

المتطلبات الشرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية

د. محمد علي حزام المقبل

أستاذ مساعد – الجامعة الوطنية – صنعاء

almgbli@yahoo.com

الملخص

هدف البحث بدرجة أساسية إلى التعرف على أهم المتطلبات الشرعية الوجب توافرها لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، وقد استخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي؛ لشرح وتحليل كافة الجوانب النظرية المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية، كما تم استخدام المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي؛ لاستقراء واستنباط أهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات في هذه السوق.

وتوصل البحث إلى أن من أهم المتطلبات الشرعية لإنشاء هذه السوق في اليمن: وجود هيئة رقابة شرعية مستقلة خاصة بالسوق تتولى مهمة الإشراف والرقابة الشرعية على كافة معاملات وأنشطة السوق، وخلو السوق من كافة التعاملات الربوية، والبيع المنهي عنها كبيع النجش وبيع الغرر، وبيع الإنسان ما لا يملك، بالإضافة إلى خلو السوق من كافة من التعاملات التي تنطوي على الغش والتدليس والخداع والمقامرة ونحو ذلك من التعاملات التي لا تجيزها الشريعة.

كما تضمن البحث عدة مقترحات أبرزها: ضرورة قيام الحكومة اليمنية؛ بسرعة الإعداد والتهيئة لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، وتشكيل لجنة شرعية من العلماء والفقهاء المتخصصين؛ لتتولى مهمة الإعداد والتهيئة لتوفير المتطلبات الشرعية اللازمة لإنشاء السوق.

الكلمات المفتاحية: المتطلبات الشرعية، السوق، سوق الأوراق المالية الإسلامية في اليمن.

1

The Sharia requirements for establishing an Islamic Securities

Market in the Republic of Yemen.

Dr. Mohamed Ali Hizam Al-mgbli

Assistant professor

National University - Sana'a

almgbli@yahoo.com

Abstract:

The research aims mainly to identify the most important Sharia requirements that must be met to establish the Islamic Securities Market in the Republic of Yemen; the research used the descriptive analytical method, to explain and analyze all theoretical aspects related to the Islamic Securities Market, the inductive approach and the deductive approach were used , to devise and deduce the most important Sharia controls that govern transactions in this market.

The research concluded that one of the most important Sharia requirements for the establishment of this market in Yemen is: the presence of an independent Sharia supervision authority for the market that undertakes the task of Sharia supervision and Sharia control over all transactions and activities of the market, and that the market is free from all usurious transactions and prohibited sales, such as fraudulent selling, alnajish selling, and the sale of what person does not own. In addition, the market is free from all transactions involving fraud, deceit, deception, gambling, and other such transactions that are not permitted by Sharia.

The research also included several proposals, most notably: The need for the establishment of the Yemeni government. Accelerate preparation for the establishment of the Islamic Securities Market in the Republic of Yemen, and form Sharia committee of specialized scholars and jurists, Carrying out the task of preparing to provide the Sharia requirements necessary to establish the market.

Keywords: The Sharia requirements, market, Islamic Securities Market in Yemen.

المقدمة:

اهتم الدين الإسلامي الحنيف بالمعاملات المالية مثل اهتمامه بالعبادات؛ حيث وضعت الشريعة الإسلامية العديد من الضوابط الشرعية التي لا بد من توافرها في المعاملات المالية، بما فيها التعاملات التي تتم في الأسواق، وكان أول من وضع اللبنة الأولى للسوق الإسلامية النبي محمد صلى الله عليه وسلم بعد هجرته إلى المدينة المنورة، منذ أكثر من ١٤ قرناً؛ حيث كان أول عمل قام به بعد الهجرة بناء الجامع؛ ثم سأل عليه الصلاة والسلام عن السوق فدلوه على سوق لليهود؛ فأمر بإنشاء سوق خاص للمسلمين ليكون بديلاً عن سوق اليهود، وفي هذا دليل على أهمية ووجوب استقلالية أسواق المسلمين عن غيرهم.

وكان صلى الله عليه وسلم يقوم بنفسه بمراقبة السوق ويضع الضوابط التي تحكم المعاملات في الأسواق بما يتوافق مع أحكام ومقاصد الشريعة، وتبعه في هذا الأمر الصحابة رضوان الله عليهم والتابعين، وكان الخليفة الثاني عمر بن الخطاب رضى الله يشترط من كل بائع النفقة في الدين قبل العمل في السوق؛ خوفاً من الوقوع في الحرام، حيث قال رضى الله عنه: "لا يبيع في سوقنا إلا من قد تفقه في الدين". [سنن الترمذي: حديث رقم ٤٨٧]

وفي العصر الحديث نشأت العديد من أسواق المعاملات التي لم تكن موجودة في عهد النبي صلى الله عليه وسلم، ولا في عهد صحابته الكرام والتابعين، ومن هذه الأسواق أسواق الأوراق المالية؛ التي تقوم بدور مهم في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتساهم في تشجيع الادخار والاستثمار، كون هذه الأسواق تعتبر بمثابة حلقة وصل بين الأطراف المدخرة والأطراف المستثمرة، حيث تعمل على استقطاب المدخرات لدى مختلف الأطراف سواء كانوا افراد او وحدات اقتصادية؛ وإعادة استثمارها في تمويل مختلف المشاريع التنموية في البلد.

غير ان أسواق الأوراق المالية التقليدية القائمة اليوم في العديد من البلدان الإسلامية؛ لا تخدم المستثمر المسلم ولا غيره من الجهات المستثمرة التي تبحث عن فرص استثمارية شرعية؛ كون

التعاملات المالية التي تتم في هذه الأسواق لا تخضع للضوابط الشرعية ؛ ويشوبها الكثير من المخالفات الشرعية، مثل: الربا، الغش، التدليس القمار، الغرر، الاحتكار، علاوة على المضاربة في أسعار الأوراق المالية وما يرافقها من ممارسات غير مشروعة؛ كالكذب ونشر الإشاعات المضللة والبيع الصورية، ونحو ذلك من الممارسات التي لا تجيزها الشريعة الإسلامية، الأمر الذي يستدعي ضرورة إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية ، تلتزم في كافة معاملاتها بالضوابط الشرعية، كون وجود مثل هذه السوق؛ سيسهم في اجتذاب نسبة كبيرة من المدخرات الوطنية والاجنبية ، بما في ذلك مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين اليمنيين الباحثين عن الاستثمار الحلال، وإعادة استثمار تلك المدخرات في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية المختلفة؛ وكل ذلك من شأنه ان ينعكس ايجاباً على نمو الاقتصاد الوطني.

مشكلة البحث:

في ضوء ما سبق؛ تم تلخيص مشكلة البحث في السؤال الجوهرى الآتى:

هل توجد متطلبات شرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية؟

وانطلاقاً من السؤال الجوهرى السابق ولغرض الامام بجوانب الموضوع؛ تم اشتقاق التساؤلات الفرعية التالية:

ما المقصود بسوق الأوراق المالية الإسلامية؟ وما المبررات التي تدعو إلى إنشائها في الجمهورية اليمنية؟

هل توجد ضوابط شرعية تحكم المعاملات المالية التي تتم في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟

هل توجد ضوابط شرعية تحكم إصدار وتداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟

حدود البحث:

لتحقيق اهداف هذا البحث تم الاقتصار على تناول أهم المتطلبات الشرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، ولم يتطرق بالتفصيل الى المتطلبات الأخرى؛ المتعلقة بالجوانب

التشريعية والتنظيمية والاقتصادية، التي لا بد من توافرها إلى جانب المتطلبات الشرعية كشرط لضمان نجاح السوق في تحقيق أهدافه.

أهمية البحث: تتمثل أهمية البحث في الآتي:

الأهمية العلمية: تظهر الأهمية العلمية للبحث؛ من خلال الآتي:

يتطرق البحث إلى موضوع يتعلق بالمتطلبات الشرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن، وهذا يعد من المواضيع المهمة والحديثة؛ كون هذه السوق حديثة النشأة مقارنة بالأسواق الإسلامية الأخرى. يحاول البحث؛ الاسهام في إثراء الفكر الاقتصادي الإسلامي.

الأهمية العملية: تظهر الأهمية العملية للبحث؛ من خلال معرفة المتطلبات الشرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن، كون إنشاء سوق أوراق مالية تلتزم في كافة معاملاتها بالضوابط الشرعية وتتوافق مع هوية المجتمع اليمني؛ سيسهم في تحقيق العديد من الفوائد، أهمها: إتاحة الفرصة للمستثمر المسلم في اليمن وفي غيره من البلدان؛ لاستثمار أمواله في الأنشطة المباحة؛ وهذا من الأعمال الصالحة التي تقرب إلى الله سبحانه وتعالى.

مساعدة البنوك والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في اليمن؛ على تحقيق أهدافها التنموية الإسهام في اجتذاب وتجميع المدخرات الوطنية والأجنبية، بما في ذلك مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين اليمنيين الذين يرفضون التعامل بالفوائد الربوية، وإعادة استثمارها في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية المختلفة؛ وبما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد اليمني وتحسين المستوى المعيشي والاقتصادي للمجتمع.

محاولة الخروج بنتائج ومقترحات؛ بحيث يمكن الاستفادة منها من قبل صناعات القرار الاقتصادي في اليمن.

أهداف البحث:

تمثل الهدف الرئيسي للبحث في التعرف على أهم المتطلبات الشرعية الوجب توافرها لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، ويتفرع منه الأهداف الفرعية التالية:

التعرف على مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية، وأنواعه، وأهم الخصائص التي تميزه عن غيره من أسواق الأوراق المالية التقليدية.

بيان أهم المبررات، الداعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن.

استعراض أهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

تسليط الضوء على أهم الأوراق المالية، والضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

فرضيات البحث:

للإجابة عن مشكلة البحث؛ وتحقيق أهدافه؛ تم تحديد الفرضيات الأربع الآتية:

-إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية يقتضي توفر العديد من المتطلبات الشرعية.

-سوق الأوراق المالية الإسلامية هي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية الإسلامية بهدف الاستثمار، وتخضع كافة تعاملاتها لأحكام الشريعة الإسلامية، وهناك عدة مبررات تستدعي إنشاء هذه السوق في الجمهورية اليمنية.

-هناك العديد من الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

-هناك العديد من الضوابط الشرعية التي تحكم إصدار وتداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

ل للوصول إلى الأهداف المرجوة من البحث، ونظراً لطبيعة وخصوصية البحث؛ تم استخدام مزيج من المناهج المتعارف عليها في البحث العلمي، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي؛ لشرح وتحليل

كافة الجوانب النظرية المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية وضوابطه الشرعية، كما تم استخدام المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي؛ لاستقراء واستنباط أهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

أما فيما يتعلق بالأدوات المستخدمة في البحث ونظراً لطبيعته وخصوصيته؛ تم استخدام أسلوب الدراسة النظرية؛ وللحصول على المعلومات؛ تم الاعتماد على المصادر الشرعية وفي مقدمتها القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة، والإجماع والقياس، وأراء واجتهادات الفقهاء، بالإضافة إلى ما هو متاح من الكتب والدوريات والأبحاث والدراسات، والمراجع الالكترونية وغيرها من المراجع ذات الصلة بموضوع البحث.

هيكل البحث:

لتحقيق أهداف البحث والاجابة على الإشكالية المطروحة؛ تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة، وذلك على الآتي:

المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية ومبررات إنشائها في الجمهورية اليمنية.

المبحث الثاني: المتطلبات الشرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية.

المبحث الثالث: الأوراق المالية والضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

المبحث الأول

ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية ومبررات إنشائها في الجمهورية اليمنية

تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية من الأسواق الإسلامية حديثة النشأة مقارنةً بالأسواق الأخرى، وقد تم تخصيص هذا المبحث لتناول بعض الجوانب النظرية المتعلقة بهذه السوق، وأهم المبررات التي

تستدعي إنشائها في الجمهورية اليمنية، من خلال مطلبين، هما:

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: المبررات الداعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية.

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية

أولاً: مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية:

تعد سوق الأوراق المالية الإسلامية أحد العناصر المكونة للسوق المالية الإسلامية؛ حيث تتكون السوق المالية الإسلامية بصفة عامة من العديد من المؤسسات المالية الإسلامية (١)، ومن هذه المؤسسات:

المصارف الإسلامية.

شركات التأمين التكافلي.

صناديق الاستثمار الإسلامية.

سوق الأوراق المالية الإسلامية.

وقبل التطرق الى مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية؛ من المفيد التطرق أولاً الى مفهوم السوق في اللغة والاصطلاح، وكذلك المفهوم العام للسوق المالية الإسلامية.

مفهوم السوق لغةً واصطلاحاً:

مفهوم السوق لغة:

السُّوق: (٢) -بضم السين- ، مأخوذة من كلمة ساق يسوق سوقاً، وهو حدُّ الشيء وجلبه وسوقه، وسميت السوق بذلك؛ لما يساق إليها من البضائع والأشياء، وجاء في لسان العرب: "السوق: موضع البياعات تذكر وتؤنث، والجمع أسواق وتصغير السوق سُوقَة".

(١) حسيبة، سميرة وبوحلاسة، وداد، (٢٠١٨)، دور السوق المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية، ورقة بحثية مقدمة بغرض المشاركة في الملتقى العلمي الوطني النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، ص: ٨-١٠.

(٢) كتاف، شافية، (٢٠١٣-٢٠١٤م)، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص: ٤.

وقد ورد لفظ الأسواق في القرآن الكريم في قوله تعالى: "وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ لَوْلَا أَنْزَلَ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُونُ مَعَهُ نَذِيرًا". [الفرقان: الآية ٧]

مفهوم السوق في الاصطلاح الاقتصادي:

مفهوم السوق في الاصطلاح الاقتصادي لا يقتصر على المكان أو الحيز الجغرافي المحدد الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون للتعامل في سلعة أو خدمة معينة، بل يمتد ليشمل معنى أوسع؛ إذ يكفي لإطلاق لفظ السوق -وفقاً لهذا المفهوم -، مجرد وجود تعامل بين البائع والمشتري على سلعة أو خدمة معينة، سواء تم هذا التعامل بالاتصال المباشر أو بأي وسيلة من وسائل الاتصال كوسائل التواصل الاجتماعي، الهاتف، البريد ونحو ذلك.

وقد عرّف ابن حجر العسقلاني السوق بأنه: "اسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع، فلا يختص الحكم المذكور بالمكان المعروف بالسوق بل يعم كل مكان يقع فيه التبايع".
 فيما عرّف الاقتصادي الإنجليزي مارشال السوق بقوله: (١) " لا يقصد الاقتصاديون باصطلاح السوق مكاناً معيناً تباع وتشترى فيه الأشياء؛ بل كل الإقليم الذي يكون فيه البائعون والمشترون على اتصال حر، يؤدي إلى مساواة أثمان السلع من نوع واحد وبسهولة وبسرعة".
 مفهوم السوق المالية الإسلامية:

تعددت وتنوعت تعريفات السوق المالية الإسلامية عند العلماء والباحثين، ويمكن تلخيص أهم هذه التعاريف في الآتي: (٢)

يعرّف البعض السوق المالية الإسلامية بأنها: "سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأدوات المالية المشروعة".

(١) المرجع نفسه، ص: ٥.

(٢) أبو مؤنس، راند وشوشان، خديجة، (٢٠٢٠م)، شروط اعتبار السوق المالي سوقاً إسلامياً، مجلة دراسات، علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، مجلد ٤٧، عدد ١، ٢٠٢٠م، ص: ٦-٧.

كما تعرّف من قبل البعض الآخر على أنها: "الإطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها تحويل أو انتقال الأموال من الجهات و/أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية إلى الجهات و/أو الأشخاص الذين لديهم نقص أو حاجة إلى الأموال، ويتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، و تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، وبما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي".

٣- مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية:

تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية من أهم وأبرز المؤسسات المالية المكونة للسوق المالية الإسلامية، وقد وردت العديد من التعاريف لهذه السوق، أبرزها:

عرّفت سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها " سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي اوقات دورية للتعامل الشرعي ببيعاً وشراءً لمختلف الأدوات المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة". (١)

كما تعرّف بأنها (٢) "سوق يتم فيها تداول أموال الاستثمار على أساس توقعات ربح المؤسسات، والتي تعكس فيها المعدلات النسبية للربح الكفاءة النسبية للمؤسسات، وتكون معدلات الربح فيها ليست بفعل اختلال السوق".

كذلك عرّفت سوق الأوراق المالية الإسلامية على أنها (٣) "السوق التي يمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية".

(١) قسط، سليم، (٢٠١٦/٢٠١٥م)، مفاضلة الاستثمار بين أسواق الأوراق المالية المعاصرة وأسواق الأوراق المالية الإسلامية – دراسة مقارنة -أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، ص: ١٣٠.

(٢) براق، محمد وفيجل، عبد الحميد، (٢٠١٨)، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية حالة سوق الأسهم السعودية وإمكانية استفادة بورصة الجزائر منها، مجلة المعيار، مجلد ٢٢، عدد ٤٤، ص ٤٧٦-٤٧٧.

(٣) مجهول، (٢٠١٣م)، الأسواق المالية الإسلامية ومدى الحاجة إليها، لا بيانات أخرى، ص: ٦-٧.

ويعرّف الباحث سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها "السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية الإسلامية بهدف الاستثمار وتمويل المشاريع التنموية المختلفة، وتخضع كافة أنشطتها وتعاملاتها لأحكام الشريعة الإسلامية".

ثانياً: أنواع سوق الأوراق المالية الإسلامية:

يتم تصنيف أسواق الأوراق المالية إلى عدة أنواع وفقاً لمجموعة من معايير التصنيف، غير أنه جرت العادة أن يتم التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية الإسلامية، هما: (١) السوق الأولية: (سوق الاصدارات)

يطلق على السوق الأولية أيضاً سوق الإصدارات، كونه يتم في هذه السوق بيع وشراء الأوراق المالية الإسلامية (الأسهم العادية، والصكوك الإسلامية) التي يتم إصدارها لأول مرة للاكتتاب. حيث تستطيع الشركات أو الوحدات الاقتصادية -سواء كانت جديدة أو قائمة-، من خلال هذه السوق الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل عملياتها الاستثمارية أو لتمويل نفقاتها التشغيلية، عن طريق ما تصدره من أوراق مالية.

وبذلك تعتبر السوق الأولية بمثابة أداة لتجميع المدخرات من الوحدات ذات الفائض التمويلي، وتوجيهها إلى الوحدات ذات العجز التمويلي، فتنشأ نتيجة لذلك علاقة مباشرة بين مقدمي الأموال (المدخرين) ومصدري الأوراق المالية (المستثمرين).

السوق الثانوية: (سوق التداول):

وفي هذه السوق يتم تداول الأوراق المالية (الأسهم العادية والصكوك الإسلامية)، التي سبق إصدارها من قبل في السوق الأولية، لذلك يطلق عليها أيضاً سوق التداول. أي أنه من خلال هذه السوق يتم نقل ملكية الأوراق التي سبق إصدارها من مستثمر لآخر عن طريق البيع، ويكون الهدف من بيع هذه الأوراق في هذه السوق إما للحصول على السيولة أو لإعادة

(١) كتاف، شافية، مرجع سابق، ص: ١٧-١٨.

الاستثمار في أوراق مالية إسلامية أخرى، ويحصل المشتري من خلال الأوراق المالية على نفس الحقوق التي كان يحصل عليها البائع.

ويلاحظ ان الشركات المصدرة لهذه الأوراق لا تحصل على أي أموال إضافية من جراء عملية التداول - كما هو الحال في السوق الأولية - لذلك تعد السوق الأولية بمثابة سوق الاستثمار الحقيقي والسوق الثانوية سوق الاستثمار المالي ، وعلى الرغم من ذلك فإنه لا يمكن اغفال الدور المهم الذي تؤديه السوق الثانوية في تنشيط سوق الأوراق المالية ، حيث توجد علاقة تكامل وارتباط قوية بين السوق الأولية والسوق الثانوية ، إذ انه لولا وجود السوق الأولية التي تُباع فيها الأوراق المالية المصدرة لأول مرة ؛ لما كان هناك ما يُتداول في السوق الثانوية، ولما استطاعت الشركات أو الوحدات الاقتصادية من توفير احتياجاتها التمويلية، وفي المقابل لولا المزايا التي توفرها السوق الثانوية ؛ لما نجحت السوق الأولية في تصريف الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية، على اعتبار أن المستثمرين لن يقدموا على شراء الأوراق الجديدة من السوق الأولية إلا إذا كانوا متأكدين من قدرتهم على بيعها في السوق الثانوية.

ثالثاً: خصائص سوق الأوراق المالية الإسلامية:

تتمتع سوق الأوراق المالية الإسلامية بعدة خصائص تميزها عن غيرها من أسواق الأوراق المالية التقليدية، ومن أهم هذه الخصائص: (١)

خلو عمليات هذه السوق من كافة المحظورات الشرعية:

وتعد هذه الخاصية من أهم الفروق الجوهرية التي تميز سوق الأوراق المالية الإسلامية عن السوق التقليدي، حيث تخضع كافة المعاملات والأنشطة التي تتم في هذه السوق لأحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي فان جميع عملياتها خالية من كافة المحظورات الشرعية مثل: الربا، الغش، التدليس القمار،

(١) شرياق، رفيق، (٢٠١٧-٢٠١٨م)، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، جامعة ٨ مايو ١٩٤٥م -قائمة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، ص: ٧١.

الغرر ونحو ذلك من التعاملات لتي لا تجيزها الشريعة، علاوة على ذلك لا تتعامل هذه السوق مع الشركات والجهات التي تمارس أنشطة محرمة، كبيع الخمر، والقمار، والربا ...

خضوع السوق لهيئة الرقابة الشرعية:

تتميز سوق الأوراق المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، بكونها تخضع لهيئة رقابة شرعية (١)، حيث تتولى هذه الهيئة مراقبة أنشطة السوق والإشراف عليها للتأكد بأن كافة المعاملات والأنشطة التي تتم في السوق مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

الأوراق المالية المتداولة في هذه السوق هي أوراق مالية تجيزها الشريعة الإسلامية إصداراً وتداولاً: (٢) حيث يتم في هذه السوق -كما سيتضح لاحقاً- تداول الأسهم العادية والصكوك الإسلامية وفقاً لضوابط شرعية معينة، في حين لا يتم التعامل بالسندات وعقود المشتقات المالية التي يتم تداولها في الأسواق التقليدية لتعارضها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية:

تتميز سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة، لسببين: السبب الأول منع الشريعة الإسلامية للكثير من المعاملات التي تكون محلاً لعمليات المضاربة غير المشروعة، أما السبب الثاني السياسة المالية المعتمدة على الزكاة التي تفرض عبئاً مرتفعاً على المتاجرة بالأوراق المالية، في حين تفرض عبئاً بسيطاً على الاستثمار بتلك الأوراق من خلال امتلاكها والاحتفاظ بها لآجال طويلة، أي حتى يحين موعد الحصول على عوائدها.

سوق تتحدد فيها أسعار الأوراق المالية وفقاً لقوى العرض والطلب:

كون هذه السوق تسودها المنافسة الشريفة العادلة، ويتحقق الربح فيها وفقاً للكفاءة النسبية للشركة أو المؤسسة، وليس بناءً على الممارسات والتلاعبات المحظورة شرعاً، كتنشر المعلومات المضللة، والترويج للإشاعات الكاذبة والمضاربة في الأسعار والتدليس وممارسة الاحتكار والتعاملات الربوية كما

(١) كتاف، شافية، مرجع سابق، ص: ٢٩.

(٢) المرجع نفسه، ص: ٢٠.

يحدث في أسواق الأوراق المالية التقليدية، (١) فالغاية في سوق الأوراق المالية الإسلامية لا تبرر الوسيلة للحصول على الأرباح كونها تلتزم في كافة تعاملاتها بأسس وضوابط شرعية.

سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متوازن:

على اعتبار أن معيار كفاءة الأسواق المالية يتحدد بمدى تمويلها للمشاريع المنتجة الجديدة، وبالتالي لا تركز على حجم التداول باعتباره مؤشراً هاماً لتقدير مدى كفاءة تلك الأسواق.

سوق تشكل أدوات الملكية السمة الغالبة في تعاملاتها:

هذه السوق تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية (كالأسهام) بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية كل ما يخدم عمليات التبادل الحقيقي للسلع والخدمات، بخلاف أسواق الأوراق المالية التقليدية التي تشكل أدوات الدين (كالسندات) السمة الغالبة في تعاملاتها.

رابعاً: متطلبات إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية:

إنشاء أية سوق أوراق مالية إسلامية سواء في اليمن أو في غيرها من الدول، يقتضي توفر العديد من المتطلبات، كشرط لضمان نجاح السوق في تحقيق أهدافها، يصنف الباحث هذه المتطلبات إلى متطلبات شرعية وتشريعية وتنظيمية واقتصادية وأخرى، وعلى النحو التالي:

متطلبات شرعية:

وتتمثل هذه المتطلبات في الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية، والتي مصدرها الشريعة الإسلامية وفي مقدمتها القرآن الكريم، والسنة النبوية المطهرة، والإجماع والقياس، وأراء واجتهادات الفقهاء، وكون المتطلبات الشرعية هي الموضوع الأساسي لهذا البحث، فقد تم تخصيص المبحث الثاني من البحث لتناول أهم المتطلبات الشرعية الواجب توافرها لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، فيما تم تخصيص المبحث الثالث لاستعراض أهم الأوراق المالية والضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

(١) براق، محمد وفيجل، عبد الحميد، مرجع سابق، ص ٤٧٦-٤٧٧.

متطلبات تشريعية وتنظيمية:

المتطلبات التشريعية والتنظيمية هي مجموعة القوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم عمل سوق الأوراق المالية، حيث يعتبر توفر الإطار التشريعي والتنظيمي الملائم من أهم المتطلبات اللازمة لإنشاء أية سوق أوراق مالية، وتزداد أهميته أكثر عندما يتم إعداده وفقاً للضوابط الشرعية التي تنظم السوق (١)، حيث يشترط في القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم وتنظم عمل السوق أن يكون مصدرها الشريعة الإسلامية، كما يجب ان تتسم بالمرونة بالقدر الذي يمكنها من استيعاب التطورات المحتملة، ومواكبة المستجدات.

وبصفة عامة تتكون المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإنشاء أية سوق أوراق مالية من مجموعة القوانين والأنظمة والتعليمات التالية: (٢)

القوانين: ويمكن تصنيف أهم هذه القوانين إلى ثلاثة قوانين أساسية، هي كالتالي:

قانون الشركات:

قانون الشركات ينظم عمل الشركات بمختلف أشكالها القانونية، ومتطلبات تسجيلها والإجراءات القانونية المتعلقة بها أثناء ممارسة أنشطتها وحتى تصفيتها، ويعتبر قانون الشركات من أهم القوانين المتعلقة بسوق الأوراق المالية، كونه يحدد إجراءات تأسيس الشركات المساهمة وتسجيلها، كما يحدد أنواع الأوراق المالية التي يسمح لهذه الشركات إصدارها، وشروط ومتطلبات الإصدار، كما يتضمن أحكاماً تتعلق بمتطلبات الإفصاح والرقابة، تهدف إلى حماية حقوق المساهمين والمستثمرين، وسلامة النظام المالي والمحاسبي المطبق في الشركات.

قانون الأوراق المالية: (قانون سوق الأوراق المالية)

ويتضمن هذا القانون عادةً الأحكام المتعلقة بشروط ومتطلبات العضوية في السوق، وشروط ومتطلبات إدراج أو الغاء الأوراق المالية في السوق، ومتطلبات الإفصاح، كما يتضمن الأحكام المتعلقة

(١) براق، محمد وفيجل، عبد الحميد. ص: ٤٧٨.

(٢) المرجع نفسه، ص: ٤٧٨-٤٨٠.

بأنشطة الوسطاء، ومتطلبات السلوك المهني للمتعاملين في السوق، والمخالفات والعقوبات، وغيرها، وقد يتضمن قانون الأوراق المالية الأحكام الخاصة بتأسيس السوق والشكل القانوني لها وأهدافها وتنظيمها الإداري والمالي (١)، ونوعية وطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيها، لذلك يسمى القانون أحياناً قانون سوق الأوراق المالية.

قانون هيئة سوق الأوراق المالية:

هيئة سوق الأوراق المالية هي الجهة التي لها سلطة الإشراف والرقابة على سوق الأوراق المالية، (٢) والهدف من وجود قانون خاص لهيئة سوق الأوراق المالية فصل الدور الرقابي للهيئة عن الدور التنفيذي لإدارة السوق، حيث يتضمن القانون تحديد مهام وصلاحيات الهيئة، والقطاعات الخاضعة لرقابتها، إضافة إلى تحديد أهدافها وتنظيمها الإداري والمالي، وغيرها.

ومن المفيد الإشارة في هذا الصدد إلى أنه سبق وصدّر خلال عام ٢٠١٠م القرار الجمهوري رقم (٢١٦) بإنشاء هيئة للأوراق المالية في الجمهورية اليمنية (٣)، وقد تضمن القرار أهداف الهيئة واختصاصاتها والأحكام المتعلقة بتنظيمها الإداري والمالي.

وأشار القرار في مادته الرابعة إلى أن الهيئة تهدف إلى تحقيق ما يلي:

تهيئة البيئة المناسبة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم الاقتصاد الوطني وترسيخ أسس العامل السليم العادل في السوق.

تنظيم سوق الأوراق المالية وتطويره بما يخدم الاقتصاد الوطني.

تنظيم التعامل بالأوراق المالية على أساس العدالة والكفاءة والفعالية.

حماية المستثمرين في الأوراق المالية.

(١) الخضمي، احمد، السوق المالية في اليمن البداية والإشكالات والتوقعات، دراسة منشورة على الموقع الإلكتروني التالي: <https://ahmady.yoo7.com> تاريخ الدخول ٢٠٢٢/٤/١م.

(٢) الطيري، محمد، سوق الأوراق المالية دفعة للنمو الاقتصادي في اليمن، دراسة منشورة على الموقع الإلكتروني التالي: <https://groups.google.com/g/nattairi/c/tb-7c3s8lZk> تاريخ الدخول ٢٠٢٢/٤/١م.

(٣) الجمهورية اليمنية، وزارة الشؤون القانونية، (٢٠١٠م)، الجريدة الرسمية، عدد ٢٣، ص: ١٤.

المحافظة على استقرار سوق الأوراق المالية والحد من تعرضه للمخاطر .
 فيما تضمنت المادة الخامسة من القرار العديد من المهام والصلاحيات المخولة للهيئة، أهمها:
 الإعداد والتهيئة لإنشاء سوق للأوراق المالية بالجمهورية اليمنية.
 تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها .
 تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية والإشراف عليها .
 تنظيم ومراقبة أعمال وأنشطة الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها .
 وبالرغم من مرور أكثر من عشر سنوات على صدور القرار المشار اليه إلا أنه لم يجد طريقه
 للتنفيذ، بسبب الأزمة السياسية وظروف الحرب التي تشهدها اليمن منذ عام ٢٠١١م حتى اليوم.
 الأنظمة:

تمثل الأنظمة مختلف القواعد والأحكام واللوائح المكملة للقوانين، التي تحكم وتنظم عمل السوق،
 ومن هذه الأنظمة:
 نظام التداول:

يتضمن نظام التداول القواعد والأحكام التي يتم من خلالها تنظيم وتنفيذ عمليات تداول الأوراق
 المالية المدرجة في السوق من خلال تحديث عملية التداول ومكنتتها.
 نظام الإفصاح والشفافية:

ويتضمن القواعد والإرشادات التي تنظم عملية إفصاح الشركات المساهمة المدرجة في السوق عن
 بياناتها المالية المرحلية، والتغيرات الجوهرية التي تطرأ على مراكزها المالية.
 أنظمة أخرى:

إضافة الى نظام التداول والافصاح هناك أنظمة أخرى تنظم عمل السوق كنظام الإدراج ونظام
 فض المنازعات، ونظام العضوية، ونظام الوسطاء، ونظام المخالفات والعقوبات وقواعد السلوك المهني.

الجدير ذكره أن القواعد والأحكام المنظمة للمواضيع السابقة، قد ترد أحياناً ضمن قانون سوق الأوراق المالية أو ضمن لائحته التنفيذية (١)، أو على شكل أنظمة مستقلة. التعليمات:

وهذه التعليمات تصدر لتفسير كافة القوانين والأنظمة السابق ذكرها، كما تصدر لمعالجة أي قضايا أو تطورات مستجدة لها علاقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية، كإصدار تعليمات تتعلق بالإجراءات الواجب إتباعها لمنح تراخيص لتسجيل صناديق الاستثمار الإسلامية أو للبنوك والمصارف الإسلامية وغيرها من الجهات والشركات المتعاملة في السوق.

متطلبات اقتصادية:

هناك العديد من المتطلبات الاقتصادية الواجب توافرها لإنشاء أية سوق أوراق مالية إسلامية، يوجز الباحث أهم هذه المتطلبات فيما يلي: (٢)

وجود عدد كافي من المتعاملين في السوق.

وجود مكان مخصص للسوق لمزاولة نشاطها، بحيث يكون مجهز بأحدث وسائل العرض والاتصال والتسجيل ونظم المعلومات، لسهولة التواصل بين كافة الأطراف المتعاملة في السوق، بما في ذلك توفر نظم اتصال فعالة ومتطورة بين كافة الأطراف، لضمان التدفق المستمر للمعلومات المتعلقة بأوامر الشراء والبيع، بصورة سريعة وفعالة، وبما يضمن سرعة الاستجابة لمعالجة أي خلل محتمل قد يحدث في العرض والطلب بسبب غياب المعلومات.

توفر موازنة تشغيلية لمواجهة النفقات اللازمة لإدارة السوق.

توفر الأوراق المالية الإسلامية التي سيتم التعامل بها في السوق، كالأسهم العادية والصكوك الإسلامية، بحيث تكون بديلاً للأوراق المالية غير الإسلامية التي يتم التعامل بها في الأسواق التقليدية، كالسندات الربوية ونحو ذلك.

(١) الخضمي، أحمد، مرجع سابق.

(٢) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ٢٢-٢٤.

التوسع في عدد الشركات المدرجة في السوق وفي زيادة عدد المتعاملين فيها، لزيادة حجم التداول فيها بما يضمن استمراريته ونموها.

التوسع في إنشاء البنوك والمصارف الإسلامية وغيرها المؤسسات المالية الإسلامية، كشركات الاستثمار الإسلامية، وشركات السمسرة الإسلامية، وصناديق الاستثمار الإسلامية، لتعزيز ودعم التعامل في السوق. (١)

وجود مؤسسات مالية ومصرفية إسلامية متنوعة ومتطورة قادرة على أداء مهام الوساطة المالية وتجميع المدخرات، وتوزيع المخاطر وتقليلها، هذا إلى جانب قدرتها على ممارسة دور الصيرفة الاستثمارية (بنوك استثمار)..

توفير بيئة اقتصادية ملائمة لتشجيع وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، من خلال توفر العديد من المتطلبات أبرزها:

وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة. (٢)

تحرير السوق، والعمل وفق آلية السوق الحرة وتنافسية الأسواق.

استقرار نسبي لأسعار صرف العملة الوطنية ومعدلات التضخم.

تقديم الحوافز والإعفاءات الضريبية والجمركية المناسبة للمستثمر، بما في ذلك توفير الضمانات القانونية

الكافية لحماية استثماراته ومؤسساته من أي تأميم أو مصادرة، وخاصة أثناء الأزمات السياسية. (٣)

توفر بنية تحتية ملائمة ومتطورة، كشبكات الطرق والاتصالات، ومحطات الكهرباء والمياه ونحو ذلك

من مشاريع البنية التحتية اللازمة للنشاط الاستثماري.

متطلبات أخرى:

(١) فريد، مشري وعتروس، صبرينة، (٢٠١٢م)، السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات-تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بسكرة، عدد ١١، ص: ٩٣.

(٢) الخضمي، أحمد، مرجع سابق.

(٣) المقبل، محمد، (٢٠٠٨م)، سياسات برامج الإصلاحات الاقتصادية وأثارها على القطاع الزراعي في الدول النامية (حالة اليمن)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، ص: ٣٥-٣٦.

بالإضافة إلى المتطلبات الشرعية والتشريعية والتنظيمية والاقتصادية السابقة، هناك متطلبات أخرى لابد من توافرها لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية، من أهمها:

وجود عدد كافي من علماء وفقهاء الشريعة المختصين، وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي ليتولى مهمة الاشراف والرقابة على أنشطة السوق، وتوجيه معاملاته المالية وفقاً للضوابط الشرعية، مع التأكيد على الكفاءة والفعالية والجودة لهذه المعاملات (١).

توفر عدد كافي من القوى العاملة، التي سيناط لها مهمة إدارة السوق، بحيث تكون على مستوى عالي من التدريب والتأهيل الشرعي والعلمي والمهني.

المطلب الثاني

المبررات الداعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية

هناك العديد من المبررات التي تستدعي إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، يصنفها الباحث إلى مبررات شرعية وأخرى اقتصادية، وعلى النحو التالي:

أولاً: المبررات الشرعية:

تتعدد المبررات الشرعية التي تستوجب إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن، يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

تحقيق رضا الله سبحانه وتعالى؛ من خلال حرص المستثمر المسلم على الالتزام بالمعاملات المالية المباحة، وتجنب الوقوع في المعاملات المحرمة.

إتاحة الفرصة لمختلف الجهات سواء كانوا أفراد أو وحدات اقتصادية أو نحو ذلك؛ للاستثمار الحلال؛ من خلال توفير فرص استثمارية شرعية لا ربوية؛ وبالتالي فإن من المتوقع أن تسهم سوق الأوراق المالية الإسلامية في تلبية احتياجات شريحة واسعة من المستثمرين اليمنيين الذين يرفضون التعامل

(١) فريد، مشري وعطروس، صبرينة، مرجع، سابق، ص: ٩٣.

بالفوائد الربوية، ويحثون عن الاستثمار الحلال؛ وهذا من مقاصد الشريعة الإسلامية؛ التي تدعو إلى الحفاظ على المال وتمميته واستثماره في أنشطة مباحة. توفير إطار شرعي مناسب لعمل البنوك والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (1)، وخاصة تلك البنوك والمصارف والمؤسسات التي تمارس أنشطتها في اليمن. توفير أداة شرعية للحكومة اليمنية للاستثمار والحصول على السيولة النقدية، التي تحتاجها سواء لتمويل نفقاتها التشغيلية أو لتمويل مشاريعها التنموية. تيسير تداول الأوراق المالية الإسلامية، وفي مقدمتها الأسهم العادية والصكوك الإسلامية، والعمل على إيجاد أوراق مالية إسلامية جديدة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. المساهمة في تفعيل وتطوير أسواق الأوراق المالية الإسلامية بصفة خاصة، والأسواق المالية الإسلامية بصفة عامة.

الاستعادة التدريجية لأموال المسلمين المستثمرة في الدول الرأسمالية الكبرى واستثمارها في الأسواق الإسلامية ، وكذلك التخلص التدريجي من السيطرة والتبعية الاقتصادية لتلك الدول؛ لما قد يؤدي استمرار هذا الوضع إلى عواقب اقتصادية وسياسية وخيمة على العالم الإسلامي؛ وتعتبر الحرب الروسية الأوكرانية التي بدأت مطلع عام ٢٠٢٢م، عبرة وخير مثال على ذلك؛ حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا بالاستيلاء على معظم الأصول والاستثمارات الروسية ومصادراتها لحسابها، الأمر الذي يعني أن مثل هذا الأمر قد يتكرر بالنسبة للعالم الإسلامي بمجرد نشوب أي خلاف قد ينجم مع تلك الدول.

ثانياً: المبررات الاقتصادية: من المبررات الاقتصادية التي تستدعي إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن:

إعطاء صورة حقيقية عن الأوضاع الاقتصادية في البلد:

(١) كتاف، شافية، مرجع سابق، ص: ٢٤.

وجود سوق الأوراق المالية الإسلامية في اليمن؛ سيعتبر بمثابة المرآة العاكسة لحالة الاقتصاد اليمني، لأن حركة السوق ونشاطه ما هو إلا انعكاس لحركة ذلك الاقتصاد (١)، حيث تمثل سوق الأوراق المالية حلقة اتصال بين معظم الأطراف الاقتصادية الفاعلة مثل: الشركات، البنوك، المصارف، المشروعات، المدخرين وغيرهم، الأمر الذي يؤهلها لأن تعطي مؤشراً عاماً لاتجاهات الأسعار ومعدلات الاستثمار والادخار؛ وهذه كلها مؤشرات كلية تعكس جزءاً مهماً من واقع الاقتصاد في البلد من حيث قوته أو ضعفه (٢)، وفي الوقت نفسه تفيد المحللون الاقتصاديون في البلد للتنبؤ بحالات الانتعاش أو الركود التي قد يتعرض لها الاقتصاد، ومن ثم تقديم المقترحات والمعالجات اللازمة بشأنها للإدارة الاقتصادية في البلد لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة؛ وبما يعكس إيجاباً على الاقتصاد.

أداة لتقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات الاستثمارية:

إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية في اليمن؛ سيمثل سلطة رقابة خارجية على كفاءة أداء السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية، للشركات والمشروعات التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق (٣)، حيث ستلزم قوانين ولوائح السوق الشركات بالإفصاح عن المعلومات والبيانات المتعلقة بأدائها، بما في ذلك المعلومات المتعلقة بأسهمها وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية، ليسهل معرفة وتقييم أوضاعها الاقتصادية، وكما هو معروف ان الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفؤة ستحقق نتائج جيدة وتحسن أسعار أسهمها في السوق (٤)، أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فان نتائج أعمالها لن تكون جيدة وستتخفض أسعار أسهمها في السوق، الأمر الذي يعني أن السوق سيتيح للشركات التي انخفضت أسعار أسهمها فرصة لإعادة تقييم أدائها والتوجه للاستثمار في

(١) شريط، حنان، (٢٠٢١-٢٠٢٢م)، أثر نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية على أداء سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، ص: ١٤.

(٢) حسينية، سميرة وبوحلاسة، وداد، مرجع سابق، ص: ١٣.

(٣) المرجع نفسه، ص: ١٢.

(٤) شريط، حنان، مرجع سابق، ص: ١٥.

المشاريع الأكثر ربحية؛ مما يؤدي إلى حُسن تخصيص الموارد المالية وتحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدامها.

تنوع الخيارات الاستثمارية:

تكمن أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية؛ في كونها تعمل على تنوع الخيارات الاستثمارية، وتقدم مجموعة متنوعة من الأوراق المالية الاستثمارية، وبالتالي تمثل السوق فرصة جيدة للمستثمر المسلم حيث يستطيع تنوع محفظته المالية واختيار ما يرغب من الأوراق المالية الشرعية (١)، (كالأسهم العادية والصكوك الإسلامية) بحسب حاجته وبما يسهم في زيادة عائداته ويقلل من خسائره ومخاطر الاستثمار.

توفير السيولة النقدية:

من خلال سوق الأوراق المالية الإسلامية، يسهل على المستثمرين الحصول على السيولة النقدية التي يحتاجونها في أي وقت، عن طريق تحويل كل أو جزء من الأوراق المالية التي بحوزتهم إلى سيولة نقدية بأفضل سعر ممكن وبأقل تكلفة ممكنة، على اعتبار أنّ سوق الأوراق المالية الإسلامية سوق مستمرة، دائمة وحرّة (٢)، حيث يوجد دائماً في السوق من هم على استعداد لبيع الأوراق المالية ومن هم على استعداد أيضاً لشرائها، ولا تسيطر على هذه السوق فئة معينة محتكرة، وتظهر أهمية سوق الأوراق المالية في توفير السيولة بوضوح، عند مقارنة عملية استثمار الأموال في سوق الأوراق وعملية استثمارها في مجالات أخرى كالعقارات أو الأصول الثابتة الأخرى، لا شك ان استثمار الأموال في مشروعات عقارية قد يكون بمثابة تجميد لتلك الأموال لفترة طويلة، وبالتالي فإنّ تحويلها إلى سيولة نقدية قد يتطلب وقت وإجراءات قد تكون معقدة ومكلفة أحياناً، بينما على العكس من ذلك في سوق الأوراق المالية حيث

(١) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ٣٠.

(٢) حسيبة، سميرة وبوحلاسة، وداد، مرجع سابق، ص: ٣.

يستطيع المستثمر الحصول على السيولة بكل سهولة ، كما تتجلى أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في توفير السيولة النقدية بالنسبة للبنوك الإسلامية، من خلال الاتي (١) :

كما هو معلوم أن البنوك تحرص على توفر السيولة اللازمة لديها باستمرار لمواجهة مسحوبات عملائها، ونتيجة لذلك تقوم بتوظيف معظم أموالها في استثمارات قصيرة الأجل على حساب الاستثمارات طويلة الأجل، التي لا تحظى باهتمام كبير على الرغم من ضرورتها وأهميتها للبنوك لتحقيق مشاريعها وأهدافها التنموية، لأن قيامها بتوظيف أموالها في استثمارات طويلة الأجل يعني تجميدها للأموال لفترة طويلة وعدم قدرتها على تحويلها إلى سيولة وقت الحاجة اما لتلبية مسحوبات عملائها أو لأي سبب اخر ؛ وبالتالي فإن وجود سوق للأوراق المالية الإسلامية تلتزم بالضوابط الشرعية، وتضمن سرعة وسهولة تسهيل الاستثمارات طويلة الأجل بأفضل سعرٍ ممكن وبأقل تكلفة ممكنة وفي أي وقت؛ سينيح الفرصة لهذه البنوك لاستثمار أموالها في المشاريع طويلة الأجل وبالتالي زيادة الدور التنموي لهذه البنوك في البلد.

بالإضافة إلى ما سبق من المفيد الإشارة إلى أن وجود مثل هذه السوق؛ سيساعد الحكومة اليمنية على إدارة السيولة النقدية داخل الاقتصاد الوطني من جهة، كما سينيح لها من جهة أخرى فرصة الحصول على السيولة النقدية التي تحتاجها لتمويل العجز في موازنتها العامة، عن طريق قيامها بإصدار أوراق مالية شرعية كالصكوك الإسلامية السيادية والأسهم وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي، واستخدام حصيلتها في تمويل نفقاتها الحكومية وسد العجز في موازنتها العامة.

مساعدة البنوك والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على تحقيق أهدافها التنموية:

كما هو معلوم ان طبيعة عمل البنوك والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، تختلف عن طبيعة عمل مثيلاتها من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية ، وبالتالي فإن وجود سوق للأوراق المالية الإسلامية تلتزم بالضوابط الشرعية؛ يوفر إطار شرعي يلائم ويواكب طبيعة عمل البنوك والمصارف

(١) كتاف، شافية، مرجع سابق، ص: ٢٦-٢٧.

والمؤسسات الإسلامية^(١) ويساعدها على تحقيق أهدافها التنموية ، ذلك ان توفر مثل هذه السوق سيتيح لتلك الجهات العديد من الفرص الاستثمارية اللابوية، ويمكنها من منافسة متكافئة مع مثيلاتها من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية؛ فمن خلال هذه السوق؛ تستطيع تلك الجهات أن تتوسع في حجم استثماراتها قصيرة وطويلة الأجل؛ عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية الشرعية، كما تستطيع أن تبيع بعض أو كل الأوراق المالية التي بحوزتها عند حاجتها للسيولة سواء كان ذلك لغرض الوفاء بالتزاماتها أو لاستخدامها في تمويل مشاريع واستثمارات جديدة ، وعليه يمكن القول أن وجود سوق للأوراق المالية الإسلامية؛ سيسهم في زيادة قدرة البنوك والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على التوسع في استثمار أموالها ، ويساعدها في إدارة سيولتها اليومية ، وبالتالي زيادة دورها التنموي في البلد، ومن الطبيعي ان كل ذلك سينعكس ايجاباً على عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة في البلد وعلى الاقتصاد الوطني ككل.

تمويل المشاريع التنموية وزيادة معدلات نمو الاقتصاد الوطني:

إنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية في اليمن؛ سيسهم في تمويل المشاريع التنموية المختلفة وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في البلد، ويمكن إيضاح الدور الذي ان يمكن ان تلعبه هذه السوق في هذا المجال، كما يلي:

١) اجتذاب وتجميع المدخرات الوطنية وإعادة استثمارها في المشاريع التنموية:

تُعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية حلقة وصل بين الأطراف المدخرة والأطراف المستثمرة؛ وبالتالي من المتوقع ان تسهم السوق بدور هام في تعبئة وتجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار، من خلال إعادة استثمار تلك المدخرات في مختلف المشاريع التنموية، ويمكن إيضاح ذلك من خلال الاتي:

تعبئة المدخرات من خلال نشر الوعي الادخاري لأفراد المجتمع:

(١) المرجع نفسه، ص: ٢٤.

إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية؛ سيسهم في تعبئة وتجميع المدخرات واستقطاب الأموال المكتنزة لدى مختلف الأطراف سواء كانوا أفراد أو وحدات اقتصادية؛ وذلك من خلال نشر الوعي الادخاري الإسلامي، وتوجيه تلك المدخرات للاستثمار في مختلف القطاعات، وبذلك فإن السوق تمنح الفرصة للمدخرين بصفة عامة وصغار المدخرين بصفة خاصة لاستثمار مدخراتهم من جهة ومن جهة أخرى تتيح مصادر تمويل للمستثمرين اما لتمويل وإقامة مشاريع استثمارية جديدة او للتوسع في المشاريع القائمة (١)، وهي بذلك تشجع على الادخار كما تشجع الاستثمار سواء على المدى الطويل أو المتوسط أو القصير؛ الأمر الذي من شأنه أن ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني، ويقلل من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد (٢)، على اعتبار أن السوق سيساعد على جذب وتعبئة المدخرات من المدخرين سواء كانوا أفراد أو بنوك أو شركات، وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار المنتج بدلاً من إنفاقها على الاستهلاك.

علاوة على ذلك من المتوقع أن تسهل وتشجع سوق الأوراق المالية الإسلامية؛ عمليات الاستثمار قصير الأجل (٣) للأموال التي تفيض عن العمليات الجارية لبعض الشركات والأفراد بصفة مؤقتة، اما بسبب تقلبات موسمية تعتري حجم أعمالهم، أو بسبب كساد مؤقت يطرأ على بعض أنشطتهم، حيث سيستثمرون هذه الفوائض المالية في السوق لتقتهم التامة في قدرتهم على بيع هذه الاستثمارات وتحويل قيمتها إلى نقد سائل في الوقت الذي يريدونه.

اجتذاب نسبة كبيرة من مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين اليمنيين الذين يرفضون التعامل بالفوائد الربوية:

وجود سوق للأوراق المالية الإسلامية تلتزم في كافة معاملاتها بالشروط والضوابط الشرعية؛ من شأنه أن يسهم في اجتذاب نسبة كبيرة من مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين الذين يرفضون

(١) المرجع نفسه، ص: ٤٤.
 (٢) أحمد، أرسلان، (٢٠٠٠م)، الآفاق والمقومات الرئيسية لتخليق آلية السوق اليمنية للأوراق المالية، دراسة غير منشورة، جامعة عدن، كلية التجارة، ص: ١٢.
 (٣) حسيبة، سميرة وبوحلاسة، وداد، مرجع سابق، ص: ١٣.

التعامل بالفوائد الربوية المحرمة شرعاً، ويبحثون عن فرص استثمارية شرعية، وبالتالي فإن من المتوقع أن تسهم السوق في توفير فرص جديدة لاستثمار فائض السيولة الموجودة لدى الافراد العازفين عن التعامل بالفوائد الربوية (١)، وكذلك السيولة الموجودة لدى البنوك والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ولا تستطيع استثمارها في أسواق الأوراق المالية التقليدية، كون هذه الأسواق يشوبها الكثير من المخالفات الشرعية والتعاملات الربوية.

كذلك من المتوقع أن يسهم إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية في اليمن في جذب الاستثمارات الأجنبية، وفي إعادة توطين الأموال المحلية المستثمرة في الخارج (٢)، وخاصة الاستثمارات الخارجية التي تعود للبنوك والمصارف والمؤسسات الإسلامية، ولبعض رجال الاعمال والمغتربين اليمنيين العاملين في الخارج، كما أن استعادة هذه الأموال سيقبل من اعتماد اليمن على مصادر التمويل الخارجي باهظ التكاليف.

٢) المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية:

الفوائد الايجابية المتوقعة من إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية في اليمن لن تقتصر على تمويل المشاريع الاستثمارية التي ينفذها القطاع الخاص فحسب؛ إذ أن من المتوقع أن يسهم وجود السوق في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتسريع معدلات النمو الاقتصادي في البلد، حيث تستطيع الحكومة من خلال هذه السوق الحصول على التمويل اللازم لتنفيذ مشاريعها الاستثمارية التنموية وخاصة مشاريع البنى التحتية (٣)، عن طريق قيامها بإصدار وطرح أوراق مالية شرعية في هذه السوق كالصكوك الإسلامية السيادية والأسهم العادية، واستخدام حصيلتها في تمويل تلك المشاريع، كما تستطيع الحكومة من خلال هذه السوق - كما سبق وأشرنا- الحصول على السيولة اللازمة لتمويل نفقاتها التشغيلية وتمويل العجز في موازنتها.

(١) المقبل، محمد، (٢٠٢٢م)، الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية، مجلة الجامعة الوطنية، صنعاء، العدد العشرون، ص:٧٦.

(٢) كتاف، شافية، مرجع سابق، ص: ٢٢.

(٣) شريط، حنان، مرجع سابق، ص: ١٥.

المبحث الثاني

المتطلبات الشرعية لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية.

إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية يقتضي توفر العديد من المتطلبات الشرعية التي تحكم هذه السوق، وقد تم تخصيص هذا المبحث لتناول أهم هذه المتطلبات من خلال مطلبين، هما:

المطلب الأول: الإباحة الشرعية.

المطلب الثاني: أهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الإباحة الشرعية

أهتم الدين الإسلامي الحنيف بالمعاملات المالية والتجارية مثل اهتمامه بالعبادات؛ حيث تضمنت مصادر الشريعة الإسلامية وفي مقدمتها القرآن الكريم، والسنة النبوية المطهرة، وأراء واجتهادات الفقهاء؛ العديد من الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في الأسواق، بما فيها التعاملات التي تتم في أسواق الأوراق المالية، وقبل التطرق لهذه الضوابط، ونظراً لأن سوق الأوراق المالية من الأسواق التي نشأت في العصر الحديث؛ من المفيد توضيح مسألة في غاية الأهمية لارتباطها بموضوع البحث؛ هذه المسألة هي هل الأصل في العقود والشروط التي يستحدثها الناس في تعاملاتهم، ولم يرد بها نص شرعي الحظر أم الإباحة الشرعية؟، وقد تم تخصيص هذا المطلب لمناقشة وتوضيح آراء الفقهاء حول هذه المسألة، حيث أحتف الفقهاء في هذه المسألة على قولين: (1)

القول الأول: يرى ان الأصل في العقود والشروط الحظر إلا ما ورد الشرع بإباحته، وهذا قول الظاهرية (2)، وقد استدلوا على ذلك بعدة أدلة من القرآن الكريم والسنة النبوية المطهرة، من أهمها ما يلي :

(1) المغيرة، نبيل وطوالبه، محمد، (٢٠٢٠م)، التكييف الفقهي للعقود العاجلة والأجلة في سوق الأوراق المالية (البورصة) والبدائل الشرعية لها، ص: ٦-٧، دراسة منشورة على الموقع الإلكتروني التالي:

<https://www.researchgate.net/publication/339472664>

(2) الظاهرية: نسبة للمذهب الظاهري، الذي يقتضي التمسك بظواهر النصوص ورفض أصل التعليل، لذلك يرى هذا المذهب أن الأصل في العقود الحظر، حتى يرد الدليل المبيح من الشارع نصاً أو إجماعاً.

أولاً: من القرآن الكريم:

قول المولى عز وجل في كتابه الكريم: "الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتْمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيْتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا". [المائدة: الآية ٣]، وقوله جل وعلا "لَيْلِكَ حُدُودَ اللَّهِ فَلَا تَعْتَدُوهَا وَمَنْ يَتَعَدَّ حُدُودَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الظَّالِمُونَ". [البقرة: الآية ٢٢٩]

ثانياً: من السنة النبوية المطهرة:

ما جاء في الحديث الشريف الذي روي عن أم المؤمنين عائشة رضي الله عنها أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "من أحدث في أمرنا هذا ما ليس فيه فهو رد". [صحيح البخاري: حديث رقم ٢٥٥٠]، وقوله صلى الله عليه وسلم في حديث آخر "ما بال أناس يشترطون شروطاً ليس في كتاب الله، من اشترط شرطاً ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن اشترط مائة شرط، شرط الله أحق وأوثق". [صحيح البخاري: حديث رقم ٢٠٤٧].

وجه الدلالة من الآيات الكريمة ان الدين الإسلامي دين كامل لا يعترضه النقص (١)، وان القول بجواز العقود والشروط، التي لم تشرع بنص شرعي تعدّ لحدود الله، وزيادة في الدين، اما وجه الدلالة من الأحاديث الشريفة: أن ما لم يرد فيه نص بالجواز من العقود والشروط فهو باطل.

القول الثاني: يرى ان الأصل في العقود والشروط الاباحة، ولا يحرم منها ويبطل إلا ما دلّ الشرع على تحريمه وإبطاله نصاً أو قياساً عند من يقول به، وهذا قول جمهور الفقهاء وقد استدلوا على ذلك بعدة ادلة من القرآن الكريم والسنة النبوية المطهرة، والآثار الواردة عن سلف الأمة، والتي من أهمها:

أولاً: من القرآن الكريم: قوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ" [المائدة: الآية ١]، وقوله تعالى: "وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا"، [الإسراء: الآية ٣٤]، ووجه الدلالة من الآيات الكريمة السابقة أنها أوجبت الوفاء بالعقود والعهود بصفة عامة دون تحديد ولا يستثنى من ذلك إلا ما أخرجه الدليل الشرعي.

المصدر: أبو ربيع، إيد، (٢٠٠٨)، ضوابط المبادلات المالية في الاقتصاد الإسلامي، أطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الفقه والتشريع، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، ص: ٢٤.
(١) المرجع نفسه، ص: ٢٥.

كما يري أصحاب هذا الرأي ان الأصل في المعاملات الاباحة (١)، والمراد بكلمة الأصل أي القاعدة المطردة المستمرة التي لا تتخلف إلا نادراً، والمعاملات جمع معاملة وتكون بين المتعاقدين كالبائع والمشتري في باب البيوع والمستأجر والمؤجر في الإجارة والشركاء في باب الشركة ونحو ذلك. أي أن هذه العقود التي تجري بين المتعاقدين القاعدة المستمرة فيها أنها مباحة وجائزة وبالتالي، لا يصح القول بتحريم أو كراهة أي معاملة إلا بنص شرعي أو قياس صحيح عليه، ومن الأدلة التي اوردوها على ذلك قوله تعالى في كتابه الكريم: "وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا". [البقرة: الآية ٢٧٥]، ووجه الدلالة من الآية السابقة أنها أباحت كل أنواع البيع ولا يستثنى من ذلك إلا ما أخرجه الدليل من هذا العموم، كذلك من الأدلة قوله تعالى: "وَقَدْ فَصَّلَ لَكُمْ مَّا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ". [الأنعام: الآية ١١٩]، ووجه الدلالة من الآية الكريمة ما قاله ابن تيمية في فتاويه: "والأصل في هذا أنه لا يحرم على الناس من المعاملات التي يحتاجون إليها إلا ما نص الكتاب والسنة على تحريمه، كما لا يشرع لهم من العبادات التي يتقربون بها إلى الله إلا ما دل الكتاب والسنة على شرعه، إذ الدين ما شرعه الله والحرام ما حرمه الله، بخلاف الذين ذمهم الله حيث حرموا من دين الله ما لم يحرمه الله وأشركوا به ما لم ينزل به سلطاناً وشرعوا لهم من الدين ما لم يأذن به الله..."

ثانياً: من السنة النبوية المطهرة:

قول النبي صلى الله عليه وسلم: " المسلمون على شروطهم". [سنن أبي داود: حديث رقم ٣٥٩٤]، وقوله عليه الصلاة والسلام: "الصلح جائز بين المسلمين إلا صلحاً حرم حلالاً أو أحل حراماً والمسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً". [سنن الترمذي: حديث رقم ١٣٥٢]. ووجه الدلالة من الأحاديث الشريفة السابقة أن الأصل في الشروط الاباحة، إلا إذا كانت هذه الشروط تناقض حكم الله ورسوله حينئذ تكون باطلة.

(١) عفانة، حسام الدين، (٢٠٠٩م)، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، القدس، فلسطين، ص: ٨٤.

كذلك من الأدلة التي أوردها أصحاب هذا الرأي ان الأصل في المعاملات الإباحة، مالم يرد بها نص شرعي على تحريمها أو كراهتها؛ الحديث الشريف الذي رواه أبي الدرداء رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "ما أحل الله في كتابه فهو حلال وما حرم فهو حرام وما سكت عنه فهو عفو فاقبلوا من الله عافيته فإن الله لم يكن لينسى شيئاً" وتلا قوله تعالى: "وَمَا كَانَ رَبُّكَ نَسِيًّا"، [مريم: الآية ٦٤]. رواه الحاكم وقال صحيح الإسناد.

ومن خلال الاستعراض السابق لأقوال وأراء الفقهاء، حول الحكم الشرعي لمسألة العقود والشروط التي يستحدثها الناس في معاملاتهم؛ يرى الباحث أن القول الراجح هو ما أورده جمهور الفقهاء، الذي يرى ان الأصل في العقود والشروط الإباحة لا التحريم؛ لاتفاقه مع مقاصد الشريعة السمحاء الصالحة للتطبيق في كل زمان ومكان، فلا يصح القول بتحريم أي عقود او شروط إلا بنص شرعي أو قياس صحيح عليه؛ وعلى ذلك فان المعاملات والعقود والشروط التي يستحدثها الناس في الوقت الحاضر الأصل فيها الإباحة لا الحرمة؛ مالم تتعارض مع نص شرعي أو قياس صحيح عليه؛ والشئ نفسه فيما يخص المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية الأصل فيها الإباحة ولكن وفقاً لضوابط شرعية تضمنتها الشريعة الإسلامية، بحيث لا تتعارض مع دليل شرعي او تخالف مقاصد الشريعة وما أجمع عليه فقهاء الأمة.

واستناداً لما سبق سيتم التطرق في المطلب التالي لأهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية، كون هذه الضوابط تعتبر متطلبات شرعية أساسية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية.

المطلب الثاني

أهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية

تبين من خلال المطلب السابق أن المعاملات المالية التي يستحدثها الناس في الوقت الحاضر بما فيها المعاملات في اسوق الأوراق المالية؛ الأصل فيها الإباحة لا الحرمة؛ ولكن وفقاً لضوابط شرعية معينة حددتها الشريعة الإسلامية، غير ان الواقع الراهن يشير إلى أن أسواق الأوراق المالية التقليدية القائمة اليوم في العديد من الدول الإسلامية لا تخدم المستثمر المسلم، ولا غيره من الجهات الباحثة عن فرص استثمارية شرعية؛ كونها لا تلتزم في تعاملاتها بالضوابط الشرعية ويشوبها الكثير من المخالفات الشرعية.

وفي ضوء ما سبق يشترط لإنشاء سوق أوراق مالية اسلامية في الجمهورية اليمنية؛ توفر العديد من الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات في هذه السوق؛ بحيث لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد تم تخصيص هذا المطلب لاستعراض أهم هذه الضوابط، والتي يوجزها الباحث فيما يلي:

أولاً: الرقابة الشرعية:

سوق الأوراق المالية الإسلامية من الأسواق الإسلامية حديثة النشأة مقارنة بالأسواق الأخرى، و بالتالي فان من أهم الضوابط الشرعية الواجب توافرها لإنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية في اليمن، أن تخضع كافة معاملات وأنشطة هذه السوق للرقابة الشرعية، ويتم ذلك من خلال هيئة رقابة شرعية، بحيث تتولى هذه الهيئة تنظيم عمل السوق وفقاً للضوابط الشرعية، وبما يميزها عن غيرها من أسواق الأوراق المالية التقليدية (١) ، وتعرّف الرقابة الشرعية بصفة عامة بأنها: (٢) " فحص مدى التزام المؤسسة المالية بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع أنشطتها، ويشمل الفحص العقود، والاتفاقيات والسياسات والمنتجات، والمعاملات وعقود التأسيس والنظم الأساسية" وعرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة

(١) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ١٣٠.
(٢) شريط، حنان، مرجع سابق، ص: ١٤٥-١٤٦.

للمؤسسات المالية الإسلامية هيئة الرقابة الشرعية بأنها : (١) "جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات، ويجوز ان يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الإسلامية وله إمام بفقهاء المعاملات ، وتقوم هيئة الرقابة الشرعية بمتابعة نشاطات المؤسسة المالية ومراقبتها والاشراف عليها للتأكد من مطابقتها لنشاطاتها لأحكام الشريعة الإسلامية، بالتالي فإن أي فتوى أو قرار تصدره الهيئة يكون ملزم للمؤسسة المالية" ، ويعرّف الباحث الرقابة الشرعية في سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها "المهام التي تقوم بها هيئة الرقابة الشرعية للتأكد بأن كافة المعاملات والأنشطة التي تتم في سوق الأوراق المالية الإسلامية مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية".

وعادةً يتم تعيين هيئة للرقابة الشرعية من قبل الجمعية العمومية للسوق، أو مجلس الإدارة، و تضم في عضويتها نخبة من علماء وفقهاء الشريعة المختصين، وبعض الخبراء الاقتصاديين الملمين بفقهاء المعاملات الإسلامية، ويحدد القانون المنظم للسوق عدد أعضاء الهيئة والمهام والصلاحيات المخولة للهيئة، والألية المتبعة لتأدية عملها؛ من حيث الاجتماعات و طرق التصويت على القرارات، ويجب أن تكون الهيئة مستقلة في عملها و لا تخضع لإدارة السوق ، ولكي تقوم هيئة الرقابة الشرعية بتحقيق أهدافها؛ تمارس العديد من المهام والصلاحيات أبرزها: (٢)

مراقبة أنشطة السوق والاشراف عليها والتأكد بأن كافة الأنشطة التي تتم بالسوق من الأنشطة التي يبيحها الشرع، وإن كافة المعاملات تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، بما في ذلك التأكد بأن الأوراق المالية التي يتم تداولها بالسوق تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية إصداراً وتداولاً، وإبلاغ إدارة السوق عن أية أنشطة أو تعاملات تخالف أحكام الشريعة، واتخاذ ما يلزم بشأنها وفقاً للأطر الشرعية. تعتبر الهيئة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار القرارات والفتاوي الشرعية، لكافة القضايا والجوانب المتعلقة بالسوق، وتكون قراراتها وفتاويها ملزمة للتنفيذ من قبل إدارة السوق والأطراف الأخرى ذات العلاقة.

(١) المرجع نفسه، ص: ١٤٥-١٤٦.
(٢) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ١٤١.

تعتبر الهيئة مركز استشارة لإدارة السوق، وخاصة فيما يتعلق بالأحكام الشرعية لكافة المعاملات المالية. التعاون والتنسيق مع إدارة السوق من أجل تنمية موارد السوق، والعمل على إيجاد أوراق مالية إسلامية جديدة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

الرد على الأسئلة والاستفسارات الواردة من كافة الأطراف المتعاملة بالسوق، وخاصة الأسئلة والاستفسارات المتعلقة بالأحكام الشرعية للمعاملات المرتبطة بالسوق.

تقديم النصح والمشورة المباشرة للمستثمرين، لا سيما في الجوانب التي من شأنها أن تساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

ثانياً: الصدق والأمانة في التعامل:

الصدق والأمانة من القيم الإسلامية الرفيعة التي يجب على المجتمع المسلم الالتزام بها، في كافة اموره وتعاملاته مع الآخرين، وقد وردت العديد من الأدلة التي تؤكد ذلك، منها قول المولى عز وجل في كتابه الكريم: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ" [التوبة: الآية ١١٩]، وقوله جل وعلا: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ" [الأنفال: الآية ٢٧].

وثبت في الحديث الصحيح عن ابن مسعود رضي الله عنه، قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "عليكم بالصدق. فإن الصدق يهدي إلى البر. وإن البر يهدي إلى الجنة. وما يزال الرجل يصدق ويتحرى الصدق حتى يكتب عند الله صديقاً. وإياكم والكذب. فإن الكذب يهدي إلى الفجور. وإن الفجور يهدي إلى النار. وما يزال الرجل يكذب ويتحرى الكذب حتى يكتب عند الله كذاباً". [صحيح مسلم: حديث رقم ٢٦٠٧].

وعلى ذلك يجب أن يتم التعامل بصدق وأمانة من قبل كافة الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، والحرص على تقديم البيانات والمعلومات بصورة صحيحة وصادقة، والابتعاد عن نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة بهدف التأثير على أسعار الأوراق المالية، كما يحدث في أسواق الأوراق المالية التقليدية، وتؤكد الشريعة السمحاء على أهمية الصدق في التعاملات المالية، وإن الصدق

في البيع والشراء سبب لحصول البركة بينما الكذب سبب لمحق البركة(١)، فعن حكيم بن حزام رضي الله عنه، عن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما". [صحيح البخاري: حديث رقم ٢٠٠٤].

ثالثاً: الوفاء بالعهود والعقود:

من مقتضيات حسن التعامل مع الآخرين الوفاء بالعهود والعقود(٢)، وعلى ذلك فإن من أهم الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات في سوق الأوراق المالية الإسلامية الوفاء بالعهود والعقود، وكذلك الالتزام بالمواعيد بما في ذلك سداد الديون في المواعيد المتفق عليها، والأدلة الشرعية التي توجب الوفاء بالعهود والعقود والوعود كثيرة منها قوله تعالى: "وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا" [الإسراء: الآية ٣٤]، وقوله جل وعلا: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ" [المائدة: الآية ١]. والآية السابقة تأمر بالوفاء بالعقود والوعد داخل في ذلك.

كما أن الله سبحانه وتعالى ذم من لم يفي بوعودهم، كما في قوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لِمَ تَقُولُونَ مَا لَا تَفْعَلُونَ، كَبُرَ مَقْتًا عِنْدَ اللَّهِ أَنْ تَقُولُوا مَا لَا تَفْعَلُونَ" [الصف: الآية ٢-٣]، ومدح سبحانه وتعالى الموفون بعهودهم ووعودهم وأثنى عليهم؛ كما في قول الله تعالى: "وَالْمُوفُونَ بِعَهْدِهِمْ إِذَا عَاهَدُوا" [البقرة: الآية ١٧٧].

كما ورد في السنة النبوية الشريفة العديد من النصوص التي تدل على وجوب الوفاء بالوعد، ومن ذلك ما جاء في الحديث عن أبي هريرة رضي الله عنه، أن رسول الله صلى الله عليه وسلم، قال: "آية المنافق ثلاث: إذا حدث كذب، وإذا وعد أخلف، وإذا أؤتمن خان". [صحيح البخاري: حديث رقم ٣٣]، وجاء في حديث آخر أن النبي صلى الله عليه وسلم، قال: "أربع من كن فيه كان منافقاً خالصاً، ومن كانت فيه خصلة منهن كانت فيه خصلة من النفاق حتى يدعها: إذا أؤتمن خان، وإذا حدث كذب، وإذا عاهد غدر، وإذا خاصم فجر". [صحيح البخاري: حديث رقم ٣٤].

(١) عفانة، حسام الدين، (١٤٢٦هـ/٢٠٠٥م)، فقه التاجر المسلم وأدابه، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، بيت المقدس، ص: ٢٢٢-٢٢٣.
(٢) قسطه، سليم، مرجع سابق، ص: ١٣٦.

رابعاً: الإفصاح عن المعلومات:

يعتبر الإفصاح عن المعلومات والبيانات المرتبطة بالسوق وكافة تعاملاته بمثابة العمود الفقري " الذي تقوم عليه أسواق الأوراق المالية نظراً لكونه يوفر جواً من الثقة بين المتعاملين؛ حيث تؤكد كافة التشريعات المنظمة لأسواق الأوراق المالية التقليدية على ضرورة الالتزام بالإفصاح كمبدأ أساسي في عمل هذه الأسواق، بالإضافة إلى اعتباره من المعايير الأساسية المعتمدة في تحديد درجة كفاءة السوق، فإذا كان مبدأ الإفصاح عن المعلومات يحتل مكانه هامة في الأسواق التقليدية، فمن الأولى أن يحتل مكانة أكثر أهمية في سوق الأوراق المالية الإسلامية(١)، كونه مطلب شرعي يضمن خلو معاملات السوق من الجهالة والغش والغرر والتدليس ونحو ذلك.

وقد حث الدين الإسلامي الحنيف الفرد المسلم على الصدق في التعامل مع الآخرين، كما أعطى أهمية كبيرة لدور الإفصاح عن المعلومات في السوق، فحرم إعطاء معلومات غير صحيحة سواء للمشتري أو البائع، والدليل الشرعي على ذلك الحديث السابق الذي روى عنه صلى الله عليه وسلم قوله: "البَيْعَانُ بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما"، وهنا صدقا وبينا تفيد ضرورة الإفصاح والبيان، فالغش في إعطاء معلومات عن سعر السلعة وأية معلومات تتعلق بقيمتها محرم، وأكد علماء الإسلام على أن أية عملية تعاقد يجب أن تخلو من الغش والجهالة(٢).

ويجب أن يتم الإفصاح عن المعلومات من كافة الأطراف المشاركة في السوق، بما في ذلك إدارة السوق، كل طرف حسب طبيعة عمله في السوق؛ فإدارة السوق على سبيل المثال يتوجب عليها الإفصاح بشكل دوري عن كافة الاعمال التي تقوم بها، الشركات المالية المقيدة بالسوق هي الأخرى يتوجب عليها الإفصاح بصورة دورية عن المعلومات المتعلقة بنتائج أعمالها، وحقيقة مراكزها المالية(٣)،

(١) أبو مؤنس، راند وشوشان، خديجة، مرجع سابق، ص: ١٠٤-١٠٥.

(٢) شرياق، رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، مرجع سابق، ص: ٧٤.

(٣) الدبوسي، أحمد، (٢٠٢٠م)، الدور الرقابي ليورصة الأوراق المالية على سوق رأس المال وأثره في نمو السوق: دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، مجلد ١٧، عدد ١، ص: ٥٠٣.

و يقع على عاتق إدارة السوق مسؤولية التأكد من صحة تلك المعلومات، نظراً لما تمثله هذه المعلومات من أهمية بالغة لدى الأطراف الأخرى المشاركة في السوق، فعلى ضوء تلك المعلومات تستطيع تلك الأطراف تقييم أداء تلك الشركات بما في ذلك تقييم أوضاعها المالية، ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة، وخاصة فيما يخص قرارات الاستثمار المتعلقة ببيع وشراء الأوراق المالية التي تصدرها تلك الشركات، وعلى ذلك يعد الالتزام بمبدأ الإفصاح عن البيانات والمعلومات المرتبطة بسوق الأوراق المالية الإسلامية - وخاصة المعلومات التي لها تأثير على تحديد أسعار الأوراق المالية-؛ من الأمور التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن السوق، وتحقق العدالة والحماية لمختلف الأطراف المتعاملة بالسوق، ومن شأن كل ذلك أن ينعكس إيجاباً على مناخ الاستثمار في هذه الأسواق، وعلى الاقتصاد ككل.

خامساً: الخلو من التعاملات الربوية:

من أهم الضوابط الشرعية الواجب توافرها لإنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية في اليمن، أن تكون هذه السوق خالية من التعاملات الربوية بمختلف أنواعها، ونظراً لكون معظم التعاملات المالية التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية لا تكاد تخلو من التعاملات الربوية المحرمة؛ من المفيد استعراض نبذة مختصرة لتعريف الربا وأنواعه، وكيف يظهر في التعاملات التي تتم في الأسواق التقليدية.

تعريف الربا:

الربا في اللغة: ١ الزيادة والنماء والعُلو، وفي الشريعة يطلق على الربا زيادة مخصوصة.

أنواع الربا:

يقسم الفقهاء الربا إلى نوعين، هما (٢):

(١) الفتاوى الاقتصادية، لا بيانات أخرى، ص: ٨٥، كتاب الكتروني متاح على الموقع الإلكتروني التالي: <http://www.shamela.ws> المكتبة الشاملة.
(٢) أبو زهرة، محمد، (١٩٨٦م)، بحث في الربا، دار الفكر العربي، القاهرة، ص: ١٩-٢١.

ربا الديون، ويسمى ربا الجاهلية أو ربا النسيئة:

وهو الزيادة في الدين مقابل التأجيل، سواء اشترطت عند حلول الأجل، أو في بداية الأجل (١)، ويسمى هذا النوع من الربا ربا الجاهلية أو ربا النسيئة، والنسيئة مأخوذ من النساء، وهو التأجيل، ومعناه تأجيل سداد الدين مدة معينة مقابل زيادة في الدين.

٢- ربا البيوع:

وردت النصوص الشرعية بتحريمه في ستة أصناف هي: الذهب والفضة والبر والشعير والتمر والملح، فعن عبادة بن الصامت رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "الذهب بالذهب. والفضة بالفضة. والبر بالبر. والشعير بالشعير. والتمر بالتمر. والملح بالملح. مثلاً بمثل. سواء بسواء. يدا بيد. فإذا اختلفت هذه الأصناف، فبيعوا كيف شئتم، إذا كان يدا بيد". [صحيح مسلم: حديث رقم ١٥٨٧].

ويلاحظ من نص الحديث السابق، أنه يشترط لصحة بيع أو تبادل الأصناف الستة السابقة، ما

يلي:

عند اتفاق جنس البدلين (العوضين) في تلك الأصناف (مثلاً بيع ذهب بذهب)، يجب المماثلة في الكمية أو المقدار، لقوله عليه الصلاة والسلام: "مثلاً بمثل"، كما يجب عدم تأجيل التقابض في أحد البدلين (العوضين) بل لا بد من التقابض الفوري في مجلس العقد، لقوله صلى الله عليه وسلم: " يدا بيد".

عند اختلاف جنس البدلين في تلك الأصناف (مثلاً بيع قمح بشعير)، لا تجب المماثلة في الكمية أو المقدار، ولكن يجب التقابض الفوري في مجلس العقد، لقوله صلى الله عليه وسلم: " فإذا اختلفت هذه الأصناف، فبيعوا كيف شئتم، إذا كان يدا بيد".

وفي ضوء ما سبق؛ يقسم الفقهاء ربا البيوع إلى قسمين هما: ربا فضل، وربا نساء.

١ قندوز، عبد الكريم، (٢٠١٩م)، المالية الإسلامية، صندوق النقد العربي، ص: ٤٥.

ربا الفضل: مأخوذ من الفضل، وهو الزيادة في أحد البدلين (العوضين) المتفقين جنساً. فإذا باع الشخص غيره ذهباً بذهب أو قمحاً بقمح مع التفاضل بينهما، أي بأن يكون أحد البدلين (العوضين) أكثر مقداراً من الآخر، مع التقابض الفوري في مجلس العقد، فإن ذلك ربا الفضل، أي الزيادة، لأن فيه زيادة لأحد البدلين عن الآخر مع التماثل في الجنس.

ربا النساء: أي الربا الذي يكون بسبب تأجيل تقابض البدلين.

فإذا باع الشخص غيره ذهباً بذهب مثلاً، أو قمحاً بقمح مع التماثل في القدر أو ذهباً بفضة، أو قمحاً بشعير من غير تماثل، مع تأجيل التقابض في مجلس العقد، فإن ذلك يكون ربا النساء.

ويلاحظ من خلال ما سبق ان ربا البيوع قد يقتصر على ربا فضل فقط، ومثال ذلك بيع ذهب بذهب متفاضلاً (أي مع الزيادة) ويكون التقابض فورياً، وقد يقتصر على ربا نساء فقط، ومثال ذلك بيع ذهب بفضة مع تأجيل التقابض، كما قد يشمل ربا فضل وربا نساء معاً، ومثال ذلك بيع ذهب بذهب متفاضلاً مع تأجيل التقابض.

هذا وقد اختلف الفقهاء فيما إذا كان ربا الفضل وربا النساء مقصورين على التبادل والبيع في الأصناف الستة (١) التي وردت في الحديث، وهي: الذهب والفضة والبر والشعير والتمر والملح، فمن الفقهاء من اقتصر عليها وقال: ليس في غيرها ربا، ولكن جمهور الفقهاء الحقوا بها ما يساويها في العلة المقتضية للربا.

وقد حرم الإسلام الربا وكل ما يؤول إليه؛ لما فيه من أكل لأموال الناس بالباطل؛ ولما يسببه من أضرار جسيمة ومدمرة للمجتمع اقتصادياً واجتماعياً وسياسياً؛ كما أنه سبب رئيسي لحدوث الأزمات المالية في العالم سواء على المستوى المحلي أو الدولي، وأحد الأسباب الرئيسية لظاهرة التضخم (٢) الاقتصادي.

(١) العثيمين، محمد، (١٤٢٩هـ)، الربا طريق التلخص منه في المصارف، من إصدارات مؤسسة الشيخ محمد بن صالح العثيمين الخيرية، القصيم عترة، ص: ٩-١٠.

(٢) أبو مؤنس، راند وشوشان، خديجة، مرجع سابق، ص: ١١١.

والأدلة على تحريم الربا كثيرة وثابتة بالكتاب، والسنة، والإجماع، فمن أدلة الكتاب الكريم قول المولى عز وجل في محكم كتابه: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ، فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ" [البقرة: الآية ۲۷۸-۲۷۹] ، وقوله جل وعلا: " وَأَخَذَهُمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا" [النساء: الآية ۱۶۱] ، ومن السنة النبوية الشريفة، عن جابر قال: " لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَكْلَ الرِّبَا، وَمَوَالِهِ، وَكَاتِبَهُ، وَشَاهِدِيهِ، وَقَالَ: هُمُ سَوَاءٌ". [صحيح مسلم: حديث رقم ۱۵۹۸].

ويظهر أثر الربا في اسواق الأوراق المالية التقليدية عندما تقوم الدولة برفع سعر الفائدة على الودائع بمعدل أكبر من العائد على الأوراق المالية(١) ، وكما هو معلوم ان أهم الأوراق المالية المتداولة في الأسواق التقليدية السندات ذات الفوائد الثابتة ، وبالتالي سيترتب على ارتفاع أسعار الفائدة انخفاض قيمة السندات ، وفي هذا الصدد أشار الاقتصادي جون ماينرد كينز إلى العلاقة العكسية بين السعر السوقي للسندات و سعر الفائدة السوقي ، وأوضح كينز ان هذه العلاقة سبب لظهور المضاربة على السندات ، وتحويل نمط الأموال المستثمرة من الاستثمار الحقيقي إلى الاستثمار المالي. ومن أهم صور المعاملات المالية التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية ويظهر فيها الربا جلياً التعامل بالسندات كون هذه السندات تعتبر بمثابة قروض ربوية ، وكذلك التعامل من خلال ما يسمى الشراء بالهامش(٢) ، وهو نوع من المعاملات الآجلة ، ويقصد به قيام المستثمر (المشتري) بشراء أوراق مالية بحيث يدفع المستثمر جزء من قيمتها من ماله الخاص ، والجزء الآخر يقترضه من السمسار بفوائد ربوية ، وفي الوقت نفسه يتم رهن الأوراق المالية المشتراه لدى السمسار كضمان للقرض ، حيث يقوم السمسار بالافتراض بضمانها من المصارف بسعر فائدة أقل.

(١) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ١٣٣.

(٢) المغايرة، نبيل و طواليه، محمد، مرجع سابق، ص: ١٣.

سادساً: الخلو من الغش والتدليس والغرر:

يجب ان تكون سوق الأوراق المالية الإسلامية خالية كافة من المعاملات التي تنطوي على الغش والتدليس والغرر، وفيما يلي نبذة مختصرة لكلٍ من الغش والتدليس والغرر، وكيف تظهر في التعاملات التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية:

الغش:

الغش: هو "عدم إعلان ما في السلعة من نقص وعيب، ولو لم يبذل جهداً في إخفائه بحيث يحتمل أن يزداد في ثمنها، هكذا بالباطل والخداع" (١)، وهذا يتنافى مع قواعد البيع والشراء في الشريعة الإسلامية؛ التي تحرم الغش والخداع وعدم أكل أموال الناس بالباطل، و توجب على البائع أن يبين للمشتري أي نقص أو عيب قد يكون موجود في السلعة، وقد وردت العديد من الاحاديث النبوية الشريفة التي تدل على تحريم الغش، منها ما ثبت في الحديث عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم مرَّ على صبرة طعام، فأدخل يده فيها فنالت أصابعه بللاً، فقال " ما هذا يا صاحب الطعام؟" قال: "أصابته السماء يا رسول الله، قال " أفلا جعلته فوق الطعام حتى يراه الناس من غش فليس مني". [صحيح مسلم: حديث رقم ١٠٢].

لذا حرم الإسلام الغش بصورتيه: السلبية (وهي مجرد السكوت عن العيب والنقص)، والإيجابية (وهي القيام بجهد ما كإخفاء العيب أو تزيين السلعة)، وهذه الصورة الأخيرة أعلى صورتي الغش، وأشدهما في التحريم، ويعبر عن مجموع هذا في الاصطلاح الفقهي بالتدليس.

وقد يظهر الغش في أسواق الأوراق المالية من خلال عدم الإفصاح عن المعلومات، أو اظهارها على غير حقيقتها، كأن يتم مثلاً إخفاء أو حذف أو تعديل معلومات محاسبية في القوائم المالية للشركات المقيدة في هذه الأسواق؛ لتظهر أرباحاً أكبر من الأرباح الحقيقية؛ بهدف التأثير في أسعار أسهم هذه الشركات في السوق.

(١) أبو مؤنس، راند وشوشان، خديجة، مرجع سابق، ص: ١١٥.

الجدير ذكره أن الالتزام بالضوابط الشرعي المتعلق بالإفصاح عن المعلومات؛ من شأنه أن يسهم في الحد من ظهور هذا النوع من الغش. وعلى إدارة السوق اتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان الإفصاح عن المعلومات بصورة صحيحة وكاملة وشفافة.

التدليس:

التدليس: هو (١) " كتمان البائع العيب في المبيع عن المشتري مع علمه ليؤهم المشتري خلو المبيع من العيوب، أو لجوء البائع إلى حيل ليغري المشتري على التعاقد".

وقال في المطع: (التدليس) المثبت للخيار ضربان: (٢) أحدهما: كتمان العيب، والثاني: تدليس يزيد به الثمن، وإن لم يكن عيباً، كتحمير وجه الجارية أو تسويد شعرها ونحو ذلك.

وهذا يتنافى مع ما جاءت به الشريعة السمحاء التي تحرم التدليس وكسب الرزق عن طريق الخداع والحيل ، وتؤكد على أن يكون البائع المسلم صادقاً دوماً في تعاملاته مع الآخرين، وأنه لا يكتف عن المشتري أي عيوب تتعلق بالسلعة ، أو يلجأ للحيلة والخديعة لتزييف السلعة على غير حقيقتها ليغري المشتري على شرائها، وقد أجمع الفقهاء على أن الحيل التي يلجأ إليها المتعاقد لخداع المتعاقد الآخر تؤثر في لزوم العقد، ويكون للمدلس عليه في هذه الحالة حق الخيار وهو ما يسمى بخيار العيب، وللعاقد حق الرجوع في العقد بعد تمامه إذا أطلع على عيب المعقود عليه.

وقد يحدث التدليس في أسواق الأوراق المالية من خلال عدم الإفصاح عن المعلومات، كأن يقوم أحد الأطراف المتعاقدة مثلاً بإخفاء معلومات داخلية خاصة بالشركة عن الطرف الآخر بحيث تكون تلك المعلومات ذات تأثير على أسعار الأوراق المالية للشركة ، مثال على ذلك: معرفة أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة بحكم وظيفته بمعلومات داخلية تتعلق باستحواذ شركته على شركة أخرى قبل أن يتم الإعلان عن هذه المعلومات، فيقوم عضو مجلس الإدارة باستغلال تلك المعلومات غير المعلنة لمصلحته الشخصية وينتهاز الفرصة ليقوم بشراء أسهم الشركة من المستثمرين بأسعار منخفضة،

(١) المرجع نفسه، ص: ١١٦.
(٢) الفتاوى الاقتصادية مرجع سابق، ص: ٤٢،

ثم يبيعهها لاحقاً بأسعار مرتفعة ويحقق أرباحاً من فروق الأسعار ، إن مثل هذا التصرف يعتبر تدليساً وخيانة للأمانة، ويوجب بطلان العقد، لأن المستثمرين (الأطراف المتعاقدة الأخرى) لو كانوا على علم بتلك المعلومات المتعلقة بالاستحواذ؛ قد لا يقدموا على بيع أسهمهم أو يبيعوها بأسعار أكبر من تلك التي باعوها بها ، إن مثل هذه الممارسات توجب على إدارة السوق أن تقوم باتخاذ الإجراءات الكفيلة لتعويض الطرف أو الأطراف المتضررة ، والجدير ذكره أن التلاعب من خلال استغلال المعلومات الداخلية للشركة عادةً يرجع سببه إلى ما يسمى بسرقة تلك المعلومات، وهو ما يتطلب من إدارة السوق تنظيم إجراءات خاصة تشجع الشركات على نشر المعلومات، وخاصة تلك المعلومات التي يترتب على الإعلان عنها تأثير جوهري على تحديد أسعار الأوراق المالية ، كون ذلك يمكن أن يسهم في الحد من استغلال مثل هذه المعلومات على نحو ما سبق.

الغرر:

الغرر: في اللغة له عدة معانٍ، منها (١): الخطر. وقد قيل: أصل الغرر النقصان، من قول العرب: غارت الناقة إذا نقص لبنها، وقيل بيع الغرر المنهي عنه ما كان له ظاهر يغر المشتري وباطن مجهول، أما الغرر في الاصطلاح الفقهي فهو ما كان مستور العاقبة، وعقد الغرر ما خفيت عاقبته أو تردد بين الحصول والفوات، وعرف أبين القيم الغرر بأنه "تردد بين الوجود والعدم"، أو هو ما لا يقدر على تسليمه سواء أكان موجوداً أم لا، مثال على ذلك بيع البعير الشارد أو الطير في الهواء. وعرفت هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية والإسلامية الغرر بأنه (٢): "صفة في المعاملة تجعل بعض أركانها مستورة العاقبة (النتيجة)، أو هو: ما تردد أثره بين الوجود والعدم".

ويطلق الغرر على البيوع التي تتضمن جهالة وخداعاً مما قد يلحق الضرر بأحد المتعاقدين، فيؤدي إلى ضياع ماله، أو هو بيع الأشياء الاحتمالية غير المحققة الوجود أو الحدود والتي لا يوثق

(١) آنن، محمد، (٢٠١٩م)، أثر المضاربات المالية في كفاءة سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة - جامعة الأزهر، عدد ٢٢، ص: ٤٥٩-٤٦٠.

(٢) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (٢٠١٠م)، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ص: ٥٠٤.

بتسليمها وتؤدي إلى الغبن(١)، وقد نهى الدين الإسلامي الحنيف عن بيع الغرر؛ لما فيه من الظلم وأكل أموال الناس بالباطل؛ ولما ينجم عنه من خصام وعداوة ونزاع بين الأطراف المتعاقدة، وأدلة النهي عن بيع الغرر كثيرة من الكتاب والسنة، فمن الكتاب الكريم قوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ". [النساء: ٢٩].

ومن السنة النبوية الشريفة عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: " نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة وعن بيع الغرر". [صحيح مسلم: حديث رقم ١٥١٣]، أيضاً الحديث الذي روي عن سعيد بن المسيب رضي الله عنه؛ أن رسول الله صلى الله عليه وسلم؛ نهى عن بيع الغرر، [موطأ الإمام مالك بن أنس: حديث رقم ١٣٤٥].

ويظهر الغرر في أسواق الأوراق المالية التقليدية من خلال التعاملات الآجلة التي تتم تحت مسمى عقود المشتقات والبيع على المكشوف؛ كون معظم هذه التعاملات تتم على المكشوف، ذلك أن البائع لا يمتلك الأوراق المالية أو السلع وقت التعاقد، وإنما سيشتريها لاحقاً ويسلمها للمشتري في الموعد المحدد لتنفيذ العقد، وقد قرر الفقهاء المعاصرون إن مثل هذه التعاملات غير جائزة شرعاً، لأنها تشتمل على بيع الإنسان ما ليس عنده، وهو من البيوع المنهي عنها، ودليل ذلك حديث حكيم بن حزام رضي الله عنه قال: أتيت رسول الله صلى الله عليه وسلم فقلت: يأتيني الرجل يسألني من البيع ما ليس عندي، أبتاع له من السوق ثم أبيع، قال: "لا تبع ما ليس عندك". [سنن الترمذي: حديث رقم ١٢٣٢].

ويلاحظ من قوله صلى الله عليه وسلم "لا تبع ما ليس عندك"، مطابقاً لنهييه صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر؛ لأن الإنسان إذا باع ما ليس عنده فليس هو على ثقة من حصوله؛ فقد يحصل له وقد لا يحصل، فيكون غرراً؛ كبيع السمك في الماء، أو بيع حمل الحيوان قبل أن يولد ونحو ذلك (٢)، وبالقياس على ذلك التعاملات التي تتم في الأسواق المالية التقليدية على تلك الصورة التي سبق ذكرها،

(١) شرياق، رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية مرجع سابق، ص: ٧٣.
(٢) قطنجي، سامر، (٢٠٠٦-٢٠٢١م)، فقه الابتكار المالي، الطبعة الثالثة، ص: ٢٥٤.

ذلك ان إتمام عملية بيع الأوراق المالية غير مؤكدة، فقد تتم أو لا تتم، وقد يعجز مثلاً البائع عن تسليم الأوراق المالية للمشتري في موعدها، وهذا هو الغرر.

سابعاً: الخلو من النجش:

يجب أن تكون سوق الأوراق المالية الإسلامية خالية من كافة البيوع المنهي عنها، ومنها بيع النجش، ويقصد بالنجش أن يزيد الرجل في ثمن السلعة المعروضة وهو لا يرغب في شرائها؛ وإنما ليغري غيره على شرائها، وغالباً ما يكون النجش باتفاق مسبق بين صاحب السلعة والناجش، والنجش حرام شرعاً لما فيه من الكذب والخديعة، فقد ثبت في الحديث الصحيح عن ابن عمر رضي الله عنه قال: "أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى عن النجش". [صحيح البخاري: حديث رقم ٦٥٦٢، وصحيح مسلم: حديث رقم ١٥١٦].

كما يحرم الدين الإسلامي الخداع (الخلابة) في البيوع، لما ورد عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما: " أن رجلاً ذكر للنبي صلى الله عليه وسلم أنه يُخدع في البيوع، فقال: (إذا بايعت فقل لا خلابة). [صحيح البخاري: حديث رقم ٦٥٦٣]، قوله عليه الصلاة والسلام (لا خلابة): أي لا خديعة.

وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المتعلق بعقد المزايدة ما يلي: (١)

النجش حرام ومن صورته:

- أ. أن يزيد في ثمن السلعة من لا يريد شرائها ليغري المشتري بالزيادة.
- ب. أن يتظاهر من لا يريد الشراء بإعجابه بالسلعة وخبرته بها ويمدحها ليغري المشتري فيرفع ثمنها.
- ج. أن يدعي صاحب السلعة أو الوكيل أو السمسار ادعاءً كاذباً أنه دفعَ فيها ثمنٌ معينٌ ليدلس على من يسوم.
- د. ومن الصور الحديثة للنجش المحظورة شرعاً، اعتماد الوسائل السمعية والمرئية والمقروءة التي تذكر أوصافاً رفيعة لا تمثل الحقيقة أو ترفع الثمن لتغري المشتري وتحمله على التعاقد.

(١) عفانة، حسام الدين، فقه التاجر المسلم وأدابه، مرجع سابق، ص: ١٨١.

ويتجلى النجش في أسواق الأوراق المالية -كما سيتضح لاحقاً- من خلال قيام فئة من المضاربين في هذه الأسواق؛ بعمليات بيع صورية، ونشر أخبار كاذبة، لإيهام المتداولين في السوق بأن هناك تغيرات حقيقية في أسعار تلك الأوراق؛ في حين أنها مفتعلة وغير حقيقية.

ثامناً: حرية المنافسة ومنع الاحتكار:

الالتزام بمبدأ حرية الدخول إلى أسواق السلع وحرية المعاملات فيها مبدأ إسلامي معروف (١)، طالما وكافة الأنشطة والمعاملات التي تتم بتلك الأسواق مشروعة، وعلى ذلك الأصل في الإسلام أن لا يتم التدخل لتحديد أسعار السلع المتداولة في الأسواق، حيث أن التعامل في الإسلام قائم على الحرية وصحة ما يتفق عليه المتعاقدان، وفي هذا منع للضرر الذي قد يعيق من حركة التعامل في الأسواق، أو الضرر الذي قد يتعرض له أصحاب السلع (٢)، علاوة على منع الاحتكارات والتكتلات في الأسواق، وهو ما يؤدي إلى قيام المنافسة الحرة التي تعمل على إزالة الفجوة بين أسعار التبادل و القيم الحقيقية لأسعار السلع بما في ذلك أسعار الأوراق المالية.

وتظهر حرية المنافسة في أسواق الأوراق المالية من خلال النقاء قوى العرض والطلب لتتحدد على ضوءها أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها، والتنافس المشروع بين المتعاملين في هذه الأسواق.

أما فيما يخص الاحتكار، فيقصد به شراء الشيء وحبسه؛ ليقبل بين الناس؛ فيغلو سعره ويصيبهم بذلك الضرر، وقد حرم الإسلام الاحتكار؛ لما فيه من الجشع والطمع وسوء الخلق والتضييق على عامة الناس (٣)، فقد روى عن الرسول صلى الله عليه وسلم قوله "لا يحتكر إلا خاطئ". [صحيح مسلم: حديث رقم ١٦٠٥ و سنن أبن ماجه: حديث رقم ٢١٥٤]، وكذلك قوله عليه الصلاة والسلام "الْجَالِبُ مَرْزُوقٌ وَالْمُحْتِكِرُ مَلْعُونٌ". [سنن ابن ماجه: حديث رقم ٢١٥٣].

(١) مجهول، (٢٠١٣م)، مرجع سابق، ص: ١٦.

(٢) شرياق، رقيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، مرجع سابق، ص: ٧٣-٧٤.

(٣) المرجع نفسه، ص: ٧٤.

ويظهر الاحتكار في أسواق الأوراق المالية التقليدية (١)؛ عند سعي المضاربون (المحتكرون) لشراء وحبس نوع واحد من الأوراق المالية في يد واحدة، ثم التحكم في أسعارها، واستغلال حاجة المتعاملين لها في السوق، وذلك بفرض سعر معين عليهم، أو التحكم في صناعة القرار في الشركة المصدرة لها، الجدير ذكره أن أسعار الأوراق المالية التي يفرضها المضاربون (المحتكرون) أسعار غير عادلة ولا تستند لقوى العرض والطلب، وتضر بالسوق وبالمتعاملين فيه.

تاسعاً: منع المضاربة في الأسعار وكل ما يرافقها من ممارسات غير مشروعة:

يجب أن تكون سوق الأوراق المالية الإسلامية خالية من المضاربة في الأسعار، وكل ما يرافقها من ممارسات غير مشروعة كالترويج للمعلومات الكاذبة، ونشر الشائعات المضللة، والبيع الصورية بهدف التأثير على أسعار الأوراق المالية كما يحدث في أسواق الأوراق المالية التقليدية.

واستكمالاً للفائدة نستعرض فيما يلي نبذة مختصرة للمقصود بمصطلح المضاربة المستخدم في أسواق الأوراق المالية التقليدية، وأمثلة للمضاربات السعرية التي تتم في هذه الأسواق، وما يرافقها من ممارسات يحظرها الشرع،

كما نستعرض بعض الضوابط والشروط التي وضعها الفقهاء المعاصرون للمضاربة المشروعة في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

إن مصطلح المضاربة المستخدم في أسواق الأوراق المالية التقليدية لا يقصد به المضاربة الشرعية بمعناها الفقهي؛ وإنما ترجمة للكلمة الإنجليزية "Speculation" (٢)، وهي تعني التخمين أو التنبؤ، ووفقاً لهذا المعنى، فإن المضارب هو من يشتري أوراقاً مالية، لا بقصد الاستثمار والاحتفاظ بها واستيفاء أرباحها عند توزيعها؛ وإنما بقصد بيعها والحصول على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع عندما تتحقق توقعاته.

(١) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ١٣٤.

(٢) أذن، محمد، مرجع سابق، ص: ٤٦٥.

وبناءً على ذلك فإن مصطلح المضاربة في الأسواق التقليدية، يعني المخاطرة والإقدام على بيع وشراء الأوراق المالية لشركة معينة اعتماداً على التخمين والتنبؤ بتقلبات الأسعار؛ وليس بناءً على مبررات اقتصادية ومعلومات كافية عن المركز المالي للشركة المصدرة لهذه الأوراق، وبالتالي فإن الإقدام على التعامل في بيع وشراء أسهم شركة معينة بغرض الحصول على فروق أسعار الأسهم عند ارتفاعها أو انخفاضها، اعتماداً على الحدس أو التخمين المجرد؛ أقرب ما يكون إلى المقامرة المحرمة وليس المضاربة المشروعة، وعلى هذا الأساس وصف الاقتصادي كينز أسواق المضاربة بأنها عبارة عن صالة قمار تنتقل فيها الثروة من غير المحظوظ إلى المحظوظ ومن الذي يتخذ قرارات بطيئة إلى من يتخذ قرارات سريعة.

ويعرّف بعض الباحثين المضاربة المالية بأنها (١) "بيع أو شراء صوريين لا بغرض الاستثمار؛ ولكن لغرض الاستفادة من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير جداً؛ حيث ينخفض بشدة معدل الارتباط بين القيمة السوقية للأوراق المالية من ناحية، وبين القيمة الاسمية أو الدفترية من ناحية أخرى".

ومما لا شك فيه أن المضاربة في هذه الأسواق على الصورة التي سبق ذكرها من شأنه أن ينعكس سلباً على الاستثمار وعلى الاقتصاد القومي؛ كونه يحول الهدف الأساسي لسوق الأوراق المالية التقليدية من استثمار حقيقي منتج إلى استثمار صوري، ومما يزيد من تفاقم الآثار السلبية للمضاربة في هذه الأسواق قيام مجموعة (فئة) من الأشخاص المتعاملين (المضاريون) في السوق بممارسات غير مشروعة؛ تتطوي على التلاعب والاحتيال والغش والتدليس بهدف التأثير على أسعار الأوراق المالية في السوق لصالحها، ومن هذه الممارسات:

(١) المرجع نفسه، ص: ٤٦٥.

الترويج للأخبار الكاذبة:

من الممارسات غير المشروعة التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية، الترويج للأخبار الكاذبة ونشر الشائعات المضللة؛ بهدف رفع أو خفض أسعار الأوراق المالية في السوق عن مستواها الطبيعي لتحقيق مصلحة خاصة اعتماداً على حساسية هذه الأسواق تجاه هذه الأخبار والشائعات(١)، ومن الأمثلة على الترويجات الكاذبة والإشاعات المضللة التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية؛ ما يسمى باتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية(٢)، وتهدف هذه الاتفاقيات إحداث تغيرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق أرباح ، بحيث تقوم مجموعة من الأشخاص المتلاعبون بترويج معلومات كاذبة وإشاعات مضللة عن تدهور الأوضاع المالية لشركة معينة (مصدرة الأوراق المالية)، ونتيجة لذلك يسارع المستثمرون في هذه الشركة للتخلص من الأوراق المالية التي بحوزتهم مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها بصورة كبيرة بسبب زيادة عرضها ، وعندما تصل الأسعار السوقية لهذه الأوراق إلى أدنى حد؛ يقوم هؤلاء المتلاعبون أو المخادعون بانتهاز الفرصة وشراء تلك الأوراق، بعد ذلك يبدأون بنشر معلومات وإشاعات عن تحسن الأوضاع المالية للشركة؛ بهدف التأثير على أسعار أوراقها المالية التي بحوزتهم بغرض بيعها بأسعار مرتفعة وتحقيق أرباح من فروق الأسعار .

كذلك من الأمثلة على الترويج للأخبار والإشاعات الكاذبة و المضللة التي تتم في هذه الأسواق؛ بهدف التأثير على الأسعار(٣)، قيام المستثمر المتلاعب(المضارب) بشراء أسهم شركة معينة ، وبعد الشراء يقوم المستثمر نفسه بنشر أخبار إيجابية عن تلك الشركة عبر مختلف الوسائل بما في ذلك وسائل التواصل الاجتماعي ، كأن يزعم مثلاً بارتفاع كبير في أرباح الشركة، أو أن الشركة ستستحوذ على شركة أخرى أو انضمام مستثمرين استراتيجيين جدد إلي الشركة؛ مما يؤدي إلى انطباع مضلل وكاذب لدى المستثمرين بأن سعر سهم الشركة سيرتفع فيتخذون قرارات استثمارية

(١) حسينية، سميرة وبوحلاسة، وداد، مرجع سابق، ص:٧.

(٢) قسط، سليم، مرجع سابق، ص:١٣٤-١٣٥.

(٣) أدن، محمد، مرجع سابق، ص: ٤٨٤.

خاطئة تساهم في رفع سعر السهم، ومن ثم يقوم هذا المستثمر المتلاعب ببيع الأسهم التي بحوزته بسعر مرتفع ليحني على الأرباح التي هي عبارة عنما يخسره الآخرون.

البيع الصورية والعروض الوهمية:

أيضا من الممارسات غير المشروعة التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية؛ البيع الصورية والعروض الوهمية (١)؛ بهدف رفع أو خفض أسعار الأوراق المالية في السوق عن مستواها الطبيعي، ويمكن إيضاح ذلك كما يلي:

البيع الصورية:

وتهدف إلى إيهام المستثمرين بوجود تداول نشط للأوراق المالية المصدرة من شركة ما؛ في حالة ما إذا أُريد ارتفاع سعر الورقة، أو تداول غير نشط؛ في حالة ما إذا أُريد انخفاض سعر الورقة، ومن الأمثلة على البيع الصورية التي تتم في هذه الأسواق، قيام المستثمر المتلاعب ببيع أوراق مالية إما لأحد أقاربه أو لشخص آخر بيئاً صورياً، ويتفق معه في الوقت نفسه على إعادة شراء تلك الأوراق إما بنفس سعرها السوقي أو بسعر أكبر أو أقل حسب الحالة، فإذا تم الاتفاق مثلاً على إعادة شراء أوراق شركة معينة بسعر أكبر من سعرها السوقي؛ فإن ذلك يولد انطباع مضلل لدى المستثمرين بتحسين الأوضاع المالية للشركة المصدرة لتلك الأوراق؛ فيقبلون على شرائها بأسعار مرتفعة، حينها ينتهز الفرصة المستثمر المتلاعب (حامل هذه الأوراق) ليقوم ببيعها.

العروض الوهمية:

وعادةً مثل هذه العروض تتم قبل افتتاح السوق، حيث يقوم المستثمر المتلاعب بتقديم عروض بيع وهمية متعددة للأسهم؛ ليوهم غيره من المستثمرين حملة الأسهم أن العروض من أشخاص كثر؛ فيسارع المستثمرين بعرض الأسهم التي بحوزتهم للبيع بسعر أقل من السعر الذي عرضه المضارب المتلاعب؛ ظناً منهم بوجود خبر سيئ سيسهم في انخفاض أسعار تلك الأسهم، وقبل افتتاح

(١) آل فواز، مبارك، (٢٠١٠م)، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مذكرة تدريسية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، ص: ٧٤.

السوق بدقائق أو ثواني معدودات يقوم هذا المتلاعب بإلغاء أوامر تلك العروض، وشراء ما يستطيع من الأسهم المعروضة، حتى إذا تبينت الأمور واتضحت الحقائق وبدأت أسعار تلك الأسهم بالصعود لمستواها الطبيعي وأقبل المستثمرون على شرائها؛ يقوم هو ببيعها لهم، ويحقق أرباحاً من فروق الأسعار.

البيع على المكشوف:

الأصل في التعاملات التي تتم في أسواق الأوراق المالية أن تُشترى الأوراق المالية أولاً ثم تباع فيما بعد (١)؛ غير أن هناك نمط آخر من التعاملات يقوم بها المضاربون في هذه الأسواق يتم فيه بيع الأوراق أولاً ثم شراؤها فيما بعد، من خلال ما يسمى بالبيع على المكشوف، الذي تقوم فكرته (٢) على بيع أوراق مالية مقترضة، حيث يقوم البائع باقتراضها من السمسار أو من غيره، وتسليمها للمشتري، على أن يقوم - البائع - فيما بعد - بشرائها من السوق، وتسليمها للمقرض، متى طلبها، وعلى ذلك يعرف البيع على المكشوف بأنه: "قيام شخص ببيع أوراق مالية لا يملكها، عن طريق اقتراضها من آخرين (السمسار أو غيره)، مقابل الالتزام بإعادة شرائها، وتسليمها للمقرض، في موعد محدد".

والهدف الأساس من البيع على المكشوف هو المضاربة على فروق الأسعار، وتحقيق أرباح في الأجل القصير، وبالتالي لا يلجأ المضارب إلى استخدام هذا الأسلوب إلا في حالة ما إذا توقع حدوث انخفاض في أسعار الأوراق المالية في السوق، بحيث يربح الفرق بين السعر المرتفع الذي باعها به وقت البيع، والسعر المنخفض الذي يشتريها به في المستقبل.

وهكذا ينضح من خلال الاستعراض السابق لبعض الممارسات السلبية التي تتم في أسواق الأوراق المالية التقليدية؛ أنها ممارسات لا تجيزها الشريعة الإسلامية؛ كونها تقوم على الغش والكذب والخداع والكسب الحرام وأكل أموال الناس بالباطل ونحو ذلك، كما أنها تنطوي على بيع محرمة كبيع النجش

(١) بحر، مروى، (٢٠١٩-٢٠٢٠م)، منتجات الهندسة المالية الإسلامية كبديل لمنتجات الهندسة المالية التقليدية، دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة - منكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة العربي بن مهدي، ام البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، ص: ٢٢.
(٢) آل فواز، مبارك، مرجع سابق، ص: ٧٦.

كما هو الحال في البيوع الصورية، وبيع الإنسان ما لا يملك كحالة البيع على المكشوف؛ علاوة على ان تلك الممارسات تهدف بدرجة أساسية إلى إحداث تغييرات غير حقيقية (مفتعلة) في أسعار الأوراق المالية لا علاقة لها بقوى العرض والطلب؛ الأمر الذي يضر السوق ويكافئ الأطراف المتعاملة فيه بما في ذلك الشركات المصدرة لتلك الأوراق، وبالطبع فإن من شأن كل ذلك أن يتسبب في إلحاق الضرر بالاقتصاد القومي ككل.

والدين الإسلامي الحنيف يحرم التكسب وجمع المال من خلال هذه الممارسات؛ فالغاية لا تبرر الوسيلة، كما يحرم المضاربات التي تؤدي إلى عدم استقرار الأسعار في الأسواق وحدثت أزمات وإنهيارات مالية، كما هو حاصل في وقتنا الحالي (١)، حيث تشير العديد من الدراسات أن المضاربات السعرية والتعاملات الصورية التي تتم في هذه الأسواق، كانت أحد الأسباب الرئيسية التي أسهمت في انهيار بعض البورصات وحدثت الأزمات المالية الدولية.

ومن المفيد الإشارة في هذا الصدد إلى أن بعض الفقهاء المعاصرين قد ناقشوا الحكم الشرعي للمضاربة التي تتم في أسواق الأوراق المالية؛ وميزوا بين المضاربة المشروعة بمعناها الفقهي والمضاربة غير المشروعة بمعناها المعاصر، والتي كما سبق وأن أشرنا إلى أنها ترجمة للكلمة الإنجليزية "Speculation"، وتعني التخمين أو التنبؤ؛ وهي بهذا المعنى شبيهة بالمقامرة، وقام هؤلاء الفقهاء بوضع ضوابط وشروط للمضاربة المشروعة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، أهمها: (٢)

ألا يصاحبها ممارسات غير مشروعة؛ كالكذب ونشر الإشاعات المضللة والبيوع الصورية، ونحو ذلك من الممارسات التي لا تجيزها الشريعة الإسلامية.

ألا تشمل على أي محظور شرعي؛ كالربا أو المقامرة أو الغرر المنهي عنه أو الغبن أو الاحتكار أو الغش أو الخداع أو بيع الإنسان ما لا يملك، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية.

(١) حسيبة، سميرة وبوحلاسة، وداد، مرجع سابق، ص: ٧.

(٢) أبو مؤنس، راند وشوشان، خديجة، مرجع سابق، ص: ١١٣.

ولكي تكون المضاربات التي تهدف إلى الاستفادة من فروق الأسعار مشروعة؛ لابد من توفر

الشرطين الآتيين: (١)

أن يكون عقد المضاربة حقيقياً لا صورياً، وأن يحدث أثره عاجلاً أو آجلاً؛ أي أن تنتهي عملية المضاربة بالتملك الحقيقي للثمن والمثمن، لا أن تنتهي بالتسويات الحسابية (الدفترية)، فإذا انتهت المضاربة بالتسليم والتسلم الحقيقي؛ تكون المضاربة مشروعة، أما إذا انتهت بالتسويات الحسابية (الدفترية)؛ فالمضاربة غير مشروعة وتدخل في نطاق المقامرة المحرمة.

أن تكون الاستفادة من فروق الأسعار ناتجة عن محددات العرض والطلب الحقيقي؛ وليس بناءً على أسباب مصطنعة كالبيع الصورية، ونشر الإشاعات المضللة التي تهدف إلى إحداث تغييرات غير حقيقية في أسعار الأوراق المالية.

عاشراً: عدم التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية:

من أهم الضوابط الشرعية لإنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية في اليمن، أن تكون هذه السوق خالية من التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية، وفي هذا الصدد ناقش الفقهاء المعاصرون الحكم الشرعي للتعامل بالأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية التقليدية والتي من أهمها: الأسهم، والسندات، بالإضافة إلى أوراق مالية مستحدثة يطلق عليها عقود المشتقات المالية؛ وأقر الفقهاء عدم جواز التعامل بالسندات وعقود المشتقات المالية التي يتم تداولها في الأسواق التقليدية؛ كونها تتعارض مع أحكام الشريعة، أما فيما يخص الأسهم أقر الفقهاء عدم جواز التعامل بما يطلق عليها الأسهم الممتازة، وكذلك أسهم التمتع؛ لتعارضها مع الأحكام الشرعية، وأجازوا إصدار الأسهم العادية والتعامل بها، ولكن وفقاً لضوابط شرعية معينة، كما أجاز الفقهاء التعامل بأوراق مالية إسلامية مستحدثة يطلق عليه الصكوك الإسلامية وفق ضوابط معينة، بحيث تكون هذه الصكوك بديلاً شرعياً للسندات الربوية التي يتم تداولها في الأسواق التقليدية.

(١) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ١٤٦-٢٤٨.

وبناءً على ذلك يشترط في الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية أن تكون مباحة شرعاً، أي بمعنى آخر تكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إصداراً وتداولاً، وسيتم التطرق بشي من التفصيل في المبحث الآتي إلى الأوراق المالية التي لا يجوز التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية، وكذلك الأوراق المالية التي يجوز التعامل بها والضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها.

المبحث الثالث

الأوراق المالية والضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية

سبق التطرق في المبحث السابق إلى أهم الضوابط الشرعية الواجب توافرها لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في اليمن، وتمت الإشارة إلى أن من أهم هذه الضوابط أن تكون هذه السوق خالية من التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية، بحيث يقتصر التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية الإسلامية وفقاً لضوابط شرعية معينة، واستكمالاً للفائدة، سيتم في هذا المبحث تسليط الضوء على أهم الأوراق المالية وضوابطها الشرعية، من خلال المطلبين الآتيين:

المطلب الأول: الأوراق المالية الإسلامية والضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: الأوراق المالية غير الإسلامية والأحكام الشرعية المتعلقة بها.

المطلب الأول

الضوابط الشرعية لإصدارها الأوراق المالية الإسلامية

الأوراق المالية الإسلامية

وهذه الأوراق أجاز الفقهاء المعاصرون التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية؛ وفقاً لضوابط شرعية معينة، ومن أهم هذه الأوراق الأسهم العادية والصكوك الإسلامية، وفيما يلي نبذة مختصرة لهذه الأوراق والضوابط الشرعية التي تحكم إصدارها وتداولها.

أولاً: الأسهم:

مفهوم الأسهم في الاصطلاح الاقتصادي:

السهم هي (١) صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول، وتمثل مستند ملكية في جزء من رأسمال شركة المساهمة التي أصدرته، حيث يقسم رأسمال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهماً ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له.

الضوابط الشرعية لإصدار الأسهم والتعامل بها:

كما سبق وأشرنا أجاز الفقهاء المعاصرون إصدار الأسهم العادية والتعامل بها، ولكن وفقاً لضوابط

شرعية أهمها: (٢)

أن تكون الأسهم صادرة من شركات ذات أغراض مشروعة، بحيث يكون موضوع نشاطها حلالاً مباحاً، مثل الشركات المنتجة للسلع والخدمات، كشركات إنتاج وبيع الأدوية، وشركات الكهرباء والمياه والنقل وغير ذلك، أما إذا كان موضوع نشاطها محرماً ولا يجوز الاشتراك فيها ولا تملك وتداول أسهمها، كشركات بيع وإنتاج الخمور، ولحم الخنزير، والمخدرات، أو الشركات التي تمارس أنشطة ربوية، كما لا يجوز المساهمة في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات (٣) كالربا ونحوه، حتى ولو كانت أنشطتها

(١) شرياق، رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، مرجع سابق، ص: ٢٩.

(٢) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ١٩٧-١٩٨.

(٣) عفانة، حسام الدين، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص: ٢٦١.

الأساسية مباحة، فالربا مثلاً سواءً كان قليلاً أو كان كثيراً؛ تحريمه قطعي وثابت في القرآن الكريم والسنة المطهرة، وقد أقر ذلك مجمع الفقه الإسلامي الذي يضم في عضويته نخبة كبيرة من العلماء والفقهاء المعاصرين، حيث ورد في أحد قراراته المتعلقة بهذا الخصوص ، ما يلي:

بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز .

لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها .

أن تكون الأسهم صادرة عن شركة معروفة ومعلومة لدى الناس بحيث تتضح سلامة ونزاهة تعاملها؛ وبالتالي لا يجوز للمستثمر التعامل بإسهام شركات يجهلها ولا يعرف طبيعة أنشطتها، فلا يجوز مثلاً التعامل بأسهم السلة لشركات مساهمة أو ما يعرف بصناديق الاستثمار المشتركة (Mutual Fund) كما في الغرب، وهو أسلوب جديد في مجال الاستثمار؛ كون أنشطة تلك الشركات لا تخلو من الأنشطة التي يحرمها الشرع كالأنشطة الربوية أو أنشطة إنتاج وبيع الخمر .

-ألا يترتب على التعامل بهذه الأسهم أي محذور شرعي كالربا والغرر والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل؛ وبالتالي عند التعامل بالأسهم يجب مراعاة الضوابط التالية: (١)

-لا يجوز التعامل بالأسهم الممتازة التي تعطي لحاملها (أصحابها) حق الحصول على ربح ثابت سواء ربحت الشركة أو خسرت؛ لأن هذا الربح يعتبر ربا وهو محرم شرعاً، وفي هذا السياق ورد في أحد قرارات مجمع الفقه الإسلامي ما نصه "لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح" كذلك لا يجوز قبول أسهم التمتع (٢) التي تعطي لحاملها حق الحصول على الأرباح دون أن يكون شريكاً في المال أو العمل، لأن كون ذلك يعد من قبيل أكل أموال الناس بالباطل، وسيتم التطرق لاحقاً بشيء

(١) المرجع نفسه، ص: ٢٧٤.

(٢) كتاف، شافية، مرجع سابق، ص: ١٧٠.

من التفصيل للأسهم الممتازة وأسهم التمتع، عند استعراض أهم الأوراق المالية غير الإسلامية التي لا يجوز التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

- لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم؛ لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن، وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا، وموكله، وكاتبه، وشاهديه.

- لا يجوز التداول في الأسهم عن طريق ما يسمى البيع على المكشوف (يقصد به كما سبق قيام شخص ببيع أسهم لا يملكها، عن طريق اقتراضها من الغير)؛ كون هذا النوع من البيوع يشتمل على الربا والغرر المحرم.

- لا يجوز تداول أسهم الشركات التي ما زالت في طور التأسيس، قبل أن يتحوّل رأس مال الشركة إلى سلع ومعدات وأعيان، مع الأخذ في الحسبان إلى أنه يجوز بيع هذه الأسهم بنفس قيمتها الاسمية بدون زيادة؛ أما إذا تم بيعها بأكبر من تلك القيمة فإن ذلك يندرج ضمن بيع نقود بنقود مع زيادة، وهذا من الربا المحرم.

تقوم بعض الشركات عند طرح أسهمها للاكتتاب بإضافة نسبة معينة إلى قيمة السهم - تعرف برسم الإصدار -، لغرض تغطية تكاليف إجراءات إصدار الأسهم، وقد أجاز الفقهاء ذلك في حالة ما إذا كان رسم الإصدار مقدراً تقديراً مناسباً يتوافق مع التكاليف الفعلية للإصدار، كما أجاز ذلك مجمع الفقه الإسلامي، الذي ورد في أحد قراراته: " أن إضافة نسبة معينة مع قيمة السهم لتغطية مصاريف الإصدار، لا مانع منها شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً".

- يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة؛ إذا أصدرت بالقيمة العادلة للأسهم القديمة، إما بحسب تقييم الخبراء لموجودات (أصول) الشركة، وإما بالقيمة السوقية سواء كان بعلاوة إصدار أو بدون علاوة.

- يجوز للشركة المساهمة تقسيط قيمة الأسهم المصدرة للمكتتبين.

ثانياً: الصكوك الإسلامية:

سبق الإيضاح بأن الصكوك الإسلامية تعد من الأوراق المالية التي أجاز الفقهاء المعاصرون التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية وفقاً لضوابط شرعية معينة ، بحيث تكون بديلاً شرعياً للسندات الربوية التي يتم تداولها في الأسواق التقليدية؛ لأن كون هذه الصكوك لا تعتمد على نظام الفوائد الربوية؛ وتقوم على مبدأ المشاركة في العُثم (الربح) والعُثم (الخسارة)، فمالكوا الصكوك يشاركون في عُثمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون عُثمها بنسبة ما يملكه كلٌ منهم، وفقاً لقاعدة العُثم بالعُثم، ونستعرض فيما يلي باختصار نبذة مختصرة عن مفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعها ، وكذلك الضوابط الشرعية لإصدارها وتداولها.

مفهوم الصكوك الإسلامية في الاصطلاح الاقتصادي:

عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية التي أطلقت عليها أسم صكوك الاستثمار تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض التقليدية، بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (١).

أما مجمع الفقه الإسلامي فقد عرّف الصكوك الإسلامية على أنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كلٍ منهم فيه" (٢).

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٨٨.

(٢) جباري، عبد الجليل، وآخرون، (٢٠٢١م)، الصكوك الإسلامية كأداة لمواجهة انهيار أسعار البترول صكوك البترول نموذجاً، مجلة دراسات في التنمية الاقتصادية، جامعة عباس لغرور خنشة، مجلد ٤، عدد ٨، ص: ٩٨.

ويعرّف الباحث الصكوك الإسلامية بأنها (١) " أوراق مالية أو وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصل أو مشروع استثماري معين، ويتم إصدارها وتداولها وفقاً لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية".

أنواع الصكوك الإسلامية: تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع متعددة حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها الصك، وكذلك طبيعة العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك، وقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك، وسيتم الاقتصار على تناول أهم هذه الصكوك وأكثرها انتشاراً، ويمكن في هذا السياق تصنيف أهم هذه الصكوك إلى صكوك: قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول، وذلك على النحو الآتي: (٢)

الصكوك القابلة للتداول: هذه الصكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، وهذه الصكوك يمكن تداولها في السوق الثانوي؛ وفقاً لضوابط شرعية معينة وتشمل: **صكوك المضاربة:** تعتبر صكوك المضاربة والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث. وتعرّف صكوك المضاربة بأنها: (٣) "وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية".

صكوك المشاركة: صكوك المشاركة تعرّف أنّها: (٤) " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم".

(١) المقبل، محمد، الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية، مرجع سابق، ص: ٥٨.
 (٢) المرجع نفسه، ص: ٥٩-٦٣.
 (٣) عبد الله، عيجولي، (٢٠١٩م)، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية جامعة الجلفة، الجزائر، مجلد ٥، عدد ٢، ص: ٣١٧.
 (٤) ناصر، سليمان وبين زيد، ربيعة، (٢٠٢٢م)، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد ٢٠، عدد ١، ص: ٥.

صكوك الإجارة: تعرّف صكوك الإجارة بأنها (١) "وثائق ذات قيمة متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات، ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع".

وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية، نوجزها في الآتي: (٢)

صكوك ملكية الأعيان (الموجودات/ الأصول) المؤجرة أو الموعود باستئجارها.

صكوك ملكية المنافع وهي نوعان:

-صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة.

-صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة.

(ج) صكوك ملكية الخدمات وتنقسم بدورها إلى:

-صكوك ملكية الخدمات من طرف معين.

-صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.

صكوك الوكالة بالاستثمار:

تعرف صكوك الوكالة بالاستثمار بأنها (٣) " وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على

أساس الوكالة بالاستثمار، بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها".

- **صكوك المزارعة:**صكوك المزارعة تعرف بأنها (٤) "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام

حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في

المحصول وفق ما حدده العقد".

(١) دريوش، محمد، وآخرون، (٢٠١٦م)، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد -عرض تجارب رائدة كمنهج يمكن الاستفادة منها-، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، الإصدار ٢٥٧١-٩٧٥٠، ص: ٢٥٠.

(٢) شرياق، رفيق، (٢٠١٧م)، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية -مع الإشارة للتجربة السودانية-، مجلة الاقتصاد الصناعي، عدد ١٣، ص: ٣٧٧.

(٣) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٩٠.

(٤) المرجع نفسه، ص: ٢٩٠.

- **صكوك المساقاة:** تعرّف صكوك المساقاة بأنها (١) " وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد".

صكوك المغارسة: صكوك المغارسة تعرّف بأنها (٢) "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول في الأرض والغرس".

الصكوك غير القابلة للتداول: هذه الصكوك قائمة على الديون؛ وبالتالي لا يجوز تداولها في السوق الثانوي، وتشمل:

صكوك السلم:

تعرف صكوك السلم بأنها (٣) " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك".

وصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، وبالتالي تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول، سواء من طرف البائع أو طرف المشتري، (٤) لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من جهة، ولأنها تمثل ديناً والديون لا يجوز تداولها.

صكوك الاستصناع:

تعرف صكوك الاستصناع بأنها (٥) " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك".

(١) المرجع نفسه، ص: ٢٩٠.

(٢) المرجع نفسه، ص: ٢٩٠.

(٣) المرجع نفسه، ص: ٢٨٨.

(٤) شرياق، رفيق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٣٨٧.

٥ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٨٨.

وتجدر الإشارة إلى أن صكوك الإستصناع هي في حقيقتها كصكوك السلم؛ حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لايزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم (١)، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري.

صكوك المربحة:

تعرف صكوك المربحة بأنها (٢) "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك"، كما تعرف بأنها (٣) " وثائق ذات قيمة متساوية، تطرح لجمع مبلغ معين لتمويل عملية شراء سلعة ما، ويبيعهما لعميل بتكلفة الشراء مضافاً إليه ربح معين يتفق عليه الطرفان في عقد البيع".

الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية:

إن عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية تخضع للعديد من الضوابط الشرعية، وقد تضمن المعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، العديد من هذه الضوابط التي يمكن حصرها أبرزها في الآتي: (٤)

الضوابط المتعلقة بالإصدار:

- يجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من العقود الشرعية، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

(١) شرياق، رفيق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٣٧٨.
 (٢) دربوش، محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص: ٢٥١.
 (٣) نزار، سناء، رحمانى، موسى، (٢٠١٦م)، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال-دراسة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤م)، -، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة -كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عدد ١٩، ص: ٨٢.
 (٤) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٩١ - ٢٩٨.

- يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الاعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.
- تتحدّد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار (مصدر الصكوك والمكتتبون فيها)، وفق نوع العقد وصفته الشرعية (أي حسب نوع الصكوك).
- تنظم عقود إصدار الصكوك العلاقة بين طرفيها، أي مصدر الصك، والمكتتب فيه، وتترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد.
- تمثل نشرة إصدار الصكوك الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب؛ فتكون حينئذٍ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً.
- يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي:
- شروط التعاقد وكافة بيانات المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وشروط تعيينهم وعزلهم.
- تحديد نوع العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كالمشاركة، أو الإجارة أو الاستصناع، ...
- النص على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدّته.
- النص على ان يتم استثمار حصيلة وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات وفقاً لصيغ الاستثمار الشرعية.
- النص على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

- يجب ألا تتضمن نشرة الإصدار على أي نص يضمن به مصدر الصكوك لمالكه قيمة الصك الأسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا يتضمن قدراً معيناً من الربح، ومع ذلك يجوز أن يقدم مصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره.
- يجوز أن تتعهد مؤسسة معينة بشراء مالم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك.
- يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة بالضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل لها، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.
- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات تدفع من حملة الصكوك، والاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك من العائد، أو من تبرعات حملة الصكوك، ولا مانع شرعاً من اقتطاع نسبة معينة من العائد.

الضوابط المتعلقة بالتداول:

- يجوز تداول الصكوك واستردادها؛ إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.
- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات، أو الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها.
- يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان (الموجودات / الأصول) المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الأصول) المعينة (الموجودة) قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة، قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون، فالأصل عدم جواز تداولها (١).
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

(١) الشاعر، باسل وهيام، الزيدانيين، (٢٠١٦م)، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، دراسات، علوم الشريعة والقانون، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، مجلد ٤٣، ملحق ٣، ص: ١٢٤٧-١٢٤٨.

- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.
- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

المطلب الثاني

الأوراق المالية غير الإسلامية والأحكام الشرعية المتعلقة بها

الأوراق المالية غير الإسلامية:

وهذه الأوراق عادةً يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية التقليدية، ومن أهمها: الأسهم الممتازة، وأسهم التمتع، والسندات، وكذلك عقود المشتقات، ولا يجوز التعامل بهذه في سوق الأوراق المالية الإسلامية؛ كونها تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، وفيما يلي نبذة مختصرة لهذه الأوراق والأحكام الشرعية المتعلقة بها:

أولاً: الأسهم الممتازة:

عادة ما يتم تصنيف الأسهم حسب الحقوق التي تمنحها لصاحبها إلى نوعين، النوع الأول يطلق عليه أسهم عادية وهي أسهم تتساوى في قيمتها، وتعطي لأصحابها حقوقاً متساوية عادية دون أي امتيازات، وهذه الأسهم كما سبق إيضاحه أجاز الفقهاء إصدارها والتعامل بها وفقاً لضوابط وشروط معينة، النوع الثاني من الأسهم يطلق عليه أسهم ممتازة (1)، وهذه الأسهم تعطي لأصحابها امتيازات إضافية لا يحصل عليها أصحاب الأسهم العادية، مثل الأولوية في قبض الأرباح أو الأولوية في

(1) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ٢٠٤.

استرداد رأس المال عند التصفية أو تحديد نسبة ثابتة من الأرباح زيادة على الأرباح العادية، وقد حرم الفقهاء المعاصرون إصدار الأسهم الممتازة والتعامل بها، واستدلوا في تحريمهم لهذا النوع من الأسهم إلى عدة اعتبارات، أهمها: (١)

أن أصحاب الأسهم الممتازة ليس لهم مال أو عمل زائد بحيث يستحقون به هذه الزيادة في الربح، وهو ما يعد مخالفة للقواعد الشرعية التي تحكم الشركات.

أن النسبة الثابتة التي يأخذها أصحاب الأسهم الممتازة من الأرباح في حقيقتها ربا؛ لأنها كونها زيادة بلا مقابل، والربا حرام، علاوة إلى أنه يحتمل أن لا تريح الشركة سوى هذه النسبة؛ فيكون في ذلك ضرر على الشركاء الآخرين، وظلم لهم، وبخس لحقوقهم؛ وكل ذلك غير جائز شرعاً.

أن الشركة تقوم على المخاطرة، في الربح أو الخسارة، والخسارة تكون من رأس المال، فإذا ضمن لأصحاب الأسهم الممتازة حق استرداد قيمتها عند التصفية، كان ذلك منافياً لمعنى الشركة، كما أنهم- في حال خسارة الشركة- سيحصلون على قيمة أسهم من أسهم الشركاء الآخرين، وفي ذلك ظلم لبقية الشركاء وهو غير جائز شرعاً.

وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، -كما سبق الإشارة إليه- قراراً يتعلق بالأسهم الممتازة، جاء فيه: "لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية، تؤدي إلى ضمان رأس المال، أو ضمان قدر من الربح، أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية، أو الإدارية".

ثانياً: أسهم التمتع:

يتم تصنيف الأسهم بحسب استهلاكها واسترداد قيمتها في العادة إلى نوعين هما، أسهم رأس المال، وأسهم التمتع (٢)، وأسهم رأس المال لا تسترد قيمتها لأصحابها إلا عند التصفية النهائية للشركة أي لا تستهلك قيمتها، وهذا النوع من الأسهم جائز شرعاً؛ فهو الأصل والقاعدة في الشركات الإسلامية،

(١) آل فواز، مبارك، مرجع سابق، ص: ١٥-١٦.

(٢) قسطنطين سليم، مرجع سابق، ص: ٢٠٤.

أما أسهم التمتع أو ما يطلق عليها بأسهم الاستهلاك، فيقصد بها الأسهم التي أسُتُهَلكت قيمتها بأن رُدت قيمتها الإسمية إلى أصحابها (المساهمين) إما بشكل تدريجي، أو على دفعة واحدة أثناء حياة الشركة، وهو ما يسمى بإطفاء السهم.

إن الأصل في الأسهم هو عدم جواز إخراج المساهم أو الشريك باستهلاك أسهمه، ولكن هناك حالات تضطر الشركة إلى إخراج أسهم التمتع، كأن يكون نشاطها مثلاً في الآلات التي تستهلك بعد مدة زمنية؛ كالاستثمار في سيارات النقل أو السفن البحرية، أو يكون نشاطها متعلقاً باستغلال موارد طبيعية معينة، مثل استخراج الثروات الطبيعية كالنفط والمعادن ونحو ذلك من الموارد التي تنتهي بعد مدة، وأسهم التمتع تعطي لأصحابها حق الاستمرار في الحصول على الأرباح بعد استردادهم رؤوس أموالهم.

الجدير ذكره أن أسهم التمتع التي تعطي أصحابها حق الاستمرار في الحصول على الأرباح بعد استردادهم لرؤوس أموالهم المدفوعة بالكامل غير جائزة شرعاً؛ على اعتبار أن علاقتهم بالشركة قد انقطعت؛ وبالتالي لا يستحقون أي أرباح ولا يتحملون أي خسائر، ولأن الربح في الشركات لا يُستحق إلا مقابل مال أو عمل، لذلك يعتبر الفقهاء أسهم التمتع التي تعطي لحاملها حق الحصول على الأرباح دون أن يكون شريكاً في المال أو العمل؛ بمثابة أكل لأموال الناس بالباطل.

ثالثاً: السندات:

السندات نوع من الأوراق المالية التي يجري التعامل بها في الأسواق التقليدية وتسمى أحياناً شهادات الاستثمار، ويعرّف السند بأنه عبارة عن (١) "قرض طويل الأجل تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة"، كما يعرّف السند بأنه "صك قابل للتداول يمثل قرضاً يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات (أو الحكومات)، ويعتبر حامل سند الشركة دائناً للشركة،

(١) عفانة، حسام الدين، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص: ٢٦٧-٢٦٨ .

ويعطى حامل السند فائدة ثابتة سنوياً وله الحق في استيفاء قيمته عند حلول أجل معين"، أي أن السند عبارة عن دين ثابت على الشركة ويستوفي حامل السند فائدة ثابتة سواءً ربحت الشركة أو خسرت. وعرف مجمع الفقه الإسلامي السندات بأنها (١) "شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة منفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أو حسماً".

ويلاحظ من التعريفات السابقة أن السندات قروض ربوية؛ لأنها تصدر بفائدة ثابتة محددة ومشروطة مقدماً، وعلى ذلك لا يجوز إصدارها وتداولها والتعامل بها؛ باعتبارها من الربا الذي حرّمته الشريعة الإسلامية.

وقد أكد على ذلك مجمع الفقه الإسلامي، حيث اتخذ المجمع في جلسته المنعقدة بمدينة جدة خلال الفترة ١٧-٢٣ شعبان ١٤١٠ هـ الموافق ١٤-٢٠ مارس ١٩٩٠م قراراً بشأن السندات جاء فيه ما يلي: (٢) إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول؛ لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربحاً أو عمولة أو عائداً.

و تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري؛ باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات.

كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز؛ باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار.

ومن البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً -، السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون

(١) قسط، سليم، مرجع سابق، ص: ٢٠٦.

(٢) عفانة، حسام الدين، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص: ٢٦٧-٢٦٨.

لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً.

رابعاً: **المشتقات المالية:** تعد المشتقات المالية (١) من الأوراق المالية المستحدثة التي يتم تداولها في الأسواق المالية التقليدية منذ بداية سبعينات القرن الماضي، وتستخدم المشتقات المالية بهدف التحوط من خلال نقل المخاطر الناتجة عن عدم ثبات أسعار الكثير من الأصول، كما تستخدم كذلك لأغراض المضاربة.

مفهوم المشتقات المالية:

هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد، مثل الأسهم والسندات والعملات والذهب وغيرها من السلع، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل محل العقد.

أنواع عقود المشتقات المالية:

جرت العادة أن يتم تقسيم عقود المشتقات المالية إلى الأنواع الآتية: (٢)

عقود الخيارات:

هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها، والملزمة لمحررها، حيث تعطي لحاملها حق خيار تنفيذ أو عدم تنفيذ صفقة شراء أو بيع مجموعة من الأصول (أوراق مالية، معادن ثمينة، أسعار الفائدة، مؤشرات البورصة، العملات الصعبة...) بسعر محدد مسبقاً يسمى "سعر التنفيذ"، وذلك خلال فترة معينة، مقابل مبلغ معين غير قابل للرد يدفع لمحرر العقد على سبيل التعويض أو المكافأة، يسمى "سعر أو علاوة الخيار".

(١) للمزيد من المعلومات حول عقود المشتقات المالية، يمكن الرجوع إلى:
* خليفة، مصطفى، (٢٠١٩م)، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، حولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين، ص: ١٣٤-١٣٩.
* بحار، مروى، منتجات الهندسة الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٣-٢٦.
(٢) شرياق، رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، مرجع سابق، ص: ٤١-٥٤.

العقود المستقبلية:

إن العقود المستقبلية عبارة عن اتفاق بين طرفين، أحدهما بائع والآخر مشتري، يقضي بتسليم البائع أصلاً سواء سلعة أو أصل مالي (ورقة مالية، مؤشر بورصة، عملات...) في تاريخ لاحق، بسعر محدد يتفق عليه وقت التعاقد، بحيث يلتزم المشتري بتسليمه للبائع في ذلك التاريخ. (١)

يلاحظ من التعريف السابق أن العقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المبيع، وسعره، عند إبرام العقد، على أن يتم تسليم المبيع وسداد ثمنه في المستقبل؛ لذا وصف العقد بأنه مستقبلي.

العقود الآجلة:

العقود الآجلة هي عبارة عن اتفاق بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، لبيع أو شراء أصل معين أو سلعة معينة، في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه أثناء التعاقد، على أن يقوم البائع بتسليم الأصل أو السلعة محل التعاقد، ويقوم المشتري بتسليم الثمن المتفق عليه في تاريخ لاحق يسمى تاريخ التسوية.

عقود المبادلات:

هي اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية (مدفوعات أو مقبوضات) المترتبة على كل لكل منهما، خلال فترة لاحقة، ودون إجراء أي تبادل في طبيعة الالتزام أو الأصل، لذلك فهي تعد سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية، سنوية...).

كما تعرّف عقود المبادلات بأنها (٢) "اتفاق بين طرفين أو أكثر، يتم بموجبه تبادل الدفعات، أو المقبوضات المترتبة على كلٍ منهما، أو إليه، من جراء التزامات أو أصول يتم تحديدها لهذه الغاية،

(١) آل فواز، مبارك، مرجع سابق، ص: ٨٥.

(٢) المرجع نفسه، ص: ١١٣.

وذلك خلال حياة المبادلة، وبنفس عملة الالتزام أو الأصل، ودون إجراء أي تبادل في طبيعة الالتزام أو الأصل".

وفيما يتعلق بالحكم الشرعي لعقود المشتقات المالية، أشار الفقهاء المعاصرون إلى أن التعامل بعقود المشتقات المالية بالطريقة التي تجري عليها اليوم الأسواق التقليدية غير جائز شرعاً؛ لأنها كونها عقود فاسدة ولا تتدرج تحت أي عقد من العقود الشرعية؛ لما فيها من المخالفات الشرعية الكثيرة، التي من أهمها: (١)

- أن هذه العقود تتعارض مع قاعدة العدل التي تمثل الأصل في العقود والتي امر بها الله تعالى، في قوله عز وجل: " إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَاءِ ذِي الْقُرْبَى وَيَنْهَى عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ" [النحل: الآية ٩٠]؛ حيث ان هذه العقود تتعارض مع مصلحة الأطراف المتعارضة تعارضاً بيناً؛ فما يمثل منفعة لأحد الأطراف يمثل ضرراً للطرف الآخر.
- تحتوي هذه العقود على بيع الإنسان ما ليس عنده؛ وهو من البيوع المنهي عنها، ذلك ان نسبة ٩٨% من هذه العقود تجري على المكشوف، أي ان البائع لا يمتلك الأصل المباع وقت إبرام العقد، وإنما يشتريه لاحقاً ويسلمه للمشتري.
- أن أغلب هذه العقود صورية لا يتم تنفيذها ولا يترتب عليها تملك ولا تملك؛ فلا المشتري يمتلك المبيع ولا البائع يملك الثمن، علاوة على انطواء هذه العقود على المضاربة غير المشروعة (المقامرة).
- أن هذه العقود فيها تأجيل للثمن والمثمن؛ وهو بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

اشتمال بعض هذه العقود على التعاملات الربوية المحرمة.

الخاتمة العامة:

(١) بحار، مروى، مرجع سابق، ص: ٣٥-٣٦.

أولاً: النتائج:

استناداً إلى المواضيع التي تناولها البحث، تم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات، يمكن إيجاز أبرزها فيما يأتي:

- هناك العديد من المبررات الشرعية والاقتصادية التي تستدعي إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، لأن وجود مثل هذه السوق؛ سيسهم في تشجيع الادخار والاستثمار، ويوجد فرصاً استثمارية شرعية تتوافق مع هوية المجتمع اليمني، كما سيشكل السوق إطاراً شرعياً ملائماً لطبيعة عمل البنوك والمصارف والمؤسسات الإسلامية العاملة في اليمن ويساعدها على تحقيق أهدافها التتموية، علاوة على ذلك فإن وجود هذه السوق سيسهم في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية المختلفة في البلد.
- إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية؛ يقتضي توافر العديد من الضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية في هذه السوق؛ بحيث لا تتعارض مع دليل شرعي أو تخالف مقاصد الشريعة وما أجمع عليه فقهاء الأمة، ومن أهم هذه الضوابط:
- خضوع كافة معاملات وأنشطة السوق للرقابة الشرعية، من خلال هيئة رقابة شرعية مستقلة خاصة بالسوق.
- الوفاء بالعهود والعقود والصدق والأمانة في التعامل من قبل كافة الأطراف المتعاملة السوق.
- الإفصاح والشفافية عن كافة المعلومات والبيانات المرتبطة بالسوق وبكافة تعاملاته بصورة صحيحة وصادقة، بما في ذلك الإفصاح بصورة دورية عن المعلومات المالية والمحاسبية، المتعلقة بنتائج الأعمال للشركات المقيدة بالسوق وبحقيقة مراكزها المالية.
- خلو السوق من التعاملات الربوية بمختلف أنواعها، ومن كافة البيوع المنهي عنها كبيع النجش وبيع الغرر، وبيع الإنسان ما لا يملك.

- خلو السوق من كافة التعاملات التي تنطوي على الغش والتدليس والغبن والجهالة والخداع، ونحو ذلك من التعاملات التي لا تجيزها الشريعة.
- ان يكون التعامل في هذه السوق قائم على أساس حرية المنافسة ومنع الاحتكار.
- خلو السوق من المضاربة غير المشروعة (المقامرة)، وكل ما يرافقها من ممارسات غير مشروعة.
- أن تكون هذه السوق خالية من التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية، التي يتم تداولها في الأسواق التقليدية كالسندات، والأسهم الممتازة، وكذلك أسهم التمتع وعقود المشتقات المالية؛ لتعارضها مع الأحكام الشرعية، ويقتصر التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية الإسلامية، أي التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية إصداراً وتداولاً، كالأسهم العادية والصكوك الإسلامية، وبصفة عامة يمكن تخصيص أهم الضوابط الشرعية للأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية، فيما يلي:
- أن تكون مباحة شرعاً، أي متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إصداراً وتداولاً.
- أن تكون صادرة من شركات أو جهات تمارس أنشطة مباحة.
- ألا تعتمد على نظام الفوائد الربوية، وتقوم على مبدأ المشاركة في الغنم (الربح) والغرم (الخسارة).
- ألا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي كالربا والغش والتدليس والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل ونحو ذلك.
- أن يتم اعتماد القيمة العادلة أساساً لإصدارها.
- ألا تتضمن عند إصدارها أي خصائص مالية تضمن لمالكها قيمتها الاسمية -في غير حالات التعدي أو التقصير-، أو تضمن له قدرأ معيناً من الربح أو تقديمها على غيرها من الأوراق المالية عند توزيع الأرباح أو التصفية.

- ألا يتم تداولها إلا إذا كانت تمثل ملكية حقيقية للأصول المعبرة عنها، أما إذا كانت تمثل ديون لا يجوز تداولها.

ثانياً: المقترحات:

في ضوء النتائج السابقة للبحث؛ يمكن الخروج بالمقترحات التالية:

- ضرورة قيام الحكومة اليمنية و لا سيما صناع القرار الاقتصادي في البلد؛ بسرعة الإعداد والتهيئة لإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية.
 - ضرورة الالتزام بكافة الضوابط الشرعية للمعاملات المالية التي حددتها الشريعة الإسلامية؛ كون هذه الضوابط تعتبر متطلبات شرعية أساسية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية.
 - تشكيل لجنة شرعية مستقلة من العلماء والفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات، ويمكن أن تضم اللجنة في عضويتها بعض خبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي؛ بحيث تتولى مهمة الإعداد والتهيئة لتوفير المتطلبات الشرعية اللازمة لإنشاء السوق في اليمن، ويشمل ذلك القيام بالمهام التالية:
 - وضع كافة الضوابط الشرعية التي تحكم الأنشطة والمعاملات المالية في السوق.
 - وضع كافة الضوابط الشرعية التي تحكم إصدار وتداول الأوراق المالية في السوق.
- على أن يراعى عند وضع الضوابط السابقة؛ ان تكون مستمدة من أحكام الشريعة الإسلامية، ويمكن لنفس اللجنة عقب إنشاء السوق أن تصبح هيئة رقابة شرعية مستقلة للسوق، بحيث تتولى مهمة الإشراف والرقابة الشرعية على كافة معاملات وأنشطة السوق، والتأكد من مطابقتها لأحكام الشريعة الإسلامية.

- الإعداد والتهيئة لتوفير المتطلبات الأخرى؛ المتعلقة بالجوانب التشريعية والتنظيمية والاقتصادية اللازمة لإنشاء السوق في اليمن؛ كون توافرها إلى جانب المتطلبات الشرعية يعتبر شرط أساسي لضمان نجاح السوق في تحقيق أهدافه، ويشمل ذلك:
- إعداد القوانين واللوائح والتعليمات اللازمة لتنظيم عمل السوق، بحيث يكون مصدرها الشرعية الإسلامية من جهة، وتتسم بالمرونة ومواكبة التطورات من جهة أخرى.
- توفير بيئة اقتصادية واستثمارية ملائمة تشجع على إقامة السوق، وتدعم استمراريته ونموه.
- دراسة وتقييم تجارب الدول الرائدة في مجال أسواق الأوراق المالية الإسلامية؛ والاستفادة منها وخاصة فيما يتعلق بالجوانب المتعلقة بمتطلبات إنشاء وإدارة السوق في اليمن.

آفاق البحث:

أقتصر البحث على تناول أهم المتطلبات الشرعية اللازمة لإنشاء هذه سوق أوراق مالية إسلامية في الجمهورية اليمنية، ولم يتطرق إلى متطلبات الأخرى اللازمة لإنشاء السوق، ويقترح البحث في هذا الصدد القيام بالدراسات التالية:

دراسة تفصيلية شاملة للمتطلبات التشريعية والتنظيمية.

دراسة تفصيلية شاملة للمتطلبات الاقتصادية.

المصادر والمراجع:

القران الكريم.

السنة النبوية الشريفة:

صحيح البخاري

صحيح مسلم.

موطأ الإمام مالك بن أنس.

سنن ابن ماجة.

سنن الترمذي.

سنن أبي داود.

أبو ربيع، إيد، (٢٠٠٨)، ضوابط المبادلات المالية في الاقتصاد الإسلامي، أطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الفقه والتشريع، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين.

أبو زهرة، محمد، (١٩٨٦م)، بحوث في الربا، دار الفكر العربي، القاهرة.

أبو مؤنس، رائد وشوشان، خديجة، (٢٠٢٠م)، شروط اعتبار السوق المالي سوقاً إسلامياً، مجلة دراسات، علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، مجلد ٤٧، عدد ١.

أحمد، أرسلان، (٢٠٠٠م)، الآفاق والمقومات الرئيسية لتخليق آلية السوق اليمنية للأوراق المالية، دراسة غير منشورة، جامعة عدن، كلية التجارة.

آل فواز، مبارك، (٢٠١٠م)، الاسواق المالية من منظور إسلامي، مذكرة تدريسية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جدة.

بحار، مروى، (٢٠١٩-٢٠٢٠م)، منتجات الهندسة المالية الإسلامية كبديل لمنتجات الهندسة المالية التقليدية، -دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية.

براق، محمد وفيجل، عبد الحميد، (٢٠١٨)، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية حالة سوق الأسهم السعودية وإمكانية استفادة بورصة الجزائر منها، مجلة المعيار، مجلد ٢٢، عدد ٤٤.

عفانة، حسام الدين، (١٤٢٦هـ/٢٠٠٥م)، فقه التاجر المسلم وآدابه، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، بيت المقدس.

عفانة، حسام الدين، (٢٠٠٩م)، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، القدس، فلسطين.

جباري، عبد الجليل وزعيمة، رمزي وأونيسي، بلال، (٢٠٢١م)، الصكوك الإسلامية كأداة لمواجهة انهيار أسعار البترول صكوك البترول نموذجاً، مجلة دراسات في التنمية الاقتصادية، جامعة عباس لغرور خنشلة، مجلد ٤، عدد ٨.

حسيبة، سميرة وبوحلاسة، وداد، (٢٠١٨م)، دور السوق المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية ورقة بحثية مقدمة بغرض المشاركة في الملتقى العلمي الوطني النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة.

شريط، حنان، (٢٠٢١-٢٠٢٢م)، أثر نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية على أداء سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية.

الخضمي، احمد، السوق المالية في اليمن البدايات والإشكالات والتوقعات، دراسة منشورة على الموقع الالكتروني التالي:

<https://ahmady.yoo7.com>، تاريخ الدخول ١/٤/٢٠٢٢م.

خليفة، مصطفى، (٢٠١٩م)، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، حولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين.

الدبوسي، أحمد، (٢٠٢٠م)، الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية على سوق رأس المال وأثره في نمو السوق: دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، مجلد ١٧، عدد ١.

دريوش، محمد، ومهيدي، حسنية، ويزيد، تفرات، (٢٠١٦م)، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد - عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها-، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، الإصدار ٢٥٧١-٩٧٥٠.

قطنجي، سامر، (٢٠٠٦-٢٠٢١م)، فقه الابتكار المالي، الطبعة الثالثة.

الشاعر، باسل وهيام، الزيدانيين، (٢٠١٦م)، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، دراسات، علوم الشريعة والقانون، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، مجلد ٤٣، ملحق ٣.

شرياق، رفيق، (٢٠١٧م)، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية - مع الإشارة للتجربة السودانية -، مجلة الاقتصاد الصناعي، عدد ١٣.

شرياق، رفيق، (٢٠١٧-٢٠١٨م)، مطبوعة بيداغوجية في مقياس أسواق مالية، جامعة ٨ مايو ١٩٤٥م -قائمة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية.

الجمهورية اليمنية، وزارة الشؤون القانونية، (٢٠١٠م)، الجريدة الرسمية، عدد ٢٣.

الطيري، محمد، سوق الأوراق المالية دفعة للنمو الاقتصادي في اليمن، دراسة منشورة على الموقع الإلكتروني التالي:

https://groups.google.com/g/nattairi/c/tb-7c3s8lZk، تاريخ الدخول ١/٤/٢٠٢٢م.

عبد الله، عيجولي، (٢٠١٩م)، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية جامعة الجلفة، الجزائر، مجلد ٥، عدد ٢.

العثيمين، محمد، (١٤٢٩هـ)، الربا طريق التخلص منه في المصارف، من إصدارات مؤسسة الشيخ محمد بن صالح العثيمين الخيرية، القصيم عنيزة.

آدن، محمد، (٢٠١٩م)، أثر المضاربات المالية في كفاءة سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة - جامعة الأزهر، عدد ٢٢.

فريد، مشري وعتروس، صبرينة، (٢٠١٢م)، السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بسكرة، عدد ١١.

قسط، سليم، (٢٠١٦/٢٠١٥م)، مفاضلة الاستثمار بين أسواق الأوراق المالية المعاصرة وأسواق الأوراق المالية الإسلامي - دراسة مقارنة - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية.

قندوز، عبد الكريم، (٢٠١٩م)، المالية الإسلامية، صندوق النقد العربي.

كتاف، شافية، (٢٠١٣-٢٠١٤م)، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من

متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .

الفتاوي الاقتصادية، لا بيانات أخرى، كتاب الكتروني متاح على الموقع الالكتروني التالي:
http://www.shamela.ws المكتبة الشاملة

مجهول، (٢٠١٣م)، الأسواق المالية الإسلامية ومدى الحاجة إليها، لا بيانات أخرى.
المغابرة، نبيل وطوبله، محمد، (٢٠٢٠م)، التكيف الفقهي للعقود العاجلة والآجلة في سوق الأوراق المالية (البورصة) والبدائل الشرعية لها، دراسة منشورة على الموقع الالكتروني التالي:
https://www.researchgate.net/publication/339472664

المقبلي، محمد، (٢٠٢٢م)، الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية، مجلة الجامعة الوطنية، صنعاء، العدد العشرون.

المقبلي، محمد، (٢٠٠٨م)، سياسات برامج الإصلاحات الاقتصادية وآثارها على القطاع الزراعي في الدول النامية (حالة اليمن)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر.

ناصر، سليمان وبن زيد، ربيعة، (٢٠٢٢م)، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد ٢٠، عدد ١.

نزار، سناء ورحماني، موسى، (٢٠١٦م)، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال-دراسة سوق رأس المال المالي خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤م) -، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة -كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عدد ١٩.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (٢٠١٠م)، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين.