

بسم الله الرحمن الرحيم

المقدمة

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وآله وصحبه ومن والاه وبعد....

يعد الأسواق والأسواق بشكل عام والأسواق المالية بشكل خاص لبّ أي اقتصاد في العالم بغض النظر عن هوية هذا الاقتصاد أو مدى تقدمه. ومن هنا جاء اهتمام الإسلام بالأسواق حيث خصها بعنايته بما يتناسب مع دورها في حياة الأفراد والدول .

ونتيجة للتطور الكبير الذي شهدته الأسواق المالية في العالم استجابة للتقدم التكنولوجي الهائل وثورة الاتصالات والمعلومات، حيث أصبحت هذه الأسواق تمثل الوسيلة الرئيسية في توفير التمويل اللازم وذلك من خلال المؤسسات المالية المختلفة المتواجدة في هذه الأسواق وما تملكه من أدوات مالية متنوعة. ومن أهم هذه المؤسسات المالية المصارف أو البنوك التي تقوم بحفظ الأموال وتشغيلها، إلا أن ما يؤخذ على هذه الأسواق والمصارف أن أساس تعاملها هو الربا المحرم شرعا في ديننا الإسلامي، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى وجود سوق مالية إسلامية بديلة للسوق المالية الربوية يكون أساس تعاملها وفق الضوابط الشرعية.

ففي الوقت الذي أثبتت فيه الصناعة المصرفية الإسلامية نجاحها ومساهمتها في تطوير نظرية الاقتصاد الإسلامي في الفترة الزمنية الأخيرة، ظهر تحدّ جديد يتمثل في إنشاء سوق مالية إسلامية تُؤسس وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، وتخضع في عملها لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وهذا من شأنه أن يجعل النظام المالي الإسلامي أكثر استقلالية عن النظام التقليدي، ومحققا للمصادقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية¹. ومن هنا تنبع أهمية الدراسة لكونها تهدف إلى التعرف على ماهية السوق المالي الإسلامي .

¹ - رائد نصري أبو مؤنس وخديجة شوشان ، الشروط الفنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية ، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون ب (تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية)

ملخص البحث

يحاول هذا البحث الخوض في طبيعة الأسواق المالية الإسلامية ومدى الحاجة إليها، وذلك بتوضيح مفهوم السوق المالية الإسلامية ومبادئها ومقوماتها وتوضيح الأسباب التي دعت إلى إنشائها مع بيان شروط عمل هذه الأسواق وأهم ضوابطها الشرعية. كما سلط البحث الضوء على أهم التحديات التي تواجه إقامة سوق مالية إسلامية منضبطة بضوابط الشرع، حيث جاء البحث للتأكيد على أن السوق المالية الإسلامية باتت حاجة ملحة للأمة الإسلامية لإسهامها في تنمية اقتصاد الدول الإسلامية وذلك على الرغم من وجود تحديات تواجهها ومعوقات تحول دون نجاحها، ومع هذا فإن فرص نجاح مثل تلك السوق المالية الإسلامية كبيرة، خاصة إذا طبقت أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية على معاملاتها وأدواتها المالية .

مشكلة البحث

تتحدد مشكلة البحث في دراسة وتحليل ماهية الأسواق المالية الإسلامية، وعلى ضوء ذلك يحاول البحث الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما مفهوم السوق المالية الإسلامية؟ وهل مقومات إنشائها متوفرة في ظل سيطرة الأسواق المالية التقليدية والتي أساس عملها هو الربا المحرم ؟
- ما الأسباب التي تدعو إلى إنشاء السوق المالية الإسلامية ؟ وما أهم التحديات التي تواجه إنشائها ؟
- ما أهم الشروط و الضوابط الشرعية التي تجعل السوق المالية إسلامية؟

أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى ما يلي :

- التعرف على مفهوم الأسواق المالية الإسلامية وأسباب نشأتها وبيان ضوابطها الشرعية .
- التعرف على شروط إنشاء الأسواق المالية الإسلامية ومقوماتها ومؤشرات كفاءتها والتحديات التي تواجهها.
- إلقاء الضوء على أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الإسلامية وبيان شروطها وضوابطها الشرعية .
- الخروج بنتائج وتوصيات تتعلق بعوامل نجاح السوق المالية الإسلامية .

الدراسات السابقة

تناول البحث بعض الدراسات والرسائل العلمية والمقالات و التي لها علاقة بموضوع البحث والتي يمكن اعتبارها في نفس السياق، ومنها:

- 1- **التنظيم الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية** ، محمد الأمين ولد عالي ، 2010 م . أصل هذا الكتاب عبارة عن أطروحة دكتوراه في الدراسات الإسلامية من كلية الشريعة بجامعة بيروت الإسلامية ، حيث أنها أول أطروحة أكاديمية تُؤسس لإقامة سوق مالية إسلامية بديلة عن السوق المالية الربوية، واحتوت الأطروحة على مجموعة من القواعد الشرعية والقانونية والاقتصادية المتفرقة والمهمة ، حيث يرى الباحث أن السوق المالية المنشودة هي سوق مالية متطورة تشمل الأدوات والأوراق المالية من أسهم وصكوك إسلامية كما تشمل التعامل في النشاطات المالية الأخرى حسب البدائل الشرعية التي أرساها الاجتهاد المعاصر كالبدائل عن بطاقات الائتمان والخيارات والمستقبليات وعمليات المصرف . كما أثبت أن التجارب أكدت على صلاحية قيام هذا النوع من الأسواق المالية الإسلامية المتطورة ، رغم كل التحديات المالية والسياسية والتنظيمية والقانونية والشرعية ، وذلك بتقييم كل من تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية في ماليزيا والبحرين ، حيث أثبت أنها تجربة ناجحة ورائدة وجريئة ولكنها تحتاج إلى ترشيد. وتعد هذه الأطروحة عملا مهما في مجال الاقتصاد الإسلامي والمعاملات المالية المعاصرة .
- 2- **أحكام الأسواق المالية** ، محمد صبري هارون ، 1429هـ-2009م . أصل هذا الكتاب أطروحة دكتوراة في الفقه وأصوله ، وقد قام الباحث في هذه الأطروحة بدراسة الأسهم والسندات من منظور إسلامي حيث بين مفهومها وأهميتها ، ووضح ضوابطها السلوكية التي يمكن استخدامها في سبيل إنشاء الأسواق المالية الإسلامية . وأخيرا قدم الباحث الأحكام المتعلقة بالأسهم والسندات وبيان سبل وإمكانيات تطوير الأدوات المالية الإسلامية .
- 3- **المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية** ، أحمد سفر، 2006. تحدث فيه الكاتب عن دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الأسواق المالية ، ودور التوسع المصرفي عبر الحدود في تطوير الأسواق المالية العربية ، كما تحدث الكاتب عن البنية التحتية للأسواق المالية العربية والحاجة إلى إعادة هندسة القطاع المصرفي والمالي . ثم استعرض الكاتب أسواق المال الإسلامية من حيث خصائصها وأهمية الصيرفة الإسلامية في تفعيل الاسواق المالية ، وتحدث عن أهم الصعوبات التي تعترض دور المصارف المالية في تفعيل السوق المالية الإسلامية .

4- الدراسة التي أجراها مجمع الفقه الإسلامي في قراره بشأن إقامة سوق مالية إسلامية، حيث يمكن وصفها بأنها دراسة شاملة من الناحية الشرعية البحتة ، حيث صدر عن هذه الندوة التي تناولت التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية قرار مهم ، لخص أهم المقومات والأسس الشرعية ، التي يجب أن تقوم عليها هذه السوق ومنها :

أولاً : ضرورة الإفادة من الصيغ ، التي بها تكتمل السوق الإسلامية ، وهي الأسهم ، والصكوك والعقود الخاصة لإقامة السوق الإسلامية على أسس شرعية .

ثانياً : الإفادة من العقود الشرعية في إقامة هذه السوق والتي من أهمها : عقد السلم ، عقد الاستصناع ، البيع الآجل ، الوعد والمواعدة .⁽²⁾

5- دراسة الزهار وعبد، 2005 بعنوان: "نحو أسواق مالية إسلامية"

هدفت الدراسة إلى وضع تصور لرسم المعالم الأساسية لسوق أوراق مالية إسلامية معاصر بأدواته الإسلامية وضوابطه الشرعية، ونقطة الانطلاق في هذه الدراسة من عرض لواقع أسواق الأوراق المالية الإسلامية ومدى مواءمة هذا الواقع مع الشريعة الإسلامية، وتناولت الدراسة هيكل السوق المالية الإسلامية وعملها وفرضية الكفاءة من منظور إسلامي، وعرض المبادئ التنظيمية والتشريعية والتي من شأنها أن تعزز مفهوم الكفاءة لعمل تلك الأسواق من خلال المصالح المرسله، كما تم استعراض آراء الفقهاء في إصدار الأوراق المالية وتداولها في الأسواق المالية من الناحية الشرعية، ثم ناقشت الدراسة عدداً من القضايا منها ما يتعلق بالمضاربة في الأسواق المالية والتي تؤكد فيها الحاجة لقدر معقول من المضاربات، مقدماً بعض الاقتراحات لتنظيمها، ولكن الدراسة اهتمت بالجانب النظري فقط ولم تركز على الجانب العملي للخروج بتطبيق عملي واقعي لتصور سوق أوراق مالية إسلامية.

6- دراسة خطاب، 2005 بعنوان "نحو سوق مالية إسلامية"

هدفت الدراسة إلى بحث إمكانية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة على مستوى المجتمع الإسلامي المحلي والدولي، وللوصول إلى هذا الهدف تبدأ الدراسة بتوضيح الأدب الاقتصادي والمالي المتعلق بالموضوع، ومن ثم تعرض الدراسة آليات العمل بالخيارات والمستقبليات والعقود المؤجلة في السوق المالية في الاقتصاديات المعاصرة، بغية تقييمها وتطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، وقد توصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية إسلامية للعقود الآجلة في ظل العمل بضوابط شرعية خاصة، كما أن وجود هذه السوق، سوف يزيد في كفاءة استخدام الموارد وعدالة توزيعها، لكن الدراسة تحاول أن تضع تصور

² انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد الثامن (ج2/ص373). وأبو غدة، عبدالستار . (قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي) ص 253.

ورؤية لما ينبغي أن تكون عليه السوق المالية الإسلامية في إطارها النظري، ولا تخوض في التطبيق العملي الواقعي لتلك السوق .

خطة البحث

ولتحقيق الهدف من البحث فإن خطة البحث ستشمل المحاور التالية :

قُسم البحث إلى ثلاثة فصول وخاتمة ومراجع وفهارس. وذلك على النحو الآتي :

الفصل التمهيدي : وقد ذكرت فيه مقدمة البحث ، ملخص البحث ، مشكلة البحث، وأهداف البحث وأسباب اختيار البحث وعرض للدراسات السابقة .

الفصل الأول : ماهية الأسواق المالية الإسلامية

المبحث الأول : مفهوم السوق المالي الإسلامي.

المبحث الثاني : الأسباب التي تدعو إلى إنشاء سوق مالية إسلامية .

المبحث الثالث : مقومات إقامة السوق المالية الإسلامية ومتطلباتها.

المبحث الرابع : مبادئ السوق المالية الإسلامية.

المبحث الخامس : مزايا إنشاء سوق مالية إسلامية .

المبحث السادس : طبيعة السوق المالي الإسلامي وأهم التحديات التي تواجهها

الفصل الثاني :شروط إقامة سوق مالية إسلامية وضوابطها الشرعية والقانونية ومؤشرات كفاءتها والتحديات التي تواجه إقامة تلك السوق.

المبحث الأول : شروط إنشاء السوق المالية الإسلامية.

المبحث الثاني : الضوابط الشرعية والقانونية للسوق المالية الإسلامية .

المبحث الثالث : مؤشرات كفاءة السوق المالية الإسلامية.

الفصل الثالث : أهم أدوات السوق المالية الإسلامية وضوابطها الشرعية والتحديات التي تواجه تلك الأدوات.

المبحث الأول : أدوات السوق المالية الإسلامية

المبحث الثاني : الضوابط الشرعية للأدوات المالية الإسلامية

المبحث الثالث : التحديات التي تواجه الأدوات المالية الإسلامية

الخاتمة وتشمل أهم النتائج والتوصيات . وأخيرا المصادر والمراجع .

الفصل الأول : ماهية الأسواق المالية الإسلامية

إن الأسواق المالية لها أثر كبير على اقتصاد أي دولة في العالم ، لا بل هي المحرك الرئيسي للاقتصاد . حيث حظيت الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، فهي تمثل مرآة الاقتصاد التي تتواجد به، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي، وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده مما يعود بالفائدة على المجتمع بأسره³. وقبل الدخول في الحديث عن الأسواق المالية الإسلامية ، لا بد لنا في البداية أن نتعرف على المفهوم العام للأسواق المالية .

المبحث الأول : مفهوم السوق المالية الإسلامية

أولا : المفهوم العام للأسواق المالية .

تعرف الأسواق المالية بأنها الأماكن التي يتم فيها تداول الأصول المالية، أي يتم فيها تدفق الأموال من تلك الوحدات المدخرة إلى الوحدات المستثمرة، حيث تنتقل الأموال من الوحدات التي لديها فائض مالي وليس لديها فرص استثمارية كافية لاستخدام هذه الأموال إلى الوحدات التي لديها فرص استثمارية، ولكن لا تتوفر لديها الأموال الكافية لاستثمار وتوظيف هذه الفرص⁴.

وكذلك تعرف السوق المالية بأنها" الإطار أو النظام الذي تتجمع فيها طلبات الشراء و البيع للأدوات المالية والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية، ويعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وسعر عادل⁵.

وتتكون السوق المالية من عدة أسواق متداخلة مع بعضها البعض وهي⁶:

- سوق النقد: وهي السوق التي تتعامل بأدوات الائتمان قصيرة الأجل (لا تزيد عن سنة) مثل النقود المتداولة والشيكات الكمبيالات وغيرها من الأوراق التجارية المقبولة الدفع.

³ أحمد حسين بنال، "محاضرات في الأسواق المالية"، نسخة الكترونية، (كلية المعارف الجامعية)، 2004 م، ص 2.

⁴ عصام فهد العريبي، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، دارالرضا للنشر، دمشق، 2002 م.

⁵ محمد أيمن عزت الميداني، "تطوير أسواق رأس المال في سوريا"، دمشق - سوريا، نسخة الكترونية، 2002 م.

⁶ كمال توفيق حطاب ، نحو سوق مالية إسلامية ، طبعة تمهيدية .

- سوق المال: وهي السوق التي تتعامل بأدوات الائتمان متوسطة أو طويلة الأجل وتتداول فيها الأسهم والسندات، وغيرها من القروض التي تتراوح آجالها من (3-5 سنوات).
- سوق الصرف: ويتم التعامل فيها بطريقتين عاجلة وآجلة، أما سوق الصرف العاجلة فيتم التعامل فيها عن طريق التحويلات البرقية والبريدية والحوالات العاجلة إضافة إلى الشراء النقدي. بينما يتم التعامل في سوق الصرف الآجل بالحوالات الآجلة والعقود المؤجلة.

إن السوق المالية التقليدية من حيث أصل فكرتها تؤدي دوراً أساسياً ومهماً في النمو الاقتصادي، إلا أن هذه السوق وهي في حالتها الراهنة، ليست النموذج المحقق لأهداف الاقتصاد الإسلامي وغاياته، بل إن السوق المالية التقليدية يترتب عليها العديد من الآثار التي تعيق التنمية، ونتيجة لانفتاح الأسواق بعضها على بعض مما سهل انتقال مخاطر الأزمات المالية عبر الحدود وبين الأسواق، خاصة وأن أسباب الأزمات المالية وانهايار البورصات متعددة ومتداخلة، ترجع غالباً إلى أخطاء في سلوك المستثمرين والمؤسسات⁷. ومن هنا كانت الحاجة ملحة لظهور سوق مالية إسلامية لا تشوبها شبهات التعامل بالربا وتخلصنا من تبعية هذه الأسواق المالية التقليدية.

ثانياً : تعريف السوق المالية الإسلامية.

إن فكرة الأسواق المالية تندرج تحت قاعدة المصالح المرسله ومما لاجدال فيه أنها تساعد على تطوير الأعمال التجارية والاقتصادية التي هي شريان الحياة لكل المجتمعات المتقدمة وقد بين الله تعالى أنه لا قيام للمجتمع إلا بالمال⁸.

و الأسواق المالية في عصرنا الحاضر عبارة عن تحقيق وسائل المقاصد الشرعية الخاصة بحفظ المال وتنميته، ولقد نص مجمع الفقه الإسلامي على أهمية الأسواق في توصيات الندوة الخاصة بالسوق المالية من الوجهة الإسلامية والمقامة في المغرب بقوله: " في ضوء ما هو مقرر في الشريعة من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأسواق وتنشيط استثمارها؛ فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة الإسلامية، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء المال من حقوق دينية أو دنيوية". فالمجتمع البشري عامة والمسلمون خاصة بحاجة ماسة إلى الأسواق المالية وتنظيمها وضبطها لسد الحاجات العامة في الاستثمار⁹.

⁷ رائد أبو مونس وخديجة شوشان، الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية.

⁸ علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان، مجمع الفقه، 7ع، ج 1، ص 82.

⁹ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات عمان - الأردن، دار النفائس الطبعة الثانية 2009، ص 75.

ولقد تنوعت واختلفت تعاريف السوق المالية الإسلامية عند العلماء والباحثين ، إلا أن أغلبهم يأخذ تعريف السوق المالية الإسلامية من تعريف السوق المالية الإصطلاحي الوضعي ويضعها في إطار شرعي إسلامي، و فيما يلي أهم التعاريف لهذه السوق¹⁰:

1. للسوق المالية معنيان، معنى واسع يضم مجموع التدفقات المالية في المجتمع بكافة آجالها القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل بين أفراد المجتمع ومؤسساته وقطاعاته، ومعنى ضيق ينحصر في سوق أو بورصة الأوراق المالية. وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية¹¹.
 2. "هي السوق التي يمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية"¹².
 3. "سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأدوات المالية المشروعة"¹³.
 4. "سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي ببيعاً وشراء لمختلف الأدوات المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة"¹⁴.
 5. "ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تثمير الأموال في إطار شرعي"¹⁵.
- ومن خلال استعراضنا للمفاهيم المختلفة للسوق المالية الإسلامية، نجد أن السوق المالية الإسلامية تستند في أحكامها إلى مبادئ الشريعة الإسلامية. وبناءاً على هذه التعريفات السابقة، فإنه يمكن تعريف السوق المالية الإسلامية على أنها: الإطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها تحويل أو انتقال الأموال من الجهات أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية إلى الجهات أو

¹⁰ رائد أبو مؤنس وخديجة شوشان، مرجع سابق .

¹¹ كمال خطاب، (2005)، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، السعودية: جامعة أم القرى، ص 2.

¹² كمال خطاب، مرجع سابق، ص 2

¹³ أحمد السعد، (2008)، الأسواق المالية المعاصرة: دراسة فقهيّة، عمان: دار الكتاب الثقافي، ص 19.

¹⁴ محي الدين أحمد، (1995)، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الإقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الإقتصاد الإسلامي، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، ص: 24.

¹⁵ بشر موفق، تعريف سوق الأوراق المالية، منتديات موسوعة الإقتصاد والتمويل الإسلامي، الموقع الإلكتروني:

<http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=20>

الأشخاص الذين لديهم نقص أو حاجة إلى الأموال. يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، و بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي¹⁶.

المبحث الثاني : نشأة الأسواق المالية الإسلامية .

إن الهدف الحقيقي والكامن خلف مشروع إنشاء سوق مالية إسلامية أو بورصة الأوراق المالية الإسلامية هو التزام هذه البورصة بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وأسس النظام الاقتصادي الإسلامي، وتجنب العمل المناقض لهما، وإذا لم يتحقق ذلك تعد عملية الإنشاء فاشلة أو مشوهة، وقد تسيء إلى الشريعة الإسلامية أكثر مما تحسن إليها¹⁷.

ولقد ظهرت أول دعوة لإنشاء سوق مالية إسلامية منذ ما يقرب عقدين من الزمن من طرف الدكتور سامي حمود، وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984 ، حيث اقترح تداول الحصص الإستثمارية في حالات السلم والإيجار والمراوحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي، تكون متخصصة في تمويل المرابحة، وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقاً، على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة. وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القرار رقم 18 لسنة 1986 الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين بذلك فضل سبق في هذا المجال. ثم تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق مالية إسلامية لتكون بمثابة البديل عن السوق المالية التقليدية، فهذه الأخيرة بشكلها الحالي لا تخدم الاقتصاد، وليست بالنموذج المناسب للنظام المالي الإسلامي. ولقد عقد مجمع الفقه الإسلامي ندوات ومؤتمرات عديدة لبحث التكييفات الشرعية للأسواق المالية الدولية، وكذلك بحثت كل الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية العالمية ، وكان من أهم النتائج والتوصيات التي تمخضت عنها هذه المؤتمرات هو التأكيد على أن الأسواق المالية بشكلها الحالي لا تخدم المسلم ، وليست هي المثال الحقيقي للنظام المالي الإسلامي ، وانه يجب إيجاد بديل عنها في إقامة سوق مالية إسلامية ، ثم جاء التطبيق العملي لهذه الدعوات بإنشاء السوق المالية العالمية في البحرين ، وصدر ذلك بقانون ، وهي مايسمى بسوق ماليزيا والبحرين، حيث كانت تجربة رائدة في هذا المجال¹⁸.

¹⁶ راند نصري أبو مؤنس وخديجة شوشان ، مرجع سابق .

¹⁷ راند نصري أبو مؤنس وخديجة شوشان ، مرجع سابق .

¹⁸ محمد الأمين ولد عالي ، التنظيم الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية ، مرجع سابق.ص 123

ولقد أكد العديد من علماء الاقتصاد الإسلامي على أن العالم الإسلامي يمتلك كافة المقومات التي تؤهله لإنشاء سوق مالية إسلامية، سواء كانت أموال أو أوراق مالية إسلامية من أسهم وصكوك إسلامية أو صناديق استثمار إسلامية، حيث أن من أهم الأسباب الداعية لإنشاء سوق مالية إسلامية¹⁹:

1. تعد السوق المالية الإسلامية عموماً، وبورصة الأوراق المالية الإسلامية خاصة فرصة هامة لكل مستثمر مسلم، تحقق له أهداف التحوط والتنوع؛ حيث يتمكن من تقليل خسائره، ومخاطره، وزيادة عائداته، وذلك بتنوع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأكثر نجاحاً ومشروعية²⁰.
2. تمثل محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال، وتمويل المشروعات المنتجة والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاج الفعال في المجتمع²¹.
3. إن إقامة سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدته بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية.
4. تنمية العادات الادخارية للأفراد وذلك بتشجيعهم على استثمار الفائض من الدخل في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً ومشروعاً، وتتيح لهم سهولة بيع الأدوات المالية، وهذا ما يوفر لهذه المدخرات درجة عالية من السيولة.
5. جذب الاستثمارات والمدخرات المحلية والأجنبية وإعادة توطين الأموال المهاجرة إلى الغرب، حيث تشير الأرقام إلى تناقضات صارخة واختلالات رهيبية في هذا المجال²².
6. تتجلى أهمية السوق المالية الإسلامية فيما يمكن أن تقدمه لتنمية الاقتصاد، حيث أنها تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية، ويحقق الأهداف التنموية، والتوازن، والتكامل للدول الإسلامية²³.
7. تعد آلية استثمارية لإدارة الفائض نحو تشغيل الأصول المالية، وللمؤسسات المالية الإسلامية، ولاحتضان الأدوات المالية الإسلامية²⁴.

¹⁹ راند نصري وخديجة شوشان ، مرجع سابق .

²⁰ كمال حطاب، مرجع سابق، 2005.

²¹ كمال حطاب، مرجع سابق، 2005.

²² سليمان ناصر ، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المالي المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، (2003)، السنة السابعة، العدد 21، جامعة الأزهر، مصر. ص: 66-81.

²³ مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 74 (8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق المالية الإسلامية، من موقعه: www.fiqhacademy.org.s

²⁴ راند نصري وخديجة شوشان ، مرجع سابق .

ومن هنا تتجلى لنا أسباب ومسوغات إنشاء سوق مالية إسلامية في الحاجة الملحة للعالم الإسلامي لوجود سوق تنضبط بالضوابط الشرعية ، وتتعامل بالأدوات والأوراق المالية الإسلامية، وتكون كل تعاملاتها وفق القانون الإسلامي²⁵ .

المبحث الثالث: مقومات إقامة الأسواق المالية الإسلامية ومتطلباتها.

بالرغم من أن أسواق الأوراق المالية في الدول الإسلامية نشأت اعتماداً على المنهج الرأسمالي الربوي، وبقيت ضيقة في حجم معاملاتها، ومؤسساتها²⁶، إلا أنه يتوفر لها كل مقومات قيام سوق مالي إسلامي، نذكر منها ما يلي²⁷:

- 1- المال: وهو متوفر، إذا تم استثماره داخل البلاد الإسلامية.
 - 2- الأوراق المالية الإسلامية: لقد تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أوراق مالية، خالية من المعاملات الربوية، تكون بديلة لمثيلاتها في السوق المالي التقليدي.
 - 3- المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية: فهي في حاجة إلى تمويل إسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين والمقامرين في استثمارها لمخدراتها.
 - 4- توفر المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية.
- وحتى يتم إنشاء سوق مالي إسلامي بمقوماته السابقة يتطلب الأمر ما يلي²⁸:

- 1- إعادة صياغة القوانين التي تحكم أسواق الأوراق المالية القائمة في البلاد الإسلامية لتتنفق مع قواعد ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.
- 2- إصدار أوراق مالية جديدة كبديل للأوراق المالية الحالية والتي تبين أنها مخالفة للشريعة الإسلامية، وفي الفقه الإسلامي متسع لذلك.
- 3- وضع ميثاق لقيم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن الدوافع والزواج (الثواب والعقاب)، حتى يمكن ضمان عدم انحرافهم عن شرع الله.
- 4- وضع ميثاق بين كافة الدول الإسلامية للتعاون والتنسيق بينهم في التعامل في أسواق الأوراق المالية الموجودة لديهم.
- 5- التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية "مصارف إسلامية، شركات استثمار إسلامية، صناديق استثمار إسلامية، شركات سمسة إسلامية..." لدعم التعامل في أسواق الأوراق المالية الإسلامية.

المبحث الرابع: المبادئ التي تقوم عليها الأسواق المالية الإسلامية

تتضح أهمية الأسواق المالية في العمل كحلقة وصل بين الإدخار و الاستثمار وذلك من خلال أهمية عملية الاستثمار في تحقيق النمو الإقتصادي؛ لأن الاستثمار عامل مهم في رفع انتاجية

²⁵ محمد الأمين ولد عالي ، التنظيم الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية ، بيروت ، دار ابن حزم ، 2011، ص 127 .
²⁶ أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإيجابية في الاقتصاد الإسلامي.جدة: مجموعة دلة البركة، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، 1995/1415، مرجع سابق ، ص 57.
²⁷ حسين حسن شحاتة، " المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة أزمات سوق الأوراق المالية "، الاقتصاد الإسلامي،_الصادرة عن بنك دبي الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، العدد 216، ربيع الأول /1420 يونيو 1999، ص 14.
²⁸ حسين شحاتة و فياض عطية، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية. القاهرة: مكتبة التقوى، 2001 /1422، ص 101.

العمل و زيادة الإمكانات الإنتاجية، وهنا يبرز دور الأسواق المالية في تجميع إدارات الأفراد وتحويلها إلى استثمارات فعلية تؤدي إلى زيادة الإنتاج و الدخل واستخدام القوى العاملة²⁹. ولقيام هذه السوق المالية وفق أسس الشريعة الإسلامية يجب توفر مجموعة من المبادئ أهمها:³⁰

- المنافسة الحرة والعادلة.
- تحديد الأسعار بناء على قوى السوق من خلال آلية العرض والطلب.
- توافر معلومات كاملة للمشتريين والبائعين عن مختلف جوانب المعاملة التي هم بصدددها ولا سيما إذا كانت تلك المعلومات تؤثر على سعر السلعة وهو ما يطابق مفهوم كفاءة السوق في الأسواق المعاصرة.
- عدم السماح للقوى الاحتكارية بالتعامل في السوق تجنباً للاستغلال.
- العمل قدر المستطاع على تجنب "الوساطة" في المعاملات إلا إذا كانوا يؤدون بحسن نية خدمات تساعد على سلامة التعامل في السوق.
- عدم السماح للمضاربات بتجاوز دورها الاقتصادي في الترويج من حيث الوقت والمكان ويصبح غاية في حد ذاته وبالتالي تصبح العملية كلها لعبة حظ تضر بالاستثمار الحقيقي وحيث يتم بسببها تجميد موارد ضخمة بعيداً عن الأنشطة الاقتصادية المفيدة للمجتمع.
- ويلاحظ أن هذه المبادئ نفسها تطبق في تنظيم الأسواق المالية المعاصرة ، ففي السوق الاقتصادية الإسلامية تترك الحرية لقوى السوق كي تؤدي دورها في تحديد الأسعار في حالة الاستقرار، أما إذا ظهرت في السوق تأثيرات احتكارية يحتمل أن تؤدي إلى تشويه آلية التحديد الحر للأسعار فإنه يجوز للدولة أن تتدخل حتى تعيد العدل إلى السوق³¹.
- كذلك من المبادئ الأساسية والتي لا يمكن لأي سوق إسلامية أن تستغني عنها³²:

– الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية : بشكل عام تدخل الإسلام بهيكل السوق حيث حرم كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغرر والغبن والتدليس، وفلسفة الإسلام في ذلك أنها شروط أساسية للمنافسة الكفوءة الشريفة ، وبطبيعة الحال ينطبق هذا المبدأ على السوق المالية الإسلامية ، أي السوق المنضبطة بالضوابط الشرعية ، ولم يتدخل الإسلام بآلية السوق (العرض

²⁹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2004، ص 67.

³⁰ برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية و التجارية، ص 74، الموقع الإلكتروني www.Khartoumstock.com بتاريخ 2006/09/22.

³¹ عبدالرزاق خليل وعادل عاشور، دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية. بحث منشور على شبكة الإنترنت

³² أحمد محمد نصار ، الأسواق المالية الإسلامية : مبادئها وأدواتها . بحث منشور على شبكة الإنترنت

والطلب) لأنها من الحريات الطبيعية التي أقرتها الشريعة الإسلامية كشرط مكمل وكافي لأداء السوق بكفاءة .

- الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي : في الأسواق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالي فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار أو الإسترباح ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم و هذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق ، لكن السوق الإسلامية هي سوق خالية من المضاربة غير المشروعة ، حيث لا توجد فيها مثل هذه المضاربات لان الناظر في العقود الإسلامية يرى أنها عقود تهدف إلى الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي مثل المشاركات والبيوع والاجارات وغيرها من العقود، بالإضافة إلى ذلك فإن الإسلام قد حرم الاحتكار فقال عليه الصلاة والسلام " المحتكر ملعون والجالب مرزوق " .

- المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية : إن من شروط تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد أن تكون الاستثمارات فيه حقيقية ، وهذا ما تتميز به الأسواق المالية الإسلامية، وهو مبدأ مهم من مبادئ الاقتصاد الإسلامي ، حيث انه لا يوجد تناقض بين الأهداف الكلية للمجتمع في التنمية الاقتصادية وآلية تعامل الأفراد في السوق الإسلامية .

ومن هنا يمكن القول أن السوق المالية الإسلامية سوق تقل فيها المضاربات ، وتهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، ومعيار كفاءتها هو انضباطها لأحكام المعاملات المالية الإسلامية وقدرتها على تمويل المشاريع التنموية .³³

المبحث الخامس : مزايا إنشاء سوق مالية إسلامية

إن إنشاء سوق مالية إسلامية يضمن تسويق المصارف الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها، وظهرت السوق المالية الإسلامية الدولية كمؤسسة أخذت على عاتقها المساهمة في تطوير أسواق رأس المال والنقد الإسلامية، وبالتالي خلق السوق الثانوي للأدوات المالية الإسلامية، كما تركز السوق المالية الإسلامية على المصادقة على الأدوات المالية المتداولة أو التي سيتم تداولها بين المؤسسات المالية الإسلامية والمصارف التقليدية والنوافذ الإسلامية في المصارف التقليدية، ومن خلال هذه العملية يمكن تقريب وجهات النظر بين الآراء الفقهية المختلفة مما يسهل قبولها وتداولها في أهم الأسواق المالية الدولية، كذلك العمل على إعداد

³³ محمود القاضي، دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال ، في ، دور الصيرفة الإسلامية في تعبئة الموارد والأدوات المالية الإسلامية الحديثة ، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان ، 2005، ص 139-140

معايير موحدة تحكم عمليات إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية تبعاً لمقتضيات السوق المالية الإسلامية³⁴.

- ولاشك أن إنشاء سوق مالية ثانوية إسلامية سيؤدي إلى تحقيق العديد من المزايا ومن أهمها³⁵:
- إن إنشاء السوق المالية الإسلامية يؤدي إلى تحقيق هدفين هما ، التعاون والمنافسة ، حيث يتم التعاون بين جميع المتعاملين في السوق المالية الإسلامية على الالتزام بالعدل والتعاليم الإسلامية ، والتنافس بينهم على تنفيذ أحكام الشريعة الإسلامية في الاستثمار دون اللجوء إلى وسائل الإحتكار³⁶.
 - إن إنشاء السوق المالية الإسلامية يؤدي إلى زيادة الأموال الموجهة الى المشاركات في رؤوس أموال المؤسسات .
 - وجود سوق مالية تعمل بأدوات وقواعد إسلامية من شأنه أن يساهم في جذب المدخرات، وإعادة توظيف الأموال المهاجرة إلى الخارج.
 - وجود السوق المالية الإسلامية بأدواتها ووسائلها يجعل المقارنة الكاملة بين وسائل الاستثمار الإسلامية ، والوسائل المتاحة للبنوك التقليدية ممكنة وموضوعية ، أما قبل وجود هذه السوق فإن المقارنة لا تكون منصفة ولا عادلة ، نظراً لعدم التكافؤ في الظروف والامكانيات³⁷.

المبحث السادس : طبيعة السوق المالي الإسلامي والتحديات التي تواجهها

المقصود بقيام سوق مالي إسلامي هو قيام سوق متفقتة ومراعية لأحكام الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بنوعية المتعاملين في السوق والأدوات المالية المتداولة فيه وأساليب التعامل في إطاره. وتتميز السوق المالي الإسلامي عن السوق المالي التقليدي بجوانب عدة هي³⁸:

- أ- من حيث المتعاملين في السوق : إذ يضم السوق المالي السماسرة والشركات (شركات الاكتتاب والتغطية والمقاصة وغيرها) والتي تتعامل في الأوراق المالية الجائزة شرعاً. وهذا لا يمنع من دخول الشركات والمؤسسات التقليدية في التعامل ضمن هذه السوق ولكن في نطاق المعاملات التي تجيزها الشريعة الإسلامية .

³⁴ نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، تجربة السوق المالية البحرينية ، مجلة الباحث ، ع 9 / 2011.

³⁵ عماد عزازي ، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي / الاسكندرية - مصر ، 2010 الطبعة الأولى ، ص 186-187

³⁶ أحمد سليمان خصاونة، " المصارف الإسلامية" ، مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة - إستراتيجية مواجهتها- جدارا للكتاب العالمي ، عالم الكتاب الحديث، عمان- اربد - الطبعة الأولى، 2008، ص 274.

³⁷ سليمان ناصر : مرجع سابق ، ص 351.

³⁸ حيدر يونس الموسوي ، مرجع سابق ، ص ص 124-124

ب- من حيث الأوراق المالية المتداولة في السوق : يتم تداول أنواع عديدة من الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي، ومن أبرزها الأسهم بحسب الضوابط، فكل أسهم الشركات أيا كان نوع نشاطها يمكن قبولها في السوق المالي الإسلامي ما عدا الأسهم الصادرة عن شركات تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعاً، ولا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس مالها أو ضمان قدر من الربح³⁹. وإضافة إلى الأسهم، هناك صكوك الاستثمار الشرعية بأنواعها كصكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك السلم وصكوك المرابحة وصكوك الاستصناع .

ج- من حيث أساليب التعامل : يتم التعامل في السوق المالي الإسلامي وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ، ومن ثم يتم الالتزام في إصدار الأوراق المالية بالإحكام المنظمة للعقود الشرعية المؤسسة عليها مثل عقد المرابحة والمشاركة والمضاربة . كذلك يتم الالتزام في تداولها بالأحكام والقيم الإسلامية وبصور البيع المقبولة شرعاً ومن ثم لا وجود في هذا السوق للتعامل بالمشتقات ولا بالمستقبليات ، فكل صور التعامل التي تجري في السوق التقليدية التي لا تجيزها الشريعة الإسلامية لا يتم التعامل بها مع الأخذ بعين الاعتبار الالتزام بالقيم الإسلامية مثل الصدق والأمانة وعدم الغش والتدليس.

وبالرغم من أهمية وضرورة وجود سوق مالي إسلامي وكذلك حاجة المصارف الإسلامية لها، فإن هذا الاهتمام لم يترجم حتى الآن إلى منهج علمي وعملي يتناسب وأهميتها ، فالسوق المالية الإسلامية تواجه تحديات كثيرة ابتداءً بجوانبها التنظيمية والإدارية والجغرافية والشرعية، وكذلك توضيح منهجية وإجراءات التعامل فيها، وأيضاً من حيث تنمية القدرة على التنافس ومواجهة الأزمات المالية ، ولعل من أهم التحديات التي تواجه عمل السوق المالية الإسلامية هي: الحاجة إلى تطوير منتجاتها وكذلك الحاجة إلى الاندماج لتشكيل كيان مصرفي قادر على المنافسة وتقليل تكلفة الخدمات. ومن المفيد الإشارة هنا أن الأسواق المالية العربية تستطيع الاستفادة من السوق المالية الإسلامية خاصة فيما يتعلق بحماية صغار المتعاملين وقواعد الشفافية والإفصاح⁴⁰.

مما سبق، يتضح لنا أن السوق المالية الإسلامية بما تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية لا زالت

³⁹ جاسم علي سالم الشامي ، سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجمع الفقهي ، من بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية ، غرفة تجارة وصناعة دبي ، الإمارات العربية المتحدة ، 2005، ص 753.

⁴⁰ <http://www.alwasatnews.com> le 21/09/2006

بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بالدور الاقتصادي المؤمل منها. والذي يمكن أن يسهم في تخفيف التبعية الاقتصادية للأسواق المالية في الدول الغربية⁴¹.

الفصل الثاني : شروط إقامة سوق مالية إسلامية وضوابطها الشرعية والقانونية ومؤشرات كفاءتها.

المبحث الأول : شروط إنشاء السوق المالية الإسلامية.

هناك مجموعة من الشروط التي تضبط العمل في السوق المالية من أجل تحقيق أهداف الأسواق المالية الإسلامية منها⁴²:

- أن تكون الشريعة الإسلامية مصدر القوانين و اللوائح التنظيمية التي تنظم و تدير نشاط الأسواق الثانوية و تراقبها و تفرض الأحكام التأديبية اللازمة مع الاستفادة ببعض القوانين و اللوائح المنظمة لبعض الدول إذا تم التأكد من عدم تعارضها مع قواعد الشريعة الإسلامية.
 - الإلتزام بمبدأ حرية الدخول إلى السوق وحرية المعاملات فيها وهو مبدأ إسلامي قديم معروف بالنسبة لأسواق السلع، وعلى ذلك لا يصح فرض أية قيود تمنع حق ممارسة أعمال السمسرة أو البيع أو الشراء في السوق لأن هذا المبدأ يمنع قيام الاحتكارات والتكتلات وهو ما يؤدي إلى قيام المنافسة الحرة التي تعمل على إزالة الفجوة بين أسعار التبادل و القيم الحقيقية للأوراق المالية.
 - منع تداول أية أوراق مالية إلا بعد التأكد من خلوها من الربا و أنها لا تستخدم في تمويل مشروعات محرمة أو ضارة بالمسلمين و الناس.
 - وجود قواعد و لوائح تنظيمية كفيلة بتحقيق سلامة معاملات التداول المالي من الجهالة و الغش و الغبن و الغدر و حماية السوق من المضاربة السعرية غير الشرعية.
 - شيوع الصدق و الشفافية و الأمانة في المعاملات المالية، و تقديم البيانات و المعلومات الصحيحة حول العقود و الصفقات و ظروف المختلفة للسوق المالي.
 - منع التعامل الصوري و المضاربة على ارتفاع الأسعار وكذلك منع البيع الإئتماني.
- إن التصور الإسلامي لأسواق رأس المال بهذه الشروط السابقة يحول دون استفادة أي طرف متعامل من المعلومات بشكل لا يتيسر لغيره، و يمنع الإحتكار و الغش و الخداع و يحصر

⁴¹ كمال خطاب ، نحو سوق مالية إسلامية ، موقع الفقه الإسلامي islamfeqh.com ، مرجع سابق .
⁴² وقائع الندوة رقم 34 للمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، ص 434-435.

التعاملات في المبادلات الحقيقية المنتجة وتنحاز إلى السلوك الرشيد ضد المضاربة ، فهو يهدف لأن يجعل الأسواق المالية عامل استقرار و أداة تنمية ووسيلة لتجميع المدخرات وتمويل المشاريع لا أن يكون السبب وراء عدم استقرار النشاط الإقتصادي و إحداث الإنهيارات والأزمات المالية. والواقع أن المؤسسات الإسلامية ليست مطالبة فحسب ، شأنها شأن المؤسسات التقليدية ، بأن تتوخى الحيطة فيما يتعلق بمعايير الاستثمار بل إنها يجب عليها أن تتأكد أيضاً من عدم الإخلال في أي وقت من الأوقات بتعهداتها بالالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، ولذا كان من الضروري القيام بمتابعة مستمرة لضمان الالتزام التام بالشريعة وتحمل مسؤولياتها في هذا الصدد ومن هنا تخضع المؤسسات المالية الإسلامية لمراجعة إضافية من جانب هيئة الرقابة الشرعية فضلاً عن المراجعة العادية من جانب مراقبي الحسابات الخارجيين⁴³.

المبحث الثاني : الضوابط الشرعية والقانونية للسوق المالية الإسلامية .

يجب أن تخضع أعمال الأسواق المالية الإسلامية لمجموعة من الضوابط الشرعية والقانونية حتى تُؤتي أكلها ، وحتى تأتي عملياتها وفق أحكام الشرع الحنيف ، ويمكن تقسيم تلك الضوابط إلى قسمين⁴⁴:

الأول : الضوابط الشرعية :

من أهم الضوابط الشرعية التي يجب أن تحكم السوق المالية الإسلامية :

- 1- أن تكون لها هيئة شرعية للفتوى والرقابة الشرعية .
- 2- أن يكون لها جهاز تدقيق شرعي داخلي مهمته متابعة ومطابقة الأعمال والتعاملات الجارية مطابقتها للوائح المنصوص عليها في قانون التأسيس .
- 3- كما يجب أن لا تقدم أساليب تمويل أو استثمار إلا في المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل: الإجارة المنتهية بالتملك، والصكوك الإسلامية، والمرابحة للأمر بالشراء، والتعامل بالاستصناع والاستصناع الموازي ، وغير ذلك من الأدوات المالية والمنتجات المقبولة شرعاً والمتداولة عرفاً .

الثاني : الضوابط القانونية :

من أهم الضوابط القانونية التي يجب أن تحكم السوق المالية الإسلامية :

- 1- أخذ الترخيص القانوني من البنك المركزي في نفس البلد .
- 2- أن تكون لها هيئة رقابة قانونية .

⁴³ عبدالرزاق خليل وعادل عاشور ، دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية ، مرجع سابق.

⁴⁴ محمد الأمين ولد عالي ، مرجع سابق ، ص 388 .

3- كما يجب قانوناً أن تحصل السوق المالية الإسلامية على موافقة المصرف المركزي على كل المنتجات المالية والأدوات التي تستخدمها في مجال التمويل أو في مجال التداول والاستثمار ، وأن تسعى جاهدة لشرح أحكام هذه الأدوات وتوضيح أهميتها في مجال التمويل والاستثمار حتى تحصل على إجازتها والترخيص بمزاوتها خاصة أن بعض المصارف المركزية في الدول العربية والإسلامية غير محيطة بأعراف واساليب التمويل والاستثمار الإسلامية ، ومنها أحكام السواق المالية الإسلامية وعملياتها وتعاملاتها .

4- أن تكون على اتصال دائم بالبنك المركزي التابعة له حتى يبقى على علم بكل التطورات الحاصلة، وحتى لا تتجاوز الصلاحيات والحدود الممنوحة لها قانوناً .

وأخيراً، فإن هذه الضوابط الشرعية والقانونية تلعب دوراً كبيراً في تحسين أداء السوق المالي الإسلامي وتكسبه قدرة تنافسية عالية في مواجهة التحدي الذي تفرضه الأسواق المالية العاصرة.

المبحث الثالث: مؤشرات كفاءة السوق المالية الإسلامية.

عُرّف السوق الكفاء بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية أو في المعلومات التي تنبئها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين.⁴⁵

إن كفاءة السوق المالية تحددها توافر المعلومات وتوصيلها بسرعة وبأقل التكاليف إلى كافة المتعاملين في السوق بوقت واحد حتى لا يتميز مستثمر عن آخر بمعرفة المعلومات والاستفادة منها بشكل غير عادل، فمن يعلم أولاً يربح أولاً ومن يعلم أخيراً يخسر أولاً⁴⁶.

والمفهوم الإسلامي لكفاءة السوق المالية لا يتفق تماماً مع المفهوم الغربي الذي يعطي حافز توقع الربحية العاجلة دوراً حاسماً في عملية تحريك الأموال⁴⁷؛ ذلك لأن المفهوم الإسلامي للكفاءة يأخذ بعين الاعتبار عدة مستويات أو مؤشرات يجب قياسها عند قياس الكفاءة ، ومن خلال هذه المؤشرات يمكن قياس مستوى كفاءة السوق المالية الإسلامية ومدى نجاحها وفعاليتها. حيث أن

⁴⁵Fama, E. ,1970, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, Journal of Finance, 25, 383-417.

⁴⁶ رائد أبو مؤنس وخديجة شوشان ، الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية ، مرجع سابق.

⁴⁷ تاج الدين، سيف الدين (1985)، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، العدد 1، م 3.

كفاءة الأسواق المالية الإسلامية ترتبط بمدى قدرتها على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية . وهذه المستويات أو المؤشرات هي ⁴⁸:

المؤشر الأول : المصادقية الشرعية ، وفي هذا الإطار يمكن تطوير مقياس رقمي يعبر عن حجم المخالفات الشرعية الموثقة في قطاعات السوق قياسا إلى حجمها الكلي في فترة زمنية محددة .
المؤشر الثاني : الكفاءة التجارية ، بحيث يقاس فيها ربحية قطاعات السوق المالية الإسلامية.
المؤشر الثالث : الكفاءة الاقتصادية ؛ بحيث يعد مقياس يقاس فيه أثر ما تم في السوق على الانتاج والدخل القومي والتضخم ، بحيث يتم الأخذ بالاعتبار قيم ومقاصد الاقتصاد الإسلامي والتي منها العدالة في توزيع الثروة.
المؤشر الرابع : الكفاءة المهنية ، وهو مقياس لمدى استجابة أطراف السوق لشروط إنشاء السوق التي تم استعراضها.

ولتتمكن السوق المالية الإسلامية من تحقيق أهدافها الاقتصادية بكفاءة ينبغي أن تتمتع هي نفسها بالكفاءة، بمعنى أن تعكس أسعار الأدوات المالية المتداولة فيها كل المعلومات المتاحة والمتعلقة بهذه الأدوات، ففي السوق الكفاء تعتبر الأسعار مؤشرا أو مقياسا دقيقا للقيمة، حيث تتغير هذه الأسعار بسرعة نتيجة لأية معلومات جديدة، وعليه يمكن الإطمئنان إلى أن الأسعار سوف تؤدي إلى تحقيق التوزيع الكفاء للموارد الاقتصادية وضمان عدم استغلال طرف لطرف آخر.⁴⁹

وفي النظرية المالية التقليدية، يتحقق التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة بتحقق سمتان أساسيتان تعدان بمثابة مطلبان أساسيان لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل ، إلا أن كفاءة السوق المالية الإسلامية، نظرا لخصوصيتها الشرعية، يتوجب عليها تحقيق نوع ثالث من الكفاءة يمكن أن يُطلق عليها اسم " الكفاءة الشرعية" وهو ما نقدمه ضمن النقاط التالية ⁵⁰:

- كفاءة التسعير "الكفاءة الخارجية" : يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير، وبدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، والفرصة متاحة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات ونفس مستوى الأرباح، إلا أنه يمكن لعدد قليل من المستثمرين

⁴⁸ راند أبو مؤنس وخديجة شوشان ،الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية ، مرجع سابق.

⁴⁹ منير الهندي، ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الإسكندرية: منشأة المعارف، (1999)، ص: 38.

⁵⁰ راند أبو مؤنس وخديجة شوشان ،الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الاسلامي ضمن المحور السادس المعنون ب: تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات .

تحقيق أرباح غير عادية ويتوقف ذلك على مدى تحليل المعلومات، غير أنه في ظل السوق الكفوءة لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا بها أرباحاً غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين لأن أي وسيلة للكسب المميز في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين .

- كفاءة التشغيل "الكفاءة الداخلية": ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمختصين (صناع السوق)* فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرين لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية.

- الكفاءة الشرعية ويقصد بها قدرة السوق على التزام قواعد الشريعة الإسلامية دون تعقيد المعاملات على المتعاملين فيها، وتقاس درجة الكفاءة الشرعية مثلاً بعدد المخالفات التي وقعت، ومدى سرعة اكتشافها، وما هي الإجراءات التي اتخذت تجاه مرتكبيها أو المتسببين في حدوثها، بالإضافة إلى دراسة منحى تزايد أو انخفاض هذه المخالفات.

إن كفاءة السوق المالية الإسلامية وعدالتها شرط ضروري لقيام السوق بالدور المتوقع منها في مساندة الاقتصاد الحقيقي، وعند عدم تحقق الكفاءة في السوق سيؤدي ذلك إلى حدوث العكس، أي قيام الاقتصاد الحقيقي بتعويض خسائر هذه السوق. وإن تحقق الكفاءة في السوق المالية الإسلامية متوقف على تحقق الشروط المذكورة سابقاً. وخير دليل على ما نقول هي أوضاع الأسواق المالية العربية التي تعاني أغلبها من ضعف كفاءة أسواقها، حيث أثبتت الدراسات أن بعض دول الفائض كسوق الأسهم السعودي حقق نسبة أداء ضعيفة جعلته أقل نمواً بكثير عن نمو الاقتصاد السعودي، ليصبح في النهاية عبئاً على الاقتصاد، وواحداً من منافذ تسرب الأموال وعدم توظيفها بما يحقق النمو الاقتصادي.⁵¹

إن وجود أسواق مالية إسلامية ذات كفاءة عالية تمنح مزايا عديدة للاقتصاد والنظام المالي، إذ أنها ستخفض تكاليف التمويل بالملكية والدين، وتوفر السيولة للاستثمارات الجديدة

* صانع السوق هو فرد أو مؤسسة تقوم ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابها الخاص متحملة المخاطر المالية لمثل تلك الصفقات، وتتعامل مع سمسة الأوراق المالية وصناع السوق الآخرين، بينما يحظر عليها التعامل مع الجمهور مباشرة. أحمد، محيي الدين، مرجع سابق، ص: 655.

⁵¹ سليمان السكران، ماذا ينتظر سوق الأسهم ليستقيم؟، المجلة الاقتصادية، 2013/02/03، الموقع:

http://www.aleqt.com/2013/02/03/article_729302.html

وتخفف من درجة الخطر المالي، وتوفر أدوات مالية شرعية تساعد على تكوين الادخار وتساهم في رفع كفاءة الإدارات باتجاه زيادة الأرباح وتسريع معدلات النمو الاقتصادي.⁵²

الفصل الثالث : أهم أدوات السوق المالية الإسلامية وضوابطها الشرعية والتحديات التي تواجهها

المبحث الأول : أدوات السوق المالية الإسلامية

لقد أصبح التطوير والابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للمصارف الإسلامية ، خاصة مع تزايد الطلب على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا والغرر والتعدي على أموال الناس، حيث تحتاج المصارف الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية مستحدثة تضمن لها نصيباً سوقياً يساعدها على الاستمرار بفعالية. كما أن توفر سوق مالية إسلامية متطورة يتطلب وجود مصارف إسلامية تستفيد من نتائج الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إبداع وابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المصارف التميز في تقديم أدواتها المالية، وتحقيق لها التميز على المصارف التقليدية.⁵³

إن توافر أدوات استثمارية إسلامية في ظل نظام مصرفي منفتح يهيئ قيام سوق مالية إسلامية منظمة ومتطورة شرط توافر جهود أكثر من دولة معينة (تقسيم الأدوار والمهام في ما بينها) في إقامة بنية مؤسسية لها (اتحاد بورصات ، أسهم متجانسة ، تحرير قيود) تجعل المستثمر العادي أكثر إماماً بمزايا التعامل وفق صيغ التمويل الإسلامي وأدواته.⁵⁴

وبما أن هذه السوق الإسلامية لا تعمل إلا في نطاق أحكام الشريعة الإسلامية وتنضبط في كل تعاملاتها وفي كل أدواتها بالشريعة الإسلامية ، وهذا ما يميزها عن مثيلاتها من الأسواق المالية العالمية . ولذلك فإن كل الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية العالمية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية يمكن استخدامها في السوق المالية الإسلامية، كالأسهم

⁵² FRASER D, R&P .S, Rose, 1987, "Financial Institutions and Market in a Changing World", Business. Pub. Inc, Tara's, pp.590:593

⁵³ نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، بحث منشور على شبكة الانترنت .
⁵⁴ أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية ، طرابلس - لبنان ، المؤسسة الحديثة للكتاب 2006، ص 159.

مع ضوابط معينة ، أو السلع الدولية كالحديد أو النفط ، أو الذهب والأحجار الكريمة مثلا . كما تتعامل هذه السوق المنشودة في البدائل الشرعية للأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية كالبدائل الشرعية عن السندات مثل الصكوك الإسلامية أو بدائل شرعية عن المشتقات المالية الدولية . وعلى العموم فيجب أن تنضبط هذه الأدوات بالضوابط الشرعية ، وأن تكون الشركات النشطة في السوق المالية شركات لا تتعامل بالخمير والخزير ولا تتعامل بالغش والتدليس وكل ما هو محرم ومضر بالصحة كالتبغ مثلا أو غير ذلك مما يحرمه الإسلام⁵⁵ . وفيما يلي بيان أهم هذه الأدوات الإسلامية⁵⁶ :

- أدوات المشاركة : أي سندات المشاركة المستمرة والمتناقصة حيث يقوم المتعاملين بإبرام عقد مشاركة تتمثل في سندات يمثل كل سند حصة أو سهم مشاركة في رأس مال مشروع ، ويتم تعيين هيئة لإدارة المشاركة بحسب شروط نشرة الإصدار مع الأخذ بعين الاعتبار الشروط الشرعية لعقد المشاركة ، ويتم تداول هذه الحصص في السوق المالي الإسلامي وتحديد نوع المشاركة إذا كانت مستمرة أو متناقصة ، وذلك لقاء عائد فعلى حقيقي حسب نتيجة المشروع من ربح أو خسارة .
 - أدوات البيوع (المرابحة والسلم والاستصناع) . حيث تقوم جهة معينة في السوق المالي بإصدار سندات بيوع يمثل كل سند حصة في رأس مال المشروع لتمويل السلع والبضائع الحالة كما في المرابحة والمؤجلة كما في السلم والاستصناع وذلك لقاء عمولة لهذه الجهة وتتولى هذه الجهة متابعة المستحقات وتوزيع الأرباح الفعلية لأصحاب السندات أو الأسهم .
 - أدوات المنافع : وهي سندات الإجارة التي تقوم على أساس عقد الإجارة المعروف في الفقه الإسلامي حيث تقوم جهة معينة تملك عقارات مؤجرة تدر دخلاً بشكل منتظم بإصدار سندات إجارة للتداول بين المتعاملين ويمثل كل سند حصة في ملكية العقار يستحق حامله بحسب نصيبه في هذا العقار جزء من الإيراد المتحقق ، أو تقوم جهة معينة بشراء أصول ثابتة مثل معدات أو سيارات وتقوم بإصدار سندات تمثل في مجموعها رأس مال هذه الأصول وتقوم بإدارتها من تأجير وصيانة وتأمين لقاء عمولة ، ومن ثم تحويل صافي المتحقق لحاملي السندات أو الأسهم .
- بالإضافة إلى إمكانية إيجاد بدائل شرعية لأدوات تقليدية أخرى فكما اعتُبرت الصكوك بأنواعها المختلفة بدائل شرعية للسندات، فيمكن اعتبار عقد الجعالة والسلم كبدايل شرعية لبيوع الاختيارت

⁵⁵ محمد الأمين ولد عالي ، التنظيم الفقهي والقانوني للسوق المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 132
⁵⁶ أحمد محمد نصار ، الأسواق المالية الإسلامية ، مبادئها وأدواتها، مرجع سابق .

وعقد الاستصناع كبديل شرعي لعقود المستقبلات ،ويمكن اصدار بطاقات ائتمانية إسلامية يتم تداولها في السوق كبديل لبطاقات الائتمان ،ويمكن كذلك إيجاد مؤشر إسلامي مقبول كبديل شرعي للتعامل بمؤشرات البورصة العالمية ، بالإضافة إلى إمكانية التعامل في أسواق العملات والصرف الأجنبي حسب الضوابط الشرعية للصرف والبيع العاجل⁵⁷.

وهكذا يتضح ان السوق المالي الإسلامي يتميز عن السوق المالي التقليدي بوفرة الاوراق المالية وتنوعها، فهي غير مقتصرة على الأسهم والسندات فقط ، وإنما على أنواع عدة فضلا عن أن الأوراق المالية فيه تعبر عن أموال مستثمرة في اقتصاد حقيقي⁵⁸.

المبحث الثاني : الشروط والضوابط الشرعية للأدوات المالية الإسلامية

إذا ما اتضحت أهمية إقامة سوق مالية إسلامية بأقسامها المختلفة، فإن ذلك لن يتحقق بمجرد اصدار قرار بإنشاء سوق مالية إسلامية؛ وإنما يجب تحقيق متطلبات النجاح متمثلة باستيفاء عدة أنواع من الشروط الأساسية الواجب توفرها ليس فقط في السوق المالي الإسلامي، وإنما في الأصول والأدوات والأوراق المالية المتداولة في السوق وبما يراعي خصوصية هذه السوق، فليس كل أصل مالي، أو أداة، أو ورقة مالية صالحة للتعامل بها في السوق المالية الإسلامية ابتداءً ؛ بل الواجب التحقق من كونها أدوات ملكية حقيقية، لا غش فيها، ولا خداع، تمثل قيمة عادلة، وهذه الأهداف لا تتحقق إلا بتوفر مجموعة من الشروط الكفيلة بنجاح السوق المالية الإسلامية بما يحقق المصداقية الشرعية، والربحية الاقتصادية، والكفاءة المهنية والفنية. ومن ثم ، فإن هذه الشروط يجب الوفاء بها من قبل الجهة المصدرة كالشركات مثلا، ومراعاة تحققها في الأدوات ذاتها. ويمكن بيان أهم الشروط والضوابط فيما يتم تداوله من أدوات تابعة لها على النحو التالي⁵⁹.

1- الإباحة الشرعية : أي أن تكون الأدوات المالية في السوق المالية الإسلامية (أسهم، صكوك، أدونات، سلع إذا كانت بورصة سلع، إلى غير ذلك) متوافقة مع الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً.

2- خلو التعاملات من الربا الذي حرّمته الشريعة : إذ لم يبلغ من تغليظ أمر أراد الإسلام إبطاله ما بلغ من تغليظ الربا لما فيه من أكل لأموال الناس بالباطل وما يسببه من أضرار جسيمة ومدمرة للمجتمع اقتصاديا واجتماعيا وسياسيا، وهو سبب رئيسي لحدوث الأزمات والفساد المالي

⁵⁷ للمزيد ، انظر : محمد الأمين ولد عالي ، التنظيم الفقهي والقانوني للسوق المالية الإسلامية ص134-135.
⁵⁸ حيدر يونس الموسوي ،المصارف الإسلامية اداءها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية ،الأردن - عمان ،2011، الطبعة الأولى ، ص 129.

⁵⁹ راند أبو مؤنس وخديجة شوشان ، مرجع سابق .

والإداري على مستوى محلي ودولي وأحد الأسباب الرئيسية لظاهرة التضخم، ويعرف الربا في الشرع على أنه "الزيادة في أشياء مخصوصة"⁶⁰، وهو محرم بالكتاب والسنة والإجماع.⁶¹ ويشترط لخلو السوق المالية الإسلامية من الربا أن تتم عقود المبادلات أو أسواق العملات وفقاً للأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بأحكام الصرف وأحكام القبض، بحيث تتم خالية من كل أنواع الربا وعلى هيئات الرقابة الشرعية التدقيق للتأكد من خلوها من الربا كأن يتم التقابض قبل تفرق العاقدين سواء أكان القبض حقيقياً أو حكماً، وأن يتم التماثل في البديلين اللذين هما من جنس واحد ولو كان أحدهما عملة ورقية والآخر عملة معدنية.⁶²

3- موافقة الغرض من الأداة المالية وطريقة استغلالها واستثمارها مع الشريعة الإسلامية: وذلك من خلال تحديد الأغراض المسموح إصدار الأدوات المالية لأجلها، وتحديد مواصفات الغرض التي هي جزء من الشروط الشرعية، كأن يكون الغرض مباحاً، وأن ينتج الغرض قيمة مضافة، وبالتالي لا تقبل السوق المالية الإسلامية إصدار صكوك وأدوات مالية لتغطية أغراض اقتصادية أو استثمارية غير محتاج لها أو غير مناسبة للوضع الحالي أو للمرحلة الاقتصادية الحالية، فإذا كانت مثلاً دولة ما تمر بأزمة اقتصادية، فينبغي أن لا تقبل السوق إصدار صكوك لتمويل استيراد منتجات استهلاكية كمالية ليست ذات قيمة، في حين أن الدولة محتاجة لدعم قطاع الصناعة والقطاع العقاري وما إلى ذلك، لأن الغرض قد يتغير في لحظة معينة، ففي دولة اقتصادية منتعشة وقوية لا مانع من استيراد المسليات والمرفهات وما إلى ذلك، لكن في ظل دولة اقتصادية لها مشكلة في دفع الرواتب لا تصدر أدوات مالية وصكوك تغطي هذا القطاع الكمالي، وهنا يأتي دور تحقيق الكفاءة الاقتصادية، لأنه يجب تخصيص الموارد للأكفأ.

4- يشترط في إصدار الأدوات المالية أن لا تكون لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح.⁶³

5- تحديد الأدوات المالية الإسلامية المرخص إصدارها (الأسهل الجائزة شرعاً، الصكوك الإسلامية، وحدات الصناديق الاستثمارية)، تحت إشراف هيئات رقابية إشرافية شرعية.

6- تحديد معيار كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية⁶⁴، وللأدوات المالية التي يكون لها جانب إنتمائي. بحيث تقوم الجهات المالية الإشرافية بتحديدده، وتقوم الجهات المصدرة

⁶⁰ المغني لابن قدامة (4/3). ط. القاهرة.

⁶¹ أحمد موافي، الضرر في الفقه الإسلامي، رسائل جامعية (4)، السعودية: دار بن عفان، المجلد الأول، الطبعة الأولى (1997)، ص:

175.

⁶² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2007)، ص: 5.

⁶³ مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 63 (7/1) بشأن الأسواق المالية، ص: 211-216.

⁶⁴ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية، 2007، مسودة مشروع مترجمة عن اللغة الإنجليزية، ماليزيا، ص: 9-20. من موقعه: www.ifs.org.

بتطبيقه، فيجب الاتفاق على النسبة التي لا يجب أن تتجاوزها نسبة السيولة النقدية عن الأصول الحقيقية، إذ ينبغي تحديد نسب معينة وينبغي أن يخصص لكل قطاع نسبة خاصة به مراعاة إلى أن بعض المؤسسات المالية والجهات المصدرة لأدوات المالية يكون تعاملها بالنقود أكثر كالمصارف الإسلامية، وبعضها بالحقوق غير الملموسة أكثر كالأسماء التجارية.

7- أن يتم اعتماد القيمة العادلة أساساً لإصدار الأدوات والأوراق المالية؛ خاصة عند إصدار الأسهم الجديدة لزيادة رأس مال الشركة بحيث يأخذ بالاعتبار القيمة العادلة للأسهم القديمة، والقيمة السوقية سواء بعلاوة إصدار أو حسم إصدار مع الحرص على كون النسبة مقدرّة تقديراً مناسباً.⁶⁵

8- أن يتم مراعاة خصوصية الأدوات المالية إصداراً وتداولاً، وذلك لاحتمال إمكانية كون الإصدار والتداول متعلق بالنقود والديون، أو الذهب والفضة، فكل منها أحكامها الخاصة. فإن كانت موجودات الأدوات المالية نقوداً محضة يجب مراعاة أحكام الصرف عند تداولها، وإن كانت موجوداتها ديوناً محضة، فيجب مراعاة أحكام بيع الديون عند تداولها.⁶⁶

9- عدم تداول الأدوات المالية إلا إذا كانت تمثل ملكية حقيقية للأصول المالية المعبرة عنها.

10- أن يتم تداول الأدوات المالية وفق قواعد أساليب الاستثمار والتمويل الإسلامي، وبما يقلل المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية⁶⁷، وبما يمنع المضاربة غير المشروعة (المقامرة)، وهذا في إطار المشتقات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية حتى تكون هذه الأدوات أدوات ملكية المقصود منها التحوط وليس المضاربة والمقامرة، بالتالي يمنع إجراء التسويات النقدية لأن فيها إشارة ودلالة على أن المقصود مضاربة قمارية وليس المقصود من المشتقات التحوط ضد المخاطر المعبرة في الاقتصاد أو التمويل الإسلامي.

11- أن يتم وضع الأسس المنظمة لعمليات التداول للأدوات المالية في السوق الإسلامية من قبل المخول لهم بالتعامل بأنماط البيوع القصيرة كالبيع على المكشوف، أو الأجلة حال وضع صيغ إسلامية تغطي الحاجة للتعامل بهذه الأنماط.

إلا أنه لا يمكن حصر هذه الشروط في النقاط المذكورة أعلاه فقط، بل يمكن أن تضع إدارة السوق المالية الإسلامية ما تراه مناسباً من القيود والشروط مراعاة للصالح العام.

المبحث الثالث : التحديات التي تواجه الأدوات المالية الإسلامية

بما أن الأسواق المالية الإسلامية هي أسواق حديثة العهد، أدى هذا إلى وجود بعض التحديات التي أحاطت بأدواتها المالية. ولذلك كان لا بد من تطوير بل وابتكار أدوات مالية

⁶⁵ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2007)، المعيار (21) و(12)، المعايير الشرعية، البحرين، ص: 354.
⁶⁶ مجمع الفقه الإسلامي، (2010)، البيان الختامي لندوة الصكوك الإسلامية من موقعه: www.islamfeqh.com.
⁶⁷ علي، عبد الوهاب، و شحاتة، شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الإسكندرية، دار الجامعية، 2007، ص: 176.

إسلامية جديدة تلبي التحولات الراهنة والمتوقعة في أسواق المال. ومن أهم التحديات التي تواجه الأدوات المالية الإسلامية⁶⁸.

- عجز المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية عن استثمار فائض السيولة بالسرعة المناسبة ، حيث أن الأدوات قصيرة الأجل المتوافرة حاليا هي أدوات السوق النقدية، من أدوات خزانة وشهادات إيداع وما في حكمها ، وهي أدوات سهلة الاستخدام من الناحية الفنية إلا انها غير مقبولة شرعا .فكان لا بد من ابتكار أدوات مالية إسلامية سهلة التسييل ، بحيث تستطيع المؤسسات المالية الإسلامية الاستعانة بها لمواجهة ظروف السيولة عند احتياجاتها أو عند وجود فائض منها .

- وجوب إيجاد سوق مالية ثانوية للأوراق المالية ذات إطار شرعي ، علما بأن نشاط أي سوق ثانوية يعتمد على نوع وحجم الأدوات المالية المعروضة . فإذا ما كانت السندات ذات الفائدة لا يسمح بتداولها في سوق مالية إسلامية ، فإن الأسهم وحدها لا تصلح لإيجاد سوق نشطة ، وبالتالي يمكن تطوير شهادات الإيجار وصكوك المضاربة والصناديق المفتوحة والمغلقة وصكوك المزارعة ونحوها حتى تشكل مؤشرا معقولا على نجاح السوق الثانوية المنشودة .

- اعتبار الهيئات الشرعية في المصارف الإسلامية ، أن المنتجات المشتقة مثل المبادلات والخيارات والعقود الآجلة غير مقبولة شرعا بوصفها نوعا من المقامرة المحرمة ، ومن المتوقع أن تجري دراسات فقهية متأنية وصولا إلى فهم أعمق لطبيعة وآلية هذه الأدوات المالية ، وخاصة التي تتعامل مع المواد الخام والمحاصيل والمعادن .

إن غياب أسواق ثانوية (تستطيع المصارف الإسلامية استخدام فائض سيولتها والحصول على حاجتها من السوق) للأدوات الادخارية والاستثمارية الشرعية (سندات المقارضة مثلا) تسهيلات لإعادة تسييلها يعوق التوسع في استخدام هذه الأدوات الضرورية في الصيرفة الإسلامية ويقلص أدوارها التنموية⁶⁹ . وما زالت إدارات تطوير المنتجات المالية بحاجة إلى مزيد من التخصصية والمهنية مقارنة مع غيرها من الإدارات في مؤسسات الصناعة التقليدية التي نجدها تولي اهتماما أكبر في هذا الجانب وتنفق مبالغ طائلة لتطوير وابتكار منتجاتها المالية التي تلبي احتياجاتها وتغطي طلب الأسواق⁷⁰ .

يتضح لنا من خلال عرضنا السابق، أن التحديات التي تواجه الأدوات المالية الإسلامية كبيرة في ظل التحرر الاقتصادي والعولمة، ولذلك كان لا بد من الاستفادة من فقه المعاملات الإسلامية

⁶⁸ أحمد سفر ، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية ، المؤسسة الحديثة للكتاب طرابلس - لبنان 2006 ، مرجع سابق ، ص 161.

⁶⁹ أحمد سفر ، مرجع سابق ، ص 160.

⁷⁰ محمد عمر جاسر، نحو منتجات إسلامية مبتكرة ، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية المقام تحت عنوان " الواقع وتحديات المستقبل "، تنظيم نادي الأعمال اليمينيين ، 20-21 مارس 2010 صنعاء - الجمهورية العربية اليمينية.

لتطوير أدوات مالية إسلامية حديثة متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية لتلبي الاحتياجات الفعلية للعملاء والدول على حد سواء ، فالأدوات المالية الإسلامية هي جزء لا يتجزأ من الاقتصاد الإسلامي .

وفي الختام ، يتبين لنا أن إن عدم وجود سوق مالي إسلامي فعال يعني عدم وجود أدوات مالية كافية ومناسبة ، حيث تعاني المصارف الإسلامية من عدم امتلاكها أدوات مالية تتمتع بما تتمتع به الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية التقليدية من قدرة على تحويل استحقاقات موارد الأموال القصيرة الأجل إلى استثمارات وتمويل أطول أجلا ، مع الاحتفاظ بإمكانية تسهيل هذه الاستثمارات وقت الحاجة، مع تحقيق قدر معقول من الأرباح والضمان، كما أن المصارف الإسلامية في الوقت نفسه لا تمتلك أدوات تمكنها من استقطاب موارد أموال ذات آجال طويلة كشهادات الإيداع لكي تتمكن من استثمارها في استثمارات طويلة الأجل⁷¹.

إن واقع السوق المالية الإسلامية يشير إلى وجود أسواق مالية فعلية لها قوانينها وأنشطتها واتفاقياتها مثل سوق دبي للأسهم الإسلامية والسوق المالية الإسلامية العالمية في البحرين وماليزيا ، وهناك توسع كبير في عدد المؤسسات المالية الإسلامية المختلفة سواء أكانت مصارف أم صناديق استثمار وغير ذلك. ويجب أن يتم تأسيس هذه الأسواق على أساس الشرع منضبطة بأحكامها ، وأن يحكمها القانون، وأن تكون لكل سوق هيئة رقابة شرعية تراقب أعمال السوق ، وأن تكون كل الأدوات المالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية⁷².

الخاتمة

النتائج والتوصيات

في ختام هذا البحث أوجز بعض النتائج التي توصلت إليها، وبعض التوصيات.

النتائج :

- الإسلام قادر على إقامة أسواق مالية إسلامية تحكمها ضوابط الشرع ، مما يمكن المستثمر المسلم من استثمار أمواله دون الوقوع في الشبهات والمحرمات.
- تمثل السوق المالية الإسلامية جزءاً رئيسياً من منظومة الاقتصاد الإسلامي ، حيث أن وجود سوق مالية إسلامية منظمة هو أمر ضروري لدعم المصارف الإسلامية وتطويرها، خاصة

⁷¹ محمد علي عقول ، المعوقات والتحديات التي تواجه المصارف الإسلامية ، مرجع سابق .
⁷² محمد الأمين ولد عالي ، التنظيم الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 127.

مع توافر مقومات إقامتها لدى البلاد الإسلامية ، ويتطلب هذا الأمر زيادة المعروض من الأدوات المالية الإسلامية.

- إن إنشاء سوق مالية إسلامية تتصف بالمصادقية الشرعية متوقف على تحقق مجموعة من الشروط الأساسية والضوابط بما يحقق لها الكفاءة ، والربحية الاقتصادية.
- تساعد السوق المالية الإسلامية على حماية الأموال والثروات الإسلامية واستثمارها وتنميتها والمحافظة على استقرار النظام المالي والاقتصادي للأمة الإسلامية، مما يحقق التنمية الاقتصادية ويحرر الدول الإسلامية من التبعية الاقتصادية لدول الغرب .
- تعتبر السوق المالية الإسلامية المستقرة ضرورة للمصارف الإسلامية لإتمام تعاملاتها المالية متوسطة وطويلة الأجل لمشروعية تعاملها وتحقيق نتائج أفضل.
- على الرغم من وجود تحديات تقف في وجه إنشاء الأسواق المالية الإسلامية إلا أن هذا لايعني عدم إقامة أسواق مالية إسلامية منضبطة بالشرع لتحقيق التوازن والتكامل للدول الإسلامية.

التوصيات :

وفي ضوء ما تقدم توصي الباحثة بما يلي :

- ضرورة الإسراع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية في كل البلدان الإسلامية لتوفير البدائل الشرعية للمعاملات المالية الربوية السائدة في مجتمعاتنا الإسلامية.
- كما يجب تعجيل تطبيق فكرة السوق المالي الإسلامي لدعم المصارف الإسلامية والسعي لتخليصها من شبهات تعاملها في أسواق المال التقليدية .
- لا بد من إيجاد البدائل الشرعية للمعروض من أدوات الاستثمار التقليدية والتي يجب أن تكون متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- القيام بالمزيد من الدراسات لدراسة الشروط الأخرى القانونية منها والاقتصادية اللازمة لإنشاء السوق المالية الإسلامية.

وختاماً ، فهذا عمل متواضع لبيان دور الأسواق المالية الإسلامية في دعم المصارف الإسلامية، حيث يتبين لنا أن هذا الدور لا يجب أن يبقى مجرد نظريات وأفكار ، بل يجب أن يتحول إلى واقع عملي وملمس، فالدول الإسلامية عليها أن تتكاتف من أجل تحقيق سوق مالية إسلامية وأن تخطو من أجل ذلك خطوات جادة حتى لا تظل تحت وطأة النظام الرأسمالي الذي

يتحكم في مقدرات أمتنا الإسلامية، لذلك فإن من أهم الواجبات هو إنشاء هذه السوق المالية الإسلامية لتكون قادرة على مواجهة تحدي الأسواق المالية المعاصرة وذلك من خلال قدرتها على توفير أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشرع، مما يجعل من هذه السوق نموذجا يحتذى به .

ولا ننسى أن السوق المالية الإسلامية والتي كانت في وقت من الأوقات حلما يراود كثيرا من البنوك الإسلامية والقائمين عليها، أصبحت الآن حقيقة، فما هو الحلم بدأ يتحقق ، وأهم دليل على ذلك هو تجربة السوق المالية الإسلامية في البحرين وماليزيا ، إلا أن المجال يبقى مفتوحا للمزيد من البحث والتطوير ، وذلك على ضوء الاستفادة من التجارب السابقة .

سادسا : قائمة المراجع

- القرآن الكريم
- المغني، لابن قدامة، ط. القاهرة 1412 هـ / 1992م.
- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية، عمان، دار الكتاب الثقافي، 2008.
- أحمد النجار، البنوك الإسلامية وأثرها في تطوير الاقتصاد الإسلامي، مجلة المسلم المعاصر، ع24، أكتوبر- نوفمبر 1980.
- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإيجابية في الاقتصاد الإسلامي.جدة: مجموعة دلة البركة، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، 1995/1415.
- أحمد حسين بتال ، " محاضرات في الأسواق المالية"،نسخة الكترونية(، كلية المعارف الجامعية)،2004م.
- أحمد سليمان خصاونة، " المصارف الإسلامية" ، مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة - إستراتيجية مواجهتها- جدارا للكتاب العالمي ، عالم الكتاب الحديث، عمان- اريد - الطبعة الأولى، 2008.
- أحمد سفر، العمل المصرفي الإسلامي (أصوله ، صيغته ، وتحدياته) اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، لبنان 2004 م .
- أحمد سفر، رأس المال المخاطر ودوره في تطوير سوق رأس المال الإسلامي، المؤتمر المرفي الأول للصيرفة الإسلامية ، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان، 2004.
- أحمد محمد نصار ، الأسواق المالية الإسلامية ، مبادئها وادواتها.
- أحمد موافي، الضرر في الفقه الإسلامي، رسائل جامعية (4)، السعودية: دار بن عفان، المجلد الأول، الطبعة الأولى 1997.
- أميرة عبد اللطيف مشهور، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مدبولي، القاهرة، ط1، 1991.
- البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، وقائع الندوة رقم 34 للمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، 18-22 يونيو 1990، الطبعة الثانية .
- بشر موفق، تعريف سوق الأوراق المالية، منتديات موسوعة الإقتصاد والتمويل الإسلامي، الموقع الإلكتروني: <http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=20>
- برنامج أساليب الإستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية و التجارية ، الموقع الإلكتروني www.Khartoumstock.com .

- حسن سالم العماري، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي.
- حسين حسن شحاتة، " المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة أزمات سوق الأوراق المالية "، الاقتصاد الإسلامي، الصادرة عن بنك دبي الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، العدد 216، ربيع الأول 1420/ يونيو 1999.
- حسين شحاتة وفياض عطية، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية. القاهرة: مكتبة التقوى، 1422/2001.
- حيدر يونس الموسوي ، المصارف الإسلامية اداءها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية ،الاردن - عمان ،2011، الطبعة الأولى .
- رائد نصري أبو مؤنس وخديجة شوشان ، الشروط الفنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية ، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون ب (تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية) .
- زاهرة بني عامر ، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، عمان عماد الدين للنشر والتوزيع 1430-2009.
- سامي حسن حمود ، بحث عن تطبيقات بيوع المراهجة المقدم إلى ندوة مؤسسة آل البيت عن خطة الاستثمار ، عُمان 22-25 شوال، 1407 هـ .
- سليمان السكران، ماذا ينتظر سوق الأسهم ليستقيم؟، *المجلة الاقتصادية*، 2013/02/03، الموقع: http://www.aleqt.com/2013/02/03/article_729302.html
- سليمان ناصر ، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المالي المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للإقتصاد الإسلامي، السنة السابعة، العدد 21، جامعة الأزهر، مصر، 2003.
- سبب الدين تاج الدين ، نحو نموذج إسلامي لسوق الاسهم،مجلة أبحاث الاقتصاد الاسلامي، العدد1، م 3، 1985.
- صلاح محمد علي زين الدين ، رؤية بعض الأكاديميين الألمان لواقع ومستقبل المؤسسات المالية الإسلامية ، من بحوث المؤتمر السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية ،غرفة صناعة وتجارة دبي ، الإمارات العربية المتحدة ، المجلد الرابع،2005.
- عائشة الشرفاوي ، البنوك الإسلامية : التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق ، المركز الثقافي العربي ، الدار البيضاء - المغرب، 2000.
- عبدالله السلطان الراجحي ،الاتجاهات المستقبلية للمصارف الإسلامية ودورها في أسواق رأس المال العربية ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 263 ، 2002 م .
- عبد الله صادق دحلان: البنوك الإسلامية تديبر 250 مليار دولار، ص1، [www. Alwatan.Com. Sa](http://www.Alwatan.Com.Sa) .
- عبدالرزاق خليل وعادل عاشور ، دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية.
- عبدالرزاق رحيم الهيبي ، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الأولى ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، عمان- الأردن ، 1998.
- عبد الرحيم محمود حمدي، تجربة البنوك الإسلامية، مجلة المسلم المعاصر، ع36، أوت سبتمبر أكتوبر 1983.
- عبد المجيد حمود البعلي، المدخل لفقه البنوك الإسلامية، طبع الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1983.
- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2004، ص 67.
- عبد المنعم محمد مبارك، محمود يونس: اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1996.
- عبدالوهاب نصر علي وشحاته السيد شحاته، ، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الإسكندرية- الدار الجامعية، 2007.

- علي محيي الدين القرة داغي ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت لبنان ، الطبعة الأولى 1423 هـ . 2002 م .
- عماد عزازي ، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي / الاسكندرية - مصر ، 2010 الطبعة الأولى .
- عمر بن عبد العزيز المتزك، الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، ط3، 1418 هـ .
- عيسى مرزوقة، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الاسلامي ، مداخلة في الملتقى الإقتصادي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ورهانت المستقبل ، 2011.
- عصام فهد عرييد، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، دارالرضا للنشر، دمشق، 2002 م.
- غريب الجمال، المصارف وبيوت التمويل الإسلامية، دار الشروق، جدة، 1978.
- فادي محمد الرفاعي ، المصارف الإسلامية، تقديم ريمون يوسف فرحات ، الطبعة الأولى ، منشورات الحلبي، لبنان ، ٢٠٠٤ .
- فلاح حسن الحسيني، ومؤيد عبد الرحمن الدوري: إدارة البنوك، مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2000.
- قيصر عبدالكريم الهيبي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات) ، الطبعة الأولى ، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع ، سوريا ، 2006 .
- كمال توفيق حطاب ، نحو سوق مالية إسلامية ، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، السعودية: جامعة أم القرى طبعة تمهيدية ، 2005 موقع الفقه الإسلامي islamfeqh.com.
- محسن أحمد الخضير، البنوك الإسلامية ، الطبعة الثالثة ، ايتراك للنشر والتوزيع ، جمهورية مصر العربية ، 1999.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي ،قرار رقم : 74(8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق الإسلامية ، العدد الثامن (ج2/373) .
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد الثامن (ج2/ص373). وأبو غدة، عبدالستار . (قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي) .
- مجمع الفقه الإسلامي، (2010)، البيان الختامي لندوة الصكوك الإسلامية من موقعه: www.islamfeqh.com .
- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 74 (8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق المالية الإسلامية، من موقعه: www.fiqhacademy.org.s
- مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 63 (7/1) بشأن الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ص: 211-216.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، (2007)، متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والإستثمارات العقارية، مسودة مشروع مترجمة عن اللغة الإنجليزية، ماليزيا، ص: 9-20. من موقعه: www.ifs.org
- محمد أيمن عزت الميداني ، " تطوير أسواق رأس المال في سوريا" ، دمشق - سوريا، نسخة الكترونية، 2002 م.
- محمد صالح الحناوي ، " أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعة ، الإسكندرية، طبعة ثانية، 1997م.
- محمد الأمين ولد عالي ، التنظيم الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية ، بيروت ، دار ابن حزم ، 2011.
- محمد بوجلل، البنوك الإسلامية: مفهومها، نشأتها، تطورها مع دراسة ميدانية على مصرف إسلامي، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990.

- محمد شيخون، المصارف الإسلامية دراسة في تقويم المشروعات الدينية والدور الاقتصادي والسياسي، دار وائل للطبع والنشر، عمان، طبعة أولى.
- محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات عمان - الأردن ،ردار النفائس الطبعة الثانية 2009.
- محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام ، دار الوفاء للنشر والتوزيع ، المنصورة - مصر 1990.
- محمد عبدالمنعم أبو زيد ، النشاط الاستثماري ومعوقاته ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة /جامعة الاسكندرية، 1991.
- محمد عمر جاسر، نحو منتجات إسلامية مبتكرة ، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان " الواقع وتحديات المستقبل "، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين ، 20-21 مارس 2010 صنعاء - الجمهورية العربية اليمنية.
- محمد علي العقول ، المعوقات والتحديات التي تواجه المصارف الإسلامية، من أوراق المؤتمر الدولي الأول الموسوم بـ "صيف مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي / جامعة آل البيت - الأردن ، 2011.
- محمد نجاة صديقي ، المصارف الإسلامية:المبدأ والتصور والمستقبل ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز :الإقتصاد الإسلامي ،مج10 ، 1998.
- محمود حسن صوان: أساسيات العمل المصرفي الإسلامي -دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2001، ص94-95. عمان، ط1، 2001.
- محمود القاضي، دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال ، في ، دور الصيرفة الإسلامية في تعبئة الموارد والأدوات المالية الإسلامية الحديثة ، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان ، 2005، ص 139-140
- منير الهندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999.
- موسى عبد العزيز شحادة، الصيرفة الإسلامية ، التحديات و متطلبات النمو، اتحاد المصارف العربية ، أكتوبر 2002، العدد 278.
- نذري عبدالرسول الخاقني ، المصرفية الإسلامية -الأسس النظرية ومشاكل التطبيق ، أطروحة دكتوراة ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة ، 2002، ص134.
- نسيمه حشوف ، ماهية البنوك الإسلامية، بحث منشور على الشبكة العالمية
- نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية .
- وليد هويمل عوجان، إدارة المؤسسات المالية الإسلامية في عصر العولمة، ص1712.
- FRASER D, R&P .S, Rose, 1987,"Financial Institutions and Market in a Changing World", Business. Pub. Inc, Tara's, pp.590:593
- Fama, E. ,1970, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, 25, 383-417.
<http://www.alwasatnews.com> le 21/09/2006