصرف أبو ظبي-، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي -الواقع و رهانات المستقبل-، تخ: يومي 23-24 فيفري 2011، المركز الجامعي - غرداية، ص: 3.

3- عبد المنعم محمد الطيب، مرجع نفسه، ص: 70-71.

3. عقود التبرعات.

ومن بين خصائصها كذلك¹:

4. العمل على تحقيق التوازن في المجالات الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية وفقا للأولويات الإسلامية.

5. الاهتمام بأداء الزكاة على جميع أموال و نتائج أعمال المصارف الإسلامية.

6. الوضوح والشفافية و المصداقية في التعامل؛ بحيث تراعي المصارف الإسلامية درجة عالية من الإفصاح على

أسس توزيع نتائج النشاط وتحديد أسعار البيع، وبيان الجزء الغير شرعي الذي خالط أعمال المصرف².

7. خلو المصارف الإسلامية من أعمال المضاربة على الأسعار، أو أي أعمال يكون مؤداها إلى الاستغلال، أو

منافاة العدالة الاقتصادية والاجتماعية³.

8. احتواء المصارف الإسلامية على هيئة رقابة شرعية تعمل على مراقبة أعمالها ومدى التزامها بأحكام الشريعة

الإسلامية في مختلف أنشطتها وخدماتها.

الفرع الثاني: أهداف المصارف الإسلامية وأهميتها بالنسبة للسوق المالية الإسلامية

أولاً: أهداف المصارف الإسلامية

من منطلق التزام المصارف الإسلامية بأحكام الشريعة الإسلامية في مختلف أنشطتها فإنها تسعى بذلك إلى تحقيق

جملة من الأهداف منها⁴:

(1) **أهداف عقائدية؛** تسعى المصارف الإسلامية إلى تحقيق أهدافها العقائدية من منطلق أن المال هو مال الله و

أن التصرف فيه ينبغي أن يكون موافقا لما أحله الله سبحانه، و هذا الجانب الديني والبعد الروحي الذي تتمتع

به المصرفية الإسلامية، تحاول من خلاله تحرير المجتمع من المخالفات الشرعية و تمد يد العون للجميع دون

تمييز.

1- بن حليمة هوارية و بطاهر علي، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالية الإسلامية-التجربة الماليزية-، مجلة

الحقوق و العلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-، العدد1، المجلد26، دتخ، ص: 28.

2- إبراهيم الكراسنة، البنوك الإسلامية- الإطار المفاهيمي و التحديات-، صندوق النقد العربي أبو ظبي، الإمارات

العربية المتحدة، دط، نتخ: 2007، ص: 3.

3- سامر مظهر قنطقجي، الفروق الجوهرية بين المصارف الإسلامية والمصارف الربوية، دار شعاع للنشر والتوزيع، ط1،

نتخ: 2007، ص: 13.

4- عيسى مرازقة، مرجع سابق، ص: 3.

(2) أهداف اقتصادية، تتمثل أهداف المصارف الإسلامية الاقتصادية في:

أ. جذب المدخرات وتوظيفها في مشاريع ذات جدوى اقتصادية حسب الأولويات، ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد.

ب. العمل على إيجاد صيغ للاستثمار تتناسب مع قدرة الأفراد والمؤسسات.

ج. تحقيق الأرباح، باعتبارها مؤسسات اقتصادية وليست جمعيات خيرية.

(3) أهداف اجتماعية؛ من جملة الأهداف الاجتماعية للمصارف الإسلامية ما يلي¹:

أ. القيام بدورها في إخراج فريضة الزكاة على أموالها ونتائج أعمالها و تخصيص حسابات للزكاة و الإشراف على إدارة صناديقها.

ب. منح القروض الحسنة والتبرعات.

ج. الإسهام في إنشاء مشاريع اجتماعية الغير هادفة إلى الربح.

د. ترسيخ مبدأ التعاون والتكافل بين أفراد المجتمع.

هـ. إثراء الثقافة الإسلامية في جانب المعاملات المالية الإسلامية لدى أفراد المجتمع.

و. الإسهام في الحد من البطالة، عن طريق تشجيع اليد العاملة على الكسب الحلال.

ثانيا: أهمية المصارف الإسلامية بالنسبة للسوق المالية الإسلامية

تؤدي المصارف الإسلامية دورا مهما في إيجاد وتفعيل السوق المالية الإسلامية، نظرا للحاجة الملحة لوجودها، ويمكن

للمصارف الإسلامية أن تساهم في تحقيق هذه الغاية من خلال²:

■ تأسيس مؤسسات تعمل بشكل متكامل وتستطيع التعامل بجميع المنتجات المالية الإسلامية، وهذا أمر

تقتضيه أصول الهندسة المالية الإسلامية التي تحث على جمع القطاعات المالية في سوق واحدة، بهدف تفعيل

أسواق المال تحت إشراف هيئة إدارية رقابية مشتركة، و تمنح للسوق فرصة النمو على هذه الوتيرة بدلا من

توزيع الأدوار بين قطاع مصرفي وقطاع تأمين ومؤسسات وساطة وغير ذلك.

■ تشجيع الرملة وتحقيق كفاية رؤوس المال في المصارف و الشركات و المؤسسات ذات الطابع الإنتاجي، و

تشجيع قيام شركات المساهمة مما يساهم في تفعيل سوق أوراق المال الإسلامية.

1- بن حليلة هوارية و بطاهر علي، مرجع سابق، ص: 29.

2- أحمد سفر، مرجع سابق، ص: 145.

- نشر الوعي الاستثماري لدى الأفراد و المؤسسات لأجل توسيع أعمال السوق المالية الإسلامية عن طريق تطوير البنية اللازمة لتوفير مستلزمات الاستثمار و التي تساعد في استقطابه.
- بذل الجهود في تطوير الجهاز المصرفي الإسلامي، من ناحية الأنظمة و الأدوات الاستثمارية، بما يكفل القدرة على مواكبة المتطلبات التي تقتضيها العصرية و يضمن دوره في تفعيل و إنجاح السوق المالية الإسلامية وتطويرها¹.

الفرع الثالث: تحديات المصارف الإسلامية

تواجه المصارف الإسلامية العديد من التحديات التي تعرقل مسيرتها نحو تحقيق أهدافها المنشودة، ومن جملة هذه التحديات²:

- (1) اختلاف الأنظمة والقوانين المنظمة لعمل المصارف الإسلامية من منطقة إلى أخرى؛ و دفع هذا التحدي يتطلب أن يكون هنالك تنسيق بين الجهات الرقابية التي تتواجد فيها الصناعة المصرفية الإسلامية، والعمل على توحيد المعايير وتطبيقها على جميع أشكال العمل المصرفي الإسلامي بغض النظر عن منطقة تواجد هذه الصناعة، بهدف التقليل من التفاوت الحاصل.
- (2) فقدان البيئة اللازمة للتعامل مع قضية إدارة السيولة؛ حيث أن المصارف التقليدية قد تلجأ إلى البنك المركزي من أجل الاقتراض في حال الحاجة إلى السيولة، في حين أن المصارف الإسلامية لا تحظى بهذه التسهيلات، كما أن المصارف الإسلامية في حال إيداعها لأموالها في البنوك المركزية لا تتقاضى أي عوائد وهذا من شأنه أن يكون تحديا كبيرا أمامها، حيث لا تعد قادرة على إدارة السيولة لديها.

- (3) نقص الكوادر المؤهلة للعمل المصرفي الإسلامي؛ فالمصارف الإسلامية بحاجة إلى كوادر مؤهلة للتعامل مع تطورات الصناعة المصرفية الإسلامية مع القدرة على الارتقاء بها إلى مستويات عالية، وهذا الأمر يتطلب تعاوننا وتنسيقا مع معاهد التدريب المعنية بهذا الشأن، لأجل تكوين قدرات تتمتع بالمهارات الفنية المطلوبة، ومنها أيضا³:

1- بن حليمة هوارية و بظاهر علي، مرجع سابق، ص:35.

2- إبراهيم الكراسنة، مرجع سابق، ص: 37-38.

3- عبد المنعم مجد الطيب، مرجع نفسه، ص: 78-79.

4) القصور في تطوير المنتجات المصرفية الإسلامية؛ حيث لا زالت الصيرفة الإسلامية تابعة للصيرفة التقليدية، من حيث أن منتجاتها في الأصل هي عبارة عن منتجات تقليدية تم تعديلها لتتوافق مع الضوابط الشرعية، وما دام أنها لم تصل إلى مرحلة الاستقلالية والإبداع في ابتكار منتجاتها، فإنها ستظل غير قادرة على المنافسة وهذا التحدي ينبغي أن يواجهه من خلال:

- أ. عدم توقف دور هيئات الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية على الرقابة فقط، بل لا بد أن تنبري لعمليات الإبداع و التطوير في المنتجات بحيث تتحقق الاستقلالية المنشودة.
- ب. العمل على إيجاد آليات تحقق نوعا من التضافر والتعاون بين المصارف الإسلامية للارتقاء بمستوى الصيرفة الإسلامية، وبما يحفظ حقوق جميع الأطراف في إطار مبادئ و أحكام الشريعة.
- ج. العمل على إيجاد مراكز بحث تخص إجراء الدراسات و الأبحاث اللازمة لتطوير المنتجات المصرفية الإسلامية، مع توفير الدعم المادي لها.

5) تحدي القدرة على إدارة وتحمل المخاطر من خلال الكفاءة المالية والائتمانية لقاعدة عملائها؛ وهذا يستلزم أن تستعمل المصارف الإسلامية أفضل الطرق لإدارة المخاطر والائتمان وتقلبات الأسعار في الأسواق، وهناك من يرى بضرورة إيجاد وكالة إسلامية عالمية مخصصة في إدارة المخاطر وتقييمها، فيما بين المصارف.

المطلب الثاني: التعريف بنموذج صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية

نتناول في هذا المطلب تعريفا موجزا بنموذج صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية، وهو عبارة عن مقترح قدمه الدكتور محمد أشرف دوابة، من خلال كتابه:

- صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق.
 - دور الاستثمار في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية.
- والغرض الذي يسعى الباحث من أجله إلى التعريف بهذا النموذج هو؛ إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار على شكل تطبيق، للتأكيد على قدرتها في معالجة هذا الإشكال من مختلف جوانبه، حيث يسعى هذا المقترح إلى الجمع بين فقه النص و فقه الواقع من خلال إنشاء صناديق استثمارية تديرها المصارف الإسلامية، وتقوم على أساس صيغة المضاربة الشرعية، من أجل استثمار المال استثمارا شرعيا يجمع بين عنصر رأس

المال والعمل، وقد قدم الدكتور أشرف دوابه هذا النموذج على شكل عناصر نتناولها بشكل مختصر ودون إخلال بالمضمون¹:

أولاً: شكل النموذج المقترح و مدته وأهدافه

■ شكل النموذج المقترح:

يمثل النموذج المقترح أحد أنشطة المصرف الإسلامي، حيث تقوم بإنشاء صناديق استثمار تتمتع بذمة مالية مستقلة عن المصرف، و تكون حساباتها مستقلة عن جميع أنشطة المصرف الأخرى.

■ مدة النموذج المقترح:

تختلف مدة النموذج المقترح حسب نوع نشاط هذه الصناديق، فقد تكون المدة أقل من سنة في حال اتجاهها إلى الاستثمار القصير الأجل، وقد تكون المدة من سنة إلى سبع سنوات إذا كان الهدف استثماراً متوسط الأجل، وقد تكون المدة أكثر من سبع سنوات إذا كان الهدف، الاستثمار طويل الأجل.

■ أهداف النموذج المقترح:

يهدف النموذج المقترح إلى تحقيق جملة من المزايا وهي:

- أ. إتاحة العديد من الخيارات الاستثمارية، للمستثمرين الصغار قبل الكبار بهدف الاستثمار الشرعي الخالي من المعاملات الربوية، وبما يناسب حاجاتهم إلى تحقيق دخل دوري أو عائد تراكمي أو الجمع بينهما.
- ب. ترشيد السلوك الاقتصادي في المجتمع الإسلامي، مع تقرير العمل كمصدر للكسب بدلاً عن اعتبار المال مصدراً وحيداً للكسب، مع تقرير قاعدة مهمة وهي المشاركة في الغنم والغرم.
- ج. تحقيق التنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي، من خلال التركيز على المجالات الاستثمارية التي تفي بحاجات المجتمع إضافة إلى تحقيق التكافل الاجتماعي.

ثانياً: أطراف التعاقد في النموذج المقترح و العلاقة بينهم

تتمثل أطراف التعاقد في النموذج المقترح في:

- 1) المصرف الإسلامي المؤسس للصناديق الاستثمارية؛ حيث يقوم بدور المضارب الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب المتمثلة في رأس مال المضاربة.

1- مُجَّد أشرف دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: من 333-344، و كتاب: دور

الاستثمار في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية. مرجع سابق، ص: من 304-312.

(2) المكتتبون في رأس مال الصناديق؛ ويمثلون في المجموع رب المال الذي يوافق على تعيين المصرف المؤسس لإدارة هذه الصناديق وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية وشروط نشرة الاكتتاب. وتكون العلاقة بين أطراف التعاقد على أساس عقد المضاربة المقيدة؛ لأن المضارب يلتزم فيها بالشروط الواردة بنشرة الاكتتاب، كما أن العلاقة بين أطراف التعاقد هي من قبيل المضاربة المشتركة، وهي أحد صور المضاربة الشرعية، التي يتعدد فيها أصحاب المال.

ثالثا: صكوك الاستثمار في النموذج المقترح وآليات الاكتتاب و التداول

1. صكوك الاستثمار في النموذج المقترح؛ يعمل النموذج على إصدار صناديق استثمار مقابل رأس مال الصناديق صكوك استثمار تتمثل في نوعين من الصكوك وهما:

أ. صكوك إدارة؛ وتمثل حصة المصرف في رأس المال، وتخول له حق التصرف و الإدارة واتخاذ القرارات و غيرها من التصرفات و لا يجوز استرداد هذه الصكوك أو التصرف فيها إلا عند نهاية مدة الصندوق.

ب. صكوك مضاربة؛ وتمثل حصة المستثمرين في رأس المال، ولا يكون لحامليها الحق في التدخل في إدارة الصندوق، ويجوز استرداد قيمتها قبل انتهاء مدتها، كما يجوز للمصرف إصدار صكوك بديلة لتلك التي يتم استردادها.

2. الاكتتاب في صكوك الاستثمار في النموذج المقترح؛ يقوم المصرف الإسلامي من خلاله أو من خلال فروع ومكاتبه، بطرح صكوك الاستثمار للاكتتاب العام، وهو حق مكفول للجميع سواء كان الشخص المكتتب طبيعيا أو معنويا، ويتم في نشرة الاكتتاب الإفصاح عن جميع البيانات المتعلقة بعقد المضاربة، من حيث معلومية رأس المال وتوزيع الربح و الشروط الحاكمة لعمل هذه الصناديق، ويتم العقد بين الأطراف المتعاقدة، من خلال الإيجاب الذي يعبر عنه بالاكتتاب في هذه الصكوك، والقبول الذي يعبر عنه بموافقة المصرف المؤسس.

3. تداول صكوك الاستثمار في النموذج المقترح: تمثل صكوك الاستثمار ملكية حصة شائعة في الصندوق، وتستمر هذه الملكية طيلة مدته، ويترتب عليها جميع الحقوق المقررة شرعا للمالك في ملكه كالبيع و الهبة و الرهن و الإرث... إلخ

ويتم تداول صكوك المضاربة من خلال المصرف وفروعه ومكاتبه المختصين بهذا الشأن، ويجب مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بموجودات الصندوق عند التداول، أي إذا كانت نقودا أو ديونا أو منافع، ومن خلال تداول الصكوك تتحدد قيمة الاسترداد وقيمة البيع لها كما يلي:

- أ. القيمة الاستردادية للـصكوك؛ يمكن للمكتب استرداد كل أو بعض الصكوك التي اكتتب فيها لدى تقديمها للمصرف، وتتحدد قيمة الاسترداد على أساس قيمتها الحقيقية المتمثلة في نصيب الصك في صافي القيمة السوقية لأصول الصندوق، فيراعي عند تحديد هذه القيمة، ظروف السوق و المركز المالي للصناديق، ويؤخذ بعين الاعتبار كل المتغيرات التي تؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض صافي أصول الصندوق.
- ب. القيمة البيعية للـصكوك المصدرة؛ تتحدد القيمة البيعية التي تصدر بها الصكوك المباعة بدلا من الصكوك المستردة على أساس قيمتها الحقيقية، ممثلة في نصيب الصك في صافي القيمة السوقية لأصول الصندوق، وذلك كما في تحديد القيمة الاستردادية للـصكوك.

رابعاً: استخدامات الأموال في النموذج المقترح

تكون استخدامات الأموال في النموذج المقترح على النحو التالي:

1. استخدامات ذاتية؛ وتمثل في ما تخصصه الصناديق من أموال لشراء ما يلزم من الأصول الثابتة، وما تحتفظ به من نقد بالمصارف الإسلامية كسيولة لمواجهة طلبات استرداد الصكوك.
2. استخدامات خارجية؛ فصناديق الاستثمار تسعى إلى استثمار أموالها استثماراً شرعياً مع تحقيق الأرباح التي يصبو إليها المصرف والمستثمرون، فضلاً عن تحقيق مصالح الاقتصاد القومي من خلال توجيه الأموال إلى الاستثمار في مجالات مختلفة كالزراعة والصناعة والتجارة وغيرها...

وعلى هذا الأساس يمكن تأسيس صناديق استثمار إسلامية متخصصة ويمكن تصنيفها كالتالي:

- أ. صناديق استثمار متخصصة على حسب قطاع أو أكثر من قطاعات النشاط الاقتصادي، ومن أمثلتها:
 - صناديق استثمار القيم المنقولة.
 - صناديق استثمار السلع والمواد الخام.
 - صناديق استثمار الأراضي و العقارات.
 - صناديق استثمار النقل و المواصلات.
- ب. صناديق استثمار متخصصة وفقاً لصيغ الاستثمار في قطاع أو أكثر، ومن أمثلتها:
 - صناديق الاتجار المباشر.
 - صناديق إجارة
 - صناديق استصناع وصناديق سلم... وغيرها.

خامسا: الإدارة والرقابة في النموذج المقترح

1. إدارة النموذج المقترح؛ وتمثل إدارة صناديق الاستثمار في هذا النموذج فيما يلي:

- أ. مجلس إدارة النموذج المقترح؛ ويمثله المصرف المؤسس للصندوق.
 - ب. الإدارة التنفيذية للنموذج المقترح؛ ويمكن أن تتخذ أحد الأشكال التالية:
 - أن يقوم المصرف بإسناد مهمة إدارة الصناديق إلى إدارة تنفيذية من العاملين به من أصحاب الخبرة و الاختصاص في إدارة الصناديق الاستثمارية.
 - إسناد مهمة إدارة الصناديق إلى مدير استثمار من خارج المصرف، ويكون صاحب خبرة، مقابل حصوله على حصة من الأرباح مع التنصيص في نشرة الاكتتاب على ذلك.
 - تقسيم مهمة إدارة الصناديق بين الإدارة التنفيذية ومدير استثمار، مقابل حصوله على حصة من الأرباح ويتم التنصيص على ذلك في نشرة الاكتتاب.
- ويجب على المصرف أو مدير الاستثمار الحرص في إدارته للصندوق على ما يلي:
- التعامل في السلع و الأنشطة الحلال.
 - عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء.
 - الابتعاد عن الأساليب الغير شرعية في التعامل كالمقامرة و الربا والنجش والغرر و بيع ما لا يملك وغيرها من المحظورات.
 - الاعتماد على كوادر بشرية مؤهلة من الناحية الشرعية والفنية للعمل بهذه الصناديق.
 - الالتزام بالإفصاح والشفافية في نشر المعلومات المتعلقة بالصناديق.

2. الرقابة في النموذج المقترح:

وتتمثل الرقابة في النموذج المقترح فيما يلي:

- أ. رقابة شرعية؛ فينبغي أن تتضمن صناديق الاستثمار على هيئة رقابة شرعية تعرض عليها جميع استثمارات الصندوق، للنظر في مدى التزامها للأحكام الشرعية.
- ب. رقابة حسابية؛ وتمثل في مراقبة حسابات الصناديق من خلال مراقبين للحسابات من أصحاب الخبرة و يكون لهم الحق في مطالعة دفاتر الصندوق وطلب البيانات و التحقيق في الموجودات و الالتزامات.
- ج. رقابة حكومية؛ وتشرف عليها جهة الترخيص للصناديق، للتحقق من ممارستها للأغراض التي أنشئت من أجلها الصناديق.

سادسا: ما يتعلق بتوزيع المصروفات واقتطاع الاحتياطات وتوزيع الأرباح والخسائر، والتنضيم الحكمي

1. توزيع المصروفات في النموذج المقترح:

تنقسم المصروفات في النموذج المقترح إلى نوعين:

- أ. **مصروفات خاصة بالتأسيس؛** و يطالب بها المصرف المكتتبين عند الاكتتاب أو تخصم من صافي الربح قبل توزيعه، و أما المستثمر الجديد الذي يقوم بشراء الصكوك المتداولة فإنه كذلك يتحمل مصروفات التأسيس من خلال شراءه للصكوك بقيمتها الحقيقية.
- ب. **مصروفات تشغيلية؛** وينظر إلى هذه المصروفات من جهتين:

- إذا كانت متعلقة بالمضارب في كل عمل يجب عليه أن يقوم به، فإنها يتحملها في مقابل حصته من الربح.
- إذا كانت طبيعة المضاربة تقتضي الاستعانة بخبرات غير متاحة في هيكل المضارب الوظيفي وقت الدخول في المضاربة، فإن التكلفة تكون من وعاء المضاربة.

2. اقتطاع الاحتياطات في النموذج المقترح:

يمكن لصناديق الاستثمار في النموذج المقترح اقتطاع جزء من الأرباح كاحتياطات لمواجهة مخاطر الاستثمار، وقد يكون الاقتطاع لمواجهة حالات الانخفاض في الأرباح عن مستوى محدد، وحينئذ يقتطع من الربح الإجمالي، وقد يكون لحماية رأس المال، ويكون الاقتطاع من حصة المكتتبين في الربح دون المصرف المضارب.

3. توزيع الأرباح والخسائر في النموذج المقترح:

يتم توزيع الأرباح و الخسائر في النموذج المقترح من خلال إتباع جملة من القواعد وهي:

- أ. تحديد نسبة الأرباح بين المصرف والمكتتبين والتنصيب على ذلك من خلال نشرة الاكتتاب، وتكون هذه الأرباح بنسبة معلومة وشائعة من غير تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين أو منسوبا لرأس المال.
- ب. تكون الأرباح متفقا عليها بين الطرفين، أما الخسارة فتكون على المكتتبين بمقدار حصتهم في رأس المال ما لم يكن هنالك حالة تقصير أو تعد من طرف المصرف المضارب وإلا كان ضامنا.

4. التنضيم الحكمي في النموذج المقترح:

نظرا للطبيعة الجماعية للمستثمرين في هذه الصناديق، ورغبة البعض في استرداد صكوكهم فقد يكون التنضيم الحكمي بديلا عن التنضيم الفعلي الذي لا يكون إلا في نهاية مدة تصفية موجودات الصندوق.

سابعاً: الزكاة في النموذج المقترح

يراعي النموذج المقترح الالتزام بإخراج الزكاة من وعاء المضاربة، ويتم التنصيص على ذلك في نشرة الاكتتاب، ويتمثل في صافي رأس المال العامل إضافة إلى صافي الربح، وتحتسب الزكاة بنسبة (2.5%)، من قيمة وعاء المضاربة في كل سنة مالية للصناديق.

المطلب الثالث: دور النموذج المقترح في الحد من المضاربة على الأسعار

يعد مقترح تأسيس المصارف الإسلامية لصناديق استثمار قائمة على أساس عقد المضاربة الشرعية، أحد التطبيقات التي هي من صميم الهندسة المالية الإسلامية، والتي تهدف في الأساس إلى تعبئة الموارد في المصارف الإسلامية، بغرض تنفيذ المشاريع الاستثمارية التي تعود بالإيجاب على التنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي، وباعتبار أن المصارف الإسلامية هي أحد الأركان الأساسية في السوق المالية الإسلامية، فإنه من الممكن أن نعتبر هذا النموذج المقترح أحد الأساليب التي يمكن الاعتماد عليها في دعم نشاط هذه الأسواق، و تجنبها الوقوع في الإشكالات التي تمس استقرارها، والتي من بينها قضية المضاربة على الأسعار.

وفي هذه الجزئية نحاول إبراز دور النموذج المقترح في الحد من المضاربة على الأسعار من خلال إسهامه في معالجة أسبابها الباعثة عليها، والتأكيد على مدى قدرة الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الحلول الشرعية لهذا الإشكال.

الفرع الأول: دور النموذج المقترح في الموازنة بين الاقتصاد المالي و الاقتصاد الحقيقي

من المؤمل جداً أن يساهم النموذج المقترح في إعادة حالة التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و الاقتصاد المالي، باعتبار أن هذه الظاهرة قد تسببت بشكل مباشر في خلق العديد من الإشكالات الاقتصادية، والتي من بينها المضاربة على الأسعار.

وقد سبق تفسير هذه الإشكالية بأن؛ الاقتصاد المالي في الأصل إنما هو وسيلة تخدم الاقتصاد الحقيقي الذي يركز على الإنتاج لأجل إشباع الحاجة، إلا أن الفجوة بينهما قد توسعت بسبب التركيز على الاقتصاد المالي وحده، وتوجيه الموارد المالية نحوه وجعله مصدراً للكسب، و الابتعاد به عنه وظيفته الأساسية، وفي المقابل حصول حالة ركود في الاقتصاد الحقيقي، لعدم الاهتمام بالاستثمارات المنتجة الأمر الذي تسبب في خلق بيئة تقوي لدى النفوس أطماع الربح السريع، حتى صارت المضاربة على الأسعار من جملة الوسائل المحققة لهذه الغاية.

وهذا النموذج المقترح، في نظري يمكن له المساهمة في حل هذا الإشكال، نظراً لما يتمتع به من خصائص تجمع بين مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية التي تؤكد على ضرورة تحري الكسب الحلال الطيب و بذل الجهد في تحقيق الإنتاج،

وبين الأهداف الاقتصادية التي من بينها؛ المحافظة على استقرار الأسواق المالية وتجنبها حالات التقلب الغير مبررة في الأسعار، إضافة إلى تحقيق الرفاهية للمجتمعات.

والنموذج المقترح كما تقدم في جزئية التعريف به، يتضمن علاقة المضاربة المشتركة بين أطراف التعاقد، وهي أحد أنواع المضاربة الشرعية، وقد جاء التعريف بها وكذلك تفصيل أحكامها، في القرار رقم: 123 (13/5) الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي بشأن المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية، ونقتصر على ذكر بعض الأمور التعريفية بهذه الصيغة ومنها¹:

أولاً: التعريف بالمضاربة المشتركة

فقد جاء في تعريفها؛ أنها المضاربة التي يقدم فيها بعض المستثمرين أموالهم إلى شخص طبيعي أو معنوي، من أجل استثمارها استثماراً شرعياً في نشاط معين أو عدة أنشطة، حسب ما هو متفق عليه بين أطراف التعاقد، مع الإذن صراحة أو ضمناً بخلط الأموال بعضها ببعض، أو بأمواله، وموافقته في بعض الأحيان على سحبها كلياً أو جزئياً عند الحاجة بشروط محددة.

ثانياً: مشروعية المضاربة المشتركة

المضاربة المشتركة، مبنية في الأساس على ما هو مقرر عند الفقهاء من جواز تعدد أصحاب المال، وجواز اشتراك المضارب معهم في رأس المال، وهي أحد صور المضاربة الشرعية، إذا روعي فيها الالتزام بأحكام وضوابط الشريعة المقررة للمضاربة.

ثالثاً: أطراف المضاربة

تتضمن المضاربة المشتركة، في الغالب ثلاثة أطراف تكون العلاقة بينهم كالاتي:

1. علاقة بين المستثمرين والشخص المضارب؛ فالمستثمرون في المجموع هم أصحاب المال، والشخص المعهود إليه باستثمار هذه الأموال قد يكون شخصاً طبيعياً أو معنوياً، والعلاقة بينهما هي علاقة المضاربة.
2. علاقة بين المضارب وطرف آخر؛ وهذه الحالة تكون إذا عهد المضارب إلى طرف ثالث بالاستثمار، فإنها مضاربة ثانية بين المضارب الأول، وبين الطرف المعهود إليه بالاستثمار، ولا تعد وساطة بينه وبين أصحاب المال.

1- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: 123(13/5)، بشأن القراض أو المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية، الدورة

الثانية عشر - الكويت، من 7-12 شوال 1422هـ - الموافق ل22-27 ديسمبر 2001م.

رابعاً: خلط الأموال في المضاربة المشتركة

حيث قرر المجمع الفقهي بأنه لا مانع من خلط أموال المستثمرين بعضها ببعض أو بمال المضارب، لأن ذلك يكون برضاهم صراحة أو ضمناً، ومن مزايا هذا الخلط، زيادة الطاقة المالية للتوسع في النشاط و بالتالي الزيادة في الأرباح. كما أن هذا القرار قد تعرض لبعض ما يخص التعامل بهذه الصيغة من قضايا، حيث قد تناول:

1. الحالات التي لا يثبت فيها حق فسخ عقد المضاربة.

2. توقيت المضاربة.

3. توزيع الربح بطريقة النمر.

4. ما يتعلق بتأليف لجنة متطوعة لحماية حقوق أرباب المال.

5. ما يتعلق بأمين الاستثمار.

6. ما يتعلق بوضع معدل لربح المضاربة وحوافز للمضارب.

7. ما يتعلق بمسألة الضمان في المضاربة المشتركة.

وبالتالي فإن اعتماد النموذج المقترح على هذه الصيغة وهي من جملة صيغ التمويل الإسلامي التي لا تتفاعل إلا مع الأصول الحقيقية دون غيرها، من شأنه أن يوجه جزءاً معتبراً من الأموال نحو الاستثمارات الحقيقية في مشاريع ذات جدوى اقتصادية في أكثر من قطاع اقتصادي، مما يساهم في تقوية الرابطة بين الاقتصاد المالي والحقيقي، و تقليل فرص التوجه نحو الأسواق المالية التقليدية و المضاربة على الأسعار.

وفي هذا السياق يقول الدكتور أشرف دوابه: " ليست الغاية المرجوة من النموذج المقترح، دعم الاستثمار القومي من ناحية الكم فقط، و إنما الغاية توزيع الاستثمارات بصورة مثالية، عن طريق توجيهها نحو المشاريع التي تعود بالفائدة على المجتمع، مما يساهم بشكل فعال في الحفاظ على الموارد، وعدم تضييعها في أنشطة غير مفيدة"¹.

الفرع الثاني: دور النموذج المقترح في ترسيخ مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر

قدمنا الحديث عن دور الهندسة المالية الإسلامية في ترسيخ مبدأ المشاركة في الربح والخسارة من خلال ابتكاراتها وعملياتها المالية، بناء على ما هو مقرر في قواعد الشريعة الحاكمة للمعاملات المالية، والتي من بينها:

- مراعاة قاعدتي الغنم بالغرم و الخراج بالضمان.

1- مُجَّد أشرف دوابه، دور الاستثمار في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية. مرجع سابق، ص:

■ ومبدأ استحقاق الربح من جهة المال والعمل والضمان.

وهذه القواعد والمبادئ في مجملها تقضي بأن استحقاق العوائد إنما يكون بتحمل مخاطر الأصل تبعاً للملكيته، والعكس صحيح، فالذي لا يتحمل مخاطر الأصل لا يكون مستحقاً للعوائد.¹

وهذه القاعدة نجدها مفقودة تماماً في المعاملات التي تجري في إطار الأسواق المالية التقليدية، وخصوصاً في نشاط المضاربة على الأسعار، حيث هناك ما يعرف بفصل المخاطر عن الملكية، الأمر الذي ينتج عنه ربح طرف على حساب خسارة طرف آخر.

والنموذج المقترح قد صمم على أساس مراعاة هذا المبدأ، فالمستثمرون مشاركون في المشاريع الاستثمارية بحصة شائعة في الصندوق، وتثبت لهم حقوق الملكية وتبعاتها طيلة مدته، وهم بذلك مستحقون للعوائد والأرباح نتيجة تحملهم للمخاطر التابعة للنشاط الاستثماري.

و بالتالي فإن الاعتماد على هذا النموذج وتطبيقه على مستوى المصارف الإسلامية بشكل واسع يمكن أن يساهم في حل هذه الإشكالية، باعتبارها أحد الأسباب التي تبعث على المضاربة على الأسعار وذلك من خلال ما يلي:

1- العمل على استقطاب قاعدة واسعة من العملاء، وترشيد سلوكهم في استخدام الأموال، وترسيخ مبدأ المشاركة في الربح والخسارة لديهم، من منطلق أن الثروة لن تقوم بجلب المزيد من الثروة إلا إذا استخدمت في تحقيق ثروة إضافية بصورة فعلية حقيقية، يتم توزيعها بعدالة على العناصر المشاركة في تحقيقها.²

2- العمل على توظيف الموارد المالية في أنشطة استثمارية حقيقية، مما يساهم في إعادة الصلة بين المخاطر والملكية، مما ينتج عنه تقليل فرص الانجراف نحو سلوك المضاربة على الأسعار.

الفرع الثالث: دور النموذج المقترح في تحقيق سلوك التوزيع العادل للثروات

إن من بين أهم الأمور التي توليها الهندسة المالية الإسلامية اهتماماً كبيراً؛ مبدأ تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال التوزيع العادل للثروات، وقد عرفنا من خلال ما سبق؛ أن النظام الرأسمالي لا يولي اهتماماً بالغا لهذه القضية، وهذا ظاهر من خلال تقريره لمبدأ إطلاق حرية التصرف في الأسواق المالية دون تدخل في ضبطها، مما ساهم في انتشار عمليات المضاربة على الأسعار بأساليب غير مسئولة كالاحتكارات وعمليات التلاعب، الأمر الذي نتج عنه خلق

1- مُجَدَّ أشرف دوايه، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 219.

2- مُجَدَّ أشرف دوايه، دور الاستثمار في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية. مرجع سابق،

ص: 339.

حالة تفاوت في تحصيل الثروات وتكديسها في يد فئة قليلة، على حساب بقية الفئات التي تتحمل المخاطر من غير المساهمة في خلقها.

وهذا النموذج المقترح يمكن أن تساهم الهندسة المالية الإسلامية من خلاله، في تحقيق العدالة الاجتماعية، وتجنّب السوق المالية الإسلامية مثل هذا الوضع، حيث قد روعي في تصميمه عدة أمور تخدم هذه الغاية ومن بينها:

1. الاهتمام بجذب صغار المستثمرين، كونهم أكثر عرضة للظلم في الأسواق المالية التقليدية، وتمكينهم من دخول ميدان الاستثمار المنتج، وتحفيزهم على تحقيق المكاسب بطرق عادلة، بدل الدخول في متاهة المضاربة على الأسعار التي تعود في الغالب على رؤوس الأموال بالتبديد.

2. الحرص على أن يكون تطبيق هذا النموذج، تحت رعاية رقابية شرعية و حكومية، بهدف ضمان شرعية عمله، وعدم انحرافه عن النشاط الذي تم تأسيسه لأجله، وبالتالي فلن يكون هناك تصرفات تؤدي إلى حصول مكاسب لفئة دون فئة أخرى.

3. الاهتمام بركن الزكاة، إذ يعتبر من أهم العوامل المساعدة على تحقيق العدالة الاجتماعية، حيث تعمل هذه الفريضة على منع اكتناز الأموال، و تقريب الفجوة بين طبقة الأغنياء و الفقراء، إضافة إلى مساهمتها في إيجاد بيئة داعمة للاستثمارات، تؤدي إلى تحريك الدورة الإنتاجية نحو النمو¹.

1-مُجَّد أشرف دوابه، دور الاستثمار في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية. مرجع سابق،

خلاصة الفصل الثاني:

تناول هذا الفصل الحديث عن دور الهندسة المالية الإسلامية، في الحد من المضاربة على الأسعار في إطار الأسواق المالية الإسلامية، باعتبار أن الحلول والبدائل الشرعية التي قدمتها الهندسة المالية الإسلامية لا تبدو قابلة للتطبيق على أرض الواقع كما هو مقرر لها، لتعارضها مع أسس النظام الرأسمالي القائمة على الربا و الربح السريع والمخاطرة العالية، فكان لزاما التقديم للموضوع بإلقاء نظرة شاملة حول الأسواق المالية الإسلامية والتعريف بها وبمتطلبات قيامها، حيث حاول بعض الباحثين الاستفادة من مقترحات تحول المصارف التقليدية نحو الصيرفة الإسلامية، وتطبيق نفس النموذج على تحول الأسواق المالية التقليدية نحو أسواق مالية إسلامية، فنتج عن ذلك وجود ثلاثة أساليب يمكن الاعتماد عليها والاستفادة منها في هذا الإطار وهي؛ التحول الجزئي أو التحول الكلي دفعة واحدة، أو التحول الكلي عبر مراحل، و قد خلص البحث إلى أن التحول الكلي عبر مراحل من أسواق مالية تقليدية إلى أسواق مالية إسلامية، خصوصا بالنسبة للبلاد الإسلامية أمر لا بد منه، و يمكن أن يراعى فيه مبدأ التدرج في التطبيق، رفعا للخرج الحاصل في حال المطالبة بالتحول الكامل دفعة واحدة.

ونظرا لحاجة الأسواق المالية الإسلامية إلى مؤسسات مالية إسلامية متطورة؛ فإن الهندسة المالية الإسلامية يمكن لها أن تحقق هذه الغاية عن طريق ابتكار أساليب و طرق تمويلية، لأجل إدارة المخاطر، بحيث تضمن لهذه المؤسسات القدرة على التنافسية والصمود في وجه الأزمات المالية، وقد توصلت إلى طرح بعض الحلول و البدائل الشرعية، كالصكوك الإسلامية و بعض البدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية، إلا أنها لا زالت تواجه بعض التحديات التي تحول بينها وبين تحقيق غاياتها، ومع ذلك فإنه بالنظر إلى أسسها و أهدافها المسطرة، يمكن أن نؤمل منها إيجاد حلول فعالة لمختلف المشكلات التي تتعرض لها السوق المالية التقليدية، لأجل الاستفادة منها في تجنب السوق المالية الإسلامية مثل أوضاعها، وفي هذا السياق فإن؛ البحث في هذا الفصل حاول إبراز الدور الذي يمكن أن تساهم به الهندسة المالية الإسلامية في حل مشكلة المضاربة على الأسعار، حيث قد تبين أن هذا النشاط له أسباب ساهمت في خلقه، وقد تم التركيز على أهمها و هي؛ الانقسام الحاصل بين الاقتصاديين المالي والحقيقي، و انعدام مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، و كذلك التوزيع الغير العادل للثروة، وكل من هذه الإشكالات يقابلها حلول شرعية، يمكن أن تقدم في إطار الهندسة المالية الإسلامية، حيث أن منتجاتها المبتكرة في الأساس مستندة إلى العقود الشرعية المعروفة في الفقه الإسلامي، وهذه العقود لا تقبل أن يتعامل بها في غير الأنشطة الحقيقية، كما أن الشريعة الإسلامية قد راعت في وضعها أسس العدالة، حتى لا يكون هناك ظلم بين أطراف التعاقد، وهذه الأسس تراعي الهندسة المالية الإسلامية تقريرها في ابتكاراتها، ويظهر أثرها في الحد من المضاربة على الأسعار، من خلال توجيه هذه المبتكرات نحو الأنشطة

الاستثمارية المنتجة بهدف خدمة التنمية الاقتصادية أولاً، و ضبط السوق المالية الإسلامية و تحصيلها من الانفلات الحاصل بين الاقتصاد المالي والحقيقي، وكذلك ربط المخاطر بملكية الأصل، وخدمة التنمية الاجتماعية ثانياً، عن طريق التوزيع العادل للثروة من خلال مراعاة الأمور التي تساهم في خدمة هذا الجانب كالحرص على فريضة الزكاة، و تفعيل الرقابة الشرعية على المعاملات حتى لا يكون هناك ممارسات تؤدي إلى الإخلال بنظام السوق المالية الإسلامية.

وكتطبيق عملي لهذا الدور، قد تناول البحث في هذا الفصل نموذجاً مقترحاً متمثلاً في تأسيس المصارف الإسلامية لصناديق استثمار على أساس صيغة المضاربة الشرعية، يهدف في الأصل إلى النهوض بالمصارف الإسلامية من أجل تطوير أعمالها، و تحقيق غاياتها في خدمة الاقتصاد القومي، و نظراً لأهمية المصارف الإسلامية، باعتبارها البيئة التي نشأت فيها الهندسة المالية الإسلامية، وباعتبارها كذلك أحد الأركان الأساسية في السوق المالية الإسلامية، فإن هذا النموذج المقترح يمكن أن يساهم في الحد من المضاربة على الأسعار، ويؤكد على دور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الحلول لمثل هذه الإشكالات، ومن جملة ما يمكن أن يساهم به هذا النموذج المقترح في حل هذا الإشكال؛ جذب قاعدة من العملاء خصوصاً صغار المستثمرين الذين ليس خبرة في مجال الاستثمار، و ترشيد سلوكهم في استخدام الأموال و مساعدتهم في الدخول إلى عالم الاستثمار المنتج، بدل الانجراف نحو المضاربات التي يمكن أن تؤدي برؤوس الأموال إلى التبدد و الهلاك، وحتى لا يكون هؤلاء عرضة للسطو و الظلم من قبل المضاربين الكبار في الأسواق المالية، إضافة إلى حرص النموذج المقترح على وضع بنود متعلقة بإخراج الزكاة، و التركيز على وجود رقابة شرعية وحكومية حتى لا تتم أعمال هذا النموذج المقترح اعتباطاً، وكل هذا يصب في خدمة التنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي عموماً، ويساهم في حل الإشكالات الباعثة على المضاربة على الأسعار خصوصاً.

خاتمة

خاتمة:

وفي ختام هذا البحث نستعرض جملة من النتائج المتوصل إليها، ونذكر منها:

1. المضاربة على الأسعار يعتبر من أهم النشاطات المتعارف عليها بين رواد الأسواق المالية، و الغاية التي لأجلها يقصد أرباب المال السوق المالي رغبة في تحقيق الثراء السريع.
2. لم يستطع الباحثون تقديم تعريف جامع مانع لنشاط المضاربة على الأسعار، وهذا بسبب كثرة مسائله و تنوع أساليبه، واختلاف نظرتهم حول هذا النشاط بين مؤيد ومعارض له، و الشيء المتفق عليه فقط هو كون هذا النشاط يهدف إلى تحقيق الأرباح من خلال الانتفاع بفروق الأسعار.
3. اختلاف الباحثين حول المضاربة على الأسعار هل هو نشاط طبيعي أو وهمي، راجع إلى نظرتهم المتفاوتة حول سلبيات و إيجابيات هذا النشاط، فمن غلب جانب الإيجابيات، حكم بأنه نوع من الأنشطة الاستثمارية في الأصول المالية والسلع، و شجع على وجوده ضمن أنشطة الأسواق المالية، حيث يعمل هذا النشاط على توفير السيولة و يزيد من حجم التعامل في هذه الأسواق، ومن غلب سلبياته قال بأنه ضرب من القمار ونوع من المتاجرة في المخاطر؛ يؤدي إلى إحداث خلل في الميزان الاقتصادي بسبب الابتعاد بالأسعار عن القيم الحقيقية، إضافة إلى إمكانية حدوث أزمات مالية بسببه، و بالتالي لا بد أن تكون الأسواق المالية خالية منه.
4. نشاط المضاربة على الأسعار له عدة أساليب يعتمدها المضاربون للوصول إلى غاياتهم من تحقيق الربح السريع وهذه الأساليب هي:

أ. المضاربة بمنتجات الهندسة المالية: ويندرج تحت هذا الأسلوب عدة صور وهي:

- مضاربة بأدوات الهندسة المالية والتي تعرف بعقود المشتقات المالية؛ ومن ضمنها؛ عقود المستقبلات و الخيارات وعقود المبادلة.
- مضاربة بعمليات الهندسة المالية كالبيع على المكشوف و الشراء الهامشي.

ب. المضاربة بأساليب التلاعب و له صورتان وهما؛ التعاملات الصورية و الاحتكار.

5. علاقة المضاربة على الأسعار ومنتجات الهندسة المالية تتحدد من خلال التعمق في فهم فلسفة هذه المنتجات و خلاصتها كالآتي:

أ. علاقة المضاربة بعقود المشتقات المالية: المشتقات المالية؛ تركز على إحداث فصل بين المخاطر و ملكية الأصل، ولهذا سميت بهذا الاسم، كونها مشتقة من الأصول غير أنها لا تتضمن ملكيتها، وبعبارة أخرى؛ فإن الأصل محل التعاقد ليس له أي أثر في المعاملة بهذه العقود، وهو ذريعة يتوصل بها إلى تحصيل الربح من خلال

فروق الأسعار، وأن المخاطر هي محل التعاقد على الحقيقة، وبالتالي فإن عقود المشتقات المالية هي عين المضاربة على الأسعار.

ب. علاقة المضاربة بعمليات الهندسة المالية:

■ بالنسبة للعلاقة بين المضاربة والبيع على المكشوف؛ أن المضارب عن طريق البيع على المكشوف إذا توقع هبوط الأسعار يقترض أصلاً مالياً من شخص آخر، ويبيعه بسعر السوق، ثم يعيد شراء ذلك الأصل بسعر منخفض ويستفيد من فروق الأسعار، وبالتالي فإن هذا النوع من العمليات هو عبارة عن وسيلة تحقق الهدف من نشاط المضاربة.

■ بالنسبة للعلاقة بين المضاربة والشراء الهامشي؛ يستعمل المضارب هذه العملية في حالة مراهنته على صعود الأسعار أي؛ أن المضارب يحاول إغراء السمسار بالاستثمار في أصل معين، فيقدم له قرض بسعر الفائدة السائد في السوق، مع رهن الأصل المالي لديه، فإذا صدق توقعه ربح فرق السعر بين الثمن الذي يبيع به و الثمن المقترض مع الفائدة المتفق عليها بينهما.

ج. علاقة المضاربة على الأسعار بأساليب التلاعب؛ وتكمن العلاقة بينهما؛ في أن التلاعب بمختلف صوره هو الوسيلة التي من خلالها يعمل المضارب على إحداث الفرق في الأسعار التي يسعى إلى تحقيق الربح من خلالها.

6. تنوع الأحكام الشرعية للمضاربة على الأسعار بتنوع أساليبها؛ و خلاصة هذه الأحكام كالتالي:

أ. الأحكام الشرعية للمضاربة بعقود المشتقات؛ فعقود المشتقات لا يمكن تكييفها على أي عقد من العقود المسماة الشرعية، وتنطوي على عدة مخالفات شرعية الواحدة منها كفيلة بالإطاحة بالعقد في ميزان الشريعة، وهذه المخالفات هي؛ اشتغالها على بيع الدين بالدين، و المقامرة، و بيع الإنسان ما لا يملك، وبالتالي لا يمكن قبول هذا النوع من العقود من الناحية الشرعية، سواء قصد منها الاحتياط ضد المخاطر، أو المضاربة على الأسعار.

ب. الأحكام الشرعية للمضاربة بعمليات البيع على المكشوف والشراء الهامشي:

فأما المضاربة عن طريق البيع على المكشوف؛ يفرق فيها بين حالتين وكلاهما لا يجوز شرعاً:

■ فأما الحالة الأولى فالأصح؛ تتضمن بيع الإنسان ما لا يملك، وذلك لأن المضارب يبيع أصولاً مالية يتوقع هبوط أسعارها، دون أن يملكها عند تمام عملية البيع، وإنما يقترضها من سمسار ليسلمها للمشتري، ثم إذا صدق توقعه فإنه يعيد شرائها بسعر أقل من سعر البيع، ويستفيد من فروق الأسعار، أي الفرق بين السعر الذي باع

به، والذي يكون أعلى من السعر الذي يعيد الشراء به و الذي يكون أخفض منه، ليعيد تسليمها إلى مقرضه، مع فائدة ربوية.

■ **الحالة الثانية؛** تتضمن الجمع بين "سلف و بيع"، وذلك ظاهر في اشتراط السمسار أن يعمل المضارب عن طريقه، كما هو المعهود في الأسواق المالية، وهنا قد اجتمع عقد السمسرة وعقد البيع، وهو من قبيل اجتماع سلف وبيع.

ج. **الأحكام الشرعية للمضاربة بأساليب التلاعب؛** وفيها صورتان:

■ **التعاملات الصورية؛** وهي من قبيل بيع النجش الممنوع شرعاً، و إذا وقع البيع من المضارب ثم تبين للمشتري أنه قد تم خداعه، فإن له الخيار في فسخ العقد وإمضائه شرعاً.

■ **الاحتكار؛** و هو ممنوع شرعاً و لا يجوز الإقدام عليه، وسواء كان الشيء المحتكر سلعة أو أسهماً أو غيرها مما صار الناس يتعاملون به في واقعنا المعاصر.

د. **وجود اختلاف بين الفقهاء المعاصرين،** حول الحكم الشرعي للمضاربة على الأسعار إذا خلت من عقود

الهندسة المالية وعملياتها، و كذلك إذا خلت من أساليب التلاعب، و سبب الخلاف بين الفريقين؛ أن الباحثين الذين ذهبوا إلى القول بتحريم المضاربة على الأسعار مطلقاً، رأوا أن هذا النشاط يصاحبه محظورات شرعية لا تسمح طبيعة الأسواق المالية بانفكاكها عنه، كعدم التقابض وانتفاء الملكية التامة للمبيعات، و القمار و التلاعب و الإضرار بالمتعاملين... إلخ، في حين أن البعض الآخر رأى أن نشاط المضاربة على الأسعار هو عبارة عن متاجرة في الأصول المالية، وما يصاحبه من مخالفات شرعية يمكن أن تتجاوز بالالتزام بالضوابط الشرعية، و القول الذي يميل إليه الباحث هو ما ذهب إليه الفريق القائل بعدم جواز هذا النشاط مطلقاً، وذلك لأن المضارب يعقد عدة صفقات في اليوم، وبالتالي فإن تدافع عمليات البيع والشراء بطريقة سريعة يصعب من خلالها الالتزام بالضوابط الشرعية، كما أن الواقع يثبت بأن؛ الخسارة محققة لأحد الطرفين مما يدل على أنها مقامرة تثير منافسة حادة بين المضاربين.

7. المضاربة على الأسعار لم تنشأ في الأسواق المالية بمحض الصدفة بل هناك أسباب ساهمت في خلقها، و من أهمها:

أ. الانفصام بين الاقتصاد الحقيقي والمالي.

ب. انعدام مبدأ المشاركة في الربح والخسارة ضمن أنشطة الأسواق المالية.

ج. التوزيع الغير عادل للثروة بسبب، إطلاق حرية التصرف في الأسواق المالية.

8. لا يمكن قبول نشاط المضاربة على الأسعار ضمن أنشطة الأسواق المالية الإسلامية، باعتبارها بيئة تركز على الأنشطة الاستثمارية الحقيقية، كما أن أسسها الشرعية لا تسمح بوجود الخروقات التي ساهمت في خلق هذا النشاط ضمن بيئة نظيرتها التقليدية.

9. التحول نحو سوق مالية إسلامية مطلب ضروري ويمكن الاستفادة من تجربة تحول المصارف التقليدية نحو الصيرفة الإسلامية، ويعتبر التحول الكلي عبر مراحل من بين أفضل الطرق التي يمكن أن يعتمد عليها في التحويل.

10. يمكن للهندسة المالية الإسلامية من خلال منتجاتها، التي من ضمنها؛ الصكوك الإسلامية و البدائل الشرعية للمشتقات المالية رغم محدوديتها، وكذلك صناديق الاستثمار الإسلامية، أن تعمل على الحد من المضاربة على الأسعار من خلال معالجة الأسباب التي ساهمت في خلق هذا النشاط، وتجنيد السوق المالية الإسلامية ظهوره ضمن أنشطتها.

11. دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار يكمن في:

أ. التركيز على أن تكون منتجاتها مستندة إلى العقود شرعية التي تتفاعل مع الأنشطة الاستثمارية الحقيقية، الأمر الذي يساهم في تقريب الفجوة بين الاقتصاد المالي والحقيقي.

ب. التركيز من خلال منتجاتها على ترسيخ مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر، مما يساهم في إحداث التوازن المطلوب بين المتعاقدين، من خلال التزامها بالضوابط الشرعية المحققة لهذه الغاية.

ج. التركيز على أن يكون العمل وفق منتجاتها محققا لمبدأ التوزيع العادل للثروة، من خلال تفعيل الرقابة الشرعية على أعمال الأسواق المالية الإسلامية ومختلف مؤسساتها، والاهتمام بركن الزكاة، الذي يمنع تكديس الثروات في أيدي الأغنياء، الأمر الذي يساهم في ضبط تصرفات المتعاملين في السوق المالية الإسلامية.

12. نموذج تأسيس المصارف الإسلامية لصناديق استثمار قائمة على أساس عقد المضاربة الشرعية، هو أحد الآليات التي يمكن أن تساهم من خلاله الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار.

13. تظهر فائدة النموذج المقترح في الحد من المضاربة على الأسعار، في حال توسيع نطاق تطبيقه في من قبل عدة مصارف إسلامية.

❖ التوصيات:

استنادا إلى النتائج السابقة فإن الباحث يرى اقتراح بعض التوصيات:

1. إجراء دراسات اقتصادية وشرعية، معمقة حول قضية تحول الأسواق المالية التقليدية إلى أسواق مالية إسلامية، في البلدان الإسلامية.
2. إجراء دراسات مستمرة لمختلف التطورات الحاصلة في الأسواق المالية التقليدية، والتركيز على الجوانب الإيجابية و الاستفادة منها في إقامة و تفعيل الأسواق المالية الإسلامية، و ملاحظة الجوانب السلبية كذلك من أجل تجنب السوق المالية الإسلامية الوقوع فيها.
3. الحرص على الإبداع في ابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، وعدم الانحصر في زاوية تقليد منتجات الهندسة المالية التقليدية.
4. الاعتناء بالتراث الفقهي الإسلامي، وما يشتمل عليه من إشكالات فقهية في جانب المعاملات المالية، والاستفادة من الحلول الشرعية التي قدمها الفقهاء لمختلف هذه الإشكالات.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع:

أولاً: القرآن الكريم.

ثانياً: التفاسير.

- ابن عطية الأندلسي، المحرر الوجيز في تفسير الكتاب العزيز، تح: عبد السلام عبد الشافي مُجَّد، دار الكتب العلمية-بيروت، ط1، 1422هـ.

- مُجَّد الطاهر بن عاشور، التحرير والتنوير، الدار التونسية للنشر- تونس، دط، تخ: 1984.

ثالثاً: كتب السنة وشروحها.

- ابن أبي حاتم، العلل، تح: فريق من الباحثين، مؤسسة الجريسي للتوزيع والإعلان- الرياض، ط1، 1427هـ-2006م.

- ابن عبد البر، التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، تح: مصطفى بن أحمد العلوي و مُجَّد عبد الكبير البكري، وزارة الأوقاف و الشؤون الإسلامية- المغرب، دط، تخ: 1387هـ.

- أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد بن دينار البغدادي الدارقطني، سنن الدارقطني، تح: شعيب الأرنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، بيروت- لبنان، ط1، 1424هـ-2004م.

- أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري، تح: مُجَّد فؤاد عبد الباقي، مطبعة عيسى البابي الحلبي و شركاؤه- القاهرة، 1374هـ-1955م.

- أبو العلا مُجَّد عبد الرحمن بن عبد الرحيم المباركفوري، تحفة الأحوذى بشرح جامع الترمذي، دار الكتب العلمية-بيروت، دط، دتخ.

- أبو الوليد الباجي، المنتقى شرح الموطأ، د:تح، مطبعة السعادة-مصر، ط1، 1336هـ.

- أبو داود سليمان السجستاني، سنن أبي داود، تح: مُجَّد محي الدين عبد الحميد، المكتبة العصرية، صيدا- بيروت، دط، دت.

- أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب النسائي، سنن النسائي، المكتبة التجارية الكبرى،- القاهرة،-، تح: جماعة من المحققين، ط1، 1348هـ-1930م.

قائمة المصادر و المراجع

- أبو عبد الله مُجَدِّد بن إسماعيل البخاري الجعفي، صحيح البخاري، تح: جماعة من العلماء، طبعة السلطانية- المطبعة الأميرية الكبرى-، بولاق-مصر، 1311.
- أبو عبد الله مُجَدِّد بن عبد الله الحاكم النيسابوري، تح: مصطفى عبد القادر عطاء، دار الكتب العلمية- بيروت، ط1، 1411هـ-1990م.
- أبو عيسى مُجَدِّد بن عيسى الترميذي، الجامع الكبير، تح: بشار عواد، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط1، 1996م.
- أحمد بن حنبل، مسند الإمام أحمد بن حنبل، تح: شعيب الأرنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، ط1، 1421هـ-2001م.
- أحمد بن علي بن حجر العسقلاني، هداية الرواة إلى تخریج أحاديث المصاييح والمشكاة، تح: علي بن حسن بن عبد الحميد الحلبي، دار ابن القيم للنشر والتوزيع، ط1، 1422هـ-2001م.
- مُجَدِّد بن علي بن مُجَدِّد بن عبد الله الشوكاني، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، تح: عصام الدين الصبابطي، دار الحديث، مصر، ط1، 1413هـ-1993م.

رابعاً: معاجم اللغة العربية.

- أحمد بن فارس بن زكريا القزويني، معجم مقاييس اللغة، تح: عبد السلام مُجَدِّد هارون، دار الفكر، تخ: 1399هـ-1979م.
- أحمد بن مُجَدِّد بن علي الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، د:تح، المكتبة العلمية، بيروت، دط، دت.
- جمال الدين بن منظور، لسان العرب، د.تح، دار صادر، بيروت، ط3، 1414هـ.
- مجد الدين أبو طاهر مُجَدِّد بن يعقوب الفيروزآبادي، القاموس المحيط، تح: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع-بيروت، لبنان-، ط:8، 1426هـ-2005م.
- مُجَدِّد بن أحمد بن الأزهر الهروي، تهذيب اللغة، تح: مُجَدِّد عوض مرعب، دار إحياء التراث العربي-بيروت-، ط:1، 2001.

قائمة المصادر و المراجع

- مرتضى الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، تح: جماعة من المختصين، وزارة الإرشاد والأنباء في الكويت- المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، 1422هـ-2001م.
- خامسا: كتب الفقه الإسلامي.
- ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دتح، دار الحديث- القاهرة، دط، تخ: 1425هـ-2004م.
- ابن قدامة المقدسي، المغني، تح: طه الزيني وآخرون، مكتبة القاهرة، ط، تخ: 1389هـ-1969م.
- أبو إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الشاطبي، الموافقات، تح: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان، ط:1، 1417هـ-1997م.
- أبو إسحاق الشيرازي، المهذب في فقه الإمام الشافعي، دار الكتب العلمية، دط، دتح.
- أبو العباس أحمد بن محمد الخلوقي الشهير بالصاوي، حاشية الصاوي على الشرح الصغير للدردير المسمى بلغة السالك لأقرب المسالك، د.تح، دار المعارف، دط، دتح.
- أبو بكر بن العربي المعافري، أحكام القرآن، تح: محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت- لبنان، ط:3، 1424هـ-2003م.
- أبو زكريا محي الدين بن شرف النووي، روضة الطالبين وعمدة المفتين، تح: قسم التحقيق والتصحيح في المكتب الإسلامي- بدمشق، ط3، 1416هـ-1991م.
- بدر الدين بن محمد بن عبد الله الزركشي، المنثور في القواعد الفقهية، تح: تيسير فائق أحمد محمود، وزارة الأوقاف الكويتية، ط:2، 1405هـ-1985م.
- تقي الدين محمد بن أحمد الفتوحى الشهير بابن النجار، منتهى الإرادات، تح: عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، ط:1، 1419هـ-1999م.
- جلال الدين عبد الرحمن السيوطي، الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، د.تح، دار الكتب العلمية، ط:1، 1403هـ-1983م.
- الحبيب بن طاهر، الفقه المالكي وأدلته، مؤسسة المعارف للطباعة والنشر، بيروت- لبنان، ط:1، تخ: 1430هـ-2009م.
- السيد البكري، إعانة الطالبين على حل ألفاظ فتح المعين، د.تح، دار إحياء الكتب العربية، دط، دت.

قائمة المصادر و المراجع

- شمس الدين بن القيم الجوزية، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، د:تح، مكتبة دار البيان، دط، دت.
- شمس الدين مُحَمَّد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج إلى معاني ألفاظ المنهاج، تح: مُحَمَّد علي معوض و عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، ط1، 1415هـ-1994م.
- شمس الدين مُحَمَّد بن عبد الله الزركشي، شرح مختصر الخرقى، دار العبيكان، ط1، 1413هـ-1993م.
- عبد الرحمن حسن حبنكة الميداني، الشريعة الإسلامية بين التدرج في التشريع والتدرج في التطبيق، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال أحكام الشريعة الإسلامية، ط1، 1420هـ-2000م.
- عبد الغني الغنيمي، اللباب في شرح الكتاب، تح: محي الدين عبد الحميد، المكتبة العلمية، بيروت-لبنان، دط، دت.
- علاء الدين أبو بكر بن مسعود الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، د:تح، مطبعة الجمالية-مصر، ط1، 1367هـ.
- علي مُحَمَّد القره داغي، حديث: لا تبع ما ليس عندك-سنده وفقهه- دراسة تحليلية، دار النشر: غير مذكورة، دط، دتخ.
- مجموعة من علماء الخلافة العثمانية، مجلة الأحكام العدلية، تح: نجيب هواويني، دار: آرام باغ كراتشي، دط، دت.
- مُحَمَّد أمين الشهير بابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، د:تح، مطبعة: مصطفى الحلبي وأولاده، ط2، 1386هـ-1966م.
- مُحَمَّد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي، المبسوط، تح: جمع من العلماء، مطبعة السعادة- مصر، دط، دت.
- مُحَمَّد بن أحمد بن عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، د:تح، دار الفكر، دط، دت.
- مُحَمَّد بن قاسم الأنصاري، أبو عبد الله الرصاع، الهداية الكافية الشافية لبيان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية، د:تح، المكتبة العلمية، ط1، 1350هـ.

قائمة المصادر و المراجع

- مُجَّد بن مُجَّد بن عبد الرحمن الحطاب، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، تح: مُجَّد سالم بن عبد الودود واليدالي بن الحاج أحمد اليعقوبي، دار الرضوان، نواكشط- موريتانيا، دط، دت.
- مُجَّد بن مُجَّد سالم المجلسي، لوامع الدرر في هتك أستار المختصر، تح: اليدالي بن الحاج أحمد، دار الرضوان، نواكشط-موريتانيا، ط1، 1436هـ-2015م.
- مُجَّد عبد الله بن أحمد بن مُجَّد بن قدامة، المغني في شرح مختصر الخرقى، تح: طه الزيني وآخرون، مكتبة القاهرة، ط1، 1389هـ، 1969م.
- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، دار القلم-دمشق، ط2، 1425هـ-2004م.
- مصطفى الخن وآخرون، الفقه المنهجي على مذهب الإمام الشافعي، دار القلم للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق- سوريا، ط4، 1413هـ-1996م.
- منصور بن يونس البهوتي، الروض المربع شرح زاد المستقنع، تح: المكتب العلمي لمؤسسة الرسالة، مؤسسة الرسالة-بيروت، ط:1، 1417هـ-1996م.
- منصور بن يونس البهوتي، شرح منتهى الإرادات، د:تح، عالم الكتب، بيروت، ط:1، 1414هـ-1993م.
- منصور بن يونس البهوتي، كشف القناع عن متن الإقناع، تح: هلال مصيلحي مصطفى هلال، مكتبة النصر الحديثة، دط، تخ: 1388هـ-1968م.
- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر- دمشق، ط4، د:تخ.
- سادسا: كتب المعاملات المالية والاقتصاد و الاقتصاد الإسلامي.
- إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، تخ:2006.
- إبراهيم الكراسنة، البنوك الإسلامية- الإطار المفاهيمي و التحديات-، صندوق النقد العربي أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، دط، تخ: 2007.
- أبو زيد رضوان، شركة المساهمة، دار الفكر العربي، ط1، 1983هـ.
- أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة-مصر-، 1998م.

قائمة المصادر و المراجع

- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة -دراسة فقهية-، دار الكتاب الثقافي، دط، 2008.
- أحمد بن مُحمَّد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، ط1، 1424هـ.
- أحمد سفر، المصارف و الأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب-لبنان، دط، دت.
- أحمد مُحمَّد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، دط، 2006.
- أرشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلامة، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة-، دار المسيرة- عمان، ط1، 2004.
- أشرف مُحمَّد دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1438هـ-2017م.
- أشرف مُحمَّد دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر و التوزيع، ط1، 1438هـ-2017م.
- أشرف مُحمَّد دوابه، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط1، 1431هـ-2010م.
- أشرف مُحمَّد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ-2006م.
- أشرف مُحمَّد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط:2، 1432هـ-2001م.
- إلياس حداد، الأوراق التجارية في النظام التجاري السعودي، إصدار: معهد الإدارة العامة -المملكة العربية السعودية-، 1407هـ.
- بشر مُحمَّد موفق لطفي، التداول الالكتروني للعملات- طرقه الدولية وأحكامه الشرعية-، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 1429هـ- 2009م.

قائمة المصادر و المراجع

- بن الضيف مُجَّد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع- الأردن، ط1، 1434هـ-2013م.
- حريزي رابع، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر - الدار البيضاء، الجزائر، دط، دت.
- حنفي عبد الغفار، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، دط، تخ:2005.
- ديبان بن مُجَّد الديبان، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، (دون ناشر)، ط2، 1436هـ.
- رامي مرعي طالب الطيبي، أدونات الخزانة- مفهومها ومشروعيتها في الفقه والقانون-، المعهد العالي للقضاء-اليمن-، دط-دت.
- رمضان زياد، مبادئ الاستثمار، دار وائل للنشر والطباعة والتوزيع، عمان- الأردن، ط1، تخ:1988.
- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر والطباعة- عمان، ط1، 1988.
- سامر مظهر فنطقجي، الفروق الجوهرية بين المصارف الإسلامية والمصارف الربوية، دار شعاع للنشر والتوزيع، ط1، تخ:2007.
- سامي السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2007. سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي-، بيت المشورة للتدريب، ط: منقحة، 1425هـ- 2004م.
- سعد بن تركي الخثلان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار الصميعي للنشر والتوزيع، ط2، 1433هـ-2012م.
- سعيد بن تركي بن مُجَّد الخثلان، أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، ط:1، 1435هـ-2004م.
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالي للفكر الإسلامي- القاهرة-، ط:1، 1417هـ-1996م.
- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ط1، تخ 1426هـ-2005م.

قائمة المصادر و المراجع

- سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والبنكي، منشورات الحلبي الحقوقية، دط، 2005.
- السيد عبد الحلیم مُحمَّد حسين، الوكالة في الشريعة الإسلامية، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، دط، دت.
- شوقي عبده الساهي، المال وطرق استثماره في الإسلام، الدار الجامعية، مصر، 1984م.
- صالح بن مُحمَّد بن سليمان السلطان، الأسهم حكمها وآثارها، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ - 2006م.
- الصديق مُحمَّد الأمين الضيرير، الغرر و أثره في العقود في الفقه الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي - الكتاب الثالث -، ط2، 1416هـ - 1995م.
- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل، ط1، 1418هـ - 1998م.
- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر، ط:1، 2014.
- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية (العدد: 21) موجهة إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، دط، 2021.
- عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 38، تخ: 2022.
- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة - ناشرون - دمشق - سوريا، ط:1، 1429هـ - 2008م.
- عبد الله بن ناصر السلمي، الغش و أثره في العقود، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ط1، 1425هـ - 2004م.
- عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات - مصر -، ط1، 2006.
- علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن - مصر / دار الثقافة - الدوحة، قطر -، ط7، 1423هـ - 2002م.
- علي حسن يونس، الشركات التجارية، دار الفكر، ط1، دت.

قائمة المصادر و المراجع

- قسم مراقبة المصارف الإسلامية، ضوابط شهادات الإيداع وشهادات الاستثمار المصرفية، البنك المركزي العراقي، 2020.
- مبارك بن سليمان بن مُجَّد آل سلمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع ط:1، 1426هـ - 2005م.
- محفوظ جبار، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، سلسلة التعريف بالبورصة- مصر، ج1، 2002.
- مُجَّد أشرف دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ط3، 1437هـ - 2016م.
- مُجَّد الأمين ولد عالي الغلاوي الشنقيطي، الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في مجال الأسواق المالية، دار ابن حزم-بيروت، لبنان-، ط1، 1429هـ - 2008م.
- مُجَّد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية- السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي-، دار ابن حزم، ط1، 1436هـ - 2011م.
- مُجَّد بشير علي، القاموس الاقتصادي، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط1، 1985م.
- مُجَّد جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، دار الرشيد، ط1، 1982م.
- مُجَّد شكري العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية من منظور الشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي-مصر، دط، 2012.
- مُجَّد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط:6، 1427-2007.
- مُجَّد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية- لبنان، ط:1، 2002.
- مُجَّد محمود الداغر، الأسواق المالية - مؤسسات، أوراق، بورصات-، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، ط1، 2005.
- مُجَّد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية - سوريا-، دط، 2004.
- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط2، 1427هـ - 2007م.

قائمة المصادر و المراجع

- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار منشأة المعارف، مصر، دط، تخ:1999.
- موسى كامل، أحكام المعاملات، مؤسسة الرسالة- بيروت-لبنان، ط:2، 1419هـ-1998م.
- ناظم مُجد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والطباعة- عمان- 1999.
- نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة: ماهيتها- تاريخها- مستقبلها- مدى تأثير التداول بها خلال ثورات الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث-مصر، 2012.
- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر-دمشق، سوريا، ط3، 1427هـ-2006م.
- **سابعاً: المقالات العلمية.**
- أحمد العازمي، مقال:المضاربة الوهمية في الأسواق المالية- صورها وآثارها-، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد1، تخ: 2014.
- أحمد مداني، نحو نموذج عملي لتحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق إسلامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد:26، المجلد:17، 2021.
- بن حليلة هوارية و بطاهر علي، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالية الإسلامية-التجربة الماليزية-، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-، العدد1، المجلد26، دتخ.
- بن صوشة ثامر، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير التمويل بالصكوك المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد4، المجلد12، 2021.
- بن يمينة كمال و عطية حليلة، الأسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات- دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية-، مجلة المالية والأسواق، العدد:1، المجلد:4، مارس:2017.
- بهوري نبيل، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية ومعوقات تطبيقها في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد1، المجلد 7، 2019.

قائمة المصادر و المراجع

- حافظ إبراهيم أبو رقعة، البيع على المكشوف في سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم وآفاق المعارف، جامعة عمار ثليجي - الأغواط-، العدد:2، المجلد:2022،2.
- خالد عبد الله مسلم العجمي، التغير و أثره في عقود المعاوضات، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات - دمنهور، مصر-، العدد 8، المجلد1، 2023.
- خثير مسعود و بوقرين عبد الحليم، مشروعية المضاربة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد12، 2011.
- دردر نصيرة، سبل تفعيل السوق النقدي في الجزائر، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد:17، مجلد:9، تاريخ:2014/06/13.
- رائد نصري جميل أبو مؤنس و خديجة شوشان، شروط اعتبار السوق المالي سوقا إسلاميا، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، العدد1، المجلد:47، 2020.
- رشيد بوكساني و نسيم أوكيل، قراءة في تطورات أدوات السياسة النقدية للدول المغاربية خلال سنة 2017، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد:4، ديسمبر 2019.
- رفيق يونس المصري، مقال بعنوان: المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة: الاقتصاد الإسلامي، جامعة: الملك عبد العزيز، مجلد20، العدد:1، 1427هـ-2007م.
- روشو عبد القادر، الوساطة المالية ودورها في إنشاء سوق تمويلية للإقتصاد الوطني، -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2001-2018، مجلة: شعاع للدراسات الاقتصادية المجلد:3، العدد:1، مارس 2019.
- سعد بن علي بن تركي الجلعود، الأحكام الفقهية للتلاعب في الأسواق المالية، مجلة الدراسات العربية، كلية دار العلوم-جامعة المنيا، مصر-، العدد36، المجلد1، دتخ.
- سليم جابو و الطاهر بن عمارة، صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية- دراسة حالة السوق المالية الماليزية خلال الفترة 2008-2018، مجلة رؤى اقتصادية، العدد1، المجلد10، أوت 2020.

قائمة المصادر و المراجع

- شريفى إبراهيم و بشونده رفيق، آيات تجسيد السوق المالى الإسلامى لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، العدد: 1، مجلد: 5، جوان 2019.
- عامر كمال، مقال: إسهامات الهندسة المالية التقليدية فى إدارة المخاطر فى الأسواق المالية وتحسين أدائها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد: 17، المجلد: 2، 2017.
- عائشة بنو جعفر، الهندسة المالية الإسلامية كأداة لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، مجلة التكامل الاقتصادي، العدد: 3، المجلد: 5، 2017.
- عبد الرحمن بن خالد السعدى، تمويل المتاجرة بالأسهم من الشراء بالهامش إلى بدائله فى المؤسسات المالية الإسلامية-دراسة فقهية تحليلية-، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، كلية الشريعة والقانون-دمنهور، العدد: 46، 2024م.
- عبد الرحيم عبد الحميد الساعى، المضاربة والقمار فى الأسواق المالية المعاصرة-تحليل اقتصادى شرعى-، مجلة الاقتصاد الإسلامى، جامعة الملك عبد العزيز، العدد: 1، مجلد: 20، دتخ.
- عبد الرحيم عبد الحميد الساعى، المضاربة والقمار فى الأسواق المالية المعاصرة- تحليل اقتصادى شرعى-، مجلة الاقتصاد الإسلامى، جامعة الملك عبد العزيز، العدد: 1، المجلد: 20، دتخ: 1427هـ-2007م.
- عبد الرزاق حبار، التنظيم المالى للأسواق المالية: أية حدود لمواجهة الأزمات المالية، مجلة: دفاتر البحوث العلمية، العدد: 3، المجلد: 1، نوفمبر 2013.
- عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي والمقاصدى للمشتقات المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامى، جامعة الملك عبد العزيز، العدد: 3، مجلد 7.
- عتروس صبرينة وعتروس سهيلة، واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية فى ضوء منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد: 2، ديسمبر 2015.
- علي محى الدين القره داغى، الأسواق المالية فى ميزان الفقه الإسلامى، مجلة مجمع الفقه الإسلامى، العدد 7، دتخ.

قائمة المصادر و المراجع

- عماد مُجَّد أمين رمضان، الإطار القانوني لعمل الوسيط في الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون- الدقهلية- مصر، المجلد 18، العدد 6، 2016.
- عيجولي خالد، دور الوسطاء الماليين في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية، مجلة: دراسات اقتصادية، مجلد 15، العدد: 03، 2011.
- كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد: 14، 2014.
- مُجَّد الأمين خنيوة و حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد: 12، 2011.
- مُجَّد براق، أسواق الأوراق المالية-دراسة حالة الجزائر-، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، العدد: 1، المجلد: 36، 15/03/1999.
- مُجَّد علي مُجَّد عطا الله، المضاربات الوهمية في ميزان الشريعة، مجلة كلية البنات الإسلامية- فرع أسيوط، جامعة الأزهر، العدد 6، المجلد 3، دتخ.
- مُجَّد فراج عمر فراج، عمليات البورصة و أوامر العملاء بين القانون التجاري و الفقه الإسلامي، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية،- بني سويف، مصر، 6، جامعة الأزهر الشريف، المجلد: 13، العدد: 13، يونيو 2021.
- مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية-دراسة فقهية مقارنة-، مجلة : كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، الإسكندرية-مصر، العدد: 35، المجلد 5، دتخ.
- معارفي فريدة ومفتاح صالح، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية -دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها-، مجلة الباحث، العدد: 7، 2009-2010.
- مفيدة عبد الوهاب مُجَّد إبراهيم، الصور المعاصرة للنجش في الفقه الإسلامي، مجلة كلية الشريعة والقانون، كلية الشريعة والقانون بتفهننا الأشراف- دقهلية، جامعة الأزهر، العدد 4، المجلد: 212019.

قائمة المصادر و المراجع

- موسى بن منصور، مشكلات الإبداع المالي في الأسواق المالية الإسلامية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد2، المجلد 31، دتخ.
- نشنش سليمة، شروط ومهام الوسطاء الماليين في البورصة وإطارها القانوني في الجزائر، مجلة: الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد:4، العدد: 7، جوان: 2009.
- همت مُجَّد عصام الدين السويفي، مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بور سعيد-مصر، العدد3، المجلد 22، 2021.
- هوادني مجيد وزبير عياش، أهمية السوق النقدية في تمويل البنوك التجارية والخزينة العمومية في الجزائر خلال فترة 2015-2021، مجلة:دراسات اقتصادية، العدد3، المجلد16، 2002/09/26.
- وردة بلقاسم العياشي، إدارة المخاطر و الإستراتيجيات المستقبلية: دراسة حالة شركة المعادن بالمملكة العربية السعودية، مجلة: دراسات قانونية، العدد:23، المجلد: 11، 2016.
- يوسف عبد السلام، الأسهم المتداولة في الأسواق المالية وحكمها الشرعي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد3، المجلد، 10، ديسمبر 2020.

ثامنا: الندوات و الملتقيات.

- عبد الله السلمي، ورقة بحثية بعنوان: التعبير في المضاربات في بورصة الأوراق المالية-توصيفه وحكمه-، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، تاريخ الانعقاد: من 23/19محرم- 1432هـ- الموافق ل29/25 ديسمبر2010م.
- محمود فهد مهيدات، ورقة بحثية بعنوان: المضاربات الوهمية " السوقية"، ودورها في الأزمة المالية- عقود الخيارات-، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية/عمان- بالشراكة مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي/الأردن، تخ: من 25-26 ذو الحجة/1431هـ، الموافق ل: 1-2 ديسمبر/2010م.

قائمة المصادر و المراجع

- مُجّد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية- صورته وآثاره-، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، تاريخ الانعقاد: من 23/19 محرم- 1432هـ- الموافق ل29/25 ديسمبر 2010م.
- عباس منيرة، الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية، ملتقى دولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس -سطيف بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- عبد الله السلمي، التغيير في المضاربات في بورصة الأوراق المالية- توصيفه و أحكامه-، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، تاريخ الانعقاد: من 23/19 محرم- 1432هـ- الموافق ل29/25 ديسمبر 2010م.
- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى- السعودية، طبعة تمهيدية، 2005.
- مُجّد أمين علي القطان، هيئات الرقابة الشرعية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات العالمية الإسلامية- البحرين-، 2008.
- خالد محمود الزهار و رامي صالح عبده، نحو أسواق مالية إسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الموسوم ب: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة، كلية التجارة- الجامعة الإسلامية، تاريخ الانعقاد: 8-9 مايو 1426هـ- 2005م.
- هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الموسوم ب: الاستثمار و التمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية-فلسطين، تاريخ الانعقاد: يومي: 8-9 ماي 2005.

قائمة المصادر و المراجع

- مُجَّد عبد الحلیم عمر، قراءة إسلامیة فی الأزمة المالیه العالمیه، بحث مقدم إلی الملتقی الاقتصادی الدولی الأول الموسوم ب: أزمة النظام المالی والمصرفی الدولی و بديل البنوك الإسلامیه، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامیه - قسنطنیه، تاریخ الانعقاد یومی: 5-6 مای 2009.
- عبد المنعم مُجَّد الطیب، واقع المصارف الإسلامیه فی ظل الأزمة المالیه العالمیه، بحث مقدم إلی الملتقی الاقتصادی الدولی الأول الموسوم ب: أزمة النظام المالی والمصرفی الدولی و بديل البنوك الإسلامیه، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامیه - قسنطنیه تخ: یومی 5-6 مای 2009.
- عیسی مرزاقه، البنوك الإسلامیه وعلاقتها بالسوق المالی الإسلامی - دراسة حالة مصرف أبو ظبی -، بحث مقدم إلی الملتقی الدولی الأول حول الاقتصاد الإسلامی - الواقع و رهانات المستقبل -، تخ: یومی 23-24 فیفری 2011، المركز الجامعی - غردایة.
- مجمع الفقه الإسلامی، قرار رقم: 123(5/13)، بشأن القراض أو المضاربة المشترکة فی المؤسسات المالیه، الدورة الثانیة عشر - الكويت، من 7-12 شوال 1422هـ - الموافق ل22-27 ديسمبر 2001م.
- مجمع الفقه الإسلامی، قرار رقم: 60 (6/11)، بشأن السندات، المؤتمر السادس، جدة - المملكة العربیه السعودیه، 17-23 شعبان 1410هـ الموافق ل: 14-20 مارس 1990م.
- مجمع الفقه الإسلامی، قرار رقم: 63 (7/1)، بشأن الأسواق المالیه، المؤتمر السابع، جدة - المملكة العربیه السعودیه، تخ: 7-12 ذی القعدة 1412هـ - الموافق ل9-14 مایو 1992م.
- مجمع الفقه الإسلامی، قرار رقم: 64(2/7) بشأن البیع بالتقسیط، المؤتمر السابع، جدة - المملكة العربیه السعودیه، بتاريخ: 7-12 ذی القعدة 1412هـ - الموافق ل9-14 مایو 1992م.
- مجمع الفقهي الإسلامی، قرار رقم 72(3/8) بشأن سوق الأوراق المالیه والبضائع - البورصة -، قرارات الدورة السابعة، بتاريخ: 11-16 ربيع الثاني 1404هـ الموافق ل15-20 ینایر 1984م.

قائمة المصادر و المراجع

- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 74(8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق الإسلامية، المؤتمر الثامن ب: بندر سيرى بيجوان بروناي دار السلام، تاريخ انعقاد: من 1-7 محرم 1414هـ- الموافق ل 21-27 يونيو 1993م.
- **تاسعا: الرسائل الجامعية.**
- حليلة بزاز، المشتقات المالية ومكانتها في إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، قسم الاقتصاد والإدارة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، تخ: 1437هـ-2016م.
- حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم-دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن- السعودية- فلسطين)، رسالة ماجستير -منشورة-، جامعة مُجَد خيضر-بسكرة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية:2014/2015م.
- رشيد، متطلبات وآليات التحول من أسواق مالية تقليدية إلى أسواق مالية إسلامية- دراسة تجارب- أطروحة دكتوراه-منشورة-كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية،جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف-، السنة الجامعية:2023/ 2024م.
- عيواج مختار، بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية -دراسة حالة الجزائر-، رسالة دكتوراه- منشورة-، جامعة الجزائر3، كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية: 2012/2013م.
- مُجَد زكريا علي عبد العليم، جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية-دراسة تحليلية-، رسالة دكتوراه-غير منشورة-، كلية الحقوق، قسم القانون الجنائي، جامعة المنصورة، جمهورية مصر العربية، تخ: 1444هـ-2022م.
- يزن خلف سالم العطيات، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية-دراسة لبيان إمكانية التطبيق في الأردن-، رسالة دكتوراه-منشورة-، تخصص: المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 1427هـ-2007م.

قائمة المصادر و المراجع

عاشرا: مواقع الأنترنت.

- <https://almerja.net/reading.php?idm=160638>. -
- https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%B3%D9%88%D9%82_%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9.. -
- <https://arab-ency.com.sy/ency/details155/3>. -
- https://bohoutmadrassia.blogspot.com/2014/02/blog-post_481.html?m=1. -
- <https://iefpedia.com/arab/?p=39679> -
- <https://mail.almerja.com/reading.php?idm=118304>. -
- <https://www.cbe.org.eg/ar/markets/money-and-capital-markets> -
- <https://www.daralifta.org/ar/fatawa/12288/%D8%A7%D9%84%D8%A%D8%AC%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9> -
- <https://www.quranicthought.com/ar/books> -
- <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=157> -

فهرس الآيات القرآنية

رقم الصفحة	رقم الآية	اسم السورة	الآية
157	219	البقرة	﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا ﴾
115	130	آل عمران	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾
157	43	النساء	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَقْرَبُوا الصَّلَاةَ وَأَنْتُمْ سُكَرَىٰ حَتَّى تَعْلَمُوا مَا تَقُولُونَ ﴾
158	03	المائدة	﴿ الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتَمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا ﴾
110	89	النحل	﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ ﴾
176	89		﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ ﴾
19	07	الفرقان	﴿ وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ لَوْلَا أَنْزَلَ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُونُ مَعَهُ نَذِيرًا ﴾
85	20	المزمل	﴿ وَءَاخِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ ﴾
117	06	الإنفطار	﴿ يَا أَيُّهَا الْإِنْسَانُ مَا غَرَّكَ بِرَبِّكَ الْكَرِيمِ ﴾

فهرس الأحاديث النبوية

رقم الصفحة	الراوي	طرف الحديث
57	البراء بن عازب <small>رضي الله عنه</small> .	نهي عن بيع الذهب بالورق
57	أبو سعيد الخدري <small>رضي الله عنه</small>	لا تبيعوا الذهب بالذهب
63	النبي <small>صلى الله عليه وسلم</small>	المؤمنون عند شروطهم
77	أنس بن مالك <small>رضي الله عنه</small>	إن الله هو المسعر
81	أبو هريرة <small>رضي الله عنه</small>	بل الله يرفع ويخفض
81	ابن عمر <small>رضي الله عنهما</small>	من أعتق شركا له في عبد
114	عائشة <small>رضي الله عنها</small>	لا ضرر ولا ضرار
118	حكيم بن حزام <small>رضي الله عنه</small>	لا تبع ما ليس عندك
118	عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده <small>رضي الله عنه</small>	لا يجل سلف وبيع
133-132	عبد الله بن عمر <small>رضي الله عنهما</small>	نهي رسول الله صلى الله عليه وسلم عن النجش
135	عبد الله بن عمر بن الخطاب <small>رضي الله عنهما</small>	من احتكر الطعام أربعين ليلة
136	معمر بن عبد الله <small>رضي الله عنه</small>	لا يحتكر إلا خاطئ
148	حكيم بن حزام <small>رضي الله عنه</small>	البيعان بالخيار ما لم يفتقا
162	عمر بن الخطاب <small>رضي الله عنه</small>	اللهم بين لنا في الخمر بيانا
168	ابن عمر <small>رضي الله عنهما</small>	لا بأس أن تأخذها بسعر يومها
168	ابن عباس <small>رضي الله عنهما</small>	من أسلف في شيء

فهرس المحتويات

أ.....	مقدمة:
	الفصل التمهيدي: مفهوم الأسواق المالية و أحكامها الفقهية.
18.....	تمهيد:
19.....	المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية وأنواعها وتطورها التاريخي
19.....	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية
19.....	الفرع الأول: تعريف السوق لغة واصطلاحا
20.....	الفرع الثاني: تعريف المال لغة واصطلاحا
23.....	الفرع الثالث: تعريف السوق المالي
25.....	المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية
25.....	الفرع الأول: سوق النقد وأهم المؤسسات الفاعلة فيها
26.....	الفرع الثاني: سوق رأس المال وأنواعها وأهم المؤسسات الفاعلة فيه
29.....	المطلب الثالث: نشأة الأسواق المالية
29.....	الفرع الأول: مراحل نشأة السوق المالية
30.....	الفرع الثاني: نشأة سوق رأس المال
34.....	المبحث الثاني: أهمية الأسواق المالية ووظائفها وأهدافها
34.....	المطلب الأول: أهمية السوق المالية
34.....	الفرع الأول: الأهمية العامة للسوق المالية
36.....	الفرع الثاني: أهمية سوق النقد

- 37..... الفرع الثالث: أهمية سوق رأس المال
- 38..... المطلب الثاني: وظائف السوق المالية
- 38..... الفرع الأول: الوظائف العامة للسوق المالية
- 39..... الفرع الثاني: وظائف سوق النقد
- 39..... الفرع الثالث: وظائف سوق رأس المال
- 41..... المطلب الثالث: أهداف السوق المالية
- 41..... الفرع الأول: الأهداف العامة للسوق المالية
- 41..... الفرع الثاني: أهداف سوق النقد
- 42..... الفرع الثالث: أهداف سوق رأس المال
- 45..... المبحث الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية
- 45..... المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية
- 45..... الفرع الأول: أذون الخزينة
- 46..... الفرع الثاني: شهادة الإيداع القابلة للتداول
- 47..... الفرع الثالث: الأوراق التجارية
- 50..... المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال
- 50..... الفرع الأول: الأسهم؛ تعريفها وخصائصها وأنواعها
- 53..... الفرع الثاني: السندات؛ تعريفها وخصائصها وأنواعها
- 56..... المطلب الثالث: الأحكام الفقهية المتعلقة بإصدار وتداول الأوراق المالية
- 56..... الفرع الأول: الأحكام الفقهية المتعلقة بالأوراق المالية الخاصة بالسوق النقدية
- 62..... الفرع الثاني: الأحكام الفقهية المتعلقة بالأوراق المالية الخاصة بسوق رأس المال
- 67..... المبحث الرابع: إجراءات وقواعد التعامل في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية

67.....	المطلب الأول: الوساطة المالية وأحكامها الفقهية
67.....	الفرع الأول: مفهوم الوساطة المالية
68.....	الفرع الثاني: وظائف الوسطاء الماليين
69.....	الفرع الثالث: حكم الوساطة المالية
72.....	المطلب الثاني: أوامر البيع والشراء في السوق المالية و أحكامها الفقهية
72.....	الفرع الأول: مفهوم الأمر لغة واصطلاحا
73.....	الفرع الثاني: أنواع الأوامر في السوق المالية
75.....	الفرع الثالث: حكم الأوامر في السوق المالية
77.....	المطلب الثالث: تسعير الأوراق المالية وأحكامه الفقهية
77.....	الفرع الأول: مفهوم التسعير لغة واصطلاحا
79.....	الفرع الثاني: طرق التسعير في الأسواق المالية
80.....	الفرع الثالث: حكم تسعير الأوراق المالية
84.....	خلاصة الفصل التمهيدي:
	الفصل الأول: أساليب المضاربة على الأسعار وأحكامها الفقهية
87.....	تمهيد:
89.....	المبحث الأول: مفهوم المضاربة على الأسعار
89.....	المطلب الأول: مفهوم المضاربة لغة واصطلاحا
89.....	الفرع الأول: المضاربة لغة
90.....	الفرع الثاني: المضاربة اصطلاحا
92.....	الفرع الثالث: العلاقة بين المضاربة الاقتصادية على الأسعار والمصطلحات المشابهة
96.....	المطلب الثاني: أنواع المضاربة الاقتصادية على الأسعار، وخصائصها، وأنواع المضاربين

96.....	الفرع الأول: أنواع المضاربة الاقتصادية على الأسعار
97.....	الفرع الثاني: خصائص المضاربة على الأسعار
97.....	الفرع الثالث: أنواع المضاربين
99.....	المطلب الثالث: الأثر الاقتصادي للمضاربة على الأسعار
99.....	الفرع الأول: آراء المؤيدين للمضاربة الاقتصادية على الأسعار
100.....	الفرع الثاني: آراء المعارضين للمضاربة الاقتصادية على الأسعار
101.....	الفرع الثالث: الرأي الوسط
103.....	المبحث الثاني: المضاربة على الأسعار بمنتجات الهندسة المالية، وأحكامها الفقهية
103.....	المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية التقليدية وأسباب ظهورها وحدودها
103.....	الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية
104.....	الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية
106.....	الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية
108.....	المطلب الثاني: أدوات الهندسة المالية وعلاقة المضاربة على الأسعار بها، وأحكامها الفقهية
109.....	الفرع الأول: مفهوم عقود المشتقات المالية، وخصائصها
110.....	الفرع الثاني: أنواع عقود المشتقات المالية وعلاقة المضاربة بها
112.....	الفرع الثالث: علاقة المضاربة بعقود المشتقات المالية وأحكامها الفقهية
115.....	المطلب الثالث: عمليات الهندسة المالية وعلاقة المضاربة على الأسعار بها، وأحكامها الفقهية
115.....	الفرع الأول: عمليات الهندسة المالية
117.....	الفرع الثاني: علاقة المضاربة على الأسعار بعمليات الهندسة المالية
117.....	الفرع الثالث: حكم المضاربة على الأسعار عن طريق عمليات الهندسة المالية
122.....	المبحث الثالث: المضاربة على الأسعار بأساليب التلاعب، وأحكامها الفقهية

122	المطلب الأول: مفهوم التلاعب في الأسواق المالية، وعلاقته بالمصطلحات المشابهة
122	الفرع الأول: مفهوم التلاعب لغة
123	الفرع الثاني: التلاعب اصطلاحاً
125	الفرع الثالث: المصطلحات ذات الصلة بالتلاعب
126	المطلب الثاني: صور التلاعب في الأسواق المالية، وآثارها الاقتصادية، و أحكامها الفقهية ...
126	الفرع الأول: صور التلاعب في الأسواق
129	الفرع الثاني: الآثار الاقتصادية للتلاعب في الأسواق المالية
130	الفرع الثالث: الأحكام الشرعية للتلاعب في الأسواق المالية
137	المطلب الثالث: الحكم الفقهي العام للمضاربة على الأسعار في الأسواق المالية
140	خلاصة الفصل الأول:
	الفصل الثاني: دور الهندسة المالية الإسلامية في حد من المضاربة على الأسعار في إطار الأسواق المالية الإسلامية
143	تمهيد:
145	المبحث الأول: مفاهيم حول الأسواق المالية الإسلامية
145	المطلب الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية، وخصائصها و أهميتها
145	الفرع الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية
146	الفرع الثاني: خصائص السوق المالية الإسلامية
149	الفرع الثالث: أهمية السوق المالية إسلامية ودوافع إنشائها
151	المطلب الثاني: متطلبات قيام الأسواق المالية الإسلامية
151	الفرع الأول: شروط إقامة سوق مالية إسلامية
155	الفرع الثاني: معايير كفاءة الأسواق المالية الإسلامية

- 155 الفرع الثالث: تحديات إقامة الأسواق المالية الإسلامية
- 157 المطلب الثالث: أساليب التحول نحو سوق مالية إسلامية
- 158 الفرع الأول: أسلوب التحول الجزئي نحو سوق مالية إسلامية
- 159 الفرع الثاني: أسلوب التحول الكلي دفعة واحدة
- 160 الفرع الثالث: التحول الكلي نحو سوق مالية إسلامية على مراحل
- 165 المبحث الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ودورها في الحد من المضاربة على الأسعار
- 165 المطلب الأول: مفاهيم حول الهندسة المالية الإسلامية
- 165 الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وأسباب الحاجة إليها
- 167 الفرع الثاني: نشأة الهندسة المالية الإسلامية
- 169 الفرع الثالث: خصائص وتحديات الهندسة المالية الإسلامية
- 171 المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية الإسلامية
- 171 الفرع الأول: الصكوك الإسلامية
- 173 الفرع الثاني: البدائل الشرعية للمشتقات المالية
- 175 الفرع الثالث: صناديق الاستثمار الإسلامية
- 177 المطلب الثالث: دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار
- 178 الفرع الأول: الهندسة المالية الإسلامية والموازنة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي
- 179 الفرع الثاني: الهندسة المالية الإسلامية و مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر
- 181 الفرع الثالث: الهندسة المالية الإسلامية والتوزيع العادل للثروات
- المبحث الثالث: نموذج تطبيقي لدور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من المضاربة على الأسعار من خلال - مقترح: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية-
184 المطلب الأول: مفاهيم حول المصارف الإسلامية
- 184

184	الفرع الأول: مفهوم المصارف الإسلامية، وخصائصها
186	الفرع الثاني: أهداف المصارف الإسلامية وأهميتها بالنسبة للسوق المالية الإسلامية
188	الفرع الثالث: تحديات المصارف الإسلامية
189	المطلب الثاني: التعريف بنموذج صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية
195	المطلب الثالث: دور النموذج المقترح في الحد من المضاربة على الأسعار
195	الفرع الأول: دور النموذج المقترح في الموازنة بين الاقتصاد المالي و الاقتصاد الحقيقي
197	الفرع الثاني: دور النموذج المقترح في ترسيخ مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر
198	الفرع الثالث: دور النموذج المقترح في تحقيق سلوك التوزيع العادل للثروات
200	خلاصة الفصل الثاني:
203	خاتمة:
212	قائمة المصادر والمراجع:
230	فهرس الآيات:
231	فهرس الأحاديث:

الملخص

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة موضوع المضاربة على الأسعار في الأسواق المالية- دراسة فقهية-، لبيان موقف الفقه الإسلامي من هذا النشاط، إذ يعتبر من أهم التعاملات التي يتهافت عليها رواد الأسواق المالية، و الهدف من ذلك إجراء عمليات بيع وشراء بغرض الاستفادة من فروق الأسعار وتحقيق الأرباح السريعة، و له عدة صور و أساليب يعتمد عليها في تحقيق هذه الغاية، وقد تم التعرف على ذلك في الفصل الأول من الأطروحة، وقد حاول البحث أيضا في الفصل الثاني، تسليط الضوء على دور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من هذا النشاط، من خلال معالجة أسبابه التي ساهمت في خلقه ضمن أنشطة الأسواق المالية التقليدية، ولما كانت البدائل الشرعية والمبتكرات المالية الإسلامية، يصعب تطبيقها في إطار هذه الأسواق، وجهنا الأنظار نحو السوق المالية الإسلامية، باعتبارها بيئة تسمح بتطبيق هذه البدائل و الابتكارات، وقد تعرض البحث لأهداف هذه الأسواق ومتطلبات وآليات قيامها، و الأسس التي تركز عليها الهندسة المالية الإسلامية في تجنيب الأسواق المالية الإسلامية أسباب المضاربة على الأسعار، وفي الختام تم عرض نموذج مقترح، متمثل في تأسيس المصارف الإسلامية لصناديق استثمار قائمة على أساس صيغة المضاربة الشرعية، كتطبيق لدور الهندسة المالية الإسلامية في الحد من النشاط المذكور، وقد توصل البحث إلى جملة من النتائج منها؛ أن المضاربة على الأسعار بمختلف صورها و أساليبها لا تجوز شرعا لاشتمالها على مخالفات شرعية عديدة، كبيع الإنسان ما لا يملك، والقمار، و النجش، و اجتماع سلف وبيع وغيرها من الأحكام، و الهندسة المالية الإسلامية من خلال منتجاتها تعمل على الحد من هذا النشاط، من خلال إعادة حالة التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و المالي، و ترسيخ مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر، و الحرص على التوزيع العادل للثروات.

الكلمات المفتاحية: مضاربة، أسعار، أسواق مالية، مشتقات مالية، تلاعب، هندسة مالية إسلامية.

Summary :

This research aims to study the topic of price speculation in financial markets from an Islamic jurisprudence perspective, it seeks to clarify the Islamic Shariah stance on this activity given its prominence among financial market participants, the primary objective of speculation is to buy and achieve quick gains, this research, in its first chapter, has identified various forms and methods employed to achieve this goal. The second chapter delves into the role of Islamic financial engineering in mitigating this activity by addressing its underlying causes within conventional financial markets, recognizing that it is challenging to implement Shariah-compliant alternatives and Islamic financial innovation within these markets, the research shifts its focus to Islamic financial markets as an environment conducive to such applications, the study explores the objectives, requirements and mechanisms for establishing these markets, as well as the principles that govern Islamic financial markets from the causes of price speculation.

Finally, the research presents a proposed model involving the establishment of Islamic investment funds based on the concept of Shariah-compliant speculation by Islamic banks, this is presented as an application of Islamic financial engineering to curb the aforementioned activity, the research concludes with several findings, including the determination that price speculation in all its forms is prohibited in Islam due to various Shariah violations, such as *ghishab* (fraudulent sale), gambling, and selling what one does not own, Islamic financial engineering, through its products, works to mitigate this activity by restoring balance between the real and financial economies, reinforcing the principle of profit and loss sharing, and ensuring equitable wealth distribution.

Keywords: speculation, prices, financial markets, derivatives, manipulation, Islamic financial engineering.

Résumé:

Cette recherche vise à étudier le phénomène de la spéculation sur les prix dans les marchés financiers sous un angle jurisprudentiel islamique. En effet, cette pratique est devenue très répandue parmi les acteurs des marchés financiers, consistant à acheter et à vendre des actifs dans le but de profiter des fluctuations des prix et de réaliser des gains rapides. Le premier chapitre de cette thèse identifie les différentes formes et méthodes utilisées pour atteindre cet objectif. Le deuxième chapitre, quant à lui, s'intéresse au rôle de l'ingénierie financière islamique dans la limitation de cette pratique. Il analyse les causes qui ont favorisé l'émergence de la spéculation au sein des activités des marchés financiers traditionnels. Étant donné que les alternatives islamiques et les innovations financières islamiques sont difficiles à mettre en œuvre dans le cadre de ces marchés, notre étude se tourne vers les marchés financiers islamiques, considérés comme un environnement propice à l'application de ces alternatives et innovations. La recherche explore les objectifs de ces marchés, les exigences et les mécanismes de leur fonctionnement, ainsi que les fondements sur lesquels repose l'ingénierie financière islamique pour préserver les marchés financiers islamiques des causes de la spéculation sur les prix. Enfin, un modèle est proposé, consistant à créer des fonds d'investissement islamiques basés sur la formule de la mudarabah (participation aux bénéfices) au sein des banques islamiques, en tant qu'application du rôle de l'ingénierie financière islamique dans la limitation de cette pratique .

La recherche a abouti à un ensemble de conclusions, notamment que la spéculation sur les prix, sous toutes ses formes et méthodes, est interdite par la charia en raison de ses nombreuses violations, telles que la vente de ce que l'on ne possède pas, le jeu, la manipulation des prix, la combinaison de prêt et de vente, et d'autres interdictions. L'ingénierie financière islamique, à travers ses produits, contribue à limiter cette pratique en rétablissant l'équilibre entre

l'économie réelle et l'économie financière, en renforçant le principe de partage des bénéfices et des pertes, et en veillant à une répartition équitable des richesses.

Mots-clés: Spéculation, prix, marchés financiers, dérivés financiers, manipulation, ingénierie financière islamique.



People's Democratic Republic of Algeria
Ministry of Higher Education
and Scientific Research



University of Emir Abdellkader for Islamic Sciences –Constantine

Faculty: of Sharia and Economics

Serial Number:...../.....

Department : of fiqh and its foundations

Registration Number.....

**Price Speculation in Financial Markets: An Islamic
Jurisprudence Study**

**A Thesis Submitted to the Department of islamic sciences Division
candidacy for the Degree for Doctorat L.M.D
In Contemporary financial transaction**

Student's Name: Benzerrouki Mahmoud

Suprevisor: Razi Nadia

Examination Committee

Name	Role	Rank	Affiliation
Prof/dr :Younes Choaib	President	Proessor	Emir Abdellkader University For Islamic sciences-constantine-
Prof/dr :Nadia Razi	Supervisor/Reporter	Professor	Emir Abdellkader University For Islamic sciences-constantine-
Prof/dr : Okba Sehnoun	Member	Professor	Emir Abdellkader University For Islamic sciences-constantine-
Dr: Hamza Bounaas	Member	Assistant professour	Emir Abdellkader University For Islamic sciences-constantine-
Prof/dr: Fatima zahra oughlanet	Member	Professor	University Of Hadj Lakhdar - Batna 01-
Prof/dr:Abdelmadjid Khelladi	Member	Professor	University Of Benyoucef Benkhedda – Algires 01-

Acadimic year:1445- 1446A.H/2024-2025A.D