

# إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية

## الحلقة (١)

عديلة خنوسة

أستاذة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم  
التسيير بجامعة الشلف - الجزائر -

### الملخص:

بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه، وأنه يجب عليه - في نفس الوقت - اتخاذ القرار المناسب بصدده، قبل تغير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه<sup>١</sup>.

وتعرف الأزمات المالية والمصرفية على أنها: تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك معدل الصرف<sup>٢</sup>.

من خلال التعريفين السابقين يمكن صياغة تعريف شامل ومختصر لتعريف الأزمة المالية التي تعبر عن انهيار النظام المالي برمته نتيجة حدوث اضطراب حاد واختلال عميق ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يليها انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها، وتمتد آثار ذلك الانهيار إلى القطاعات الأخرى.

أنواع الأزمات المالية:

يمكن أن نميز ثلاثة أنواع للأزمات المالية<sup>٣</sup>:

١- الأزمات المصرفية: وتتخذ شكلان:

أ- أزمة السيولة: تحدث أزمة السيولة عندما يفاجا بنك ما بزيادة كبيرة في طلب سحب الودائع، وبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث الأزمة، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى، تصبح تلك الحالة أزمة مصرفية.

ب- أزمة الائتمان: وتحدث لما تتوفر لدى البنوك الودائع، وترفض منح قروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب فتحدث أزمة إقراض.

٢- أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات": يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة، فعندما ترتفع أسعار الأصول لدرجة تتجاوز قيمتها الحقيقية (ارتقاء غير مبرر)، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو المضاربة على سعره وليس من أجل الاستثمار لتوليد الدخل وهنا يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت فقط، وإذا لم يكن هناك اتجاه قوي لبيع تلك الأصول تبدأ أسعارها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار، ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى في ذات القطاع أو في القطاعات الأخرى.

هذه الورقة البحثية تهدف إلى تشخيص مختصر لمختلف الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨ التي كانت تداعياتها جداً مؤثرة على مختلف القطاعات الاقتصادية في دول العالم بسبب الربا والمضاربات، ومن خلال هذه الأخيرة حاولنا دراسة مختلف المقومات والمتطلبات لإنشاء سوق مالي إسلامي بعيد عن التعامل بها، خاصة في الأونة الأخيرة حيث نلاحظ انتشاراً واسعاً للبنوك الإسلامية والتي هي بحاجة إلى سوق ثانوي إسلامي بهدف الاستخدام الأمثل للموارد، وقبل ذلك ينبغي معرفة ماهية السوق المالي وخصائصه ومهامه ومزاياه، وفي الأخير نتعرف إلى قدرة سوق أوراق مالية إسلامية في مواجهة الأزمات المالية العالمية.

### مقدمة:

شهد العالم مؤخراً أحداثاً هامة مثل الأزمات المالية التي تعرضت لها كل من المكسيك، ودول جنوب شرق آسيا، والبرازيل وأخيراً الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ والتي كانت يؤرتها من الولايات المتحدة الأمريكية.

ومن المعالم الأساسية التي تسبب انهيار أسواق الأوراق المالية المضاربات والتعامل بالربا والاحتكار والتدخلات السياسية، ولعل هذه السلوكيات غير الشرعية تشكل عائقاً أمام تديير الموارد المالية وحسن توظيفها وما ينتج عن ذلك من آثار سلبية وأزمات مالية، وقد أثبت النظام الإسلامي قدرته على تجنب تلك الأزمات وخير دليل على ذلك عدم تأثر البنوك الإسلامية بمختلف الأزمات المالية والمصرفية التي حدثت في الأونة الأخيرة، وإلى جانبها أسواق الأوراق المالية الإسلامية، ومن خلال هذه الورقة البحثية ندرس منهج وأسلوب هذه الأخيرة في معالجة وتجنب الأزمات المالية من خلال الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

ما منهج سوق الأوراق المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية وتجنبها؟

### المحور الأول: ماهية الأزمة المالية

أولاً- مفهوم الأزمة المالية

هناك عدة تعاريف للأزمة المالية يمكن حصرها فيما يلي:

- تعرف الأزمة المالية بأنها: عبارة عن موقف تتعرض له دولة ما، ويستشعر صانع القرار فيها بدرجة من التهديد للمصالح والقيم الجوهرية للدولة، ويتسم هذا التهديد بمفاجئة، وعدم التوقع من قبل صانع القرار، فيشعر



ونتيجة لذلك امتدت آثار الأزمة لعدد كبير من البنوك والشركات في الولايات المتحدة وخارجها، وبدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي، ولكنها تعدت ذلك لتشمل آثارها الاقتصاد في معظم دول العالم. × × ويمكن تشخيص أسباب الأزمات المالية السابقة من منظور إسلامي في النقاط التالية ٥:

- اقتراض الشركات والمؤسسات وغيرهم من البنوك والمؤسسات المالية بفوائد ربوية، وعندما يحين موعد سداد تلك القروض وفوائدها، ولا توجد سيولة، تضطر تلك الشركات والمؤسسات إلى التخلص مما قد يكون لديها من أسهم أو سندات صكوك، في سوق الأوراق المالية بأي سعر، ويترتب على ذلك زيادة العرض يعقبه انخفاض في السعر، وينجم عن ذلك خسارة وفوضى وإشاعات وحالة تشاؤم في السوق وهذه الانخفاضات غير حقيقية وليس لها مبرر اقتصادي وسببها القروض بفائدة.
- المقامرات القائمة على الغرر والتدليس والكذب والغش، والأوهام والتخيلات والتوقعات ٠٠٠ فكل متعامل سواء أكان مشترياً أم بائعاً يربط حظه بتقلبات الأسعار المتوقعة، فهذا من أنواع القمار الذي نهى الشرع عنه، كما أن معظم المعاملات في سوق الأوراق المالية لا تقوم على القبض الفعلي حسب ضوابط الفقه الإسلامي حيث يتم بيع بعض الأوراق المالية وهي في ذمة البائع الأول وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوع، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشتريين غير الفعليين فهذه مقامرة محرمة.
- المعاملات الربوية ومن صورها في سوق الأوراق المالية التعامل بالسندات بفائدة ثابتة، وبديل التأجيل في العمليات الآجلة وشرط الضسخ، فعندما يعجز المدين مثلاً عن سداد الفائدة أو رد قيمة السند في ميعاد استحقاقه تروج الشائعات حول تلك الأوراق، فينخفض سعرها، وتتهار وينهار معها المؤسسة أو الشركة أو الحكومة الصادرة لتلك السندات، ويترتب على ذلك ضياع أو تبيد واكل أموال الناس بالباطل، والإسلام يحرم التعامل بالربا.

٢- أزمات العملات: وتحدث هذه الأزمات عندما تتخذ السلطات النقدية قراراً بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما يؤثر بشكل كبير على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزن للقيمة، ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق ٢٥٪ كما تسمى أيضاً هذه الأزمة بأزمة ميزان المدفوعات.

ثانياً- تشخيص الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨

مع بداية عام ٢٠٠٦ وحدوث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى ٥,٢٥٪، وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض المتدنية الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم، وازداد الأمر سوءاً نتيجة لما يلي ٤:

- أ- قامت البنوك وشركات التمويل العقاري بالاتفاق مع مشتري العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التأمين مقابل أقساط وعندما عجز المشترون عن دفع الأقساط كانت شركة التأمين مطالبة بالسداد، وعند تقادم المشكلة عجزت هذه الشركات من توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت في دائرة التعثر والإفلاس.
- ب- اتجاه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية (تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين)، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها.
- ج- قام المقترضون أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات توريق الديون التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول.
- د- تم إصدار أدوات مالية (مشتقات) للمضاربة على فروق أسعار هذه السندات وتم طرحها في الأسواق هي الأخرى ويتم تداولها منفصلة عن السندات.

- توفير المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار، من خلال قنوات تسهل عملية تدفقها عند الطلب.
- توفير الرقابة على الأداء الاقتصادي للمشروعات الخاصة.
- تساعد على توزيع الموارد المالية، بين مختلف الاستخدامات بطريقة رشيدة.
- تجميع المعلومات والبيانات اللازمة عن مختلف الأنشطة الاقتصادية، مما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.
- تساعد صكوك التمويل الإسلامية الدولة على القيام بمشاريعها التنموية، وكذلك بالنسبة لمؤسسات وشركات القطاع الخاص.
- وإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية يحقق العديد من الإيجابيات لمختلف المؤسسات المالية الإسلامية ومن أهمها:
  - إن تنظيم سوق للأوراق المالية سيؤدي إلى تخفيض تكلفة المعلومات، ذلك لأن توفير المعلومات الخاصة بالحسابات الختامية، وسياسات الحكومات الإسلامية والمحفظات الضريبية، وأنظمة التصدير والتنظيمات الخاصة بمعدلات التبادل بين العملات... إلخ، سيؤدي إلى تحرك مكثف للأموال المتاحة، من شأنه أن يغطي مساحات جغرافية شاسعة، حيث تجد الإصدارات طلباً متزايداً عنها في السوق المحلية والدولية.
  - إن وجود السوق الثانوية يؤدي إلى زيادة سيولة وسلامة قيمة الاستثمار الأصلي، مما يؤدي بالمستثمر إلى قبول أوراق مالية بعائد أقل، وهذا يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأموال، من وجهة نظر الجهة التي تصدر الأوراق المالية.
  - إن وجود سوق مالية إسلامية، يحقق للمستثمر المرتقب، ميزة المقارنة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.
  - إن إنشاء السوق المالية الإسلامية، لن يؤدي إلى زيادة الأموال الموجهة إلى المشاركات في رؤوس أموال المؤسسات فحسب، بل أيضاً إلى زيادة حجم التمويل، عن طريق الإقراض من دون فوائد.
  - تلعب أسواق الأوراق المالية الإسلامية دوراً في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للبنك دون الإخلال بالتوازن المطلوب بين السيولة والربحية، وهذا لاعتماد نشاطات البنوك الإسلامية على الاستثمار وليس الإقراض في توظيف فائض السيولة<sup>٩</sup>.
  - إن إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية يؤدي إلى تحقيق هدفين، هما التعاون والمنافسة، فالتعاون بين جميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية الإسلامية، سيساعد على الالتزام بالعدل والتعاليم الإسلامية السمحة، والتنافس بينهم على تنفيذ أحكام الشريعة الإسلامية دون اللجوء إلى وسائل الاحتكار، أو تطوير المواقف بصورة غير أخلاقية.

- التشغيل غير الرشيد للأموال مثل الإنفاق على الكماليات والإسراف والتبذير سواء من قبل بعض الشركات والمؤسسات أو من قبل الحكومة وهذا يعتبر تبديداً للأموال من جهة ولا يحقق التنمية الحقيقية من جهة أخرى، ويضاعف من مخاطر ذلك إذا كانت هذه الأموال مقترضة بفوائد ربوية.

## المحور الثاني: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية

أولاً- مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية:

- هناك اختلاف بين مفهوم سوق الأوراق المالية التقليدي ومفهومها الإسلامي، حيث تهدف هذه الأخيرة إلى جعل المعاملات المالية تبنى وفق قواعد وقيم الشريعة الإسلامية، ومن هنا يمكن تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية هي: سوق مراعية لأحكام الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بالأدوات المالية المتداولة في السوق وأساليب التعامل في إطاره ومن حيث نوعية المتعاملين فيه. ومن خلال التعريف يمكن استخراج خصائص سوق الأوراق المالية الإسلامية والمتمثلة فيما يلي:<sup>٦</sup>
  ١. أنها سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات، وبسبب السياسة المالية المعتمدة على الزكاة، والتي تفرض عبئاً مرتفعاً على المتاجرة بالأدوات المالية والعملات بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك الطويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار.
  ٢. أنها سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل مكافئ، وتعتبر أن معيار كفاءة الأسواق المالية، هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة، ولا تركز على حجم التداول القائم على كم موجود أصلاً في الأدوات المالية، باعتباره المؤشر الأساسي لتقدير مدى كفاءة السوق المالية.
  ٣. أنها سوق لا تكون أدوات الدين والإقراض هي الغالب في تعاملاتها، وإنما تشجع وتحفز على أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عمليات التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
  ٤. أنها سوق خالية من الاحتكارات والرشاوي والمعلومات المضللة، التي تؤثر في تحديد أسعار الأوراق المالية.

وتقوم سوق الأوراق المالية بالوظائف التالية<sup>٧</sup>:

  - تيسير تداول الأوراق المالية والصكوك، لمن يريد استثماراً حقيقياً أو مالياً، أو يريد سيولة سريعة.
  - تنمية الوعي الادخاري للناس، وتوفير الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار.
  - تحديد الأسعار وفق قوى العرض والطلب في سوق تنافسية، مما يؤدي إلى حسن تخصيص الموارد.

ثانيا - متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية ومعوقاتها:

لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية يتطلب الأمر ما يلي ١٠:

- إعادة صياغة القوانين التي تحكم أسواق الأوراق المالية القائمة في البلاد الإسلامية لتتفق مع قواعد ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.
  - إصدار أوراق مالية جديدة كبديل للأوراق المالية الحالية والتي تبين أنها مخالفة للشريعة الإسلامية.
  - وضع ميثاق لقيم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن الدوافع والزواجر (الثواب والعقاب) ، حتى يمكن ضمان عدم الانحراف في المعاملات.
  - وضع ميثاق بين كافة الدول الإسلامية للتعاون والتنسيق بينهم في التعامل في أسواق الأوراق المالية الموجودة لديهم.
  - التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية، بنوك إسلامية، شركات استثمار إسلامية، صناديق استثمار إسلامية وشركة سمسة إسلامية لدعم التعامل في أسواق أوراق المالية الإسلامية.
  - توفير المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية ١١.
- بالإضافة إلى تلك المقومات هناك عدة معوقات تقف في طريق إقامة سوق أوراق مالية إسلامية يجب وضعها في الحسبان تتمثل أهمها فيما يلي ١٢:

- عدم شيوع الأدوات الاستثمارية الإسلامية، مقارنة بالأدوات الاستثمارية المرتبطة بالفائدة.
  - فقدان الإطار الذي يتلاقى فيه عرض الأموال المتوفرة لدى العالم الإسلامي، مع الطلب عليها، ضمن نطاق الأرضية المشتركة للتلاقي المباشر بين المستثمرين وطالبي التمويل.
  - عدم وجود المؤسسات المكتملة لوجود سوق أوراق مالية، مثل أسواق السلع.
  - نلاحظ من خلال هذا المحور أن أسواق الأوراق المالية الإسلامية تعمل وفق مبادئ مستمدة من الشريعة الإسلامية السّمة التي تهدف إلى الحفاظ على الأفراد والشركات والدول من خلال اعتمادها على منظومة قوانين إلهية ترمي إلى حفظ الوطن والإنسان
- ولنا لقاء آخر سنحاول من خلاله التّعرّف إلى المحور الثالث و الربط بين المحور الأول والثاني لمعرفة كيفية منهج أسواق الأوراق المالية في تجنب الأزمات المالية ومعالجتها.

#### المراجع:

١. أحمد جمال عبد العظيم، الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا: دراسة حالة ماليزيا، رسالة دكتوراه، معهد الدراسات والبحوث الآسيوية، ٢٠٠٨، ص ٥٥.
٢. Bqrthalon Eric. crises financières. revue problèmes économiques. N°2595. 1998
٣. Robert Boyer, Mario Dehove, Dominique plihon. Les Crises Financières. paris: la documentation française. 2004. p15
٤. الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، من الموقع [www.jinan.edu.Ibconfmoney](http://www.jinan.edu.Ibconfmoney)، تاريخ الاطلاع أبريل ٢٠١٣.
٥. حسين حسين شحاتة، المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة أزمات سوق الأوراق المالية، مجلة الإقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ٢١٦، ١٩٩٩، ص ٥٥.
٦. الشيخ صالح عبد الله كامل، دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد ٢٦٣، أكتوبر ٢٠٠٢، ص ٢٠.
٧. يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات المصرية، ط١، ١٩٩٦، ص ١٩٨.
٨. عمر عبد الله كامل، العولمة وتأثيرها على العمل المصرفي الإسلامي، الإقتصاد الإسلامي، العدد ٢٥٦، ص ٤١.
٩. محمد علي القرى، نحو سوق مالية إسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، السعودية، المجلد الأول، العدد الأول، ١٩٩٢، ص ١٢.
١٠. حسين حسين شحاتة، فياض عطية، الضوابط الشرعية في سوق الأوراق المالية، مكتبة التقوى، مصر ٢٠٠١، ص ١٠١.
١١. حسين حسين شحاتة، المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة أزمات سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ١٤.
١٢. اتحاد المصارف العربية، المصارف الإسلامية، لبنان، ١٩٨٩، ص ١٧٥.



# إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية

## الحلقة (٢)

عديلة خنوسة  
أستاذة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم  
التسيير بجامعة الشلف - الجزائر -

وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيم أصدرت من أجله".

ومن خصائص هذه الصكوك ما يلي:

- أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستثمرين.
- قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جداً للمؤسسات المالية<sup>١٥</sup>.
- لأصحاب الصك الحق في الأرباح التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له، والمشاركة في الخسارة وتخضع إلى قاعدة الغنم بالغرم.

وتتكون صكوك الاستثمار الشرعية من عدة أنواع هي:

أ- صكوك المضاربة: وتسمى أيضاً بصكوك المقارضة، وتعرف بأنها " الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المنحقة من المشروع المستثمر فيه، وبحسب النسب المعلنة على الشيوخ المتبقية من الأرباح الصافية<sup>١٦</sup>، وهناك نوعان من صكوك المضاربة:

- صكوك المضاربة المقيدة طويلة الأجل وتكون مدتها من ١٠ سنوات إلى ٢٠ سنة، ويتم الاتفاق فيها على نوعية المشروع الممول.
- صكوك المضاربة المطلقة طويلة الأجل، وبنفس الشروط السابقة، ولكن لا تكون مخصصة لمشروع معين.

ب- صكوك المشاركة: هي عبارة عن صكوك استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة، وتطرح لجمع مبلغ من المال، إذ تمثل هذه الصكوك حصة المشارك في رأس مال الشركة، وهذه الصكوك تشبه الأسهم ولكن تختلف عنها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة، ولحامل الصك الحق في ملكية جزء كبير من صافي أصول الشركة وحق الربح الذي يتحقق<sup>١٧</sup>. وهي تختلف عن صكوك المضاربة في حق صاحبها في المشاركة في الإدارة، وحملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح، والمضارب يحصل على الجزء الآخر، أما الخسارة التي لم تكن من تقصير من المضارب فيتحمّلها حملة الصكوك فقط.

## المحور الثالث: أسلوب سوق الأوراق المالية الإسلامية لتجنب الأزمات المالية

سنحاول في هذا العنصر معرفة منهج وأسلوب سوق الأوراق المالية في تجنب الأزمات المالية من خلال معرفة أدواتها المالية المستخدمة فيها، ومختلف النقاط التي تتبعها لتكون لها القدرة على مواجهة الأزمات المالية.

أولاً- الأوراق المالية المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية لتجنب الأزمات المالية

لكي تكون سوق الأوراق المالية الإسلامية في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وبشكل أكثر نجاعة وفاعلية في مواجهة الأزمات المالية فإنه يجب الاعتماد أساساً على أدوات مالية تجسد صيغاً تمويلية متوسطة وطويلة الأجل على عكس الأدوات التي تستخدم في أسواق الأوراق المالية التقليدية والتي تساعد في ضعف هذه الأخيرة على مواجهة الأزمات المالية لاعتمادها الفائدة التي تدخل ضمن الربا المحرم، وتتمثل الأوراق المالية المستخدمة في أسواق الأوراق المالية الإسلامية فيما يلي:

١. الأسهم: هي صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية

وغير قابلة للتجزئة، ولإصدار الأسهم شروط تتمثل فيما يلي:

- أن يكون هذا الإصدار صادراً من نشاط شركات لا تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعاً، أو التي يختلط فيها الحرام بالحلال.
- ألا يقع في تداول الأسهم بيع غير مشروع مثل بيع ما ليس عندك، بيع دون حيازته فعلاً،.... الخ<sup>١٢</sup>.
- لا يحمل موضوع التعامل أي ضمانات فيما يخص قيمته السوقية عند حد معين أو تعويض في حالة خسارة الشركة، فكل ذلك يدخل في مجال الربا المحرم<sup>١٤</sup>.
- وتتقسم الأسهم إلى قسمين: الأسهم العادية والتي لا تحول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة، والأسهم الممتازة والتي تحظى بأفضلية فيما يخص توزيع الأرباح.

٢. صكوك الاستثمار الشرعية:

وهي تعد بديلاً عن السندات المحرمة، وتعرف بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص،

العربون من الثمن، وإن لم يتمم ذهب عليه، فكذلك المشتري في خيار الشراء إن مارس حقه في الشراء صار كأن ثمن الخيار الذي دفعه جزء من الثمن وإن لم يشتريه ذهب عليه ٢٢، وعقد الخيار يعطي المشتري الحق في شراء أصل ما خلال فترة محددة، وفي بيع العربون يكون للمشتري حق إمضاء البيع خلال فترة محددة ٢٢.

× أوجه الاختلاف بين عقد الخيار وبيع العربون:

الخيار في عقود الخيارات قد يكون للمشتري وقد يكون للبائع، في حين لا يوجد بيع عربون يكون فيه الخيار للبائع ٢٤، والخيار في عقد الخيار يمكن تداوله، عكس الخيار في بيع العربون، ويقول (محمد مختار السلامي): "إن أقرب شيء للخيارات هو القمار، فكل مشتري لخيار بيع أو شراء يربط بتقلبات الأسواق إما لفائدته أو ضده، وفي بعض أحواله إضافة إلى القمار فهو صرف مؤجل وتعمير ذمتين" ٢٥.

• العقد الآجل وعقد السلم: السلم هو صيغة للتمويل من خلال تقديم نقد حاضر مقابل أصل موصوف مؤجل في الذمة، وهذه الصيغة تمتاز بتقديم التمويل فوراً مقابل عوض مضمون في ذمة المدينين ٢٦، وقد عرف فقهاء المالكية عقد السلم بأنه: "عقد معاوضة يوجب عمارة ذمة بغير عين ولا منفعة غير متماثل العوضين" ٢٧.

× أوجه الشبه بين العقد الآجل وعقد السلم: هناك تشابه بين عقد السلم والعقد الآجل حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم الأصل إلى أجل معلوم.

× أوجه الاختلاف بين العقد الآجل وعقد السلم: يختلف العقد الآجل عن عقد السلم في عدة أمور ٢٨:

١. أن المسلم فيه (الأصل) في العقد الآجل يباع قبل قبضه على عكس عقد السلم.
٢. أن رأس المال في العقد الآجل يقتصر على دفع نسبة منه، أما في عقد السلم فيدفع كاملاً.
٣. لا غرض للبائع والمشتري في العقد الآجل بالأصل، وإنما غرضهما تحقيق الربح على عكس عقد السلم.

• العقد المستقبلي وعقد الاستصناع: يعرف عقد الاستصناع بأنه: "عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنعا، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده، بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد" ٢٩.

× أوجه الشبه بين العقد المستقبلي وعقد الاستصناع: يكون عقد الاستصناع من أقرب العقود الجائزة في الفقه الإسلامي، والتي تسمح بتأخير تسليم الثمن والمبيع في مجلس العقد، ولا يجب تعجيل الثمن في عقد الاستصناع، وإنما تجب معلومته نوعاً وقدرًا، فيمكن أن يكون الثمن في الاستصناع معجلاً كله أو مؤجلاً كله أو مقسطاً .

ت- صكوك المرابحة: تداولها في سوق الأوراق المالية محدود ( لأنها قصيرة الأجل ) إلا عند الحاجة للسيولة، أو تغير آجال التعامل بها إلى المدى المتوسط أو الطويل.

ث- صكوك الإجارة: وهي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة ، أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي. فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية.

وتطرح لجمع مبلغ لشراء عين كبير وتأجيره تأجيراً تشغيلياً أو منتهيًا بالتمليك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك. وتتمتع هذه الصكوك بخصائص مهمة منها ١٨:

- ثبات العائد.
- قلة المخاطر وخضوعها لعوامل الطلب والعرض في السوق المالية.
- مرونتها العالية حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة، ولأعيان متنوعة.

ج - صكوك السلم: صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ١٩. وتطرح لجمع مبلغ معين وتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة.

ح- صكوك الاستصناع: وتشبه صكوك السلم، فهي تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري. وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها ٢٠.

خ- المشتقات الإسلامية:

- عقد الخيار وبيع العربون: يمكن تعريف بيع العربون بأنه: اتفاق بين طرفين على أن يدفع الطرف الأول (المشتري) للطرف الثاني (البائع) جزءاً من قيمة أصل ما على أن يتم تنفيذ الشراء في وقت لاحق محدد، بحيث إذا لم يتم الشراء يحتفظ البائع بذلك الجزء من الثمن، وبالتالي يعد هذا العقد ملزماً في حق البائع، أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه أما المشتري فيمتلك الخيار خلال المدة المتفق عليها ٢١.

× أوجه الشبه بين عقد الخيار وبيع العربون:

الثمن الذي يدفعه المشتري في خيار الشراء يشبه العربون الذي يدفعه المشتري للبائع، وذلك أنه في بيع العربون إن أتم المشتري البيع احتسب

وفقه التعامل في الأسواق بصفة خاصة، وأثبتت أسواق الأوراق المالية الإسلامية قدرتها على مواجهة تلك الأزمات المالية وفقاً للمنهج الإسلامي على النحو التالي:٢٣:

- الالتزام بالقيم الإسلامية في كل الأمور ومنها المعاملات في الأسواق، وكلما كان الالتزام بالقيم ضعيفاً، كانت هناك فرص لحدوث الأزمات في المعاملات في الأسواق، ونلخصها في المجموعات الآتية:

القيم الإيمانية: ومنها استشعار الخوف من الله والمحاسبة الأخروية.

القيم الأخلاقية: ومنها الصدق والأمانة والإخلاص والعفو والتسامح والوسطية والوفاء.

القيم السلوكية: ومنها التعاون والتضامن والأخوة والاستقامة والحلم والأناة والرفق.

- تجنب المعاملات الربوية، سواء أكانت في مجال الديون (ربا النسيئة) أم في مجال البيوع (ربا البيوع)، وتعتبر فوائد الديون وفوائد القروض، وفوائد السندات من الربا المحرم بأدلة من الكتاب والسنة وجمهور الفقهاء، كما تعتبر هذه الفوائد كما سبق الإيضاح تفصيلاً من أسباب حدوث الأزمات الاقتصادية بصفة عامة والأزمات في سوق الأوراق المالية.

- تجنب البيوع غير المشروعة، ومنها ما يتم في سوق الأوراق المالية مثل: بيع الغرر، بيع العينة، .. الخ.
- تطهير المعاملات من الاحتكار، سواء أكان احتكار كبار المتعاملين أم احتكار المؤسسات المالية والنقدية العاملة في تلك الأسواق، أم احتكار الدولة، ويجب أن تكون هناك منافسة حقيقية لا يشوبها غرر أو جهالة أو تدليس أو مقامرة أو مضاربة أو أي صورة من صور أكل أموال الناس بالباطل.

ومن مساوئ الاحتكار وأخطاره الجسيمة أنه يضيق المنافسة، ويقضي على صفار المتعاملين، ويؤدي إلى تركيز الثروة في يد فئة قليلة من المتعاملين تكون قادرة على السيطرة على المعاملات في الأسواق، ولقد تضمنت الشريعة الإسلامية القواعد والأحكام التي تعالج الاحتكار، ومنها تحريم البيوع السابق بيانها في البند ثالثاً.

- ضبط وترشيد الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية والتي يحتاج إليها الناس جميعاً، وفيها منافع لحفظ الدين والعقل والنفس والعرض والمال، وتجنب توجيه الأموال نحو الإسراف والتبذير، وعدم إطفاق أي مال لا يقابله عائد مشروع<sup>٢٤</sup>.
- ولقد سبق أن بينا أن من أسباب الأزمات في أسواق الأوراق المالية هو الاتجاه نحو البذخ والسرف والسفه.

- الابتعاد عن التدخلات من قبل المنظمات المالية والنقدية العالمية<sup>٢٥</sup>.

x أوجه الاختلاف بين العقد المستقبلي وعقد الاستصناع: العقد المستقبلي لديه تاريخ استحقاق، أما عقد الاستصناع فمدته غير محدودة.

د- التوريق الإسلامي: تعتبر عملية التوريق من الحلول العملية لتفعيل سوق رأس المال الإسلامي في مواجهة القرن الواحد والعشرين.

والتوريق هو: عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية<sup>٢٦</sup>.

ويتمثل الحكم الشرعي للتوريق التقليدي يدخل في باب بيع الدين، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدين حالاً (نقداً) لا على سبيل الأجل. أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدين - وهو واقع الحال في التوريق - فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالاً فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضاً، بينما يرى المالكية جواز ذلك بشروط خاصة. فالتوريق بصورته الراهنة لا يجوز شرعاً، فهو في حقيقته بيع كالتى بكالتى، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم<sup>٢٧</sup>. ولعلاج مشكلة جفاف السيولة ولحماية الأسواق الأوراق المالية من خطر الأزمات المالية الحالية والمستقبلية وعلاج مشكلة السيولة في حالة تطبيق التوريق الإسلامي للديون يجب اتباع طرقاً عديدة منها<sup>٢٨</sup>:

- تحويل تلك الديون إلى أسهم، وبخاصة عندما تقوم بإصدار جديد ضمن ما تنتجه لوائحها وأنظمتها. فتصبح تلك الديون عبارة عن أسهم يمتلكها الدائون وتمثل حصصاً من موجودات تلك المؤسسة، ويسري عليها ما يسري على بقية أسهم الشركة.
- إذا كانت الشركة أو المؤسسة المالية تمتلك سلماً عينية كالسيارات أو آلات أو غيرها، وتريد التخلص منها ومن كلفة تخزينها وصيانتها فيمكن عرضها على الدائنين لمبادلتها بديونهم التي هي على ذمة المؤسسة. ومن ثم ستحقق المؤسسة فائدتين: التخلص من مخزون سلعي يمثل عبئاً مالياً وكلفة دائمة على المؤسسة مع الوفاء بالدين وسقوط الالتزام عن ذمتها.

- إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجرة لتشجيع الدائنين على مبادلة ديونهم مقابل تلك السندات، وهي تختلف عن سندات الملكية العادية، وإنما هي عين مملوكة مؤجرة تدر عائداً محدداً معروفاً.
- ومن هنا يتبين أن سوق الأوراق المالية الإسلامية يتميز بوفرة الأوراق المالية وتوسعها، إضافة إلى أن الأوراق المالية المتداولة فيه تعبر عن أموال مستثمرة في اقتصاد حقيقي، مما يؤدي إلى تجنب الأزمات المالية ومواجهتها إذا وقعت فعلاً.

ثانياً- قدرة أسواق الأوراق المالية الإسلامية على مواجهة الأزمات المالية:

لقد أثبت المنهج الإسلامي نجاعته في معالجة الأزمات المالية، وهذا لأنه يعتمد على مجموعة من المبادئ المستنبطة من فقه المعاملات بصفة عامة

## الخاتمة:

ومن خلال النتائج نوصي بما يلي:

- العمل على التمسك بما هو موجود في كتاب الله وسنته في المعاملات الاقتصادية لتجنب الأزمات المالية وعدم الوقوع فيها، وصدق قول الله تعالى: "قال اهبطا منها جميعا بعضكم لبعض عدو فإما يأتينكم مني هدى فمن اتبع هداي فلا يضل ولا يشقى، ومن أعرض عن ذكري فإن له معيشة ضنكا ونحشره يوم القيامة أعمى" سورة طه: (١٢٣-١٢٤)، وصدق قول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "تركتم فيكم ما إن تمسكتم به لن تضلوا بعدي أبدا، كتاب الله وسنتي" (متفق عليه). ويعني ذلك أن من ينحرف عن شرع الله عز وجل سيكون حاله عاجلاً أو آجلاً الضلال والشقاء والبؤس والهلاك، وهذا من سنن الله عز وجل وآياته البيّنات.
  - العمل على إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية ابتداءً من مختلف الدول الإسلامية غير الموجود فيها، والعمل على تطويرها من خلال ابتكار أدوات مالية تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتتميز بالمصداقية والكفاءة الاقتصادية.
  - التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية (البنوك الإسلامية شركات استثمار إسلامية صناديق استثمار إسلامية شركات سمسة إسلامية ...) لدعم التعامل في أسواق الأوراق المالية الإسلامية.
- من دراسة موضوع ورقتنا البحثية والمتمثل في إيجاد سوق الأوراق المالية الإسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية تم الخروج ببعض النتائج التالية:
- إن السبب في كل هذه الأزمات واحد، وهو الدين المبالغ فيه والذي لا يبرره النشاط الحقيقي، وإنما يسند نشاطه مرتبط ومساعد على نمو الدين نفسه، كذلك من بين أسباب حدوث الأزمات المالية العدوى بمعنى فقدان الثقة في الأصول المالية المحلية والناشئة من حدوث أزمة مالية في دولة أخرى.
  - وجود ضرورة معتبرة شرعاً في إقامة سوق أوراق مالية إسلامية لإنقاذ رؤوس أموال المسلمين من الضياع وتجنب الوقوع في أزمة مالية، وهذا من خلال دورها في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للبنك الإسلامي دون الإخلال بالتوازن المطلوب بين السيولة والربحية، وهذا لاعتماد نشاطات البنوك الإسلامية على الاستثمار وليس الإقراض في توظيف فائض السيولة.
  - إن لسوق الأوراق المالية القدرة على مواجهة وتجنب الأزمات المالية من خلال شرعية الأدوات المالية المتداولة فيها والبعيدة عن الربا والمضاربة عكس المتعارف عليه في سوق الأوراق المالية التقليدية، كذلك من مقومات سوق الأوراق الإسلامية أنها مبنية، وتعتمد في معاملتها على مختلف القيم الإيمانية والأخلاقية والسلوكية النابعة من الشريعة الإسلامية.

## المراجع:

١٣. مصطفى حسين سلمان وآخرون، المعاملات المالية في الإسلام، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، ١٩٩٠، ص ٨٦.
١٤. مصطفى حسين سلمان وآخرون، نفس المرجع السابق، ص ٨٦.
١٥. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص ٤٠.
١٦. سامي حسن محمود، سندات المقارضة، ندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية، الأردن، ١٩٩٤، ص ١٣.
١٧. حيدر بونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداءها المالي في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠١١، ص ١٢٧.
١٨. منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، السعودية، ١٩٩٧، ص ٤٢.
١٩. وليد خالد الشياحي، دعبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس ٢٠٠٥، ص ٩١٢.
٢٠. أندي جويست، وآخرون، التمويل الإسلامي يشهد توسعاً سريعاً، صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٧، ص ٣.
٢١. كمال توفيق حطاب، نحو سوق إسلامية، مرجع سابق، ص ١٤.
٢٢. الصديق محمد الأمين الضريير، مجلة جمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد السابع، الجزء الأول، ص ٢٦٤ عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد السابع، ص ٣٢٤.
٢٣. علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ص ١٨٢.
٢٤. الصديق محمد الأمين الضريير، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٦٤.
٢٥. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٩ - ٢٤٠.
٢٦. سامي بن إبراهيم السويلم، التحول في التمويل الإسلامي، بحث تحليلي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٧، ص ١٤٥.
٢٧. محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر "دراسة تحليلية مقارنة"، بحث تحليلي رقم ١٥، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٤، ص ١٣.
٢٨. محمد بن علي القرني، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦٢١.
٢٩. مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، سلسلة محاضرات العلماء البارزين رقم (١٢)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ١٩٩٩، ص ٢٠.
٣٠. بنك الإسكندرية، تنمية القطاع المصرفي في مواجهة تحديات العولمة، النشرة الاقتصادية، ٢٠٠٢، ص ١٩.
٣١. قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجية تطوير المنتجات الإسلامية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النموذج المصري الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة، ٢٠٠٦، ص ١٢.
٣٢. عياشي فداد، البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث ٥٦، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠، ص ١٢٣-١٣٤.
٣٣. حسين حسين شحاته، المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة الأزمات في سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ١١.
٣٤. حسين حسين شحاته، فياض عطية، الضوابط الشرعية في سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ٩٨.
٣٥. رابح حدة، دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، مكتبة إيتراك، مصر، ٢٠٠٩، ص ٥٠٠.