

التشريعات القانونية والرقابية الحاكمة للأسواق المالية الإسلامية: تجربة ماليزية للصكوك في السوق المنظمة

مقدمة

إنّ للسوق في الإسلام مكانة عظيمة وذلك لأنّ الإسلام أدرك بأنّها عنصر أساسي في الاستقرار النفسي والأمن الغذائي والازدهار الاقتصادي. ومع تطور مسيرة الأسواق والأعمال التجارية وتولّدت منها ما تسمى بالأسواق المالية فإنّ العلماء الشرعيين بما حباهم الله تعالى من الإدراك والبصيرة أدرجوها تحت قاعدة المصالح المرسلّة لما لهذه التنظيمات الجديدة من المصالح في المجتمعات الإسلامية وتطوير الأعمال التجارية والاقتصادية لتواكب التطورات المعاصرة وتنهض بالمسلمين. ولكل سوق من السلطات القضائية الرئيسة للمالية الإسلامية تشريعات وتنظيمات وإجراءات ومؤسسات تختص بها. وإنّ من أكبر الإشكاليات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية خضوعها لتشريعات وقيود عدة على مستويات عديدة. وأهم من ذلك وجود قيود قانونية وتنظيمية التي تؤثر على تقدم الصناعة والتوسّع من أنشطتها المختلفة في معظم السلطات القضائية للمالية الإسلامية. ومن أكثر القطاع تأثيراً أمام هذه المعوقات سوق رأس المال الإسلامي حيث تتبادل الصكوك. وإذا وجدت السوق يتم التداول فيها على مستوى العالم مع اختلافات التشريعات القانونية والمذاهب الفقهية في بعض منتجاتها أو أكثرها فإنّ هذه الاختلافات مهما قلت أو كثرت ستؤدى إلى ضعف التيقن وحلل في القوانين الحاكمة في هذا المجال. ولقد كان من مستلزمات الاستثمار في الصكوك توفير الطمأنينة والثقة لجمهور المستثمرين وتولي النظام والقانون توفير الحماية اللازمة لاستثماراتهم. ونجاح الصكوك يعتمد بشكل كبير على توحيد الإطار التنظيمي الذي يحكمها وملائته لطبيعة الصكوك. تهدف هذه السطور إلى عرض تجربة ماليزية في سوق رأس المال الإسلامي من تشريعات وتنظيمات وإجراءات ومؤسسات رقابية ومحكم قضائية لضمان ثقة عالية وجودة متميزة والتزام تام بالمتطلبات الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية.

أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى ما يلي:

- 1- دراسة السوق ومكانتها في الإسلام
- 2- دراسة التشريعات القانونية والرقابية الوثيقة بالسوق المنظمة في ماليزيا
- 3- دراسة هيكلية المنظومة الرقابية للصكوك في ماليزيا

منهج البحث

يركز هذا البحث على الأسلوب الوصفي وذلك بالاعتماد على دراسة واقع المنظومة القانونية والرقابية في سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا بقصد الوصول إلى استنتاج أهم عناصر حماية حملة الصكوك. ويعتمد البحث كذلك على البيانات الثانوية وذلك بجمع المراجع والكتب والأوراق البحثية والمنشورات بالإضافة إلى التقارير السنوية للجهات المطلوب دراستها والنشرات والسجلات في مجال الصكوك.

مكانة السوق في الإسلام

إنّ تعمير الأرض مطلب ومقصد من المقاصد الشريفة في الشريعة بدليل قوله تعالى: " ...هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِّنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوهُ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيْهِ ۗ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُّجِيبٌ (سورة الهود، آية 61). والإنسان العامر على وجه الأرض لا بد له من أمور يسد بها حاجته وحاجة من يعول، وأماكن وجود ذلك هي الأسواق. ولما كان الإسلام ذا رسالة خالدة وأسس شاملة للعالمين أولى عناية جديرة منقطعة النظر بالسوق برؤيتها عنصرا أساسيا للازدهار الاقتصادي والاستقرار النفسي. ولقد امتنّ الله سبحانه على قريش على أن هيا لها السبيل لأهم الأسواق حين قال: ﴿لَا يَلْفِ قُرَيْشٌ (١) إِلَّا يَلْفَهُمْ ۗ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ۗ فَلْيَعْبُدُوا رَبَّ هَذَا آلِ بَيْتٍ (٣) الَّذِي أَطْعَمَهُمْ مِّنْ جُوعٍ وَءَامَنَهُمْ مِّنْ خَوْفٍ (٤)﴾

وحث الإسلام على السعي في الأرض، وممارسة البيع والشراء وطلب الرزق الحلال دليل بلا شك على الاهتمام بالأسواق والعناية بها، قال الله - تعالى -: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا﴾ (سورة النساء، آية 29). وقال: ﴿وَاحْلَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (سورة البقرة، آية 275).

ومما يدل على مكانة السوق أنّ الله سبحانه قرن الضارين في الأرض للتجارة بالمجاهدين في سبيله، فقال تعالى: ﴿وَآخِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَآخِرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ { سورة المزمل (20)}. قال القرطبي "...فكان هذا دليلا على أن كسب المال بمنزلة الجهاد؛ لأنه جمعه مع الجهاد في سبيل الله..."

وصحح الإسلام الأوهام المنتشرة في نفوس العرب حول عدم تناسب هيبة القادة الأنبياء والرؤساء وحضور الأسواق وممارسة الأعمال التجارية. وذلك لما عاب المشركون النبي - عليه الصلاة والسلام - بالذهاب إلى الأسواق كما حكاه القرآن ﴿وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ لَوْلَا

أَنْزَلَ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُونُ مَعَهُ نَذِيرًا { (سورة الفرقان، آية 7). وأزال تبارك وتعالى هذه الأوهام ودفعها بوضوح حيث قال: ﴿وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنْ آلٍ مَّرْسَلِينَ إِلَّا إِيَّاهُمْ كَلَّمَ اللَّهُ لِقَوْمٍ أُولِي الْأَبْصَارِ﴾ (سورة الفرقان، آية 20).

ومما يدل على مكانة السوق، أن القرآن أورد لفظ "السوق" بمعنى مدلوله وهو ساق الشيء وما يقوم عليه الشيء إشعاراً بأهمية السوق للمجتمع. فإن الاقتصاد لا يقوم إلا على سوقه كما أن الحيوان لا يقوم إلا على ساقه. قال تعالى: "رُدُّوْهَا عَلَيَّ ۖ فَطَفِقَ مَسْحًا بِالسُّوقِ وَالْأَعْنَاقِ" (سورة ص، آية 33) وقال تعالى أيضاً: ﴿... كَزَّرَ عَ أَخِ رَجِ شَطِئَهُ فَآزَرَهُ فَاسْتَغْلَظَ فَاسْتَوَى عَلَى سُوقِهِ يُعْجِبُ الزُّرَّاعَ لِيغِيظَ بِهِمُ الْكُفَّارَ...﴾

وثبت أنه - صلى الله عليه وسلم - أقام بالمدينة أسواقاً واسعة، لآبناء فيها ولا ظل، وحظيت باهتمامه الواسع، وعنايته الخاصة. وذلك بتعهدها بالمراقبة، ووضع الضوابط الشرعية، ونبذ ما كان في الأسواق التي كانت في الجاهلية من البياعات المشتملة على الربا والغرور والمكر والخداع والغبن والحكرة. بالإضافة إلى تحريم الأعيان المحرمات فيها، كالخمر والخنزير وغير ذلك.

ومن هديه عليه الصلاة والسلام أنه يتفقد السوق بين الفينة والأخرى مع بعض أصحابه، ثم اقتدى به أصحابه من بعده في كل شيء، فكانوا يذهبون إلى الأسواق فيبيعون ويشترون، كما هو معروف عن أبي بكر وعمر وعبد الرحمن بن عوف - رضي الله عنهم - ثم من سار على طريقتهم التابعون، والملوك والخلفاء إلى يومنا هذا.

نقات مهمة في فهم طبيعة السوق المالية:

- 1- محل العقد المتبادل: إن محل العقد وموضوعه هنا هو المال وبهذا وصفت السوق بالمالية و يخرج به السلع مثل البترول وزيت النخيل الخام والذهب والمواد الزراعية. ويخرج به كذلك أسواق العملات لأنها تعامل العملات معاملة السلع تباع وتشترى وفي السوق المالية يحصل طلب النقود والسيولة لغرض تمويل المشروعات أو سداد الالتزامات أو نحو ذلك.
- 2- تتسم السوق المالية بوظيفة تجميع الفوائض المالية من الوحدات ذات الفائض المالي لصالح الوحدات ذات العجز أو الاحتياج المالي.

- 3- تتم وظيفة الوساطة خلال استعمال أدوات مالية معينة نحو الأسهم والسندات أو الصكوك وذلك بإصدار هذه الأدوات من الوحدات المحتاجة والشراء من الوحدات الغنية/ذات الفائض المالي.
- 4- العملية في السوق المالية على مرحلتين؛ الأولى: وتعرف بالسوق الأولية يتم فيها إصدار الأوراق المالية. والثانية: تعرف بالسوق الثانوية يتم فيها تداول الأوراق المالية.
- 5- الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية على منصتين الأولى: يتم فيها تداول الأوراق طويلة الأجل كالأسهم (shares) والصكوك (Sukuk) والسندات (bonds) وهي تعرف بـ"سوق رأس المال" (capital market). والثانية يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية قصيرة الأجل كأذون الخزانة (treasury bills) وشهادات الإيداع (deposit certificates) وهي تعرف بـ"سوق النقد" (money market)
- 6- هذه العملية تتم عبر قنوات معتمدة وهذه القنوات عبارة عن مؤسسات تعرف بمؤسسات الوساطة المالية. وهي تشمل ما يأتي: البنوك التجارية وشركات التأمين التكافلي والمؤسسات الادخارية. وبهذا أصبحت هذه المؤسسات جزءاً من السوق المالية. (آل فواز، 2010، ص 2-5)

تعريف السوق والأسواق المالية

السوق لغة: موضع البياعات أو التي يتعامل فيها، وهي تذكر وتؤنث، والجمع أسواق، قال الله - تعالى: ﴿ وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لِيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ وَجَعَلْنَا بَعْضَكُمْ لِبَعْضٍ فِتْنَةً أَتَصْبِرُونَ وَكَانَ رَبُّكَ بَصِيرًا ﴾ سورة الفرقان 20. وتسوق القوم: إذا باعوا واشتروا وأصل اشتقاق السوق من سوق الناس إليها بضائعهم.

واصطلاحاً: الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح

والسوق المالية: سوق استغلال الأموال لأجل طويل. (عبد المنعم، د.ت.، ص 305-306)

وقيل هي الأماكن الخاصة التي تخصص للنشاطات التجارية الخاصة بالصرف، والنقد والأسهم والسندات، والأوراق التجارية وشهادات الودائع ونحوها، بالإضافة إلى عقود السلع بين المنتجين والتجار (القره داغي، 2005، ص 147).

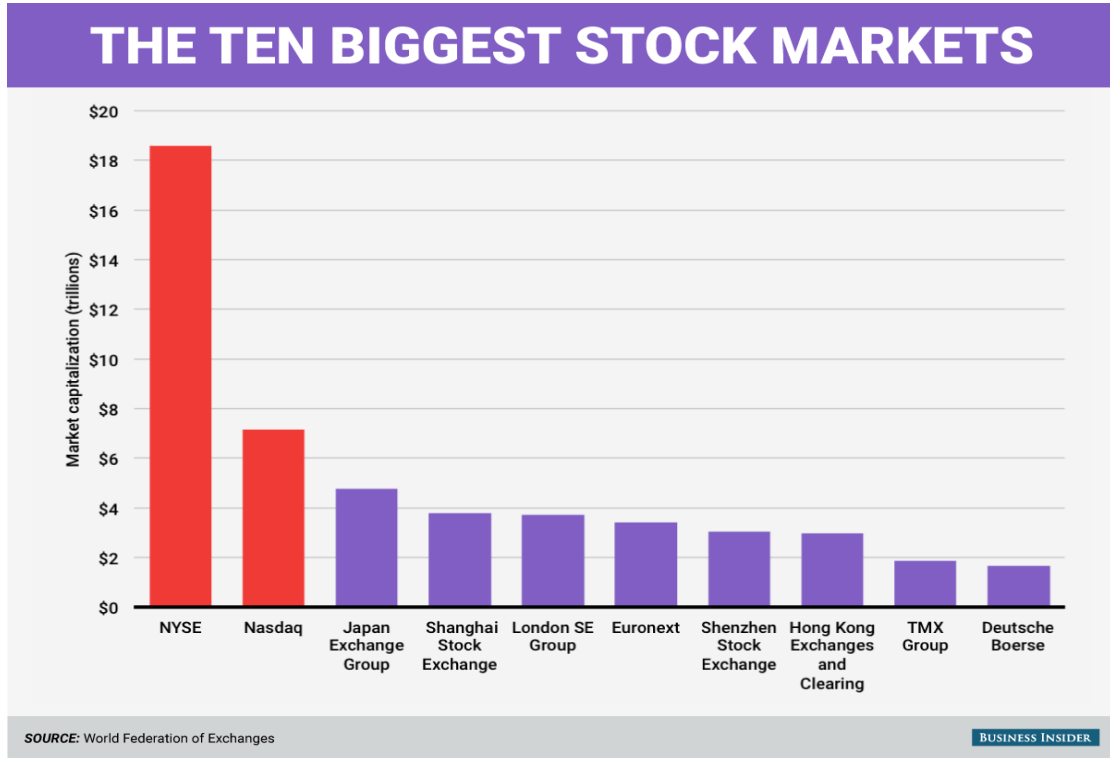
وقيل وهو أدق هي منصة يتم من خلالها إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وتداول هذه الأدوات (آل فواز، 2010، ص 5)

الأسواق المالية لا يختلف مدلولها عن مدلول السوق قديماً حيث كان الناس يحصلون على حاجاتهم ويتبادلون فيها بضاعتهم لكنها تطورت مع مرور الزمان والمكان من أسواق عادية تتداول فيها البضائع والسلع إلى أسواق تعنى بالتعامل بالنقود والأوراق المالية كالأسهم والصكوك والسندات وشهادات الودائع ومن أسواق أولية إلى أسواق ثانية. والأسواق الثانوية يتم فيها بيع المستثمر ورقته كلها أو جزءاً منها وبيع المساهم في الشركة نصيبه كله أو جزءاً منه. وهي منصة يتعامل فيها كثير من مشتري الورقة بقصد الاسترباح من فروق الأسعار لا بقصد المشاركة الفعلية أو الاحتفاظ بالأوراق المالية. وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين:

الأول: البورصة وهي الموضع الذي تتبادل فيه الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولية ويمكن بيع الإصدارات الجديدة فيها كذلك. وتعرف بـ السوق المنظمة وسوق المزاد والسوق الرسمية.

الثاني: سوق التداول خارج البورصة ("OTM" over the counter market) يتم فيها تواصل المتعاملين وعقد الصفقة خلال شبكة أجهزة الاتصالات كالخطوط الهاتفية أو أطراف الحاسب الآلي من غير تحديد مكان لإجراءات التعامل. وتعرف بـ السوق غير المنظمة، والسوق غير الرسمية والسوق الموازية.

ولقد ازدهرت أنشطة الأسواق المالية على المستويات المتعددة الدولية والإقليمية والمحلية. وكانت أكبر هذه بورصات بورصة نيويورك التي تقدر قيمة الأسهم فيها 19223 مليار دولار وهي تضم حوالي



وبورصة ماليزيا من أكبر الأسواق المالية في العالمي الإسلامي حجما، وتقدر قيمة الأسهم فيها 354 ثلاثمائة وأربعة وخمسين (354) مليار دولار عام 2016 حسب المعلومات المثبة في بلومبرغ.

Market Capitalization of Top 5 Muslim Country Stock Markets 2016 (\$ bn)		Market Capitalization of Top 5 Fortune 500 Firms 2016 (\$ bn)	
1	Saudi Arabia	448	Apple
2	Indonesia	422	Alphabet (parent company of Google)
3	Malaysia	354	Microsoft
4	United Arab Emirates	223	Berkshire Hathaway
5	Turkey	166	Amazon

Source: Bloomberg, Financial Times FT500, World Bank

التكليف الشرعي للأسواق المالية

إنّ التكليف الشرعي للأسواق المالية من حيث المبدأ هو أنّها تدخل في قاعدة المصالح المرسلّة. إذ هي من التنظيمات التي فيها صلاح المجتمع المسلم والأفراد المسلمة. ولكي تحقق الأسواق المالية المقاصد الشرعية تحتاج إلى دراسة تفصيلاتها وجزئياتها وكلياتها حتى يتوصل إلى منصة بورصة التي يجمع بين الأصالة والتجديد والتطوير. ولما كانت الأسواق المالية تضم الأنظمة الإدارية والإجرائية فإنّ هذه العوامل تدخلها

ضمن المصالح المرسله والسياسة الشرعية التي تعطي الحق لولي الأمر بوضع المنظومات القانونية والرقابية بما تتفق والنصوص الشرعية (القره داغي، 2005، ص 148).

فالمصلحة المرسله هي التي لم يتم دليل من الشارع على اعتبارها ولا على إلغائها. فإمعان النظر إلى السوق المالية يوجد بلاشك أن فيها منافع يمكن اعتبارها مقاصد معتبرة شارعاً وتأسيسها مظنة لدفع ضرر الذي قد يلحق المجتمع والدولة بفقدانها. وتكييفها على أساس المصالح المرسله مناسب لأن مجال العمل بالمصالح المرسله هي في العادات وما يتعلق بمعاملة الناس بعضهم بعضاً.

بورصة سوق السلع بماليزيا

بورصة ماليزيا منصة لتداول سلع مختلفة بعملات متعددة. والسلع الأساسية فيها زيت النخيل الخام ونوع معين من البلاستيك وغيرها من السلع متى أتاحت الفرص لتداولها. تضم إليها حالياً أكثر من ثمانمائة عضو من مؤسسات مالية موردي سلع ووسطاء ماليين.

والهدف من تأسيس بورصة سوق السلع بماليزيا هو معالجة أكبر التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية وهو إدارة السيولة. وتعدّ مبادرات فريدة من نوعها في العالم الإسلامي. وتم تضمين الحوكمة الشرعية في قواعد التداول والمطلوب من جميع الأعضاء الالتزام بها. والحوكمة تعطي الحق للبورصة لإجراء التدقيق الشرعي على الأقل مرتين في السنة بالإضافة إلى الرقابة بغية تحقيق موافقة عمليات المتعاملين والسلع المتداولة للشرعية.

أضف إلى ما سبق، تسعى بورصة إلى تعزيز كفاءة التداول وتشجيع الشفافية وتخفيف مخاطر الطرف المقابل في التعاملات الثنائية في السوق الموازية والمساهمة في تنمية الصناعة المالية الإسلامية وتطويرها. والالتزام بالمتطلبات الشرعية هو في المقدمة الأولى من المكونات الأساسية حين جاءت فكرة تأسيس هذه المنصة. ولذلك يتم فيها تداول سلع حقيقية مع إمكانية التسليم والتسلم الفعلي للمشتري حسب اختياره. كذلك تضمن قواعد البورصة يفتح المجال للبائع أن يحوز السلع قبل بيعها وهذا يتفق وقواعد الشريعة التي تمنع بيع ما ليس عند الإنسان.

تقدم بورصة ماليزيا تسهيلات في التمويل وتداول الصكوك وإجراء الصفقات بين المصارف التي تستخدم العقود الشرعية مثل المراجحة وغيرها. (ISRA, 2016).

الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية الإسلامية

سبقت الإشارة إلى أن السوق المالية تنقسم قسمين السوق الأولية والسوق الثانوية. وأنّ ما تمّ إصدارها من الأوراق المالية في السوق الأولية يتم تداولها في السوق الثانوية. ثم إنّ السوق الثانوية تكون منظمة وغير منظمة. والسوق المنظمة هي المعنية بالبورصة والأوراق المتداولة فيها قسماً طويلاً وقصيرة الأجل قاصصة الأجل هي السندات الإسلامية، وصكوك كاغاماس، والصكوك الإسلامية للشركات، وإصدارات الاستثمار الحكومي، والأوراق التجارية الإسلامية، والأذونات الإسلامية متوسطة الأجل، وسندات الخزينة، وأذونات الخزينة الماليزية الإسلامية، وصكوك بنك نيجارا المركزي للإجارة. وأما الطويلة الأجل يتداول فهي الصكوك والأسهم. فالأسهم تعبر عن الملكية بينما تعبر الصكوك غالباً عن المديونية. وتعرف هذه السوق بـ سوق رأس المال الإسلامي. فيما أنّ الصكوك من أكثر الأدوات المالية الإسلامية تطوّراً وازدهاراً خصصتها بمزيد من البحث والدراسة.

الهيكل العام للإطار التنظيمي في السوق المنظمة (سوق رأس المال الإسلامي)

مما لا شكّ فيه أن الصكوك من أكثر الأوراق المالية الإسلامية في قطاع السوق المنظمة تطورا وازدهارا، وتشكيل السلطة أو السلطات التنظيمية لهذا السوق تختلف من دولة إلى أخرى فمثلاً في ماليزيا (SC. 15:2009) سوق رأس المال الإسلامي تخضع للسلطات التالية وهي:

- 1- هيئات الرقابة العامة وهي هيئة الأوراق المالية الماليزية، وبنك ماليزيا المركزي، وهيئة الشركات الماليزية. وهذه السلطات الثلاث أنشئت بتقنين القوانين الخاصة من قبل السلطة التشريعية. والغرض منها مراقبة السوق إصدار المبادئ الإرشادية التي تناسب عمليات سوق رأس المال الإسلامي من حين إلى آخر.
- 2- الهيئات غير الحكومية وهي التي تمثل المؤسسات غير الحكومية والمتعاملين في الميدان وتنشر المبادئ الإرشادية لترشيد السوق وتعزيز المهارة المهنية.
- 3- الهيئات العالمية الداعمة للسوق وهذه الهيئات تشتغل على المستوى العالمي. وأهمها ما يلي:

- الهيئة العالمية لهيئات الأوراق المالية

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

وكل من هذه الهيئات لها دور فعال في وضع القوانين والأطر التنظيمية والمبادئ الإرشادية التي تحقق العدالة والشفافية والانضباط والثقة والاطمئنان لكافة المتعاملين في السوق سواء كانوا مواطنين أو مستثمرين خارج الدولة. وهذه الأنظمة ينبغي أن يراعى في الشريعة من نواحي عدة أهمها:

- 1- مراعاة أنظمة الدولة وهي مطلوبة شرعاً لقوله تعالى: ﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ...﴾ (سورة النساء: 59).
- 2- المحافظة على الوفاء بالعقود والشروط والعهود، قال تعالى: ﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...﴾ (سورة المائدة: 1).
- 3- مراعاة للمصلحة¹ وهذا مقصد من مقاصد الشريعة.

التعريف بالإطار التنظيمي والهدف العام منه

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية الإطار التنظيمي (SC.2009: 13) بـ "مجموعة القوانين والضوابط والإجراءات والهيئات التي تحدد السوق يعمل فيها الصناعة المالية" وهذا يشمل تطبيق تلك القوانين والإرشادات ليكون التعامل في السوق حسب المستوى المسموح به. وهذا كله لتنظيم وضع السوق وسلوكيات المتعاملين فيها وضبطها.

الهدف من الإطار التنظيمي: يقصد الإطار التنظيمي إلى حماية المستهلكين، وإلى وضع القيود العادلة للمنافسة، وإلى الاحتفاظ بالمعايير المناسبة التي تضبط سلوكيات المشاركين في السوق.

ومن فوائد الإطار التنظيمي الفعال ضمان الثقة والاطمئنان وزيادتهما لدى كل المتعاملين في ميدان أسواق رأس المال الإسلامية.

الإطار التنظيمي والمستثمرون: من أهم أهداف الإطار التنظيمي هو حماية المستثمرين وهذا يشمل حملة الصكوك. وذلك لأن الأنظمة الفعالة تعزز ثقة كل من المستثمرين المحليين والدوليين وتحافظ على حمايتهم وتؤكد شفافية المعلومات والتعامل وتسعى لسد السلوك الاحتياالي.

¹ وتقدير المصالح والمفاسد راجع إلى اعتبار الشرع لها ، قال شيخ الإسلام ابن تيمية: ((لكن اعتبار مقادير المصالح والمفاسد هو بميزان الشريعة ، فمتى قدر الإنسان على اتباع النصوص لم يعدل عنها ، وإلا اجتهد برأيه لمعرفة الأشباه والنظائر ، وقال أن تعوز النصوص من أن يكون خبيراً بما وبدلائنها على الأحكام)) [الأمر بالمعروف لشيخ الإسلام ابن تيمية ، ص 10.

ومنها أيضاً تطوير السلوك المهني بين المتعاملين في السوق لضمان العدالة والشفافية ودفع احتمال وقوع ظاهرة التخلف وتقليلها. وأن تميّز السوق وفعاليتها لا ينحصر فقط في العدالة والشفافية بل بضمان الثقة القانونية (عجبنا، 2011: 120-121؛ SC. 2009:13). وقد ضربت ماليزيا أروع مثل من بين السلطات القضائية السائدة في المالية الإسلامية بالالتزام بتطبيق الإطار التنظيمي القائم على مبدأ الإفصاح. وذلك بالتركيز على حصول مستوى عال من الإفصاح، والإجراءات اللازمة لتوفير المتطلبات، وحوكمة الشركات في السوق. ومن واجبات هيئة الأوراق المالية الماليزية وغيرها من الجهاز الرقابي لسوق رأس المال إلزام المؤسسات والمتعاملين في السوق باستمرار الإفصاح بالمعلومات المطلوبة الوثيقة بالاستثمار (والصكوك) وضمان الرعاية وتوافر الإجراءات اللازمة للحصول على المتطلبات من المدراء والمستشارين والخبراء ووضعها (هذه المعلومات) في نشرة إصدار الصكوك (Abdullah, 2009: 14; SC. 2009: 73; M.R., 2009: 73; عجبنا. 2011: 121)

بالإضافة إلى تطوير القوانين لتواكب التطورات الحديثة وتغيرات السوق وإعطاء صبغة إلزامية للتقيد بمستوى عال من الإفصاح والإجراءات اللازمة ورفع مستوى الحوكمة، أنشأ الجهاز الرقابي للإشراف على المسؤولية الجنائية للجرائم المتعلقة بسوق رأس المال.

هذه الخطوات منظومة من قبل السلطة الماليزية لتعزيز حماية المستثمرين وحملة الصكوك داخلين فيهم دخولا أوليا فيما يخص الصكوك وإتاحة الفرص للمستثمرين وحملة الصكوك لاتخاذ القرار المناسب تجاه استثماراتهم. وأن توحيد الإطار التنظيمي وملائمته لطبيعة الصكوك يلزم لنجاح الصكوك المراد إصدارها (Abdullah, M.R., 2009:65).

المنظومة القانونية في إصدار الصكوك

فمن أهم الإطار التنظيمي، الإطار القانوني ويمكن أن يطلق عليه المنظومة القانونية وهي سن القوانين التي تحكم عمليات سوق رأس المال وتراقبها والمتعاملين فيها وأهم التشريعات المطبقة على صناعة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ما يلي:

1- قانون سوق رأس المال والخدمات عام 2007

إنّ قانون سوق رأس المال والخدمات عام 2007 هو القانون الرئيس الذي يحكم أنشطة الأوراق المالية وعملياتها وتم سنّه في مايو عام 2007 من قبل مجلس البرلمان الماليزي. ومن أهم أهداف هذا القانون هو ضمان حماية المستثمرين وتعزيز ثقة الوكلاء أمام حملة السندات وتقوية هيئة الأوراق المالية الماليزية.

وأهمّ من هذا كله إضافة مواد جديدة مادة رقم 316 و317 لاعتبار سوق رأس المال الإسلامي ضمن قطاع الأوراق المالية المعتمدة بموجب هذه المواد.

2- قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية عام 1993

تمّ تأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية بموجب هذا القانون لتكون هيئة وحيدة معتمدة لها سلطة الإشراف والمراقبة على أنشطة الأوراق المالية وقبل ذلك توجد هيئات مختلفة تشرف على أسواق رأس المال. ومن إضافات جديدة في هذا القانون منح الهيئة تسهيل إجراءات قبول عمليات الشركات وضمن الحماية الكافية للمستثمرين في أسواق رأس المال.

3- قانون الشركات عام 1965

هذا القانون هو الوحيد الذي يحكم كل الشركات التي تشغل في ماليزيا ويوجد فقط ثلاث أنواع من الشركات التي يلزم قانوناً أن تسجل للحصول على رخصة التشغيل في ماليزيا وهي:

- الشركات المحدودة بالأسهم
- الشركات المحدودة بالضمان
- الشركات غير المحدودة

وتضمن هذا القانون مادة بموجبها أسست الهيئة للشركات. وتضمن كذلك الأساس التشريعي لحماية المستثمرين وإفصاح الشركات عن المعلومات اللازمة للأسهم للمستثمرين.

4- قانون الخدمات المالية الإسلامية عام 2013

هذا القانون هو قانون موحد يتضمن قانون المصرفية الإسلامية عام 1983 والمواد المناسبة لأنشطة المالية الإسلامية وعملياتها من قانون المصرفية والمؤسسات المالية عام 1989. وتضمن إلى موادها نصوص هامة لتطوير الصناعة المالية الإسلامية والتوسع من أنشطتها التجارية.

بالإضافة إلى القوانين السابق ذكرها، فهناك مبادئ إرشادية تنشرها هيئة الأوراق المالية الإسلامية لتوجيه سوق رأس المال الإسلامي، ومما يناسب الصكوك من هذه المبادئ مايلي:

- 1- المبادئ الإرشادية لإصدار الصكوك
- 2- المبادئ الإرشادية لإصدار الصكوك المدعومة بالأصول.

وكل هذه القوانين والمبادئ الرقابية وضعت أساساً لضمان أمور ثلاثة وهي العدالة والشفافية والاطمئنان وثمرتها حماية الأطراف المتعاملة في السوق وتفادي المخاطر التنظيمية (systemic risks).

المنظومة القانونية وأهميتها في إصدار الصكوك

هناك العديد من القوانين وضعتها السلطات القضائية الرئيسة للمالية الإسلامية لضبط أنشطة أسواق الصكوك وخاصة حماية حقوق حملة الصكوك. وتكمن أهمية المنظومة في ما يلي:

ضمان ثقة حملة الصكوك: حيث أكد علي (2009:93) على أنّ غياب المنظومة القانونية يؤدي إلى المخاطر القانونية وهي أكبر إشكال وشجب لحملة الصكوك. وخاصة إذا فقد حملة الصكوك حقوقهم أو لاعتبار لحقوقهم أمام السلطة القانونية في بلد أصدر منه الصكوك وتمت مداولتها فيه. ولذلك الثقة القانونية تعتبر أكبر عوامل ضمان الحق لدى المستثمرين بما فيهم حملة الصكوك.

وخير مثال لضرر فقدان المنظومة القانونية التي تضمن حماية حملة الصكوك، قضية صكوك غودين بالت (Golden Belt Sukuk)، وفيها تم إصدار الصكوك من قبل مجموعة السعد في عام 2007 ، وقدرها 650 مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات. تم تشكيل هذه الصكوك في بحرين وإصدارها على أساس مبدأ المنفعة. وفي عام 2009 تخلف المصدر عن دفع الأقساط وذلك يرجع إلى فقدان الرقابة والمتابعة من قبل هيئة الرقابة، لأنّ مجموعة السعد غلبت عليها الديون وأعجزتها ثم واجهتها الأزمة المالية العالمية (إسرا، 2015:465).

ويستفاد من العرض السابق تثقيف الصكوك بالإطار الرقابي والإشرافي والحوكمة المتميزة.

ثم إنّ أهم عامل لضمان حقوق حملة الصكوك هو تملك حملة الصكوك الأصول التي تمثلها الصكوك. ولما كان من الصعوبة بمكان نقل الناس عموماً والممارسين في سوق رأس المال على وجه الخصوص جرى في أغلب السلطات القانونية للمالية الإسلامية المضي على نمط قانون إنكلترا العام (common law) وذلك تلبية لضروريات هيكلة إصدار الصكوك والتي تفرض في بعض الإصدار الفصل بين الملكية القانونية والملكية العدلية أو الملكية النفعية. وهذا الفصل سائغ وساري المفعول في قانون إنكلترا بخلاف القانون المدني (civil law) الذي تبنى أصول الأحكام الرومية. وإمكانية الفصل بين تانكم الملكيتين (القانونية والعدلية) جعل السلطات القانونية التي تطبق قانون إنكلترا أرضاً خصباً لإصدار الصكوك.

ولما لم يكفد يوجد أكثر البلدان في الشرق الأوسط ، قانون الأمانة (trust law) الذي أتاح المجال للفصل بين الملكيتين المنبثقتين من قانون إنكلترا، يلجأ إلى مبدأ أو عقد الوكالة .

والذي يمكن أن يستفاد من هذا كما أشار إليه علي 2007: 94 أنه لا بدّ لتطوير حركة إصدار الصكوك من التعاون بجدارة من القطاع التشريعي والجهاز الرقابي لإتاحة الفرصة لإصدار الصكوك وسد الثغرة أو مقاومة العقائلة التي تحول دونه وذلك بإدراج اللوائح اللازمة ضمن القانون التشريعي و الرقابي التي تسهل عملية إصدار الصكوك وتجعلها مرغوبا ولا أقل رغبة أو جودة من السندات المنظومة على أساس الربا المحرم شرعا. وقد يكون بإنشاء منظومة قانونية و رقابية مستقلة تلي حاجة إصدار الصكوك.

المنظومة الرقابية على المستوى المحلي

الجهات الرقابية لسوق رأس المال الإسلامي تختلف من دولة إلى أخرى وذلك تبعاً للأنظمة المطبقة في الدولة. والعديد من السلطات القضائية الرئيسة للمالية الإسلامية أنشأت جهازا خاصا للإشراف على عمليات سوق رأس المال الإسلامي والمؤسسات المالية الإسلامية التي تعمل في هذا القطاع. من مهام الجهاز الرقابي في هذا القطاع إصدار مبادئ إرشادية. وهيئة الأوراق المالية الإسلامية تنشرها لتوجيه سوق رأس المال الإسلامي ومما يناسب الصكوك من هذه المبادئ ما يلي:

1- المبادئ الإرشادية لإصدار الصكوك:

من المعلوم أنّ الصكوك لا بد أن تكون منسجماً مع المبادئ والعقود الشرعية وعلى المسؤولين عن الإصدار عرضها على المجلس الاستشاري الشرعي في هيئة الأوراق المالية الماليزية للحصول على الموافقة الشرعية. لذلك ، تحتوي المبادئ الإرشادية قائمة من العقود والمبادئ الشرعية التي تستخدم لهيكل الصكوك وتسجيلها وتداولها. وإذا اقترح فريق إصدار الصكوك أي عقد أو مبدأ خارج العقود والمبادئ الشرعية الموجودة في القائمة يلزم عرضها على المجلس الاستشاري الشرعي للحصول على الموافقة. والغرض من هذا ضمان موافقة الصكوك للشرعية ومبادئها. بالإضافة إلى ما سبق، تتضمن المبادئ الإرشادية ما يلي:

- تسليم المستندات والأوراق اللازمة لإصدار الصكوك.
- تعيين المستشار الشرعي أو المؤسسات المالية الإسلامية لتتولى مهمة توجيه المصدر وترشيده لاختيار العقود الشرعية المناسبة لطبيعة الصكوك والجوانب الأخرى اللازمة في إجراءات إصدار الصكوك.
- القيام بإجراءات تصنيف كفاءة الصكوك من قبل وكالة التصنيف المعتمدة إلا إذا كانت الصكوك ليست خاضعاً للتداول.

- موافاة هيئة الإشراف والرقابة بيمكل الصكوك.
- بيان بمصاريف المبالغ التي تجمع من خلال الصكوك.
- الإفصاح باللازم عن الصكوك لحملة الصكوك.

2- المبادئ الإرشادية لإصدار الصكوك المدعومة بالأصول (التصكيك):

تهدف هذه المبادئ إلى معايير وإجراءات للاشتراك أو اشتراء الصكوك المدعومة بالأصول. وهي تطالب كل مصدر هذا النوع من الصكوك تقديم الطلب لموافقة هيئة الأوراق المالية الماليزية. والمبادئ تتضمن ما يلي:

- مواصفات أصول التصكيك.
- معلومات عن عمليات المصدر وأنشطته.
- معلومات تثبت موافاة معايير البيع الحقيقي لأصول التصكيك أو معلومات عن .SPV

- معلومات عن اتفاقيات الأمانة (trust deed).
- إفادة عن مسؤولية مستخدم الأصول.
- مصاريف الأموال المكتسبة من التصكيك.
- موافاة متطلبات الجهات الرقابية الأخرى والحصول على موافقتها قبل تسليم الطلب إلى هيئة الأوراق المالية الماليزية.

بالإضافة إلى ما سبق ذكرها، لا بدّ من المصدر الالتزام بالمبادئ الإرشادية الوثيقة بسندات الديون الخاصة بالمبادئ الإرشادية لإصدار الصكوك. وفي حالة وجود غموض في بعض المبادئ والعقود الشرعية، يرجع المصدر إلى المجلس الاستشاري الشرعي التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية. وكل هذه القوانين والمبادئ الإرشادية والرقابية وضعت أساساً لضمان أمور ثلاثة وهي العدالة والشفافية والاطمئنان وثمرتها حماية الأطراف المتعاملة في السوق وتفاذي المخاطر التنظيمية (systemic risks).

3- المجلس الاستشاري الشرعي

إنّ من أهم وسائل تقليل هوة الخلاف بين العلماء الشرعيين هو إيجاد هيئة شرعية مركزية تكون مرجعاً للقضايا الشرعية ومطابقة عمليات المؤسسات المالية الإسلامية داخل الدولة للمتطلبات الشرعية. قد

طبق هذا بعض السلطات القضائية الرئيسية في المالية الإسلامية ك ماليزيا، وسودان، وباكستان، وإندونيسيا، وبرناي، ونيجيريا انضمت إلى القائمة حديثاً.

ومما تميّزت به ماليزيا عن بقية الدول هو تخصيص مجلس استشاري شرعي لسوق رأس المال الإسلامي لضمان موافقة عمليات المتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي للشرعة. وأصدرت السلطات التشريعية مواداً قانونية لصالح الالتزام بفتاوى هذا المجلس وقراراته.

مادة رقم 316 (أ-1) في قانون سوق رأس المال والخدمات عام 2007 تعطي الحق للمجلس أن يختار الإجراءات المناسبة في الاستشارة ومراجعة العمليات في السوق لضمان موافقتها مع الشرعة. والسعي في تحقيق المواءمة بين الفتاوى الشرعية على المستوى المحلي.

ومادة رقم 316 (و-1) تحوّل الإجراءات القضائية المتعلقة بالشرعة في سوق رأس المال إلى قرارات المجلس.

ومادة 316 (ز) تلزم جميع المشاركين والمحاكم والحكم فيما يخص سوق رأس المال الإسلامي بالتقيد بالقرارات والفتاوى الصادرة من المجلس.

ومادة 316 (ك) تعطي الأولوية لقرارات المجلس في حين إذا حصل التعارض بينها وبين قرارات المستشار الشرعي المعتمد والمسجل لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية.

هذه المواد القانونية تضمن ثقة المتعاملين في السوق المنظمة في ماليزيا وأن السلطة الشرعية بيد المجلس الاستشاري الشرعي وأنه المرجع الوحيد عند التقاضي والصلح. وهذا الإطار يضمن بلا شك الشفافية والثقة وتحديد ما قد يتوقع في حالة النزاع والتقاضي والنزاعات المنبثقة من العقود الشرعية ومبادئها المطبقة في سوق رأس المال (ISRA, 2016,p. 241)

المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية على المستوى الدولي

تنقسم المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية على الصعيد العالمي في سوق رأس المال الإسلامي إلى قسمين؛ المؤسسات العالمية الداعمة لأسواق رأس المال والمؤسسات الإسلامية الداعمة لأسواق رأس المال الإسلامية.

القسم الأول: المؤسسات العامة وهذا يتمثل في المؤسسات الداعمة لسوق رأس المال بصفة عامة وهي تدعم سوق رأس المال الإسلامي وسوق رأس المال التقليدي. وأهم هذه المؤسسات، الهيئة العالمية لهيئات الأوراق المالية.

- الهيئة العالمية لهيئات الأوراق المالية

هي هيئة أسست بقصد جمع كلمة هيئات الرقابة للأوراق المالية على الصعيد العالمي وتعتبر مصدرة للمعايير التي تطبق في قطاع الأوراق المالية على المستوى العالمي. ومن مهامها كذلك إعداد المعايير المعتمدة عالمياً لتنظيم الأوراق المالية وتطبيقها وتطويرها على المستوى العالمي.

ولقد أصدرت الهيئة ثمانية وثلاثين معياراً لتنظيم عمليات الأوراق المالية في المستوى العالمي بناءً على أهدافها الثلاثة الآتي ذكرها.

إنّ هذه الهيئة ترمي إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسة هي:

أولاً: حماية المستثمرين

ثانياً: ضمان وجود أسواق تقودها العدالة والشفافية والفعالة أو أسواق عادلة وفعالة وشفافة.

ثالثاً: تقليل المخاطر التنظيمية.

القسم الثاني: المؤسسات الإسلامية الداعمة لأسواق رأس المال الإسلامية

هناك العديد من المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية بصفة عامة وتدخل تحت الصناعة قطاع رأس المال الإسلامي. ومن أهم هذه المؤسسات ما يلي:

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية:

إنّ المجلس هو هيئة دولية تقصد إلى وضع معايير رقابية وإرشادية من وقت لآخر لتطوير الصناعة المالية الإسلامية وتعزيزها. وتضمّ هذه المعايير القطاعات الثلاث الرئيسية ومنها قطاع رأس المال الإسلامي. ويقوم المجلس بإجراءات مكثفة في سبيل إعداد هذه المعايير. وتشمل الإجراءات في عقد العديد من الجلسات العلمية من ندوات ومؤتمرات على المستويات الثلاث وهي المستوى الدولي، والمستوى الإقليمي، والمستوى المحلي. ويعقد هذه الجلسات بالتعاون مع السلطات الرقابية والخبراء الميدانيين والمراكز البحثية والتعليمية ذات اهتمام بالصناعة المالية الإسلامية. تم تأسيس مجلس الخدمات المالية الإسلامية عام 2002 في ماليزيا وبدأ التشغيل عام 2003.

ومن مبادئ المجلس الإرشادية الوثيقة بقضية حماية حملة الصكوك، مبادئ متطلبات كفاية رأس المال للصكوك. وفيها مبدأ الاعتراف بنقل المخاطر، ومبدأ معالجة تسهيلات السيولة وغيرها.

ففي مبدأ الاعتراف بنقل المخاطر توجد عدة نصوص التي تحمي حقوق حملة الصكوك. وفي فقرة (29) (ب) "ألا يحتفظ الناقل (أي المنشئ) بسيطرة فعلية أو غير مباشرة على الموجودات المنقولة..." (ج) "تكون للملكي الصكوك (أي المستثمرين) حق المطالبة على مجموعة الموجودات موضوع الصكوك فقط. وفي فقرة (30) "من أجل الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، يجب أن تنتقل الهيكلية كل حقوق ملكية الموجودات من المنشئ عبر المصدر إلى المستثمرين. وحسب النظام القانوني المعمول به، فإنّ حقوق الملكية هذه لا تشمل بالضرورة الملكية المسجلة..." وفي الفقرة 42 من مبدأ معالجة تسهيلات السيولة "إنّ إعطاء تسهيلات نقدية مقدماً من متعهد خدمة على أساس قرض بدون فائدة يدفع من متعهد الخدمة إلى كيان ذي غرض خاص للتأكد من دفع المبالغ للمستثمرين في وقت استحقاقها مثل الحالات التي يكون فيها فرق زمني بين التحصيل النقدي والمدفوعات..."²

ثم إنه ينبغي الإشارة إلى أنّ هذه المبادئ الرقابية والإرشادية التي تم إصدارها من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية تكمل الفجوات الموجودة في بازل والهيئة العالمية لهيئات الأوراق المالية والهيئة العالمية للسلطات الإشرافية على التأمين.

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

هيئة المحاسبة والمراجعة أنشأت أساساً لتطوير المحاسبة والمراجعة للصناعة المالية الإسلامية وذلك عن طريق عقد التدريبات والندوات والمؤتمرات وإصدار النشرات الدورية وإعداد الأبحاث العلمية. أسست الهيئة في 1 صفر عا 1310 الموافق 26 فبراير 1990 بموجب اتفاقية التأسيس من قبل المؤسسات التأسيسية في الجزائر. ثم تسجيلها في البحرين كهيئة عالمية ذات شخصية اعتبارية مستقلة للاربحية. لقد نشرت الهيئة معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات والمعايير الشرعية.

ومن أهم الفقرة الوثيقة بحملة الصكوك الفقرة 3/1 من المعيار الشرعي رقم (17) "هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك."

² لمزيد من التفاصيل في الفقرات التي تعني بحماية حملة الصكوك يرجى الاطلاع على مجلس الخدمات المالية الإسلامية. 2009. متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمار. كوالالمبور: مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

ولما كانت الأصول التي تمثل أصول الصكوك مجموعة من الموجودات والأشياء المختلفة من أعيان، ومنافع، وخدمات فحقوق حملة الصكوك ترجع إلى ما تمثلها الصكوك المصدرة وهي محل موضوع الحماية. ولما كان حملة الصكوك ملاكها وهي مستند حقوقهم فينبغي مراعاتها والحفاظ عليها.

من ملامح جودة تشريعية: تحقيق حماية حملة الصكوك

بإمعان النظر إلى إشارات سابقة إلى المنظومة القانونية والتنظيمية يتوصل إلى أنّ الصناعة المالية الإسلامية تحكمها تشريعات وقيود من عدة مستويات. وأكبر قيود التي تؤثر على الصناعة التشريعات القانونية والرقابية وتكون أكبر عرقلة لنموها وتطويرها.

إن حقوق حملة الصكوك من الحقوق المالية وهي كما عرفها أيوفي في الفقرة (2) من المعيار الشرعي رقم 42 "اختصاص شخص (طبيعي أو اعتباري) قرر به الشرعي سلطة أو تكليفاً وصلاح أن يكون محلاً للمعاوضة.

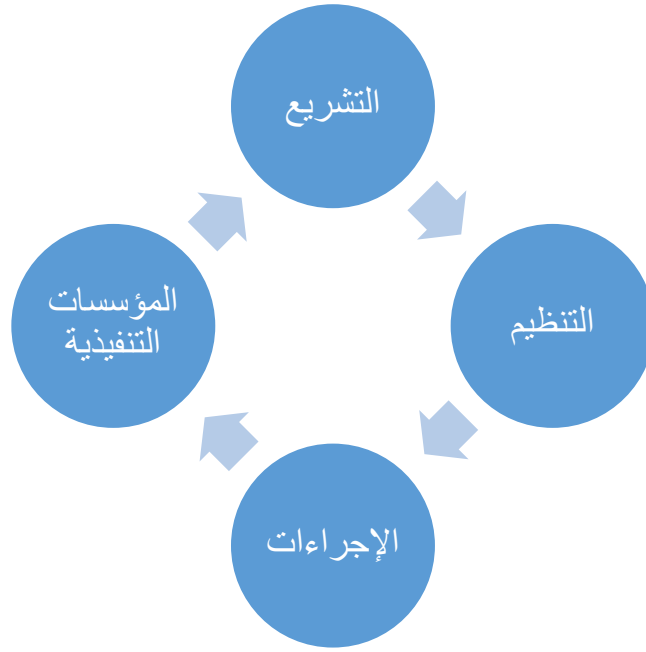
ومن لوازم هذه الحقوق حق التصرف والقدرة على الانتفاع كما أشارت إليها الفقرتان 1/4 و 2/4 من المعيار رقم 42: 1/4 "يتفرع عن حق ملكية العين والمنفعة، حق التصرف الكامل إلا ما منعه الشارع؛ سواء كان النقل الكامل بعوض أم بدونه، أم بنقل المنفعة فقط." و 2/4: "يتفرع عن حق المنفعة القدرة على الانتفاع بالشيء (بنفسه أو بغيره) مع التقييد بشروط المالك..."

وحماية الحقوق مطلب من مطالب الشريعة فيلزم شرعاً صيانتها من الاعتداء فيتحقق حفظ الحقوق من جانبين جانب الوجود ومن جانب العدم.

فمن جانب الوجود أنه ينبغي للسلطات الإشرافية والرقابية سنّ التشريعات التي تراعي حقوق حملة الصكوك وتوفّر السبل لمراعاتها. ومن جانب العدم إيجاد التشريعات التي تحمي هذه الحقوق من الاعتداء والوقوف ضد تحقيقها. قال ابن قيم: "...وهو الصحيح، وهو الذي لا يليق بأصول المذهب غيره، بل هو مقتضى أصول الشرع وقواعده، لأنّ حق الغرماء قد تعلق بماله، ولذلك يحجر عليه الحاكم، ولولا تعلق حق الغرماء بماله، لم يسع الحاكم الحجر عليه فصار كالمريض مرض الموت، وفي تمكين هذا المدين من التبرع بإبطال حقوق الغرماء، والشريعة لا تأتي بمثل هذا، فإنما جاءت بحفظ حقوق أرباب الحقوق بكل طريق، وسدّ الطريق المفضية إلى إضعافها" (الفوزان، 1423، 93/2).

والسؤال الذي يطرح نفسه الآن كيف تتحقق حماية حملة الصكوك، للإجابة على هذا ينبغي إعادة النظر إلى مكونات تعريف الإطار التنظيمي وهي القوانين والأنظمة والإجراءات والمؤسسات. فلكي تتحقق حماية حملة الصكوك لا بد من هذه المكونات الأربع التي تقود أسواق رأس المال الإسلامية.

وتعتبر هذه المكونات الأربع خطوات أولية لحماية حملة الصكوك وهي سن القانون ووضع الأنظمة والالتزام بالإجراءات اللازمة وإنشاء المؤسسات.



وأما سنّ القوانين فيتمثل في قيام السلطات التشريعية بتقنين القوانين المناسبة تحمل قيود قانونية ذات تأثير إيجابي في تطوير عمليات سوق رأس المال الإسلامي والتوسع منها مع الأخذ في الاعتبار المبادئ والعقود الشرعية.

ووضع الأنظمة يتمثل في إصدار المبادئ الرقابية والإرشادية من السلطات الإشرافية من وقت لآخر لتطوير السوق وحماية المستثمرين.

والالتزام بالإجراءات يتمثل في التقيد بالضوابط والشروط واللوائح التي وضعت لتيسير إجراءات المعاملات من قبل الجهات التي تشرف على السوق.

وإنشاء المؤسسات التنفيذية يتمثل في أن القانون ينص عادة في إحدى موادها على إنشاء هيئة معينة تشرف على السوق . وبموجب هذه المادة أو المواد تتولد هيئة أو مؤسسة تشرف على أنشطة سوق رأس المال الإسلامي وعملياته. ومن مهام هذه الهيئة أو المؤسسة باسمها السلطة الإشرافية والرقابية وضع ما تراه مناسباً من حين لآخر من المبادئ الرقابية والإرشادية.

وأضيف إلى ذلك السلطة القضائية لفصل المنازعات وإقامة العدل فيما وقع من الخصومات بين المتعاملين في السوق.

وإلى ذلك أشار Othman و Thani (2008) بأنه يوصف الإطار القانوني والرقابي بالجودة المتميزة إذا توفرت فيه عناصر ثلاثة رئيسية:

- 1- وجود نظام ملزم قانونياً؛ ومن البديهي أن يعلم الجماهير -بخاصة الأطراف المهمة بهذا القطاع الاقتصادي - هذا النظام الأساسي.
- 2- وجود الإجراءات الأليق بهذا النظام لتنفيذ مواده وأحكامه القانونية والتنظيمية.
- 3- ووجود السلطة القضائية الأليق لفصل النزاع والحقوق وفق هذا النظام.

خاتمة وتوصيات

تبين من استعراض ما سبق، أن للأسواق مكانة عظيمة في الإسلام إذ تلي الحاجات الأساسية للإنسان وتساعد بل هي عنصر أساسي للاستقرار الاقتصادي. وإنما الإسلام جاء بتصحيح بعض المفاهيم الخاطئة وتوجيه السوق والمتعاملين فيها إلى التحلي بالأخلاق والقيم التجارية السامية من الأمانة والصدق والسماحة وحسن القضاء والابتعاد عن التصرفات الخبيثة والمحرمات والغش والتغريب والبيع على بيع الغير والاحتكار والاستغلال. ثم إنه يوجد تباين بين القوانين والأنظمة التي تحكم الأسواق المالية الإسلامية ويرجع ذلك إلى اختلاف القوانين الفقهية التي يعتمدها السلطات القضائية لكل سوق لأن بعضها يصدر القانون والأنظمة بناءً على المذهب الفقهي الذي يتمسك به. وهذه الظاهرة يخلق عدم ثقة المستثمرين.

ومن أهم أغراض المنظومة القانونية والرقابية كسب ثقة المستثمرين وتوفير الطمأنينة والشفافية وترسيخ العدالة وظاهرة اختلاف القوانين والأنظمة تجعل هذا الغرض السامي هباءً منثوراً. ولذلك على الجهات المعنية بالتشريع والإشراف السعي إلى إيجاد الإطار التنظيمي الخاص بالسوق المالية الإسلامية لتطوير أنشطتها وتسهيل العراقيل والتحديات التي تواجهها، ولإتاحة الفرص التنافسية مع الأسواق المالية التقليدية بالتساوي.

ثم إنَّ حماية حملة الصكوك داخله ضمن حماية الحقوق وهي مقصد من مقاصد الشريعة شريطة أن تكون في حدود ما قرره الشرع مع عدم التعسف. وفي قطاع الصكوك تتحقق حماية حملة الصكوك بإيجاد البنية التحتية لذلك وما يمثله مما يكون سبباً في تقدم أسواق الصكوك وتطورها على وجه الخصوص والأسواق المالية الإسلامية بصفة عامة . وأهم عنصر تطوير الصكوك وحماية المستثمرين والمتعاملين سنّ القانون، والأنظمة والالتزام بالإجراءات المرسومة وإنشاء المؤسسات الرقابية والإشرافية والمحاكم القضائية لفصل النزاع وإيصال الحقوق لذويها. ويتمثل مهمة الجهاز الرقابي في مراعاة الوفاء والقصور، ومراعاة الأمانة والخيانة والجودة الرداءة بالإضافة إلى جانب الإنكار والزجر.

وبالله التوفيق، وصلى الله وسلم على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

قائمة المراجع والمصادر

القرآن الكريم

آل فواز، مبارك سليمان (2010). الأسواق المالية من منظور إسلامي. جدة: مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز.

عجبنا، عبد الله علي. 2013. العوامل المؤثرة في إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال-دراسة حالة التجربة السودانية. جدة: دلة البركة.

الفوزان، صالح. (1423). الملخص الفقهي. الرياض: إدارة البحوث العلمية والإفتاء

القره داغي، علي محيي الدين علي (2005). حكم الاستثمار في الأسهم مع تطبيقي عملي على سوق الدوحة للأوراق المالية (البورصة): دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية. الدوحة: دار الكتب القطرية.

مجلس الخدمات المالية الإسلامية. 2009. متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية. كوالالمبور: مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. 2015. المعايير الشرعية. بحرين: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

Ali, R. (2009). Legal Certainty for Sukuk. In Thomas E. (ed.) Sukuk. Kuala Lumpur: Sweet & Maxwell Asia.

Abdullah, M.R. (2009). Regulatory Issues: Innovations and Application in Sukuk. In Thomas A. (ed.) Sukuk. Kuala Lumpur: Sweet & Maxwell Asia.

International Shariah Research Academy. (2015). Islamic Capital Market: Principles and Practices. Kuala Lumpur: International Shariah Research Academy.

International Organisation of Securities Commission (IOSCO). (Oct 2016). Fact Sheet. Received from <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>.

Securities Commission Malaysia. (2009). Guidelines on the Offering Assets Back Securities. Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia

Securities Commission Malaysia. (2009). Guidelines on the Offering of Islamic Securities. Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia.

Securities Commission Malaysia. (2009). Regulatory Requirements, Legal Documentation, Accounting, Auditing and Taxation in the Islamic Capital Market. Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia.