جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة البصرة / كلية الإدارة والاقتصاد

الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق

أطروحة تقدم بها

حسين علي هاشم أللعيبي

إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة البصرة

وهي جزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في علوم الاقتصاد

بأشراف

الأستاذ الدكتور اسعد جواد كاظم الانصاري

1430هـ 2009م

Republic Of Iraq
Ministry of Higher Education & Scientific Research
University of Basrah
College of Business Administration & Economics
Department of Economics

Islamic Securities Between The Theory and Practice

A Dissertation Submitted By

Hussein Ali Hashim Al- Leiabby

To

Council of College of Business Administration & Economics,
University of Basrah
As a part of Ph.D. Degree in Economic

Supervised by

Prof.Dr. Asaad Jewad Al-Ansary

1430 A.H. **2009 A.D.**

الموضوع	الصفحة
الإهداء	أ
شكر وتقدير	ب
ثبت المحتويات	ج
ثبت الجداول	د
ثبت الأشكال	ه
المقدمة	1-4
الفصل الأول **مفاهيم الأوراق المالية في الفكر الاقتصادي الوضعي والإسلامي**	6-49
المبحث الأول : الأوراق المالية في اقتصاد السوق	7
المطلب الأول : الأوراق المالية في اللغة	7
المطلب الثاني : الأوراق المالية في الاقتصاد	8
المطلب الثالث : مفهوم الأسواق المالية	10
المطلب الرابع: العوامل الأساسية المؤثرة على قيم الأوراق المالية	11
المبحث الثاني : أسس الاقتصاد الإسلامي ومبادئه وتحديد الاختلافات الجوهرية بين الأوراق المالية في اقتصاد السوق والأوراق والأدوات المالية الإسلامية	16
المطلب الأول : مفهوم المذهب الاقتصادي الإسلامي	15
المطلب الثاني : أسس البناء النظري في المذهب الاقتصادي الإسلامي	18
المطلب الثالث: موقف الإسلام من الربا وبيع الأوراق المالية والربح والمخاطر	22
المطلب الرابع: مسؤولية الدولة في كلا النظامين الاقتصاديين الرأسمالي والإسلامي	41
المبحث الثالث:الأوراق والأدوات المالية الإسلامية بين القبول الفقهي والمنهج الاقتصادي	44

الإسلامي المعاصر	
المطلب الأول : القبول الفقهي للأوراق والأدوات المالية الإسلامية	**44**
المطلب الثاني : التخريج الاقتصادي على وفق المنهج الإسلامي	**45**
الفصل الثاني : المضمون الاقتصادي للأدوات المالية الإسلامية	**51-88**
المبحث الأول: موضع الأدوات المالية الإسلامية في ظل نظريات الإنتاج والتوزيع والتداول(التبادل) الإسلامية	**52**
المطلب الأول : نظرية توزيع عناصر الإنتاج ما قبل الإنتاج ، ونظرية الإنتاج الإسلامية	**52**
المطلب الثاني : نظرية التوزيع وإعادة التوزيع الإسلامية	**59**
المطلب الثالث : نظرية التداول(التبادل) الإسلامية	**62**
المبحث الثاني : اشتقاق العلاقة المفاهيمية بين نظريات الإنتاج والتوزيع الإسلامية والاستثمار	**64**
المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وإشكاله(مدخل مقارن)	**64**
المطلب الثاني : مفهوم الاستثمار عند بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي	**68**
المطلب الثالث : علاقة الأدوات المالية الإسلامية بالاستثمار	**73**
المبحث الثالث: دور الأدوات المالية الإسلامية في تكييف المحفظة المالية للفرد المسلم	**76**
المطلب الأول : مفهوم اقتصاد السوق للمحفظة المالية	**76**
المطلب الثاني : العناصر الذاتية والموضوعية المؤثرة في بناء المحفظة المالية (الإسلامية)	**81**
المطلب الثالث : أهمية إدخال الأدوات المالية الإسلامية في بناء المحفظة المالية للفرد المسلم	**88**
الفصل الثالث:إصدار الأوراق المالية الإسلامية وتداولها وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية	**92**
المبحث الأول: دور الدولة والقطاع الخاص في الإصدار والتداول(نماذج مختارة)	**93**

المطلب الأول: دور الدول في الإصدار والتداول	93
المطلب الثاني : دور القطاع الخاص في بعض الدول بالإصدار والتداول	99
المبحث الثاني : علاقة الأوراق المالية الإسلامية بالسياسات الاقتصادية	119
المطلب الأول : السياسة النقدية	119
المطلب الثاني : السياسة المالية	127
المطلب الثالث : الخصخصة	133
المطلب الرابع : التنمية بالمفهوم الإسلامي	135
المبحث الثالث: الأسواق الأولية والثانوية للأوراق المالية الإسلامية	138
المطلب الأول : الأسواق الأولية	138
المطلب الثاني : التداول بالسوق الثانوية	142
الفصل الرابع: الأوراق المالية الإسلامية المقترحة (الهندسة المالية الإسلامية)	149
المبحث الأول: الهندسة المالية الإسلامية والأسس الاقتصادية لإصدار منتجات جديدة	150
المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية ونشأتها	150
المطلب الثاني : الهندسة المالية الإسلامية	151
المطلب الثالث:الأسس النظرية المقترحة لإصدار منتجات جديدة	153
المبحث الثاني : منتجات مالية إسلامية(مقترحة) في ظل اقتصاد وضعي	159
المطلب الأول : منتجات مالية إسلامية للأمد القصير	159
المطلب الثاني : منتجات مالية إسلامية للأمد المتوسط والطويل	163
المبحث الثالث: منتجات مالية إسلامية(مقترحة) في ظل اقتصاد إسلامي	166
المطلب الأول : دور الدولة الإسلامية في الاقتصاد	166
المطلب الثاني : منتجات مالية إسلامية جديدة	170
الاستنتاجات والمقترحات	177
الاستنتاجات	178
المقترحات	182
المراجع والمصادر	185
أولا ً المراجع	186

ثانياً المصادر	**186**
1- العربية:	**186**
أ – الكتب	**186**
ب- الدوريات	**191**
ج- البحوث والنشرات والتقارير والصحف المتخصصة	**192**
د- الرسائل والأطروحات العلمية غير المنشورة	**195**
2- الانكليزية	**196**

ثبت الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	الاستثمارات بالأوراق المالية في ماليزيا 2007-2008م	97
2	الاستثمارات الأجنبية بالأوراق المالية في ماليزيا 2007-2008م	98
3	الاستثمارات بالأوراق المالية للشركات الماليزية المعادة هيكلتها	98
4	وسائل التمويل الإسلامي حسب الانتشار الجغرافي 2003م	103
5	تطور حجم الاستثمار والاستثمارات الكلية للبنوك الإسلامية في فلسطين	104
6	نسب استثمارات البنوك الإسلامية داخل فلسطين	104
7	أسلوب استثمار الأموال في البنوك الإسلامية الفلسطينية	105
8	التوزيع الجغرافي للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ورأس مالها	106
9	تمويل القطاع الصناعي لمجموعة (بنك النيلين السوداني) بالصيغ الإسلامية 1993-1995م	107
10	تجربة البنوك السودانية بالتمويل بالسلم (قطاع الزراعة المطرية) 1993-1994م	108
11	الاستثمار المالي بصيغة المرابحة بالأسهم السعودية	111
12	الاستثمار المالي (صناديق استثمارية) بالأسهم السعودية – الخليجية	113
13	الاستثمار المالي (صناديق استثمار)سعودية بالأسهم الآسيوية	116
14	الاستثمار المالي السعودي (صناديق استثمارية) بالسندات الدولية (صكوك إسلامية وسندات)	117
15	إصدار الصكوك على وفق الأدوات المالية الإسلامية على مستوى العالم2008م	146
16	إصدار الصكوك عالميا ً حسب الدول 2008م	147
17	مثال افتراضي لميزان سلعي للحنطة	169

ثبت الأشكال

الرقم	الموضوع	الصفحة
1	توازن أسعار الفائدة في ظل النظرية التقليدية	27
2	أسعار الفائدة على وفق نظرية تفضيل السيولة	28
3	نظرية الأموال المعّدة للإقراض	29
4	أسعار الفائدة على وفق نظرية التوقعات الرشيدة (العقلانية)	31
5	جدول الاستثمار	65
6	جدول الاستثمار المحفّز	68
7	دالة المقايضة بين العائد والخطر للمحفظة	79
8	المستوى المثالي للمحفظة المالية	80
9	ضوابط المحفظة المالية الإسلامية (الإيراد،المخاطر،التقوى)	88
10	صكوك الإجارة عملياً	140
11	مخطط مقترح للسوق المالية الإسلامية	143
12	النظام المصرفي الإسلامي مع ثبات الأسعار	156
13	النظام المصرفي الإسلامي مع افتراض مرونة الأسعار	158
14	الدورة المالية لصكوك استزراع افتراضية لمحصول القمح في العراق	160
15	صكوك استصناع افتراضية للصناعة النفطية الأستخراجية العراقية	161
16	تداول صكوك مضاربة تأجيري للأمد المتوسط (افتراضي)	171
17	مخطط لدورة أسهم الدخل الوطني المقترح (افتراضي)	174
18	صندوق سيادي استثماري إسلامي مقترح	175

الإهداء

إلى من علمّنـي حب المعرفة
وتحصيلها ... إلى والدي في ثراه

إلى من منحتني الحنان .....والدتي
المعطاء

إلى من منحتني صبرها ومحبتها .....
زوجتي العزيزة

إلى علي ، مريم ، زهراء وزينب
.....أولادي الأحباء

اهدي هذا الجهد

حسين

Abstract

Indirect investment with securities in the international bourses is developed upon merging the globalism and the wide range of communication revolution making this world like a little mini village, but handling the securities under the law made by man controlling the economic movement according to the capitalism eventually is in contrary with the rules of the Islamic forgiveness legalization advices us to avoid selling through corruption things, those harming the community or prohibited for itself nature and its negative effects on its taker as to it is interested with producing and merchandise alcohols, drugs , or pork flush etc. of unethical services or those dealing with usuries which is sale the debts which is a prohibited or aleatory contracts or gambling sales' forms and then Islamic Economical Thought now passing a parturition and coming to a point where the outcome providing types of Islamic tools and securities which may an alternative of the economical law made by the man.

This thesis is interested to separate the right one from others this from and showing its correlation with the economical theorem and the scientific concepts serving the economical development , First chapter argues the matters of comparative and distinguishing between these two types in regards to the theoretical part arguing the theories of concerned capital interest price related with the securities in the capitalism economical though and then discussing the principles of Islamic economics and the prohibited sales as per the Islamic legalization whole the second chapter argued the economical inclusion of it attempting to find its relation with the theories of production, distribution and handling as well as the methods of filling the saving and financing investments either directly or indirectly.

Third chapter concerned with issuance such these securities in the real world in the states and is different in the financial institutions , banks, investment funds and incorporations , also the economical principles of fiscal , monatory and development policies benefiting from such these applications. While fourth chapter is

dictated to show modernized methods to produce such these securities called Islamic Financial Engineering followed by the conclusion of the researcher to produce new products in relevant with developments need and application.

Consequently, the researcher concluded the most important results and recommendations in this regards through which it is notice the realization possibility of verification from the target hypothesis or not!.

شكر وتقدير

الحمد لله على عظيم نعمائه ، وكثير مننه، وأصلي وأسلم على الهادي الأمين وآل بيته الهداة المهديين من الآن إلى قيام يوم الدين ... وبعد .

أحمده على هدايته وتوفيقه في الأمور كلها وتسديده لي لإتمام ما بدأته ، وأتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الدكتور أسعد جواد كاظم الأنصاري لمواكبته لي بالأشراف على هذه الأطروحة وتقويمه إياها بالملاحظة والتمحيص طلباً للرصانة العلمية حتى تصل إلى ما وصلت إليه في محتواها العلمي.

ولابد لي من إبداء الشكر للأستاذ المساعد الدكتور مصطفى مهدي حسين عميد كلية الإدارة والاقتصاد على مساهمة الكلية ومساعدتها في تسهيل المهمات وتذليل الصعوبات للحصول على المصادر، وأتقدم بذلك الشكر إلى الدكتور يوسف علي ألأسدي رئيس قسم الاقتصاد لسعة صبره وملاحظاته .

ولا يفوتني التقدم بالشكر إلى الأستاذ الدكتور نبيل جعفر عبد الرضا لملاحظاته التي عززت أسلوب البحث العلمي ، وأتقدم بالشكر للسادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لما أبدوه من ملاحظات لأغناء الأطروحة وتقويمها ، وكذلك أتقدم بالشكر للزملاء التدريسيين الذين آزروا وأسهموا باغناء البحث ومنهم الأستاذ المساعد الدكتور صباح عبد الكريم والمدرس المساعد جواد كاظم حميد والمدرس المساعد طالب هاشم فضلاً عن زملائي في الدراسات العليا والعمل ومن فاتني ذكره وكل من دعا لي بخير جزاهم الله خيراً عني ، والله ولي التوفيق.

الباحث

المقدمة

إن موضوع (الاستثمار غير المباشر) في الأوراق والأدوات المالية والمضاربة بها في الأسواق المالية (البورصات)احتل مكاناً واسعاً في الأدبيات الاقتصادية خصوصا ًفي ظل انطلاق العولمة وثورة الاتصالات التي جعلت المتاجرة بها ممكنة وسريعة ، وبالتالي توسع هذا النوع من النشاطات الاقتصادية بالأوراق والأدوات المالية المختلفة من (أسهم وسندات وخيارات ومشتقات ومستقبليات ...الخ) وهي ميزة أو سمة مهمة لانفتاح الأسواق المالية في ظل الاقتصاد الحر.

إلا إن هذه الأنشطة الاقتصادية لم ولن تكون الوحيدة في عالم التجارة العالمية وعلى أسس الاقتصاد الحر ، ذلك إن الشريعة الإسلامية السمحاء وفّرت للإنسان صيغ التعامل التجاري بالبيوع وبالأعمال التجارية قائمة على أسس اقرّها الباري عزّ وجل بشريعة الرسول محمد (ص) وهي الإسلام ، وهو دين ودنيا لم تتُركْ للظروف والأهواء تقدّرها وتبني عليها طرائق التعامل بين الناس .

إن الشريعة الإسلامية تحوي من عناصر الديمومة و التجديد ما يحتاجه البشر في كل زمان ومكان للتعامل بينهم بأسلوب بعيد عن البيوع المحرمة من ربا أو غرر وتدليس أو طلب ما لا تجّوّز الشريعة الحصول عليه من متع دنيوية أو سلعٍ محرّمة سواء بإنتاجها أم بتداولها وهو ما لا تمنعه التبادلات التجارية بالبورصات العالمية للسلع أو المال أو النقد ....الخ .

وعلى ذلك فأن هناك من الأوراق المالية ما يوافق الشريعة ويمكن إحلاله بالبورصات العالمية سواء النقدية والمالية أو السلعية وتحوي أنواع متعددة من هذه الأوراق (الإسلامية) التي أخذت حيزها بالتطبيق الفعلي في بعض الأسواق ولا زالت الأخرى لم تجد لها تطبيقا ً، وتنتج هذه في المصارف الإسلامية أو الشركات المساهمة أو الصناديق الاستثمارية ودور التمويل والمتاجرة الإسلامية أو من التي يحاول البحث المذكور الإجابة والتوصل إلى بعضها مما تخدم البحث .

مشكلة البحث:

أن مشكلة البحث تنحصر بالآتي: أن هناك أسساً بالشريعة الإسلامية تؤدي إلى أنواع من الأوراق والأدوات المالية يعدّها الدين الإسلامي (إسلامية ً) ويقرّها ، فيما يرفض أنواعا أخرى ويعدّها (غير إسلامية) ويتطلب الأمر الفرز بينها أو تمييز ما يتطابق منها بالتعامل إن وجد ..

أهمية البحث

وتنبع الأهمية من كون هذه الأوراق المالية أدوات تمويلية تمتص قدراً كبيراً من مدخرات الدولة والإفراد وتهيئ لتحويلها إلى صيغ الاستثمار بشقيه المباشر أو غير المباشر وبأساليب تعدًها الشريعة الإسلامية مباحة بعكس الأساليب الربوية أو التي يشوبها التدليس والغرر في المعاملات .

هدف البحث:

يهدف البحث المذكور لتحليل ثلاثة جوانب خاصة بالموضوع إلا وهي :

أولاً إيضاح جوانب الالتقاء والاختلاف أينما وجدت بين الأوراق المالية في ظل اقتصاد السوق من جهة والاقتصاد الإسلامي من جهةٍ أخرى .

ثانياً التحليل العلمي لإيضاح صلة الموضوع بالفكر الاقتصادي والتنموي بخاصة.

ثالثاً اقتراح وتصميم ما يناسب من هذه الأوراق (والأدوات المالية)وتوضيح دورة إنتاجها على مستوى التطبيق .

فرضية البحث:

يفرض الباحث إن هذه الأوراق والأدوات المالية الإسلامية لم تأخذْ بعدُ حيّزاً مؤثراً كبيراً بالفكر الاقتصادي على مستوى النظريات أو المناهج والسياسات إلا بحدود ضيقة وفي التطبيق العملي على مستوى المؤسسات المالية الإسلامية.

منهجية البحث:

يتبع البحث أسلوب التحليل ألاستنباطي لعلاقة هذا الموضوع بجوانب النظرية الاقتصادية من جانب ، وكذلك تعزيز المعلومات بما يتوافر للباحث من إحصاءات قدر تعلق الأمر بموضوع البحث.

هيكلية البحث :

قسم البحث إلى أربعة فصول ، أما الأول فقد تناول مفاهيم الأوراق المالية في كل من اقتصاد السوق والاقتصاد الإسلامي ، واشتمل على توضيح لأسس الاقتصاد الإسلامي التي من خلالها يتم تحديد الاختلافات الجوهرية بين الأوراق المالية في كلا من الاقتصاد الإسلامي واقتصاد السوق ، كذلك اشتمل على التخريج الفقهي لعلماء الدين بتحديد أي الأنواع مقبولة إسلامياً من عدمها .

الفصل الثاني عرض فيه المضمون الاقتصادي للأدوات المالية في ظل نظريات الإنتاج والتوزيع وإعادة التوزيع والتداول ، ثم تناول مفهوم الاستثمار بإشكاله وعلاقته بالأدوات المالية في ظل تحديد مفهومه الإسلامي ، واشتمل الفصل أيضاً تبيان لمفهوم المحفظة المالية ومفهومها الإسلامي وعلاقة الادوات المالية بتكييف المحفظة المالية.

الفصل الثالث اشتمل على دور الدول والقطاع الخاص بإصدار وتداول الأوراق المالية على مستوى النظرية والتطبيق بما اشتمل عليه من إيضاح دور المصارف المركزية وكذلك المصارف الإسلامية والشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية ، ثم عرض أخيراً لعلاقة السياسات الاقتصادية من نقدية ومالية وتنموية وأساليب الخصخصة بموضوع الأوراق المالية الإسلامية .

الفصل الرابع تضمن تصميم عدد من الأوراق المالية الإسلامية المقترحة للآجال القصير والمتوسط والطويل ولنوعين من المجتمعات احدهما تتعايش في ظله مؤسسات مالية إسلامية وأخرى ربوية والآخر مجتمعٍ إسلاميٍ حسب . وفي الختام تناول الباحث مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات .

الفصل الأول

مفاهيم الأوراق المالية في الفكر الاقتصادي الوضعي والإسلامي

مدخل :

كي يتم تناول مفهوم الأوراق المالية في كل ٍ من اقتصاد السوق والاقتصاد الإسلامي لابد من البحث أولا ً في المفاهيم اللغوية وثانيا ً في المفاهيم الاقتصادية ، والتي على ضوئها يتم الخوض في الأسس والمؤشرات لهذه الأوراق من حيث آجالها أو أسواقها أو أية ٍ مفاهيم تعتمد للتمييز بينها .

وللتوصل لذلك يتحتم بحث الاختلافات الجوهرية بين النظرية والتطبيق في كل ٍ من الوراق المالية في اقتصاد السوق أو الأوراق المالية الإسلامية ، ووفقا ً للشريعة الإسلامية السمحاء وللاجتهادات الفقهية لكبار العلماء أو هيئات الفتوى والرأي الإسلامية للمذاهب الإسلامية يتم عرض التخريج الفقهي المعاصر لموضوع الأوراق المالية والتي يتم بحثها بالتالي في مباحث الفصل الآتية :

المبحث الأول : الأوراق المالية في اقتصاد السوق .

المبحث الثاني : أسس الاقتصاد الإسلامي وتحديد الاختلافات الجوهرية بين الأوراق المالية في اقتصاد السوق والاقتصاد الإسلامي .

المبحث الثالث : الأوراق المالية الإسلامية بين القبول الفقهي والمنهج الاقتصادي الإسلامي المعاصر.

المبحث الأول

الأوراق المالية في اقتصاد السوق:

المطلب الأول: الأوراق المالية في اللغة :

إن مفهوم الاوراق المالية مُركب حيث دلت الدراسات اللغوية على وجود مُصطلح الاوراق المالية أو (التوريق) وهو ما يُقصد منه أن التورق هو مصدر الى تورق ويقال تورق الشجر اي خرج ورقه وتورق الحيوان اي اكل الورق

أما الورق فهي النقود المضروبة وهي الدراهم من الفضة وجمعها اوراق قال تعالى (فأبعثوا أحدكم بورقكم هذه الى المدينة...)([1]) وهي النقود والورق المال من دراهم وغير ذلك ، وقال ابن سيدة : الورق المال من الإبل والغنم، والمستورق الذي يطلب الورق ،والوّراق : الرجل الكثير الورق، والورق : المال كلّه.[2].

أما مول : المال : معروف، ما ملكته من جميع الأشياء ، والجمع أموال ، قال ابن الأثير : المال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة ،ثم أطلق على كل ما يقتنى ويملك من الأعيان وأكثر ما يطلق عند العرب على الإبل لأنها كانت أكثر أموالهم[3]، أي (كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع أو عروض تجارة أو عقار أو نقود أو حيوان) والنّحاة والفقهاء يطلقون على الأموال من السلع التي يمكن ادخارها وتداولها وذات أثمان أي (التي لا تشمل الهواء والماء) يطلقون عليها بالأموال المتقومة.

---

(1) القرآن الكريم، سورة الكهف، الآية 19

(2) ابو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب ،(المجلد السادس، طبعة جديدة محققة ، الناشر دار المعارف ، القاهرة ، 1993)،ص ص 4815– 4816

(3)– المصدر السابق، ص4300

المطلب الثاني : الأوراق المالية في الاقتصاد:

يُفرق الاقتصاديون بين نوعين من الاصول (الموجودات) وهي الاصول المالية والاصول الحقيقة، والاصول الحقيقية تقابل الاموال غير النقدية أو العروض بالمعنى الفقهي[1] .

أما الأصول المالية فتمثل حقوق تملك فهي قيم نقدية ثابتة مثل السندات والاوراق التجارية وشهادات الودائع ولهذا فأن الاقتصادين يستخدمون تعبير (الورقة المالية) للاشارة الى تلك الاصول وبالرغم من كون الاسهم تمثل حقاً للشركاء في شركات اموال مختلطة (عينية ونقدية) بجانب كونها وسيلة لاثبات تلك الحقوق.

ويرد اصطلاح (الورقة) **paper** في الاصطلاح الاقتصادي على الكمبيالة ، سفتجة ، أو كل سند يشكل ركيزة لدين أو لحق بالملكية يمكن أن يكون محل تداول واسع في أسواق رؤوس الأموال [2]، والأوراق التي تمثل الملكية هي الأسهم ، والتي تمثل المديونية هي السندات، وان عملية تحويل طبيعة الورقة من تجارية إلى مالية أي التحويل إلى سند إذني أو كمبيالة أو صك بأن يعدّ العميل المصرف مديناً فالمصرف يستطيع أن يحوّل حقه هذا إلى مؤسسة مالية متخصصة بإصدار سندات طويلة الأجل ، لبيعها للمستثمرين كشركات التأمين وصناديق التقاعد التي تريد استثمار طويل الأجل ومن ثم فأن المحصلة لبيع هذه السندات تستخدم في سداد الدين المقابل ([3]).

ويشار إلى مصطلح (الأدوات) ، والأداة في اللغة (الآلة)[4] إلا إن الاقتصاديين يشيرون إلى كونها الأدوات المالية المستخدمة في السوق المالية ومن أهمها (الأسهم والسندات والخيارات والمستقبليات فضلاً عن عمليات الصرف والسلع والصيغ التجارية للعقود)[5] ، كذلك يمكن للباحث أن يعّدها الوسيلة أو الطريقة والتي تختص بجمع التمويل المالي من مصادره ولا يشترط بها أن تكون ورقة أو اكتسبت صفة الورق الكامل .

كما إن التسنيد أو (التو ريق) هو تعريب إلى مصطلح انكليزي **Securitization** الذي جعل الديون المؤجلة في ذمة الغير صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية ، وان الدائن يصير بالتوريق

---

(1) عبد العزيز الخياط ألأسهم والسندات ، مجمع البحوث الاسلامية ،مكة1983ص 196

(2) اتحاد المصارف العربية معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتامين والتجارة الدولية ،(الطبعة الأولى، بيروت ، 1985م)، ص ص (263-264)

(3) وزراء التجارة للدول العربية، التو ريق يواجه الركود والتعثر ، مجلة البورصة المصرية ، ، (مصر، العدد 231) ص 16

(4)انستانس كرملي ، المنجد في اللغة والآداب والعلوم (بيروت،1980ص 5)

(5) د. علي محي الدين القرداغي – بحوث في الاقتصاد الإسلامي (دار البشائر الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت، لبنان)، (1423ه ، 2002م) ص 115

ذا سيولة ورقية بعد أن كان ذا دين مؤجل في ذمة الغير ، أي انه تحويل طبيعة الورقة من تجارية إلى مالية أي التحويل إلى سند إذني أو كمبيالة أو صك ، وبالتالي فأن هذه الأدوات المالية التي جاءت من عقود قانونية للملكية أو الديون أو أنواع البيوع المختلفة حسب الآجال والسلع عندما تباع بالسوق المالية (البورصة) أو تكون لها القدرة للبيع فهي أوراق مالية ، وبعكسه فهي تعد أدوات مالية لأنها لم تكتسب صفة لتورق ٍكامل في السوق أو أنها أداة تمويلية .

تصنيف الأوراق المالية في اقتصاد السوق:

تعد الأوراق المالية (**securities**) خصوصاً الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسة المتداولة في أسواق رأس المال الفورية وتمثل الورقة صكاً يعطي حامله الحق في الحصول على جزء في العائد أو أصول المنشأة أو الحقين (معاً) وهناك عدة تصانيف للأوراق المالية باختلاف الغرض منها أو المدة الزمنية أو العوائد... الخ ومن ذلك نستطيع القول بأصنافها كالآتي:[1]

أولاً تصنيف الأوراق المالية حسب ماهيتها الى:

1- أوراق ملكية وهي الأسهم العادية **stocks**.

2- أوراق مديونية وهي السندات وما يماثلها **bonds**.

3- الأسهم الممتازة وهي هجين من النوعين(*)

4- الأوراق المالية القابلة للتحويل.

ثانياً تصنيف آخر حسب تاريخ الاستحقاق (الزمني).

1- أوراق مالية قصيرة الأجل.

2- أوراق مالية متوسطة الأجل.

3- أوراق مالية طويلة الأجل.

ثالثاً تصنيف حسب السوق الذي تتداول به:

الأول: سوق مال

الثاني: سوق نقد

أما بالنسبة إلى النوع الأول (سوق المال) فيقسم إلى:

---

[1] **د. منير إبراهيم هندي ،الأوراق المالية والأسواق المالية، (منشاة المعارف بالإسكندرية)، 2006 م ص5.**

(*) هي هجين لأنها تتمتع بصفات الهم العادي بالحصول على عائد التوزيعات وصفة السند لأنها تحصل كذلك على سعر فائدة ثابت وحق الضمان عند الإفلاس (الباحث)

أ- سوق فورية أو حاضره وهي تلك التي يتم بها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) حيث يتم تسليمها وتسلمها فور أتمام الصفقة (**spot**) وتقسم حسب نوع الأسواق إلى:

1- أسواق رأس المال المنظمة أي (البورصات)

2- أسواق رأس المال غير المنظمة (بيوت السمسرة، والبنوك التجارية)

3- أسواق محتكرة من الدولة لبعض الأنواع مثل أوراق خاصة بالخزانة.

ب- أوراق مالية مستقبلية (آجلة **futures**) أيضا يتم فيها تبادل الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقات يتم تنفيذها في وقت لاحق ويتم فيها تداول ما يسمى بالخيارات.

وبالنسبة للسوق الثاني (سوق النقد) وهي الأوراق المالية قصيرة الأجل[1]من خلال السماسرة والبنوك التجارية ومن أهمها شهادات الإيداع والكمبيالات والأوراق التجارية واذونات الخزانة.

المطلب الثالث، مفهوم الأسواق المالية:

تختص الأسواق المالية بطبيعة خاصة وهي أن التبادل يتم فيها بين النقود والادوات (الاصول) المالية فالمشتري يدفع النقود مقابل (عقود) تتمثل في اسهم او سندات مالية ربوية في الاقتصاد الوضعي (اقتصاد السوق) أو غير ربوية في الاقتصاد الاسلامي[2] .

ولكن المشتري لا يتسلم أصولاً حقيقية وإنما هي حقوق ملكية على الأصول الحقيقية ويقوم الناس بشراء (الادوات) المالية من أجل العائد المنتظر حصوله في إثناء الاحتفاظ بها أي فائض العمليات وكذلك من أجل الارتفاع المنتظر في قيمتها وهو ما يسمى عائد رأسمالي وأن الأدوات المتبادلة في الاسواق المالية تمثل حقوقاً للملكية أو ديوناً على شركات وهذا يعني أن شراء الورقة المالية يؤّمن إلى إنشاء نوعين من العلاقات الاقتصادية المهمة[3] هما:

أ- العلاقة بين مشتري الورقة المالية وبين المؤسسة (الشركة) التي قامت بأصدارها.

---

(1) أ. إبراهيم ألشبلي وأ. طارق إبراهيم، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية ،(الطبعة الأولى ، عمان ،**2000** م)ص**30-31**.

(2) **د. معبد علي الجارحي، الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام، (مؤسسة آل البيت ،المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية ،الجزء الأول، عمان، 1999) ص109.**

(3) **المصدر السابق ص111.**

ب- العلاقة بين مشتري الورقة المالية وغيره من حملة الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسة نفسها.

وبذا لابد أن ينظر الى تبادل الورقة المالية في السوق على أنه أمر يتعدى تأثيره بين البائع والمشتري الى المؤسسات الاقتصادية القائمة والى الافراد المشتركين في تلك المؤسسات وهذا الأمر يستدعي وضع قواعد وسلوك تحكم سلوك بائعي الأوراق المالية ومشتريها بطريقة لا تضر بمصالح غيرها من ذوي العلاقة من الشخصيات الطبيعية والمعنوية.

ومما يساعد على صيانة قواعد السلوك المطلوبة وتصور أهميتها تفهم الدور الذي تقوم به سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الوطني ومن المعروف ان مستويات الانتاج والنمو في ذلك الاقتصاد تتوقف على عمليتين متناظرتين (الادخار والاستثمار) ولابد أن يكون هناك سبيل لتحويل المدخرات من المدخرين إلى استثمارات بيد المستثمرين لهذا نشأت وسائل كثيرة ومؤسسات متعددة تقوم بذلك التحويل ومنها (الاسواق المالية)

المطلب الرابع، العوامل الأساسية المؤثرة على قيم الاوراق المالية:

هناك عدة عوامل للتحليل الاساسي نستطيع من خلالها تبيين العوامل التي تؤثر على قيم الاوراق المالية ونستطيع ايرادها بالاتي:

(1) مؤشرات التحليل الاقتصادي الكلي:

وهو ما يدعى بالتحليل من اعلى الى اسفل ويشتمل على تحليل الظروف الاقتصادية للدولة وهي[1] :

أ- السياسة المالية. (*)

ب- السياسة النقدية.

ج- معدل التضخم.

د- الإنتاج القومي.

---

[1] **د. منير ابراهيم هندي مصدر سابق ص287-313.**

(*) **إن ما ورد في الصفحات (10-13) في هذا المطلب يعود مصدره بشكل عام إلى كتاب الدكتور منير إبراهيم هندي بين الصفحات 313-360 (الباحث).**

أ- السياسة المالية: من المتعارف عليه ان السياسة المالية **fiscal policy** هي وسائل تمويل الانفاق الحكومي وهو ما يعني أن لتلك السياسة شقين الايرادات والنفقات وأن الضرائب هي القاسم المشترك (لموارد) موازنات غالبية الدول وبالتالي فأن لجوء الحكومات الى تخفيض معدلات الضريبة على أرباح المنشآت كافة فأن لذلك أثراً على إرباحها الصافية وهو ما يعني (ارتفاع) اسعار الاسهم بصفة عامة وإذا ما عزلت عوامل اخرى مترابطة مثل لجوء الدول الى التمويل (بالعجز) اذ ستتجه الأسعار نحو الهبوط فأن هدف الحكومة سيتحقق.

ب- السياسة النقدية: وهي ما تعرف **Monetary policy** التي هي مدى سيطرة الحكومة على المعروض من النقود الذي يتمثل في رصيد الودائع الجارية والودائع لاجل لدى البنوك التجارية فضلاً عن النقدية لدى الجمهور، وقد توضح تأثير السياسة النقدية الجلي من قبل (فريدمان وآناشوارتز) من وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود ومستوى النشاط الاقتصادي بالإيجاب على فرض ثبات المطلوب الذي يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ويشجع على الاستثمار[1] ، ومن ثم ويودي إلى زيادة الإنتاج وانخفاض نسبة البطالة وهذه العوامل كلها تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم في أسواق رأس المال وهو المحصلة النهائية لزيادة معروض النقود.

ج- معدل التضخم: من المفترض أن التقارير الشهرية عن معدل التضخم (**inflation rate**) لها أثرها على اسعار الاسهم فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم مثلاً من شأنها أن تترك أثراً عكسياً على اسعار الاسهم لسببين.

1- إن زيادة معدل التضخم قد يتبعها زيادة أخرى بأسعار الأسهم

2- ارتفاع معدل التضخم يؤدي الى انخفاض معدل العائد الحقيقي من السهم.

د- التأثير على حجم الإنتاج القومي.

إن تأثير التقارير عن حجم الانتاج القومي يمكن ان يكون لها تأثير ايجابي او سلبي على التوقعات في (سعر السهم) فالإعلان عن زيادة غير متوقعة في النشاط الاقتصادي الحقيقي قد يزيد زيادة غير متوقعة في النشاط الاقتصادي الحقيقي وبالتالي يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل وكذلك التعامل في الأسهم وارتفاع أسعارها وبالتالي على العكس من ذلك في حالة التقارير المتشائمة التي لا

---

[1] د. عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، (الطبعة الأولى ،بغداد **1970**) ص**397-411**.

وكذلك ينظر في حقل السياسية المالية والنقدية جيمس جواريتني وريتشارد استروب ،الاقتصاد الكلي – الاختيار العام والخاص،(دار المريخ **1999**) ص**299-242**.

تؤدي إلى أي توقع بزيادة في النشاط الاقتصادي الحقيقي وربما يشير إلى معدلات سالبة في النمو مما يقلل من التفاؤل بالأسهم وكذلك في أسعارها .

(2) : **مؤشرات التحليل الاقتصادي الجزئي:**

(2-1) التحليل الجزئي على مستوى الصناعة.

(2-2) التحليل الجزئي على مستوى المنشأة.

(2-1) التحليل الجزئي على مستوى الصناعة: يساعد هذا التحليل على مقارنة العوائد وتغيراتها في صناعات معينة قياساً أو مقارنة مع صناعات أخرى أذ أن هناك صناعات تتميز بمستوى مرتفع من العوائد وعلى العكس وهنا ينصرف هذا التحليل الى انواع الصناعات مثلاً:

أولاً- الصناعات المتنامية: وهي تلك الصناعات التي تتميز بالنمو المضطرد بمعدل يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي ككل مثلاً صناعة السيارات والطائرات في الولايات المتحدة في بداية القرن العشرين ثم صناعة الادوية والالكترونيات في الخمسينيات والستينيات وهكذا.

ثانياً- الصناعة المرتبطة بالدورات: وهي التي تتأثر بشدة بالكساد والرواج مثل السلع المعمرة وما عداها مثل الثلاجات وأجهزة التلفاز والغسالات ويعزى تذبذب مبيعات تلك الصناعات على هذا النحو إلى إن المستهلك يمكنه-خلال فترات الكساد-تأجيل قرار شراء تلك السلع إلى أن تتحسن الظروف الاقتصادية وحالته المادية بالتبعية والعكس في حالة الرواج .

ثالثاً- الصناعات الأساسية: وهي التي تزدهر اذا ازدهر الاقتصاد غير أنها تنكمش بمعدل (أقل) اذا انكمش الاقتصاد ومنها صناعات الغذاء والكساء والدواء وبالتالي تأثيرها على المحفظة المالية للفرد المستثمر فإذا أدخلت أسهمها بالمحفظة المالية فأن من شأن ذلك تقليل التذبذب.

رابعاً- الصناعات المتنامية المرتبطة ايضاً بالدورات: مثل صحف ومجلات المال والاعمال وصناعة خطوط الطيران تنمو بمعدل نمو الاقتصاد الوطني ولكنها تنمو بمعدل (اعلى) في حالة ظهور تطورات تكنولوجية.

خامساً- صناعات متدهورة: وهي تلك الآخذة بالافول وتلك التي تنمو بمعدل اقل من معدل نمو الاقتصاد الوطني مثل صناعة الاواني النحاسية أو مواقد الكيروسين ..الخ

كذلك هناك تحليل جزئي يشمل سمات كل صناعة بذاتها مثل:

أولاً-التحليل التاريخي للمبيعات والارباح: حيث معدل نمو المبيعات وتغيره يؤثر على نمو الصناعة ذاتها من عدمه.

ثانياً- حجم الطلب وحجم العرض: معرفة ظروف الطلب والطاقة الانتاجية مع ظروف العرض ومعدل نموه.

ثالثاً ـ ظروف المنافسه: وهي التي تحددها ثلاثة عوامل تحد من دخول منشآت جديدة منها تميز منتجات الصناعة ومزايا مطلقة من التكاليف ومزايا الحجم الكبير وهذه تؤثر على قيمة السهم السوقية.

رابعاً ـ طبيعة المنتج وتكنولوجيا الصناعة: هناك عوامل كثيرة كأن تكون طبيعة الصناعة رأسمالية أو عمالية وهل أنها مستقرة أم متذبذبة وتأثير ذلك في العائد والدورات لها تأثير في الحافظة المالية للفرد.

خامساً ـ تأثير الحكومة من خلال عنصرين هما :

أ ـ مدى التدخل في شؤون الصناعة لأن المستثمر يهتم بذلك احياناً بعض الصناعات مثل البنوك والخدمات العامة والنقل تتعرض لمستوى تدخل حكومي اكبر وبالعكس.

ب- قدرة الحكومة على تنمية علاقات دولية ومثمرة لأن بناء قدر واسع من الثقة والتعاون مع حكومات أخرى لها تأثير في حجم السوق الاجنبي المتاح أمام صناعات تلك الدولة.

سادساً ـ التحولات الاجتماعية: ومنها التحول في نمط الاستهلاك وبرامج تنظيم الاسرة وغيره.

سابعاً ـ العلاقة بين اسعار الاسهم والارباح: ذلك ان قرار (الاستثمار) في سهم بلغ سعره مستوى مرتفعاً يكون خاطئاً على ضوء الارباح المتوقع تحقيقها مستقبلاً.

(2-2) التحليل الجزئي على مستوى المنشأة:

ويتناول ذلك تحليل المركز المالي للمنشأة باستخدام القوائم المالية وهناك عدة اتجاهات في هذا التحليل منها:

أولاً ـ تحليل الميزانية العمومية: ويتم ذلك لمنشأة لسنتين متتاليتين مثلاً او مقارنة بنود ميزانية المنشأة مع بنود ميزانية صناعة مشابهة.

ثانياً ـ قائمة الموارد والاستخدامات: اذ توضح نسبة الموارد الذاتية الى اجمالي الموارد ومنها يتوضح الحد الذي ذهبت اليه المنشأة في (الاقتراض) مثلاً.

ثالثا ـ تحليل النسب المالية: وهي تقيس نسبة ألسيوله والنشاط والاقتراض والتغطية والربحية في مدة قصيرة نسبياً.

رابعاً ـ مخاطر النشاط والاعمال: وهو درجة التذبذب التي تعزى إلى التغير في حجم المبيعات لاسباب ترجع لظروف الصناعة او تغير التكاليف وتقاس مخاطر النشاط بالمعادلة التالية[1].

$$\text{مخاطر النشاط} = \frac{\text{الانحراف المعياري لربح العمليات}}{\text{متوسط ربح العمليات}}$$

[1] **د. منير ابراهيم هندي مصدر سابق ص371**.

خامسا – المخاطر: ويقصد بها تلك المخاطر التي يتعرض لها حملَة الأسهم العادية من جراء اعتماد المنشأة على مصادر تمويل أخرى تدفع عنها (تكاليف ثابته) ويقصد بها القروض والاسهم الممتازة.

سادساً- مخاطر الافلاس: وهناك معادلات اقترحت من العديد من الاختصاصيين والإحصائيين منها طريقة (معادلة التمان) وهي حصول المنشأة على **68،2** نقطة أو أعلى يكون أحتمال تعرضها للافلاس محتملاً بدرجة ثقة **95**%.

(3) : مؤشرات الاسواق المالية الرئيسة المتداولة:

إن مؤشرات- (**indexes**)- الأوراق المالية تستخدم لقياس حاله السوق بقياسه مستوى الأسعار وهناك في الولايات المتحدة الأمريكية مؤشرات أساسية وأخرى فرعية ومن بين المؤشرات الأساسية هو مؤشر (دو جونز) لمتوسط الصناعة **Dowjones industrial average** ومؤشر ستاندرآند بور **s.p.p 500 index500**[1] ومؤشرات تقيس حالة السوق بالنسبة لصناعة معينة ومن أمثلتها مؤشر دو جونز لصناعة النقل وأخرى للخدمات العامة التي تنتج خدمة الكهرباء والماء ويقوم المؤشر على عينة من أسهم المنشآت التي تتداول في أسواق رأس المال المنظم أو غير المنظم أو كلاهما وطالما إن نشاط المنشآت التي تتداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة فأنه أذا ما اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فأن المؤشر مصمم لقياس صناعات في سوق رأس المال ككل يمكن أن يكون (مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة) لأنه يكشف عن تماثل كبير بين نمط حركة أسعار الأسهم العادية كما يعكسها مؤشر **spp 500** مثلاً وبين حجم الإنتاجية الصناعية كما حدث في الولايات المتحدة للمدة (**1975-1953**) وخلال عامي **1948- 1984** التي شابها الكساد، إن المؤشر عكسها وانه تنبأ بوقوعها وبخاصة بين عامي **1974- 1975**.

ويمكن إعطاء تلخيص للمهمات الأساسية للمؤشرات كما يلي:

(1-3) أعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة: هناك علاقة طردية بين التغير الذي يطرأ على سعر السهم والتغير على مؤشر السعر لأنه انعكاس له ايجاباً أو سلباً لذا فهو يعطي فكرة للمستثمر عن التغير في (عائد المحفظه) .

---

[1] المصدر سابق ص **360**

(2-3)الحكم على أداء المديرين المحترفين:

إن مؤشر السوق يعكس متوسط العائد على الاوراق المالية المتداولة بالسوق بشكل عشوائي حسب فكرة التوزيع الساذج الذي هو طريقة إحصائية لاتخاذ القرار في مجال المحفظة المالية ويسمى أيضاً توزيع ماركوفيتز.

(3-3) التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق:

من خلال ما يطرحه انصار (التحليل الفني) يمكن التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل بأجراء (تحليل تاريخي للمؤشرات) وكذلك بأخذ التحليل الأساسي (الظروف الاقتصادية) بالحساب يمكن إيجاد نمط معين يسهل التنبؤ به.

(4-3) تقدير مخاطر المحفظة:

كذلك يمكن قياس المخاطر المتضمنة لمحفظة الاوراق المالية باستخدام تحليل الانحدار بين معدل العائد على الاستثمار في المحفظة وبين معدل العائد على محفظة السوق هذا وأن هناك مؤشرات عديدة للاسهم والسندات على سبيل المثال هناك (**19**) تسعة عشر مؤشراً للاسهم في الولايات المتحدة و(**4**) أربعة مؤشرات للسندات كذلك وهكذا في الدول الصناعية الاخرى كل حسب ظروفها الاقتصادية وأوضاع السوق المالية فيها.

المبحث الثاني

أسس الاقتصاد الإسلامي ومبادئه وتحديد الاختلافات الجوهرية بين الاوراق المالية في اقتصاد السوق والأوراق المالية الإسلامية :

المطلب الأول : مفهوم المذهب الاقتصادي الاسلامي:

تتوالى التعريفات والصياغات في الأدبيات الاقتصادية لمفهوم المذهب الاقتصادي الاسلامي محاولةً تحديد ماهية وخصائص البناء النظري للمذهب الاقتصادي الاسلامي وطبيعته فقد عرفّهَ أحد

الباحثين بأنه عبارة عن (مجموعة الاصول العامة الاقتصادية التي نستخرجها من القرآن والسنة والبناء الاقتصادي الذي نقيمه على اساس تلك الأصول و بحسب كل بيئة وكل عصر)[1] .

وفي تعريف للمفكر السيّد محمد باقر الصّدر يُعّرف المذهب الاقتصادي بأنه(المذهب الذي تتحدد فيه الطريقة، التي يفضل المجتمع إتباعها في حياته الاقتصادية وحل مشاكلها العملية) ،أما المذهب الاقتصادي الإسلامي فيعرفّه بأنه (الطريقة التي يفضل الإسلام أتباعها في الحياة الاقتصادية وليس تفسير يشرح فيه الإسلام أحداث الحياة الاقتصادية وقوانينها)[2] ،

أما علم الاقتصاد فهو (العلم الذي يتناول تفسير الحياة الاقتصادية وأحداثها وظواهرها وربط تلك الإحداث بالأسباب والعوامل العامة التي تتحكم فيها)[3] .

وقد عرفه آخر بأنه (مجموعة الاحكام والتشريعات الاقتصادية المرتكزة على اسس ومبادئ وقواعد اقتصادية عامة تشكل نظريات وانساق متسقة تكشف حقيقة ووظيفة وغاية وسبل العلاقة الاقتصادية الثلاثية بين الإنسان والثروات الطبيعية والمنتجة وبين الانسان وأخيه الانسان في علاقاته الاقتصادية من جانب وبين علاقة الانسان بأخيه الانسان وبين الله تعالى من جانب آخر وذلك كنسق ومنهاج يسير ويرتقي فيه الإنسان والمجتمع في مسيرته التكاملية الارتقائية إلى الله عزّ وجلّ[4]، ونعتقد بأن الاقتصاد الإسلامي مجموعة القواعد والسلوك والمنهج الاقتصادي الذي يستند إلى الشريعة الإسلامية وحسب البيئة والعصر .

المعالم العامة للمذهب الاقتصادي الاسلامي:

1: **الاقتصاد الإسلامي اقتصاد اخلاقي**: وقد ورد في نصوص كثيرة الترابط بين الاخلاق والاقتصاد والبعد الاخلاقي للتشريع الاقتصادي والسلوك الاقتصادي الاسلامي من خلال قوله تعالى (ياقوم أوفوا المكيال والميزان بالقسط ولا تبخسوا الناس اشياءهم ولا تعثوا في الارض مفسدين)[5]

وغيرها من الآيات التي تحث على التمسك بالخلق القويم.

2:**الاقتصاد الإسلامي جزء من كل:**

إن الاقتصاد الاسلامي مترابط في خطوطه وتفاصيله بدوره جزء من الصورة الكلية للمذهبية الاسلامية ببعدها الاجتماعي والسياسي الاقتصادي متكونة من أرضية واحدة من العقيدة والمفاهيم

---

[1] د. محمد عبد الله العربي، محاضرات في الاقتصاد الإسلامي ،(مطبوعات الإدارة العامة للثقافة الاسلامية، الازهر، القاهرة بدون سنة نشر)،ص 21

[2] محمد باقر الصدر، اقتصادنا ، (مطبعة مكتب الأعلام المركزي ،طهران، الطبعة الثانية ، 1425 ه)، ص359 ،.

[3] مصدر سابق ص360.

[4] جعفر عباس حاجي المذهب الاقتصادي في الإسلام ، (الكويت، مكتبة الألفين)1987، ص23-24.

[5] القرآن الكريم، سورة هود ،الآية 85.

والمزاج الاسلامي العام والمذهب الاقتصادي الاسلامي يرتبط مع المذهب السياسي من خلال دور الدولة في المذهب الاقتصادي كما ويرتبط مع المذهب الاجتماعي من خلال تشريعات الضمان الاجتماعي ونظرية المذهب في أصالة الفرد والمجتمع ذات الانعكاس الحاسم في البناء النظري للمذهب الاقتصادي

3: الجمع بين المادة والروح: يمتزج البعد المادي والروحي التعبدي في النشاط الاقتصادي ووفق الرؤية الاسلامية اذ يمثل سعي الافراد في الحياة الاقتصادية والجهد المبذول في النشاط الاقتصادي بمثابه عبادة يثاب عليها الفرد طالما ابتغى مرضاة الله تعالى كما ورد في الحديث (من أمسى كالاً من عمل يده أمسى مغفوراً له)[1]

ومن هنا يقدم المذهب الاقتصادي الإسلامي نمطين من الحوافز المادية والروحية كما أنه يقدم نمطين من الرقابة الذاتية ضمير الفرد ووجدانه وإحساسه برقابة الله تعالى اضافة الى الضابط الموضوعي المتمثل بالتشريعات والنظم الإسلامية.

المطلب الثاني : أسس البناء النظري في المذهب الاقتصادي الإسلامي

من أهم الأسس والركائز النظرية في المذهب الاقتصادي الإسلامي هو الموقف من المشكلة الاقتصادية والملكية والحرية الاقتصادية وفيما يلي استعراض لتلك المقولات:

أولاً: المشكلة الاقتصادية:

تنطلق جميع المذاهب الاقتصادية من رؤية خاصة بطبيعة المشكلة الاقتصادية وطريقة عامة لعلاجها والمذهب الاقتصادي الاسلامي في رؤيته الخاصة لتفسير وجود المشكلة الاقتصادية يرى بأن الموارد الموجودة في الطبيعة قادرة على ضمان كل الحاجات التي يؤدي عدم إشباعها إلى مشكلة حقيقية في حياة الانسان ويعلل وجود المشكلة الى ثلاثة أسباب .

أ- تقصير الانسان في استغلال الموارد وسوء استغلالها.

ب- سوء التوزيع.

ج- اغفال العدالة بين أفراد المجتمع.

فالمذهب الاقتصادي الذي يفصل بين علاقات الانتاج والتوزيع لايعد المشكلة مرتبطة بشكل الانتاج بل عدّها مرتبطة بالإنسان نفسه[2]

---

[1] **زكي الدين عبد العظيم ألمنذري، الترغيب والترهيب ،(دار الكتب العالمية، بيروت 1986)، ص524.**

[2] **محمد باقر الصدر – مصدر سابق، ص ص306-307.**

فتقصير الانسان في استغلال الموارد الموجودة في الطبيعة بالشكل الكافي لاشباع حاجات الانسان الاساسية والكمالية وبصورة معتدلة كما في قوله تعالى (الله الذي خلق السموات والارض وانزل من السماء ماءً فأخرج به من الثمرات رزقاً لكم وسخر الفلك لتجري في البحر بأمره وسخر لكم الانهار وسخر لكم الشمس والقمر دائبين وسخّر لكم الليل والنهار وآتاكم من كل ما سألتموه وأن تعدّوا نعمة الله لا تحصوها أن الانسان لظلوم كفار)[1] .

وغيرها من الايات التي دلت على وفرة النعم مما يوجه السبب في نقص الإنتاج إلى جانب الاستثمار والاستغلال المرتبط بقدرة الانسان على تطور طاقاته الانتاجية، وايجاده للوسائل اللازمة للاستفادة من الموارد في اشباع الحاجات عن طريق رفع مستوى الانتاج.

إن الاسلام يعّد الإنتاج النافع (والمباح شرعاً) هو الانتاج الذي يجب أن تقتصر عليه عملية استغلال الموارد وان توجيه الموارد الوجهة التي تؤّمن المنفعة الاجتماعية كمقياس رئيس يخضع له الإنتاج وبرقابة الدولة يسير بالاتجاه الاتي على وفق المقاييس الاتية:

1- المذهب الاقتصادي الاسلامي يجعل الانتاج والعمل على زيادته وتطويره مسؤولية شرعية يترتب عليها الثواب في الدنيا والأخرة (من عمل صالحاً من ذكر أو أنثى وهو مؤمن فلنحيينه حياةً طيبة ولنجزيهم أجرهم بأحسن ما كانوا يعملون)[2] .

2- الحث على رفع كفاءة العمل وزيادة مهارة العامل كما في قوله تعالى (أن خير من استأجرت القوي الامين)[3] .

3- حث الاسلام على زيادة الانتاج والاستثمار ومن ذلك ربطه حق الاستفادة من الارض بالنشاط الاستثماري فيها، كذلك منع الاكتناز وتعطيل النقود عن أداء دورها في النشاط الاقتصادي وفرض عليها الزكاة وهي بمنزله ضريبة (عدم الاستثمار) في مجال سوء توزيع الموارد والثروة أما ما يضم كل هذه المفاهيم فهو العدالة في باب عدالة التوزيع بين الفرد والمجتمع.

ثانياً: الحرية الاقتصادية:

---

[1] القرآن الكريم، سورة إبراهيم ، الآيتين **32–34**.

[2] القرآن الكريم ، سورة النحل آية **97**

[3] القرآن الكريم، سورة القصص آية **26**.

ينصرف مفهوم الحرية بمعناها الواسع في الاسلام الى أنها عبارة عن (عملية التحرير الحقيقي للانسان من القيود والاغلال والعوامل والمحددات والحواجز والموانع التي تحول بين الانسان وبين العبودية والطاعة المطلقة لله تعالى)[1] .

أي أن أحكام الاسلام تستهدف تحرير الانسان من كل ما فيه قيد لحركته نحو أهدافه العليا والحرية في رؤية المذهب الاقتصادي الاسلامي تتضمن مفهومين:

أ- الحرية الاقتصادية الجوهرية.

ب- الحرية الاقتصادية الشكلية.

أ- الحرية الاقتصادية الجوهرية: هي القدرات والامكانات التي يكتسبها الفرد من المجتمع بفعل شيء معين فإذا كفل المجتمع تملك ثمن سلعة معينة ووفّر هذه السلعة في السوق ولم يسمح لأي شخص القيام بحق أحتكاري للحصول على السلعة فيكون الفرد عندئذ حراً في شراء السلعة لأنه يتمتع أجتماعياً بكل الشروط التي يتوقف عليها شراء تلك السلعة أما اذا كان المجتمع لا يوفر ذلك فلا توجد عندئذٍ حرية جوهرية أو قدرة على الشراء.

ب- الحرية الاقتصادية الشكلية: التي تعني سماح النظام الاقتصادي للفرد في نطاق شروطه ومقوماته ومحدوداته التي يحددها موقفه في ممارسة النشاط الاقتصادي ففي مجال التبادل مثلاً يسمح للفرد الشراء في حالة التنافس مع الآخرين وبشكل حر في نطاق امكاناته والفرص المتاحه له والحرية الاقتصادية وأن لم تتضمن اي ضمانات اجتماعية إلاّ أنها شرط ضروري لتوفير القدرة الاقتصادية وهي مكملة للحرية الجوهرية التي تتشكل بتوفير ضمانات كافية لتحقيق مستوى معين من المعيشه بغض النظر عن فرصة الانسان وإمكاناته، هذا و تتصف الحرية الاقتصادية في المذهب الاقتصادي الاسلامي بمجموعة من الصفات وهي:[2]

1- الشمول لمختلف المجالات: فالاسلام يؤمن بالحرية الاقتصادية الموجهة او المقيدة في المجالات التالية:

(**1-1**) في مجال كسب الثروة.

(**1-2**) ترشيد الثروة وشمولها للبلاد كافة.

(**1-3**) في مجال نقل وتبادل الثروة والتنازل عنها.

(**1-4**) استهلاك ألثروة.

2- تعد الحرية حقاً ثابتاً لكل شخص يملك الأهلية على وفق الشريعة الاسلامية.

---

[1] **محمد حسين الطباطبائي– الإسلام ومتطلبات التغير الاجتماعي (مؤسسة البعثة ط3 طهران 1401هـ.) ص41.**

[2] **آية الله محمد حسين بهشتي الاقتصاد الإسلامي ترجمة عبد الكريم محمود ، (منظمة الإعلام الإسلامي، طهران، الطبعة الأولى ، 1986م) ص ص4-7**

3- توفير الحرية الجوهرية فضلاً عن التوفر القانوني للحرية الشكلية كما تم أيضاحه مُسبقاً.

ثالثاً: مبدأ الملكية المزدوجة: ينبغي التعرض ولو بشكل سريع الى مواضيع في الملكية المزدوجة التي يقبلها الإسلام وعلى وفق المواضيع الآتية:

أ- مفهوم الملكية في الاسلام:

تنطوي تعريفات الفقهاء على مفهوم الملكية في الاسلام على وفق مدلولها الشامل والعام فقد عرفها المفكر محمد حسين بهشتي بأنها (علاقة أجتماعية اعتبارية بين شخصين أو مجموعة أشخاص وبين شيء ما تدل على شرعية تصرف المالك لملكه وتعطيه الحق في منع الآخرين من التصرف فيه وهذه الشرعية نسبية ومتغيرة تتفاوت في الانظمة المختلفة)[1]

كما عرفها الشيخ محمد أبو زهرة هي (العلاقة التي أقرها الشارع بين الانسان والمال وجعله مختصاً به بحيث يتمكن من الانتفاع به بكل الطرائق السابقة له شرعاً وفي الحدود التي بيّنها الشارع الحكيم)[2]

كذلك عرفها مفكر آخر هي (سلطنة اعتبارية يعدها الشارع والعقلاء على عين او منفعه او حق قابل يتمكن صاحبها بموجبها من التصرف فيها والمعاوضة عنها)[3].

وعلى وفق لذلك هنالك أربعة عناصر في الملكية[4] :

1- حقيقة الملكية هي القدرة والسلطنة او الحيازه.

2- متعلقها هي الاعيان والمنافع والحقوق المالية التي تقبل المعاوضه.

3- حدود القدرة في التصرف في العين او النفقة والمعاوضة عنها.

4- الجهة التي تعد هذه القدرة مشروعة هي الشرع او العُرف.

ب- فلسفة الملكية في المذهب الاقتصادي الاسلامي:

يُعد الموقف من المُلكية حجر الزاوية في المنطلقات الفكرية للمذاهب الاقتصادية في تحليل العلاقات الاجتماعية ويتحدد نمط وشكل وخصائص مؤسسة الملكية على وفق فلسفة المذهب الاقتصادي بأعتباره بناءً (فوقياً) لمذهب اجتماعي يرتكز على اساس فلسفي يتبنى نظره محددة للانسان والكون والحياة ومن هنا لابد من التعرف على فلسفة المضمون الاسلامي للملكية والتي هي (مُلكية مزدوجة) تقوم على ثلاثة ركائز نظرية هي:

---

[1] مصدر سابق ص ص **26-33**

[2] محمد أبو زهرة ، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية (القاهرة، مطبعة فتح الله نوري ط،**1939** م)ص**62**.

[3] محمد مهدي الآصفي، ملكية الأرض في الإسلام (منشورات مجلة التوصية قم ، إيران ، **1390**ه)، ص**26**

[4] المصدر السابق، ص**16**.

1- إن الله تعالى هو المالك الاصيل للكون وما فيه من موارد وثروات (ولله ملك السموات والارض وما بينهما يخلق ما يشاء والله على كل شيء قدير)[1]

2- إن الباري عزّ وجلّ سخّر للإنسان ما في الكون من ثروات (لعمارة الارض) واستثمار ثرواتها في اشباع حاجاته وتحصيل كماله المادي كوسيلة لبلوغ الكمال المعنوي

3- إنه عزّ وجلّ جعل الانسان مستخلفاً فيما سخر له (..وأنفقوا مما جعلكم مستخلفين فيه..)[2].

المطلب الثالث: موقف الإسلام من الربا وبيع الأوراق المالية والربح والمخاطر

(1) الربا:

(1-1)التداول التاريخي للربا :

إن الربا كلمة تعني الزيادة على أي شيء ، إذ يقال ربا المال أي زاد وهو الفضل والزيادة ، وفي الشرع هو فضلٍ خالٍ عوض شرط لأحد المتعاقدين ([3]).

وتاريخ تداول الربا بين الأقوام والحضارات يدل على انتشاره ، ففي مصر القديمة اصدر (بوخوريس)- احد ملوك الأسرة الرابعة والعشرين التي حكمت مصر قبل الميلاد- قانوناً يحّرم فيه أن يتجاوز مجموع الفائدة رأس المال ، وفي بابل نص حمو رابي في مسلته للقوانين الصادرة سنة **1950** ق. م. بإلغاء الربا ، فيما عثر على ألواح كتبها رجال البنوك البابليين ورد فيها وصف لعمليات البنوك في ذلك العهد ومن بينها الإقراض بفائدة نسبتها **12**% من رأس المال .

أما عند الإغريق فقد دعا أفلاطون الى تحريم الربا إطلاقاً إذ جاء في كتابه (روح القوانين) (لا يحل لشخص أن يقرض أخاه بربا)([4])، كما ورد عن أرسطو أيضاً أن قطعة النقود لا يمكن أن تلد قطعةٍ أخرى غيرها .

---

(1) القرآن الكريم ،سورة المائدة، آية **17**.

(2) القرآن الكريم ، سورة الحديد ، أية **7**.

(3) **د. محمد عبد المنعم الجمال ، موسوعة الاقتصاد الإسلامي ، (دار نهضة مصر للطبع والنشر ، الفجالة ، القاهرة ، مصر ،الطبعة الأولى 1980م) ص 376.**

(4) **المصدر السابق، ص ص379-383**

أما الرومان فقد كانت الفائدة عندهم محرّمة ثم أخذت تظهر بعد نشأة طبقة التجار ، غير انه كانت هناك رقابة شديدة على معدلات الفائدة حيث شرّع جستنيان أن الحد الأقصى للفائدة **25**%.

(**2-1**) الربا في الديانات السماوية :

في اليهودية كان الربا محرّما تحريماً قطعياً اذ ذكر في الإصحاح **18**من سفرحزقيال (فالإنسان الذي كان باراً ، ويقول حقاًوعدلا ، لم يعط الربا) ([1]).

كذلك حرّمت المسيحية الربا ابتداءً كما أوردته الأناجيل المتواترة ، إلا إن نهاية القرن الثالث عشر شهدت التوسع بالإقراض بفائدة تحت ضغط التجار والحياة الاقتصادية وبداية تقلص دور الكنيسة عقب الإصلاح الكنسي إذ صارت بعدها قاعدة مشروعة تنظمها القوانين وتقضي بها المحاكم ([2]).

وفي الدين الإسلامي الحنيف شرّع الباري عزّ وجل تحريم الربا في مواضع كثيرة بالقرآن الكريم وعلى لسان نبيه الكريم(صلى الله عليه وآله وسلّم) وعلى لسان ألائمة الطاهرين المعصومين بل وعامة علماء المسلمين ، ولمعرفة آراء كلُ من الأمامية وأهل السنة في الربا يتوجب علينا الاطلاع على كلا الموقفين وكالآتي :

أ- موقف الأمامية من الربا :

ورد الكثير عن أهل البيت (ع) في أبواب الربا ومساوئه وحالاته ، فقد أورد الشيخ الكليني عن هشام بن سالم عن أبيه عن الإمام الصادق عليه السلام القول (درهم ربا اشّد من سبعين زنية كلها بذات محرم) ([3])، وكذلك بإسناده عن سعد بن طريف عن أبي جعفر (الإمام الباقر عليه السلام) في حديثٍ انه قال (أخبث المكاسب كسب الربا) ([4]).

وعن الشيخ الطوسي بإسناده عن عمر بن يزيد عن أبي عبد الله (الإمام الصادق عليه السلام) انه قال (يا عمر قد احّل الله البيع وحّرم الربا ، بع واربح ولا تربه) قلت وما الربا ؟ قال : (دراهم بدراهم مثلين بمثل ، وحنطة بحنطة مثلين بمثل)([5])، وعن الإمام الرضا (عليه السلام) انه سئل عن الشاة بالشاتين ، والبيضة بالبيضتين فقال (لا بأس إذا لم يكن كيلاً أو وزناً)([6]) ، وقد بحث موضوع الربا تباعاً عند كل علماء الأمامية من المتقدمين حتى المتأخرين ومتأخري المتأخرين ثم المعاصرين وهو

---

(1) المصدر السابق، ص ص379-383 ، حيث وردعنه رقم الآيات 6-10من سفر حزقيال.

(2) المصدر السابق ، ص 383

(4) محمد بن الحسن الحر ألعاملي ، وسائل الشيعة ، (المكتبة الإسلامية ، طهران ،1403 ه)،12، الباب 1 من أبواب الربا ص 422

(5) المصدر السابق ، ص 422 من أبواب الربا

(6) المصدر السابق ، ص 434

يتجه إلى ما عرضه ما وجّه به رسول الله (ص) والأئمة الطاهرين لأنها سلسلةٍ بعضها من بعض ولا اختلاف فيها ، ولذا فأن ما عرضه المعاصرين لم يزدد عن هذا إلاّ ما عرضوه من مستحدثات ، وقد تناول السيد الخوئي (قدس سره) الموقف من الربا بأنه قسمان : ([1])

الأول : ويكون في المعاملة .

الثاني : ما يكون في القرض .

أما الأول فهو بيع احد المثلين بالآخر مع زيادة عينية من احدهما ، كبيع مائة كيلو من الحنطة بمائة وعشرين منها . أو زيادة حكمية كبيع عشرين كيلو من الحنطة نقداً بعشرين كيلو من الحنطة نسيئة .

ويشترط في تحقق الربا في المعاملة أمران:

الأول: اتحاد الجنس والذات عرفاً فلا يجوز بيع مائة كيلو من الحنطة الجيدة بمائة وخمسين من الرديئة ، أما إذا اختلفت الذات فلا بأس ، كبيع مائة كيلو من الحنطة بمائة كيلو من الرز .

الثاني : أن يكون كل من العوضين من المكيل أو الموزون فأن كانا مما يباع بالعد كالبيض أو الجوز فلا بأس .

وكذلك ما أورده سماحة السيد السيستاني في منهاج الصالحين ([2]) من إن الربا في أمرين : احدهما في المعاملة والآخر في القرض ، وقد أورد سماحته الشروط التي ذكرت في تحقق الربا عند السيد الخوئي (قدس سره).

ب- موقف أهل السنة من الربا :

تختلف مواقف المذاهب الأربعة لأهل السنة باختلاف اجتهادات أئمة المذاهب المذكورة وهي الحنفية والمالكية والشافعية والحنبلية وكالآتي :

1- الربا عند الحنفية :

إن الربا فضل مالٍ بلا عوض في معاوضة مال بمال ، كما إذا باع عشرة دراهم بأحد عشرة درهماً ، فأن الدرهم فيه فضل ، وليس في مقابله شيء وهو عين الربا ([3])، وذكروا المواد المشمولة بالربا

---

(1) آية الله العظمى السيد أبو القاسم الموسوي الخوئي ، منهاج الصالحين ، الجزء الثاني (المطبعة العلمية ، قم 1395ه) ص ص 66-70.

(2) آية الله العظمى السيد علي الحسيني ألسيستاني ، منهاج الصالحين، الجزء الثاني (الطبعة الأولى ، مؤسسة الأستانة الرضوية ، مشهد ، إيران،2006م) ص71

(3) محمد واعظ زاده الخراساني، نصوص الاقتصاد الإسلامي كتاباً وسنةً وفقهاً ، قسم الاقتصاد في مجمع البحوث الإسلامية ،الجزء السادس- الأموال والمكاسب ، (مؤسسة الطبع والنشر التابعة للآستانة الرضوية المقدسة ، مشهد ،إيران، الطبعة الأولى ، 1417ه) ص 277 .

وهي الذهب بالذهب والبر بالبر والتمر بالتمر والشعير بالشعير ، وأضافوا لها الفضة والملح ، وهذه الأشياء الستة مجمع عليها عندهم ([1]).

2- الربا عند المالكية :

اتفق علمائهم على إن الربا في شيئين ([2]):

في البيع

فيما تقرر في الذمة

فأما الربا في البيع فهو على صنفين أيضاً :نسيئة وتفاضل ، إلا ما روي عن ابن عباس من إنكاره الربا في التفاضل لما رواه عن النبي (ص) انه قال (لا ربا إلا في النسيئة) ، إنما صار جمهور الفقهاء عندهم أن الربا في كلا النوعين : النسيئة والتفاضل .

وأما ما تقرر في الذمة فهو على صنفين : صنف متفق عليه وهو ربا الجاهلية الذي نهي عنه ذلك أنهم كانوا يسلفون بالزيادة وينظرون.

وصنف آخر فيما عرف ب(ضع وتعجّل) (أي تنزيل الدين بأقل منه وهو مختلف عليه) .

3- الربا عند الشافعية :

ذكر المزني أن الشافعي قال : اخبرني عبد الوهاب بن عبد المجيد الثقفي عن عبادة بن الصامت ، ان النبي (ص) قال (لا تبيعوا الذهب بالذهب ولا الورق بالورق ولا البر بالبر ولا الشعير بالشعير ولا التمر بالتمر ولا الملح بالملح إلاّ سواءً بسواء ، عيناً بعين ، يداً بيد ، ولكن بيعوا الذهب بالورق ، والورق بالذهب والبر بالشعير ، والشعير بالبر ، والتمر بالملح ، والملح بالتمر يداً بيد كيف شئتم ([3]).

وبالتالي فأن الربا عندهم في أمرين :

احدهما : في النقد بالزيادة وفي الوزن والكيل .

والآخر :في الدين بزيادة الأجل .

4- الربا عند فقهاء الحنبلية : ورد عن احمد بن حنبل إمام الحنابلة أن علة الربا في الأصناف الستة المذكورة سابقاً وهي الذهب والفضة (الورق) والبر والشعير والتمر والملح ، هي ثلاث روايات **الأولى** : إن علة الربا في الذهب والفضة كون موزون جنس ، وعلة الأعيان الأربعة مكيل جنس وبالتالي يجري الربا في كل مكيل وموزون([4]).

---

(1) المصدر السابق ، ص 277 .

(2) المصدر السابق، ص 277.

(3) المصدر السابق ، ص ص 293-294

(4) المصدر السابق ، ص ص 293-294

الثانية : إن العلة في الإثمان الثمينة ، وفيما عداها كونه مطعوم جنس ، فيختص بالمطعومات ويخرج منه ما عداها .

الثالثة :العلة فيما عدا الذهب والفضة كونه مطعوم جنس مكيلاً او موزوناً ، فلا يجري الربا في مطعوم لا يكال ولا يوزن ، كالتفاح والرمان والجوز والبيض ....ولا فيما ليس بمطعوم كالزعفران والاشنان والحديد والرصاص ونحوها .

(3-1) الربا في الفكر الاقتصادي:

أن الفائدة حسب رأى الرأسماليين هي (العائد على رأس المال المقترض بغض النظر عن حجم واستخدامات أو حتى عدم استخدامات رأس المال)[1] ويحرّم الإسلام تحريماً قطعياً ما تحلله الرأسمالية من عمليات اقراض الأموال بالفائدة (الربا) ذلك إن الإسلام لا يعترف بالكسب تحت اسم الأجر أو المكافأة ألاّ على أساس إنفاق عمل مباشر أو مختزن، والرأسمالي عندما يقرض امواله فإنها لا تتفتت أو تستهلك فلا مبرر إسلامياً للأعتراف بالفائدة لان الكسب بدون عمل منفق يتعارض مع تصورات الإسلام في العدالة[2] .

وبالنسبة لنظريات أسعار الفائدة الرأسمالية فأننا سوف نعرض أهمها شيوعاً وذات صلة بموضوع الأوراق المالية وهي :

أ- النظرية التقليدية لأسعار الفائدة : وهي واحدة من أقدم النظريات التي تهتم بتحديد أسعار الفائدة ،خرجت للوجود خلال القرنين الثامن عشر والتاسع عشر من قبل الاقتصاديين البريطانيين وطورت في القرن العشرين من قبل ارفينج فيشر **1930**م[3] وكذلك جماعة كامبردج وهي تفترض إن أسعار الفائدة يتحدد من عنصرين :

1-عرض الادخارات من القطاع العائلي .

2- طلب المستثمرين على رأس المال من قطاع الإعمال .

وهي دالة طلب للأمد البعيد

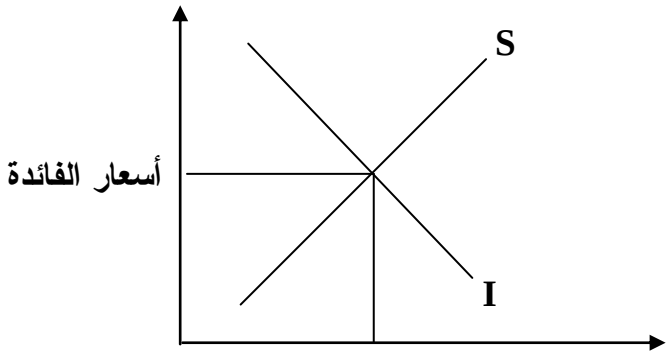
---

(1) رياض صالح عودة– مقدمة في الاقتصاد الإسلامي (دار الهادي 2005م) ص ص 57–61

(2) محمد باقر الصدر – مصدر سابق ، ص 637

(3) Peter ,s, rose- money and capital markets (sixth edition, mc graw – hell 1997 m)pp 198-216

شكل رقم (**1**) توازن أسعار الفائدة في ظل النظرية التقليدية



المصدر:

Peter ,s, rose- money and capital markets (sixth edition, mc graw – hell1997 m)p 198

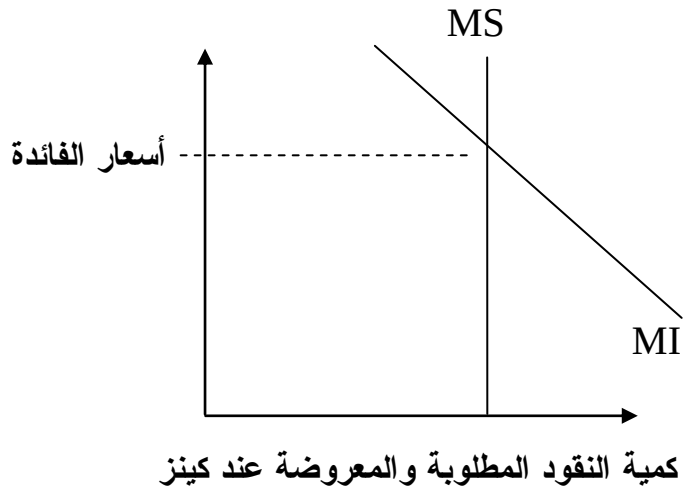
ب- نظرية تفضيل السيولة : خلال عام **1936**م قدم الاقتصادي الانكليزي (جون ماينارد كينز)نظريته للأمد القصير لأسعار الفائدة والتي تعرف بنظرية تفضيل السيولة[1]،

---

(1) peter , s, rose- 0pcit, pp200-204

وينظـــر: **paul samuelson - economics ,(eleven edition, magraw hell, loagakusha , ltd, Tokyo)**

شكل(**2**) أسعار الفائدة على وفق نظرية تفضيل السيول



المصدر: **Peter ,s, rose- money and capital markets (sixth edition, mc graw – hell1997 m)p 199**

والفائدة لدى كينز هي جراء (التضحية) بالسيولة النقدية الحاضرة وليست ثمن الادخار ، فإذا ألغيت الفائدة من المجتمع فأن الناس يدخرون أموالهم بشكل سيولة وإذا ما ارتفع سعر الفائدة فأن الناس يحتفظون بمدخراتهم في شكل اقل سيولة مثل الأوراق المالية والسندات[1] .

ج - نظرية الأموال المعدة للإقراض[2] **LONABLE FUNDS**

إن هذه النظرية تتضمن تحديد أسعار الفائدة بتقاطع عنصرين :

أولا الطلب على الأموال يأتي من العناصر الآتية :

---

[1] **د. إسماعيل إبراهيم البدوي – التوزيع والنقود في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي (جامعة الكويت ، 1424هـ 2004م) ص ص 166–167**

[2] **peter, s rose - Opcit, 214**

أ: المستهلكون المحليون الذين يطلبون الائتمان

ب:طلب رجال الإعمال المحليين .

ج:طلب الحكومة الفيدرالية .

د:طلب الأجانب والحكومات الأجنبية .

ثانياً عرض الأموال الاقراضية يأتي من :

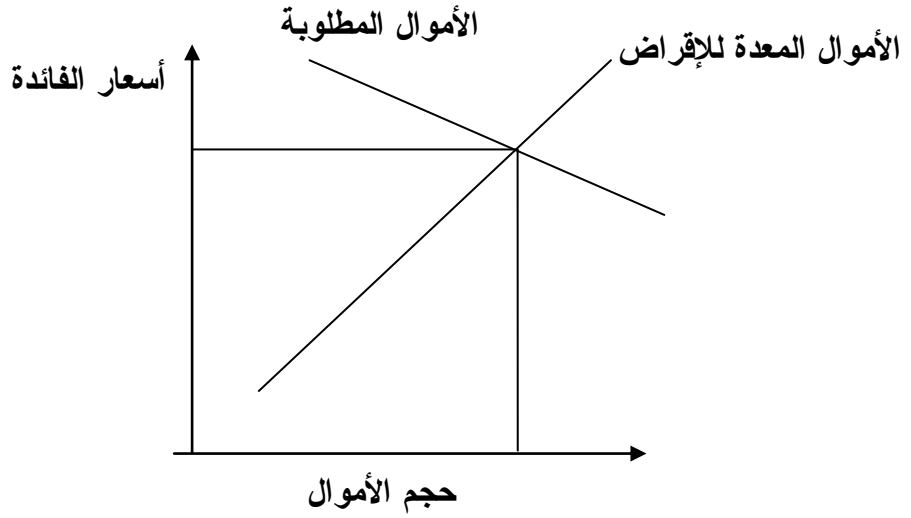
أ:الادخارات المحلية

ب:فرق الميزانية بين طلب وعرض الجمهور من النقد

ج:طلب البنوك التجارية ومؤسسات الائتمان .

د:عرض المصارف الأجنبية للسوق المحلية من الاستثمار في الأموال المقرضة .

شكل (**3**) نظرية الأموال المعّدة للإقراض



المصدر: - **Peter ,s, rose- <u>money and capital markets</u> (sixth edition, mc graw hell1997 m)p 204**

د:نظرية التوقعات العقلانية(الرشيدة) :

تقوم هذه المدرسة على إن النقود والأوراق المالية تشكل الأرضية المعلوماتية التي تؤثر في أسعار الفائدة والأوراق المالية وان افتراضاتها الأولية هي[1] .

1 - إن أسعار الأوراق المالية والفائدة هي انعكاس للمعلومات المتوافرة ولكي تستعمل في (التوزيع الاحتمالي) المستقبلي المتوقع لأسعار الفائدة والأوراق المالية

2 - تغيرات أسعار الفائدة والأوراق ألمالية مرتبطة فقط بالمعلومات ألجديدة (غير) المتوقعة وليست المتوقعة .

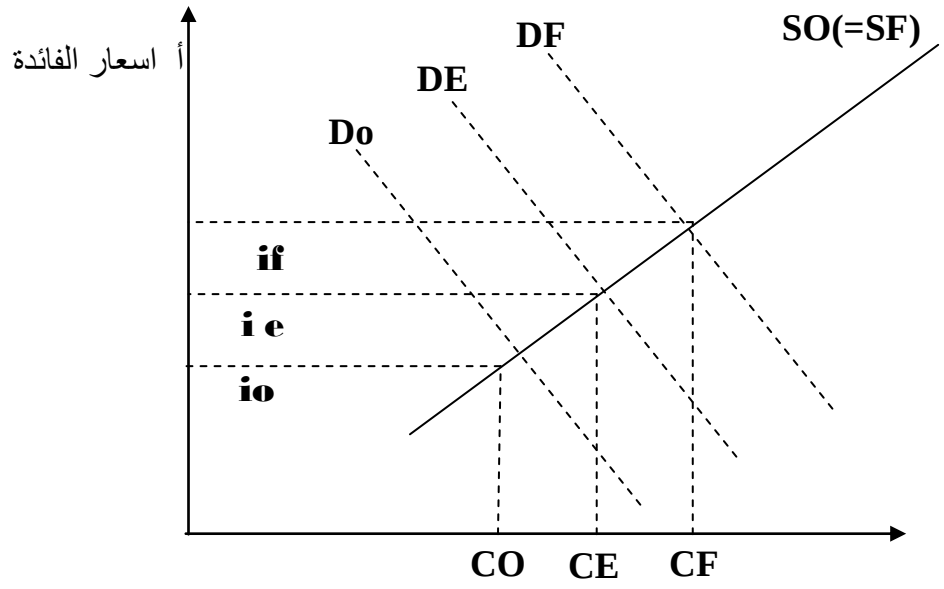
3 - الارتباط موجود بين أسعار العوائد للأوراق ألمالية في فترات الوقت (المتعاقب) .

4 - لا تدخل الفرص غير ألمستعمله في الإرباح .

[1]PETER , S,ROSE- OPCIT, P210

(شكل **4**)

أسعار الفائدة على وفق نظرية التوقعات الرشيدة (العقلانية)



المصدر: **Peter ,s, rose- money and capital markets (sixth edition, mc graw hell1997 m)p 210**

معنى ذلك إن نظرية التوقعات العقلانية لا تظهر الطلب والعرض ألفعلي (بل المتوقع) للأموال المعدة للإقراض , **DF** عندما تعكس الطلب الفعلي للأموال المعدة للإقراض , فأن عرض الأموال هو نفسه (**SO = SF**) عندما (يتوقع) إن الحكومة سوف تقترض أموال جديدة فأن سعر الفائدة هو ليس (**io**) بل (**iE**) (يرتفع) ولا ينخفض وبالتالي حجم الأموال المعدة للإقراض هو (**CF**) وليس (**Co**) وعندما (يتوقع) رجال الأعمال ارتفاع سعر الفائدة يخفضوا الطلب الى (**io**)

ويبقى محصوراً بين (**iE** , **io**) أي ان الطلب الفعلي هو بين (**DO , DE**) .

ويحصل ذلك لأن الطلب على الأموال المقترضة سوف (ينمو) ولكن ليس بالارتفاع الذي يتوقعه ألسوق أي هناك عوامل أخرى في الحسابات ولكن هذا بالواقع ليعطينا أجوبه حول مدى توقع الجمهور للأسعار لأنه ليس هناك تطبيقات رقمية واضحة لحد الآن حول النظرية التي لازالت في بداياتها حول أسعار الأوراق المالية والفائدة[1].

من استعراض هذه النظريات يتبين ان المذهب الاقتصادي الرأسمالي على اختلاف المدارس الاقتصادية فيه يحاول ان يجعل هناك (أجراً) أو مكافأة لرأس المال الاقراضي المعروف بسعر الفائدة (**interest Rate**) سواء كان بثمن الانتظار أو تغير القيمة الزمنية أو ثمن التخلي عن ألسيوله , ولكن في المذهب الاقتصادي الإسلامي فأن رأس المال المقرض لا يجوز إلاّ (بقرض حسنْ) دون مقابل لان ذلك يؤدي إلى واجب ديني ووظيفة توزيعية تكافلية لرأس المال وان رأس المال لا يتفتت أو ينقص منه شيء إذا أقرض باستثناء ما يدخل ضمن عوامل ألتضخم وهذه أيضا لا تعوض باجرة عن فقدان شيء غير معروف بالحسابات أو غير متوقع ولذا فأن الاقتصاد الإسلامي يرفض سعر الفائدة كأساس في تسعير رأس المال.

(2) : الربح والمخاطر في كل من اقتصاد السوق والاقتصاد الإسلامي :

أولاً في اقتصاد السوق:

ظهرت إشارات النظرية التقليدية حول الربح في كتاب آدم سميث (ثروة الأمم **1776**) حين ينتقل إلى تحديد الأرضية في الدخل المتحقق (نظرية التوزيع الرأسمالي) من بيع الناتج التي ينبغي أن تذهب للرأسمالي حيث انه يستخلصهُ بصعوبة من (نظرية كمية العمل) ذلك إن كمية العمل وما ينشأ عنها من تكلفة الأنفاق على العمل هي التي تحدد السعر ونتيجة لذلك فأن العائد على رأس ألمال هو بالضرورة ما يستولي عليه الرأسمالي من الاستحقاق المشروع للعامل الذي يحدد كوحدة سعر الناتج

---

(1) PETER, S, ROSE - OPCIT, P P 211- 214

واليه يرجع العائد من بيع الناتج[1] ويشير آدم سميث في كتابه (نظريه المشاعر الأخلاقية) عام **1759**م إلى أن (إيمانه بالنظام الطبيعي والميول والدوافع تؤدي بالإنسان أن يكون أفضل حكم على مصلحته الذاتية وان منفعة الفرد لا تتعارض مع مصلحة المجتمع) [2] وفي هذا يدافع ادم سميث عن مصلحة أرباب العمل الذين يستولون على الربح بنّية (الدوافع الذاتية) وقد أصبح واضحاً الفصل الجلي بين الربح والفائدة التي كانت تفسر بطريقة مماثله حتى ظهرت كتابات شومبيتر وانفصل الربح عن الفائدة وأصبح تعويضاً للمخاطر .

وفي منشآت الأعمال تقيس نسبة ألربحية قدرة المنشات على توليد الأرباح من المبيعات وكذا قدرتها على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة في المنشأة وبذا تعد نسب الربحية مقياساً لقدرة الإدارة في ألرقابه على تكاليف العمليات[3] .

أما بالنسبة للمخاطر فأنها مرتبطة مع الربح ذلك بأن ألقيمة السوقية للسهم العادي لمنشأة ما تتحدد على ضوء (العائد والمخاطر معاً) لذا يلزم التعرف على أنواع المخاطر التي تتعرض لها المنشآت المالية في النظام الرأسمالي وهي[4] :-

1 - المخاطر المالية

2 - المخاطر غير المالية

1- المخاطـــر المالـــية :-

مصدرها الخسائر المحتملة بالأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات ألمالية وتكون عائدة إلى نظام (الاستدانة أو الرافعة المالية) حيث إن المؤسسة المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابله التزاماتها مع أصولها الجارية .

2- المخاطر غير المالـية :-

تأتي من طبيعة إعمال المنشاة وتتصل بعوامل تؤثر في منتجات السوق ومنها :-

أ – **مخاطر السـوق** :- وتخص المتغيرات الاقتصادية الجزئية الناتجة عن متغيرات اقتصاديه كليه منها :-

---

[1] جون كينيث جابريث تاريخ الفكر الاقتصادي – ألماضي صورة الحاضر، ترجمة احمد فؤاد بلبع مراجعة إسماعيل صبري عبد الله (سلسلة عالم المعرفة ، الكويت 2000 م) ص 80

[2] اريك رول – تاريخ الفكر الاقتصادي – ترجمة راشد البراوي ،(القاهرة ، دار الكتاب العربية للطباعة والنشـــر 1961) ص 140 .

[3] د. منير إبراهيم هندي – مصدر سابق ص 361

[4] طارق الله خان وحبيب احمد ترجمة د. عثمان بابكر احمد إدارة المخاطر – تحليل قضايا في الصناعة الماليـــة الإســـلامية ، البنك الإسلامي للتنمية – المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، (جده ، المملكة العربية السعودية2003م)ص 29

1- مخاطر أسعار الأسهم

2- مخاطر أسعار الفائدة

3- مخاطر أسعار الصرف

4- مخاطر أسعار السلع

ب – مخاطر أسعار الفائدة (تغييرات على المستوى الكلي)

وهي ألناشئه عن إعادة تقييم الأصول والخصوم أو تغيرات أسعار الفائدة في عقود (الخيارات) الخاصة بالمنشأة .

ج- مخاطر الائتمان :- وبخاصة في الالتزامات التعاقدية .

د- مخاطر السيولة

هـ - مخاطر التشغيل

و- المخاطر القانونية

ثانياً في الاقتصاد الإسلامي:

أما فيما يتعلق بالمذهب الاقتصادي الإسلامي فأن الربح ليس نتيجة للمخاطرة ولا تعويضاً عنها أو مكافأة لصاحب المال على مقاومته لمخاوفه إنما هو (حق صاحب المال في الربح نتيجة الملكية للمادة التي مارسها العامل وربح عن طريق بيعها)[1] وبهذا فأن استيلاء المالك على الإرباح لا يقوم على أساس (المخاطرة)- عند بعض المفكرين الإسلاميين- لان ماله مضمون على أية حال وإنما خاطر العامل بإقدامه على ضمان المال والتعويض عليه في حال الخسارة . وإلغاء دور المخاطرة يقرنْ أيضاً بتحريم القمار والكسب الناتج عنهُ، كجانب الشريعة التي تبرهن على موقفها ألسلبي من (المخاطرة) لأن الكسب الناتج عن المقامرة لا يقوم على أساس عمل من إعمال الانتفاع والاستثمار وإنما يرتكز على أساس المخاطرة وحدها فالفائز يحصل على الرهان لأنه غامر بماله وأقدم على دفع الرهان لخصمهِ إذا خسر الصفقة وبذلك توضح لنا موقف الإسلام من المخاطرة فهي ليست أساس للربح وإنما الربح نتيجة ألعمل مثلاً بالأسواق المالية التي ينبغي التعرف فيها على مفهوم المخاطرة نتيجة العمل وما يجري فيها .

أن مفهوم المخاطرة في المؤسسات المالية الإسلامية ينصرف إلى ضمان المصرف الإسلامي (مثلاً) للوديعة باسترداد أصل الوديعة من غير عائد (هذا في حالات الحساب الجاري) ولا يشارك

---

[1] **محمد باقر الصدر – مصدر سابق ص 602**

أصحاب الودائع ألمصرف في مخاطره[1] أما ودائع الاستثمار فأن المصرف لا يضمن هذه الودائع ولا العائد عليها وتكون في حسابات استثمار (مقيدة أو مطلقة) على الرغم من إن بعض المفكرين الإسلاميين من (يجيز ضمان جهة ثالثة) (ليست المودع ولا المصرف) للوديعة الاستثمارية فقط طبعاً دون العائد[2] وذلك في حالة الخسارة وهو السيد محمد باقر الصدر في كتابه (البنك اللا ربوي في الإسلام) الذي يؤسس لهذه الأنواع من الضمان على وفق الشريعة المقدسة .

المعلوم أن الدعامتين الأساسيتين للاستثمار في المؤسسات المالية الإسلامية هي :-

1 - عقد المشاركة في جانب الملكية

2 - عقد ألمضاربه في جانب الودائع

وان طبيعة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية في غير عنصر المخاطرة (المفضي) للربح هي :-

أ – مخاطر الائتمان :-

في حالة المخاطر الناتجة عن تسوية مدفوعات صفقه مثل (عقود السلم أو الاستصناع) احد الطرفين عليه أن يدفع نقوداً أو إن يسْلم أصولا ً(كما في المرابحة) قبل أن يستلم ما يقابلها من أصول أو نقود مما يعرضه لخسارة محتمله أما في حالة المشاركة تأتي الخسارة من عدم قيام الشريك بتسديد نصيب المصرف أو المؤسسة المالية عند حلول اجله وهكذا .

ب – أسعار الفائدة :-

إن المصارف الإسلامية لا تتعامل بسعر الفائدة المحرم شرعاً ولكن تستخدم (سعراً مرجعياً) لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة مثل أدوات (المرابحة) يتم تحديد هامش الربح بإضافة هامش (المخاطرة) إلى السعر ألمرجعي وبالتالي يكون بالإمكان تغييره في العقود ذات الدخل الثابت مثل (المرابحة) وهو ثابت طوال فترة العقد مما يحمل معه مخاطر شبيهة بمخاطر تحرك أسعار الفائدة في السوق[3] (*).

ج- مخاطـر السيولة :-

---

[1] طارق الله خان – مصدر سابق ص **63**

[2] محمد باقر الصدر البنك اللاربوي في الإسلام – أطروحة للتعويض عن الربا ودراسة لكافة أوجه نشاط البنـــوك في ضـــوء الفقه الإسلامي (المؤتمر العالمي للأمام الشهيد الصدر قم ، إيران ، طبعة **2006**م)) ص ص **185،45**

[1] د. حسن الأمين المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، (جدة ،المملكة العربية السعودية ، **2000**م) ص ص **20** ، **28** ، **29** .

(*) يضع الباحث تحفظه على رأي الدكتور حسن الأمين بتضمين هامش(مخاطرة) إلى جانب الربح وهو يناقض ما ذهب إليـــه السيد الصدر في رفض هذا النوع من المخاطر تبريراً للربح وان قبله بطبيعة الحال لأسباب تشغيلية

تنشأ صعوبات الحصول على نقدية بتكلفة معقولة أما بالاقتراض أو بيع الأصول وبما أن الاقتراض بفائدة (محرم) فأن الحصول على سيولة أمر صعب كثيراً .

د- مخاطر التشغيل :-

تنشأ من عدم وجود كوادر بشرية مدربة للقيام بعمليات (الصيرفة الإسلامية) أو الاختلاف بين المؤسسات المالية الإسلامية ذاتها في برامج الحاسبات مثلاً .

هـ مخاطر قانونية :-

بما أن هناك اختلافاً في طبيعة العقود أو الأوراق المالية الإسلامية فهناك (مخاطر) من توثيقها وتنفيذها .

ولا توجد صورة نمطية واحدة لها فقد طورّتها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية كلِ حسب فهمها للتعاليم الشرعية والقوانين المحلية .

و – مخاطر السحب :-

حيث نظام (العائد المتغير) وليس الثابت كما في اقتصاد السوق القائم على (الفائدة) يؤدي إلى عدم التأكد من القيمة الحقيقية للودائع وربما تدفع البعض إلى سحب ودائعهم من هذه المؤسسات.

ز- مخاطر الثقة :-

أحيانا ينخفض معدل العائد للمصرف الإسلامي فيظن المودعون والمستثمرون إن هناك تقصيراً في إدارة المصرف ويعني وجود أزمة ثقة .

ط – مخاطر الإزاحة التجارية :-

وهي ناجمة عن استغلال المصارف التجارية الربوية فرصة (تذبذب) عوائد المصارف الإسلامية لتستحوذ على الزبائن المحتملين لها من داخل المؤسسات المالية الإسلامية .

وهناك مخاطر خاصة بالأوراق المالية الإسلامية ناتجة من كون بعض هذه الأوراق أو (العقود) مثل (المرابحة) تتضمن وعداً بالشراء من الزبون كشرط لإتمام العقد من الناحية الشرعية بتدخل البنك أو المؤسسة المالية الإسلامية مما يخلق تأخير في التقيد بعض الأحيان أو في أنواع أخرى مثل الاستصناع الذي يتطلب الوفاء بهذا الشرط بعد التنفيذ مما يجعل المصرف أو المؤسسة ألمالية في مواجهة الزبون والتزامه بالوقت من عدمه وكذلك هناك بعض التكاليف الجانبية التي يتطلب إدخالها ضمن العقد مثل (الاستزراع) الخاصة بالمحاصيل الزراعية لان فيها إنتاج زراعي قابل للتلف وبالتالي يتطلب منه تخزينه في مخازن ودفع تكاليف عن ذلك[1] .

---

[1] د. حسن الأمين مصدر سابق ص ص 29 – 40

(3) ً ً: بيوع الأوراق المالية في الاقتصاد الوضعـــي والإسلامي :-

إن بيوع الأوراق المالية تكون عملياتها بشكل عام إما بيعاً نقدياً (عاجلاً) يتم فيه دفع كامل الثمن أو ان يكون يكون بيعاً (آجلاً) يؤجل فيه دفع الثمن أو المثمن أو كليهما معاً أو هناك صيغ للبيوع بين الأثنين تتضمن دفع جزء من الثمن مثل بيع الهامش وأخرى لا تتضمن دفع أي مبلغ مثل البيع على المكشوف ....الخ وبطرقٍ مختلفة يمكن الإشارة لها هنا وكالآتي :

أولاً البيع النقدي (العاجل):

إن البيع العاجل هو المعاملات التي يراد بها تسليم الأوراق المالية المباعة وتسلم ثمنها بعد تنفيذ العقد مباشرة أو خلال مدة قصيرة[1] .

وأن أوامر الشراء والبيع تتم على وفق (نماذج) للطرفين في البورصة تتضمن معلومات تفصيلية ويقوم السمسار أو الوسيط بإتمام الصفقة والاجتهاد بتحقيق أفضل الأسعار للموكل أي إن يبيع بأعلى الأسعار وان يشتري بأقل الأسعار في حاله الشراء[2] ، أو هي عمليات بيع وشراء الأوراق المالية وبعد إتمامها يسلّم البائع فيها الأوراق المالية ويسلم المشتري ثمنها حالاً أو خلال مدة وجيزة جداً(**48**) ساعة في اغلب الأسواق المالية ([3]) وباحتفاظه بهذه الأوراق المالية يستفيد من إرباحها أو يتحمل خسارتها .

وهذه أوامر الشراء والبيع العاجلة تتم على وفق أساليب البورصات العالمية القائمة على أساس المذهب الاقتصادي الرأسمالي وعندما تعرض على التخريج الفقهي لها فإنها تتم على وفق (عقد الوساطة) في البيع والشراء وهو (عقد إجارة) أو (جعالة) كما قد يكون عقد وكاله باجر.

ثانياً بيع الأوراق المالية بالهامش :

يعرّف البعض الهامش(**Margin**) بأنه (نقود يقدّمها عميل كدفعة جزئية من ثمن شراء ورقة مالية بموجب عقد آجل)([4])، بينما يعرّف آخرون الهامش بأنه (قيمة عملية ما مودعة كضمان

---

(1) د.مراد كاظم : البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات ، (مطبعة كرستاتوماش وشركاه مصر ط 2 , 1967) ، ص 99 .

(2) د. محمد ألبنا : أسواق النقد والمال (زهراء الشرق 1996م) ص 57

(4) سمير عبد الحميد رضوان : أسواق الأوراق المالية (القاهرة ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ، ط1 ، 1417ه، 1969م)ص 329

(1) حسين عمر: الموسوعة الاقتصادية ،(القاهرة ، دار الفكر العربي ، ط4، 1412ه ، 1992م)ص 547

بانتظار إتمام هذه العملية لاحقاً)([1]) ، وبذلك اختلف مضمون الهامش برأي الباحث بين التعريفين إذ انه في الأول اتخذ مفهوم المبلغ الجزئي للصفقة ، أما في الثاني فأنه اتخذ صفة الضمان والذي يبعده عن الجواز إسلامياً لأن الضمان منهي عنه، كذلك يضيف آخرون له ان المشتري يدفع جزءاً من الصفقة ويقترض من السمسار في البورصة الجزء الآخر مقابل فائدة تستعمل لشراء أوراق مالية أخرى تبقى لدى السمسار كرهن لإتمام الصفقة وهذا ما يتعارض مع الشريعة بمبدأين احدهما الفائدة عن القرض والآخر الضمان .

ثالثاًالبيع على المكشوف(البيع القصير):

لقد عرفّت الموسوعة الأمريكية البيع القصير أو المكشوف بأنه يحدث عندما يقوم شخص ما ببيع أسهمٍ لا يملكها بعد([2])، وفيه يتم بيع أوراق مالية لا ينوي البائع تسليمها من حافظته المالية إما لأنه لا يملكها أساساً ، أو لأنه يملكها ولا ينوي تسليمها وقت البيع ويقوم بالبيع عندما يتوقع انخفاض سعر الورقة المالية مستقبلاً وبالتالي يقوم على ما يأتي :

أ- الاقتراض غير المشروط بفائدة ثابتة غير محددة بفترة زمنية فهو قرض حال .

ب- المخاطرة على نزول الأسعار ، حيث فيه احتمال الربح والخسارة .

ج- تسديد القرض سواء كان رابحاً في بيعه أو خاسراً .

د- الغرض من البيع استفادة العميل من فرق السعرين ، أما السمسار فيحصل من استخدامه للنقود (بفائدة) إضافة إلى حصوله على عوائد الأسهم إثناء احتفاظه بها ، وكذلك بعض الدول تمنح السمسار حق الحصول على عمولة مقابل خدماته الإدارية([3]).

وهذا يعني احتواء المعاملة المذكورة عناصر كثيرة لا تجوّزها الشريعة منها طلب البائع قرضاً ربوياً من السمسار ليشتري الأوراق المالية ومنها انه باع سلفاً دون أن يحوز الأوراق المذكورة في بعض الأحيان أي انه باع ما لا يملك ، ومنها إن المعاملة باجمعها تندرج في خانة الغرر .

رابعاً العمليات الآجلة في البورصة :

---

(2) باز وآخرون: معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية (د.م: اتحاد المصارف العربية ، ط1، 1985م) ص 81.

(3) the encyclopedia American, (new York; American corporation international Headquarters, international edition, 1989)v 17,p256

(1) سمير عبد الحميد رضوان ، مصدر سابق، ص 322

تعرف العمليات الآجلة بأنها التي تعقد صفقاتها وتؤجل دفع الثمن والمثمن إلى اجلٍ معلوم يسمى ب(يوم التصفية) يلزم العاقدان فيه على التسليم والتسلم ،وقد يتفقان على تأجيل خاص ، وشروطه ، وكيفية التعويض([1]) .

أو هي العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل التسليم ودفع الثمن إلى يوم معين يسمى يوم التصفية , ومن هذه المعاملات الآجلة العقود المستقبلية (**futures**) ومنها المشتقات (**Financial Derivatives**) وهي (عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأوراق استثمارية من أوراق ماليه أو عملات أجنبية أو سلع ..... الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة[2] .

وأهمها :-

1 للعقود المستقبلية **futures**

2 عقود المبادلات **swaps**

3 للعقود الأمامية **forward**

4 عقود الاختيارات **Options**

ومن العمليات الآجلة ما يعرف بالعمليات الآجلة الباتّة أو القطعية وهي التي تجري بين طرفين (البائع والمشتري)يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها ، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمنها (سعر الصفقة يوم التعاقد) في يومٍ محدد في المستقبل يسمى يوم التسوية في مكانٍ معين ([3]).

أما النوع الآخر من العمليات الآجلة فهي العمليات الآجلة الشرطية (الاختيارات **options**) وهي (عقد يمثل حقاً للمشتري وليس التزاماً في بيع او شراء شيء معين ، بسعر معين وهو سعر التعاقد خلال فترة زمنية محددة ويلزم بائعه ببيع ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد ، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية أو ثمن الاختيار ([4])، وهذا المبلغ المدفوع غير قابل للرد سواء نفذ المشتري حقه بالشراء أولم ينفذ.

وبذلك المعاملات الآجلة تختلف عن (البيع بأجل) والمقصود به تسليم الأوراق وقت العقد وتأجيل الثمن إلى أجل أو آجال محددة والذي يختلف هنا عن (المعاملات الآجلة) لان فيها تأجيل

---

(2) عبد العزيز فهمي هيكل ، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية ،(بيروت، دار النهضة العربية ، ط2، 1401ه ، 1981م ،ص ص 345-356.

(2) د. محمد مطر – إدارة الاستثمارات مؤسسة الورّاق ، (عمان ، الأردن، ط2، 1999م)ص 262

(1) باز وآخرون ، مصدر السابق ، ص 176

(2) عبد العزيز فهمي هيكل ، مصدر سابق ، ص ص 631-632

(الثمن والمثمن) والمذاهب الإسلامية قاطبة تجوّز البيع بأجل المسمى بيع (السَلم) أو(السَلف) أي هو(تأجيل المثمن ودفع الثمن حالا ً أو العكس(قبض العين المباعة مع تأجيل دفع الثمن وهو بيع الآجل).

ولأن الجميع لا يجّوزن (تأجيل الثمن والمثمن) أي عدم قبض الأوراق المالية المشتراة وعدم دفع ثمنها لأن ألأسهم المشتراة هي أسهم (شركة فعلية) موجودة وبذا فأن تسليم الثمن والمثمن إلى اجل معين أي المشتري سوف يشتري أسهم شركة أخرى أو الشركة نفسها ولكن بشروط أخرى للبيع حتى يوّفي بالعقد الذي تم وهو ملزم وبذا فأن هذا العقد لا يجوز .

ومن هذا نخلص إلى إن العقود العاجلة إذا تحققت فيها الشروط الشرعية الأخرى فهي جائزة وكذلك العقود أو الأوراق المالية التي تتم على وفق أسلوب (السلم) أو (السلف) بقبض احد البدلين وتأجيل الأخر فهي جائزة أيضا ولكن تأجيل الثمن والمثمن كليهما لا يجوز وهذا ما تتم فيه (المعاملات الآجلة) التي أسلفنا الحديث عنها

والواقع انه بغض النظر عن تعدد هذه الأدوات فإنها ترد على أصول مالية أو مادية أو على حق شراء تلك الأصول من غير أن تكون (تلك) الأصول متوافرة للمتعاقدين وإنما يراد تحقيق الربح من خلال الفرق بين القيمة المتفق عليها لتلك الأصول وبين قيمتها السوقية في ألأجل المحدد، وهذه الأدوات وان كانت تتضمن أسلوب البيع (بالهامش) على الاختيار فأنه في كل الأحوال فأنه بيع وهمي أو صوري باستثناء أذا كانت تتضمن ما يسمى (العربون) وهو جزء من مبلغ الصفقة يدفع مقدماَ لإتمام الصفقة وهو بذلك ينفي عنها صفة المعاملات الآجلة بل يتفق مع (بيع الآجل) وهو حلال إلاّ إن دفع (هامش) على الشراء أو البيع في حالات كنوع من الضمان لإتمام الصفقة وليس جزءاً من مبلغ الصفقة فهذا أيضا لم تجوّزه أكثر المصادر الفقهية الإسلامية من المذاهب الإسلامية ، ولان هذه العقود وان لم تتضمن فوائد أو ما إلى ذلك إلا أنها قد تدخل في إطار (بيع الغرر) أي التدليس والغش والقمار مثلاً (عقد الاختيار) وهو يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق وبسعر محدد وقت التعاقد على أن يكون للمشتري حق الاختيار في التنفيذ من عدمه وذلك في مقابل مكافأة ماليه يدفعها للبائع والذي يطلق عليه محرر الاختيار[1].

إن عقود الاختيار على وفق الفقه من عقود الغرر سواء لاختيار البيع أم الشراء لأنه يقدم على ممارسته إذا تغيرت الأسعار في صالحه وتغير الأسعار في صالحه أمر مجهول له وبذا فأن هناك

[1] د. منير إبراهيم هندي – مصدر سابق – ص 589

تعامل قائم على القمار والميسر سواء كان الغرض هو المضاربة على فروق الأسعار أو حتى من باب الاحتياط لما يحدث في المستقبل[1] .

خامساً البيع على المؤشر:

إن المؤشر هو رقم حسابي يعكس تطور أسعار التعامل في سوقٍ معينة سواء بالزيادة أو النقصان ، وهي تعكس وجهة نظر آلاف المستثمرين إلا إن العملية تشوبها صعوبات كثيرة ولذلك يستعاض عنها بقياس حركة مؤشرات مجموعة من الشركات التي تعكس حالة السوق ([2])والقاسم المشترك بين الأنواع العديدة من المؤشرات المختلفة هو قيامها بجمع أسعار أعداد كبيرة من الأسهم لاستخراج معدل عام يعبر عنه برقم قياسي ([3])، وتتغير أنواع الأسهم التي يضمها المؤشر كلما حدث تغيير جوهري في حجم ونشاط شركة ما أو قطاع معين ، وتتم المتاجرة بالمؤشر بالتالي بأسلوب ٍ يتبع الاختيارات المذكورة سابقاً إلا ّ أنها اختياراتٍ ليست على سلعٍ ا واسهمٍ أو سندات ...الخ بل على المؤشر حسب ، إذ تعد نوع من المجازفة أو الحظ حيث إن المتعاملين الذين يصدرون اختياراً معيناً يدفعون لمشتري الخيار الفرق بين السعرين الجاري والمتضمن في الاختيار دون الحاجة إلى (بيع أوراق مالية حقيقية أو حتى لوعدٍ ببيعٍ آجلٍ لها) وهذه الاختيارات لمؤشرات لشركات كبيرة في السوق ومتابعة اتجاهات تحركاتها فإذا ارتفع المؤشر ربح من توقع الارتفاع وخسر من توقع الانخفاض ([4]).

المطلب الرابع: مسؤولية الدولة في كلا النظامين الاقتصاديين الرأسمالي والإسلامي:

من ألمعروف إن الدولة في النظام الاقتصادي الرأسمالي يتحدد تدخلها على وفق شروط الدولة (الحارسة) التي تؤمّن الأمن الداخلي والخارجي وتجبي الضرائب وتنفق الأموال الحكومية وهذه الفلسفة لم تتغير حتى مع تحديث المدارس الفكرية الاقتصادية وفق مبدأ (دعه يعمل دعه يمر) أي السماح للقطاع الخاص بالعمل في ظل حرية مطلقة نابعة من مصلحه الفرد والتي تحقق مصلحة

---

(1) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، ،القرارات 1 – 97 (جدة، 1405ه) ،ص140 .

(3) سمير عبد الحميد رضوان ، مصدر سابق ، ص 77.

(4) المصدر ألسابق ، ص 77.

(1) علي محي الدين القرداغي ، الاسواق المالية في ميزان الفقه ، ، مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ،(مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ،الدورة السابعة ، 1412ه ، 1992م)ص 177.

المجموع وفق أرائهم ويستثنى من ذلك (التدخليون) من أمثال كينز الذين اقروا التدخل الحكومي للمحافظة على النظام الرأسمالي من خلال تنشيط الطلب الكلي ومعالجة للازمة الاقتصادية عقب الكساد الكبير **1929 - 1934**م [1] .

أما النظام الاقتصادي الإسلامي فأنه اوجد لمسؤولية الدولة جوانب شتى منها :-

أولا – الضمان الاجتماعي

ثانياً – التوازن العـــام

ثالثاً – مبدأ تدخل الدولـة[2]

أولا َ: الضمــان الاجتماعـــي :-

اذ فرض على الدولة ضمان معيشة إفراد المجتمع الإسلامي ضماناً كاملاً وهي تقوم بذلك على مرحلتين :

أ – تهيئ الدولة للفرد وسائل العمل والمساهمة في النشاط الاقتصادي المستمر .

ب- توفر مصادر العيش الكامل لمن كان عاجزاً عن العمل وبالتالي فأن الضمان الاجتماعي قائم على مبررات مذهبية هي :-

1- التكافل العـام :-

وهو المبدأ الذي يفرض فيه الإسلام على المسلمين كفاية وكفالة بعضهم لبعض ويجعلها فريضة على كل مسلم في حدود إمكاناته .

2 – حق الجماعـة في مصادر الثروات العامـــة :-

إن الدولة تمارس وتضمن للفرد مستوى كفاية من المعيشة وكذلك انطلاقاً من حق الجماعة كلها في موارد الثروة لأنها خلقت للجميع والطريقة التي تهيئ بها ألدوله بعض أملاكها ألعامه لكي تكون إلى جانب الزكاة ضماناً لحق الضعفاء من إفراد الجماعة .

ثانياً :التوازن العام :-

---

(1) د. عبد الكريم كامل عبد الكاظم – النظم الاقتصادية المقارنة وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، (جامعـــة الموصـــل **1988**) ص ص **95 – 100** .

(2) محمد باقر الصدر– مصدر سابق ص ص **661 – 667** .

وهو التوازن بين إفراد المجتمع في مستوى المعيشة لا في مستوى الدخل أي إن تكون هناك فرصة للحصول على المال من خلال الإعمال التي لا تخلق تفاوتاً صارخاً في مستوى المعيشة كالتي يعيشها المجتمع الرأسمالي وبذا فأن الإسلام يقترح أساليب لتحقيق هذا التوازن :-

1 – ضغط مستوى المعيشة بتحريم الإسراف والتبذير .

2- الارتفاع بمستوى الإفراد الذين يحيون مستوى منخفض لرفعه للأعلى عبر مساعدتهم ومحاوله أغنائهم[1] .

والغنى في الإسلام هو إنفاق الفرد على نفسه وعائلته حتى يلحق بالناس وتصبح معيشته في المستوى المتعارف الذي لا ضيق فيه ولا تقتير ويتطلب هذا التوازن إجراءات من قبيل:-

1 - فرض ضرائب ثابتة وهي الزكاة والخمس .

2 - إيجاد قطاعات عامه وهي أموال ألدوله وأملاكها المتمثلة بالأنفال وهي ملك الإمام وتستخدم في الشريعة لغرض حفظ التوازن[2] .

3 - طبيعة التشريع الإسلامي في سلسلة إجراءات من قبيل[3] :-

1 - محاربة الاكتناز

2 - إلغاء الفائدة

3 - تشريع أحكام الإرث

4 - إعطاء ألدوله صلاحيات التدخل وإلغاء الاستثمار الرأسمالي للثروات الطبيعية

ثالثاً : مبدأ تدخل الـــدولة :-

وهو لا يمتد إلى مجرد تطبيق الأحكام الثابتة في الشريعة وإنما إلى ملء (منطقة الفراغ) في التشريع على وفق الظروف بهدف تحقيق الصورة الإسلامية (للعدالة الاجتماعية) ومنطقة الفراغ تأتي من العناصر (المتغيرة) وهي علاقة الإنسان بالطبيعة وهي مثلاً متغيرة ومتطورة حيث كلما تطورت علاقاته بالطبيعة ازداد سيطرة عليها وقوة في أساليبه ووسائله , أما علاقة الإنسان بأخيه الإنسان فهي تعالج مواضيع (ثابتة) وبالتالي لا تتغير ومنطقة الفراغ تملأ بأوامر من (ولي الأمر) سواء أكان في عهد الرسالة وهو النبي محمد (ص) أو الأئمة (ع) أو من يتولى أمر المسلمين بصفته في منصب (ولي أمر) وهو يرى أو يقدم مصلحة على أخرى ويتخذ الإجراءات في سبيل ذلك , مثـــل أوامـــر الإمـــام علـــي (ع) إلـــى وصـــيه علـــى مصـــر مالـــك الاشـــتر بـــأن

---

[1] **أبي جعفر ، محمد بن إسحاق الكليني – الأصول من الكافي طبع دار الكتاب الإسلامية ، ، الطبعة الثالثة ،(طهران)، ج 1 ص314 .**

[1] **محمد بن الحسن الحر العاملي وسائل الشيعة ،مصدر سابق، ج 6 ص359 .**

[3] **محمد باقـــر الصدر، مصدر سابق ، ص 682 .**

(يحدد الأسعار) في حاله غلائها وهذا كان بصفته ولي الأمر على وفق مقتضيات العدالة الاجتماعية التي يتبناها الإسلام .

المبحث الثالث

الأوراق والأدوات المالية الإسلامية بين القبول الفقهي والمنهج الاقتصادي الإسلامي المعاصر

المطلب الأول : القبول الفقهي للأوراق والأدوات المالية الإسلامية:

تناول المجتهدون والفقهاء المسلمون موضوع (الأوراق المالية) في دراسات سابقة يصح هنا استعراض ابرزها وأن كانت هذه المواضيع أصلاً معاصرة اختلط بعض المهم منها بمواضيع أخرى لصيقة مثل مواضيع (المصارف الاسلامية) وشركات الاستثمار وذلك بسبب الدور المناط بها في المضاربة او المرابحة أو المشاركة وغيرها، والتي هي مشتقة أصلاً من مواضيع أقرها الفقه الاسلامي في المعاملات منذ القدم وبخاصة فيما يتعلق بالسهام أو الاسهم وانشاء الشركات المساهمة كتطبيق معاصر لها إلا أن آليات اخرى بديله ومطوره وعصرية دخلت في الوقت الراهن بعد توسع الاسواق المالية وأدوارها في اقتصاديات الدول وخاصة بعد (العولمة) مما حتم ايجاد مجموعة واسعة من الاوراق او الادوات المالية الاسلامية التي يتم تداولها في البورصات والذي يتحتم علينا اصلاً التطرق لها بأنواعها على وفق أكثر ما حظيت به من (قبول فقهي) وأجماع فقهي من فقهاء المذاهب الاسلامية على أختلاف أنواعها، وهي بالأصل السهام أو الأسهم حيث يحل الإسلام بالأصل التعامل بالأسهم، والأسهم هي عقود ملكية تشمل المشاركة والمضاربة في آن واحد[1] .

[1] د. معبد علي الجارحي – مصدر سابق – ص129–131.

كما يحل التعامل بها بوصفها حقوق ماليه لأصول عينية ونقدية على المشاع، إلاّ أن ذلك التفصيل يتوقف على مجال المكان، الشركة ذات الصلة وطبيعة الاسهم من حيث الضمان والتفصيل. وكذلك هناك توضيح للاسهم من الفقهاء يدور حول الموضوع نفسه ومن ذلك علاقة الاسهم المصدرة من الشركة المساهمة وجواز أو عدم جواز التعامل بها وبيعها من المصرف ... الخ حيث يقول المرجع الديني السيّد علي السيستاني (قد تطالب الشركات المساهمة وساطة البنك في بيع الاسهم التي تمتلكها ويقوم البنك بدور الوسيط في عملية بيعها وتصريفها إزاء عمولة معينة بعد الاتفاق بينه وبين الشركة.... وعلى ذلك المعاملة صحيحة أما اذا كانت معاملات الشركة المساهمة محرمة كما لو كانت تتاجر بالخمور أو تتعامل بالربا لم يجز شراء اسهمها والاشتراك في تلك المعاملات)[1] .

أما الشيخ اسحاق الفياض فيوضح حول الاسهم مايلي[2]

(السهم هو أوراق مالية ذات قيمة أسمية محددة يُكتب عليها وهو يحدد حصة من رأس المال للشركة وللأسهم قابلية التداول في الاسواق المالية -البورصة) أما محدداتها الاساسية فهي:

1- دائرة عملها حلال مثل مواد سلعية منتجة وليست محرمة مثل لحم الخنزير.

2- الشركات التي لا تتعامل بالمال الربوي بموجب اسعار الفائدة على القروض او أسهم ممتازة لها حصة السند من ناحية والتعهد بدفع سعر فائدة محددة من رأس المال.

3- الشركة التي نظامها الاساسي حلال ولا تتعامل بالحرام[3]

وعلى مستوى العالم الإسلامي اصدر المجمع الفقهي الإسلامي قراراً بجواز بيع الأوراق المالية في البورصة [4] .

المطلب الثاني: التخريج الاقتصادي على وفق المنهج الإسلامي:

إن كثيراً من المفكرين الاسلامين والفقهاء يعدّون السهام أو الأسهم عقود مضاربة او مشاركة وبالتالي فأن هذه العقود التي أبرمتها الشركات المساهمة أصلاً أو شركات الاستثمار او مصارف

---

[1] آية الله العظمى السيد علي الحسيني السيستاني– منهاج الصالحين الجزء الاول العبادات مؤسسة الإستان الرضوي للطباعة والتجليد ،(مشهد ، 2006 م) ص436.

[2] آية الله العظمى الشيخ محمد اسحاق الفياض – البنوك أحكام البنوك والأسهم والأسواق المالية والسندات ، (موقع الشيخ محمد اسحق الفياض على شبكة الانترنت) ص 241

[3] المصدر السابق– ص243.

[4] مجلس المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي ، الدورة الخامسة عشرة ،(مكة ، المملكة العربية السعودية)31/ 10/ 1998م

اسلامية تدخل ضمن هذا النطاق ومن ذلك يرى الدكتور علي محي الدين علي القرداغي إن الأسهم هي عقود (مشاركة)[1] وهذه بمختلف أنواعها أخذت صيغ مستحدثة أخرى لما يسمى الصكوك الإسلامية مثل صكوك المشاركة.. وكما أسلفنا سابقاً فأن الأسهم مباحة أصلاً إلاّ ما اعتبرت أسهماً ممتازة فهي في هذه الحالة لا تمثل (أوراقاً ماليةً أسلامية) ذلك أنها تتضمن عنصراً ربوياً بإعطاء الفائدة الثابتة عن السهم وكذلك ضمان الخسارة من الشركة نفسها المصدِّرة للسهم وبالتالي تنتفي عنها صفة الإسلامية[2](*) ، ومن تطور الأدوات المالية الإسلامية ظهرت بدائل كثيرة للتعاملات الربوية ، يحدد الشيخ اسحق الفياض منها البدائل الآتية[3] .

1- عقد المضاربة

2- عقد المشاركة

3- عقد المرابحة

4- عقد الوكالة

5- عقد السلم

وهذه العقود تمثل الجانب الشرعي والقانوني او الخطوة السابقة لعملية تورق الاداة المالية المذكورة ، وهناك مفكرون أعطوا بدائل أخرى مثل الصكوك الإسلامية أو سندات الاستثمار الإسلامية[4] التي تصدرها المصارف والمؤسسات المالية والانتاجية ولايقل أجلها عن عام أو مضاعفات العام وهي نوعان.

1- (شهادات) الاستثمار المخصص: وتستثمر حصيلتها في مشروع بصفة وتحمل الشهادة أسم ذلك المشروع

2- (شهادات) الاستثمار العام: وتستثمر حصيلتها في جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف دون تخصيص.

3- صكوك (شهادات) المشاركة في الارباح: وتصدرها المؤسسات المالية والمصارف وتستثمر حصليتها لفترات مقيدة الاجل (ربع السنة أو مضاعفاتها)

---

[1] د.علي محي الدين علي القرداغي– مصدر سابق، ص343.

[2] د.معبد علي الجارحي – المصدر السابق، ص ص130–136.

[*] ذلك أن أصل السند محرم شرعاً كورقة مالية وهي لأتعد(إسلامية) وبالتالي فالصكوك تمثل البديل الإسلامي المقبول شرعاً (الباحث).

[3] آية الله العظمى الشيخ محمد اسحق الفياض – مصدر سابق ، ص30

[4] د. علي محي الدين علي القرداغي – مصدر سابق ، ص ص 329–350

4- شهادات الايجار: وتصدرها المصارف والمؤسسات المالية والانتاجية والتجارية وتستثمر حصيلتها في شراء الاصول المعمرة كالمباني والمعدات وادوات النقل وتأجيرها وهما نوعان:

أ- شهادات الايجار المتناقصة.

ب- شهادات الايجار الثابتة.

5- الادوات المالية التي يصدرها المصرف المركزي:

أ- شهادات الودائع المركزية وتستثمر حصيلتها من خلال المصارف وهي تتضمن وساطه مالية مزودجة من جانب كل من المصرف المركزي والمصارف التي تستثمر من خلالها الأموال، وتتبع في شروطها وآجالها شهادات الاستثمارالعامة.

ب- شهادات الاقراض المركزي: وهي تمثل حقوقاً في قيم نقدية ثابته يتبع حاملها تقديم جزء من مدخراته لاستخدامه في اقراض الغير (قرض حسناً) بضمان المصرف المركزي، وتستخدم حصيلتها لتقديم القرض الحسن من خلال المصارف وهي لا تعطي عائداً لحاملها.

6- سفاتج الصرف: وتعطي لمشتريها الحق في تحويل مبلغ بالعملة الاجنبية من مكان أو من شخص الى آخر وهي ثلاثة أنواع:

أ- سفاتج الصرف العاجلة.

ب- سفاتج الصرف الآجلة المطلقة.

ج- سفاتج الصرف الآجلة المشاركة.

7- العقود السلعية: وتعطي حاملها الحق في استلام كمية معينة من سلعة معينة في تاريخ معين لقاء سعر متفق عليه.

وهناك أدوات أخرى مثل صكوك المقارضة (سندات المقارضه) وقد أقرها مجمع الفقه الإسلامي في جده (**6-11** فبراير **1988**)[1] وهي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية رأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها بوصفهم يمتلكون حصصاً من رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه وتوزيع الإرباح التي تتفق مع الشريعة الإسلامية ومن هذه الصكوك أنواع وهي:

1- صكوك مضاربة طويلة الاجل (**10-20** سنة مثلاً)

2- صكوك مضاربة لمشروع معينة (مدته بمدة عمر المشروع)

3- شهادات أستثمار مستردة بالتدريج بأن ترد قيمها مع ارباحها (أن وجدت) في مدة زمنية بعد سنين مثلاً.

---

[1] المصدر السابق، ص**329**.

4- صكوك مضاربة مستردة في نهاية المشروع (مع ملاحظة الارباح والخسائر)

5- صكوك مضاربة منتهية بتمليك المشروع.

6- صكوك مضاربة على فئات **100** دولار او اكثر أو أقل لمدة محدودة مثلاً ثلاث سنوات قابلة للتجديد، كذلك هناك أنواع أخرى مثل شهادات استثمار للبنك الإسلامي للتنمية وهي شهادات استثمار في محفظة البنوك الإسلامية وهي (المستندات التي تمثل نصيباً في ملكية المحفظة ويصدرها البنك الإسلامي للتنمية وتسجل في سجل الشهادات أسماء مالكيها) وتخصص لتمويل تجارة الدول الإسلامية وتكون موجوداتها تحت يد البنك بصفته مضارباً[1]ويوجد لها نوعان:

1- شهادات إصدار أساسية عند التأسيس.

2- شهادات أصدار لاحقه بعد تأسيس المحفظة وتطرح للاكتتاب العام ولها صفة أنها تباع الى مؤسسة مصرفية اسلامية بالسعر الذي يتفق عليه بعد مدة أي الاكتتاب والتشغيل الفعلي وان يتعهد البنك الاسلامي بشراء ما تعرضه البنوك الاسلامية منها للبيع بحد أقصى **50**% فيما يملكه البنك الواحد من الاصدار الاساسي.

أسهم المشاركة دون التصويت: وهي حلال إلاّ ما كان محرماً بالاصل في النشاط أو أنه سهم (ممتاز) لأن فيه صفة السند (فائدة)

شهادات التأجير/ والإيجار المتناقصة.

وهي التي أهتدى اليها بيت التمويل (التونسي السعودي) اذ تقتني الشركة التونسية للتأجير معدات توفرها الى زبائنها بسعر (كراء) معين وتنقل ملكية المعدات الى الزبون عند الانتهاء للعقد ودفع اقساط الكراء.

صكوك المشاركة: وهي مشاركة بالعمل مقابل رأس المال وعلى اساس الربح والخسارة وهذا هو الاساس الذي يمكن الاقتصاد من ربط الدورة الاقتصادية (الانتاج السلع والخدمات) بالدورة المالية (النقود) ولها أشكال متنوعة.

1- الاسهم بجميع انواعها المباحة.

2- شهادات مشاركة في مشروع معين بأن يطرح المصرف الاسلامي أو الشركة مجموعة من الشهادات بحصص متساوية يخصص لمشروع معين يشترك المصرف نفسه بنسبة محددة (كالنصف او الربع مثلاً) فيكون الجميع شركاء بما فيهم المصرف ثم يقوم المصرف بأدارة هذا المشروع لقاء نسبة من الارباح.

3- شهادات مشاركة في مشروع معين تكون الادارة لجهة أخرى.

---

[1] **د. محمد فيصل الإخوة، الأدوات المالية الإسلامية والبورصات الخليجية مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (جدة) ، ص10.**

4- صكوك مشاركة عن طريق:-

أ- صكوك المشاركة الدائمة

ب- صكوك المشاركة المؤقتة بمدة زمنية

ج- صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك[1]

د- سندات الخزينة المخصصة للاستثمار الإسلامي وقد قدم الدكتور سامي حمود هذه الفكرة[2] وتتضمن:

1- أصدار سندات الخزينة للمشاركة في المشاريع المنتجة للدخل على اساس بيع المشروع المعين مقابل أعطاء سندات ملكية.

2- أصدار الخزينة (الايجارية) لمشاريع مملوكة لمؤسسات وشركات مساهمة ذات نفع عام.

3- أصدار سندات خزينية (بترولية) بطريق (السلم) عن طريق بيع الانتاج المستقبلي مع تنظيم بيوع السلم الاولية.

صكوك المرابحة: بيع المرابحة يتحقق فيه الربح وموعد تحققه ونسبة ما يستحق الزمن وهذه متمثلة في فكرة (بنك البركة) الاسلامي في البحرين وتكون اسهمها قابلة للبيع والشراء وفق اسعار معلنة مقدماً.

صكوك السّلم وبيع الآجل :وتعالج هذه الصكوك مشكلة ألبيوع الآجلة (المستقبليات)

صكوك الاستصناع: وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة وهو ملزم للطرفين على وفق شروط بيان جنس المستصنع واوصافه ويحرز فيه تأجيل الثمن أو تقسيطه ويمكن صياغة (صكوك) تشمل عقود السلع والمعادن والبضائع المتنوعة المصنعة.

---

[1] **د. علي السالوس المعاملات المالية المعاصرة مطبعة الفلاح، (الكويت،2000م) ص148.**

[2] **د. سامي حمود – الأدوات المالية الإسلامية بحث مُقدم الى مجمع الفقة الاسلامي في دورته السادسة،(جدة)، ص14–15.**

الفصل الثاني

المضمون الاقتصادي للأدوات المالية الإسلامية

مدخل:

لغرض معرفة موضع الأدوات المالية في ظل النظرية الاقتصادية سواء من جانب الإنتاج أو التوزيع أو إعادة التوزيع أو التبادل ، يتم البحث في كلٍ منها لما للمنهج الاقتصادي الإسلامي من اختلافات- تم التطرق لها في الفصل الأول – في الأسس مع الاقتصاد الوضعي ، وما تخّلفه هذه من آثار في اشتقاق العلاقة المفاهيمية للاستثمار وإشكاله عند المفكرين الإسلاميين ، ثم علاقة هذا الموضوع مع الأدوات المالية باعتبارها أدوات للتمويل المالي بشقيه المباشر وغير المباشر ، وكذلك للبحث الاقتصادي الجزئي في مفهوم المحفظة المالية وتشكيلها وإعادة منح المفهوم الإسلامي للمحفظة وضوابطها وعلاقة الأدوات المالية بالحفاظ على التوازن الذاتي والموضوعي للمحفظة كضوابط لها ، فان الفصل الثاني يتضمن المباحث الآتية :

المبحث الأول : موضع الأدوات المالية في ظل نظريات الإنتاج والتوزيع والتبادل الإسلامية .

المبحث الثاني : اشتقاق العلاقة المفاهيمية بين نظريات الإنتاج والتوزيع الإسلامية والاستثمار .

المبحث الثالث: دور أدوات التمويل الإسلامية في تكييف المحفظة المالية للفرد المسلم.

المبحث الأول
موضع الأدوات المالية الإسلامية في ظل نظريات الإنتاج والتوزيع والتداول (التبادل) الإسلامية:

المطلب الأول : نظرية توزيع عناصر الإنتاج ما قبل ألإنتاج،ونظرية الإنتاج الإسلامية

قبل الخوض في هذا لابد من استعراض موجز لنظرية الإنتاج الرأسمالية سواء بشقيها الحر أم ألتدخلي ، لقد ظهر الفكر الاقتصادي الحر بأسسه في ظل المدرسة التقليدية (الكلاسيكية) وكانوا ينظرون للإنتاج بأنه خلق المنافع أو زيادتها وأما عناصر الإنتاج عندهم فهي الطبيعة والعمل ورأس المال والتنظيم[1] ولكن العمل في رأيهم هو العنصر الرئيس، واهتمت الكلاسيكية بتقسيم العمل وأثرها بزيادة الإنتاج وكذلك بزيادة إنتاجية العامل وقد اخذوا بفكرة مالثوس في السكان في عدم كفاية الطلب الفعّال حيث نظريته مؤداها أن حجم السكان محكوم بحجم المواد الغذائية الموجودة وان عدد السكان يزداد بمتوالية هندسية في حين لا يزداد إنتاج الغذاء إلا بمتوالية عددية مما يفضي إلى المجاعات والحروب .....الخ وهذا كله يؤدي إلى إبقاء العمال بمستوى الكفاف مما يدفع الرأسماليين إلى عدم توسيع الاستثمار وتكوين رأس المال وذلك يسبب فائض الإنتاج ، أما الكلاسيكية الحديثة (نيو كلاسيك) فقد تبلورت على يد مارشال وتركزت حول مسألتين[2] :

الأولى :الكيفية التي يقوم المنتج بموجبها بمزج عناصر الإنتاج

---

[1] د. مدحت القريشي ، تطور الفكر الاقتصادي ندار وائل للنشر ، الطبعة الأولى ، (عمان – الأردن، 2008م)ص 121

[2] المصدر السابق ص 209

الثانية : التعديلات في هذا المزيج حينما تتغير ظروف السوق

فبالنسبة للمسألة الأولى فأن هدف تعظيم الأرباح لدى المنتجين يتمثل في محاولتهم تدنية التكاليف ، أما المسالة الثانية فهي تتعلق بالكيفية التي يستجيب بها المنتج لتغير ظروف السوق.

أما نظرة المدرسة التدخلية لكينز ورواده فهي تنحصر في الاهتمام بالطلب الفعّال كمحدد للدخل القومي ، والإنتاج والتشغيل التي تنبع من قصور الطلب الفعال الذي يؤدي للبطالة وهي من اخطر أمراض الرأسمالية وبالتالي يأتي دور الدولة في تنشيط هذا الطلب سبيلا" لزيادة الاستهلاك و الاستثمار وبالتالي رفع مستويات الطلب مرة أخرى .

في ظل (المدرسة الاقتصادية الإسلامية المعاصرة) يبتعد التحليل الإسلامي للإنتاج وعناصره عن التحليل المجرد التي عملت به الرأسمالية وينفرد هذا التحليل بنظرية توزيع العناصر الإنتاجية قبل قيام المشروع الإنتاجي المتعارف عليه وذلك من خلال توزيع ما قبل الإنتاج حسب رأي ألسيد محمد باقر ألصدر وهي التي تسبق عملية ألإنتاج نفسها وإنها[1]

1 – الأرض

2– ألمواد ألأولية

3– ألأدوات أللازمة لإنتاج ألسلع .

وأن ألثروة ألمنتجة : هي السلع ألتي تنجز خلال عمل بشري مع ألطبيعة وتنتج عن عملية تركيب تلك ألمصادر ألمادية للإنتاج ، أذن هناك ثروة أولية هي مصادر ألإنتاج وهناك ثروة ثانوية هي السلع المصنعة من الإنسان عن طريق استخدام مصادر الإنتاج ومن ألواضح أن توزيع المصادر الأساسية للإنتاج يسبق عملية الإنتاج نفسها ، أما عناصر الإنتاج الإسلامية –(أي ما بعد التوزيع الأولي المشار له)– ففي رأي السيد الصدر هي العمل (حسب) ، ألا إن مفكرين إسلاميين آخرين – برأي الباحث– دمجوا هذه الفكرة أو نحوّها جانبا" ولم يخرّجوا نظرية توزيع ما قبل الإنتاج للعلن ولم يخضعوها للتحليل بما تستحق وإنما قصروا الرأي بنظرية الإنتاج على العناصر الإنتاجية الآتية :

---

[1] **محمد باقر الصدر – اقتصادنا، مصدر سابق– ص 413**

1- رأس المال

2- العمل

3- الطبيعة

وعدوا التنظيم جزءا" من العمل[1] بل عدوه عملاً منظماً وانفرد الباحث المرحوم محمد عبد الله العربي برأي له ان عناصر الإنتاج اثنان العمل ورأس المال فقط ، ويتفق الجميع تقريبا" إن رأس المال يقصد به كل ما يستخدم بالعملية الإنتاجية من نقد وأموال عينية ثابتة كالمباني أو مواد متداولة كالمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج.

وعودة إلى توزيع ما قبل الإنتاج فأن الطبيعة ليست عنصرا" إنتاجيا" بل تعد ثروة منتجة سابقة للإنتاج وهو رأي السيد الصدر الذي يشمل الطبيعة بأربعة عناصر :

1- الأرض

2- المواد الأولية

3- المياه الطبيعية

4- بقية الثروات الطبيعية[2]

ويتحدد موقف ألإسلام من توزيع ألمصادر ألأساسية بتوزيع الطبيعة بما تتضمنه من ثروات، ذلك بأن رأس المال يعد في ألحقيقة ثروة منتجة وليس مصدرا أساسيا للإنتاج لأنه يعبّر اقتصاديا عن كل ثروة تم انجازها وتبلورت خلال عمل بشري لكي تسهم من جديد في أنتاج ثروة أخرى ، فالآلة ألتي تنتج ألنسيج ليست ثروة طبيعية خالصة وإنما هي مادة طبيعية كيفّها ألعمل ألإنساني خلال عملية أنتاج سابقة وبما أن رأس ألمال وليد أنتاج سابق فسوف يندرج توزيعه في بحث توزيع ألثروة ألمنتجة (بحث الإنتاج) ، وبالتالي نستطيع القول إن هذا رأي المدرسة الاقتصادية الإسلامية الأولى .

---

[1] أ. د. محمد رواس قلعجي ، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية ،(دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة ، مزيدة ومنقحة ،الكويت 2000م) ، ص ص 63-64

[2] محمد باقر الصدر – اقتصادنا، مصدر سابقً، ص ص 419-529

إلا إن اقتصاديين آخرين مما ذكرنا سابقا" و ومن لم نذكر(المدرسة الإسلامية الثانية) اختلفوا مع هذا الرأي و هم د. إسماعيل إبراهيم البدوي[1] الذي فضّل التقسيم الفني المتعارف عليه بالنظرية التقليدية الرأسمالية ولم يختلف عنها وكذلك الدكتور محمود بابلي[2]، ولحقهم في هذا الرأي د. سعيد مرطان[3] وهؤلاء لم يختلف عندهم التحليل لعناصر الإنتاج عن المدرسة التقليدية الحديثة إلا بشكل طفيف إذ يدمج التنظيم مع العمل(حسب) ، أما المدرسة الاقتصادية الإسلامية الاولى فقد أوجدت – كما أسلفنا القول – تحليل ما قبل الإنتاج وان ألإسلام تدّخل تدخلا ايجابيا في توزيع ألطبيعة وما تضمه من مصادر أنتاج وقسمّها ألي عدة أقسام لكل قسم طابعه ألمميز من ألملكية ألخاصة أو ملكية ألدولة أو ألإباحة ألعامة ووضع لهذا ألتقسيم قواعده ألتي يقوم على أساسها توزيع ألثروة ألمنتجة ، وصمم ألتفصيلات في نطاق تلك ألقواعد .

ولهذا السبب تصبح نقطة الانطلاق أو المرحلة ألأولى في ألاقتصاد الإسلامي هي ألتوزيع بدلا من الإنتاج – كما كان في ألاقتصاد ألسياسي ألتقليدي –لان توزيع مصادر ألإنتاج نفسها يسبق عملية ألإنتاج وكل تنظيم يتصل بنفس عملية ألإنتاج أو السلع ألمنتجة يصبح في الدرجة ألثانية وقد اهتمت الشريعة الإسلامية بموضوع الأرض من الطبيعة المشار لها سابقا" ، وهناك أنواع عديدة من الأراضي في ظل نظرية توزيع ما قبل الإنتاج الإسلامية وهي تاريخيا" كالآتي:

أ: ألملكية ألعامة

ب: ملكية ألدولة

ج: ألملكية ألخاصة

---

[1] د. إسماعيل إبراهيم البدوي – عناصر الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي – دراسة مقارنة مجلس النشر العلمي ، (جامعة الكويت ، 2002م) ص ص 84–102

[2] د. محمود محمد بابللي– الاقتصاد في ضوء الشريعة الإسلامية دار الكتاب اللبناني ، الطبعة الأولى، (بيروت – لبنان ، 1975م) ص ص 114–130

[3] د. سعيد سعد مرطان مدخل للفكر الاقتصادي في الإسلام مؤسسة الرسالة ،(بيروت ، لبنان ، الطبعة الثانية ، 2004م) ص ص 96– 101

ولكن هناك حالات لدخول هذه الأراضي في حضرة ألإسلام ، أما المواد الأولية في الأرض ألتي تحويها ألطبقة أليابسة من ألأرض والثروات ألمعدنية ألموجودة فيها بعد(ألأرض) مباشرة في ألأهمية للدور ألذي تمارسه في حياة ألإنسان ألإنتاجية والاقتصادية لأن كل ما يتمتع به ألإنسان في ألحقيقة من سلع وطيبات مادية مردّها في ألنهاية ألى ألأرض وما تزخر به من ثروات معدنية تتوقف عليها ألصناعة ، يقسم ألفقهاء ألمعادن ألي نوعين:-

أ- ألمعادن ألظاهرة : وهي ألمواد ألتي لا تحتاج إلى مزيد عمل وتطوير لكي تبدو على حقيقتها كالملح والنفط والكبريت.سواء أحتاج إلى جهد كبير للوصول أليه أم لا.

ب- ألمعادن ألباطنه :وهي كل معدن أحتاج في أبراز خصائصه ألمعدنية إلى عمل وتطوير كالحديد والذهب أي أنه يخضع لعملية تعدين لاحقة لفصله عن مركبات أخرى وبالتالي فأن ألنوع ألأول هو من (ألمشتركات) بين ألناس[1] فلا يعترف ألإسلام لأحد بالاختصاص فيها وتملكها ملكية خاصة لأنها ضمن نطاق ألملكية ألعامة أنما سمح للأفراد بالحصول على حاجتهم من تلك ألثروة ألمعدنية دون أن يستأثروا بها وبالتالي يصبح للدولة (أو ألإمام بوصفه ولي أمر ألناس) ألذين يمتلكون تلك ألثروات ملكية عامة أن يستثمروها ، أما فيما يخص ألمعادن ألباطنه فإذا كانت قريبة من سطح ألأرض فهي كالمعادن ألظاهرة في حكمها (أي مشتركات) أما ألمعادن (ألمستترة) فهي تتطلب نوعين من ألجهود :

1: جهود ألتفتيش والحفر للوصول أليها .

2: ألجهد ألمبذول لتعدين ألمعدن وفرزه عن ألشوائب وأن (ألإحياء والجهد ألمبذول على هذه ألمعادن سبباً لتملكها) على رأي كثير من ألفقهاء ، أن اكتشاف ألمعدن بالحفر لون من ألوان ألإحياء والموارد ألطبيعية تملك بالإحياء وأنه أسلوب (للحيازة) والحيازة تعد سبباً لتملك ألثروات ألطبيعية على اختلافها ، إلا أن ملكية ألمعدن لا تمتد إلى عروق ألمادة ألمعدنية وجذورها أنما تشمل ما

[1] **زين الجبعي ألعاملي ، الروضة في شرح اللمعة الدمشقية ، (جامعة النجف الدينية 1398 هـ ، الطبعة الثالثة) ج 7 ص 187**

كشف عنه ألحفر وهو تحديد وتضييق أي لو وصل آخرون للعرق نفسه جاز لهم أخذ ألمعدن وهـذا فيه تحديد للملكية.

3- ألمياه ألطبيعية – إن مصادر المياه الطبيعية على قسمين :

أ- المصادر المكشوفة ، كالبحار والأنهار والعيون الطبيعية

ب- المصادر المكنوزة في أعماق الطبيعة، كمياه الآبار التي يحفرها الإنسان ليصل لينـابيع الماء[1]

4- بقية الثروات الطبيعية ، أما الثروات الأخرى فتعد من المباحات أي التي يتـاح للأفـراد الانتفاع منها وتملك رقبتها.

بالنسبة لنظرية الإنتاج الإسلامية وعلى رأي الاتجاهين اللذّين ذكرناهما قبلاً يـتم الإجمـاع فيهما على أن الإنتاج يتم استرشاداً بقاعدتي الحلال والحرام وما يتفرع عنهما إلى :

1- الإنتاج الاقتصادي المباح

2- الإنتاج غير المباح[2]

والإسلام لا ينظر إلى الإنتاج النافع كمسألة ثانوية في حياة الفرد والمجتمع بل يعَده واجبـاً لا يكمل الواجب الديني بدونه، وبالتالي فأن للرفاهية مفاهيم ومضامين تختلف عن السائد في المـدارس الاقتصادية الأخرى ، فليس كل ما يشبع حاجة أو رغبة قابلاً للإنتاج إن الرفاهية في الإسلام تتشكل حسب طبيعة الذوق والميول النفسية التي تصوغها وتكّونها المفاهيم الإسلامية[3].

وبالتالي فأن عناصر الإنتاج الإسلامية – (ما بعد التوزيع الأولي)- يمكن أن تتشكل مـن الآتي:

1- العمل

2- (الأرض)

---

[1] **محمد باقر الصدر ، اقتصادنا ،مصدر سابق، ص 499**

[2] **د. محمد احمد صقر ، الاقتصاد الإسلامي مفاهيم ومرتكزات ، مركز الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبـد العزيـز آل سعود ، جدة،(شبكة الانترنيت)، ص 43**

[3] **المصدر السابق ص 43**

3- (رأس المال)

1- العمل:

أما ألعمل ، فهو ألعنصر ألمعنوي من مصادر ألإنتاج وليس ثروة مادية تدخل في نطاق ألملكية ألخاصة أو ألعامة ، ويمكن تعريفه على انه كل مجهود بدني أو ذهني مقصود ومنظم يبذله الإنسان لإيجاد أو زيادة منفعة مقبولة شرعاً[1] ، وعلى ذلك فأن مفهوم العمل في الإسلام مفهوم واسع يشمل أداء الشعائر وغيرها من التصرفات ، أو هو كل نشاط مادي أو دنيوي يمارسه الإنسان هو في نظر الإسلام عمل روحي أو أخروي طالما كان مشروعاً ويقصد به وجهه تعالى[2].

2- (الأرض) : وقد تم بحثها بوصفها من الثروات الأولية الموّزعة قبل الإنتاج بمعناها الواسع ضمن الطبيعة التي استخلف عليها البشر من الخالق عزّ وجل ، أما بمعناها الضيق فهي بالتأكيد تمثل عنصراً إنتاجياً أساسياً يشارك بالإنتاج بالأسلوب الفني الخاص بكل مشروع اقتصادي على وفق التوليفة الاقتصادية الخاصة به .

3- (رأس المال) : يعرف الاقتصاديون رأس المال بأنه ذلك الجزء من الثروة الذي يستخدم لإنتاج السلع والخدمات ،كالآلات والمعدات والمباني والقنوات والطرق والموانئ وغيرها ولأنه يسهم في العملية الإنتاجية يستحق الحصول على مكافأة أو نصيب من ناتج هذه العملية .

أما في الإسلام فعائد رأس المال يختلف تبعاً للصورة التي يظهر فيها عند المشاركة في عملية الإنتاج[3] ، فإذا كان بشكل مدخرات نقدية (رأس المال النقدي) فهو يشارك ب (الغنم والغرم أي الربح والخسارة) أما إذا كان بشكل آلات ومعدات فيحصل صاحبه أو مالكه على مكافأة نظير استخدام هذه المعدات وإذا كان عيناً مملوكةً (مباني أو أراضي يستحق صاحبها الريع أو الإيجار)

---

[1] د. سعيد سعد مرطان – مصدر سابق ، ص 81

[2] عبد السميع المصري ، مقومات العمل في الإسلام ، مكتبة وهبة ، (القاهرة، مصر ، 1402هـ)، ص 16

[3] د. سعيد سعد مرطان – المصدر السابق ص ص 87-88

المطلب الثاني : نظرية التوزيع وإعادة التوزيع الإسلامية:

إن الإسلام عدّ أن (العمل) هو المصدر للكسب أو الحصول على مكافأة نظير اشتراكه في العملية الإنتاجية وبذلك فأنه بدون المساهمة من شخص بأنفاق عمل لا مبرر لكسبه[1] ، فهذه القاعدة تقرر أن الكسب على أساس العمل المنفق جائز وان الكسب الذي لا يأتي من عمل غير مبرر[*] وهذا الرأي استنتجه السيد محمد باقر الصدر في (اقتصادنا) وعدّ على أساسه نظرية توزيع ما بعد الإنتاج وإعادة التوزيع (الإسلامية) .

إن توزيع ما بعد الإنتاج يقوم على العمل وليس على قيمه العمل (مثلما ذهبت الماركسية)[2]، أما العناصر الأخرى مثل الاستئجار فأن الإسلام سمح باستئجار (أدوات الإنتاج) مثل مكائن ومعدات من صاحبها وإعطاء مكافأة لصاحبها ، وأما (الربح) الناتج من رأس المال فأنه سمح به أيضا كناتج لعملية الاتجار بالسلع أو بالمشاركة مع طرائق أخرى مثل أن يحتفظ الشخص لنفسه بملكية رأس المال التجاري ويستخدم العامل للاتّجار به على أساس اشتراكه في الربح وفي هذه الحالة يصبح لصاحب المال حق في الربح لان المال ماله وكذلك للعامل نسبة من الربح،وكما ذكرنا سابقاً فأن (الفائدة) قد ألغاها الإسلام ولم يعترف بها لسبب إن استخدام رأس المال لذاته لم يؤدِ إلى تفتيت رأس المال ولا يجوز الحصول على قيمه زمنية لرأس المال وكذلك بسبب الفرصة الضائعة(أي تكاليف الفرصة البديلة لرأس المال حسب ما نظر إليه الرأسماليين) وهو مبرر اقتصادياً وغير مقبول شرعا في الإسلام.

هذا من ناحية توزيع ما بعد الإنتاج، أما إن الإسلام بإقراره حق الملكية (الخاصة) وسماحه للإفراد بممارسة المهن المختلفة وبتكوين الثروات – (التي هي ذات وجهين ايجابي كناتج طبيعي في العمل وسلبي في مجال تركز الثروة وتكوين طبقات غنية و فقيرة من جانب آخر) – فأنه اوجد سبل ومسالك لإعادة توزيع الدخل مره أخرى وانطلاقاً من أوامر إلهية محددة في إن الإنسان يمتلك

---

[1] شمس الدين ألسرخسي، ألمبسوط ،(طبع دار المعرفة ،بيروت)ج 15بدون سنة نشر , ص 78

[*] بالطبع يستثنى المال الموروث من تلك القاعدة (الباحث)

[2] محمد باقر الصدر – اقتصادنا ،مصدر سابق ، ص ص 588-598

وديعة (المال) وهو مستخلف عليها ومحاسب باستخدامها ، وأن هناك حقوقاً منها للآخرين وإن امتلكها هو بالذات دونهم(والذين في أموالهم حق معلوم للسائل والمحروم)[1]كالزكاة والخمس ، وبالتالي هناك جانبان لإعادة التوزيع وهما :-

1 -العمل

2 -الحاجة

أما العمل في نظر الإسلام فهو سبب للملكية نتيجة عمل العامل وهو تعبير طبيعي لدى الإنسان لتملك نتائج عمله وبذلك تكون (الملكية) ألقائمه على أساس العمل حق للإنسان، أما السبيل الثاني فهو (الحاجة) إذ بنظر الإسلام للمجتمع انه مكون من ثلاث فئات :-

أ- الفئة الأولى :- تعتمد في كسبها على العمل وحده نظراً لما يتمتع به أصحاب هذه الفئة من مواهب وطاقات فكرية أو عمليه لتوفير معيشتها[2].

ب- الفئة الثانية :- تستطيع أن تعمل ولكنها لا تنتج في عملها إلا ما يشبع ضرورياتها وحاجاتها الأساسية فقط فتبقى بحاجة إلى أن تحصل على نصيبها من إعادة التوزيع حتى تضمن حياتها كاملة .

ج- الفئة الثالثة :- التي لا يمكنها أن تعمل لضعف بدني أو عاهة عقليه وغيره من الأسباب التي تبقيها خارج (نطاق العمل والإنتاج) فتكون بحاجة مستمرة لجهاز التوزيع أن يضمن حياتها من خلال الكفالة العامة والضمان الاجتماعي ، أما الوسائل التي يتبعها الإسلام في إعادة التوزيع فهي متعددة نذكر منها :-

1-الخمس :- وهو من الوسائل التوزيعية المخصصة[*]

---

[1] القرآن الكريم،سورة المعا رج ،آية 70

[2] محمد باقر الصدر – اقتصادنا ،مصدر سابق ، ص 337

(*)الخمس مخصص للهاشميين ممن ينالهم نصف هذا السهم لأن النصف الأول مخصص للأمام أو وكيله المرجع الديني في الإقليم (الباحث)

2- الزكاة :- وهي من الوسائل ألعامه وهي تقع على النصاب في النقدين على رأي الأمامية وتشمل النقود الورقية على رأي الجمهور وكذلك تقع في الثروة الحيوانية من غنم وابل وبقر وكل المواشي والزرع في الغلّات وما إليها وفي أموال التجارة كذلك .

3- زكاة الفطر :- وهي فرض محدد بعد انقضاء شهر رمضان قبل صلاة العيد ومقدارها صاع من شعير أو تمر أو ما يقابلها من طعام لكل يوم من أيام رمضان . وتشمل كل المسلمين وبالتالي تعد وسيلة من وسائل التضامن والتكافل .

4- الإرث والوصية :- اذ يحاول الإسلام تفتيت الملكية الفردية بعد وفاة الشخص كي يتسلمها الورثة بإشكال اقل أو اصغر أولا إنها تحفظ حقهم كورثة جميعاً مثل الأولاد والزوجة والوالدين ... الخ وثانياً أنها وسيله لإعادة التوزيع وعدم تراكم الثروات بتحجيمها وإعادة توفير أموال ربما تعد ضرورية للورثة لإعادة إعمالهم أو إعانتهم ولكن ليس لتكوين ثروات طائلة . فضلاً عن رغبة المالك في تحويل ما يعادل (ثلث أمواله) إلى جهة خيرية أو صدقه جاريه مثلاً وهو وسيله تكافلية أيضا إما الباقي فيوزع للورثة كما أسلف سابقاً .

5- الوقف :- وهو من أنظمة تحقيق دخول (كفاية) لمن دخلهم دون ذلك وهو نقل ملكية منافع أو دخل حقيقي ناتج عن ثروة حقيقية[1] ، مثله مثل المساجد والجوامع والمستشفيات والمدارس ودور الأيتام والرعاية الاجتماعية وما إليها

6- الهبة :- وهي أن يملّك الإنسان لجزء مما يملك في حياته للغير من دون عوض .

7- العارية :- وهي إباحة منافع الملك للغير دون عوض .

8 -هناك مسائل شرعية تفيد في إعادة التوزيع كوسائل ماديه لأن لبعضها وجهاً عملياً آخر مثل الهدي والعقيقة والكفّارات والفدية والنذور والقرض الحسن والحنث في اليمين والايلاء والظهار.

9 - أضحية العيد .

10- التأمين الاجتماعي وهو نوع من التكافل بين المسلمين جميعاً لإعانة بعضهم بعضاً .

---

[1] **د. أحمد إبراهيم منصور – عدالة التوزيع والتنمية الاقتصادية –رؤية إسلامية مقارنة،(مركز دراسات الوحدة العربية ،سلسلة أطروحات الدكتوراه66الحمرا،بيروت،لبنان 2007م) ص 178**

11 – الرعاية الاجتماعية من ألدوله للعاجزين بتوفير مستوى الكفاية من أموال ألدوله لهم .

وهذه كلها تؤدي إلى أعادة توزيع الدخل بما يفضي إلى عدالة وتضامن وتوآد بين الفئات الاجتماعية للمجتمع المسلم

المطلب الثالث : نظرية التداول (التبادل) الإسلامية:

إن التداول بمعناه المادي هو فرع من عمليات الإنتاج لان نقل الثروة من مكان لآخر يخلق في كثير من الأحيان منفعة جديدة ويعد تطويراً للمادة إلى شكل أفضل بالنسبة إلى حاجات الإنسان سواء كان هذا النقل عمودياً كما في الصناعات الأستخراجية التي يمارس الإنتاج فيها نقل المواد الأولية من أعماق الأرض إلى سطحها ام أفقيا كما في نقل السلع إلى الأماكن القريبة من المستهلكين وإعدادها في متناول أيديهم فأن نقلها بهذا الشكل نوع من التطور إلى شكل أفضل بالنسبة إلى حاجات الإنسان[1] .

وإن التداول لم يكن موجوداً على نطاق واسع في المجتمعات البدائية لأن كل فرد يكتفي فيها عادة بما ينتجه مباشرة لإشباع حاجاته البسيطة فهو يعيش اكتفاء ذاتياً إنما نشاهد هذا مع بداية تقسيم العمل وزيادة كميات من المنتجات المخصصة التي ينتجها الفرد في مقابل رغبته في الحصول على سلع أخرى تنقصه وكانت هناك (المقايضة) بالسلع التي يقتنيها بمقابل ما يقتنيه الآخرون وتطور التداول بعد ذلك ولما وقف الناس على ما في المعادن من ميزات تفضل بها سائر السلع كوسيلة للتبادل اتخذوا منها نقوداً ، فاستعملوا لهذا الغرض الحديد ثم النحاس ثم المعدنين النفيسين الذهب والفضة ، وقد اكتشف المفكرين المسلمين اثر النقود ليس بالتبادل حسب بل على الإنتاج حين قال ابن خلدون (إن الأموال من الذهب والفضة والجواهر والأمتعة ، انما هي معادن ومكاسب كالحديد والنحاس والرصاص ، وسائر العقارات والمعادن ، والعمران يظهرها بالإعمال الإنسانية ، ويزيد فيها أو ينقصها ، وما يوجد منها بأيدي الناس فهو متناقل متوارث وربما انتقل من قطرٍ إلى قطر ، ومن دولةٍ إلى دولةٍ أخرى ، بحسب إغراضه ، والعمران الذي يستدعى له ، فالنقود يوفرها أو

---

[1] **محمد باقر الصدر – اقتصادنا ، مصدر سابق ، ص 646**

ينقصها ، العمران) ([1]) ،وبالتالي فأن النقود أصبحت وسيلة للتبادل، إلا إن نشاط التبادل بحد ذاته ازدهر حين وجد الوسيط بين المنتج والمستهلك وأصبح الوسيط يوفر الكثير من الوقت والجهد على المنتجين والمستهلكين وبالتالي فأن الإرباح التي يجنيها البائع من نقل ملكيه المال إلى غيره كانت نتيجة لعمل (إنتاجي) يمارسه البائع وبالتالي فأن هذه تمثل وجهة نظر الإسلام في إن التجارة جزء من العملية الإنتاجية . ولكن التشويه الذي حصل في عصر الرأسمالية الحديثة نتيجة سيطرة الدوافع الأنانية على التجارة بتطويرها بالوجهة التي فصلت التداول أو التبادل عن الإنتاج بحيث أصبح نقل هذه الملكية عملية تقصد لذاتها لأجل المال فقط وبذلك يتعدد الوسطاء في عمليات النقل طمعاً في تلك المكاسب .

وهناك جمله من الأدلة الإسلامية على إن التداول جزء من الإنتاج في الإسلام نعرضها كالأتي:-

1 -في رأي عدد من الفقهاء كالعماني والصدوق والعاملي والشافعي وغيرهم أن التاجر (إذا اشترى حنطه مثلاً ولم يقبضها لا يسمح له أن يربح فيها عن طريق بيعها بثمن اكبر وإنما يجوز له ذلك بعد قبضها[(2)]، ولبيان معنى قبضه فأن ذلك يعني فرض سيطرته على المادة أو السلعة سواء بأخذها مباشرة أو دفع ما يسمى بـ (العربون) وهو جزء من المبلغ .

2 -كذلك إذا اشترى سلعة بالآجل ودفع ثمنها فليس له أن يبيعها قبل حلول الأجل إلا أن يقضيها .

3 -نهى رسول الله (ص) عن تلقي الركبان وعن بيع الحاضر للبادي (وهو أن يبيع في غير المنطقة المخصصة للبيع لمجهولية الأسعار بالنسبة للمستهلك) وهذه كلها أدلة على ارتباط عمليه التداول بالإنتاج .

---

(1) د. محمد عبد المنعم الجمال ، ،مصدر سابق ص**484**.

وينظر مقدمة ابن خلدون ، الفصل الخامس(في ابتغاء الأموال من الدفائن والكنوز)

(2) أبي جعفر محمد بن علي بن بابويه الشيخ (الصدوق)، المقنع ، المطبوع ضمن (المجموعة الفقهية)، ص **31** .

المبحث الثاني

اشتقاق العلاقة المفاهيمية بين نظريات الإنتاج والتوزيع الإسلامية والاستثمار

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار واشكاله (مدخل مقارن) :-

(1) :- مفهوم الاستثمار واشكاله وضوابطه في اقتصاد السوق :-

مفهوم الاستثمار :- يعنى بالاستثمار الإنفاق على الإضافات الجديدة إلى السلع الإنتاجية بأنواعها كما المواد الأولية والمكائن والآلات والمعامل ودور السكن وغيرها بما يشكل جزءاً من الثروة الوطنية وهو يمثل الإضافات الصافية إلى خزين رأس المال الحقيقي ويشمل ذلك على:-[1]

أولاً - سلع الإنتاج الرأسمالية بما فيها :-

أ- المباني والمعدات بأنواعها لدى المشاريع الصناعية الأستخراجية والزراعية والنقل والتجارية والمالية .

ب- المخزون السلعي من المواد الأولية والسلع نصف المصنّعة والسلع التامة الصنع لدى المشاريع المختلفة .

ثانياً - السلع الاستهلاكية الدائمة المتمثلة بدور السكن والسيارات وغيرها .

ثالثاً - الاستثمار الأجنبي الصافي الذي نعني به صافي الفرق بين الصادرات والاستيرادات من الخارج بعد اخذ الهبات المتقابلة بنظر الاعتبار .

---

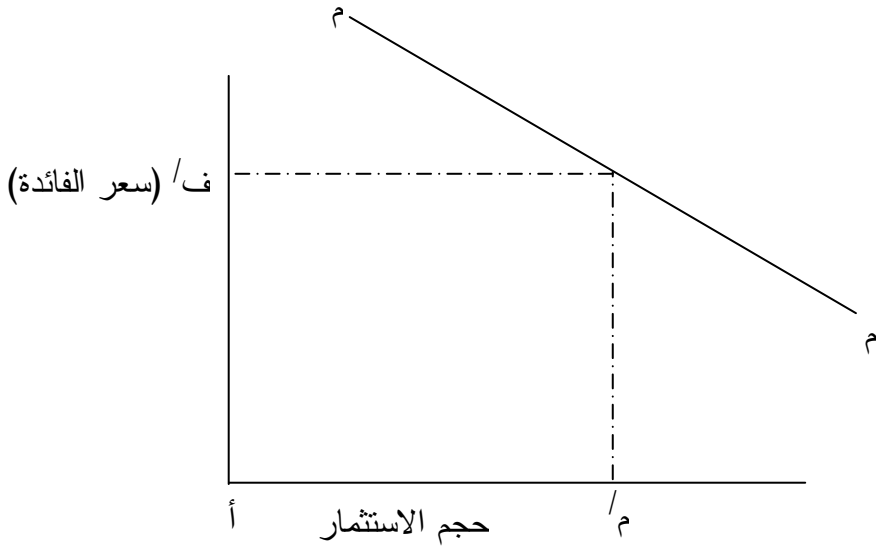
[1] د.عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية (ألجامعه ألمستنصريه، الطبعة الأولى،1980م)،ص ص 248- 252 .

رابعا ً – المستردات الحكومية التي تمثل إنفاقا على سلع إنتاجية جديدة أو على مشاريع جديدة كإنشاء الطرق والجسور والمعامل وغيرها .

(2): - كلفة الاستثمار وسعر الفائدة :-

إن قيام الفرد أو ألمشروع بعمليه الاستثمار يعتمد على مقارنه أي منهما بين المنافع المستقبلية التي سيحصل عليها من عملية الاستثمار وبين الكلفة الحالية للاستثمار نفسه أي إن كلفه الاستثمار تحدث آنياً لأجل الحصول على منافع ستحقق في المستقبل وهنا يدخل عنصر (الزمن) في عملية الاستثمار وتظهر(الفائدة) لتصل بين المنافع المستقبلية والكلفة الحالية لعمليه الاستثمار ، وسواء اقترض أم استثمر أمواله الخاصة فأنه يجب أن يحصل على منافع أو مردودات تكفي لاسترداد ما اقترضه أو استثمره فضلاً عن (فائدة) تناسب المدة الزمنية التي دامت فيها عمليه الاستثمار وكلما كان سعر الفائدة اكبر استوجب ذلك أن تكون مردودات الاستثمار أكبر بالنسبة لكلفه الاستثمار حتى تكون مربحة

شكل(5) يبين جدول الاستثمار



المصدر : **د.عبد المنعم السيد علي دراسات في النقود والنظرية النقدية (ألجامعه ألمستنصريه، الطبعة الأولى،1980م)، ص 249** .

وهنا شكل (5) يوضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار ، هذا من ناحية (كلفة الاستثمار) أما المنافع التي تؤدي إليها عمليه الاستثمار فهي ما تعرف بـ (الكفاءة الحدية لرأس المال)[1] أي الربح المتوقع من عملية الاستثمار خلال عمليه التشغيل، والذي يغطي النفقات التشغيلية والصيانة والضرائب فضلاً عن الأصلية يضاف لها الجزء الذي يعود للمستثمر وهو (هامش الربح) والكفاءة الحدية تمثل نسبة بين العوائد المتوقعة من السلعة الرأسمالية الجديدة وبين كلفتها.

(3):- العوامل المحددة للاستثمار: و يحددهُ عاملان :-

أولاً – سعر الفائدة

ثانياً – الكفاءة الحدية لرأس المال

أما موضوع الفائدة فقد تطرقنا له في الفصل الأول في حين موضوع الكفاءة الحدية لرأس المال فأن هناك عوامل تؤثر فيها منها[2] :-

1 –التقدم الفني :- أي معدل الابتكارات والاختراعات في الاقتصاد أو استعمال وسائل تقنية جديدة وهذه ترفع من ربحية النشاطات الاقتصادية وتزيد من الكفاءة الحدية لرأس المال .

2 –توقعات المستثمرين للطلب على تجارتهم مثل عوامل الطلب الكلي وزيادة نسبة السكان وأنماط الطلب وأذواق المستهلكين وكذلك ظروف البلد من سلم أو حرب وهذه ترفع أو تخفض من مستوى التوقعات .

3 –معدل الاستثمار (الجاري) :- في حقل اقتصادي معين كلما يكون مرتفعاً يسبب زيادة الطلب على سلع الاستثمار في هذا القطاع .

---

[1] د. عبد المنعم السيد علي – المصدر السابق ص 250

[2] المصدر السابق، ص 250

4 –مقدار السلع الرأسمالية المتوافرة :– بالنسبة للطلب الكلي في ألسوق كلما ازدادت أو انخفضت الكفاءة الحدية لرأس المال على أساس عدّها حديثة يخفض الأسعار ويخفض العوائد المتوقعة .

5 –التوقعات المستقبلية : لرجال الأعمال من التفاؤل والتشاؤم في سوق الاوراق المالية (البورصة) مما يؤدي إلى تقديرات متغيرة من الإرباح ألمتوقعة .

6 –السياسة المالية للحكومة: من حيث عنصر الضرائب وتأثيره في إرباح المستثمرين.

(4):- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز :-

أن الاستثمار المستقل:- هو الذي لا يتأثر بالتغيرات التي تحدث في الدخل ، أي انه مستقل عن الدخل ، وهو يحدث لاعتبارات غير الربح أو الخسارة ، مثل اقتصاديات الدول الخاضعة للتخطيط الشامل أو الجزئي أو يزداد في أوقات الحروب، وهو يتخذ شكل فرص استثمارية مستقلة عن مستوى الدخل الحالي مثل أسباب زيادة السكان أو تغيير أذواق المستهلكين أو التقدم الفني[1].

أما الاستثمار المحفز :- وهو الذي يعتمد حجمه على مستوى الدخل يزداد حين يزداد الدخل وينخفض حين ينخفض الدخل حتى يصبح سالباً وبهذا يطلق على جدول الاستثمار اسم(الميل للاستثمار) الذي يكون حساساً للتغيرات في مستوى الدخل في الأمد ألقصير مما يجعل منحنى الاستثمار يميل إلى الارتفاع نحو الأعلى إلى اليمين مقاطعاً المحور الأفقي في نقطة معينه فيه كما في الشكل(6).

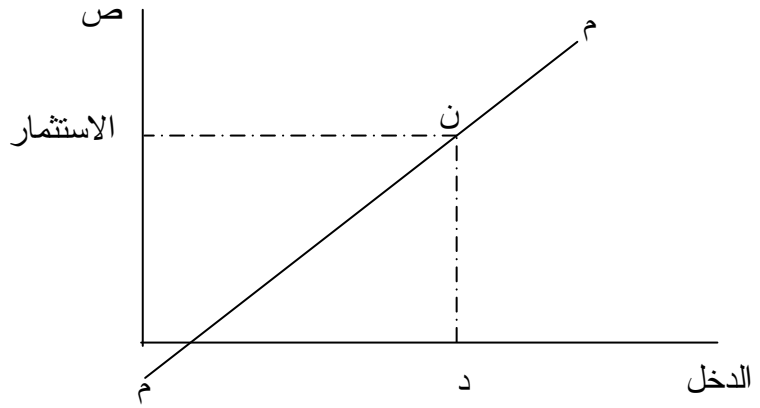
إذ يوضح (شكل 6) إن أدنى نقطة من الاستثمار هي عندما يكون (سالبا) عندما تترك المنشآت سلعها الإنتاجية دون استبدالها بالاندثار ودون تعويض ،أما زيادة الدخل فتؤدي إلى زيادة هذا الاستثمار المحفز وذلك لأنه في الأمد القصير فأن الدخل هو العامل الأهّم في الطلب الفعال الذي له تأثير على مستوى الأسعار ومقدار المبيعات في السوق وبالتالي فأن ألتغيرات في (الدخل) هي مقياس مهم لاحتمالات الربح وإمكاناته , وهي المؤثر الأول في الاستثمار المحفز وهي ما يطلق عليه (المعجل) أي التغيرات في الدخل (بأسبابها المختلفة) وبين التغيرات في الاستثمار[2].

---

(1) المصدر السابق ، ص، **257**

(2) المصدر السابق ، ص، **259**

شكل (6) يبين جدول الاستثمار (المحّفز)



المصدر : **د.عبد المنعم السيد علي دراسات في النقود والنظرية النقدية (ألجامعه ألمستنصريه، الطبعة الأولى،1980م)، ص 257** .

وان الفكر الوضعي المتمثل بـــ(اقتصاد السوق) يعطي أهمية كبرى للاستثمار المادي وذلـــك للأهمية الكبرى التي يحظى بها رأس المال المادي في هذا الفكر الذي بدأ يهتم برأس المال البشري وما يرتبط به كما يؤكد ذلك سلفييوغرايني بقوله (وهكذا سيكون الحديث عن شكل خاص جداً مـــن إشكال الاستثمار وبالتحديد الاستثمار في مجال الطاقة الذهنية ... إن الاستثمار في العقول هو فـــي النهاية أفضل الاستثمارات وانه الإستراتيجية الوحيدة لتحسين وضع المرء)[1].

فالاستثمار في النهاية هو الإنفاق على الأصول الرأسمالية من اجل زيادتهـــا أو توســـيعها أو تجديدها

المطلب الثاني : مفهوم الاستثمار عند بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي :

في الفكر الاقتصادي الاسلامي يقال إن رأس المال نوعان

1- رأس المال المنتج

---

[1] **س. غرايتيني مجالات جديدة في العلم والتكنولوجيا ندوة التنمية من خلال التعاون ، الأوبك، (فيينا– النمســـا1984م) ص180**

2- رأس المال الكاسب

أما النوع الأول فهو الذي يستخدم في إنتاج ثروة جديدة[1]، وإما النوع الثاني فهو الذي يغّل لصاحبه دخلاً من غير أن يستخدم في الإنتاج والمقصود به رأس المال الخدمي ، وبالتالي فالنوع الأول يمثل رأس مال يتحول إلى استثمار فيما بعد.

وذكر الدكتور صالح صالحي تعريفاً إلى د. سيد الهواري بأنه (توظيف للنقود لأي أجل في أي أصل أو حق ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال أو تنميته سواء بإرباح دوريه أو زيادة في قيمة الأصول في نهاية المدة أو لمنافع غير مادية)[2] فالاستثمار حسب هذا التعريف يشمل الجزء المتعلق بالأصول (الثابتة) وكذلك توظيف الأموال في الأصول(المتداولة) كالبضائع والذهب على سبيل المثال، والإنفاق الاستثماري يشمل الإنفاق المتعلق بإنشاء مشاريع جديدة أو استكمال القائمة منها وتوسيعها والإنفاق المرتبط بعمليات الاستبدال والتعويض والإحلال والعملية الاستثمارية يحتمل فيها الغنم أو الغرم(الربح أو الخسارة) وتهدف إلى تحقيق منافع ماديه أو معنوية كالرضا النفسي .

وينبغي التعرف على بعضٍ من الضوابط التي تحكم الاستثمار الإسلامي:

(أولا):الضوابط الإسلامية للاستثمار المتعلقة بالأولويات :

إن تحديد وترتيب الأولويات مسألة في غاية الخطورة والأهمية لأنه يترتب على تحديدها تحديدا صحيحاً (تخصيص) موارد المجتمع المادية والمالية والبشرية والعلمية تخصيصا يعظّم المصلحة الاجتماعية ، والعكس فان الخطأ في تحديدها وترتيبها حسب أهميتها يؤدي إلى تفويت مصالح المجتمع أو تقليلها ويؤدي إلى هدرٍ كبير ولاشك إن معظم الأزمات التي يتخبط فيها العالم المعاصر تعود لعجز النظم الوضعية عن أيجاد (معايير) موضوعية لتحديد الأولويات المجتمعية وعدم قدرتها على الالتزام بضوابط أساسية لتوجيه الاستثمارات نحو تلك الأولويات فقد أشار بعض

---

[1] **د. محمد عبد المنعم الجمّال – المصدر السابق ، ص 125**

[2] **أ. د. صالح صالحي ،المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي – دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات ، دار الفجر للنشر والتوزيع،(الجزائر 2004 م)، ص 392**

ألمفكرين الإسلاميين إلى تحديد الأولويات المجتمعية إلى مستويات ثلاثة تشكل ضوابط أساسية لتوجيه الاستثمارات وهي[1]

1 . الضروريات

2 . الحاجيات والتحسينات

1- الضروريات:

إن الاستثمارات في المنهج الإسلامي سواء كانت خاصة أم عامه وطنية أم أجنبية في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني توجه نحو (تعظيم المصلحة الاجتماعية) عن طريق استعمال الوسائل الكبيرة لتغطية الأنشطة الضرورية قبل انتقالها إلى غيرها من المستويات وتتجه إلى المجالات الأساسية بسهولة ويسر وذلك بموجب أن قرارات الاستثمار تتحكم بها (الدولة) بصوره مباشره هذا بجانب، الجانب الأخر إذا كانت هذه الاستثمارات تتبع قرارات الأفراد والشركات (الخاصة) في ظل الحرية التامة التي لا تتحكم بها الدولة بصورة مباشرة ، فأن حل هذه الإشكالية يتم عن طريق:

أ- التأثير الذاتي: الناتج عن الالتزام بالاستثمار في الفروع والأنشطة الضرورية التي تحددها الدولة بتعاون ايجابي مع القطاع الخاص والتجربة بينت أمكانية ذلك حيث القطاع الخاص الياباني يلتزم بالتوصيات العامة للسياسة الاقتصادية للدولة التي تستشيره وتشاركه في القرارات[2]

ب - التأثير الموضوعي : فالأفراد والشركات قد يلتزمون أكثر بالجانب التحفيزي المؤثر في الدولة باتجاه القطاعات والفروع المراد تنميتها أولاً بأول وتحصل عملية الاستثمار في المجالات الثانوية غير المربحة على الأقل قبل تغطية الضروريات .

2- الحاجيات والتحسينات : -

تأتي الحاجيات في المرتبة الثانية من حيث الأهمية لذلك يتطلب الأمر توجيه الاستثمار نحو الفروع والأنشطة التي تنتج سلعها وخدماتها بعد تغطيه معظم الاحتياجات الضرورية ومكملاتها من

---

[1] المصدر السابق، ص ص 394 ــ402

[2] المصدر السابق ص 395

الاحتياجات،ثم بعد أتمام الحاجيات توجه الاستثمارات نحو المجالات (التحسينية) وفي إطـــار الحرية الاقتصادية التامة التي لا أكراه فيها ولكن حجم الحوافز الاختيارية والضـــوابط الترشـــيدية يسهمان في تغيير معدلات الأرباح المتحققة ونســـب الضـــرائب والفـــرائض المســـتحقة وحجـــم المساعدات المادية والمالية المقدمة .

(ثانياً): الضوابط الاستثمارية المتعلقة بالسلامة الاستثمارية :

إن التخصيص الأمثل للموارد المادية والمالية يقتضي التأكد من سلامة النشـــاط الاســـتثماري لتقليل الخسائر الخاصة والعامة (وتعظيم المصلحة الاجتماعية)، وعناصر السلامة الاستثمارية يمكن تحديدها بالآتي :

1 . السلامة الشرعية

2 . السلامة الاقتصادية والاجتماعية

1 . ألسلامه الشرعية :-

المقصود بالسلامة الشرعية إن الالتزام بالمبادئ الشرعية التي تحكم العمليات الاستثمارية في المجتمع الإسلامي وليس فقط على مستوى تجنب الربا والسلع والخدمات المحرمة بل على مســـتوى الأولويات الإسلامية والالتزام بالسلوك الإسلامي بشكل عام أي تجسيد المعايير الأخلاقية مثل عـــدم أكل أموال الناس بالباطل وإعطاء الرشوة وان لا يبخس الناس أشياءهم .....الخ(وقد تمت الإشـــارة إلى هذه العناصر بالفصل الأول)

2 . السلامة الاقتصادية والاجتماعية:-

(2-1)ـــ الضوابط الاقتصادية : إن حركة الاستثمار ينبغي أن تكون موجهـــة بأســـلوب عقلاني وبطريقة علمية وليست متروكة لفوضى السوق الذي تتحكم به القوى الخارجية التي تعظّـــم مصلحة الاقتصاديات المتقدمة[1] وبالتالي فهي تستهدف أصلا :-

(أ) رفع مقدرة الاقتصاد الوطني عن طريق اختيار البدائل التي تجسد ضوابط الأولويات

[1] المصدر السابق ص 398

(ب) عدم ألهدر والتبذير والمحافظة على البيئة

(ج) تثمين الموارد المتاحة المادية والمالية والبشرية ورفع قيمتها الاقتصادية عن طريق المفاضلة بين البدائل التقنية المتعددة لاستخدام الموارد التي تم تخصيصها ضمن دائرة الأولويات[1]

(د) زيادة الدخل القومي زيادة حقيقية والمساهمة بقيمة مضافة صافية قومية عن طريق التمييز بين الاستثمارات الحقيقية والتوظيفات الطفيلية التي لا تحقق مصلحة متكاملة للاقتصاد.

(هـ) المساهمة الفعلية في تحقيق (الأمن الاقتصادي) بما يتم توفيره من سلع وخدمات وتقنيات تضمن الحد الضروري من الترابط والتشابك بين الفروع والأنشطة الاقتصادية وهذا يعني الابتعاد عن الاستثمارات الخارجية (المعزولة) عن تنمية باقي القطاعات الوطنية والتي لا تسهم بعملية تعزيز الترابط والتشابك الاقتصادي .

(2-2) : الضوابط الاجتماعية:

ترتبط السلامة الاقتصادية بعناصر السلامة الاجتماعية فالمشروع الاستثماري لا يعد ناجحا من الناحية الاقتصادية إذا كانت له تأثيرات سلبية في الحياة الإنسانية ومنها :ـ

أ- ضابط التوزيع العادل : ويعكس هذا المعيار درجة تقييم منافع الاستثمار بين أصحاب عوامل الإنتاج وبين المناطق والجهات وبين الأجيال مما يفضي إلى الشعور بالعدالة وإزاحة الظلم في التوزيع سواء كان توزيعا مكانيا أم زمنيا (على مستوى الأجيال)

ب ـ ضابط المقدرة ألتوظيفية : ان المساهمة الحقيقية للاستثمارات في تشغيل الطاقات البشرية والتخفيف من معدلات البطالة تعد من الضوابط التي تحكم حرية الاستثمار بين أن تكون (مضاربات رمزية) تستقطب حجما معتبرا من الأموال على حساب تنمية الأصول الحقيقية في المجتمع.

ج ـ تكلفة فرص العمل المتحققة [1] وهي عبارة عن متوسط يعكس قيمة الأموال المطلوب استثمارها للحصول على منصب عمل معين حتى يكون في فرع معين أو صناعة معينه وعادة

---

[1] د. محسن احمد الخضيري ، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات ،الدار الفنية، (القاهرة ، ط1، 1991م) ص 24وما بعدها.

يقارن بالمتوسطات المماثلة على المستوى العالمي النظري والواقعي فكلما كانت تكلفة العمل مناسبة دلت على تطور القدرة التوظيفية للاقتصاد الوطني .

د ـ ضابط رفع مستوى (الحياة الإنسانية) : اي تحسين جودة الحياة المادية والمعنوية والابتعاد عن المشروعات المصممة لانغماس الناس في اللهو والمجون وتشجيع الإسراف .

المطلب الثالث: علاقة الأدوات المالية الإسلامية بالاستثمار :

عند البحث بالفصل الأول تطرقنا إلى التخريج الفقهي للأدوات والأوراق المالية الإسلامية بمختلف صورها إلا إن علاقتها مع الاستثمار يمكن أن تكون في الاتجاهات الآتية :ــ

التمويل الإسلامي بالأدوات المالية وعلاقته بالاستثمار المباشر .

ألتمويل الإسلامي بالأدوات المالية وعلاقته بالاستثمار غير المباشر .

فمفهوم الأوراق والأدوات المالية الإسلامية عند كثير من الباحثين وفي المصادر المختلفة للبحث إن المقصود شيء واحد ولكن جهة الاستخدام تتغير فمفهوم الأسواق المالية يستعمل مصطلح الأوراق المالية التي يتم تداولها بيعا وشراء في السوق المالية (البورصة) سواء في السوق الأول والثاني أو الثالث .....الخ أما مفهوم الأدوات المالية فهي تتخذ صفة العلاقة القانونية والإجرائية لهذه الورقة المالية أو الجانب التطبيقي داخل النظام الاقتصادي.

(أولا) التمويل الإسلامي بالأدوات المالية وعلاقته بالاستثمار .

هناك أدوات مالية قائمة على الملكية تكمن في تداول وثائق أو مستندات التملك (الممثلة بالأسهم) التي هي في الواقع ملكية أعيان محددة ومعينة ، وهي تخضع لقوى السوق في تحديد أسعارها ، وبالتالي فانه يمكن بيع تلك الوثائق والمستندات بسعر السوق الذي قد يزيد أو ينقص أو يتساوى مع ثمن شرائها أو إصدارها الأول ، أما العائد الذي ينشأ عن بيع هذه المستندات فهو ينشأ

---

(1) أ. د. صالح صالحي – المصدر السابق ص 400

عن الأعيان نفسها من إيراد والذي ينشأ عن (فائض العمليات) ،فضلاً عن ما ينشأ عن التغيرات السوقية في أسعار الأعيان وهو ما يسمى بالعائد الرأسمالي [1] وفي ما يلي أهم هذه الأدوات[2].

1 ــ صكوك الإجارة[*]

2 ــ أسهم وصكوك المشاركة

3 ــ أسهم وصكوك المضاربة

4 ــ أسهم وصكوك الإنتاج

وتتميز هذه الأدوات في ظل نظام المشاركة بقابليتها للتداول بأسعار تحددها قوى السوق دون التقيد بالقيمة الاسمية لها وهذا ما يمكّن من قيام سوق ثانوية لها ، وهي لا تعتبر عبئا على الحكومة لأنها لا تشكل (مديونية) فهي من أنواع التمويل المنشأ من خارج الميزانية العمومية .

وجميع تلك الأدوات ترتبط بمشروع حقيقي واستثمار مادي وليس استثمارا رمزيا صوريا كذلك فأنها جميعا تتميز بان لها نوعاً من (الخصخصة) في الملكية دون القرار الاستثماري[*] ،فضلا من عرضها على الاكتتاب العام بعد نوع من الممارسة الديمقراطية في المجتمع في مجال الاستفادة من المشروعات الحكومية وبذلك فان هذه الأدوات ذات صلة مبشرة بالإنتاج أو أذا نظرنا للصورة معكوسة فأنها صورة من صور الاستثمار المباشر وان فقدت بعض ميزات الاستثمار المباشر كونها تباع (بالسوق المالية)، إلا أنها مشتقة من الاستثمار .

(ثانياً): التمويل الإسلامي بالأدوات المالية وعلاقته بالاستثمار :ـ

ترتكز أدوات (المديونية) التي تنشأ عن القرض أو البيوع على الأدوات المالية الآتية : ــ

1 ــ صكوك البيع مرابحة.

2- صكوك البيع مرابحة للآمر بالشراء.

3 ــ صكوك الأستصناع والاستزراع والاستسقاء.

4 ــ صكوك البيع بالسلم .

---

[1] د . منذر قحف ، معالجة العجز في الميزانية العامة في النظام الإسلامي ، البنك الإسلامي للتنمية (جدة)ص 17 .

[2] أ . د . صالح صالحي ــ المصدر السابق ص 490

[*] في هذه الحالة صكوك إجارة منتهية بالتمليك (الباحث)

[*] هذا الرأي للدكتور منذر قحف وهو ليس مطلقاً إذ يمكن للدولة أن تساهم بها ولا تقتصر على خصخصتها(الباحث)

4 ــ صكوك الإجارة غير المنتهية بالتمليك.

وتتميز بعض هذه الأدوات بارتباطها بالإنتاج المادي للسلع والخدمات ويمكن أن تقدم الضمانات اللازمة وألرهونات المناسبة لحامل هذه الصكوك او ما يسميه البعض خطأً بالسندات الإسلامية مثل الاستصناع والاستزراع والاستسقاء وان كانت ديون(مؤجلة بالذمة) أي لحين إتمام العمل ثم تصبح بعد الإيفاء بالعقد أو الاتفاق استثمارات حقيقية ، أما ما عداها مثل المرابحة والبيع بالسلم والإجارة غير المنتهية بالتمليك فأنها نوع من الاستثمار غير الحقيقي وان كان مفضياً إلى إرباح ويتم تداولها بالسوق المالية وفقاً للشروط الشرطية المذكورة سابقاً ، إن ترتيب إصدار الأدوات (الاستثمارية) المذكورة يمكن أن يكون خصوصاً للدولة التي تحتاج لتمويل عجز الموازنة ، إذ يمكن إصدار صكوك خدمية ، متفقة مع الشريعة الإسلامية بدلا من طرح سندات القروض العامة بفوائدها المدفوعة العالية نسبيا من زيادة الإيرادات العامة[1].

وبالتالي فأن هذه الأدوات المشار لها والذي يشكّل نظام السوق المالية المفتوحة الأداة الكبرى للتداول بالبيع والشراء بالصورة نفسها التي يتم فيها تداول الأوراق المالية (غير الإسلامية)إلا إن الفرق هو في صور الحلية والتحريم التي أشير إليها سابقا– التي تؤدي دورها الإسلامي في توفير المتطلبات التنموية للشعوب– أو في نوع السوق الذي توفر الشريعة الإسلامية له غطاءً للتداول سواء كان سوقاً أولية أو ثانوية أو أكثر من ذلك.

[1] **د. سامي حمود– الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها والإمكانات المحتملة لتطويرها (اتحاد المصارف العربية 1989م) ص 165 .**

المبحث الثالث

دور الأدوات المالية الإسلامية في تكييف المحفظة المالية للفرد المسلم

المطلب الأول: مفهوم اقتصاد السوق للمحفظة المالية :

(1) : ـ ماهية المحفظة المالية في السوق : ـ

تتشكل المحفظة المالية عموما من سلّة من (النقود والأوراق المالية كالأسهم والسندات .... والسلع ذات القدرة السريعة على التسبيل مثل الذهب والمجوهرات فضلاً عن الأصول الثابتة مثل العقارات والأراضي التي تمثل استثمارات طويلة الأمد). وإقبال الفرد على تنويع محفظته المالية دليل على تخوفه من المخاطر ، وأهداف تكوين محفظة مالية كما يلي :

1 ــ حماية الأموال من هبوط قوتها الشرائية نتيجة التضخم[1]

2 ــ تنمية المحفظة أي تضخيم قوتها الرأسمالية .

3- الحصول على دخل إضافي عند التقاعد (استثمار طويل الأجل) .

4- تحقيق عائد دوري

5-استثمار الأموال تأميناً للمستقبل وخلق الوعي الاستثماري .

6 ــ التأمين ضد المخاطر وبخاصة مخاطر انخفاض القوة الشرائية .

7 ــ تحقيق تنمية مستمرة في الثروة .

وقد يكون الهدف مزيج من بعض أو كل هذه الأهداف .

هذا وتتباين تقسيمات المستثمرين في الأوراق المالية على وفق أهدافهم إلى : ـ

(1-1) ــ المستثمرون الذين يستهدفون الربح

---

[1] د . محمد سويلم – التخطيط المالي وإدارة الاستثمارات الجارية (مصر ،جامعة المنصورة 1998 م)) ص ص 81 ــ 82

(1-2) ــ المستثمرون الذين يستهدفون النمو المتميز

(1-3) ــ المستثمرون الذين يستهدفون النمو الدوري

(1-4) ــ المستثمرون الذين يستهدفون النمو الديناميكي

(1-1) ـ المستثمرون الذين يستهدفون الربح : ـ

وهم الذين يسعون إلى الحصول على دخل من وراء استثمارهم في الأوراق المالية وبذلك هم يسعون إلى تحقيق ما يلي : ــ

أ ــ ضمان سلامة واصل مبلغ الاستثمار .

ب ــ الحصول على عائد توزيعات أعلى من المتوسط : قد دلت الدراسات علــى أن هــذا النوع من المستثمرين يقوم بشراء الورقة المالية عندما يزيد عائدها بمقدار 50% علـــــــى عائد البنك التجاري[1].

(1-2) ـ المستثمرون الذين يستهدفون النمو المتميز : ـ

دلت الدراسات على أن مستثمري الأوراق المالية هؤلاء لديهم هدف أساسي هو تحقيق نمــو سريع نسبيا في (ثرواتهم) بحيث تتم مضاعفة هذه الثروات خلال (5) سنوات على الأكثر ، وبــذلك فهم يبحثون عن الأوراق المالية للشركات التي تتميز بما يلي :ــ

أ – الشركات التي تعد قائدة في مجالها أ لصناعي ولها سجل موثق بالسيطرة .

ب – الشركات التي توضح بياناتها زيادة مضطردة في عائدها وبمعدل سنوي من 15% ـــ 25%.

(1-3) ـ المستثمرون الذين يستهدفون النمو الدوري : ـ

هؤلاء المستثمرون يبحثون عن الأوراق المالية للشركات التي تمتــاز أعمالهــا (بالمنافســة الحادة) ويمتاز عائدها بالتذبذب الحاد خلال مدة قصيرة نسبيا تتراوح من (1 – 3) ســنوات وهــي غالبا ما تكون شركات في مرحلة (النضج) تؤثر الأحوال الاقتصادية كثيرا في ربحيتهــا ، وهــدفها

---

[1] المصدر السابق ص 86

المستمر هو تحقيق 100% بزيادة في ثروته خلال عامين في المتوسط[1] ولكن الاستثمار في هذه الأوراق يتطلب ما يلي : ــ

أ ــ إن تحقيق هذا الهدف يتطلب قدراً كبيراً من التحكم في العواطف والمشاعر .

ب ــ إن المستثمر لابد وان يتخذ قرارات سريعة وهذا راجع إلى (عدم الاستقرار) الذي يتميز به استثمار في هذه الفئة من الأوراق المالية .

(1-4) ـ المستثمرون الذين يستهدفون النمو الديناميكي : ـ

إن مستثمري هذه الفئة من الأوراق المالية يمكنهم تحقيق عائد بنسبة 500% خلال مدة قصيرة لا تتعدى سنتين ودلت الدراسات على إن أكثر النجاحات في هذه الفئة راجعة (للصدفة والحظ) وليس للتخطيط المسبق نظرا لارتفاع مخاطر هذه الفئة، هذا وقد تحدث هذه الأنواع (التي هي نادرة أصلا) في الأنواع الآتية : ــ

أ – الشركات الجديدة

ب – المنتجات الجديدة (السلع والخدمات الجديدة)

ج – عمليات السيطرة على الأسواق بين ألفرقاء

د– حالات الاعتماد المكثف على الديون

ومن الأمثلة على هذه الشركات شركة (زير وكس) التي طورت آلات الاستنساخ المعروفة باسمها وكانت تمارس إعمالها من (26 عاما) فعندما أنزلت منتجها الجديد للاستنساخ ازدادت قيمة اسهمها زيادة غير طبيعية[2] .

(2) :ـ المحفظة المثالية للمستثمر (في اِقتصاد السوق) :-

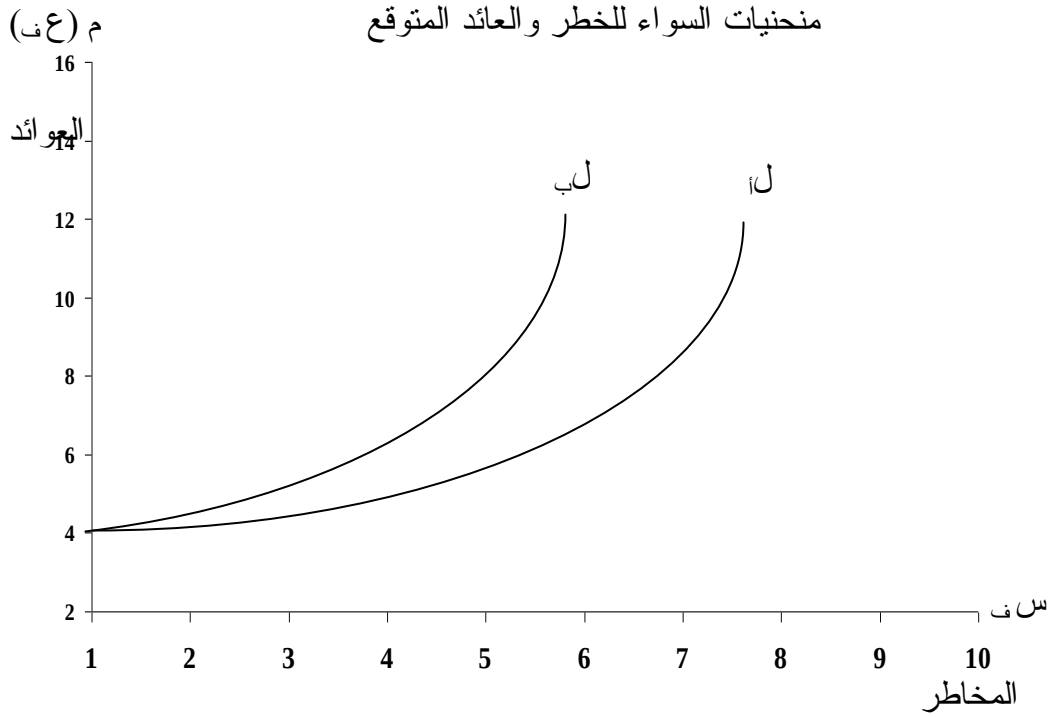
يمكن إن تكون تجمع من مجموعة المحافظ الكفء وتمثل بمنحنيات السواء لتحديد المحفظة المثالية لأي مستثمر فرد ففي الشكل (7) المحفظة المثالية يتم التوصل لها عند نقطة التماس بين مجموعة المحافظ الكفء من ناحية ومن منحنى السواء من ناحية أخرى

---

(1) المصدر السابق ص **87** .

(2) المصدر السابق ص **89** .

شكل (7) دالة المقايضة بين العائد والخطر للمحفظة

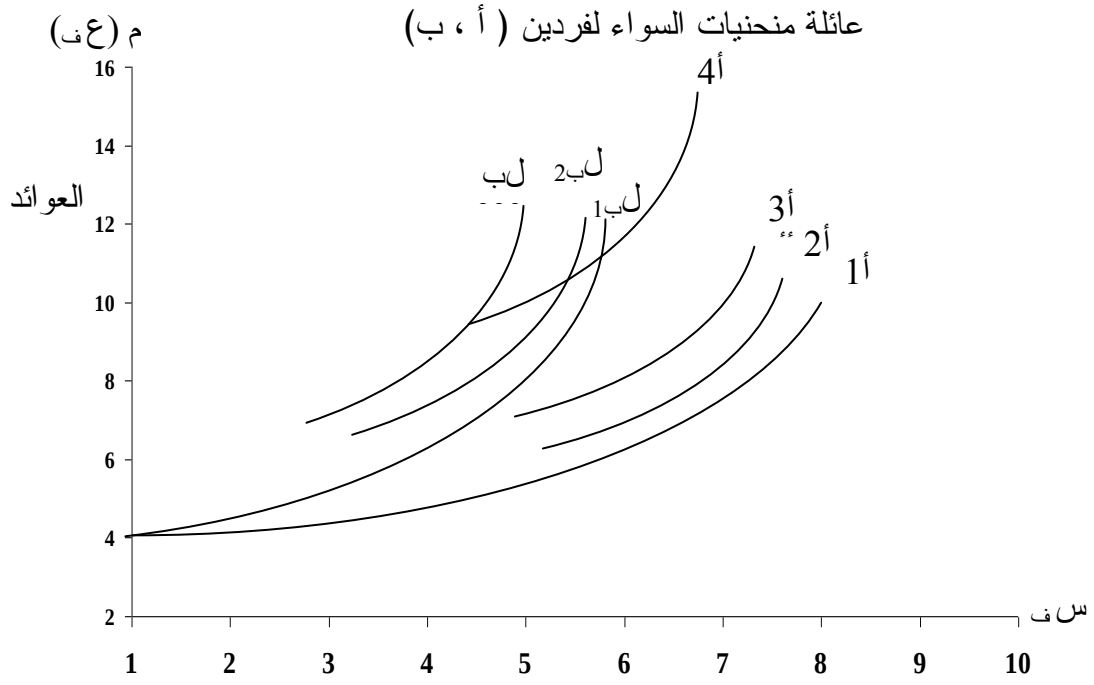


المصدر:د. محمد سويلم التخطيط المالي وإدارة الاستثمارات الجارية،(مصر، جامعة المنصـــورة 1998م) ص89

وبين الشكل (7) منحنيات السواء للسيدين (أ ، ب) ويلاحظ إن (أ) يستوي لديـــه أن يحصـــل على محفظة تحقيق عائد قدره 4% بدون أي خطر أو نقطة تحقق له عائـــدا قـــدره 6% وخطـــرا (8ف) 4% ، أما السيد (ب) يستوي لديه أن يحصل على محفظة تحقق له عائدا قدرة 4% بـــدون خطر أو عائد قدرة 6% وبدرجة خطورة (8ف) 2% وهكذا .

أما عند وجود تقاطع بين هذه المنحنيات لبيان (المستوى المثالي) للمحفظة الاستثمارية فـــان الشكل (8) يوضح ذلك .

شكل (8) المستوى المثالي للمحفظة المالية



المخاطر

المصدر: د. محمد سويلم- التخطيط المالي وإدارة الاستثمارات الجارية،(مصر، جامعة المنصورة 1998م) ص90

إن المحفظة المثالية يتم التوصل إليها عند نقطة التماس بين (مجموعة المحافظ الكفوءة)[1] من ناحية ومن ناحية أخرى بين منحني السواء وتمثل نقطة التماس هذه أعلى مستوى للرضا يمكن أن يصل إليه المستثمر ويقوم السيد (أ) باختيار مجموعة الاستثمارات (المحفظة) التي تحقق عائدا بمقدار 16% تقريبا ًمتحملاً معه خطراً يبلغ (6.5ف) أما السيد (ب) وهو أقل قدرا على تحمل المخاطر فيختار محفظة تحقق عائداً قدره 12.5% تقريبا وخطرا أقل من 4.8% .

[1] د . محمد صالح الحناوي – تحليل وتقييم الأسهم والسندات كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، الدار الجامعية ، (الإسكندرية، 2006م) ص ص 278 ــ281 .

المطلب الثاني : العناصر الذاتية والموضوعية المؤثرة في بناء المحفظة المالية (الإسلامية):

لبناء أي محفظة مالية إسلامية لابد من استيعاب جملة العناصر الذاتية والموضوعية التي يحّث عليها الشارع المقدس لغرض تحقيق أهداف الإسلام الروحية والمادية في الحياة ونستطيع الإشارة إلى العوامل المؤثرة في بناء المحفظة المالية الإسلامية بما يلي :

1- العوامل الذاتية

2- العوامل الموضوعية

(1) العوامل الذاتية:وهي الإطار المفضي لنظرية سلوك المستهلك الإسلامية وتتشكل من الآتي

(1-1) :- العقلانية (الرشد) وتتضمن :-

أ - تحريم حياة الترف :

الترف هو المبالغة في التنعم والمترف هو المتنعم المتوسع في ملاذ الدنيا وشهواتها[1] ويمقت الإسلام الترف ويعدّه سلوكا شاذا وسببا في نزول العذاب وهلاك الأمم ودمارها ، وهو ابتعاد عن السلوك القويم للإسلام في الاستهلاك إذ يقول سبحانه تعالى (وأصحاب الشمال ما أصحاب الشمال في سموم وحميم وظل من يحموم لا بارد ولا كريم أنهم كانوا قبل ذلك مترفين)[2] فالأضرار التي تترتب على هذا السلوك فضلا عن تبذير الموارد الاقتصادية للمجتمع وسوء تخصيصها وتوزيعها والاتجاه للاستهلاك على حساب الادخار والاستثمار يؤدي إلى تدهور قيم المجتمع .

ب- تحريم الإسراف والتبذير والسفه:-

إن الإسراف هو تجاوز القصد والتبذير هو أنفاق المال وتفريقه إسرافا في غير ما ينبغي وهو محرّم في الإسلام لما ينطوي علية من تبذير غير واع لموارد الفرد والجماعة التي ينبغي الحفاظ عليها والاقتصاد في إنفاقها.

---

[1] **مجمع اللغة العربية ، معجم ألفاظ القرآن الكريم ، دار الشروق، (القاهرة ، 1401 هـ) ، ص 80 .**

[2] **القرآن الكريم، سورة الواقعة ، آية 41-45**

أما السفه فهو ضد (الرشد) وذلك لما يلحقه السفيه من ضرر بنفسه والجماعة وهو في الإسلام يمنح لوليه الحق في الإشراف على أمواله والإنفاق منها خشية أنفاقها دون وجه حق .

ج - الاعتدال في الإنفاق : -

يوجّه الباري عز وجل الإنسان إلى الاعتدال في الإنفاق ليحقق بذلك الانسجام بين مصالح الفرد والجماعة وبين متعة الدنيا وثواب (أو عقاب) الآخرة ،اذ يقول عز وجل (ولا تجعل يدك مغلولة إلى عنقك ولا تبسطها كل البسط فتقعد ملوماً محسوراً)[1] إذ من الناحية الاقتصادية يؤدي (البخل)إلى انخفاض الميل للاستهلاك وهو ضار اقتصاديا كذلك الإسراف والترف يؤدي إلى تبذير الموارد على السلع الاستهلاكية والكمالية على حساب الادخار والاستثمار وكلا الوصفين غير مرغوب[2] .

د- تحريم استهلاك السلع والخدمات الضارة :-

يحرم الإسلام استهلاك السلع والخدمات الضارة بالفرد والمجتمع كالمسكرات والمخدرات والقمار....الخ . سواء كان الضرر صحياً أم اجتماعياً أم اقتصادياً إذ يضاف لها تكاليف يتحملها المجتمع لمكافحة مثل هذه الآفات كخدمات الأمن وما إليها .

(2-1) : - الحرية الاقتصادية :-

الإسلام يدعم حرية الفرد الشخصية في الاختيار والتفاوض وتحديد عائداته إلا انه لا يقّر (الحرية المطلقة) بل يقر مبدأ (الحرية الموجهة) .

إي تلك الحرية المستنيرة بتعاليم الدين الحنيف والتي تهدف إلى إيجاد الوئام والانسجام بين مصلحة الفرد والمجتمع ، إذ انه في نظام السوق يعّد الفرد المالك الحقيقي لثروته وسلعه لذا من حقه التصرف بها كيفما شاء ،أما في الإسلام فيعد المال وديعة عند الشخص (حسب قاعدة الاستخلاف المشار لها سابقا) وعليه انه يتصرف بها ضمن أطار التعاليم الإسلامية وما جاوز ذلك يمكن عدّه (غير إسلامي أو غير شرعي)

---

(1) القرآن الكريم ،سورة الإسراء، آية 29

(2) د .سعيد سعد مرطان – مصدر سابق، ص ص 108 ــ 117 .

(1-3): - تعظيم المنفعة أو الإشباع :-

في الفكر الغربي (اقتصاد السوق) ينظر للمستهلك على انه إنسان مادي لا غاية له سوى (النجاح الاقتصادي) يتجه لتحقيق أقصى قدر من ألمتعه أو المنفعة عن طريق أقصى ربح ممكن ، أما الإسلام فهو يهتم أيضا بتحفيز السعي والكسب إلا إن ذلك يكون متسقا مع المفاهيم الإسلامية إي لا يمكن قبول تطابق المنفعة الحقيقية (السعادة) مع دالة التفضيل فالإسلام يؤكد اختلافهما بقوله تعالى (وعسى إن تحبوا شيئا وهو شر لكم)[1] فالمنفعة في الإسلام تحوي مبدأ آخر هو الثواب أو العقاب في الحياة الآخرة بقوله تعالى (وابتغ فيما آتاك الله الدار الآخرة ولا تنس نصيبك من الدنيا وأحسن كما أحسن الله إليك ولا تبغ الفساد في الأرض إن الله لا يحب المفسدين)[2] وبالتالي فان بعض وجوه الإنفاق في الإسلام تبدو غير اقتصادية ولا تولّد منفعة كالمفهوم الغربي لها الاّ أنها تولد منفعة عظيمة في المفهوم الإسلامي من قبيل مساعدة الفقراء والمساكين والجار والجهاد بالمال ، لما لثوابها الأخروي .

(2)- العوامل الموضوعية :

إن من جملة العناصر التي اشرنا لها في سلوك المستهلك يمكن تصور بناء المحفظة المالية الإسلامية تضاف لها جملة العناصر الموضوعية الممثلة (بالدخل) حيث إن العائد يمثل الدخل الصافي الذي يحصل عليه الفرد خلال الأمد القصير أو المتوسط أو الطويل ، وإذا كان لنا إن نستعير بعض الصيغ من اقتصاد السوق التي تمثل (الطلب على النقود) لان المحفظة المالية تتكون كما أسلفنا من مجموعة من الأصول (نقدية وشبة سائلة وثابتة) تستخدم جميعها للحصول

---

[1] القرآن الكريم ،سورة البقرة آية 217

[2] القرآن الكريم ، سورة القصص أيه 77

على دخل دائم[1] وكانت تلك أصلا دراسة لميلتون فريدمان حول اثر النقود في النشاط الاقتصـــادي وشكل الدالة التي اقترحها فريدمان هي

$$M/p = F(Y,r1-ro,r2-ro,n-ro)$$

حيث أن

1- ($\frac{m}{p}$) الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية وهو عبارة عن كمية النقــود الاســمية (M) مقسومة على المستوى العام للأسعار .

2- (y) الدخل الدائم وهو معدل أو متوسط الدخل المتوقع في الأمد البعيد أو هــو القيمــة الحالية للدخل ألمتوقع في المستقبل وهو أي (الدخل)يعد من (الثروة الفردية) التي تتغيــر وتتــراكم خلال التغيرات في الدخل ويرتبط الطلب على النقود بعلاقة طردية مع الدخل الدائم.

3- r0 : العائد المتوقع على النقود

r1 :العائد المتوقع على السندات

r2: العائد المتوقع على الأسهم

ويعتمد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية على الفرق بين العائدين (عائد) النقود من جهــة وعائد الأسهم والسندات من جهة أخرى.

أما العائد على النقود فهو أصلا يأتي من مصدرين :ــ

1- الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك لأصحاب الودائع النقديــة كتســديد لمصــروفات الهاتف والكهرباء والماء .....

2- الفوائد التي تمنح على الودائع النقدية .

4- (n-ro) العائد المتوقع على السلع أو الموجودات كالعقارات والسلع المعمرة والمعــدات الإنتاجية[2] .

---

[1] أ. د عبد المنعم السيد علي ود. نزار سعد الدين العيسى- النقود والمصارف والأسواق الماليــة دار الحامــد للنشــر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، (عمان – الأردن 2004م) ،ص ص 255 ــ 262 .

[2] **M. Friedman- The supply of money and changes in prices and outputs in joint Economic committee , Repot on the relation ship of prices to**

إن الغرض من استعراض النظرية الكمية للنقود هو الإشارة إلى أهم العوامل المؤثرة في بناء المحفظة المالية للفرد (من وجهة نظر اقتصاد السوق) إذ تبين أن هناك مساحة معينة مرفوضة من قبل الفكر الاقتصادي الإسلامي الممثلة في عائد السندات ألا وهي الفوائد وان القيمة الزمنية للنقود المقدرة بالفائدة لا يمكن أن يقبلها الفكر الاقتصادي الإسلامي (تم بحث ذلك في الفصل الأول) إلا إن نظرية الدخل الدائم تمثل أكثر العوامل تأثيرا في مستوى إنفاق الفرد وهو (الدخل)والدخل في الإسلام يتخذ إشكالاً توزيعيةً كالأتي :

1- الإنفاق الاستهلاكي الجاري .

2 - الإنفاق في سبيل الله

3- الادخار

والإنفاق الاستهلاكي يكون في حدود دخل (الكفاية) وليس الكفاف ودخل (الكفاية) هو أن يوفر دخل للفرد المسلم لقوت سنته يتضمن الطعام والملبس والمسكن وما لها من أساسيات الحياة اللائقة أما (الكفاف) فهو مفهوم رأسمالي يقوم على تقنين الفقر للإنسان.

وأن للإنفاق الاستهلاكي دورا في تنشيط الطلب الكلي الفعال الذي يبعد الاقتصاد الإسلامي عن الركود الاقتصادي والدورات الاقتصادية ، والإنفاق في سبيل الله يمثل الإنفاق على ذوي القربى واليتامى والمساكين .....الخ التي يكسب الفرد بها الثواب الأخروي، والجزء المتبقي هو الادخار الذي يخضع أيضا لقيود مثل الزكاة التي يجب نصابها في كل سنة ويدفع عنها بحدود 2.5% في النقدين (الذهب والفضة) والغلاّت المختلفة وبالتالي يمكن صياغة قيد دخل المسلم في الأتي[1]

$$Y = I+S +C$$

Y = الدخل

I = الأنفاق في سبيل الله وهي مرتبطة بإيمان المسلم

S = الادخار وهو بعيد عن الربا

=economic stability and growth u. s government printing office(Washington d. c,1958m) ,pp 253-256

[1] **غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم ،دار الفكر للنشر، (دمشق 2000م)،ص 134 .**

C = الاستهلاك وهو الكميات × أسعارها وتحدد بالطيبات

وكتابة قيد الدخل متضمن الأسعار والكميات للسلع وهي :-

$$Y = I + s(re) + \Sigma qi.p$$

وبالتالي فان تعظيم قيد الفلاح (أو الرشد والتسديد) وبناء على قيد الدخل كما يلي :

$$F = f [A, S \quad (I + re + i(I) + + \Sigma qi.pi)]$$

إذ ترمز f إلى فلاح المستهلك وهو ما يسعى إلى تعظيمه في إنفاقه على الأبعاد الثلاثة المذكورة والتالي فان f سوف تتأثر بعوامل خارجية هي (A) التي تؤثر في سلوك المستهلك ثم عمق الإيمان i التي تؤثر في الادخار وعوائده ثم في الإنفاق في سبيل الله .

بالتالي من ذلك نخلص إلى أن الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي يختلف عن الطلب على النقود عند النقديين (كما أوضحنا سابقا عند فريدمان) او قبل ذلك عند كينز الذي أوضحها في:

1- طلب لغرض المعاملات .

2 - طلب لغرض الاحتياط

3- طلب لغرض المضاربة وذلك لمواجهة التقلبات في أسعار الفائدة لتحقيق مكاسب في أسعار السندات .

أما في الاقتصاد الإسلامي فالطلب على النقود أوضحه بعض المفكرين الإسلاميين كما يلي[1]:

1- طلب على النقود للإنفاق في سبيل الله MS

2- طلب على النقود للإنفاق على شؤون الاستهلاك MC

3- طلب على النقود لإغراض الاستثمار MI

4- طلب على النقود لأغراض الاحتياط للوفاء بمتطلبات 1، 2،3.وهو MR .

ان هذه العوامل تؤدي بنا إلى إعادة بناء دالة المحفظة المالية الإسلامية فقد ذكرنا سابقا إنها دالة للمنافع والمخاطر ، وبالتالي فالطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي يحكم بالعوامل الآتية :

$$MD= F(MS+MC+MI+MR)$$

---

[1] **يوسف بن عبدا لله الزامل وأبو علام بن جيلالي ،النظرية الاقتصادية الإسلامية اتجاه تحليلي ، دار عالم الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، (الرياض 1996م) ص ص 155- 157 .**

لذا لا يوجد طلب لغرض (المقامرة)[*] . ولا يوجد اعتماد على الربح المادي فقط وان الـــربح غير المادي الممثل في (الإيمان والطاعة)

م = د (ن ،خ)

م = المحفظة

ن = المنافع (إيراد المحفظة)

خ = مخاطر المحفظة

إما في الإسلام فقد تتكون من ثلاثة عناصر هي :-

م = د (ن، خ، ت)

م = داله المحفظة الإسلامية

ن = المنافع (الإيراد)

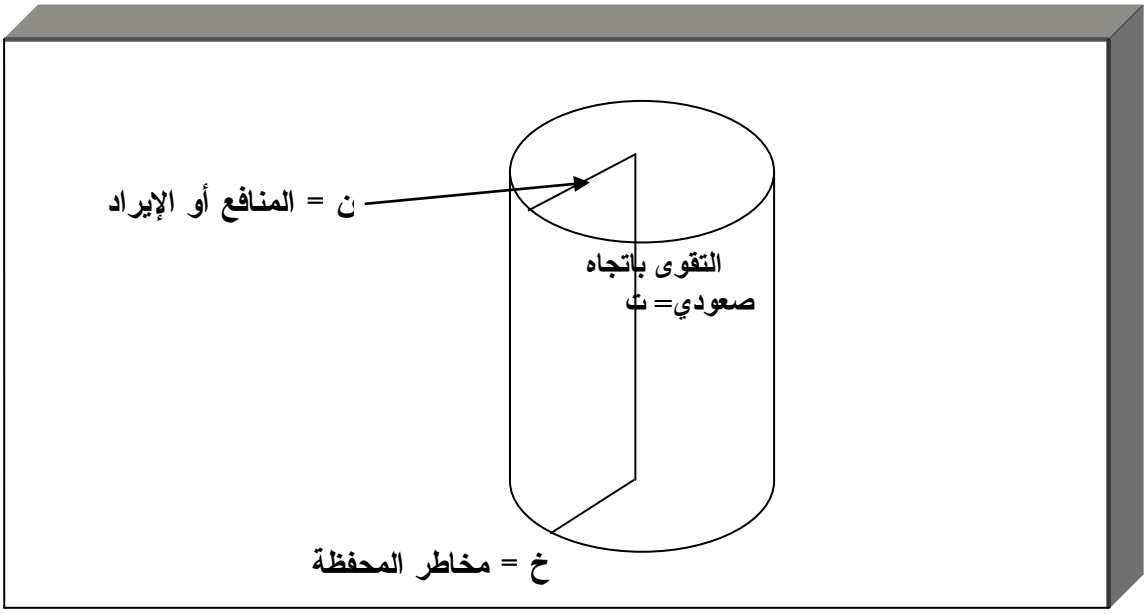
خ= المخاطر

ت = التقوى.

أذ يعبر عن التقوى هي مخافة الله سبحانه وتعالى . ويتضمن كل مفاهيم اتقاء الشرور والآثام على مستوى العبادات والمعاملات وبالتالي فان هذا العنصر الثالث هو الضابط أو القيد الموضـــوع على حركة مكونات المحفظة المالية ويمكن لنا تمثيل ضوابط المحفظة المالية الإسلامية بـــالمخطط (9) ادناه

[*] وردت لفظة المقامرة بالمصدر أعلاه (جيلالي) والمقصود بها هنا المضاربة الاحتمالية بالبورصة (الباحث)

شكل(9) ضوابط المحفظة المالية الإسلامية (الإيراد ،المخاطر ،التقوى)



المصدر : الشكل من عمل (الباحث)

المطلب الثالث : أهمية إدخال الأدوات المالية الإسلامية في بناء المحفظة المالية للفرد المسلم:

تم الإيضاح سابقا إلى جملة من الأدوات المالية الإسلامية التي تتداول بها المؤسسات والمصارف الإسلامية لغرض تمويل العمليات سواء منها قصيرة أم متوسطة أم طويلة الأجل وهناك جملة منها على سبيل المثال لا الحصر كما يلي :

1- عقود و صكوك المرابحة[1]

2- عقود و صكوك المرابحة للآمر بالشراء

3- عقود و صكوك المضاربة وهي على أنواع :ـــ

[1] احمد سالم ملحم ، بيع المرابحة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية ، (الطبعة الأولى ، مكتبة الرسالة الحديثة ، عمان – الأردن، 1989م) ، ص 25 .

أ- عقود المضاربة الفردية

ب- عقود واسهم المضاربة المشتركة (المتعددة الإطراف)

4 – عقود واسهم وصكوك المشاركة[1] وهي على أنواع كثيرة

5 – عقود وصكوك بيع السلم (السلف والبيوع الآجلة)

6 – عقود وصكوك الاجاره

7 – عقود وصكوك الاجاره المنتهية بالتمليك

8 – عقود وصكوك الاستصناع [2]

9 – عقود وصكوك الاستزراع

10 –عقود وصكوك الاستسقاء

11- صكوك أو شهادات الاستثمار (الإسلامية).

هذا وتشكل هذه الصيغ من الأوراق والأدوات المالية قنوات للتمويل الإسلامي المختلفة ، يمكن أن تكون المحفظة المالية للفرد وعاء لها حيث إن المحفظة هي تشكيل من نقود وأموال وأصول ثابتة وسلع نفيسة من ذهب ومجوهرات .....الخ فإذا افترضنا المحفظة كالآتي أدناه :

م = مج (نقود ن، أوراق مالية أ ، ذهب ذ ، عقارات وأراضي ع) فان الدخل أو الإيراد ألمتحصل من المحفظة (ي) هو دالة لهذه العناصر مجتمعة :

ي = د (ن ، أ ، ذ ، ع .....الخ)

وبما أن هذه العناصر المختلفة يختلف رأي الشرع الإسلامي في الاحتفاظ بها كل على حدة فينبغي تحليل ذلك، حيث أن الدخول المحصّلة من النقود (ن) في الاقتصاد الوضعي جائزة عن طريق الادخار والحصول على فائدة إلا إننا علِمنا فيما سبق استحالة ذلك للفرد المسلم كون ذلك من الربا وهو محرّم بالتالي فان الاحتفاظ بالنقود في المحفظة يشكل هدراً اقتصادياً لأنه لا يدر

---

(1) **محمد جلال سلمان ، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ،(القاهرة – مصر، ط1 ، 1996 م)،ص 17 .**

(2) **محمد الزحيلي ، عقد السلم والاستصناع في الفقه الإسلامي والتمويل الاقتصادي المؤتمر الأول للمستجدات الفقهية ، (الجامعة الأردنية ، 1994م) ، ص 30 .**

عنه إيراد مباشر إذا تم الاحتفاظ بها بشكل (مكتنز) ذلك أن الاكتناز محرّم ولمخاطره الاقتصادية كذلك فان الاحتفاظ بالنقود سائلة لتلبية المتطلبات الجارية للإنفاق أو للشراء المباشر فان ضريبة مهمة سوف تستهلك منها وهي الزكاة (بمقدار 2.5%) تؤخذ على الأموال المعطلة ولا تشمل الأموال المستثمرة ، الجزء الثاني من المحفظة فانه يشمل الأصول الثابتة من العقارات والأراضي فإنها تشكل (أصول غير مسيّلة) والإكثار من حجمها وقيمتها في المحفظة تشكل عبئا على المستثمر الفرد لأنها استثمارات طويلة الأمد، صحيح أنها تدر إيرادات بالاستئجار أو نحوه ولكن الاحتفاظ بنسب معينه منها في المحفظة أفضل من الإكثار منها ، الجزء الآخر هو الذهب فان الاحتفاظ بالذهب والمجوهرات والاستثمار بها في المحفظة وان كان جائزاً شرعاً بالنسبة لشراء وبيع الذهب والمجوهرات لمن يعمل في هذا المجال (كأن يكون تاجراً أو صائغاً ....الخ) أما الأفراد فان ذلك سيشكل عبئاً شرعياً عليهم لأن الإسلام يتوعد من يحتفظ (بالذهب والفضة)– دون إنفاقها في سبيل الله– لأنها أموال معطلّة وعليها نصاب في الزكاة ،الجزء المتبقي الأخير هو الأوراق المالية (كاملة التو ريق أو جزئية وهي العقود والأدوات المالية) من أسهم الشركات التي ذكرت في أعلاه أو صكوك للمضاربة أو للاستثمار أو للأستصناع والاستزراع والاستسقاء ونحوها وهذه تشكل أهمية كبيره في الحياة الاقتصادية لما لها من دور في (خلق الدخل) كما أسلفنا سابقا ، بالتالي فان عملية استثمار المحفظة وحسب الشكل (9) سابق الإشاره له تشكل (الأوراق والأدوات) المالية جزءه المهم وبالتأكيد فأن الإيراد المتحصل منها يقابله مخاطر في العمل التجاري بهذه الأوراق والأدوات و يضبطه ضابط مهم أو قيد وهو قيد (التقوى) فإذا كانت المعاملة الإسلامية المالية مربوطة برباط التقوى كانت من الأمور الجيدة التي سوف تفضي إلى تحقيق زيادة متوازنة في (الدخل) المتحقق والذي يفيد جميع الأطراف المشاركة في العملية الإنتاجية والتوزيعية.

الفصل الثالث

إصدار الأوراق المالية الإسلامية وتداولها وعلاقتها بالتنمية الاقتصادية

مدخل:

في ظل أسس إصدار الأوراق المالية وتداولها والجهات المنتجة لها ، وللتطرق للجوانب الإجرائية وإشكال الأسواق المالية التي يتم بها تداولها خاصةً في ظل المنظومة *القيمية* الإسلامية التي تم إيضاحها بالفصلين الأول والثاني والتي تتشكل مؤسسياً من المؤسسات المالية للدول والقطاع الخاص سواء من البنك المركزي والبنوك التجارية ومنها المصارف الإسلامية ومؤسسات التمويل والشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية بمختلف صورها ، وكذلك ما تتخذه الدول من سياسات اقتصادية مؤثرة على الأسواق المالية سواء من سياسات نقدية أو مالية أو تنموية عامة أو مناهج للخصخصة تؤثر وتتأثر بموضوع الأوراق المالية ، وكذلك نماذج مختارة من الأسواق المالية في بعض الدول الإسلامية كل ذلك يتم بحثه بالآتي :

المبحث الأول : دور الدولة والقطاع الخاص في الإصدار والتداول (نماذج مختارة).

المبحث الثاني :علاقة الأوراق المالية الإسلامية بالسياسات الاقتصادية .

المبحث الثالث: ألأسواق الأولية والثانوية للأوراق المالية الإسلامية .

المبحث الأول : دور الدولة والقطاع الخاص في الإصدار والتداول (نماذج مختارة)

المطلب الأول / دور الدول في الإصدار والتداول:

أولا: الضوابط القانونية للإصدار :هناك ضوابط قانونية للإصدار في كثير من الدول تجري حول الأسهم بشكل أساسي وبالأنواع الأخرى من الأوراق المالية يمكن الإشارة أليها :

1- لا يجوز تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين إلا بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين كاملتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري([1])

2- لا يجوز تداول الأسهم النقدية التي يكتتب بها الجمهور بأكثر من قيمتها الاسمية إلا بعد نشر الميزانية عن سنة كاملة لمنع فتح باب المضاربات الوهمية على أسعار الأسهم .

3- لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة للشركة طوال مدة عضويتهم لضمان حسن إدارة الشركة وعدم إساءة استخدام أموالها حماية للمساهمين فيها .

4- للمساهمين القدامى حق الأولوية على المساهمين الجدد في شراء الأسهم المتنازل عنها .

5- لمجلس إدارة الشركة حق الأولوية في شراء الأسهم المتنازل عنها او إلغائها بقصد منع دخول غرباء في الشركة أو بقصد تخفيض رأس المال عن طريق الإلغاء

ثانيا: ًالدور الإجرائي لبعض ألدول بالإصدار والتداول

تنظم الدول طرائق تداول الأوراق المالية من خلال القوانين والإجراءات التي تصدرها وهو ما تمت الإشارة لبعض منها أعلاه والخاصة بالأسهم، إلا إن هناك أنواعاً أخرى منها مثل الصكوك الإسلامية أو أدوات الاستزراع والاستصناع وما إليها مما تقوم بعض الدول بتنظيم اصداره أو المشاركة بإصداره مباشرة مثل السودان أو البحرين، وكما يتبين فأن البحرين تسهم بها الدولة مباشرة بإصدار الأوراق المالية إذ ورد بتقرير مصرف البحرين المركزي الصادر في ديسمبر 2006م عن إدارة الاستقرار المالي والذي يوضح إن نوعين من الأوراق المالية وهي صكوك

[1] رضوان أبو زيد – شركات المساهمة في التشريع المصري والقطاع العام، (القاهرة 1988)ص ص 128– 135

التأجير وصكوك السلم الإسلامية التي أصدرها البنك المركزي كانت تتزايد باستمرار، فصكوك التأجير بدأت بمبلغ 112.8مليون دينار بحريني عام 2002 وصلت إلى 472.0 مليون دينار عام 2006 في الربع الرابع من العام وأماّ صكوك السلم بدأت بمبلغ 28.2 مليون دينار ووصلت إلى 45.1مليون دينار عام 2006 في الربع الرابع منه ([1])وكذلك فأن أسعار الفائدة (العائد) لهذه الأوراق أو الأدوات وهي صكوك السلم الإسلامية قصيرة الأجل وحدد لها عائد 1,4%عام 2002 حتى وصل العائد الممنوح لهذه الأدوات إلى 5,3% عام 2006 في الربع الرابع منه (توزيع العوائد هنا فصلي)، أما النوع الآخر من هذه الأوراق والأدوات فهو صكوك التأجير الإسلامية طويلة الأجل ابتدأت بنسبة عائد 3,8% عام 2002حتى وصلت إلى 4,5% عام 2006في الربع الرابع منه (التوزيع أيضا فصلي وليس سنوي).

وتمثل اليوم كل من إيران والسودان أكثر الدول الإسلامية التي تطبق النظام المصرفي الإسلامي وتمنع التعامل ألربوي في جميع مصارفها ([2]) بينما اِتجهت باكستان إلى تطبيق قانون إسلامي يمنع الفوائد الربوية في جميع المؤسسات المالية والمصرفية العاملة في البلاد بحلول يوليو 2001 ، ودول أخرى مثل ماليزيا والسعودية والبحرين والأمارات ومصر والكويت فإنها تسمح بوجود النظامين المصرفيين جنبا إلى جنب (الإسلامي والربوي) دون أن تلزم قانونا بإجراء المعاملات على أساس تحكمه الشريعة الإسلامية .

وفي السودان فان دور المصرف المركزي في أسلمة الصيرفة واضح من خلال تكوين هيأة عليا للرقابة الشرعية بالبنك المركزي السوداني (بنك السودان) وصدور العديد من التشريعات والقوانين التي تنظم أعمال المصارف في ضوء الشريعة ، حيث إن البنك المركزي السوداني تبنىّ رسميا إصدار أوراق مالية إسلامية من خلال إصدار شهادات مشاركة (شمم) وشهادات (شهامة) كأدوات للسياسة النقدية المستهدفة في البلاد وتقوم فكرة الإصدار على مبدأ (الغنم والغرم أي الربح

---

(1) مصرف البحرين المركزي – المؤشرات الاقتصادية ، – إدارة الاستقرار المالي ، العدد 14 ،(البحرين ، ديسمبر 2006م) ، ص 10

(2)د. محمد شريف بشير – المصارف الإسلامية : الحلم يتحقق ، (جامعة بترا ، ماليزيا ، شبكة الانترنيت العالمية 18/ 3/ 2001) ص1.

والخسارة) بدلا من الفوائد الربوية ([1])، إن شهادة مشاركة البنك المركزي السوداني تهتم بـــإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي ويتم بيع الشهادات عندما يرغب بنك السودان في تخفيض الســـيولة ويتم شراؤها عندما يراد زيادة السيولة وحصيلة البيع لا يستغلها بنك السودان ولكنها تسحب مـــن النظام ويتم تجميدها ، وتتحقق أرباح حائزي شهادة (شمم) فقط عند بيعها إي أن هذه الأربـــاح ذات طبيعة (رأسمالية) وليست إرباح (نقدية) وتدفع نهاية السنة المالية ويتم التداول لهـــذه الشـــهادات بالعطاء ولكن يمكن بيعها خارج المزاد أو غيره لحاجته للسيولة ، أما شهادة (شهامة) فهي خاصة بوزارة المالية السودانية للأنفاق القومي ويحاول البنك المركزي السوداني أسلمة المصارف وإدخال تغييرات وتعديلات مستمرة على الأنظمة واللوائح التي تنظم أعمالها وفي تقرير البنك الشامل يحّث على التحول من صيغ المرابحة إلى المشاركة على مستوى المصارف وعدم تخطي النســـبة 30% من إجمالي التمويل للمصارف ([2])وحسب الآلية الآتية :

1- القطاعات المسموح بتمويلها عن طريق المرابحة هي الزراعة والصناعة والصـــادر(أي الصادرات) وصغار المنتجين والحرفيين والأسر المنتجة .

2- تطبيق هامش المرابحة بنسبة 18%كحد ادنى في حالـــة تمويـــل القطاعـــات المســـموح بتمويلها بهذه الصيغة .

3- يجب على البنوك تحصيل قسط أولي 25% من ثمن البيع في كل الحالات بعـــد شـــراء البنك للسلعة وبعد بيعها للآمر بالشراء .

4- أن لا تزيد نسبة التمويل الممنوح بالمرابحة عن 30% من حجم التمويل الكلي للمصرف بنهاية العام .

---

(1)- المصدر السابق ص 3

(2) بنك السودان – السياسات النقدية والتمويلية 1983-2004، الإدارة العامة للبحوث والإحصـــاء ،إدارة البحـــوث ، الخرطوم،ابريل (نيسان) 2004م ،ص 170

5- يتم التمويل على وفق ألمرشد الفقهي لصيغة المرابحة وان أي تنفيذ لعملية مرابحة غير ملتزمة بالمرشد تعتبر المرابحة صورية ([1]) ،ومن ثم استمر بنك السودان بإدخال التعديلات حيث أوصى بأن سياسته النقدية عام 2005 تقوم على أساس :

1- عمليات السوق المفتوحة

2- مبادلات النقد الأجنبي

3- تعديل هوامش المرابحة

4- تغيير نسب الاحتياطي على وفق ألظروف ([2]).

وفي تقرير البنك المركزي السوداني لعام 2008([3])فأن البنك ألزم المصارف الإسلامية بالاحتفاظ باحتياطي قانوني بالعملة المحلية 8% وبالعملة الأجنبية 8% أيضا ويجوز تجزئة النسبة إلى 6% نقدا و2% بشكل شهادات (إجارة البنك المركزي المسماة شهاب) مما يعني إدخال أنواع جديدة من الأوراق الأدوات المالية بصورة شهادة إيجار ، كذلك أجاز البنك المركزي السوداني حصول المصارف الإسلامية على دعم في حالة مصاعب (السيولة المؤقتة) عن طريق شراء الصكوك على وفق ما يحدده البنك وكذلك أجاز للمصارف قبول شهادة المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادة الاستثمار الحكومية (صرح) لمنح التمويل لحاملها فقط.

أما في ماليزيا فأن البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا ماليزيا) عارض تطوير شهادات الاستثمار الحكومية استنادا إلى مبدأ (التقاسم المباشر للربح والخسارة) وذلك للصعوبة التي تجدها المصارف في تحديد معدلات العائد التي تتحملها أي مجموعة بعينها من الأموال ([4]) فضلاً عن ذلك قرر مسئولو البنك المركزي الماليزي عدم ربط معدلات العائد بأي مؤشرات كلية للأداء مثل الناتج المحلي ألأجمالي لأن معدلات النمو للناتج المحلي ليست في رأيهم أساسا جيدا لحساب

---

(1) بنك السودان – المصدر السابق ص201

(2)بنك السودان – السياسات النقدية والتمويلية ، إدارة البحوث،الخرطوم ، 2005م ، ص 201

(3) بنك السودان – سياسات بنك السودان المركزي العام 2009 htm شبكة الإنترنيت

(4) محمود أ . الجمل ، إشراك المصارف الإسلامية في معاملات السوق المفتوحة للبنوك المركزية ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز(الاقتصاد الإسلامي) ،م 15 (1423ه/ 2003م) ص ص3- 25

معدلات العائد على الاستثمارات الحكومية ، وبالتالي يتم التعامل مع شهادات الاستثمار الحكومية على أنها قرض بلا فائدة (قرض حسن) تضمن منه الحكومة أصل القرض فقط وكل عام تعلن لجنة من المسئولين الحكوميين معدل العائد الذي سيمنح لمالكي هذه الشهادات ويمكن نظريا أن يساوي (صفرا) ولكن دائما يكون هناك مستوى مرض .

جدول (1) الاستثمارات بالأوراق المالية في ماليزيا 2007-2008م

نوع الاستثمار	النصف الثاني 2007 (عدد الصفقات)	النصف الثاني 2007 (الحجم بمليون rm)	النصف الأول 2008 (عدد الصفقات)	النصف الأول 2008 (الحجم بمليونrm)	النصف الثاني 2008 (عدد الصفقات)	النصف الثاني 2008 (الحجم بمليونrm)
تقليدي (بالفائدة)	15	5,007.00	143	26,465.00	182	30,391.72
صكوك	105	6,627.00	13	5,850.00	7	5,870.00
أسهم الشركات	2	60,000.00	24	6,000.00	–	–

المصدر : البنك المركزي الماليزي (نيجارا ماليزيا) من موقع: bond markets htm وقد ورد الجدول باللغة الانكليزية وترجم للعربية (الباحث)

Rm: هي الرينجت الماليزي وأسعاره حرة ولكن يوازي في هذه الفترة تقريبا 3.3 رينجت /1 دولار(الباحث)

جدول (2) الاستثمارات الأجنبية بالأوراق المالية في ماليزيا 2007-2008م

نوع الاستثمار	النصف الثاني2007 (عدد الصفقات)	النصف الثاني 2007 الحجم بالمليون	الفصل الأول 2008 (عدد الصفقات)	الفصل الأول2008الحجم بالمليون	الفصل الثاني 2008 (عدد الصفقات)	الفصل الثاني 2008 الحجم بالمليون
تقليدي (بالفائدة)	–	–	2	Usd 300.00 ---------- sgd 425.00	–	–
صكوك	–	–	–	–	–	–
اسهم الشركات	–	–	2	Usd300.00 ---------- sgd425.00	–	–

المصدر البنك المركزي الماليزي (نيجارا بنك) عن bond markets htm وقد ورد الجدول باللغة الانكليزية أصلا(الباحث).

جدول (3) الاستثمارات بالأوراق المالية للشركات الماليزية معاد هيكلتها (الشركات التي بدأت بالتحول للصيرفة الإسلامية)

نوع الاستثمار	النصف الثاني 2007(عدد الصفقات)	النصف الثاني 2007(الحجم بالمليونrm)	النصف الأول 2008(عدد الصفقات	النصف الأول 2008 (الحجم بالمليونrm)	النصف الثاني 2008 (عدد الصفقات)	النصف الثاني 2008 (الحجم بالمليونrm)
تقليدي (بالفائدة)	5	50,150.00	1	5,000.00	2	4,000.00
صكوك	2	6,000.00	–	–	–	–
اسهم الشركات	7	6,000.00	–	–	–	–

المصدر البنك المركزي الماليزي (نيجارا بنك) عن bond markets htm وقد ورد الجدول أصلا باللغة الإنكليزية (الباحث)

أما النموذجان الباكستاني والإيراني فإن جميع العمليات التي تتم ما بين البنوك والبنك المركـــزي تتم على أساس معدل فائدة ثابت (بوصف فتاوى إسلامية أن الاقتراض من المؤسسات الحكومية بفائدة هو ليس بِربا وإنما يدخل في رعاية مصالح المواطنين وأن الدولة هي راعية لهذه الشهادات أو الأوراق المالية وبضمانتها والمقصود منها الاقتراض والإقراض الحكومي فقط وحسب رأي بعض الفقهاء) ([1]) ، كذلك فأن إيران تعلن أن تسديد الفوائد من الحكومة للمصارف المؤممة التي تحتفظ بالأوراق الماليـــة الحكومية التي تدر الفوائد مجرد عملية محاسبية وان هذه الفوائد المدفوعـــة لا تظهـــر فـــي حســـابات الحكومة الموّحدة فضلاً عن ذلك فأن خضوع النظام البنكي المؤمم للمراقبة المباشرة من البنك المركزي يسمح بتنفيذ السياسة النقدية من خلال الاستخدام المباشر لمعدل الربح (الفائدة) عوضا عن الإجراءات غير المباشرة مثل معاملات السوق المفتوحة ([2]).

المطلب الثاني / دور القطاع الخاص فـــي بعـــض الـــدول بالإصـــدار والتداول

يمكن القول أن القطاع الخاص هو القطاع الذي يدار بمعرفة الأفراد ووحدات الأعمال ،وتتـــرك آلية السوق دفة الأمور للأنشطة الاقتصادية الخاصة وهي تسعى لتحقيق أقصى ربح ممكن ([3]) ويقســـم القطاع الخاص إلى قسمين :

1- قطاع خاص منظمّ : يعمل في إطار منظم إذ يمسك في عمله وتعامله حسابات منظّمة

(1) آية الله العظمى السيد على الحسيني السيستاني ، منهاج الصالحين – العبادات : المسائل المستحدثة 2 ،(طبع الأستانة الرضوية 2006م) ص 429.

(2) valibeigi,m islamization of the economy , the post- revolutionary Iranian experience (Ph.D dissertation, the American university) ann arbor: u, mi dissertation information service1991

([3]) د. سامي عفيفي حاتم – الخبرة الدولية في الخصخصة، الطبعة الأولى ، (القاهرة، 1994 م)، ص33

2- قطاع خاص غير منّظم : وهو الذي لا يمسك في عمله وتعاملاته حسابات نظامية وهو قطاع حرفي .

والقطاع الخاص يمكن أن يؤّثر في حدوده ومتطلباته الميل للادخار والرغبة في تحويل مدخرات الأفراد إلى استثمارات حقيقية في مختلف الأنشطة الإنتاجية والخدمية بدلا من توظيفها بالمضاربة في الأنشطة غير المنتجة مثل شراء العقارات أو المضاربة بالنقود عموما لأن ذلك يخلق تدهورا للعملة المحلية وارتفاعاً للأسعار وهي أنشطة دأب عليها الأفراد بالدول النامية مسببة مشكلات عديدة في المجتمع ، كذلك يجب أن يكون الأفراد واعين بأهمية الاستثمار للفرد والمجتمع ولا يميلوا للاكتناز أو بناء المساكن الكبيرة لغرض التفاخر ، إن الأساس الذي يساعد على نجاح القطاع الخاص في التنمية والنمو هي أن تكون هناك رغبة في الادخار وان يكون هذا الميل للادخار مقرونا بالرغبة الواعية في توجيه هذه المدخرات إلى استثمارات حقيقية في مختلف الأنشطة المنتجة (زراعية ، صناعية ، خدمية) بما يحقق زيادة في الإنتاج والدخل من اجل تحسين مستوى المعيشة للأفراد وخلق فرص عمل جديدة ، كذلك من متطلبات عمل القطاع الخاص وجود المؤسسات والآليات الكفيلة بتحويل المدخرات إلى استثمارات مثل المصارف الإسلامية والشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية.

أولاً :المصارف الإسلامية(نماذج مختارة)

المصرف الإسلامي هو (المصرف الذي يلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاته المصرفية الاستثمارية من خلال تطبيق مفهوم الوساطة المالية القائم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة ، وفي إطار الوكالة بنوعيها العامة والخاصة).

([1])وقد عرفت اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية في الفقرة الأولى من المادة الخامسة البنوك الإسلامية ب(يقصد بالبنوك الإسلامية في هذا النظام تلك البنوك أو المؤسسات

([1]) د. محمد البلتاجي- موقع المجلس العام للبنوك الإسلامية ، (البحرين http;// www.badlah.com)

التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاء")([1]).

في حين يعّرفها الدكتور احمد النجار بأنها (كيان ووعاء يمتزج فيه فكر استثماري اقتصادي سليم ومال يبحث عن ربح حلال لتخرج منه قنوات تجسّد الأسس الجوهرية للاقتصاد الإسلامي وتنقل مبادئه من النظرية إلى التطبيق ومن التصور إلى الواقع المحسوس فهو يجذب رأس المال الذي يمكن أن يكون عاطلا ليخرج أصحابه من التعامل به مع بيوتات يجدون في صدورهم حرجا من التعامل معها) ([2]).

كما وضع عدد من المفكرين الإسلاميين أسسا لهذه المصارف للعمل في ظل طبيعة اقتصادية واجتماعية إسلامية او غير إسلامية ومنهم السيد محمد باقر الصدر الذي حدد في كتابه (البنك اللاربوي...)أسسا للمصرف الإسلامي أو اللاربوي وهي: ([3])

1- أن لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية

2- أن تكون قادرة على الحركة والنجاح ضمن إطار الواقع المعاش بوصفه مؤسسة تجارية تتوخى الربح

3- أن تمكّنه صفة الإسلامية من ممارسة الدور الذي تتطلبه في الحياة الاقتصادية والصناعية والتجارية من البنوك وما تتطلبه ظروف الاقتصاد الإسلامي النامي والصناعة الناشئة .

---

(1) الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية – اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، مصر الجديدة ،(القاهرة ، مطابع الاتحاد الدولي 1977) ص 10

(2)د. احمد النجار – البنوك الإسلامية وأثرها في تطوير الاقتصاد الإسلامي، مجلة المسلم المعاصر ع 24 أكتوبر– نوفمبر، (القاهرة، 1980) ص 164

(3) محمد باقر الصدر – البنك اللاربوي في الإسلام – أطروحة للتعويض عن الربا ودراسة لكافة أوجه نشاطات البنوك في ضوء الفقه الإسلامي) ، مركز الأبحاث والدراسات التخصصية للشهيد الصدر– الطبعة الأولى المنقحة، (إيران، 1426 ه)، ص ص 22–23.

والبنوك الإسلامية تختلف اختلافا جوهريا عن البنوك التقليدية في أسلوبها حيث إن الأخيرة تستهدف الربح أساسا وليس لها هدف آخر وإنها تعتمد على أسعار الفائدة وفروقاتها بين الإقراض والاقتراض سبيلا لتحقيق الفائض (الأرباح)في حين البنوك الإسلامية تتمثل أسسها في الآتي : ([1])

1- تقرير العمل كمصدر للكسب بديلا عن عد رأس المال المصدر الوحيد للكسب في النشاط المصرفي .

2- تقرير مبدأ المشاركة في الغنم والغرم المتمثل بالمضاربة والمشاركة الإسلامية بديلا عن مبدأ الغنم المضمون في سعر الفائدة الثابت .

3- تصحيح وظيفة رأس المال في المجتمع كخادم لمصالحه لا ككيان مستقل ينمو في معزل عن المجتمع وفي معزل عن مصالحه واحتياجاته الضرورية .

أما بالنسبة لأنواع الأعمال المصرفية (الإسلامية) فتصنف إلى ثلاث مجموعات :

1- مجموعة أعمال الخدمات المصرفية وتشمل خدمات قبول الودائع وتحصيل الشيكات وعمليات الاعتمادات المصرفية وخطابات الضمان إذا كانت مغطاة بالكامل .

2- مجموعة أعمال التسهيلات المصرفية وهي من قبيل الكفالة والضمان ولكنها غير مغطاة بالكامل .

3- مجموعة أعمال الاستثمار ويقصد بها توظيف المصرف لجزء من أمواله الخاصة أو الأموال المودعة لديه في مشاريع تعود بالربح على الطرفين (المصرف والمودع) ومن هذه الأعمال : ([2])

---

(1) مجموعة من العلماء والمشايخ تحرير عبد الحليم عويس- موسوعة الفقه الإسلامي المعاصر، دار الوفاء ،(المنصورة ، ط1، 2005م)، ص 229

(1) ابو المجد حرك- البنوك الأسلامية ..ما لها وما عليها ، دار الصحوة للنشر ،(القاهرة ، ط1، 49-51 بدون سنة نشر)

وينظر :

الأستاذة نسيمه حشّوف – ماهية البنوك الإسلامية ، موقع المجلس العام للبنوك الإسلامية ، (البحرين 21/8/ 2007)

- فتح حسابات الودائع النقدية الجارية
- قبول الودائع الاستثمارية مع أموال البنك وكل ما تجيزه الشريعة الإسلامية
- القيام بعمليات الصرف الأجنبي
- قبول الصكوك كأسهم الشركات والأوراق التجارية ، مع ملاحظة قبول الأوراق بوجود الخصم يحرّم عمله في المصارف ويستعاض عنه بمبدأ ضع وتعجّل عند البعض أي التنزيل بموافقة صاحب الورقة التجارية ولمرة واحدة أي إن ذلك لا يتم بالسوق النقدية بيعا وشراء" كما هو الحال في المصارف الربوية.
- إصدار الأسهم لحساب المؤسسات والشركات وأعمال الاكتتاب .
- القيام بالأعمال التجارية والصناعية والزراعية وغيرها أما مباشرة أو عن طريق شركات يؤسسها أو يشترك فيها .
- تقديم الاستشارات والخدمات في مسائل شراء الشركات واندماجها .
- تأجير الأصول المعّمرة و الإيجار بشرط التمليك .

هذا وقد انتشرت وسائل التمويل عن طريق المصارف الإسلامية أيما انتشار بالنوعين الشائعين سواء البيع بالمرابحة والمرابحة للآمر بالشراء أو بيع (الآجل)أم وسائل المضاربة والمشاركة المختلفة ، ويرينا جدول (4) الانتشار الجغرافي لهذه المصارف والمبالغ لهذه العمليات.

جدول (4) وسائل التمويل الإسلامي حسب الانتشار الجغرافي للعام 2003م (بألف دولار أمريكي)
(000 $us)

منطقة البنوك	مرابحات	مشاركات	مضاربات	إجارة
إفريقيا	4743049	317764	108098	24009
آسيا	1500128	114684	133736	338727
الشرق الأوسط	3291025	1111538	276623	595404
مجلس التعاون الخليجي	12334895	17430	797205	2505122

المصدر : سمير عايد شيخ (البنوك الإسلامية في ثلاثين عاما .....) www.htm.com

جدول(5) تطور حجم الاستثمار والاستثمارات الكلية للبنوك الإسلامية في فلسطين(مليون دولار)

البنك	1998	1999	2000	المجموع
البنك الإسلامي الفلسطيني	9.8	14.8	18.26	42.86
بنك القاهرة – عمان(فرع المعاملات الإسلامية)	28.4	35.2	35.35	98.95
البنك الإسلامي العربي	25.0	42.0	50.0	117.0
المجموع	63.2	92.2	103.61	258.8

المصدر: د. محمد ابراهيم مقداد و د. سالم عبد الله حلس (دور البنوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في فلسطين) كلية التجارة – الجامعة الإسلامية ، غزة، **2005**م ، ص **17**.

أما جدول (5) فيوّضح تطور حجم الاستثمارات في المصارف الإسلامية في (فلسطين) عن طريق ثلاثة مصارف وطنية وعربية ، وكذلك للظروف الخاصة المعروفة في فلسطين،[1] فأن هذه المصارف لا تستثمر كل أصولها في الداخل إنما تتراوح النسب بين 78% بالنسبة للبنك الإسلامي الفلسطيني (جدول 6) وتنخفض النسبة الى 37%، 36% على التوالي بالنسبة لبنك القاهرة /عمان والبنك الإسلامي العربي على التوالي .

جدول (6) نسب استثمارات البنوك الإسلامية داخل فلسطين(مليون دولار)

البنك	حجم رأس المال مليون $	الاستثمارات / رأس المال	الاستثمار داخل فلسطين / الاستثمارات الكلية
البنك الإسلامي الفلسطيني	10	%180	%78
بنك القاهرة/عمان(للمعاملات الإسلامية)	3	%150	%37
البنك الإسلامي العربي	10.5	%33	%36

المصدر : د. محمد إبراهيم مقداد ود. سالم عبد الله حلّس (دور البنوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في فلسطين) كلية التجارة – الجامعة الإسلامية ، غزة، **2005**م ، ص **18**.

[1] **د. محمد إبراهيم مقداد ود. سالم عبد الله حلسّ – دور البنوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في فلسطين ، كلية التجارة – الجامعة الإسلامية ، (غزة، 2005م) ، ص 17.**

وان أكثر هذه المعاملات تنصّب على (المرابحة)بنسب تتراوح بين 40% للبنك العربي الإسلامي و75% ، 85%على التوالي للبنك الإسلامي الفلسطيني وبنك القاهرة عمان(المعاملات الإسلامية).

جدول (7) أسلوب استثمار الأموال في البنوك الإسلامية الفلسطينية

البنك	مباشر	مشاركة	مضاربة	مرابحة	مجالات أخرى
البنك الإسلامي الفلسطيني	%22	–	%1	%75	%2
بنك القاهرة – عمان(المعاملات الإسلامية)	–	–	–	%85	%15
البنك الإسلامي العربي	–	%60	–	%40	–

المصدر: د. محمد ابراهيم مقداد ود. سالم عبد الله حلّس (دور البنوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في فلسطين) كلية التجارة – الجامعة الإسلامية ، غزة، **2005**م ، ص **20**.

وتتوزع المصارف الإسلامية على إنحاء المعمورة وتزداد رؤوس أموالها وعدد فروعها (جدول 8)، وفي دول عربية وإسلامية قليلة تمت أسلمة النظام المصرفي والمالي مثل السودان (تمت الإشارة إلى دور الدولة في بداية هذا الفصل) نلاحظ إن المصارف أخذت على عاتقها القيام ليس بعمليات التمويل التجارية فحسب وإنما القيام بعمليات مشاركة ومضاربة واستصناع وهي من أصعب الأدوات المالية لما تتطلبه من إجراءات محاسبية اقلّها لفتح ميزانيات للعميل على حساب

المشروع الخاص به ولفترات زمنية محددة او غير محددة (حسب نوع المضاربة مقيـــدة أو غيـــر مقيدة أو مشاركة ...الخ)([1]) .

جدول (8) التوزيع الجغرافي للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ورأسمالها(مليون دولار)

البنوك والمؤسسات الإسلامية	العدد	متوسط رأس المال $	متوسط الموجودات $	متوسط عدد الفروع
جنوب آسيا	50	19	904	178
إفريقيا	35	6	56	19
جنوب شرق آسيا	30	4	126	9
الشرق الأوسط(بما فيها مجلس التعاون الخليجي)	43	150	1982	300
أوربا وأمريكا	8	70	119	5
المجموع	166	249	3187	511

المصدر :الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية – دليل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، جدة 1996 انظر: د. احمد محمد علي – المصارف الإسلامية على مشارف الألفية الثالثة، بودابست 1998م ص 6(يبدي الباحث تحفظه على الأرقام الواردة لرأس مال المصارف الإسلامية في جدول 8 وهي كما وردت)

([1]) أ. د. خالد أمين عبد الله ود. حسين سعيد سعيفان – العمليات المصرفية الإسلامية – الطرق المحاسبية الحديثة ، الطبعـــة الأولى ، دار وائل للنشر ، (عمان، 2008م) ،ص ص 147–189

جدول (9) تمويل القطاع الصناعي لمجموعة (بنك النيلين السوداني) بالصيغ الإسلامية 93-1995م (مليون جنيه سوداني)

الصيغ	الرصيد في 92/12/31	النسبة%	الرصيد في 94/12/31	النسبة%	الرصيد في 95/12/31	النسبة%
مرابحة	4753	47	7515	56	7416	60
مشاركة	2608	26	2822	21	2485	20
مضاربة	1741	17	1907	1	1652	13
سلم	778	8	1203	9	676	5
استصناع	8	0.01	56	0.1	24	0.02
قرض	170	2	1	-	158	2
إجمالي	10058	%100	13504	%100	14211	%100

المصدر: مجموعة بنك النيلين – الإدارة العامة للاستثمار ،انظر د. عثمان بابكر احمد – تمويل القطاع الصناعي بالسودان وفق صيغ التمويل الإسلامية – البنك الإسلامي للتنمية(جدة 1418ه)ص 41.

كما أخذت المصارف السودانية على عاتقها القيام بأنواع أخرى من الأدوات التمويلية مثل الاستزراع (انظر جدول 10)وذلك بصيغة السلم التي اشرنا إليها في الفصل الأول ولكنها لا تتم بإصدار صكوك وإنما قروض سلم ، إذ تتخذ كصيغة تمويلية في الأراضي المطرية المضمونة لموسم زراعي واحد .

جدول (10) تجربة البنوك السودانية في التمويل بالسلم (قطاع الزراعة المطرية) الموسم الزراعي93-1994م (مليون جنيه سوداني)

البنك	التمويل بصيغة السلم	الاسترداد	نسبة الاسترداد%	التمويل بالصيغ الأخرى
الخرطوم	1312	–	–	–
النيلين	480	13	–	600
الفرنسي	114	–	–	651
فيصل	437	21	–	626
البركة	263	11	–	332
التجاري	429	–	–	993
الشمال	210	–	–	384
التعاوني	68	6	–	237
الغرب	134	–	–	71
السعودي	87	–	–	196
الأهلي	90	–	–	1200
النيل الأزرق	19	–	–	27
العمال	21	–	–	30
التنمية الشعبية	10	–	–	7
سيتي بنك	–	–	–	–
عمان	–	–	–	52
أبو ظبي	–	–	–	15
حبيب بنك	–	–	–	2
الشرق الأوسط	–	–	–	–
الثروة الحيوانية	–	–	–	–
أم درمان الوطني	–	–	–	2
الزراعي	1406	–	–	–
السوداني	266	–	–	–
التضامن	255	35	–	269
ألأجمالي	5601	86	2	5694

المصدر : د. عثمان بابكر احمد – تجربة البنوك السودانية في التمويل بالسلم ، البنك الإسلامي للتنمية(جـدة 1418ه)ص 52 ، نقلاً عن : اتحاد المصارف السودانية – لجنة تمويل القطاع الزراعي المطري 1995.

ثانياً :الشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية الإسلامية(نماذج مختارة)

من المعلوم أن التمويل الإسلامي يقوم على واحد من ثلاثة مبادئ هي : ([1])

1- مبدأ البيع الذي يؤدي إلى خلق مديونية للمصرف الممول على العميل ألمتمول

2- مبدأ المشاركة الذي يؤدي إلى نوع من التملك للأصول الإنتاجية يشترك فيه المصرف مع العميل

3- مبدأ الإجارة الذي يقوم على تملك المصرف الإسلامي لأصول معمّرة مرتبطة بعقود إجارة يكون فيها حق الانتفاع للعميل

وبالتالي فأن تحويل الاستثمارات منذ القيام بها أو بعد نشوئها إلى أوراق مالية وهو ما يسمى ب (السنددة) يسّهل الكثير من عملية تجميعها ويتيح فرصة انتقالها من يد لأخرى الأمر الذي يّمكن عامة الناس من جمع ميزتين وهما : ([2])

1- الاستثمار الذي يقصد الربح

2- السيولة المالية

وبذلك يمكن للاستثمار المسندد الوصول للمدخرات المتوافرة حتى تلك التي يحتاج أصحابها إلى نسبة عالية من السيولة دون أن تؤثر تلك السيولة في المشروع نفسه وما يحتاجه من استقرار في تمويله وهذا ما جاء بفضل اختراع مفهوم المؤسسة ذات الشخصية الاعتبارية الذي جعل من

---

(1) د. احمد محمد علي – المصارف الإسلامية على مشارف الألفية الثالثة ، اجتماع الاتحاد العام للمصارف العربية – (بودابست 1998) ص12

([2]) د. منذر قحف – سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل ، ورقة مقدمة للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي 2-4تشرين الثاني(نوفمبر) 1998م، ص 7-8

الممكن الفصل بين نوعين من الملكية والتصرف معا وهما : ملكية المؤسسة لموجوداتها والتصرف بها وملكية أصحاب المؤسسة لحصصهم في المؤسسة وتصرفهم فيما يملكون ([1]).

وبالتالي فان الأوراق المالية تكون جزءاً من ثلاثة إطراف: ([2])

1- الأسواق المالية

2- الأدوات المالية

3- المشاركون (المضاربون) في الأسواق المالية .

إذ يلاحظ أن الأسواق المالية توّجه الأدخارات للاستثمار باتجاهين :

1- تقوم الوحدات الإنتاجية باستخدام هذه الأموال لأغراض تكوين رأس المال من الأبنية الإنتاجية والمكائن والمعدات ووسائط النقل والخزين من المواد الأولية والوسيطة .

2- تقوم الوحدات الاستهلاكية باستخدام القروض للغرض نفسه أي تكوين رأس المال المتمثل بالأبنية السكنية الجديدة .

وفي التطبيق العملي فان كثير من الشركات المساهمة أو الصناديق الاستثمارية الإسلامية تمارس أعمال الاستثمار بقصد الربح بأسلوب الأدوات الإسلامية المذكورة في حقل المصارف سابقا" إلا أن انتشار الصناديق أو الشركات المساهمة يكون ضروريا" في بعض الدول أكثر من المصارف الإسلامية التي ربما لا تتوفر لكثير منها القاعدة القانونية والتشريعية التي تؤهلها للعمل كمصارف تقوم بكل أعمال الصيرفة الإسلامية مثل المملكة العربية السعودية ودول الخليج الأخرى ذلك أنها تعمل بهياكل مصرفية تعمل على وفق آلية السوق الرأسمالية وبأدوات الخصم القائمة على الفائدة وبالتالي يتعذر على المصارف الإسلامية الإيفاء بمتطلبات البنك المركزي من أداة الخصم والاحتياطي القانوني الذي يقصد به تقليص قدرة المصارف التجارية على خلق النقود بالائتمان وهذا اغلبه لا تمارسه المصارف الإسلامية ولذا نلاحظ إن (مصرف ألراجحي)

([1]) المصدر السابق ص 8

([2]) أ. د. عبد المنعم السيد علي ود. نزار سعد الدين العيسى ،مصدر سابق ص ص 61-70

السعودي على سبيل المثال هو شركة مساهمة لأنه لم يحصل على موافقة (مؤسسة النقد العربي السعودي التي تقوم مقام البنك المركزي للقيام بإعمال الصيرفة الكاملة) وبالتالي فأن المصرف المذكور تأسس على انه شركة ألراجحي المصرفية للاستثمار (شركة مساهمة سعودية) وهو يشغل حيزا" كبيرا" من القاعدة التمويلية للقطاع الخاص السعودي بلغت استثماراته الكلية في الأدوات المالية الإسلامية في المتاجرة والبيع بالتقسيط والأستصناع والمرابحة والعمليات الأخرى عام 2006م مبلغ (105208,744) مليون ريال سعودي ([1])ثم ازداد المبلغ الكلي للاستثمارات عام 2007م إلى(124886,482) مليون ريال سعودي، وبالتالي فان كثيراً من الشركات المساهمة تصّدر الأسهم وتقوم بالمرابحة بها بالسوق المالية بقصد تحقيق الإرباح للمستثمرين المساهمين فضلاً عن أعمالها التشغيلية في الأنشطة التي تمارسها كما نلاحظ ذلك في جدول (11) أدناه اذ تعمد للمرابحة بسوق الصرف الأجنبي (بعملات مثل الدولار وأليورو)

جدول (11) الاستثمار المالي بصيغة (المرابحة) بالأسهم السعودية

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام%	تاريخ التقييم
الأهلي للمتاجرة العالمية	الأهلي المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	الدخل	2.4273	1.22	2009/01/07
الأهلي للمرابحات باليورو	الأهلي المالية	يورو	موافق الشريعة	الدخل	1.1617	2.51	2009/01/07
القنديل ذو عائد عالي للمرابحة	كام السعودي الفرنسي	دولار أمريكي	موافق الشريعة	نمو و الدخل	100.0000	5.02	2008/12/31

([1]) **شركة الراجحي المصرفية للاستثمار – شركة مساهمة سعودية ، القوائم المالية الموحدة للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2007م ، (الرياض)،ص 3**

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام%	تاريخ التقييم
المتنوع للمتاجرة بالدولار	الأهلي المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	الدخل	1.2000	1.25	2009/01/07
المضاربة الشرعية البضائع دولار	الراجحي للخدمات المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	1959.2400	1.25	2009/01/11
المضاربة الشرعية بالبضائع يورو	الراجحي للخدمات المالية	يورو	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	114.0200	1.44	2009/01/11
صندوق البدر بالدولار الأمريكي	كام السعودي الفرنسي	دولار أمريكي	موافق الشريعة	المحافظة على رأس المال	1.4812	3.52	2009/01/07
صندوق التجارة بالدولار للمستثم	العربي الوطني للاستثمار	دولار أمريكي	موافق الشريعة	الدخل	17.3019	3.78	2009/01/07
صندوق السنبله بالدولار	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	دولار أمريكي	موافق الشريعة	الدخل	25.2442	3.13	2009/01/11
صندوق السنبله يورو	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	يورو	موافق الشريعة	الدخل	11.6412	3.91	2009/01/11
صندوق المتاجرة بالدولار	اتش اس بي سي العربية السعودية المحدودة	دولار أمريكي	موافق الشريعة	الدخل	13.8958	3.11	2009/01/10
صندوق المتاجرة بالسلع بالدولار	الرياض المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	المحافظة على رأس المال	5.3949	2.25	2009/01/07
صندوق المرابحة	صائب لإدارة الأصول	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	11.8343	2.93	2008/12/31

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام%	تاريخ التقييم
صندوق المرابحه با لدولأر	السعودى الهولندي المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	المحافظة على رأس المال	120.1975	1.85	2009/01/10
صندوق جدوى للمرابحة بالدولار	جدوى للإستثمار	دولار أمريكي	موافق الشريعة	الدخل	104.9245	0.37	2009/01/06
فالكم للمرابحة باليورو	فالكم للخدمات الماليه	يورو	موافق الشريعة	الدخل	1.0412	3.91	2009/01/11

المصدر : السوق المالية السعودية (تداول) الموقع الالكتروني ،www. Tadawel.htm 12/ 1/2009.

اما جدول (12) فيشير الى أسلوب الشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية بالمتاجرة بالأسهم في السوق المالية سواء منها أسهم سعودية أم خليجية وعربية كذلك

جدول (12) الاستثمار المالي (صناديق استثمارية) في الأسهم السعودية - الخليجية

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام %	تاريخ التقييم
الدانة للمتاجرة بأسهم الخليجية	كام السعودي الفرنسي	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	6.9804	-2.88	2009/01/07
جدوى لمؤشر الأسهم الخليجية	جدوى للاستثمار	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	50.6128	4.91	2009/01/06

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام %	تاريخ التقييم
صندوق أسهم المؤسسات الخليجية	السعودي الهولندي المالية	ريال سعودي	-	تنمية رأس المال	66.2000	2.27	2009/01/10
صندوق الأسهم الخليجية	صائب لإدارة الأصول	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	105.0811	3.80	2009/01/10
صندوق الأمانة للأسهم الخليجية	اتش اس بي سي العربية السعودية المحدودة	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	6.1635	6.93	2009/01/08
صندوق الرائد الخليجي	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	9.0994	3.83	2009/01/07
صندوق ألراجحي للأسهم الخليجية	ألراجحي للخدمات المالية	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	39.8200	3.59	2009/01/11
صندوق ألراجحي للأسهم المصرية	ألراجحي للخدمات المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	39.8200	3.59	2009/01/11
صندوق الرياض الخليجي	الرياض المالية	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	5.8525	-1.31	2009/01/08
صندوق السيف	البلاد للاستثمار	دينار كويتي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	0.6057	-16.35	2009/01/08
صندوق الشركات الخليجية	صائب لإدارة الأصول	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	52.5224	4.30	2009/01/10

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام %	تاريخ التقييم
صندوق الشركات الصناعية الخليجي	صائب لإدارة الأصول	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	41.4743	6.26	2009/01/10
صندوق الفرص العربية	عوده العربية السعودية	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	7.0100	3.24	2009/01/06
صندوق القصر العقاري الخليجي	كام السعودي الفرنسي	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	6.8035	3.35	2009/01/07
صندوق المساهم الخليجي	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	ريال سعودي	-	تنمية رأس المال	8.2834	4.94	2009/01/07
صندوق جدوى لأسواق أسهم العربية	جدوى للاستثمار	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	91.3450	9.10	2009/01/06
صندوق جدوى للأسهم الخليجية	جدوى للاستثمار	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	91.8038	9.10	2009/01/06
صندوق عقار	البلاد للاستثمار	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	0.4534	2.61	2009/01/08
للمتاجرة بالأسهم الخليجية	الأهلي المالية	ريال سعودي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	0.5292	5.24	2009/01/05

المصدر – السوق المالية السعودية (تداول) www. Tadawel.html 2009 /1/12

كما تمتد نشاطات الشركات المساهمة والصناديق السعودية للمتاجرة بالأسواق المالية العالمية من آسيوية (جدول 13) أو جدول (14) الخاص بالمتاجرة بالسندات الدولية والصكوك الإسلامية ،

جدول (13) الاستثمار المالي (صناديق الاستثمار) السعودية بالأسهم الآسيوية

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام %	تاريخ التقييم
المتاجرة بالأسهم الآسيوية	السعودي الهولندي المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	64.0400	2.14	2009/01/10
النقاء للأسهم الآسيوية النامية	كام السعودي الفرنسي	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	7.7848	0.51	2009/01/10
صندوق أسهم الهند والصين	ألراجحي للخدمات المالية	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	6.4000	1.75	2009/01/11
صندوق أسهم الشرق الأقصى	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	11.2274	4.18	2009/01/07
صندوق أسهم جنوب شرق آسيا	الرياض المالية	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	23.0728	-2.73	2009/01/09
صندوق الأسهم الأسيوية	العربي الوطني للاستثمار	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	10.9023	5.43	2009/01/07
صندوق الأسهم اليابانية	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	7.5956	3.19	2009/01/07
صندوق الأسهم اليابانية للمستثمر	العربي الوطني للاستثمار	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	8.6575	-3.23	2009/01/07
صندوق الأسهم اليابانيـــــة	الرياض المالية	ين ياباني	-	تنمية رأس المال	762.5282	-0.96	2009/01/09
صندوق الأسهم الآسيوية	السعودي الهولندي المالية	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	185.3500	6.86	2009/01/10

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام %	تاريخ التقييم
صندوق الفرص الصينية	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	دولار أمريكي	-	تنمية رأس المال	15.8885	4.27	2009/01/07
صندوق المشارق للأسهم اليابانية	بنك الجزيرة	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	67.6700	6.05	2009/01/07

المصدر السوق المالية السعودية (تداول) www. Tadawel.html 12/ 1/2009.

والظاهر من الجدول المذكور إن نشاط بعض الشركات غير إسلامي وهو محدد بجدول (14)بأنه بالسندات الدولية ولكن جزء آخر من الشركات يقتصر عملها على الصكوك الإسلامية المشار لها سابقا".

جدول (14) الاستثمار المالي السعودي (صناديق الاستثمار) بالسندات الدولية(صكوك إسلامية وسندات)

اسم الصندوق	المدير	العملة	الفئة الفرعية	التصنيف	سعر الوحدة	تغيير السعر عن بداية العام%	تاريخ التقييم
الأهلي للسندات العالمية	الأهلي المالية	دولار أمريكي	-	نمو و الدخل	1.4848	-0.74	2009/01/05
صندوق السندات الدولية	الرياض المالية	دولار أمريكي	-	نمو و الدخل	12.1455	-0.12	2009/01/09

صندوق السندات الدولية	سامبا للأصول وإدارة الاستثمار	دولار أمريكي	-	نمو و الدخل	25.8312	-4.10	2009/01/07
صندوق السندات الدولية للمستثمر	العربي الوطني للاستثمار	دولار أمريكي	-	نمو و الدخل	11.2532	-1.44	2009/01/07
صندوق السندات العالمية	كام السعودي الفرنسي	دولار أمريكي	-	الدخل	1.5579	-0.12	2009/01/10
صندوق السندات بالدولار	الرياض المالية	دولار أمريكي	-	نمو و الدخل	12.8454	-0.27	2009/01/09
صندوق جدوى للصكوك العالمية	جدوى للاستثمار	دولار أمريكي	موافق الشريعة	تنمية رأس المال	97.8134	-0.23	2009/01/06
فالكم للصكوك بالريال السعودي	فالكم للخدمات المالية	ريال سعودي	موافق الشريعة	الدخل	936.3859	0.31	2009/01/05

المصدر الأسواق المالية السعودية(تداول) www. Tadawel.html 2009/1/12.

المبحث الثاني: علاقة الأوراق المالية الإسلامية بالسياسات الاقتصادية

المطلب الأول / السياسة النقدية

إن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية سواء كانت أهدافها نقدية أم غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية المتخذة للتأثير في النظام النقدي . ويعمل البنك المركزي عادة على وفق الصلاحيات المخوّلة له من قبل الحكومة بموجب القانون الخاص به والذي قد تتحدد به الأهداف التي يمكن أن يعمل من اجلها البنك وهي : ([1])

1- تحقيق الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية والذي يتمثل بالحد الأدنى للبطالة .

2- استقرار الأسعار .

3- المحافظة على التوازن في ميزان المدفوعات الخارجية .

4- العمل على توفير المتطلبات النقدية للنمو الاقتصادي.

كذلك أصبح من المتعارف عليه استخدام مؤشرات أو دلائل معينة لتحديد اتجاه السياسة النقدية هل هي انكماشية أو توسعية ، واهّم هذه المؤشرات :

أ- عرض النقود

ب- مراقبة الائتمان المصرفي

ج- أسعار الفائدة

د- الاحتياطي القانوني

([1]) أ. د. عبد المنعم السيد علي ود. نزار سعد الدين العيسى – مصدر سابق ، ص 359

ه- السوق المفتوحة.

ويمكن الإشارة إلى علاقة الأوراق المالية الإسلامية بموضوع السياسة النقدية من خلال الآتي :

أولاً أدوات السياسة النقدية :

إن السياسة النقدية تتصّب أساساً على إدارة النقود في الاقتصاد وبالتحديد على التحكم بكمية النقود في التداول من خلال التأثير في احتياطيات البنوك التجارية ولذا يلجأ إلى الوسائل التالية ([1])

1- الوسائل النقدية الكمية :

أ- سعر الخصم

ب-الاحتياطي القانوني

ج- عمليات السوق المفتوحة.

2- أدوات وسيطة:

أ- الائتمان المحلي

ب-عرض النقد

3- أدوات أو وسائل نوعية:

-تنظيم الائتمان الاستهلاكي

-الإقناع الأدبي.

2- تغيير سعر الخصم

3- تغيير النسب المئوية للاحتياطي الإلزامي

([1]) المصدر السابق ص 361

ثانياً السياسة النقدية ألربوية والأزمات الاقتصادية :

إن الأزمات التي تعصف بالنظام الرأسمالي بين الحين والآخر مردّها إلى جملة أسباب ترجع إلى ملامح النظام الاقتصادي ألربوي القائم في الدول الغربية ومنه تشتق أسباب الأزمات وهي :

1- هو نظام يعتمد على إعطاء الحرية الاقتصادية الأهمية القصوى في القطاعات كافة إذ يؤدي ذلك إلى انخفاض إجراءات الرقابة والانضباط في الاقتصاد ويجعل الأسواق عرضة لانحرافات الاحتكار والمضاربات القمارية([1])

2-الاعتماد على الأسس الأِقراضية في تخصيص الموارد إذ يؤدي إلى إعطاء (الملاءة المالية) (*) الدور الأول بدلا من الجدوى الاستثمارية إي الأرباح المتوقعة من المشروع، وبالتالي يتم التركيز على تحوّل المصارف إلى مؤسسات مالية وسيطة تشتري النقد من الجمهور بفائدة ربوية وتعيد إقراضه بفائدة اكبر بدلا من التمويلات السلعية والمشاركات الحقيقية .

3- إن الاقتصاد الغربي توّجه للاتجار بالمخاطر إي (الأسعار المستقبلية) وهي ما ذكر سابقا من البيع والشراء بالهامش والخيارات والمستقبليات والبيع على المؤشر (مؤشرات الأسهم) ....الخ وليس على ما تمتلكه من أصل حقيقي في السوق ، وبالتالي فأن هذه العقود تعتمد على خسارة من باع ثم ارتفعت الأسعار أو من اشترى ثم انخفضت الأسعار مقابل ربح الرابحين على العكس من ذلك وهي معاملات قمارية (*)

---

(1) د. معبد علي أ لجارحي –الأزمة المالية العالمية والتمويل الإسلامي ، (مصرف الأمارات الإسلامي ك1/ 2008) ص1

(*)الملاءة المالية لدى البنك هي احتمالية إعسار البنك بمعنى أن انخفاض هذه الاحتمالية يعني ارتفاع درجة ملاءة البنك والتي تعتمد على نسبة الرافعة المالية مقياساً للملاءة ، علماً إن الرافعة المالية= رأس المال (الباحث).
الموجودات

(*)المقصود كونها قمارية بالظاهر لاستخدامها المضاربات على القيم وليس على السلع(الباحث) .

4- لكي يمكن استخدام تلك العقود يسمح في الأسواق ببيع ما لا يملك وربح ما لا يضمن(أي لا يحاز) وبيع الديون وهذا يجعل المعاملات اقرب للوهم وابعد عن الحقيقة من المعاملات الحقيقية التي تجيزها الشريعة وهذا ما أدى للأزمة الأخيرة التي سميت باسم أزمة (الديون الرديئة) حيث إن المقترضين من أصحاب العقارات الذين قد غرّر بهم للرهن على مساكنهم بأعلى من قيمتها الحقيقية ولتزايد أسعار الفائدة والفوائد التأخيرية عجز كثير منهم عن التسديد مما جعل هذه البنوك تلجأ إلى حيلة أخرى وهي إن هذه المساكن المرهونة بيعت رهوناتها (وهي أيضا أصول غير حقيقية ومبالغ باقيامها) بإصدار سندات بيعت بالأسواق المالية واشترتها مجموعة بنوك عالمية على أساس أنها مضمونة من شركات التأمين ثم تبين إن مجموعة البنوك والشركات أفلست أو في طريقها للإفلاس لأن جزء كبير من هذه الديون معدومة لا تستطيع تحصيلها وبالتالي انتشر الرعب في المؤسسات المصرفية والمالية شيئا فشيئا وهبّ الجمهور لسحب الودائع فانهارت نظم مصرفية أو كادت بسبب هذا الوضع([1]).

والواقع إن صلة النقود والعرض النقدي (بمعناه الواسع) كانت في تحليلات الاقتصاديين دائما وهي من أكثر الأسباب لحدوث الأزمات الاقتصادية كما يقول فريدريك ميشكين([2]) إن السبب الذي يجعل الاقتصاد الأمريكي يعاني الكساد بعد عام 81-1982م ثم يعود مرة أخرى بعد عام 1990 م البرهان يثبت إن النقود أدت دوراً في القانون الأساسي لتوليد الدورة الاقتصادية من حركات الصعود والانخفاض في الناتج الكلي ، كذلك فأن نسب نمو المال بين الأعوام 1950-2001م بانخفاض في نسب عرض النقود كان يسبق أي كساد أو ركود خلال فترة العشرين سنة الماضية مما يؤشر إن نسب نمو العرض النقدي وتحركاتها تمثل القوة المحرّكة للدورة الاقتصادية وحسب النظرية النقدية (انظر الفصل الأول) تنسب التغيرات في المستوى العام للأسعار في

([1]) المصدر السابق ، ص 2-3

([2]) **Fredrerhc s. Mishkin The Economics of Money, Banking And Financial Markets) Sixth Edition update (Columbia University 2003) pp9-12**

الاقتصاد الكلي لتغيرات عرض النقد وبالتالي فأن تصرف المؤسسات المصرفية والمالية بخلق النقود وأشباهها والبيوع النقدية الواسعة أكبر من البيوع السلعية يسهم في حصول موجات غير طبيعية بالاقتصاد.

ثالثاً السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي :

إن تطبيق الأحكام والقواعد الشرعية على مختلف أوجه التعامل داخل القطاع المصرفي في الدولة الإسلامية لابد وان تتبعه تعديلات جذرية في كل من الصلاحيات والعقود القائمة بين الوحدات الاقتصادية المختلفة داخل هذا القطاع كما لابد أن تتقيد السلطات النقدية (البنك المركزي) بالضوابط الشرعية التي تحكم طريقة تدخلها في السوق النقدية لإدارة السياسة النقدية .

لذلك يتعين على ممثلي الجهات الرقابية وكذا القائمين على مهمة تصميم الأدوات والسياسات النقدية في الدولة مراعاة الأحكام والقواعد الشرعية التي تحكم التعامل في السوق المصرفية وكذا الآثار الاقتصادية المختلفة التي قد تترتب على تلك الأحكام والقواعد([1])وبذا فان السياسة النقدية تطول نوعين من المؤسسات المصرفية وهي البنوك المركزية في جانب والمصارف التجارية الإسلامية في جانب آخر وكالآتي:

1 – البنك المركزي والسياسة النقدية الإسلامية: يمكن إيجاز أهداف السياسة النقدية في الإسلام بما يأتي: ([2]).

(1-1): ضمان استقرار الاقتصاد الكلي المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار مع ميزان مدفوعات خال من الاختلال المزمن.

([1]) د. حسين كامل فهمي – أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ،جدة (1427ه– 2006م) ص 33

([2]) بنك السودان المركزي– مخطط ادارة السياسة النقدية والتمويلية ، توثيق تجربة السودان في مجال المؤسسات المالية الأسلامية، (السودان 2006م)ص ص 52–53

(1-2): ضمان الاستقرار المالي والنقدي والحفاظ على استقرار قيمة العملة الوطنية

(1-3): تحقيق النمو والرفاهية الاقتصادية والتوظيف الكامل لضمان الإنتاج

(1-4): ضمان تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية والتوزيع العادل للدخل والثروة

(1-5): ضمان توفير الأموال والموارد الاقتصادية اللازمة لعملية النمو والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع .

ويعد البنك المركزي في أي دولة من الدول ممثلا للسلطة الحاكمة فيما يختص بأعباء الرقابة على النشاط المصرفي وتنفيذ السياسة النقدية وبالتالي فأن هناك عدداً من الإجراءات تقوم بها البنوك المركزية لأحداث التغييرات المطلوبة التي تستهدف أدوات نقدية غير مباشرة وأخرى مباشرة في ظل الشريعة الإسلامية ألا وهي :

(1-أ) الأدوات النقدية غير المباشرة ، تتمثل إجراءاتها بالآتي :

(1-أ-1): إلغاء جميع القروض ألربوية التقليدية (أي التعامل بالربا) لتعارضها مع الشريعة الإسلامية(انظر الفصل الأول).

(1-أ-2): وقف استخدام سعر الخصم وذلك بإيقاف جميع العمليات التي تتضمن عقود نقل ملكية الأوراق التجارية عن طريق سعر الخصم سواء كان ذلك بين البنك التجاري وعملائه أم بين البنك المركزي والبنك التجاري .

(1-أ-3): ضرورة إعادة هيكلة أداة نسب الاحتياطي الإلزامي :

لا شك بأن مطالبة البنك المركزي المصارف الإسلامية لإيداع نسب من أرصدة الحسابات الجارية والاستثمارية لديه بدون أي مقابل تعد حالة من حالات وضع اليد على أموال مملوكة للغير ([1])بوصف إن هذه ملكية خاصة لا يجوز التعدي عليها ، وبالتالي فأن من الضرورة بمكان البحث عن أساليب جديدة لتكييف العمل بهذا الأجراء النقدي .

([1]) انظر مجمع الفقه الإسلامي (المادتين الأولى والثانية من قرار المجمع) رقم 29(4/4) ، مكة،1408ه

(1-أ-4): أداة السوق المفتوحة ، إن من أهم أدوات السوق المفتوحة (إسلاميا) الصكوك وهي كبديل إسلامي عن السندات الربوية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي، ومن أمثلتها صكوك المضاربة والمشاركة والإجارة المنتهية بالتمليك كأدوات ملكية ثم صكوك مديونية مثل المرابحة والسلم والإجارة غير المنتهية بالتمليك وغيرها وكما تم ايضاحه سابقا(في الفصل الأول وكذلك المبحث الأول من الفصل الثالث) ، إلا إن هذه الصكوك وبسبب كون عائد ربحية كثير منها متغير (بما يتوافق مع الشريعة) فأن قدرة السلطات النقدية على التحكم بالمعروض النقدي تصبح اقل من قدرتها للتحكم بالأدوات الربوية (السندات ذات الفائدة الثابتة) وحتى إن الجمهور يبحث عن العائد المضمون ، وبالتالي فأن من البدائل التي طرحت ما يأتي:

الأول: إصدار شهادات ودائع مركزية تقوم على أساس فتح البنوك المركزية ودائع استثمارية يضاف لها جزء من البنكنوت الذي يصدره البنك المركزي تباعا ، ثم توجّه أرصدة هذه الودائع لمشاريع مخصصة أو لعدد من الأغراض الاقتصادية العامة والتي تستهدف تغيير حجم المعروض النقدي من خلال إما سحب جزء من الأموال لاحتياج البنك المركزي أي أنها لتغيير القاعدة النقدية أو لإصدار شهادات ودائع مركزية بقيمة جزء من هذه الودائع بحيث تحتل كل منها جزءاً من حصة مشاعة في ملكية ودائع المصرف المركزي المستثمرة ويتم تداولها بين الناس بيعاً وشراءً ، رغم إن مشكلات محاسبية قد تواجه تطبيق ذلك أو تؤّخره منها([1]) ما يتعلق بهيكل الموارد والاستخدامات للبنوك الإسلامية حيث إن أكثر عملياتها هي المرابحة للآمر بالشراء وهي عمليات قصيرة جدا بحيث يخلو المركز المالي الذي يعّده البنك في نهاية كل فترة مالية من أي أرصدة (تمثل أصول عينية) يفترض تجميعها في حين تظل الأرصدة النقدية الممثلة للديون على العملاء هي الغالبة على جانب الأصول إلى نهاية فترة السداد.

الثاني : يقوم هذا البديل على إصدار شهادات قابلة للتداول على قوة صندوق استثماري لعدد من أسهم الشركات الإنتاجية العاملة في القطاعات الاقتصادية المختلفة في الدولة المعنية سواء

([1]) **أ.د. خالد امين عبد الله ود . حسين سعيد سعيفان – المصدر السابق ص ص 119-147**

كانت مملوكة للقطاع العام أم الخاص ويقوم البنك المركزي ببيعها في السوق لتحقيق أهداف نقدية قصيرة الأجل على أن لا تكون مضمونة من أي جهة لتفادي الوقوع في شبهة الربا (*)

(1- ب) الأدوات النقدية المباشرة:

يمكن تصور الأدوات المباشرة التي قد ترغب السلطات النقدية في استخدامها في الدول الإسلامية للرقابة على الائتمان بالأساليب الآتية : ([1])

(1-ب-1): فرض حد أقصى أو أدنى على معدل الربح للعمليات السلعية التي تقوم بها البنوك

(1-ب-2) : فرض حد أقصى أو أدنى على معدل الربح الخاص بالبنوك عن مشاركتها بالعمل أو المال في شركات مضاربة أو أموال مع عملائها من المستثمرين والمدخرّين

(1-ب-3): اشتراط حد أدنى من السيولة على الأصول التي تمتلكها البنوك الإسلامية

(1-ب-4) : فرض سقوف ائتمانية على البنوك بصفة عامة أو على أنواع محدّدة من الأنشطة بغرض تشجيع قطاعات معينة في الاقتصاد.

(1-ب-5): تمويل البنك المركزي للبنوك الإسلامية من خلال الدخول معها في عمليات مشاركة أو مضاربة قصيرة الأجل مع إلزامها بقبول نسبة معينة من الأرباح عن كل عملية بما يمكن معه تغيير هذه النسبة لتحقيق أهداف نقدية معينة تختلف حسب الأحوال الاقتصادية السائدة في البلد.

2- المصارف التجارية الإسلامية والسياسة النقدية:

إن تطبيق الشريعة الإسلامية يؤدي إلى تغيير شكل التعامل المصرفي جوهريا إلى أنواع لا توجد في المصارف التقليدية وهي عقود المضاربة والمشاركة والمرابحة والإجارة والأستصناع

---

(2) د. حسين كامل فهمي – مصدر سابق ص ص 52-60

(*) يفترض هنا تحقق الرقابة الفعّالة بما فيها الحكومية (الباحث)

والاستزراع....الخ وبالتالي فأن جميع أنواع الأنشطة التي ينبني عليها الهيكل العام لمصادر الأموال واستخداماتها في البنوك يتعين إعادة النظر في طرائق التكييف التي تعمل بها ، ففي جانب مصادر الأموال لدى البنوك يتم تكييف عقد الحساب الجاري على أساس انه وديعة مأذون للبنك باستعمالها([1])أو انه عقد قرض حسن من العميل للبنك، وبالتالي فأن البنوك الإسلامية تفضّل هذا النوع من التعامل لحفظ أموال العملاء لفترات قصيرة نسبيا تقع عادة بين تواريخ حصولهم على دخولهم المتكررة وكذا الفرصة للبنوك لاستثمار تلك الحسابات دون مقابل وتحقيق إرباح لذلك مع إمكانية مضاعفة هذه الأرصدة بطريقة تلقائية (خلق النقود أو الائتمان) ، أما الحساب الاستثماري فيتم تكييفه على أنه عقد مضاربة على ربح يتفق على نسبة في حال تحققه.

أما جانب الاستخدامات فهو يمثل العمليات الاستثمارية التي يقوم بها البنك الإسلامي وكثير منها يقع في باب المرابحة أو المرابحة للآمر بالشراء أو في أدوات أخرى مثل عمليات المشاركة أو الإجارة والأستصناع والاستزراع ، وبالتالي فأن تأثير السياسة النقدية يتغير هنا تبعا لتداخل وظائف البنك المركزي مع مجموعة المصارف الإسلامية كجهات مشاركة في أعمال استثمارية مشتركة أكثر منها كوسيلة من الوسائل التقليدية المعهودة في المصارف الربوية،

المطلب الثاني / السياسة المالية

أولاً مفهوم السياسة المالية:

إن المفهوم الأكثر شمولا" للسياسة المالية الذي يعبّر عن([2]) تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وتحديدها لبعض الأهداف المطلوبة ينصّب على أنها تمثل المحاولات والجهود الحكومية

([1]) محمد باقر الصدر – البنك اللا ربوي – مصدر سابق ص ص 57–60

([2]) د. سامي خليل– النظريات والسياسات النقدية والمالية، الكتاب الثاني ، الطبعة الثانية ،شركة كاظمة للنشر والتوزيع ،(الكويت 1982م) ص693

كافة التي يتم اللجوء إليها لتحقيق التشغيل الكامل عن طريق سياسة الأنفاق العام والسياسة الضريبية وسياسة الاقتراض العام أو أنها([1]) السياسة التي تعكس توجهات الدولة نحو استخدام الإيراد والأنفاق العام في التأثير على النشاط الاقتصادي وبما يضمن تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في توزيع الموارد بين الأفراد

وتتحدد آثار السياسة المالية في ثلاثة اتجاهات: ([2])

أولا" : الآثار في الدخول سواء تعلق ذلك بمستوى الدخل القومي ألأجمالي أم حجم الدخول الفردية المعّدة للأنفاق.

ثانيا": الآثار في مجموع الموجودات المتوافرة للمجتمع ، فالعجز في الميزانية يزيد والفائض فيها ينقص من هذه الموجودات .

ثالثا" : الآثار النقدية التي تنعكس في عرض النقد وتكلفة الائتمان وتوافره

فالتأثير في الدخل ينتج عن قيام الحكومة بشراء السلع والخدمات التي هي من مكونات كل من الأنفاق على الإنتاج والدخول الفردية المعّدة للأنفاق ، إنها تنتج أيضا" عن بعض المدفوعات الحكومية المحّولة مثل مدفوعات الضمان الاجتماعي بأنواعها وهذه المدفوعات ليست جزءا" مباشرا" من الأنفاق الحكومي على الإنتاج إلا إنها تزيد من الدخول الفردية المعّدة للأنفاق ، وإن الآثار في الدخول تنتج أيضا" عن الضرائب الحكومية التي تتأثر بها الدخول المعّدة للأنفاق كلما تغيرت أوعيتها ونسبها ، أما الإضافات الحكومية الصافية إلى الدخل الفردي المعّد للأنفاق فأنها تتألف من مشتريات الحكومة من السلع والخدمات زائدا" المدفوعات الحكومية المحّولة ناقصا" الضرائب.

من ذلك نستنتج إن الحكومة تستطيع أن تحقق أي تغيير مرغوب او مطلوب في حجم الدخل القومي إما بتغيير سياستها الأنفاقية أو سياستها الضرائبية أو كليهما وذلك للحد الذي قد يحقق

([1]) **محمد عبد صالح الدليمي – العلاقة بين السياسة المالية والطلب الكلي في الاقتصاد العراقي خلال المدة 1980–1998، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية ، 2003م ص 3**

([2]) **أ.د. عبد المنعم السيد على ود. نزار سعد الدين العيسى – مصدر سابق ص ص 384–388**

الغرض المطلوب ، وبالتالي فان التأثير الكلي للسياسة المالية في مستوى الدخل القومي يتألف من الآثار المباشرة للتغير في حجم الأنفاق الحكومي وفي حجم الإيرادات الحكومية وكذلك التغيرات التي تنتج عن ذلك في كل من دالة الاستهلاك ودالة الاستثمار ومن ذلك نستطيع التوصل إلى الآثار الاقتصادية للسياسة المالية في الآتي :

1- الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية

2- التأثير في نمو الناتج المحلي

3- إعادة توزيع الثروة والدخل القومي

4- توازن ميزان المدفوعات .

وأهم أداة من أدوات السياسة المالية في تحقيق هذه الأهداف يتمثل في الإيرادات العامة والنفقات العامة ، اذ يمكن للنفقات العامة أن تستوعب بها الدولة الموارد العاطلة وتحقق الاستخدام الكامل فضلا" عن تأثير السياسة المالية في مجال الاستثمارات والنمو وتحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق استغلال الضرائب تبعا" لحالة التوسع أو الركود التي يتصف بها الاقتصاد .

كما ويختلف الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسة المالية حسب طبيعة نظام الحكم السائد في البلاد إذ يصبح الهدف عموما" تحقيق النمو الاقتصادي وعدالة توزيع الدخل القومي بين أفراد المجتمع وبما يؤدي إلى تداخل العلاقات الاقتصادية وتعجيل عملية التنمية الاقتصادية ([1])،وكما أسلفنا القول تأثير الإيرادات والنفقات كبير في الجانب الاقتصادي في ظل توازن الميزانية ولكن في حالات كثيرة فأن الميزانية تعاني من عجز مؤقت أو دائمي (مزمن) وبالتالي فأن تنفيذ السياسة المالية في الميزانية يتم عن طريق جانبين وهما (الضرائب والنفقات الحكومية)([2]) .

([1]) **هشام محمد صفوت العمري – اقتصاديات المالية العامة والسياسة المالية، (الجزء الثاني ، الطبعة الثانية، القاهرة، 1988 م)ص448**

([2]) **مالكولم جبلز وآخرون– تعريب د. طه عبد الله منصور – اقتصاديات التنمية ، (دار المريخ، الرياض،1995 م) ص 472**

ثانياً :السياسة المالية الإسلامية:حاول بعض المفكرين الإسلاميين اقتراح بعض الوسائل في مجال السياسة المالية وخاصة لتغطية العجز في الميزانية و دون الوقوع بشبهة الربا ومن ذلك :

1- الاقتراض الخارجي

2- الاقتراض الداخلي

3- إصدار العملة الورقية الجديدة

4- استعمال احتياطي (الأجيال)

إذ تعمد الدول وبحسب ظروفها الاقتصادية إما إلى الاقتراض من المصارف والمؤسسات المالية الدولية وفي هذا إضرار طالما تحّدث عنها الاقتصاديون فضلاً عن مآخذ شرعية تتمثل في الاقتراض بفائدة لأن عالم التمويل الدولي ربوي وبالتالي فأن هذه الوسيلة لا تستخدم إسلاميا"، وأمّا الوسيلة الأخرى فهي الاقتراض الداخلي بإصدار سندات للجمهور بأسعار فائدة وهي أيضا" طريقة غير إسلامية، الطريقة الثالثة بإصدار نقد جديد(بدون تغطية) وهذا سوف يزيد الضغوط على ميزان المدفوعات بتأثيره في أسعار الصرف وربما يولّد آثاراً تضخمية ً، أما الأسلوب الرابع وهو أسلوب خاص (تتبعه بعض الدول ذات الفوائض المالية المتحققة عقب فترات ارتفاع أسعار النفط مثلا") وهو ما لا يتوفر لكثير من الدول أو توجِد تشريعات قانونية لهذه الدول تحّد من اللجوء للسحب من رصيد الأجيال) وبالتالي لا يمكن عدّه فعّالا".

إن الأسلوب الذي يوفرّه الاقتصاد الإسلامي لتغطية العجز في الميزانية وإتبّاع سياسة مالية أكثر نجاحا" وتطبيقا" للشريعة تتمحور حول الطرائق الآتية : ([1])

أولا": إنتاج السلع والخدمات العامة (على أساس تطوعي).

ثانيا":إصدار مجموعة من الأوراق وأدوات التمويل الإسلامية منها:

1- التمويل بصيغ البيع

([1]) **د. منذر قحف – تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، دراسة حالة ميزانية الكويت بحث رقم 39 الطبعة الأولى ، (جدة،2000م) ص ص 23– 32**

2- التمويل على أساس المساهمة في توزيع الربح والخسارة

3- التمويل على أساس المشاركة في الإنتاج

4- القرض (الحسن) .

أولا": إنتاج السلع والخدمات العامة : إن الأصل في النظام الاقتصادي وفي أي نظام اقتصادي آخر هو توازن طرفي الميزانية من إيرادات ونفقات والتفاوت بينهما يخلق العجز أو الفائض الذي ينبغي التخلص منه سواء بالأنفاق أم بجباية الضرائب.

والأصل في النظام الاقتصادي الإسلامي أن تقتصر أنشطة الحكومة وبالتالي نفقاتها على إنتاج السلع العامة الضرورية بقدر ما تسمح به مواردها المتوقعة وقد جرت سنّة النظام الاقتصادي الإسلامي خلال التاريخ على قيام مؤسسات وقفية وخيرية بإنتاج عدد غير قليل من السلع التي ينتجها القطاع العام في كثير من الدول بدلا" من الاتكاء على الميزانية في ذلك ، وهناك مزايا كثيرة لقيام جهات غير حكومية بتقديم بعض الخدمات منها :

أ- التخفيف عن الميزانية العامة للحكومة وتقليل احتياجاتها

ب- التخفيف من حجم الجهاز الحكومي وبالتالي تقليل ألهدر والفساد المالي

ج- تنويع جهة إصدار القرار الذي يبعد الحكومة عن التعسف في إصداره

د- تحسين كفاءة الخدمة لأنه بدوافع ذاتية من متطوعين

ه- تقليل التكاليف لأن الهيئات التبرعية تحصل على كثير من التبرعات النقدية والعينية من المتبرعين

و- تحسين وصول الخدمات العامة لأكثر الناس احتياجا" لأنهم يمتلكون معلومات دقيقة عن المحتاجين.

ثانيا" : مجموعة من الأوراق وأدوات التمويل الإسلامية:

1- **التمويل بصيغ البيع:** يحصل التمويل من تأجيل الدفع فالتمويل بالبيع يتضمن تقديم السلعة إلى الحكومة مع تأجيل دفع الثمن مثل خدمات المقاولين للحكومة أو بواسطة البنوك

الإسلامية وهو قد يكون بيع مرابحة كما مّر بنا في الفصول السابقة أو إجـــارة أو إجـــارة منتهيـــة بالتمليك للحصول على السلعة المعّمرة أو آلة أو عقار واستخراج المنافع منها كمـــا لـــو اشـــترتها الميزانية العامّة ولكن تدفع ثمنها دوريا" كأجرة ويدخل هنا إصدار الســـندات(*) القابلـــة للتـــداول لإتاحة المجال للجميع للحصول على مكاسب العملية.

2- **التمويل على أساس المساهمة بالربح والخسارة :**

وهو الذي يشتمل كما سبق القول على المضاربة والمشاركة وذلك بالشـــركات وأســـهمها إذ توزع الأرباح بنسب يتفق عليها ويتحمل رأس المال الخسارة على وفق مبدأ (الغنم والغرم)ولكـــن في المشاركة يتحمل الجميع الإدارة وفي المضاربة هناك انفصال تـــام بـــين ملكيـــة رأس المـــال والإدارة وكلها وسائل لتمويل الميزانية سواء مشاركة حكومية – خاصة أم مضاربة وما إليها.

3- التمويل على أساس المشاركة في الإنتاج:

وهو قيام الممولين للميزانية العامة بمشاريع تديرها الحكومة مثل إنشاء جسر أو سكة حديـــد ....الخ والمشاركة بالعائد في نهاية الفترة المالية أو الموسم أو نهاية المشروع ذاته حسب طبيعتـــه ويدخل ضمنه الأستصناع والاستزراع والمساقاة .

4- **القرض الحسن (بدون عائد) ويحصل بطريقين:**

أ- تخصيص ودائع حساب جاري في البنك المركزي للأفراد والمؤسسات للحفاظ وضـــمان رؤوس أموالهم وتستطيع الدولة الاستفادة منه كقرض.

ب- اقتراض الدولة من المصارف التجارية لاستخلاص المنافع المقابلة لما يســـمى (حـــق السيادة) على إصدار النقود (الاحتياطي القانوني بدون فائدة).

(*) المقصود بها الصكوك أو ما يسميه البعض خطأً بالسندات الإسلامية(الباحث)

المطلب الثالث / الخصخصة:

ماهية الخصخصة وأهدافها: ظهر اتجاه داخل المدرسة (التقليدية الحديثة) يدعو إلى تصفية ملكية الدولة للشركات العامة بوصفها احد الحلول للخروج من أزمة الكساد التضخمي ([1]).

ويرى بعضهم إن الخصخصة تعني الكفاءة في الإدارة لتشغيل المشروعات العامة والاعتماد على آليات السوق والتخلص من المركزية والبيروقراطية ، وهو ما يعني إن الخصخصة تنصرف إلى إدارة المشروعات طبقا" لعقود إدارة للقطاع الخاص على أن تحتفظ الدولة بملكيتها للمشروعات كالفنادق في قطاع السياحة والمستشفيات في الصحة وهكذا ما معناه إدارة المشروعات الحكومية ، في حين ذهب آخرون للمطالبة بتصفية وبيع أصول المشروعات الفاشلة ويعني هذا التحول إلى الملكية الخاصة عن طريق بيع المشروعات بكاملها للقطاع الخاص.

وهناك مجموعة أهداف عديدة تتنوع بين الاقتصادية والمالية والاجتماعية والإدارية يمكن الإشارة إلى الهدفين الأولين منها([2]) :

أولا": الأهداف الاقتصادية ، ويمكن الحصول منها على مجموعة فرعية من الأهداف وهي :

أ- تحسين الأداء لرفع الكفاءة الاقتصادية : أي تحويل المنشأة للقطاع الخاص للحصول على الاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق زيادة معدلات التنمية لأن المنشاة تعتمد على الأسعار الحقيقية وتسعى إلى خفض التكلفة وتحسين جودة الإنتاج.

ب- زيادة المنافسة وتحسين القاعدة الإنتاجية : وهذا يأتي عن طريق زيادة المنافسة وحرية الدخول والخروج من والى السوق يتحقق تعظيم الربح وخفض التكاليف، أو بتغيير نمط حقوق الملكية حيث إن التحول في الملكية يحفّز لزيادة الاستثمارات الخاصة وتكوين الثروة وتنميتها لأنها تترتب على خلق فئة تمتاز بالحرص على إنجاح المشروع.

([1]) البنك الدولي – تقرير عن إصلاح وتطور سوق المال ، فبراير (شباط) 1992م ص ص 181-182

([2]) د. سعيد إسماعيل علي – التعليم والخصخصة ، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد (105) القاهرة ، 1996 ص16

ثانيا": الأهداف المالية ، وتهدف إلى تحقيق أمرين :

أ- **خفض العجز المالي للحكومة:** حيث إن دأب الحكومات لسد الحاجات المختلفة للشعوب أدى إلى زيادة الأنفاق ، ومع العجز المتزايد والمتواصل في القدرات المالية (انخفاض الإيرادات عن النفقات) أصبح العجز مزمنا" وبوجود التواطؤ في جباية الإيرادات الضريبية والرسوم دفع الحكومات للاقتراض الداخلي والخارجي ومواجهة مشكلات الديون (والفوائد) وبالتالي فأن تحويل القطاع العام للخاص هو إحدى الوسائل للخروج من المأزق عن طريق بيع المشروعات العامة وبالتالي فأنها سوف تخّفض المشكلات الثلاث ً المذكورة سلفاً إلا وهي :

1- عجز الميزانية

2- عجز ميزان المدفوعات

3- الديون الداخلية والخارجية

ب- تنشيط أسواق رأس المال وتطويرها:

إن نشاطات الخصخصة المصاحبة من مبدأ الحرية الاقتصادية وتشجيع المبادرات الفردية وتحويل الملكية العامة للخاصة وحرية التجارة الخارجية والمنافسة يتطلب وجود قطاّع مالي وتنافس فعّال يمّكن من دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية على نحو أسرع ، وهذا بدوره يتطلب مجموعات كبيرة من المدخّرين والوسطاء الماليين ومجموعة واسعة من الأدوات المالية لإقامة البنية الأساسية للسوق المالية ([1]) وهذه العلاقة بين الخصخصة وأسواق المال علاقة مزدوجة ، فوجود هذه الأسواق احد المتطلبات الأساسية لتنفيذ سياسة الخصخصة ،إذ تسهم سوق المال في توفير النقود وهي تستقطب مدخرات الأفراد لشراء أسهم الشركات الخاضعة للخصخصة وتساعد أيضا" في عملية تقييم المنشأة من خلال تحديد قيمة الأسهم المطروحة على وفق آلية السوق وهي كذلك تعمل على تطوير وتنشيط سوق رأس المال وهو من شأنه أن يساعد الدول

([1]) سعيد النجار- التخصصية والتصحيحات الهيكلية في البلاد النامية ،صندوق النقد العربي ، 1988 م ص 194

النامية على تنشيط اقتصادياتها وخلق نوع من التوازن الاقتصادي يؤدي لمزيد من المدخرات الوطنية أو الاستثمارات الأجنبية والدفع بها (للاستثمار) في شراء الأوراق المالية ([1]).

المطلب الرابع/ التنمية بالمفهوم الإسلامي:

مفهوم التنمية وركائزها : هناك بعض الاقتصاديين يعرفوّنها على أنها([2]) تلك العملية التي بمقتضاها يتزايد الدخل الفردي الحقيقي لمدة طويلة على أن لا تزيد أعداد من هم تحت خط الفقر ولا يزداد توزيع الدخل سوءا" ، وهذا يعني انها عملية مركبة(ديناميكية) تتفاعل فيها قوى ومتغيرات تهدف لرفع معدل دخل الفرد الحقيقي لمدة طويلة وأن نمو الدخل الفردي الحقيقي بحد ذاته ليس كافيا" ولمدة طويلة لتحقيق التنمية الاقتصادية ولذا فهي تهدف أيضا" إلى كسر طوق التخلف الاقتصادي والاجتماعي وقهر الفقر والجهل والمرض والحد من البطالة وتحقيق نوع من العدالة في توزيع الدخل والثروة أي ما معناه إحداث تغييرات هيكلية شاملة في حياة الإنسان نحو الأفضل .

ويؤكد منظرو التنمية الاقتصادية (في المنهج الوضعي) إن ركائز التنمية بشكل عام هي :

1- صلاحية المناخ الاقتصادي والاجتماعي والسياسي

2- ارتفاع معدل التكوين الرأسمالي (المادي والبشري) في الاقتصاد بشكل عام وفي الأنشطة الرائدة بشكل خاص

3- تقدم الفنون الإنتاجية (التقنية) بشكل مستمر

4- وجود السوق .

([1]) د. عبده محمد فاضل الربيعي – الخصخصة وأثرها على التنمية بالدول النامية ، (مكتبة مدبولي، القاهرة،2004م)ص ص 135-137

([2]) Gerld m.meier, leading issue in economics development,third edition, (oxford university press New York 1976), p6

وبالنسبة للعامل الثاني خصوصاً فقد تناولته الأدبيات الاقتصادية بوصفه ذا انعكاس مباشر على النمو والتراكم ، فالبرامج قصيرة الأمد تتناول (النمو الاقتصادي) والإستراتيجية طويلة الأمد تتناول التراكم ومن ذلك انصبّ الاهتمام على مقدرة المجتمع في توازن الادخار مع الاستثمار أي ليس القدرة على الادخار فحسب بل على مقدرة المجتمع على التوظيف الكامل للمدخّرات وهذا في نماذج هارولد ودو مار ، إن مقدرة الرأسماليين متسلمي الأرباح من خلال ميلهم الحدي للادخار هي اكبر من متسلمي الأجور في تحقيق النمو الاقتصادي والتراكم ثم تحقيق حالة التوازن طويل الأجل في الاعتماد على زيادة عدد السكان والتقدم التقني([1]) ، إن المفهوم الإسلامي للتنمية لا ينكر ضرورة التراكم الرأسمالي لأحداث النمو والتنمية طويلة الأمد (إذا كان النمو مستمرا") وبالتالي فأن الوسائل الادخارية التي ذكرناها سابقا" سواء باستخدام السياسات النقدية أم المالية أم جملة الحزم الإجرائية للسياسات الاقتصادية وباستثمار الوسائل والأدوات المالية الإسلامية التي ذكرت سابقا" لا تكفي لإحداث التنمية التي ينشدها الإسلام والتي تشغل الجانبين (الإنتاج والتوزيع) حيث إن لها ركنين :

1- عدالة التوزيع

2- الإمكانات المادية

وعدالة توزيع ثمار النمو لأجل إنتاج يتطلع إلى عمارة الأرض وبالتالي فان مفهوم التنمية الإسلامي (شمولي) لا يؤكد جانب العرض (الإنتاج) كما هو دأب المدرسة الكلاسيكية ، ولا يتركز في جانب التوزيع هدفا" كما في الماركسية ولكنه يجمع بينهما في توليفة متوازنة لإنتاج شمولي للتنمية ، وبالتالي فان مفاصل الفهم الإسلامي للتنمية تنصّب على : ([2])

1- إن الإنتاج مسؤولية شرعية يترتب على التخلي عنها جزاءات قانونية في الدنيا والآخرة

---

(1) أياد بشير عبد القادر أجلبي – التنمية الاقتصادية والبيئة بين فشل السوق والسياسة الاقتصادية – دراسة في اقتصاد البيئة) أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الموصل ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل 2003م ص 18

([2]) د. عبد الأمير زاهد – دراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي ، مركز الغدير للدراسات الإسلامية ، الطبعة الأولى ، (بيروت ،1419ه – 1999م)ص 27

2- الامتثال لهذه المسؤولية بوصفها حكما" شرعيا" يجعل مفاصل الإنتاج متعددة بين الفـــرد والمجتمع والدولة

3- يجعل الإسلام للعمل مكافأة مادية وروحية بشرعية الملكية والروحية بأجر الامتثـــال للحكم الشرعي

4- إن النمط ألتوزيعي يهيئ جميع قوة العمل المتاحة للإسهام بالإنماء الاقتصـــادي طالمـــا ضمن لإفرادها حد الكفاية .

5- غاية التنمية في الإسلام تتخطى مرحلة زيادة الثروة القومية ومرحلة إشـــباع الحاجـــات المادية فقط ، إنها تضم هاتين المرحلتين وتسخرّهما معا" لهدف أسمى هو تسهيل أمر العبوديـــة لله تعالى ،

وبالتالي وبما إن الموضوع يشمل جانبيي الإنتاج والتوزيع- الذين مرّ بحثهما في الفصـــل (الثاني) وعلاقتهما باستحداث واستخدام الأوراق وأدوات التمويل المالية الإسلامية – فضـــلاً عـــنً الجوانب الروحية الضرورية للفرد المسلم (الفصل الأول) لتكوّن منظومة تنموية شاملة للمجتمـــع الإسلامي .

المبحث الثالث: الأسواق الأولية والثانوية للأوراق المالية الإسلامية

المطلب الأول/ الأسواق الأولية :

إن المعاملات الاقتصادية تمارس في ضوء منظومة قيمية ، وفـــي المنظـــور الإســـلامي لا يمكننا تصور معاملة اقتصادية أو فعّالية اقتصادية مجردّة عن القيمة ، وإذا كانت الســـوق مؤسســـة

فأن الضوابط القيمية هي التي تحدد طبيعة وجود ذلك السوق ، وان السوق الإسلامية وجود اقتصادي واجتماعي كذلك فلها قيمها التي تعطيها ملامحها وتنظم آلية عملها في ظل قيم ومبادئ كبرى هي التوحيد ، التسخير ، الاستخلاف والعدالة .

وفي ظل المنظور ألقيمي تمارس السوق الإسلامية عملها بتلازم صميمي بين العدالة والكفاءة معززتين بإجراءات عملية نابعة من التشريع الإلهي الحكيم المتمثل بقوانين عمل تمثل ضوابط قيمية للسوق الإسلامية منها ([1]) الأيمان ، الرحمة ، العدل ، الاستقامة، والأّخوة. ، وهذه تعمل على تعزيز آلية السوق الإسلامية والدور الذي تؤديه الأسعار إذ تعمل على جعل عملية تخصيص الموارد وتوزيعها خاضعة لمصفاتين **الأولى** المصفاة الأخلاقية التي تجابه مشكلة المطالب غير المحدودة على الموارد النادرة وهو ضمير الأفراد وتعمل على تغيير سلم أولويات الأفراد وبما يلاءم متطلبات الأهداف الأخرى من إشباع للحاجات والعمالة الكاملة والمعدل الأمثل للنمو والتوزيع العادل للدخل والثروة والاستقرار الاقتصادي ، **والثانية** أن هذه المنظومة تعمل على تحقيق الانسجام بين مصالح الأفراد والجماعة عن طريق تغيير تفضيلات الفرد وتحقيق توازن بينها وبين الحاجات العامة .

وعلى ذلك وبقدر ما يتم فيه تداول الأدوات المالية الإسلامية على وفق إطار قيمي فان الضوابط الإسلامية ينبغي أن تحكم عمليات التداول وليس فقط حلّية هذه الأدوات من حرمتها والتي سبق تبيانها فأن كثيرا" من المعاملات البيعية في الأسواق المالية إن كانت تسمى إسلامية فهي بالأساس مغلفة بإطار إسلامي ليس إلا وفي ذلك ابتلاء لمصداقية التعامل الإسلامي من عدمه .

إن السوق الأولية للأوراق المالية تطرح فيها جميع أنواع الأوراق والأدوات والعقود المالية الإسلامية التي تم التعرف عليها سابقا" وذلك ببيعها في سوق الإصدار أو البيع الأولي (سوق الإصدار)مباشرة أو من خلال وسيط (بنك إسلامي أو صندوق استثماري ....الخ) سواء كان عاما" أم خاصا" وكالآتي :

([1]) **د. جاسم الفارس – البعد ألقيمي في السوق الإسلامية، مجلة آفاق اقتصادية ، (العدد 89) ، ص 34**

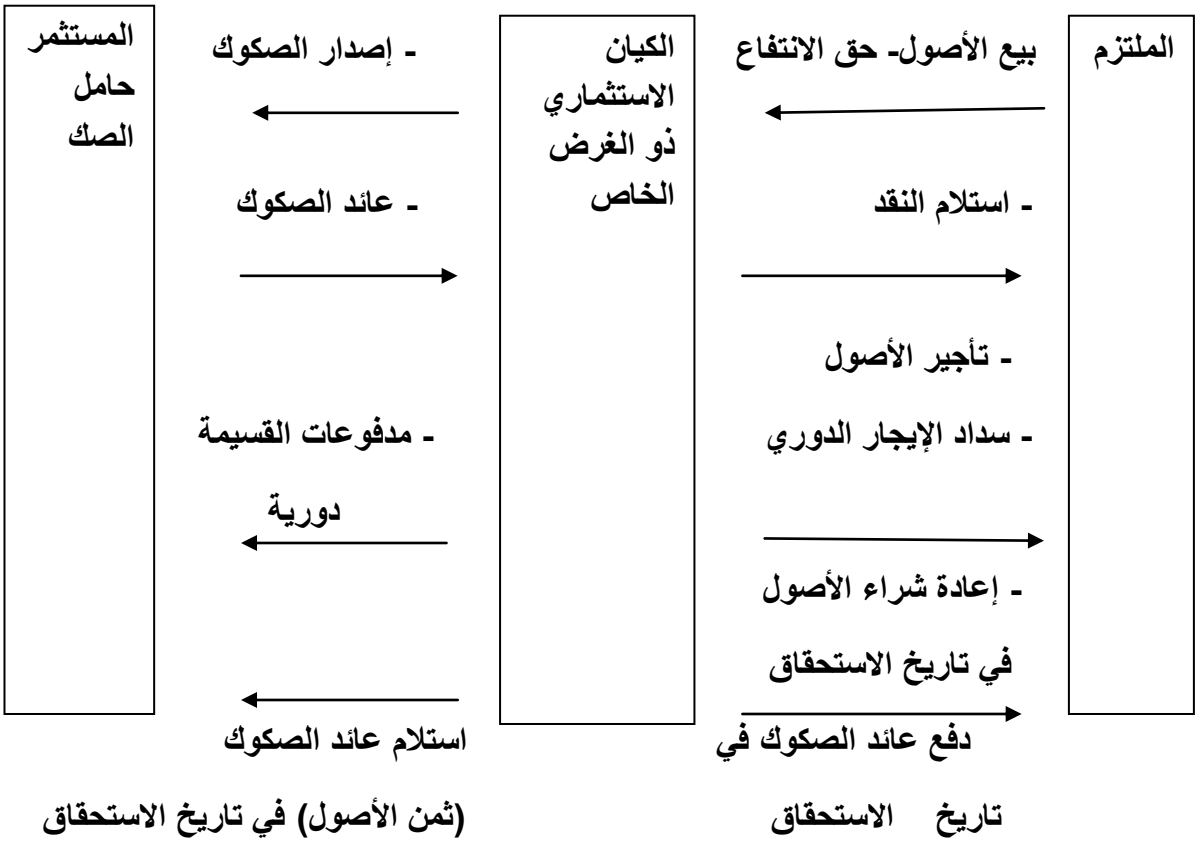
1- **الأسهم:** إن كل أسهم الشركات- أيا" كان نوع النشاط يمكن قبوله في السوق المالية الإسلامية – ما عدا الأسهم المحرمة شرعا" التي تم إيضاحها في الفصل الأول – وكمثال على ذلك الشركات المساهمة السعودية (الجداول 11، 12، 13) في المبحث الأول من هذا الفصل التي تتاجر بمختلف العمليات وفي السوقين النقدية (خصوصاً سوق الصرف الأجنبي بالدولار واليورو) أو السوق المالية أو السلعية وعلى صعيد السعودية أو الخليج أو العالم قاطبة"حيث تتخذ المتاجرة بأسلوب المرابحة في كثير من الأحيان وان كانت تتخذ المشاركة أصلا" بالأسهم للشركات أو الصناديق المذكورة ولكن سهولة عملية المرابحة وضمان الحصول على الربح لأنه بيع عاجل اوبالآجل أو يتحقق عنه ربح مضمون لا تبحث في ظله هذه الشركات لمساهميها عن أساليب التعرض للخسارة في ظل المضاربة بأنواعها وبالتالي فأن هذا النوع من الأسهم للشركات كثيرا" ما يلاقي الاستحسان من رواد الأسواق المالية ولمرونة السهم في المحفظة المالية وسهولة تسييله فأن الأسهم تباع في السوق الأولي ثم الأسواق الثانوية وحتى (غير المنظّمة الثالث والرابع) بانتظار الحصول على عوائد مجزية في إثناء عمليات البيع المتكرر وكذلك في نهاية الفترة المالية وتوزيع الأرباح على المساهمين.

2- **صكوك الإجارة**

وهي تطرح لجمع مبلغ معين لشراء (عين) إنتاجية أو خدمية وتأجيرها تشغيليا" أو منتهيا" بالتمليك لجهة ما ، ويوزع عائد إقساط الإجارة على حملة الصكوك مع رد جزء من العين إن كان تأجيرا" منتهيا" بالتمليك ، ويتم تداولها بالسوق الأولي ويمكن اشتقاق صكوك أخرى من هذه الصيغة أو الأسلوب وتتولى تداول الأسهم في (1) أو صكوك الإجارة الشركات المساهمة أو الصناديق والمحافظ الاستثمارية وشركات الاكتتاب والتغطية والمقاصة وغيرها ، إلا أن ما يميّز التداول فيها على الرغم من صور التعامل المختلفة إن كانت مضاربة أم مشاركة أم مرابحة أم

تأجير ....الخ إن التعامل بها يتم وفق الشريعة الإسلامية ولا يجوز التعامل بالمستقبليات مثلا" ولكن يجوز بالسلم.

شكل(10) يوضح صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك عمليا"



المصدر : أندي جوبست وآخرون، الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي (19 سبتمبر(أيلول)2007م) ص 1

وإذا كانت صكوك الإجارة تمثّل العين ألمشتراة ومؤجرة للغير ففي هذه الحالة تدر عائدا" ثابتا" ألا وهو (الريع) أو الإيجار بالنظرية الاقتصادية سواء عدّ ذلك من باب التحليل الاقتصادي الوضعي أو الإسلامي الذي يعدّها مكافأة عن عنصر إنتاجي أو خدمة إنتاجية تتمثل بالعين المستأجرة وكما تم إيضاحه بالفصل الثاني ، وبالتالي فأنها تمنح (المستثمر) بالأوراق المالية أو الحائز نوع من الاطمئنان للإيراد الذي يحصل عليه من هذه الريوع.

3- **صكوك المشاركة :** ([1]) وهي تمثل حصة من ملكية المشروع مثل الأسهم إلا إن قيمتها مؤقتة بمشروع أو مرحلة من المشروع تطفأ بعدها .

4- **صكوك المضاربة**([2]):

وهي تمثل جزء من ملكية رأس مال المشروع إلا أنها تختلف عن المشاركة في أن الخسارة (إن وقعت) وهي لأسباب عادية وليس لتقصير متعمد من العامل (مدير المشروع) فأن حملة الصكوك وحدهم يتحملونها لأنهم مضاربين .

5- **صكوك المرابحة** :وهي تطرح لجمع مبلغ معين لتمويل عملية شراء سلعة وبيعها لعميل بتكلفة الشراء مضافاً لها ربح يتفق عليه عند عقد البيع ويكون لحملة الصكوك الحق في المبالغ المحصّلة من العميل كاسترداد أو إطفاء لصكوكهم فضلاً عن الربح المحدد في العقد ، ولا يمكن تداولها ثانية (أي بالسوق الثانوي) لأنها صك دين بالقيمة الاسمية وقد ذكرنا سابقا" انه يجوز إعادة بيعها على وفق مبدأ التنزيل أو على وفق القيمة الاسمية فقط حسب قاعدة بعض المذاهب الإسلامية في (ضع وتعّجل) للحاجة التي تنتاب الحائز ويحاول الحصول على السيولة فقط أي أنها ليست متاحة (مبدئيا") لإعادة البيع في السوق الثانوية إلا اضطراراً لأنها ديون بالذمة ولا يجوز بيع الديون إسلاميا" كما علمنا سابقا".

6- **صكوك السلم** : وهي الأخرى تطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى موّرد لشراء سلعة منه تسّلم بعد مدة أي يكون حق حامل الصك مؤجلا" لحين استلام السلع وبيعها فتصّفى الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي + الربح من بيع السلعة وهذه أيضا" هي الأخرى لا يجوز بيعها ثانية " لأنها ديون ، وقد تناولناها بالبحث كأمثلة تطبيقية للمصارف السودانية (انظر جدول 9) .

([1]) للمزيد انظر :- د. محمد عبد الحليم – أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية ، مركز الاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر copy rights 2008 badlah.com p.4

([2])د. حسن الأمين- المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ،جدة، 1421ه 1988م الطبعة الأولى ، 1993م الطبعة الثانية ، 2000م الطبعة الثالثة ص ص 47

7- صكوك الأستصناع : وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها ، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه لهذه الصكوك + الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمن البيع وهذه أيضا" لا يجوز اعادة بيعها مثل السلم ([1]).

8- صكوك الاستزراع : وهي تصدر لجمع التمويل لتنظيم عملية زراعية متكاملة (لموسم زراعي واحد) أو لأجزاء منه أو لأجزاء من العملية الزراعية كأن تكون لسقي وري المحاصيل لمنطقة كاملة مزروعة فتسمى استسقاء وهكذا ، وهي أيضا" ديون بالذمة يسددها المزارعون سلما" بعد الحصاد وتطفأ الصكوك بعدها (وقد تناولناها بأمثلة تطبيقية عن تجارب البنوك السودانية العامة والخاصة جدول 10).

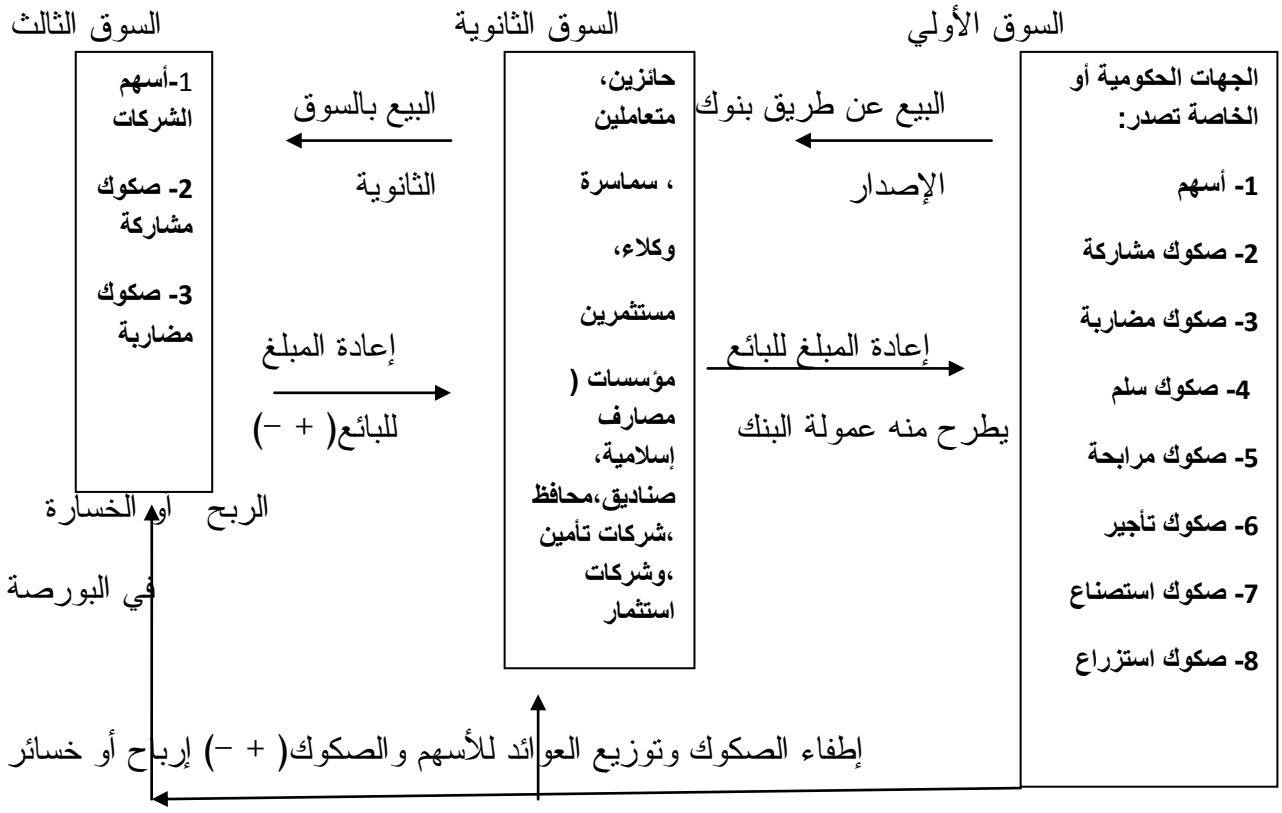
المطلب الثاني / التداول بالسوق الثانوية:

أولاً ، سوق الأسهم الإسلامية :

إن الأدوات المالية التي عرضناها سابقا"- التي يجيز الشرع الإسلامي التعامل بها - يتم إصدارها وبيعها بالسوق الأولية ، إلا إن لبعضها ميزة قابلية التداول بالسوق الثانوية أو أكثر وبعضها لا يجوز له ذلك وعلى الأغلب فان أوراق أو أدوات الديون- مثل المرابحة والسلم والتأجير والأستصناع والاستزراع والاستسقاء – لا يجوز تداولها ثانية بل يقتصر الأمر على المشاركة من أسهم أو صكوك ومضاربة بمختلف صورها ، ونستطيع تمثيل هذه المعطيات بمخطط للسوق المالية الإسلامية كما في أدناه :

([1]) أ. د مصطفى الزرقا – عقد الأستصناع وأهميته في الاستثمارات المعاصرة – ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، (جدة، 1420 ه)ص ص 20-28

(شكل 11)مخطط مقترح للسوق المالية الإسلامية



المصدر : الشكل من عمل الباحث

مؤشر داو جونز الإسلامي:

لقد انشيء مؤشر داو جونز للسوق المالية الإسلامية عام 1998م في البحرين من 35 شركة إسلامية ([1])حيث كان لها اثر كبير على مقاييس الاستثمار الإسلامي بالأسهم ، إن هذا

(1) شبكة المعلومات الدولية الانترنيت،الموقع: www.dbFx.com

المؤشر يضم حالياً (35) مؤشر إسلامي وإدارة ما يعادل 1.8مليار دولار أمريكي من الاستثمارات، وعلى مستوى العالم هناك عدة مؤشرات الى(داو جونز الإسلامي) ومن أهمها : ([1])

1- داو جونز لمؤشر السوق المالية الإسلامية

2- داو جونز الإسلامي لمؤشر آسيا والباسيفيك(المحيط الهادي)

3- داو جونز الإسلامي لمؤشر السوق الأوربية

4- داو جونز الإسلامي لمؤشر السوق اليابانية

5- داو جونز الإسلامي لمؤشر تايتنز100

6- داو جونز الإسلامي لمؤشر التكنولوجيا

7- داو جونز الإسلامي لمؤشر السوق البريطانية

8- داو جونز الإسلامي لمؤشر السوق الأمريكية .

لقد كان من نتائج الأزمة المالية والاقتصادية أن طال التراجع حتى الأسواق المالية الإسلامية بتأثير جملة عناصر من ضمنها انخفاض الطلب العالمي ، ولكن أسواق المال الإسلامية كان تراجعها اقل من الأسواق المالية التقليدية إذ ورد في التقرير الشهري الخاص بأداء مؤشرات داو جونز(للأسواق المالية الإسلامية) انه استنادا" إلى نتائج التعاملات المقفلة في 24 نوفمبر 2008م شهد مؤشر داو جونز الإسلامي (تايتنز100) الذي يقيس أداء 100 شركة عالمية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تراجعا" بنسبة -7,08 % في هذا الشهر عن سابقه([2])حيث أقفلت التعاملات على 1624,5 نقطة ، كما سجل مؤشر داو جونز للسوق الآسيوي / المحيط الهادي (تايتنز 25) تراجعا" بنسبة – 13,8% مع إقفال على 1194,81 ومؤشر داو جونز الأوربي (تايتنز 25) اقفل على تراجع – 7,07% وفي الولايات المتحدة اقفل داو جونز الإسلامي بتراجع – 6,08% ، وفي أسواق الشرق الأوسط اقفل المؤشر على تراجع اذ تراجع داو جونز الإسلامي في دبي

(2)عصام الزين الماحي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة ،ندوة الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، (عمان ، الأردن، 25-27ايلول 2004م) ص ص 10-11

([2]) جريدة القبس ، الأربعاء 28 ذي القعدة 1429 ه ، 26 نوفمبر 2008م العدد 12750، الكويت ، ص 50

بتراجع28,17% ، والملاحظ إن الشركات المالية الإسلامية حققت أفضل أداء في ثلاثة أعمال هي الاتصالات السلكية واللاسلكية والخدمات والمواد الاستهلاكية أما أسوأ أداء فكان في حقل التقنيات وسوق المواد الأولية والصناعات .

ثانياً سوق الصكوك الإسلامية :

وبالنسبة لسوق الصكوك الدولية جدول(14)الخاص بالسوق السعودية وجدول(15) لسوق الصكوك الدولية، فأن أكثر ما يقتنيه المستثمرون هو صكوك الإجارة (54,3%) وهذا لسبب واضح برأينا هو استمرار ألحائز أو المستثمر تفضيل الدخل الثابت والمضمون الذي توفره الإجارة بوصفها أنها حصص في ملكية (عين) مؤّجرة يستلم عنها ريع أو إيجار وهذا ربما يرجع إلى الرغبة بتقليل المخاطر في حسابات (المحفظة المالية للفرد) وعدم المجازفة بالمضاربة مقابل الربح والخسارة ،أو لسبب آخر ربما يعود لحداثة وجود المؤسسات المالية الإسلامية وقلة منتجاتها من الأدوات المطروحة أو لأن أكثر المؤسسات هي عقارية تتاجر برأس المال العقاري وتصدر بالتالي صكوك إيجار وهذا ربما يفسر أن النسبة التالية(17,2%) تعود لوسيلة استثمارية تقبل الربح والخسارة تأتي بالمرتبة الثانية وهي المشاركة عن طريق صكوك المشاركة (جدول 15) ،أما الأداة المالية التي تأتي بالمرتبة الثالثة فهي إصدار صكوك البيع بالوكالة بنسبة (12,2%)أما الاستصناع والمرابحة تأتيان بالمرتبة الرابعة على التوالي وبنسبة(5,4%)،وتأتي بعدها صكوك مضاربة 4,5% ثم السلم 1%.

جدول (15) إصدار الصكوك الإسلامية على مستوى العالم في عام 2008م

نوع الصك	النسبة المئوية%
إجارة	54,3
وكالة	12,2
السلم	1
مضاربة	4,5
اِستصناع	5,4
مشاركة	17,2
مرابحة	5,4
المجموع	100

المصدر: الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات غير مجدولة عن (القبس الاقتصادي) ، العدد :12681، الثلاثاء 16 رمضان 1429ه الموافق ل 16 سبتمبر2008 م السنة 37 ص 4.

أما التوزيع الجغرافي للتعامل بالصكوك فأن دولة الأمارات العربية المتحدة تأتي بالمرتبة الأولى بنسبة(36,72% جدول 16) ثم تأتي ماليزيا بالمرتبة الثانية بنسبة(37,96%)وبعدها المملكة العربية السعودية بالمرتبة الثالثة بنسبة (12,24%).

جدول (16) إصدار الصكوك عالمياً حسب الدول عام 2008م

الدولة	النسبة المئوية %
الأمارات العربية المتحدة	36,72
ماليزيا	37,96
المملكة العربية السعودية	12,24
مملكة البحرين	4,72
دولة الكويت	1,66
دولة قطر	2,63
غامبيا	0,05
اندونيسيا	1,45
بروناي دار السلام	0,35
باكستان	2,22
المجموع	100

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات غير مجدولة وردت عن :(جريدة القبس الاقتصـــادي) العدد 12681 الثلاثاء 16 رمضان 1429 ه الموافق إلى 16 سبتمبر 2008 م السنة 37 ص 48.

الفصل الرابع
الأوراق المالية الإسلامية المقترحة (الهندسة المالية الإسلامية)

مدخل :

ظهر مفهوم الهندسة المالية نظيراً للتجميع أو التصميم المبدع أو التخليق للأوراق المالية المختلفة في البورصات المالية دلالةً على ظهور منتجات جديدة مستحدثة تواكب العصر والتطبيق ، وبالتالي فان هذا الفصل يتصدى لهذا المفهوم في اقتصاد السوق من جانب والاقتصاد الإسلامي من جانبٍ آخر ،كذلك يتصدى لاقتراح إنتاج منتجات جديدة مستوعبةً لما عرض من الأسس والضوابط الحاكمة للجانب الشرعي الإسلامي وفي إطار اقتصادي واقعي يرتبط بمؤسسات الدولة إن كانت تتعايش بها كلا النوعين من المؤسسات النقدية والمالية والقاعدة التشريعية الإسلامية أو في ظل اقتصاد السوق من جانب ، ومن الجانب الآخر إن كان مجتمعاً لا تتواجد به إلا مؤسسات نقدية ومالية إسلامية حسب.

وعلى ذلك يتوزع البحث في هذا الفصل على المباحث الآتية :

المبحث الأول : الهندسة المالية الإسلامية والأسس الاقتصادية لإصدار منتجات مالية جديدة .

المبحث الثاني : منتجات مالية أسلامية مقترحة في ظل الاقتصاد الوضعي .

المبحث الثالث: منتجات مالية إسلامية مقترحة في ظل الاقتصاد الإسلامي .

المبحث الأول

الهندسة المالية الإسلامية والأسس الاقتصادية لإصدار منتجات جديدة

المطلب الأول / مفهوم الهندسة المالية ونشأتها :

شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في مجال الابتكارات المالية يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع الآتية[1].

1- اتساع أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال وتعددها مما أدى إلى زيادة فرص الاستثمار

2- إيجاد أدوات إدارة المخاطر (من ضمنها البيوع على الهامش والخيارات)

3- تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق مما مكنّ من تخفيض التكاليف

4- تعدد استراتيجيات الاستثمار وتنوعها مثل المشتقات المالية .

وقد ظهرت كثير من التعريفات للهندسة المالية منها ما عرفة (فينرتي) بأنها تعني[2]: تصميم وتطوير عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقةّ ومبدعة للمشكلات المالية، وتعّرف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين تلك بأنها : تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية ، فالهندسة المالية ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات ، علما" أن الهندسة المالية تختلف عن التحليل المالي ، فمصطلح تحليل يعني (تشتيت الشيء لفهمه) أما مصطلح هندسة فيقصد به(بنية الشيء)[3] انطلاقا" من ذلك يمكن تعريف الهندسة المالية بأنها : التصميم ،

---

(1) نشأت عبد العزيز- فن إدارة المخاطر مجلة البورصة المصرية ، (جويلية ، العدد 269م ،2002م) ، ص 32

(2) Finnerty, j.d,- financial engineering in corporate finance: an overview, financial management ,(vol, 17, no , 4 , 1988) pp 56-59

(3) Jack Marshall, what is financial engineering?, 2005 (www.fenews.com/what- is-fe.htm)26-01-2006

والتطوير ، والتنفيذ ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة ، والصياغة لحلول إبداعية لمشكلات التمويل، ويشير بذلك إلى أنها تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة : [1]

1: ابتكار أدوات مالية جديدة ، مثل بطاقة الائتمان

2 : ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية

3 : ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية ، مثل إدارة السيولة أو الديون ، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلاءم الظروف المحيطة بالمشروع.

المطلب الثاني : الهندسة المالية الإسلامية :

انطلاقا" من التعريف المشار اليه يعرفّها بعض الاقتصاديين بأنها [2]:(مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة ، فضلاً عن صياغة حلول إبداعية لمشكلات التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشريعة الإسلامية) وهذا يضيف عنصراً جديداً عن التعريف السابق وهو ضرورة أن يكون موافقا" للشريعة الإسلامية ، وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر الآتية : [3].

1- ابتكار أدوات مالية جديدة

---

[1] إبراهيم سامي السويلم – صناعة الهندسة المالية ، نظرات في المنهج الإسلامي مركز البحوث ، شركة ألراجحي المصرفية للاستثمار ، (ديسمبر 2000م) ، ص 5

[2] فتح الرحمن علي محمد صالح – أدوات سوق النقد الإسلامية : مدخل الهندسة المالية الإسلامية مجلة المصرفي ، المجلد 26، (بنك السودان، الخرطوم ، ديسمبر 2002م عن:

www. Bankofsudan,org/ Arabic/ period/ masrafi/ vol- 26/masrafi-26 htm

[3] عبد الكريم قندوز– الهندسة المالية الإسلامية الاقتصاد الإسلامي، (مجلة جامعة الملك عبد العزيز : ، م 20 ع2 1428هـ 2007م) ص ص 19–20

2- ابتكار آليات تمويلية جديدة

3- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية ، مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلاءم الظروف المحيطة بالمشروع .

4- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا" موافقة للشرع مع الابتعاد قدر الإمكان عن الاختلافات الفقهية.

الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية:-

1- معظم الأدوات التمويلية الموجودة تم تطويرها منذ زمن طويل حسب احتياجات المجتمعات آنذاك والحاجات تتطور وتتزايد للأفراد بما يلبي الحاجات التمويلية بالحلال وبذا نحتاج لهذا النوع من الأدوات.

2- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية في ظل العولمة بما يناسب أساليب التجارة الإسلامية (اشرنا إلى ذلك في الفصل الأول)

3- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل واحتفاظه بأصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية

4- رفع الحرج والمشقّة عن المتعاملين بالأسواق المالية بأدوات تتوافر بها خاصية العملية والاستناد إلى أسس القبول الشرعي لها.

وبالتالي فأن المؤسسات المالية الإسلامية تحتاج إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنّها من إدارة سيولتها بصورة مربحة فضلا عن توفيرها المرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية ، وتنشأ الحاجة للهندسة المالية استجابة للفرص الاستثمارية على وفق تطلعات المستثمرين والمؤسسات معا" أو للتعامل مع قيود المنافسة الدولية أو درءا" للمخاطر واللايقين المحيط بالأنشطة الاستثمارية وهي بالتالي من أدوات التحوط المالي FINANCIAL HEDGING[1].

---

[1] فتح الرحمن علي محمد صالح – مصدر سابق، ص،6

المطلب الثالث: الأسس النظرية المقترحة لإصدار منتجات جديدة:

تتراوح آراء المفكرين الإسلاميين حول أفكار المدارس الاقتصادية المعاصرة لمحاولة صياغة نماذج لإصدار منتجات جديدة بعيدا"عن إدخال عنصر الفائدة ألربوي للحصول على الدخل من هذه المنتجات ، وقد استعان بعضهم بنماذج لمفكرين غربيين قللوا في نماذجهم من استخدام أسعار الفائدة أو التقليل من استخدام الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية من أمثال (هنري سايمونز 1948) [1]الذي كان من أكثر المؤيدين للنظام المالي القائم على أساس المشاركة في حصص الملكية وكان يدلي برأيه عن انهيارات المصارف في الثلاثينات بأن النظام المصرفي المبني على أساس وجود احتياطيات جزئية هو جهاز (غير مستقر) بحكم تكوينه واقترح أن يحل محل البنوك التقليدية نمطان مختلفان من المؤسسات:

أولا" إنشاء بنوك للودائع احتياطياتها 100% مما لا يمّكنها من الفشل بالوفاء بالتزاماتها نحو المودعين وكذلك لن تتمكن من خلق النقود المصرفية (مما يعني التخلي عن مضاعف النقود) وهي تعمل كمخازن السلع فقط.

ثانيا" إيجاد نمط من المؤسسات المالية بشكل محفظة مالية استثمارية تقوم بوظائف المصارف الحالية وتحّصل على الأموال عن طريق بيع أسهمها الخاصة في السوق ولم ينظر لرأي سايمونز بالأهمية في ذلك الوقت واستعيض عنه بفكرة إعطاء تأمين رسمي للمؤسسات .

أما ملتون فريدمان فقد شارك سايمونز الفكرة بالاحتياطي بنسبة 100% للبنوك ولكن لسبب آخر وهو اعتقاده إن ذلك سيقلل من تدخل الحكومة في عمليات الإقراض والاقتراض التي تقوم بها البنوك وبالتالي يزيد من الحرية الاقتصادية وهذه من ضمن أساسيات المدرسة النقودية التي

---

(1) **Henry simone- <u>policy for a free society</u> (press of Chicago university 1948)) p p 64-65.**

قادها فريدمان فيما بعد التي دافع عنها بوجه التدخل الحكومي للكينزيين ، وانه طالما سعى إلى التقليل من اثر أسعار الفائدة عند صياغته لدالة الطلب على النقود وعدّ فيها الفائدة متغيراً نقدياً وليس حقيقياً (سلعياً) والتي تم التطرق إليها بالفصل الأول عند بحث المدارس الاقتصادية وأسعار الفائدة وكذلك عند بحث المحفظة المالية والطلب على النقود ، أما كنـدلبرجر وكاريكن فقد أوضحوا إن سبب إفلاس البنوك يعود لأثر جهاز المدفوعات في الاقتصاد ككل واقترحوا أن تقوم الحكومة بفصل خدمات المدفوعات عن خدمات الإقراض التي تقوم بها البنوك وهو مايعني العودة لفكرة سيمونز بأساسها أما (محسن س خان) [1] فقد اقترح نظاما" مصرفيا إسلاميا" مبنيا" على النموذج الكلي لمتزلر(metzler 1951) والذي وسعّه فرناندو(fernandes 1984) وهو يتضمن حالتين الأولى ثبات المستوى ألسعري والثانية مرونتها وكالآتي[2] :

1- النموذج الأساسي مع افتراض ثبات الأسعار :

يتضمن النموذج الاقتصادي ثلاثة أسواق وهي سوق لرأس المال وسوق للنقود وسوق للسلع، ويفترض (خان)إن كل الدخل الحقيقي يذهب إلى رأس المال بدلا" من أن يقسم بين عنصري العمل ورأس المال وهذا الرأي يخالفه فيه كثير من المفكرين الإسلاميين كما ورد شرحه بالفصل الثاني إذ يعد العمل هو عنصر الإنتاج الرئيس إن لم يكن الوحيد عند البعض وليس كما يقترح خان لرأس المال ، وبالتالي يفترض متزلر أن رأس المال يحصل على نسبة ثابتة من الدخل القومي(الذي هو متغير بطبيعة الحال)وكالآتي:

أ - سوق رأس المال: إن وظيفة البنوك فيه هي الوساطة بين الادخار والاستثمار وهي شركات تصدر أسهماً (للودائع) وتحصل على عوائدها من الاستثمارات والودائع بالنسبة للمدخرين غير مضمونة وإن الدخل المتحصّل منها (عائد الأسهم غير ثابت أيضا") ولماّ كان

---

[1] محسن س خان – النظام المصرفي الإسلامي الخالي من الفائدة : تحليل نظري ترجمة عربية ، الاقتصاد الإسلامي :(مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م9، 1417ه،1997م) ص12 .

[2] المصدر السابق ص ص 14-22.

مستوى الأسعار معطى فأنه للربط بين القيمة الحقيقية لأسهم البنوك والقيمة الاستثمارية للعوائد الحقيقية المستقبلية من هذه الأسهم يكون:

$$S / P = S = Y / r \longrightarrow (1)$$

حيث أن:

S = القيمة الاسمية للأسهم

P = مستوى الأسعار

S = القيمة الحقيقية للأسهم

Y = الدخل الحقيقي

r = معدل العائد الحقيقي على الأسهم

مع افتراضات أن البنوك لا تحتفظ بأي احتياطيات وأن صافي الثروة لديها صفراً بالتالي فأن الميزانية العمومية للجهاز المصرفي المبسط بالقيم (الحقيقية) كالتالي: -

الجهاز المصرفي

الأصول	الخصوم
Y/r	S/P

ب- سوق النقود:

النقود عنصر خارجي هنا تقتصر على ما تصدره الحكومة من نقود (خارجية) وان إجمالي الثروة الحقيقية w يعّرف على انه $w = m + s$ حيث :

$m=M/P$ وهي حجم الأرصدة النقدية الحقيقية ، لأن M= الرصيد الاسمي للنقود وهو خارجي.

S= القيمة الحقيقية للأسهم (كما تم إيضاحها في أعلاه)

وبالتالي قيمة الثروة المحازة بشكل نقود تتوقف على العائد الحقيقي من الأسهم، ويتقرر التوازن في سوق النقود على أساس المعادلة الآتية :

$$m / s = g(r) \quad , g\,r < 0 \longrightarrow \quad (2)$$

حيث إن نسبة الثروة المحازة بشكل نقود تتوقف بشكل سالب على العائد الحقيقي على الأسهم ومن معادلة(1) يمكن إعادة صياغة شرط التوازن في سوق النقود كالتالي :

$$M = g(r) \cdot Y / r \longrightarrow \quad (3)$$

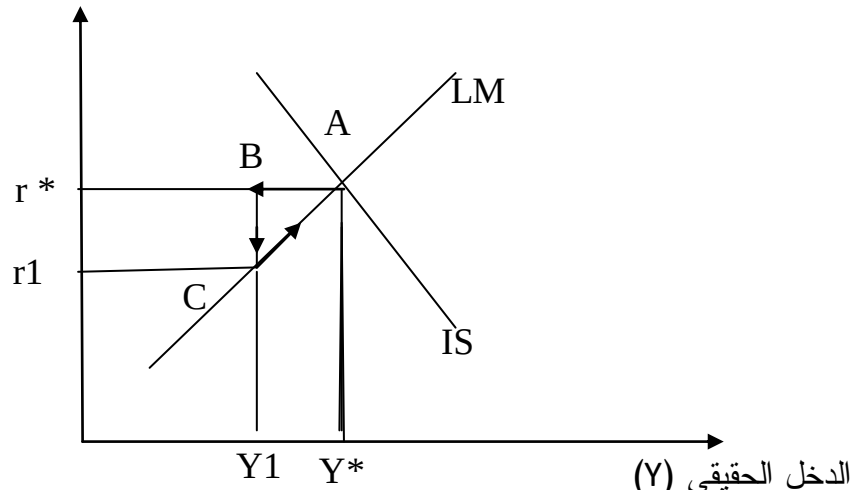
ج - سوق السلع:

يفترض في هذا السوق إن سوق السلع يتسم ببطء التكيف، وان الناتج يستجيب للتغيرات في فائض الطلب الكلي في حالة ثبات الأسعار وهو نموذج كينزي مغلق يتوصل فيه(خان) إلى صيغة حركية لمنحنى الاستثمار/ الادخارIS يستجيب فيه الدخل الحقيقي بشكل موجب للطلب الكلي الفائض، وهذا بدوره دالة سالبة لمعدل العائد الحقيقي وللدخل الحقيقي(بافتراض إن الميل الحدي للاستهلاك اقل من الواحد الصحيح)

$$Y^* = f(r, Y, m) > 0 \qquad , fr < 0 \qquad , fy < 0, \; fm > 0$$

شكل (12)

النظام المصرفي الإسلامي مع ثبات الأسعار



المصدر: محسن س خان ، النظام المصرفي الإسلامي الخالي من الفائدة : تحليل نظري ترجمة عربية ، الاقتصاد الإسلامي :(مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م91417ه،1997م) ص12 .

ولتفحص حركة النظام ، ففي حالة حدوث انخفاض خارجي المنشأ في الدخل الحقيقي (الإيرادات الحقيقية) للبنوك من *Y إلى Y1 في الشكل (13) فعند النقطة B هناك عرض زائد للنقود ينتج عنه انخفاض فوري في معدل العائد الحقيقي من *r إلى r1 (حتى النقطة C) ، وبالرغم من ذلك فعند النقطة C مع وجود دخل حقيقي عند Y1 ومعدل عائد حقيقي عند r1، هنالك طلب كلي زائد وسيؤدي ذلك إلى تحريك الدخل الحقيقي ببطء للعودة في اتجاه *Y لإزالة الاختلال في سوق السلع ، ومع نمو الدخل الحقيقي سيرتفع أيضا" معدل العائد الحقيقي متجها " نحو *r ، ويتم التوصل للتوازن مرة أخرى عند الوضع الأصلي المستقر أي عند A حيث r = *r و Y=*Y، ويمكننا أن نقتفي اثر ما يحدث للقيمة الحقيقية للأسهم إثناء عملية التكيف ، فبانخفاض معدل العائد الحقيقي ، تنخفض القيمة الحقيقية للأسهم فوراً من *Y/*r=*s إلى s1=Y1/r1 لتحافظ على استمرار التوازن في سوق رأس المال .وتأتي هذه النتيجة لأن القيمة الاسمية للأسهم مرنة ويمكنها ان تتكيف فوراً لتصحيح أي اختلال في سوق رأس المال .

2- النموذج الأساسي مع افتراض أسعار مرنة:

إن هذا النموذج يعد استعارة من المصادر الكلاسيكية لأنه يفترض مرونة الأسعار التي تتجاوب مع الطلب الكلي المتزايد – بعكس النموذج السابق الذي يتميز باقترابه مع الكينزية وكان مغلقا" – وفي هذا النموذج تتحرك المتغيرات الداخلية (m,r,s) لتحقيق التوازن ، إذ تتحرك النقاط التي تمثل سوق السلع mالابتدائية والمقّدرة وكذلك rالابتدائية والمقّدرة لتحقيق التوازن في سوق النقود عن طريق العلاقة m = g (r) Y */ r.

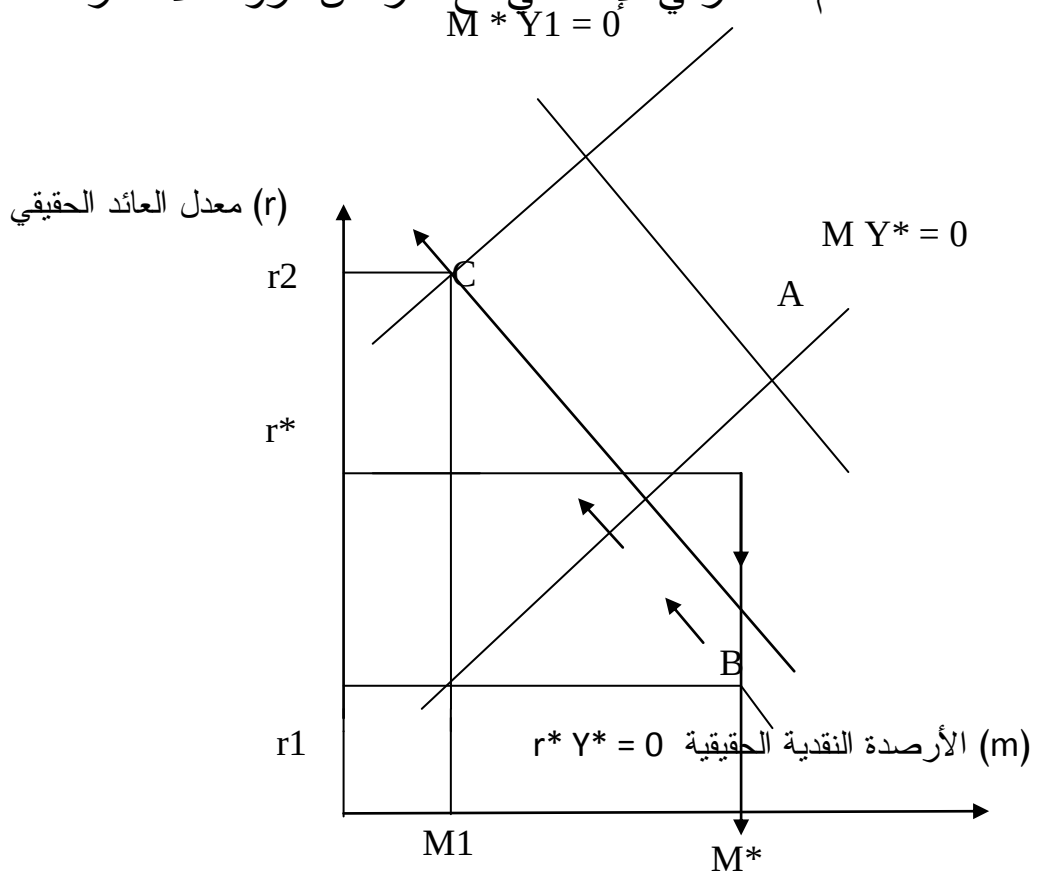
وبالتالي فأن القيمة الحقيقية للأسهم التي يمكن اشتقاقها هي : s *= m */ g (r *)

إن عوائد الأسهم أو الصكوك الإسلامية تمثل دخلا" حقيقيا" حقيقة ينبغي استثمارها سواء بهذا النموذج أم بغيره التي تمثل محاولات لوضع الأسس الاقتصادية للهندسة المالية الإسلامية ولمحاولة إيجاد الحلول للمشكلات التي يواجهها العالم بالجانب المالي خصوصاً أو الاقتصادي

عموما"، وبالتالي فهي محاولة لإعادة الاقتصاد للصورة السلعية (الحقيقية) بعد أن قطع أشواطا" بعيدةً في ظل الاقتصاد النقدي التي خلّفت تعاظما" للمشكلات لم يعهد العالم له من قبل مثيلاً .

شكل رقم (13)

النظام المصرفي الإسلامي مع افتراض مرونة الأسعار



المصدر: محسن س خان ، النظام المصرفي الإسلامي الخالي من الفائدة : تحليل نظري ترجمة عربية ، الاقتصاد الإسلامي :(مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م9،1417ه،1997م) ص18 .

المبحث الثاني

منتجات مالية إسلامية(مقترحة) في ظل اقتصاد وضعي

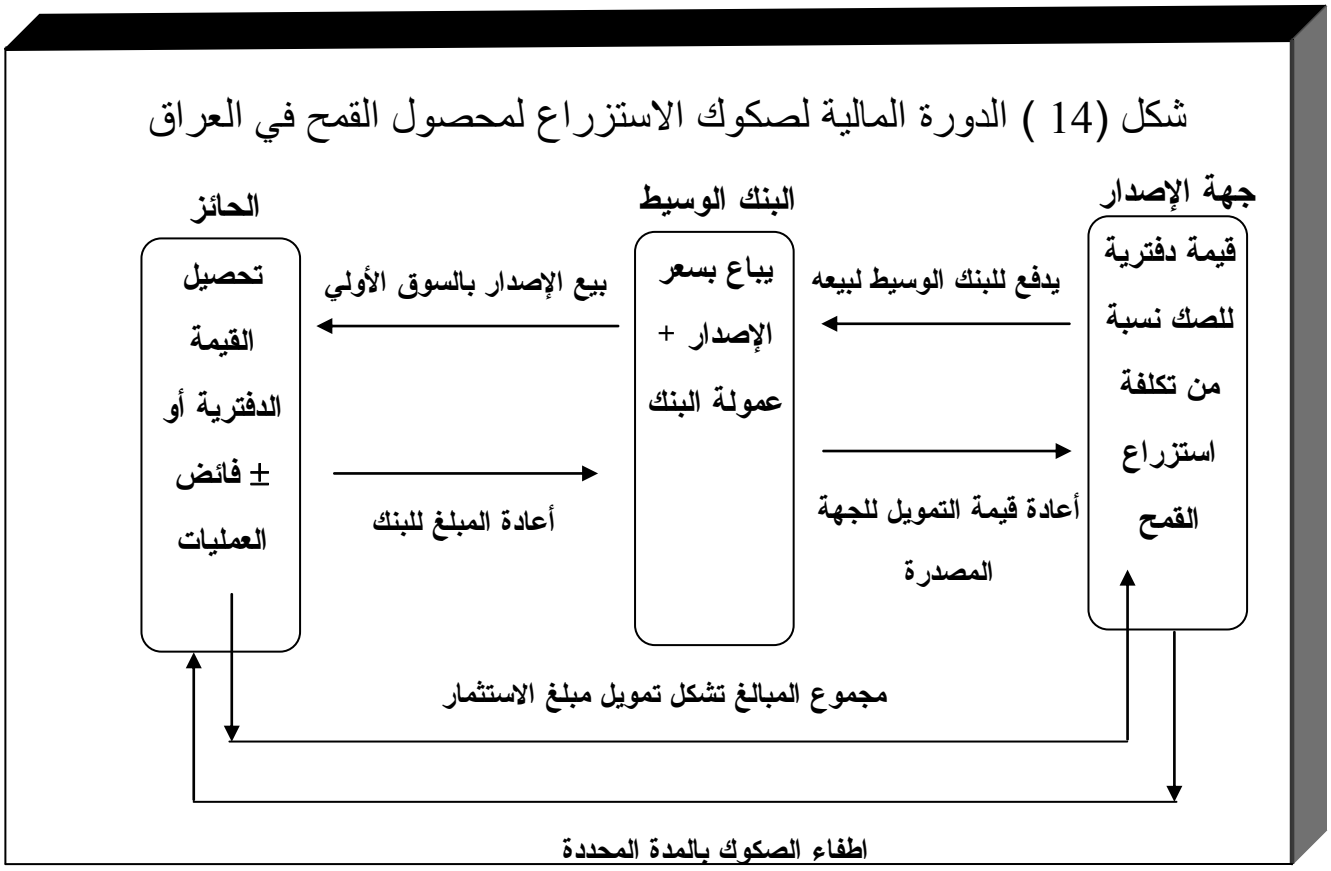
المطلب الأول : منتجات مالية إسلامية للأمد القصير

بما أن المدة الزمنية قصيرة فأن من المناسب أن ننتج أدوات مالية تناسب هذه المدة مثل :

1- صكوك استزراع (للمنتجات الزراعية ألرئيسية كالحنطة والشعير والحبوب الزيتية الصناعية) :

وهذه التي يمكن أن تزرع وتحصد بموسم زراعي واحد (6-9 أشهر على أكثر تقدير) شكل (14)وبالتالي فان الجهة المصدّرة لهذه الصكوك سواء كانت حكومية أم خاصة تحصل على موارد تمويلية لا تتعدى حاجتها سنة مالية فهي تسّد عجزاً مالياً لأبواب الميزانية الزراعية للبلد المعني (كمثال على ذلك انظر الفصل الثالث – التجربة السودانية في الاستزراع بالتمويل سلماً في تلك الحالة وبشكل قروض وليس صكوك) ،أما ما يقترح هنا فهو تطوير صكوك ملكية بصيغ مختلفة وهذه الصكوك تصدر عن جهة تنظيمية كأن تكون وزارة الزراعة وتكون ذات صلة بالموضوع وتتولى بعض المصارف المتخصصة أو الإسلامية بيعها وتحمل قيماً تتضمن أجزاء من مبلغ الملكية الكلية للمشروع المراد طرح صكوكه وهي بأسلوب المشاركة أو المضاربة أو السلم حسب ما ترغب فيه الجهة المصدّرة وتسهم بالتالي في توفير مصدر تمويلي مهم لتطوير وإدامة العملية الزراعية.

شكل (14) الدورة المالية لصكوك الاستزراع لمحصول القمح في العراق



المصدر : الشكل افتراضي من عمل الباحث

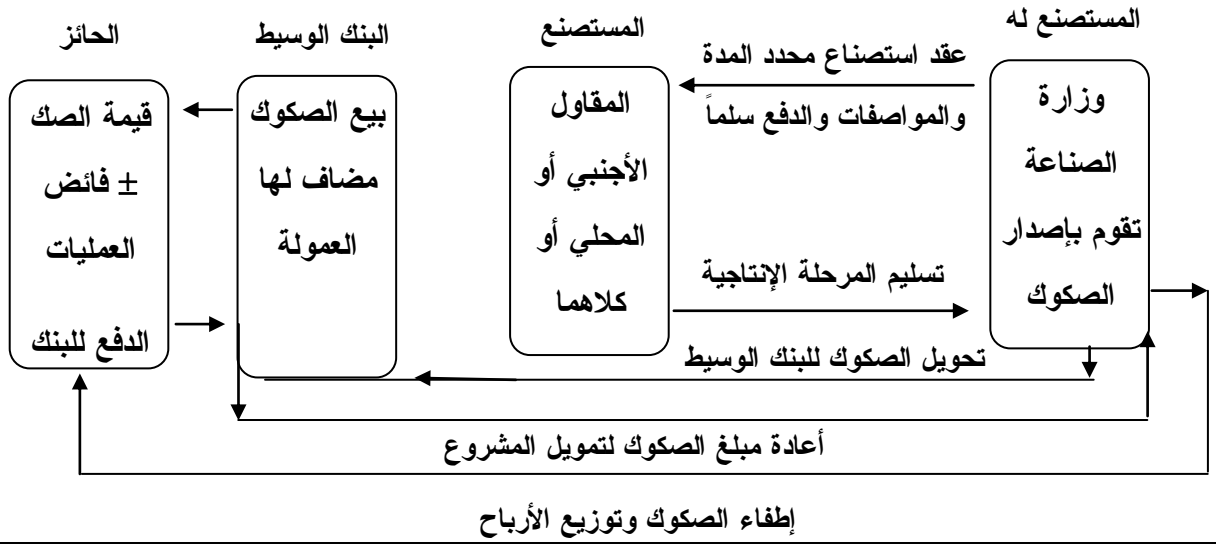
2- صكوك اِستصناع:

وهي كما قلنا سلفاً بالفصول السابقة إنتاج لعقود اِستصناع لسلع أو مجاميع من السلع أو أجزاء منها (سلع وسيطة) لدى مصنّع أو مقاول تصنيع محلي أو أجنبي أو كليهما معاً(وهي ديون بالذمة) وتصدر لتمويلها صكوك سلم أو صكوك ملكية مشاركة أو مضاربة وتستطيع الجهة المصدّرة الحصول على التمويل اللازم لها إذا كانت ذات اختصاص (أي لا يشترط هنا أن يقتصر إصدارها على مؤسسات السياسة النقدية مثل البنك المركزي أو المالية مثل وزارة المالية بل يمكن لجهات الاختصاص توليّها بالتنسيق مع الجهات النقدية والمالية المشار إليها سابقاً)، ويقترح الباحث أنواعاً منها :

أ- صكوك إستصناع للصناعة الأستخراجية (صناعة استخراج النفط مثلاً):

وتشمل الحقول غير المستثمرة أو الحقول غير المكتشفة أساسا" وتحتاج إلى تمويل ضخم وخبرات فنية لا تتوافر إلا لدى مقاولين أجانب ذوي خبرة للقيام بعمليات الاستخراج والتجميع والضخ ....الخ وتكون هذه الصكوك بنسب من أجزاء هذه الصناعة (التي تكون على مرحلة أو مجموعة مراحل)ويمثلها شكل(15).

شكل(15) صكوك إستصناع افتراضية للصناعة النفطية الأستخراجية العراقية



المصدر: الشكل من عمل الباحث

ب- صكوك إستصناع للصناعة التحويلية :

كأن تكون لإنشاء مجمعات صناعية لتكرير النفط الخام لان ميزانية الدولة المعنية تعاني عجزاً كبيراً وبالتالي ضرورة توافر مبالغ ضخمة للتمويل يمكن الحصول عليها من القاعدة العريضة للادخار وهم المواطنين من الأغنياء وذوي الدخول المرتفعة وتصدر الصكوك أما مضاربة أو مشاركة أو تصدر بشكل صكوك سلم في حالة الرغبة في إطفاء هذه الصكوك بمدة مالية لا تزيد عن سنة ، أو يمكن إصدار صكوك إستصناع لمعدات ثقيلة لحساب وزارة الصناعة ومنشآتها في حالة وجود برنامج استثماري واسع النطاق لا تكفي موارد الميزانية الاعتيادية ولا المنهاج الاستثماري ولا المانحين لتوفيره يلجأ لذلك.

3- صكوك مرابحة أو سلم للخدمات العامة :

وتشمل الخدمات البلدية مثل الماء والصرف الصحي والطرق والجسور وسكك الحديد ...الخ وهذه يمكن أن تتخذ صفة صكوك مرابحة أو سلم للاتفاق مع المقاولين لتنفيذها وبطبيعة الحال يتم إطفاؤها بمدة قصيرة تقل عن سنة وتحمل ربحاً مناسبا للحائزين ويتم إطفاؤها بالمدة المحددة بعد توافر عوائد تحصيل الضريبة المحلية (على سبيل المثال وتتم على مستوى المحافظات).

تداول الصكوك المذكورة في السوقين :

يتم بيع هذه الصكوك من الجهات المصدّرة في (1،2(أ،ب) ،3)عن طريق توكيل إلى المصارف التجارية أو المتخصصة (صناعي ، زراعي ، ...الخ) مقابل نسب عمولة وهو إجراء شرعي يعدّ جعالة ويستحق المصرف الوسيط عمولة بنسبة تحدد ، وهذا يعد السوق الأولي للصكوك المذكورة ، أما السوق الثانوي فبإمكان الحائزين إعادة بيعها مرة أخرى بالسوق المالية (البورصة)– وهي هنا سوق ثانوية – كنوع من التنازل عن الصكوك مقابل تسييلها لحاجة ما كنوع من التنازل مقابل الحصول على قيمة الصكوك انطلاقا" من مبدأ (ضع وتعّجل) أي تنزيل قيمتها ويجري هذا في حالات محدودة كأن تكون صكوك مرابحة أو سلم معلومة ومحددة القيمة وواجبة الدفع على الجهة المصّدرة وتعد أوراق مديونية ولا تشمل هذه الحالة صكوك المضاربة أو ما تسمى بالمقارضة في بعض التسميات وكذلك صكوك المشاركة –وهما من صكوك الملكية – والمشاركة تقتضي قدراً اكبر من التدخل في الإدارة في حين المضاربة لا تقتضي التدخل بالإدارة وعلى كل فأن هذين النوعين يمكن بيعهما في السوق الثانوي أو الثالث وهكذا لأنهما صكوك ملكية في واقع الأمر ويمكن أن تتغير القيمة السوقية للصك عن القيمة الدفترية في حالة حدوث تغييرات ايجابية أو سلبية على وضع الشركة أو المنشأة أو الجهة التي أصدرت هذا النوع من الصكوك (تم تناول هذه التغييرات على أسعار الأسهم أو صيغ المشاركات في الفصل الأول) .

وعند تحقق البيع في السوق الثانوي حيث إمكان تحقيق الأرباح عن أسعار الشراء في حال وقوعها فهي تختلف عن الأرباح التشغيلية للمشروع في نهاية المدة وإطفاء الصك كأن تكون بعد سنة (للأمد القصير) وفي هذه الحالة تتم تصفية كامل المشروع وبيع موجوداته الثابتة والمخزون وإعادة التقييم النهائي للموجودات الرأسمالية وعلى ضوئها يتم دفع القيمة الدفترية للصك (+،–) فائض العمليات تضاف على الصكوك وتدفع للحائزين ، وتتم تصفية المشروع وحساب صافي الأرباح والخسائر حتى وان كان المشروع الذي اصدر عنه الصكوك يتضمن مرحلة إنتاجية واحدة مثلا" استخراج النفط الخام وتجميعه من الآبار وبيعه على شركة نفطية أخرى واحتساب القيم ثم يتم إصدار صكوك عن المرحلة الثانية لتمويلها وهكذا .

المطلب الثاني : منتجات مالية إسلامية للأمد المتوسط والطويل:

بما أن المدة – التي يتوقع حملة الأوراق المالية فيها عوائد – طويلة نسبياً فأن نوع هذه الأوراق هي أدوات ملكية في أغلب الأحيان مثل (الأسهم وصكوك المضاربة والمشاركة) التي يتحمل الحائز نسبة مهمة من المخاطر عن هذا الاستثمار وبالتالي فهو يعد نفسه بعائد جيد عند إطفاء الصك أو في فترات التفريخ الخاصة بالشركات المساهمة في حالة حملة الأسهم التي توزع عوائدها دوريا" بنهاية السنة المالية ولكن قيمة الأسهم لا تطفأ لأنها تمثل ملكية المشروع بكامله ولا يحصل على قيمة السهم إلا بتسييله في السوق المالية أو في حالة تصفية المشروع (وهو احتمال استثنائي) ، ويمكن اقتراح أنواع من هذه الأسهم والصكوك مفيدة للواقع الاقتصادي لدولة ذات اقتصاد وضعي توجد فيه مؤسسات مالية إسلامية وكالآتي :

1- صكوك مضاربة صناعية متوسطة الأجل:

يمكن أن تصدر مؤسسة ما صكوك لمدة (3–4) سنوات عندما تعاني من اندثار رأسمالها الإنتاجي زمنيا" وفنيا" وتحتاج إلى بنية تحتية حديثة ومكائن وأصول أخرى يتم استبدالها بشكل لا يتوقع منه تحقيق عوائد لفترة تفريخ قصيرة (سنة واحدة كالنماذج المقترحة في المطلب الأول) بل تحتاج إلى ثلاث سنوات بالمتوسط ، وبالتالي تلجأ إلى طرح اوراق ملكية (صكوك) بهذا

الشكل وتكون بصيغة المضاربة إذ لا يشارك الحائزون بالإدارة أو التصويت إلا إن تكون بصيغة المشاركة وليس المضاربة حينئذ يكون لهم هذا الحق كل حسب قاعدته ألحجميه من الملكية وبالتالي فأن هذه الصكوك تكون ناجحة في دول شهدت استهلاكاً سريعاً لرأسمالها كأن تكون في العراق إذ افضت الحروب والتخريب والإهمال وعدم تجديد رأس المال الإنتاجي إلى استهلاك شامل للبنية التحتية ، ولا يفيد في هذه الأنواع استخدام الأدوات الأخرى للأمد القصير مثل المرابحة أو السلم أو الأستصناع المتكامل والاستزراع بل يقتصر الأمر برأي الباحث على المضاربة والمشاركة .

وفي حالة طرح أسهم للشركة أو المنشأة المعنية يتطلب الأمر بادئ ذي بدء إعادة تقييم رأس المال للمنشأة من قبل هيئات الرقابة والتدقيق الداخلية والخارجية ورسملة المنشأة على وفق أسس واقعية ثم الاتفاق مع المصرف الوسيط لبيع أسهمها في السوق الأولي وبذلك تحقق مصدرا" تمويليا" مهماً بالمشاركة الجماهيرية الواسعة،إلا إن الحائزين قد يحتاجون وبخاصة في بداية عهد بعض الدول بتجربة الشركات المساهمة من دخول الدولة لشراء بعض الأسهم أو الصكوك ذات الأمد المتوسط والطويل لدرء المخاطر والهواجس التي تنتاب المساهمين ويتم ذلك عن طريق صندوق سيادي للدولة يسهم به البنك المركزي أو وزارة المالية فتمنح الحائزين بعض الاطمئنان خصوصاً وقد علمنا سابقا" عدم جواز الضمان لأنه من منافيات العمل بالمضاربة الإسلامية فهو عقد يقبل الربح وكذلك الخسارة (الغنم والغرم) وبالتالي فان نوع التأمين ضد المخاطر الذي يحظى به المساهمون أو الحائزون لا يزيد عن التأمين التكافلي التعاوني وليس التأمين التجاري ضد الخسائر – (مع استثناءات قبلها بعض المجتهدين المسلمين تقوم على جبران الخسارة من قبل طرف ثالث خارجي وتم تبيان ذلك سابقاً) .

2- أسهم مضاربة وصكوك تأجير صناعية وزراعية طويلة الأمد:

يمكن اقتراح إصدار مجموعة من الأسهم المتنوعة لمؤسسات إنتاجية صناعية أو زراعية يتولى القطاعان العام والخاص الإدارة المشتركة لهذه المنشآت وبالتالي تحقق المزايا الآتية :

أ- إدخال الخصخصة تدريجيا" لإدارة منشآت ضخمة .

ب- الحفاظ على وظائف العاملين السابقين ومحاولة إعادة تأهيلهم لإعادة شغلهم وظائف جديدة بالمنشأة دون التأثير مباشرة بتسريحهم من العمل .

ج- إدخال الجانب السيادي للدولة في إدارة وتملك هذه المنشآت يبعث رسالة طمأنينة للمستثمرين والحائزين .

د- المساهمة في حل مشكلات التمويل للمنشآت المتعثرة بسبب تقادمها بإدخال القطاع الخاص والتقنية الحديثة تدريجياً .

هـ- تحفيز بورصة الأوراق المالية وتنشيطها بإدخال منشآت جديدة تطرح أسهمها للجمهور

و- تحقيق أهداف الملكية المزدوجة التي يتقبلها الفكر الاقتصادي الإسلامي من ملكية خاصة وعامة وملكية الدولة (المشار إليها في الفصل الأول) والتي تحقق منافع اقتصادية واجتماعية وإنتاجية وتوزيعية مهمة في المجتمع.

وعلى هذا الأساس يمكن استغلال وفورات الحجم الأمثل في المنشآت الحكومية الكبيرة التي تعاني من تلكؤ في الإنتاج ومشكلات مالية بتأجيرها بإصدار صكوك تأجير أو تأجير منتهي بالتمليك بأخذ وعد ملزم من المستأجر بالشراء بعد انتهاء مدة التأجير وهو ليس الشراء بالتأجير القائم على رهن الأصل الإنتاجي أو السكني ثم تحويل القرض إلى بيع بانتهائه الذي يجري على وفق المعاملات الربوية بل هو عقدان احدهما تأجير ثم بيع وتمليك وهذه الحالة يمكن أن تجري في المنشات الكبيرة كما أسلفنا وتصدر على أساسها صكوك تأجير محددة القيمة وبموعد للإطفاء يحصل منها المستأجر على العائد .

المبحث الثالث

منتجات مالية إسلامية (مقترحة) في ظل اقتصاد إسلامي

المطلب الأول : دور الدولة الإسلامية في الاقتصاد

إن الدولة في الإسلام هي السلطة المنبثقة عن إرادة الأمة والمعبرّة عن ضميرها والمدافعة عن حقوقها ومصالحها بصدق وأمانة ، وهي تحمل مسؤولية حماية الحكم الشرعي ومخوّلة إجبار الأفراد على الامتثال لأحكام الشريعة[1].

وللإسلام نظرة أصيلة عن نشأة الدولة وأصلها منطلقة من روح التشريع السماوي فهو يعد الدولة ظاهرة اجتماعية أصيلة في حياة الإنسان وقد نشأت هذه الظاهرة على يد الأنبياء في إطار التشريع السماوي الهادف إلى إقامة تنظيم اجتماعي على أسس الحق والعدل ، يستهدف الحفاظ على البشرية وتطورها ونموها الحضاري[2]، وتعد الدولة الإسلامية الأولى على مسرح التأريخ وهي الدولة التي أسسها الرسول الأكرم محمد بن عبد الله (صلى الله عليه وآله وسلّم) في المدينة المنّورة وأقام دعائمها السياسية والاجتماعية والاقتصادية، وللتعرف على حدود تدخل الدولة الإسلامية ووسائلها في تنظيم الاقتصاد نأخذ بالتعرف على الجوانب الآتية :

أولا: فلسفة الدولة الإسلامية في ممارسة السلطات.

ثانياً :آليات التدخل الاقتصادي للدولة الإسلامية

أولاً: فلسفة الدولة الإسلامية في ممارسة السلطات

يستهدف الإسلام بنظامه السياسي والاجتماعي تكوين المجتمع المثالي وهو أن السلطة وظيفة وليست مطلبا" ذاتيا" بل هي مطلوبة لما تقدمه من رعاية وحفظ مسيرة المجتمع تجاه أهدافه العليا ، ومن ضمن هذه الأهداف النشاط الاقتصادي.

---

[1] د.محمد فاروق النبهان نظام الحكم في الإسلام مطبوعات (جامعة الكويت 1981 م) ص 154

[2] محمد باقر الصدر– الإسلام يقود الحياة مركز الأبحاث والدراسات التخصصية للشهيد الصدر،(قم،1424هـ)ص24–25.

إن سلطة الدولة أو الهيأة الحاكمة ومدى تدخلها في شؤون الإفراد يمكن تلمّسه من خـــلال اعتبارين هما :- [1]

أ- ما ورد فيه نص صريح أو اجتهاد فمن ضمن واجبات الدولة الحفاظ على تطبيق هـــذا الحكم لأنه مصداق لوظيفة الدولة الشرعية

ب- أن يكون أمراً ضمن المباحات وتتدخل فيه الدولة على وفق مقتضـــيات المصـــلحة العامة ويسمح فيه بالتجديد والتغيير على وفق مقتضيات هذه المصلحة.

وبالتالي هناك مساحة واسعة لتدخل الدولة الإسلامية يمكن الإشارة أليها إجمالاً:[2]

1- أحكام الشريعة الإسلامية تستلزم قيام دولة وحكم ويجب على الفرد المسلم الانتماء لهـــا وهي تتولى إقامة العدل والتوازن ورفع الظلم والأمر بالمعروف والنهي عن المنكر .

2- الاقتصاد ليس هو غاية الحياة ولكنه وسيلة لخدمة الإنسان وهو نوع من العبادة[*].

3- العقيدة هي التي تحكم الاقتصاد وليس العكس .

4- الأخلاق هي التي توجّه وتقّيد الاقتصاد وليس العكس .

5- الحكم مسؤولية وليس امتيازاً .

6- الحرية التي يحظى بها الإنسان هي تكريم من الباري عزّ وجـــلّ وعلـــى الإنســـان أن يستثمرها على وفق الخطوط التي رسمتها الشريعة .

ثانياً :آليات التدخل الاقتصادي للدولة الإسلامية:

بما إن للدولة الإسلامية دوراً مهماً في تسيير الحياة الاقتصادية للمجتمـــع ، هنـــا يمكـــن للباحث أن يقترح دوراً إرشادياً أو ما يصطلح عليه ب (التخطيط ألتأشيري) الذي اتبعتـــه دول من اتجاهات شتى نظراً إلى انه احد الوسائل التي توجّه بها الموارد الاقتصادية للمجتمع ســـواء

---

[1] **محمد باقر الصدر – المدرسة الإسلامية دار الزهراء ، (النجف 2003م) ص 125**

[2] **محمد المبارك – تدخل الدولة الاقتصادي في الإسلام، شبكة المعلومات الدولية الانترنيت ، جامعة الملك عبد العزيـــز ، (بدون سنة نشر) ص ص 208-209 .**

[*] **المقصود بهذه العبارة هو إن الاقتصاد الإسلامي كمنهج ووسيلة انعكاس للشريعة الإسلامية التي أمر بها الباري عزّ وجلّ (الباحث)**

للقطاع العام أم الخاص دون تدخل مباشر ، وهناك طرائق عديدة حفل بهـا الفكـر الاقتصـادي بعضها طبّق من فترات سابقة تجتمع على صفة أنها توجّة الموارد والاستخدامات توجيها" حقيقيا" بأسلوب يقترب من الصيغ التي نرى أن الشريعة الإسلامية تقرها وتحاول تطبيقها وهي الموازين السلعية.

الموازين السلعية:

يعرف الميزان السلعي بأنه كشف إحصائي أو تخطيطي توضح فيه مصادر السلعة المحددة الأوصاف واستخداماتها وذلك خلال مدة زمنية وغالبا" ما تكون سنة. وتبرز الحاجة إلى الموازين السلعية إحصائية كانت أم تخطيطية مع الرغبة الملّحة في تعبئة موارد المجتمع من السلع لتحقيق أهداف محددة ، وهذه الحاجة تظهر بصورة أكثر إلحاحا في حالتين :

1- عندما يكون المجتمع مستهدفاً إدخال تطورات بنيوية تسّـرع بمعـدل النمـو وتؤكـد استمراره

2- عندما يواجه المجتمع ظروفاً خارجية طارئة بالغة التأثير في هيكل اقتصاده ويريد أن يقلل من أبعاد تأثيرها كالحروب والتدمير[1].

وتنحصر مهمة الميزان السلعي في حصر الموارد المتاحة للسلعة في بداية السنة وخلالهـا سواء كانت في الأصل إنتاجا" محليا" أم مستوردا" من إنتاج تلك الفترة أو فتـرات سـابقة ومـن ناحية أخرى حصر الاستخدامات للسلعة في الداخل سدا" لاحتياجات إنتاجية أو استهلاكية خـلال المدة ، ومن الممكن تصنيف الموازين السلعية كما يلي:

أولا ،من حيث طبيعة السلعة :-

1- موازين السلع الاستهلاكية

2- موازين السلع الإنتاجية

ثانيا ، من زاوية المدة الزمنية:-

---

[1] باسمة بشير يوسف وبهنام الياس بطرس – الحسابات القومية وزارة التخطيط – المعهد القومي للتخطيط ،(بغداد، شباط 1985م)ص92

1- موازين سلعية إحصائية (تاريخية) عن فترات زمنية سابقة للاستفادة من المعـــاملات الفنية والمؤشرات التي تربط موارد السلعة باستخداماتها

2- موازين سلعية تخطيطية وتعد عن فترات زمنية مستقبلية وتعبر عن المستويات الكميـــة المراد تحقيقها

ثالثاً ، من زاوية المدة التخطيطية :-

1- موازين تخطيطية طويلة الأجل

2- موازين تخطيطية متوسطة الأجل

3- موازين تخطيطية سنوية توضع للخطط السنوية وتكون تفصيلية.

وهكذا فأن معرفة أوجه القصور بالنقص أو الفائض في الموارد أو الاســتخدامات لســلعة مهمة زراعية أو صناعية أو خدمية مما يساعد على اختيار الوسيلة الاقتصادية المناســبة لعــلاج هذا القصور سواء بإصدار منتجات إسلامية جديدة أم مستحدثة لعلاج هذه الحالة وبالتالي فأن هذه الوسيلة تعد تأشيرية وتخطيطية يمكن استعمالها.

جدول (18) مثال افتراضي لميزان سلعي للحنطة

الميزان السلعي للحنطة للسنة ---------

الوحدة القياسية / ألف طن القيمة (مليون دينار)

الموارد	كمية	قيمة	الاستخدامات	كمية	قيمة
1- الإنتاج المحلي بسعر التكلفة	1400	110000	1- الاستخدامات الوسيطة	1966	112152
التلف	(10)				
2- الهــوامش علـــى الإنتـــاج المحلي		(32780)	- القطاع الزراعي	125	9830
الإعانات		(4200)	- صناعة طحن الحبوب (كبيرة)	867	48612
الضرائب غير المباشرة		-----	صناعة طحن الحبوب (صغيرة)	964	52050
هامش النقل		9220	- صناعة الأغذية الحيوانية الجاهزة الكبيرة (علائق)	10	1660
هـــامش التجـــارة والهـــوامش الأخرى					

الموارد	كمية	قيمة	الاستخدامات	كمية	قيمة
3- الإنتاج المحلي بسعر المشتري (1+2)	1390	77220	2- الاستخدام النهائي	414	36732
4- الأستيرادات (سيف)	605	100688	- الاستهلاك العائلي / نقدي	10	540
5- الهوامش على الأستيرادات		(76194	الاستهلاك الذاتي	140	7560
الأعانات		(86000)	- الاستهلاك الحكومي	-	-
الرسوم الكمر كية		56	- الصادرات	-	-
هامش التجارة والهوامش الأخرى		9750	- تكوين رأس المال الثابت	-	-
6-الأستيرادات) بسعر المشتري(4+5)	605	24494	- مخزون أول المدة/ عند المنتج	238	26590
7- مخزون أول المدة/ عند المنتج/ عند القطاع العام	15 370	1180 45990	مخزون أول المدة / عند القطاع العام	238	26590
مجموع الموارد(3+6+7)	2380	148884	مجموع الاستخدامات	2380	148884

المصدر : المثال افتراضي من عمل الباحث اعتمادا" على الموازين السلعية لوزارة التخطيط ،بغداد / العراق لسنوات تاريخية وتم اعتماد أسعار مقاربة للأسعار الحالية للحنطة.

المطلب الثاني: منتجات مالية إسلامية جديدة:

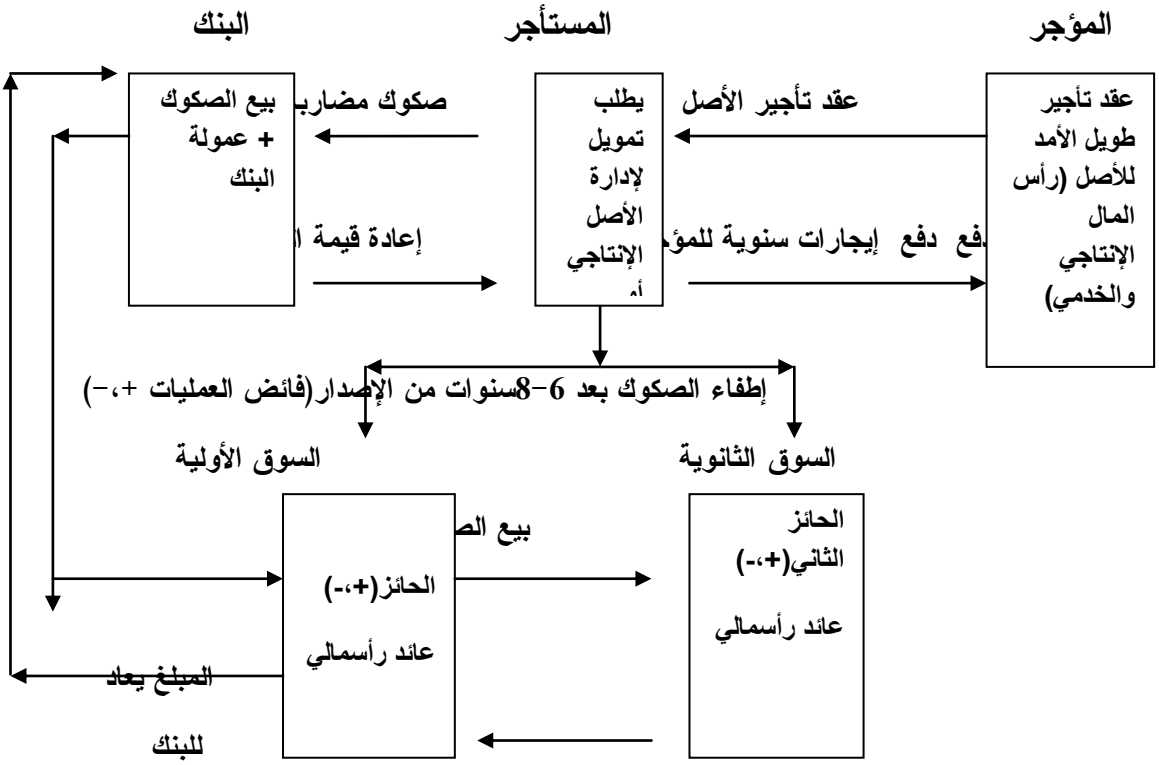
أولاً : استحداث منتجات مالية إسلامية للمدى القصير والمتوسط:

وفي هذه الحالة يمكن لنا تطوير ما طرح من منتجات مالية إسلامية في المبحث الثاني بالاستفادة من منتجات الهندسة المالية الإسلامية القائمة على توليد الدخل بدمج أكثر من أداة مالية مطروحة وكما يلي:

من المخطط الذي اقترحه الباحث يكون هناك دمج لنوعين من الأدوات والأوراق المالية وهما (تأجير سلم طويل الأمد ، صكوك مضاربة) والعقد الأول يكون بين الحكومة راعية لحقوق المجتمع بتأجير أصل إنتاجي أو خدمي لقطاع نوعي إلى مستثمر من القطاع الخاص ، أما العقد الثاني فهو بين المستثمر ذاته وعدد من المساهمين الحائزين للصكوك التي يصدرها مضاربة " كعامل برأس المال في إنتاج سلعة أو خدمة معينة وتجري دورة الإصدار بالكيفية التي

متّلناها في المخطط أو الشكل (16) اذ تتحول مجموعة التعاقدات بين الأطراف إلى منتجات مالية جديدة مطروحة تسهم بحل الأشكال أو العجز المالي دون أن تتخلى الدولة عن أصولها الإنتاجيـــة بل تتم الاستفادة من الـــتأجير متوسط أو طويل الأمد الذي يعاد ثاني بعد انتهاء التأجير .

شكل (16) تداول صكوك مضاربة تأجيري للأمد المتوسط



المصدر : الشكل من عمل الباحث

ثانياً : تطوير استخدام أسهم وصكوك المضاربة والمشاركة على المستوى الوطني:

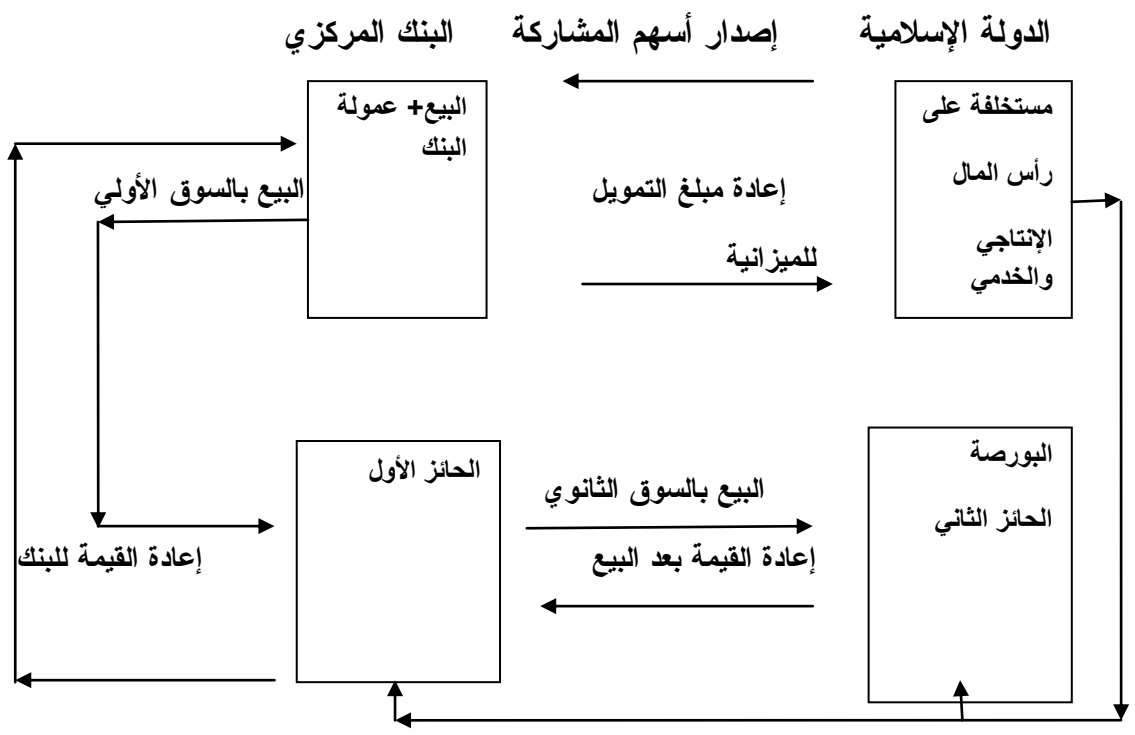
مما لاشك فيه وقد علمنا سابقاً استخدام أسهم الشركات المساهمة أو حصص ملكية دائمة في المشروع المعني يتم تداولها في السوقين الأول والثاني – (وحتى الثالث والرابع على مستوى المؤسسات المالية الوسيطة في السوق غير المنتظم) – وهي تعد من الأدوات المالية المهمة في الأقتصادات الحديثة في ظل اقتصادات المحفظة المالية أو على مستوى سياسات الاقتصاد الكلي ، وتم التطرق إلى ذلك في الفصول السابقة، إلا إننا نستطيع إدخال مزيد من التطوير على الأسهم لتصبح من ضمن أدوات السياسة النقدية في السوق المفتوحة والواقع إن الذي يجري حاليا" هو إدخال (السنددة) من سندات الخزينة قصيرة أو متوسطة أو حتى طويلة الأجل التي يصدرها البنك المركزي أو لصالح وزارة المالية في الأقتصادات العاملة بالفائدة ، ولكن هنا وقد علمنا ما لذلك من حرمة شرعية من قبل المسلمين على اختلاف مذاهبهم أو في ظل تشكك بعضهم وعدم تجويز العمل بالفائدة على المستوى الوطني إلا في ظل شروط ، وبما إن فلسفة قيام الدولة الإسلامية وولاية ولي الأمر – على اختلاف النظريات للمذاهب أو الفرق الإسلامية – لا تسمح بتداول الربا فكيف إن كان مصدره الدولة أو الحكومة الراعية أو المفوّضة للقيام برعاية مصالح الدولة والمجتمع،وقد علمنا إن الدولة هي أصلاً (مستخلفة) ومفّوضة بالموافقة الشرعية على القيام بواجباتها تجاه الشعب، وان الاقتصاد الإسلامي يتقبل وجود أنواع عديدة من الملكية منها ملكية الدولة والعامة والخاصة ....الخ والتمازج بينها لا ضير منه ولذا ما نحاول تصميمه هو نقل فكرة أو تطبيق الشركة المساهمة من تجربتها الصغرى على مستوى الإفراد والمؤسسات إلى مستوى الدولة وعّد رأس المال الاجتماعي– الذي تديره الدولة أو تحوزه بسلطتها على وفق القانون – رأس مال إنتاجي أو خدمي يشكّل وحدة واحدة يمكن التعامل معها بوصفها شركة واحدة يشترك المجتمع في ملكيتها تطرح أسهماً للبيع بالبورصة تمثل حصصاً متساوية القيمة يمكن بيعها وإعادة شراؤها من المستثمرين.

أما التكوين الرأسمالي فهو يشمل ملكية الدولة كافة باستثناء ما لا يستعمل منه بموجب حيازته من وزارات أمنية مثل الدفاع والأمن بصورها ومسمياتها كافة لأنها خارج قوة العمل الإنتاجي أو الخدمي باستثناء واجباتها المعطاة لها بموجب القانون وهي معروفة ، ويتطلب الأمر إجراء إحصاءات دقيقة قابلة للتحديث السريع بموجب برامج الحكومة الالكترونية مما يوفر للمنظومة الإنتاجية الكبرى مقومات ديمومة العمل ودقة القياس والتوصل في نهاية الأمر إلى معرفة دقيقة بالدخل المتولد (القيمة المضافة) من بداية الفترة المالية 1/1 إلى نهايتها في 12/31 من كل عام واعتمادا" على الدخل الذي يعد مقياساً أفضل لكفاءة استخدام الموارد من الفائدة الثابتة على رأس المال فأننا بذلك نوفرّ أسسا" للمضاربة برأس المال الوطني يقوم به المجتمع وتراقبه الدولة وتشرف عليه وتتبع فيه الأسس نفسها المعمول بها أصلا" وهي المجتمع يكون مالكا" لرأس المال والدولة هي العامل المضارب يتفق فيه على اقتسام الأرباح (في حالة تحققها) للدولة تضاف إلى التراكم الرأسمالي لأنها وكيلة عن المجتمع في إدارة شؤونه وصاحب رأس المال هنا هو معنى رمزي يمثله المساهمون الذين اشتروا حصص الملكية (أو بالأصح الحيازة) من الدولة التي باعتها في احد البنوك مثل البنك المركزي .

وهذه الأسهم لها القدرة الكاملة على التسييل في السوق المالية لحائزيها وهي تخدم أغراضا إنتاجية وتوزيعية كبيرة في المجتمع على الرغم من وجود صعوبات في التطبيق أو في ظل ثقة المساهمين بالاشتراك ودفع الأموال في حين لا توفر الدولة غطاءاً لدرء المخاطر مثلما توفره السندات الحكومية بفائدة (المشار اليها سابقاً) كذلك بما توفره من حصول الحائز على فائدة دورية ، ولكن هذه الفكرة الأخيرة – (أي السندات بفائدة) – لا تمنح أية إشارة حقيقية على كفاءة استخدام المجتمع لموارده من عدمها في ظل ابتعاد الاقتصاد (النقدي) كثيراً عن الاقتصاد السلعي (الحقيقي) ، وما مشاكل الأزمات المالية والاقتصادية التي تعصف بالعالم عنا ببعيدة والناتجة بشكل كبير عن هذه الأسباب .

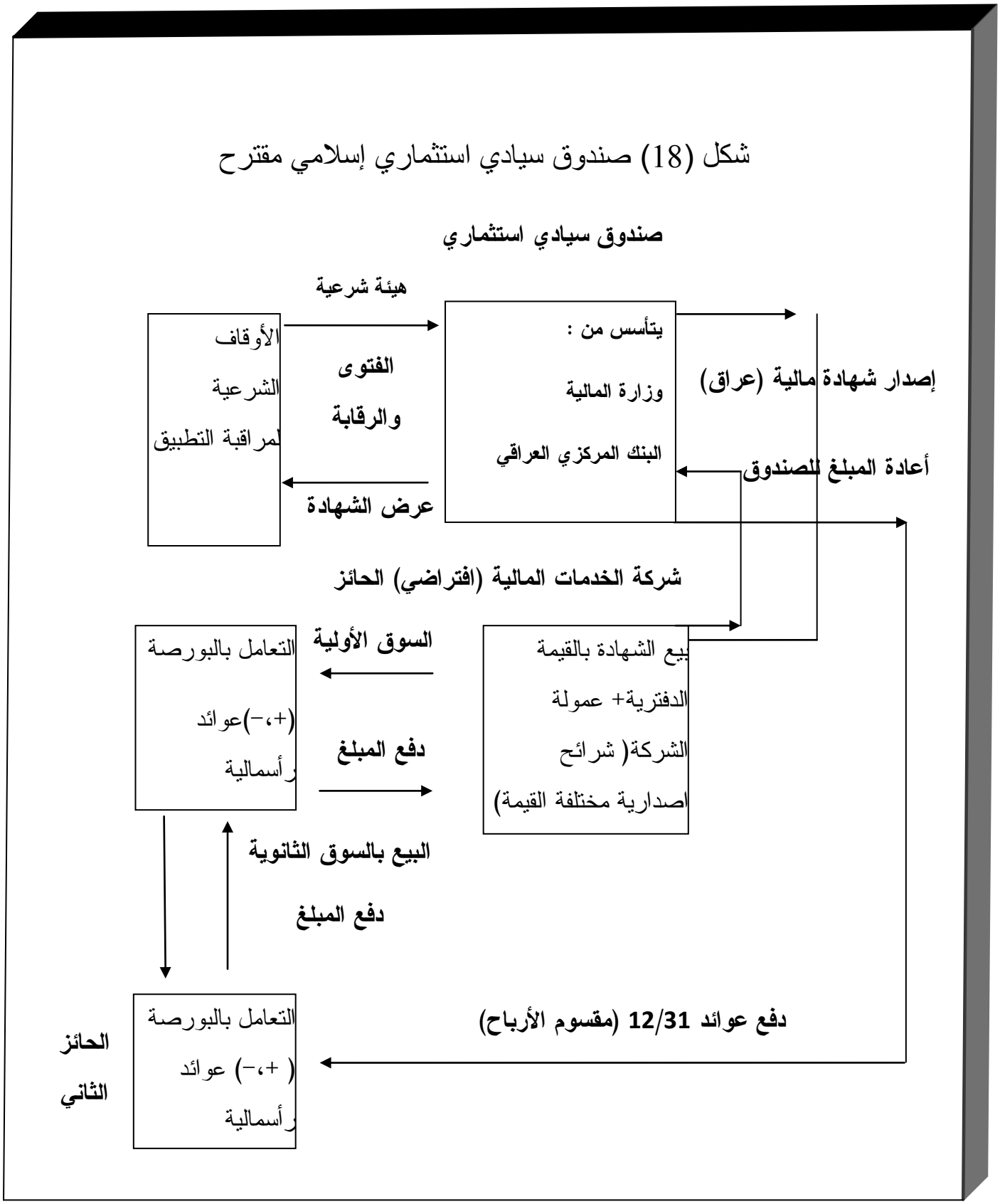
إن تطبيق هذا المقترح بإصدار أسهم الدخل القومي (على سبيل الافتراض) يمكن أن يؤسس إلى إضافات جديدة لسياسات إدارة الاقتصاد الكلي من منطلقات إسلامية تحل كثيرا" من المشكلات الحاضرة وكما في شكل (17).

شكل (17) مخطط لدورة أسهم الدخل الوطني المقترح



المصدر: الشكل من عمل الباحث

شكل (18) صندوق سيادي استثماري إسلامي مقترح



المصدر : الشكل من عمل الباحث

ثالثاً : تأسيس صناديق استثمارية سيادية:

عملاً بما تم اقتراحه سابقاً ــ من اعتبار إن الدولة مفوّضة من المجتمع بموجب الحكم الشرعي الذي يكتسب شرعيته الحاضرة في الاقتصاد الإسلامي سواء بالانتخابات أو بولاية ولي الأمر الفقيه على حد سواء – فأن الدولة الإسلامية مستخلفة وفي نفس الوقت وكيلة عن المجتمع في إدارة وتنظيم شؤونه ، وإدخال فكرة قيام الشركة المساهمة التي يشترك بها المساهمين بحصص ملكية يمكن تطويرها أيضا" بشكل مختلف عما تناولناه في أولا" وثانيا" من منتجات إسلامية جديدة قابلة للتو ريق ألا وهي إنشاء الصناديق السيادية الاستثمارية التي يخصص لها البنك المركزي ووزارة المالية جزء من مواردهم المالية بشكل أصول حقيقية مملوكة للدولة لتأسيس صندوق سيادي يتولى إصدار (شهادات استثمار مالية يقترحها الباحث باسم عراق على سبيل المثال) وكما في الشكل (18).

ألاستنتاجات :

1- الربح في النظام الرأسمالي مردّه إلى عوامل ذاتية أساسها رغبة الإنسان في تحقيق أقصى المنافع تتزامن على وفق (العائد والمخاطر معاً) في حين في الإسلام أن الربح هو حق لمالك المادة الذي حصل عليها صاحبها أصلاً بالعمل ومن حقه وبالتالي الحصول على الربح لبيع السلعة مقروناً بضابط آخر ألا وهو التقوى ومخافة الله سبحانه ، وبالتالي فأن أنواع البيوع والمعاملات التي يقوم بها في السوق مفرداً (من خلال تكييف محفظته المالية) أو من خلال عمله منتجاً للسلعة أو الخدمة ، هي في وجود ثلاثة ضوابط تندرج فيها العوامل الذاتية والموضوعية لبناء المحفظة المالية الإسلامية ألا وهي (العائد ، المخاطر ، التقوى) التي تم إيضاحها في الفصل الثاني .

2- البيوع التي يتم كثير منها في البورصات النقدية أو السلعية تمارس بها (المعاملات الآجلة) وفيها يتم تأجيل الثمن والمثمن كليهما إلى يوم التصفية ، وهذا محرّم بالإسلام .

3- بيوع الأوراق المالية التي تتضمن عنصر الفائدة مثل الأسهم الممتازة أو السندات أو دفع فوائد عن الخيارات أو الصفقات الآجلة الباتة وغير الباتة أو الرهن والاقتراض بفائدة لشراء أوراق مالية البيع القصير (على المكشوف) محرّم ، وبالتالي فان الأوراق المالية الإسلامية تزال عنها الفوائد لأنها من الربا الذي هو منهي عنه، وكذلك يجوز تأجيل احد البدلين (الثمن او المثمن لجواز البيع).

4- عقود الاختيارات هي الأخرى محرمة إلا ما دفع عنها (عربون) وهو جزء من مبلغ الصفقة التجارية مقدماً على أن لا تتضمن المعاملة ذاتها أنواعا من البيوع تعد بالشريعة (غرر) أو بيوع فاسدة أو تحوي بيوعاً قمارية ، أو تتضمن دفع رهن على الخيار (للبيع أو الشراء) حيث فيها تعد المعاملة محرمة أيضاً .

5- المستقبليات futures تندرج هي الأخرى تحت طائلة المحرّمات لأنها عقود غرر(بيع ما لا يملك وما لا يضمن) وبالتالي فان عدم قبض الثمن أو المثمن احدهما بالأقل لا تصح المعاملة وتعد باطلة .

6- معاملات البيع على المؤشر (indexes) هي مضاربات بالأسواق المالية تعد من قبيل القمارية لأنها لا تمارس بيوعاً سلعية حقيقية بل وهمية وهي من قبيل المزايدات أو المضاربات على الأسعار تندرج تحت خانة تضخيم البيوع النقدية ليس إلا وتعد باطلة .

7- بيع الديون محرّم ومنه بيع السندات وتنزيل الكمبيالات (على الرغم من إن بعض المجتهدين يجوّزون تنزيل الكمبيالات لمرة واحدة لصاحب الكمبيالة للحاجة إذا دعته وبالتالي فان الأسواق المالية لا تكون مهيأة لتداول الكمبيالات على وفق ذلك).

8- مفهوم الثروة اختلفت فيه النظريتان الاقتصاديتان (التقليدية ، التقليدية -الحديثة) والإسلامية ، حيث تعد التقليدية أن الثروة متحصله من دخل الإنتاج بشكل عام وطوّرها فريدمان الى فكرة تحصيل الدخل الدائم منها ، أما الإسلاميون فأنهم فصلوا نوعين منها : الثروة الأولية وهي مرادفة إلى التوزيع الأساسي لعناصر الإنتاج ما قبل الإنتاج ، وهي ما استخلفه الباري عزّ وجلّ للبشر من ثروات على سطح الأرض وفي باطنها والثروة الثانوية وهي ما ينتجه رأس المال نتيجة اشتراكه بعملية الإنتاج (الفصل الثاني – المبحث الأول)

9- إن التداول السلعي أو النشاط التجاري في الإسلام جزء من الإنتاج مترابط معه ، ذلك بأن الأرباح التي يجنيها البائع من نقل ملكية المال إلى غيره كانت نتيجة لعمل إنتاجي ، في حين تنظر الرأسمالية للتداول السلعي إلاّ بوصفه خارج نظرية الإنتاج وبالتالي فان الأعمال بالتجارة السلعية والمالية في البورصات ينبغي أن تشكّل جزءاً مهماً من هيكل العملية الإنتاجية وليس مجرد عملية وساطة مالية للتداول (المطلب الرابع من المبحث الأول في الفصل الثاني)

10- الاستثمار غير المباشر صفة للأوراق المالية بالاقتصاد الوضعي ، ألا أنها بالاقتصاد الإسلامي اتخذت شكلين من خلال البحث إذ ظهر إن الاستثمار الحقيقي المباشر صفة للأوراق المالية الإسلامية الآتية :

أ- صكوك الإجارة (المنتهية بالتمليك)

ب- أسهم وصكوك المشاركة

ج- أسهم وصكوك المضاربة

د- أسهم وصكوك الإنتاج

أما الاستثمار غير المباشر فهو صفة لأوراق المديونية المالية الإسلامية الآتية :

أ- صكوك البيع (المرابحة والمرابحة للآمر بالشراء)

ب- صكوك الأستصناع

ج- صكوك البيع (سلم)

د- صكوك الإجارة (غير المنتهية بالتمليك).

ه- صكوك الاستزراع والاستسقاء.

(المبحث الثاني من الفصل الثاني)

11- تم إيضاح دور الدول في إصدار هذه الأدوات الإسلامية وتداولها ، فتبين أن دولاً مثل السودان ، ماليزيا ، ، إيران ، باكستان ، البحرين أسهمت مركزياً بإصدار صكوك إسلامية شاركت بها الدولة القطاع الخاص في ذلك(المطلب الأول من المبحث الأول في الفصل الثالث)

12- دور القطاع الخاص قد ظهر جلياً في المؤسسات النقدية والمالية مثل المصارف الإسلامية والشركات المساهمة والصناديق الاستثمارية ، وان الصيرفة الإسلامية تكتسب أهمية لا في تأدية دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين فحسب ، بل انها تسهم بالعملية بوصف المصرف مضارباً أو شريكاً مع المساهمين في إدارة الاستثمار من المدخرات التي حصل عليها من المضارب الأساسي (صاحب رأس المال) أو من رأس ماله ويعد هنا مضارباً وبالتالي فهو يشارك بالغنم والغرم بدخوله مباشرة عملية الإنتاج وتحولت مهماته وتغيرت عما وضعه النظام الرأسمالي من واجبات للبنك أو المصرف التقليدي.

13- ظهرت وانتشرت المصارف الإسلامية في أرجاء المعمورة وبشكل واسع إلاّ إنها لا زالت ناشئة ولم تستوعب هي بذاتها كل تطبيقات المصرف الإسلامي بالمساهمة بعمليات الاستثمار الإنتاجي بالمضاربة والمشاركة بل اقتصر الأمر على كثير منها على تأدية دور الوسيط التقليدي واستعاضت عن الفائدة التجارية بأداة المرابحة في اغلب عملياتها لأن الربح فيها مضمون بهامش محدد (المبحث الثالث من الفصل الثالث) .

14- ظهر أن السياسة النقدية الربوية سببت كثيراً من الأزمات العالمية ، وظهر جلياً كثرة تعاملها بالديون وابتعادها عن الاقتصاد السلعي إلى الاقتصاد النقدي ، وهذا ما أثبتته المدارس

الاقتصادية الوضعية بحد ذاتها مثل (النقوديون) أو مدرسة شيكاغو الذين اثبتوا من قبل علاقة الأنفاق النقدي الناتج عن التدخل الحكومي (واغلبه ديون حكومية) بالدورات الاقتصادية قبل حدوث موجات الرواج أو الكساد(المطلب الأول من المبحث الثاني في الفصل الثالث).

15- ادخل المفكرون الإسلاميون بعضاً من أدوات السياسة النقدية بصيغتها الإسلامية الخالية من الربا ، تمثلت بإدخال فكرة الصناديق السيادية المركزية بدلاً من الاحتياطي القانوني ، وفكرة الملكية المشتركة للأوراق المالية بين الدولة والقطاع الخاص للمساهمة في التأثير الكمي ، وكذلك تأثيرات نوعية مباشرة وغير مباشرة للمصارف التجارية الإسلامية (المبحث الثاني من الفصل الثالث).

16- كذلك في حقل السياسة المالية ، ادخل عدد من المفكرين الإسلاميين أدوات للسياسة المالية لمعالجة عجز الميزانية ودرء الاقتراض الخارجي والداخلي باستخدام بعض الأوراق والأدوات المالية الإسلامية ، كذلك لتحقيق الخصخصة التدريجية والتنمية الاقتصادية التي يكون لها بالإسلام ركنين وهما :

أ- عدالة التوزيع

ب- الإمكانات المادية (المطلب الثاني من المبحث الثاني في الفصل الثالث)

17- تم تشخيص الأسواق التي يتم بها تداول الأوراق المالية الإسلامية بأنها أدوات الملكية التي يتم تداولها بجميع الأسواق (الأول والثاني والثالث وحتى الرابع)، أما أدوات المديونية الإسلامية فلا تصلح إلا للتداول بالسوق الأولية ثم السوق الثانوية استثناءاً (بشروط فقهية خاصة تم التعرض لها) وربما يحتاج الأمر إلى مزيد من الدراسات لتطوير هذه الأدوات بآليات مرضية لا تتعارض مع الشرع(المبحث الثالث من الفصل الثالث).

18- أوضح الباحث دور الهندسة المالية الإسلامية في إصدار منتجات جديدة توافق الحاجات والمتطلبات الموضوعية لأسواق المال ودورها بالتنمية الاقتصادية مع الأخذ بالاعتبار المحددات الشرعية المنوّه عنها سلفاً ، وقد استعار بعض المفكرين الإسلاميين أدوات التحليل لأسواق النقد والسلع من صيغ تقليدية أو تدخليه (كينزية) محاولةً لتحليل ظروف اقتصاد بحالتين أولهما مغلق

والآخر حركي (ديناميكي) بإبعاده عن التداول بالربا والاقتصار على الدخل الحقيقي المتحقق (المطلب الثالث من المبحث الأول في الفصل الرابع) .

19- يمكن الإقرار من خلال البحث أن الأوراق المالية الإسلامية لم تحظَ حتى الآن بالتوسع الذي يجعل منها منافساً قوياً للأوراق المالية غير الإسلامية ، وذلك لأسباب كثيرة منها ذاتية تتمثل بأن كثير من آليات المدرسة الاقتصادية الإسلامية هي بحد ذاتها في مرحلة صيرورة ولا زالت قاصرة عن المنافسة .

المقترحات:

1- عناصر بناء المحفظة المالية الإسلامية لا تقتصر على الجوانب المادية ومتطلباتها (العائد / المخاطر) بل تتعداها إلى :

أ- الدخل

ب- الأنفاق في سبيل الله وهي مرتبطة بالأيمان

ج- الادخار وهو بعيد عن الربا

د- الاستهلاك للطيبات

وحاكميتها أو ضوابطها من ثلاثة عناصر م= د(ن، خ، ت) حيث

م= دالة المحفظة المالية الإسلامية

ن= المنافع (الإيراد)

ج= المخاطر

ت= التقوى (المطلب الثاني من المبحث الثالث في الفصل الثاني)،

وقد مثّلها الباحث بشكل مجسم اسطواني نصف قطر دائرتها المنافع تحدّها من محيطها المخاطر وترتفع بها صعودياً التقوى وهي ضابطة لتلقي المنافع في ظل المخاطر .

2- اقترح الباحث أنواعاً من الأوراق المالية الإسلامية في ظل اقتصاد وضعي (غير إسلامي) ، أي إن سياسة الدولة المركزية لا تقوم على وفق منهجٍ إسلامي يمكن أن تتعايش في ظله مؤسسات مالية ونقدية من كلا المنهجين وتمثلت تلك بنماذج مقترحة من جملة من الأسهم و الصكوك للعمليات الإنتاجية والخدمية المناسبة على وفق ظروف كل بلد وفيها آليات الإصدار والتداول بالأسواق المخصصة لها (المبحث الثاني من الفصل الرابع) حيث تمثلت تلك المنتجات المقترحة بمنتجات مالية للأمد القصير من صكوك استزراع للمحاصيل الأساسية من حنطة وشعير ورز ومحاصيل صناعية ...الخ وهي مضاربة أو مشاركة أو سلم وكذلك صكوك استصناع للصناعة الاستخراجية العراقية وللصناعة التحويلية (تكرير النفط) وصكوك مرابحة وسلم للخدمات العامة وبخاصة للاستفادة منها لمجالس المحافظات في مجال خدمات الماء الصافي والصرف الصحي. ، ولا تتجاوز مدد إطفاء هذه الصكوك سنةً واحدة في أكثر الأحيان، وهي تحقق التمويل اللازم للجهة المسئولة ومن جانب آخر تحمل إمكانية تحقيق عوائد ممثلة بالربح للحائزين على هذه الأوراق المالية في مجال المضاربة والمشاركة وتحمل عوائد ثابتة إن كانت بالسلم .

وكذلك لمنتجات للأمد المتوسط من صكوك مضاربة صناعية للأمد المتوسط وبخاصة للمنشآت الصناعية التي تحتاج إلى إعادة تأهيل وبنية تحتية حديثة تستمر لمدة(3-4)سنوات تطفأ بعدها الصكوك ، أما المنتجات المالية للأمد الطويل فيمكن أن يستفاد فيها من أسهم المضاربة والتأجير المنتهي بالتمليك لإصدار وصكوك للأمد الطويل لأعاده هيكلة بعض القطاعات النوعية في الاقتصاد التي يراد تحولها تدريجياً إلى الخصخصة وبالتالي تكون هاتين الأداتين أسهم المضاربة والتأجير المنتهي بالتمليك من أفضل الأدوات للحصول على هذه النتيجة تدريجياً وذلك ما تم اقتراحه بالمبحث الثاني أيضاً .

3- أما في ظل اقتصاد إسلامي المنهج والتطبيق فأن منظومة الاقتصاد الإسلامي تتطلب شروطاً شرعية وموضوعية أشار لها كبار المفكرين الإسلاميين ، يمكن منها إدخال المنهج

ألتدخلي الحكومي لتحقيقه وبأساليب غير بعيدة عن التخطيط ألتأشيري ومنها استخدام أسلوب الموازين السلعية الذي يخدم عملية تأشير العجز أو الفائض في الموارد والاستخدامات الحقيقية أما على مستوى قطاعي أو جزئي التي على ضوئها يمكن استحداث و استخدام أوراق وأدوات مالية إسلامية تم اقتراحها فللأمد القصير والمتوسط تم اقتراح إصدار صكوك مضاربة تأجير للأمد المتوسط(شكل 16) وهذا يعني استخدام أداتين ماليتين وهما **أولاً** قيام القطاع العام (المملوك للدولة الإسلامية افتراضاً) بتأجير الأصل الإنتاجي والخدمي بكافة محتوياته للقطاع الخاص تأجيراً طويلاً غير منتهي بالتمليك **ثانياً** قيام المستأجر بطرح صكوك مضاربة للأصل (مع احتساب كلف إحلال رأس المال بالاتفاق مع المؤجر) وهكذا يحصل على التمويل اللازم لإدارة الأصل وبنهاية المدة يطفأ الصكوك ويحول الإرباح للحائزين ويحصل على نصيبه من الأرباح مع تسديد الإيجارات للمؤجر دورياً كديون على المستأجر حتى تنتهي مدة التأجير في العقد فيعاد ثانيةً للمؤجر.

أما الأداة الثانية المقترحة فهي للأمد الطويل وهي من أدوات التمويل المركزي ألا وهي (أسهم الدخل القومي شكل 17) على مستوى الاقتصاد الوطني انطلاقاً من تحليل مبدأ أن الدولة الإسلامية تقبل بالملكية المزدوجة وبالتالي يمكن استحداث آلية إصدارها بوصفها بشكل رمزي تمثل (شركة مساهمة) وتحقيق الدخل القومي لمكونات رأس المال مستبعداً منه القطاعات غير المدنية التي هي أيضاً غير منتجة يمكن به عدّها تضارب برأس المال القومي على وفق مبدأ الربح والخسارة الذي سيفضي لإعطاء أرباح للمساهمين من عدمه ، كذلك تم اقتراح الأداة الثالثة ضمن هذا المبحث وهي إصدار شهادة مالية باسم (عراق) عن وزارة المالية والبنك المركزي العراقي وهي ذات مواصفات خاصة بالوضع الوطني في العراق (المبحث الثالث من الفصل الرابع شكل18) .