مقدمة:

عانى العالم في الآونة الأخيرة من أزمات مالية واقتصادية كبيرة (كما تم التطرق إليه في الفصل السابق) أتت على أكبر الاقتصاديات الرأسمالية في العالم لاسيما الاقتصاد الأمريكي، كما هزت كيان وقواعد النظام الرأسمالي وأثبتت عدم صلاحيته وتناقضاته مع مبادئه التي كانت تعتبر – حسب الرأسماليين –مسلمات.

إن البحث في أسباب الأزمات أفضى إلى أن سببها الرئيسي يكمن في التعامل بالفائدة والتي هي أحد أهم ركائز النظام الرأسمالي ككل، وبالتالي أسواق رأس المال التقليدية، مما دفع الاقتصاديين إلى إعادة النظر في السندات الربوية المتداولة فيها، ومحاولة إيجاد بدائل مناسبة تحقق الاستقرار في الأسواق المالية وتمنع حدوث أو على الأقل تقلل حدوث الأزمات بها مستقبلا.

في هذه المرحلة توجهت الأنظار نحو الصيرفة الإسلامية لعلها تضمن ذلك وتقود الاقتصاديات العالمية إلى بر الأمان، وهو ما فتح الباب على مصراعيه أمام الصناعة المالية الإسلامية كونها تستطيع أن تقدم البدائل المناسبة والمتمثلة في منتجات الهندسة المالية الإسلامية والتي من أهمها الصكوك الإسلامية.

ومن أجل كل ما سبق نحاول في هذا الفصل التعرف أكثر على سوق رأس المال الإسلامي من خلال ما يلي:

اولا: ماهية سوق رأس المال الإسلامي.

سعى البعض إلى اتهام الإسلام بالسلبية وعدم مواكبة الحضارة، وتخلفه عن ركب التطور الذي حصل في جميع مجالات الحياة، وخصوصاً في الجانب الاقتصادي، معتبرين الفقه الإسلامي فقهاً نظرياً، ضعيف الصلة بالواقع ومستجداته المعاصرة، فنشأت المعاملات الحديثة بعيدة عن التكييف الفقهي، وظهرت أسواق غير منضبطة بالشرع، ومن تلك الأسواق سوق الأوراق المالية التي تؤدي في ميدان الحياة الاقتصادية دوراً خطيرا، إذ يعقد فيها أكبر الصفقات التجارية التي تمثل الجزء الأكبر من ثروات البلاد، فالجزء الأكبر من موارد البلاد تتجه إلى البورصة باعتبارها الوعاء والسوق التي عن طريقها يتم تصريف هذه الموارد، فإذا لم تكن أعمال البورصة خاضعة لنظم وضوابط شرعية فإنها قد تتحول إلى مسرح للعبث بثروة البلاد ومجالاً للكسب الحرام.

1- سوق رأس المال من المنظور الإسلامي (مفهومه، ودواعي قيامه).

لا شك أن سوق رأس المال الإسلامي يلعب دورا هاما في الاقتصاد الإسلامي، كونه يتيح الفرصة لممارسة الاستثمار بمختلف الصيغ المباحة شرعا والتي تجذب مختلف الشرائح (مؤسسات أو أفراد) للتعامل بها لتحقيق مجموعة من الأهداف، لكن في النهاية يستفيد الاقتصاد الإسلامي ككل، ومن هنا جاء هذا المبحث ليعطي صورة ولو مبسطة على سوق رأس المال في الاقتصاد المشهور بقيامه على المشاركة، إنه الاقتصاد الإسلامي.

1-1- مفهوم سوق رأس المال الإسلامي.

إن سوق رأس المال الإسلامي جزء مهم من النظام الاقتصادي الإسلامي ككل، ويمكن إيراد التعاريف التالية لهذا السوق:

- يطلق مصطلح سوق رأس المال بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراده ومؤسساته وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع، فإن سوق رأس المال لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح سوق رأس المال الإسلامي، يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية.

ومن المعلوم أن تحقق المعنى الضيق يرتبط بتحقق المعنى الواسع، فلن توجد أسواق رأس مال إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، وبنك مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصا بإصدارها، وهكذا يمكن القول أن سوق رأس المال تشتمل على البنك المركزي والبنوك التجارية وشركات التأمين، وشركات الاستثمار المالي والمؤسسات المالية وبورصات الأوراق المالية، وكافة المؤسسات التي تتعامل مع التدفقات المالية، ولكي تكون سوق رأس المال إسلامية، فينبغي أن تخضع هذه المؤسسات والبنوك للضوابط الشرعية.

ما يلاحظ على هذا التعريف أنه:

- أغفل مدة المعاملات (أجل المعاملات) في السوق؛
- ركز على ضرورة وجود ضوابط شرعية تحكم المتعاملين وكذا معاملاته.

- كما تم تعريفه كما يلي" إن التصور الإسلامي لأسواق رأس المال يضع أصول وقواعد الإفصاح الكامل فهو يحول دون استفادة أي طرف متعامل من المعلومات بشكل لا يتيسر لغيره، ويمنع الاحتكار والغش والخداع ويحصر التعاملات في المبادلات الحقيقية المنتجة وتنحاز إلى السلوك الرشيد ضد المضاربة، فهو يهدف لأن يجعل الأسواق المالية عامل استقرار وأداة تنمية ووسيلة لتجميع المدخرات وتمويل المشاريع، لا أن يكون السبب وراء عدم استقرار النشاط الاقتصادي، وإحداث الانهيارات والأزمات المالية".

ومن خلال هذا التعريف يظهر جليا أنه تعريف من جانب التعاملات، إذ أنه يقوم على نبذ كل أشكال الممارسات الضارة بباقي المتعاملين من غش واحتكار وخداع ...وهي أهم ما يميز سوق رأس المال الإسلامي، وإضافة إلى هذا أشار التعريف إلى ضرورة الإفصاح عن كل المعلومات لكل المتعاملين ما من شأنه أن يحدث المساواة بينه.

- كما يمكن تعريفه على أنه سوق يتم فيها تداول أموال الاستثمار على أساس توقعات ربح المنشآت، والتي تعكس فيها المعدلات النسبية للربح الكفاءة النسبية لتلك المنشآت، والتي تكون معدلات الربح فيها ليست بالفعل احتلال السوق، أي تخصيص أموال الاستثمار يكون حسب العائد المتوقع، وبالتالي فإن الموارد المالية ستخصص لتمويل المشاريع ذات العائد الأعلى، مما ينتج عنه حين تخصيص الموارد في ظل تجميع ونشر المعلومات المهمة ليسهل على المتعاملين المقارنة بين الفرص الاستثمارية.

أما من وجهة نظرنا فيمكن صياغة تعريف أكثر شمولا ودقة واختصارا كما يلي: "سوق رأس المال الإسلامي هو ذلك السوق الذي تجري فيه المعاملات المالية المتوسطة وطويلة الأجل بين مختلف الوحدات (أفراد، مؤسسات، بنوك)...وتداول أموال الاستثمار لتحقيق أهداف مختلفة، وتتم هذه المعاملات بقدر عال من الإفصاح والشفافية والقي الأخلاقية والتطبيق الكامل لمبادئ الشرع الحنيف، إن على مستوى المتعاملين أو على مستوى عملياته أو مختلف الأدوات التي يتعاملون بها."

ويتميز سوق رأس المال الإسلامي عن سوق رأس المال التقليدي من عدة جوانب هي:

- **من حيث المتعاملين في السوق:** سوق رأس المال الإسلامي يضم السماسرة والشركات والتي تتعامل في الأوراق المالية الجائزة شرعا، إضافة إلى بعض الشركات والمؤسسات التقليدية شريطة التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.
- **من حيث الأوراق المالية المتداولة في السوق:** يتم تداول أوراق مالية عدة في سوق رأس المال الإسلامي والتي منها الأسهم، صكوك الاستثمار الشرعية (الصكوك الإسلامية) مثل صكوك المضاربة، صكوك المرابحة صكوك المشاركة، صكوك السلم. ...
- **من حيث أساليب التعامل:** ذلك أن التعامل في سوق رأس المال الإسلامي يتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، ومن ثم الالتزام بالأحكام الشرعية المنظمة للعقود الشرعية المؤسسة عليها مثل عقد المرابحة، عقد المشاركة، وعقد المضاربة. ...إذ لا غرر ولا نجش ولا غش، بل يسود الصدق والأمانة وانتشار الأخلاق في التعامل بهذه السوق.

إن هذه المميزات استمدها سوق رأس المال الإسلامي من الخصائص المميزة للاقتصاد الإسلامي ككل والذي استمدها هو الآخر من تعالي ديننا الحنيف.

1-2- الأسباب الداعية لإقامة سوق رأس المال الإسلامي.

تلعب الأسواق المالية الإسلامية دورا أكثر من مهم في الاقتصاد الإسلامي، كونها أحد أهم عناصر النظام المالي ككل، باعتبارها المكان الذي يتم فيه تبادل الأموال بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز،

وبالتالي فإنه من الممكن أن نخلص إلى إيجاز أهم الأسباب الداعية لإقامة سوق رأس المال الإسلامي في النقاط التالية:

- تمثل الأسواق المالية الإسلامية الحل الأفضل والبديل الأمثل لتبادل السلع والمنتجات والأوراق المالية التي تقرها الشريعة الإسلامية؛
- من أهم عوامل نجاح الأسواق المالية في تحقيق أهدافها أن محتويات هذه السوق ومعاملاتها تنسج مع معطيات الشريعة الإسلامية العقائدية والاقتصادية وهو ما يبحث عنه البائعون والمشترون من المسلمين بعد أن امتنعوا عن استثمار أموالهم في الأسواق المالية التقليدية، بمعنى أن إمكانيات استثمار أموالهم تكون مجمدة؛
- إقامة خلايا التكامل الاقتصادي بين الدول الإسلامية من خلال التعاون والتكافل والتراحم بين المستثمرين المسلمين الذين لم يجدوا فرصة الاستثمار في الأسواق المالية الغربية لما فيها من بيوع مخالفة للشريعة، ومن أكثر هذه البيوع شيوعا:
  - ✓ بيع الإنسان مالا يملك؛
  - ✓ بيع الإنسان ما اشتراه قبل قبضه؛
  - ✓ البيع التضمن عدم تحديد السعر وتعليقه على سعر السوق في يوم معين أو خلال فترة محددة؛
  - ✓ بيع وشراء الأوراق المالية المحظورة السندات والأسهم الممتازة؛
  - ✓ البيوع المتضمنة خيارات غير مشروعة في الإسلام.
- من أهم العوامل التي تسهم في إنجاح هذه الخطوة اتحاد الدين والمصالح المشتركة، ضف إلى ذلك تباين الإمكانيات الاقتصادية للدول الإسلامية، سواء كانت تجارية أم زراعية أم حيوانية، وكذلك اختلاف هيكلة إمكانيات الإنتاجية الصناعية بين هذه الدول وتباين رأس المال البشري في هذه الدول أيضا؛
- تفعيل أساليب الاستثمار الإسلامي في السوق المالية الإسلامية، أكثر فاعلية مقارنة مع تفعيلها في السوق المالية التقليدية، وهي بذلك تسهم في إنجاح العملية الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية؛
- التخلص من السيطرة والتبعية الاقتصادية للدول الرأسمالية الكبرى، علما أن آثار ظاهرة العولمة بدت واضحة المعالم على أسواق الدول الإسلامية في محاولة منها للاستقلال المنهجي في توجهاتها الإنمائية الحاضرة والمستقبلية؛
- نجد الكثير من الأموال والمواد الخام الموجودة في الدول الإسلامية غير مسخرة لخدمتها، بل في خدمة الدول الرأسمالية الكبرى وذلك لكونها تملك زمام المديونية الخارجية(قروض الفائدة)، والحق أن الكثير من الدارسين لهذا المشروع نادى بضرورة إيجاد سوق مالية إسلامية بديلة تدعم إمكانيات الدول الإسلامية، وتنسجم مع طبيعة تعاليم دينها الحنيف، إلا أن هذه النداءات لم تلق تنفيذا لها، بل تم الاكتفاء بالترحيب بالفكرة، والتوصية في المؤتمرات التي تنعقد بين حين وآخر كعنصر مهم من

الطروحات الحضارية الإسلامية أملا في إيجاد تغيير في مجريات العمل الاقتصادي والإنمائي، باتجاه صناعة مقومات النهضة التي تتوق لها شعوب الدول الإسلامية؛

- تقليل خطر الاستثمار نتيجة حتمية لتنوع أساليب الاستثمار الإسلامي ولا سيما أسلوب المشاركة الذي يقتضي توزيع الأرباح والمخاطر بين المشاركين في العملية الاستثمارية، وأفضل تنوع لأساليب الاستثمار الإسلامي لا يتم إلا في إطار وجود السوق المالية الإسلامية.

2- مقومات، أهداف ومهام سوق رأس المال الإسلامي.

نظراً لأهمية سوق الأوراق المالية، وازدياد اهتمام شرائح عديدة من المجتمع إليه بحثاً عن الأرباح، كان لابد من بيان موقف الشريعة الغراء منه بهدف نشر الثقافة الاستثمارية الإسلامية الصحيحة، بما فيها إتاحة المجال للمستثمرين للتعرف على وجهة النظر الشرعية الإسلامية بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، وما تقوم به هذه الأسواق وبيان الجهود المبذولة لتنظيم وضبط عملها لتتوافق نشاطاتها مع الشريعة الإسلامية.

2-1- مقومات إقامة سوق رأس المال الإسلامي.

لا يخف على أحد أن الأسواق الإسلامية لرأس المال بمفهومها الحديث تحاكي أسواق رأس المال التقليدية في بعض جوانبها، إلا أن الإمكانيات والمقومات متوفرة لقيامها والتي من بينها:

- **المال:** وهو متوفر، إذا تم استثماره داخل البلاد الإسلامية؛
- **الأوراق المالية الإسلامية:** لقد تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أوراق مالية خالية من المعاملات الربوية، تكون بديلة لمثيلاتها في السوق المالي التقليدي؛
- **المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية:** فهي في حاجة إلى تمويل إسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين والمقامرين في استثمارها لمدخراتها؛
- **توفر المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي،** الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية.

وحتى يتم إنشاء سوق إسلامي بمقوماته السابقة يتطلب الأمر ما يلي:

- إعادة صياغة القوانين التي تحك أسواق الأوراق المالية القائمة في البلاد الإسلامية لتتفق مع قواعد ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية؛
- إصدار أوراق مالية جديدة كبديل للأوراق المالية الحالية والتي تبين أنها مخالفة للشريعة الإسلامية، وفي الفقه الإسلامي متسع لذلك؛
- وضع ميثاق لقي المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن الدوافع والزواجر (الثواب والعقاب)، حتى يمكن ضمان عدم انحرافه عن شرع الله؛

- وضع ميثاق بين كافة الدول الإسلامية للتعاون والتنسيق بينه في التعامل في أسواق الأوراق المالية الموجودة لديه؛
- التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية" مصارف إسلامية–شركات استثمار إسلامية–صناديق استثمار إسلامية –شركات سمسرة إسلامية "لدعم التعامل في أسواق الأوراق المالية الإسلامية.

2-2- أهداف سوق رأس المال الإسلامي.

إن سوق رأس المال الإسلامي وعلى غرار سوق رأس المال التقليدي يحاول تحقيق مجموعة من الأهداف والتي من ضمنها:

- ✓ المساهمة في تنشيط وتنمية التمويل الإسلامي للمشروعات الإسلامية متوسطة وطويلة الأجل، وذلك بتيسير وتنظيم ضمانات شرعية مناسبة لعمليات شراء وبيع الأوراق المالية الإسلامية وفقا للأسعار الجارية، وعل المستوى الجزئي Micro يتضمن تحقيق هذا الهدف العلمي بقاعدة رفع المشقة وجلب التيسير للمتعاملين في الأوراق المالية، كما يتضمن حمايتهم من عواقب الجهالة ومن الغبن والوقوع في أيدي بعض الوسطاء الاحتكاريين، أما عل المستوى الكلي Macro فيتضمن تحقيق هذا الهدف المساهمة في بناء الاقتصاد الإسلامي داخليا، وبالتالي القضاء على التبعية الاقتصادية التي تعاني منها البلدان الإسلامية (النامية) حاليا.
- ✓ تنمية السلوك الاستثماري الرشيد لدى المتعاملين من خلال نشر معلومات كافية عن المراكز الاقتصادية والمالية" الحقيقية "للمشروعات أو الشركات الإسلامية التي تتداول أوراقها في السوق، وتحقيق هذا الهدف الذي يرتكز على قاعدة" الدين النصيحة " يسهم في تحقيق هدف أفضل استخدام ممكن للموارد الاقتصادية في الأجل الطويل.
- ✓ حماية المتعاملين في الأوراق المالية والمؤسسات والشركات المصدرة لهذه الأوراق والنشاط الاقتصادي للمجتمع الإسلامي من المضاربات السعرية غير الرشيدة وغير الشرعية، وذلك عن طريق نشر دراسات تقديرية عن الاتجاهات السعرية للأوراق المالية المتداولة، مما يقلل من احتمالات قيام مضاربات سعرية غير رشيدة تعتمد عل تقديرات عشوائية، أما حماية السوق والنشاط الاقتصادي الإسلامي من المضاربات السعرية غير الشرعية فعن طريق منع جميع أسبابها المؤدية إليها.

2-3- مهام سوق رأس المال الإسلامي.

يقوم سوق رأس المال الإسلامي بعدة مهام، وعلى العديد من الأصعدة، وذلك كما يلي:

- ➢ تيسير تداول الأوراق المالية والصكوك، لمن يريد استثمارا حقيقيا أو ماليا، أو يريد سيولة سريعة.
- ➢ تنمية الوعي الادخاري للناس، وتوفير الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار.

- تحديد الأسعار وفق قوى العرض والطلب في سوق تنافسية، مما يؤدي إلى حسن تخصيص الموارد.
- توفير المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار، من خلال قنوات تسهيل عملية تدفقها عند الطلب.
- توفير الرقابة على الأداء الاقتصادي للمشروعات الخاصة.
- تساعد على توزيع الموارد المالية بين مختلف الاستخدامات بطريقة رشيدة.
- تجميع المعلومات والبيانات اللازمة عن مختلف الأنشطة الاقتصادية، مما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.
- تساعد صكوك التمويل الإسلامية على القيام بمشاريعها التنموية، وكذلك بالنسبة لمؤسسات وشركات القطاع الخاص.

كما تبدو أهمية سوق رأس المال لتحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية من خلال توفيرها للموارد المالية طويلة الأجل، مما يتيح لهذه المصارف استثمار هذه الموارد استثمارا طويل الأجل في مشروعات استثمارية مادية، من خلال إصدار شهادات استثمار قابلة للتداول، وإنشاء صناديق استثمار من غير القيم المنقولة والتأسيس والمساهمة في الشركات التي تباشر أنشطة التأجير التمويلي وB.O.T ورأس المال المخاطر، بالإضافة إلى الاستثمارات المالية من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة، وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية.

3-الفعالية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي والمعوقات التي يعاني منها.

إن ما يؤكد أهمية الأسواق المالية بصفة عامة وأسواق رأس المال بصفة خاصة ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في **الفقرتين الأولى والثانية:** "إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام الواجب في حفظ المال وتنميته، باعتبار ما يستتبعه من التعاون لسد الحاجات العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية".

وفي **الفقرة الثالثة:** "إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة".

من هنا يظهر أن سوق رأس المال بإمكانه تحقيق الفعالية الاقتصادية اللازمة غير بعض المعوقات تبقى في مواجهته، وهو ما سيتم تناوله فيما يلي:

3-1- الفعالية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي.

تقوم الأسواق المالية الإسلامية بصفة عامة وأسواق رأس المال الإسلامية بصفة خاصة على قاعدة المشاركة في مختلف معاملاتها، وبالتالي نرى أن هذه الأسواق تستمد فعاليتها الاقتصادية من فعالية قاعدة المشاركة، وتتجسد الفعالية الاقتصادية لقاعدة" المشاركة "في الجوانب والآثار التالية:

- إتساع مفهوم اقتصاد المشاركة (بالإضافة إلى المشاركة ومالها من آثار اقتصادية إيجابية)، إلى مفاهيم أوسع أثر منها:

✓ الاعتدال والتوسط في معالجة المسائل الاقتصادية الأساسية لأي نظام كدور الدولة ومجال السوق ونظام الملكية.

✓ التكافل والتضامن بين فئات المجتمع، تنظمه قواعد أخلاقية، وتجيده مؤسسات اقتصادية واجتماعية مستقلة، مما يعمل على تقوية الانسجام بين مختلف شرائح المجتمع، والحقيقة أن المجتمعات الأكثر انسجاما على الصعيد الاجتماعي تكون اقتصادياتها أقدر في أغلب الأحوال على تحقيق إنجازات أكبر.

✓ احتضان الجماهير لاقتصاد المشاركة، وتفاعلها مع أنظمته ومؤسساته لارتباطها بالقيم الثقافية والاجتماعية للجماهير.

✓ تمكين عناصر الإنتاج من المساهمة والتعاون لتحقيق التنمية الشاملة، وذلك من خلال عدة أساليب وصيغ عادلة، مما يساهم في نمو حركة النشاط الاقتصادي، ويؤدي إلى زيادة مناصب الشغل، ووفرة السلع والخدمات، ونمو حوافز الاكتشاف والاختراع والتجديد.

✓ الانفتاح والتعاون مع العالم الخارجي من أجل تبادل المصالح والتكيف المستمر مع متغيرات الاقتصاد العالمي.

✓ إن تنوع أساليب الاستثمار بالمشاركة من شأنه أن يوسع الاستفادة من تلك الأدوات من خلال استخدام كل أسلوب فيما يمكن من معاملات تتواءم وطبيعة أحكامه.

✓ إن تطبيق أساليب التمويل والاستثمار بالمشاركة يساعد على تحقيق معدلات عالية للتنمية الشاملة، ذلك أن سياسة المشاركة وتكامل المجهودات من شأنها إقحام المواطنين بصفة فعالة وشفافة وشحذ حسهم بالمسؤولية بشكل إيجابي.

✓ إن زيادة رأس المال على المستوى الكلي لاقتصاد المشاركة يساعد في تعبئة الأموال الراكدة بتزويد المستثمرين، بغرض استخدام مدخراته استخداما منتجا، مما يؤدي إلى تفتيت الثروة، والحيلولة دون تركيزها بصفة دائمة ومستمرة.

✓ إن مشاركة أكثر من طرف في النشاط الاقتصادي الواحد من شأنها أن تعمل على رعاية وحماية المستثمر من الوقوع في مخاطر تعجز قدراته الفردية عن التنبؤ بها أو تحملها إذا حدثت، مما يعطي الاستثمار بالمشاركة ميزة خاصة تتمثل في ارتفاع درجة نجاحه.

✓ في ظل إقتصاد المشاركة لا يرتبط قرار الاستثمار والادخار بتقلبات سعر الفائدة، بل يرتبط بارتياد مجالات ربح المشروع الذي يكون مؤشرا حقيقيا لتحديد الكفاءة الحدية لرأس المال، إلى جانب الاعتبارات الاجتماعية المرتبطة بمصلحة المجتمع الكلية.

✓ في ظل اقتصاد المشاركة يستطيع صاحب المال أن يحصل على العائد المناسب الذي يتكافؤ مع المساهمة الفعلية التي أداها في العملية الانتاجية، وهذا يساعد على تحقيق أمرين:

- ✓ تشجيع المدخرين للدخول في مخاطرة الاستثمار ومن ثم القضاء على الروح السلبية التي يحدثها نظام سعر الفائدة، وكذلك رفع الكفاءة الاستثمارية للموارد المالية.
- ✓ عدالة توزيع الناتج، وهذه تساهم في عدم تركيز الثروة عند فئة قليلة من المجتمع، مما يعرّض الاستثمار للتقلب من فترة لأخرى.
- ✓ إن التفوق الإجتماعي في ظل إقتصاد المشاركة لا يثقل كاهل الميزانية العامة للدولة، ولا يزيد في عجزها لأنه نتاج موارد مخصصة الأوعية والاستخدامات، مما يسهم في تحرير القدرات المالية للخزينة العامة لتمويل الإحتياجات الأخرى للإقتصاد الوطني، وقدرة المنتوج الوطني على المنافسة.
- ✓ إن أساليب التمويل والإستثمار بالمشاركة لا ترهق الدول (الأفراد أو المؤسسات) التي تستفيد من التمويل لانتفاء عنصر الفائدة، وبذلك تكون المشاركة وسيلة لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية لدول أخرى، ولذلك فإن تأسيس المشروعات العربية المشتركة سوف يساعد الدول على التخلص من مشكلة المديونية الخارجية.

3-2-معوقات إيجاد سوق إسلامي لرأس المال وبعض سبل علاجها.

إن توفير أدوات إسلامية يعتمد إلى حد كبير على وجود سوق مالي إسلامي، يمكن بواسطته تداول هذه الأوراق، إلا أنه مازال هناك العديد من المعوقات التي تقف أمام إيجاد مثل هذا السوق نذكر منها:

- عدم تطوير أدوات إسلامية استثمارية بالدرجة التي تطورت فيها الأوراق الاستثمارية غير الإسلامية؛
- غياب الإطار القانوني والتشريعي اللازم لتسجيل هذه الأدوات في الأسواق المالية الحالية؛
- غياب عملة موحدة تساعد على إصدار أدوات استثمارية بعملة موحدة يت تداولها في معظ البلدان العربية والإسلامية؛

ومن الأمور التي تساعد على التغلب على معوقات إيجاد سوق رأس مال إسلامي ما يلي:

- ✓ إيجاد عملة موحدة كالدينار الإسلامي، وهو وحدة حسابية تسهل تسويق الإصدارات من الأدوات المستحدثة، بحيث لا يتأثر الاستثمار في هذه الأوراق بالتقلبات الحادة في أسعار صرف العملات.
- ✓ وضع أسس تشريعية وقانونية مقبولة من قبل الدول الإسلامية والعربية للتعامل مع الأدوات الاستثمارية المستحدثة.
- ✓ توسيع عمل أسواق المال المحلية والدولية، وكذلك فتح أسواق جديدة متخصصة وغير متخصصة، تساهم في رفد النهضة الاقتصادية المرجوة، ويساعدها على ذلك وفرة المواد الأولية وسعة مساحة دول العالم الإسلامي وتنوع إمكانياتها المتاحة.

- ✓ إيجاد وتعزيز العلاقات الاقتصادية بين أسواق المال في البلدان التي ينتشر فيها الإسلام كمرحلة أولى ثم تطوير هذه العلاقات مع أسواق المال العالمية كمرحلة ثانية، والاستفادة منها بقدر ما تسمح به أحكام الشريعة، وبقدر ما تسمح به مقومات تطوير أسواق المال في البلدان الإسلامية.
- ✓ دعم القوانين الحكومية لمشروع الأسواق المالية، وينبغي أن تقدم لها التسهيلات عن طريق ما تقدمه البنوك المركزية للمستثمرين من دعم وتشجيع.

ثانيا: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي وأحكامها.

الإسلام منهج حياة شامل لشتى جوانب الحياة السياسية والاقتصادية والاجتماعية، ففي الجانب الاقتصادي يتصف نظام الإسلام المالي والنقدي بأنه متكامل في نطاقه، وأهدافه، ومؤسساته، وقواعد العمل فيه، وللسوق مكانة فريدة في هذا النظام، إذ لا يقتصر اهتمام الإسلام بالعناية بوجود الأسواق كمؤسسة، وإنما يعني أكثر من غيره، بل وقبل غيره، بقواعد السلوك في تلك الأسواق ومنها منع الغش والاحتكار والقمار والربا.

وإذا كانت أسواق الأوراق المالية اليوم لا تحقق المقاصد التي يتوخاها الإسلام، فإن هذا لا يعني إغفالها، وتركها وشأنها، أو الحكم على ما فيها حكماً مطلقاً بالتحريم، وإنما الأمانة تقتضي أن نبحث عن كل تفصيلاتها وجزئياتها، ونحكم من خلال تصور دقيق لكل جزئياتها، ونبذل كل ما في وسعنا، ونستفرغ كل جهدنا للوصول إلى بديل إسلامي يراعي الأصالة والتجديد والتطوير.

1- الأسهم وتداولها في ميزان الفقه الإسلامي.

من أجل التعرف على حكم تداول الأسهم في سوق رأس المال الإسلامي سنتدرج في طرح المفاهيم كما يلي:

1-1- أنواع الاسهم.

هناك أنواع عديدة من الأسهم، وهذا التنوع يرجع إلى اعتبارات متعددة، ومعرفة هذه الأنواع وتصورها في غاية الأهمية، لتنزيل الحكم الشرعي عليها، إذ الحكم على الشيء فرع من تصوره، ومن ثم فسوف نبحث عن هذه الأنواع وفقاً للاعتبارات الآتية:

- **أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك:**

تنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى ما يلي:

- ✓ **أسهم عينية:** وهي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بدفع قيمتها عيناً(عقاراً أو منقولاً) ولا تدفع نقداً، وقد اختلف الفقهاء في جواز الاشتراك بالحصص العينية على ثلاثة أقوال:

القول الأول :جواز الاشتراك بالعروض مقومةً؛

القول الثاني :جواز الاشتراك بالمثليات كالحبوب والأدهان؛

القول الثالث :عدم الاشتراك بالعروض مطلقاً.

والراجح من الأقوال هو القول الأول بجواز الاشتراك بالعروض، وبناء عليه يمكن الحكم بصحة إصدار السهم العيني والتعامل به اختياراً لمذهب من قال به، تيسيراً على المسلمين في معاملاتهم، ولا يوجد دليل نقلي على منعها.

- ✓ **أسهم نقدية** :وهي التي يكتتب بها المساهم ويدفع قيمتها نقداً، وهذا النوع من الأسهم جائز باتفاق الفقهاء، حيث أجمعوا على جواز المشاركة بالأثمان المطلقة.

- ● **أنواع الأسهم من حيث الحقوق الممنوحة لصاحبها:**

تنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى ما يلي:

- ✓ **أسهم عادية:** وهي التي تتساوى في قيمتها وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية، ويعطي صاحبها قدرا من الربح يتفق مع ما دفعه للشركة دون أي زيادة أو نقصان، كذلك يتحمل الخسارة بقدر أسهمه، والحكم الشرعي لهذا النوع من الأسهم هو الجواز بغير خلاف.
- ✓ **أسهم ممتازة:** وهي التي تعطي صاحبها حقوقاً خاصة، وتختص بمزايا لا توجد في الأسهم العادية، وتغطي صاحبها حقوق إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم لجذب الاكتتاب بها، وهذه الحقوق تختلف من شركة لأخرى حسب الشروط المتعلقة بإصدار الأسهم الممتازة.

وتتميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بالخصائص التالية:

- حق الأولوية في الحصول على نسبة من الأرباح بحد أدنى 5% قبل التوزيع على باقي الأسهم الأخرى، وحكم هذه الميزة عدم الجواز شرعاً لعدم المساواة في الحقوق بين المساهمين.
- حق الأولوية في الحصول على نسبة ثابتة من الأرباح سواء ربحت الشركة أو خسرت، وحكم الأسهم ذوات هذه الميزة عدم الجواز شرعاً لأنه هذا هو عين الربا المحرم.
- حق الأولوية باستعادة قيمة الأسهم بكاملها عند تصفية الشركة قبل سائر المساهمين، والحكم الشرعي لهذه الميزة هي عدم الجواز لعدم تساوي الحقوق والالتزامات بين المساهمين.
- حق صاحب السهم بأن يكون له أكثر من صوت للسهم الواحد في الجمعية العمومية، وحكم الأسهم ذوات هذه الميزة هو عدم الجواز لأن الأصل أن الشركاء متساوون في الحقوق، ومنها التساوي في الأصوات بعدد الأسهم.

- حق الأولوية للمساهمين القدامى في الاكتتاب بأسهم جديدة عند زيادة رأس المال، وحكم هذه الميزة هو الجواز، وذلك لأنه يحق للمساهمين الاتفاق على عدم إدخال شركاء جدد معهم.

إن إصدار الأسهم الممتازة بشروطها المختلفة حسب الشركة المصدرة، والتي تختص بمزايا لا تتوافر في الأسهم العادية غير جائز شرعاً، لأن ذلك يخالف الأصل في قيام الشركة، وهو قيامها على أساس المساواة بين الشركاء، وهو حق أصيل لكافة الشركاء، ويؤدي انعدامه أو التفريط فيه إلى الربا أو الظلم، وكلاهما محرم في شريعة أحكم الحاكمين.

- ✓ **أسهم مؤجلة:** وهي التي تعطى للمؤسسين، ولمن يقومون بترويج الأسهم الجديدة للشركة عند إنشائها، وتسمى مؤجلة لأنها لا تستحق نصيباً من الأرباح الموزعة إلا بعد سداد حاملي بقية الأسهم، وهذا النوع من الأسهم غير جائز شرعاً، لأن عقد الشركة في الفقه الإسلامي يقوم على المساواة بين جميع الشركاء وتحمل الجميع المخاطرة واستحقاقهم الأرباح.

- **أنواع الأسهم من حيث طريقة التداول أو الشكل القانوني.**

تنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى ما يلي:

- ✓ **أسهم اسمية:** وهي الأسهم التي تحمل اسم المساهم، ويسجل عليها اسم حاملها، وتثبت ملكيته لها، وتتداول بطريق التسجيل، وهذا النوع من الأسهم يجوز شرعاً إصدارها والتداول بها، إذ الأصل أن ملكيته بحصة في الشركة تعطيه الحق في حمل الصكوك المثبتة لحصته بإسمه.
- ✓ **أسهم لحاملها:** هي الأسهم التي لا تحمل اسم حاملها، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، وحيازته دليل على ملكيته، وفي حكم هذا النوع من الأسهم عدم جواز إصدار السهم لحامله، لجهالة الشريك، لأنه يفضي إلى النزاع والخصومة، كما يؤدي إلى إضاعة حقوق صاحبها، إن اغتصبها أو إلتقطها شخص أخر أو ضاعت، فإن حامله سيكون شريك بدون وجه حق، وعلى هذا فإن هذه الأسهم تعتبر باطلة، ويجب رد قيمتها إلى المساهم الأول أو استبدالها بقيمتها الإسمية، وإلا كانت شركة فاسدة.
- ✓ **أسهم لأمر:** هي الأسهم التي يكتب عليها عبارة لأمر وتتداول بطريقة التظهير دون الرجوع إلى الشركة، فيصبح الثاني هو مالك السهم الجديد، والأول متخلياً عنه، وهذا النوع من الأسهم جائز شرعاً، لانتفاء الجهالة بمعرفة المساهم الثاني، ولا يفضي إلى منازعة أو ضرر.

- **أنواع الأسهم من حيث الاستهلاك واسترداد القيمة:**

تنقسم الأسهم وفقاً لهذه الاعتبار إلى ما يلي:

- ✓ **أسهم رأس المال:** هي الأسهم التي لا يجوز لصاحبها استرداد قيمتها مادامت الشركة قائمة، ولا تعود للمساهم إلا عند التصفية النهائية للشركة، وهذا النوع من الأسهم جائز شرعاً وهو الأصل والقاعدة في الشركات.
- ✓ **أسهم التمتع:** وهي التي تستهلكها الشركة، بأن ترد قيمتها إلى المساهم قبل انقضاء الشركة، ويبقى صاحبها شريكاً له الحق في الحصول على الأرباح، والتصويت في الجمعية العمومية، ويطلق على هذه العملية بالاستهلاك، ويكون ذلك بعدة طرق كأن تشتري الشركة جزءا من الأسهم، أو تسحب الشركة من التداول في كل سنة عدد من الأسهم بطريقة القرعة وتدفع قيمتها لمالكيها من الأرباح، أما حكمها الشرعي فمنها ما هو جائز ومنها غير جائز حسب التالي:
  - **الجائز من أسهم التمتع:** يجوز في أسهم التمتع أن يعطى المساهم قيمتها بأقل من القيمة الحقيقية، فيبقى له حق في موجودات الشركة وفي رأس ماله الاحتياطي، فيحق له حينئذ أن يأخذ جزء من أرباح الشركة ولو كان أقل من أرباح المساهمين الذين لم يأخذوا قيمة أسهمهم من الشركة.
  - **غير الجائز من أسهم التمتع:**

- إذا سددت القيمة الحقيقية للسهم سواء كانت أقل أو أكثر من القيمة الإسمية، فلا يجوز لصاحبها أن يبقى شريكاً، ولا يستحق الحصول على أرباح الشركة، كما لا يتحمل خسارتها، لأن صلته بالشركة قد انقطعت ويكون قد استوفى ماله.
- إذا سددت القيمة الإسمية للسهم، وكانت أعلى من القيمة الحقيقية للسهم، فلا يجوز لصاحبها البقاء في الشركة ويحصل على الأرباح فيما بعد، لأنه يكون قد استوفى رأس ماله المدفوع كاملاً بغير نقصان.

- **أنواع الأسهم من حيث القيمة.**

قد يحمل السهم أكثر من قيمة، وهذه القيم هي كالتالي:

- ✓ **القيمة الإسمية:** هي القيمة التي تبين في السهم، أي القيمة التي تدون في الصك الذي يعطى لمالك السهم، والتي دفعت من المساهم لامتلاك السهم، والحكم الشرعي لهذه القيمة جائز شرعاً، لأن الأصل أن يكون الصك التي يثبت حصة الشريك في رأس المال مطابقاً للمبلغ الذي تم دفعه من قبل المساهم.
- ✓ **قيمة الإصدار:** هي القيمة التي يصدر بها السهم عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال مضافاً إليها مصاريف وعلاوة الإصدار، والحكم الشرعي لهذه القيمة هي الجواز، إذ لا يوجد ما يمنع من إضافة ما تحتاجه الشركة من مصروفات إلى قيمة السهم.

- ✓ **القيمة الحقيقية:** هو النصيب الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة بعد حسم ديونها، وإعطاء القيمة الحقيقية أمر يقره الفقه الإسلامي، وحسب ما تحققه الشركة من أرباح أو خسائر تؤثر في القيمة الحقيقية للسهم.
- ✓ **القيمة السوقية:** وهي قيمة السهم في السوق المالي بحسب العرض والطلب والمضاربات والظروف السياسية والاقتصادية، واعتبار هذه القيمة وتداول الأسهم على ضوئها أمر لا يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية، حيث يجوز عرض الأسهم للبيع بأقل أو أكثر من قيمتها الإسمية وحسب سعر السوق.

- **أنواع الأسهم من حيث التصويت:**

تنقسم الأسهم وفقاً لهذا الاعتبار إلى ما يلي:

- ✓ **أسهم مصوتة:** هي الأسهم التي تجمع بين حقوق الملكية، وحق الإدارة والتصويت والانتخاب، وهي جائزة شرعاً.
- ✓ **أسهم غير مصوتة** :وهي الأسهم التي تمثل حقوق المشاركة في أرباح المشروع، دون أن يكون لمالكيها حق الإدارة أو التصويت أو الانتخاب أو الترشيح لعضوية مجلس الإدارة، وهذا النوع من الأسهم غير جائز شرعاً.

- **أنواع الأسهم من حيث المنح أو عدمه:**

تنقسم الأسهم وفقاً لهذا الاعتبار إلى ما يلي:

- ✓ **أسهم يدفع صاحبها قيمتها.**
- ✓ **أسهم منح:** هي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهمين مجاناً في حالة زيادة رأس مال الشركة في حال ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة، أو الاحتياطي إلى رأس المال الأصلي، ويتم توزيعها بصورة تتناسب مع مقدار الأسهم، وهذا النوع من الأسهم جائز شرعاً ما دام المنح يتم بالتناسب مع مقدار الأسهم، إذن هذا المال حق المساهمين، فلهم الحق في الحصول عليه بأي طريق مشروع).

2- إصدار وتداول الأسهم في ميزان الفقه الإسلامي.

سنحاول فيما يلي التعرف على حكم المشرع الإسلامي في إصدار وتداول الأسهم، وذلك من خلال النقاط التالية:

2-1- حكم التعامل بالأسهم في نظر الشريعة الإسلامية:

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعامل بالأسهم الصادرة من شركات المساهمة تبعاً لاختلاف حكم الشركات المساهمة على القولين:

القول الأول: إباحة الشركات المساهمة العامة وكذلك الأسهم الصادرة منها.

القول الثاني: تحريم شركة المساهمة.

لكل فريق من الفريقان الأدلة الفقهية التي استند عليها في الإباحة أو التحريم، ولكن لسنا بصدد الخوض في الاختلافات الفقهية وأدلة ومناقشة أدلة كل فريق، ونكتفي بعرض الرأي الراجح في المسألة.

❖ **إصدار الأسهم:**

عند إنشاء شركة مساهمة عامة، يتم تقسيم رأس مالها إلى أسهم ذات قيمة إسمية متساوية، وتطرح هذه الأسهم للاكتتاب العام، وإذا كانت الشركة قائمة، وأرادت زيادة رأس مالها، فيتم ذلك عن طريق الاكتتاب الخاص أي بعرض أسهمها على أفراد محدودين كالمساهمين القدامى، وتسمى هذه العملية السوق الأولية.

❖ **تداول الأسهم:**

يعد التداول من الخصائص الجوهرية للسهم، وهي العملية اللاحقة لإصدار الأسهم، وتتم هذه العملية في السوق الثانوية، ويقصد بالتداول إمكانية انتقال ملكية السهم من شخص "البائع "لأخر"المشتري " بإحدى الطرق التالية:

- **التسجيل:** أي القيد في سجل المساهمين بالشركة يتم التداول بالأسهم الإسمية.
- **بالحيازة الفعلية:** ويكون ذلك بالتسليم المادي، وهذا في الأسهم لحاملها.
- **التظهير:** وهي طريقة تداول الأسهم لأمر بنقل ملكية السهم بالكتابة على ظهر السهم.

وقد اختلف الفقهاء والباحثون المعاصرون في حكم إصدار وتداول السهم على رأيين:

الرأي الأول : جواز إصدار وتداول الأسهم، وهو ما ذهب إليه جمهور الفقهاء.

الرأي الثاني :عدم جواز إصدار وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة.

الرأي الراجح :جواز إصدار وتداول الأسهم في إطار من الضوابط **التالية:**

الضوابط الشرعية:

جواز تداول الأسهم ليس على إطلاقه بل هناك ضوابط للتعامل بها، يمكن إجمالها فيما يلي:

- أن لا تكون الأسهم من النوع المحرم شرعاً كالأسهم الممتازة؛
- أن لا يترتب على التعامل بها أي محظور شرعي، كالربا والغرر والجهالة؛
- أن تكون صادرة عن شركة تتوفر فيها قواعد وأسس المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر؛
- أن تكون طبيعة نشاط الشركة مباحاً فالشركات الإنتاجية والخدمية التي تعمل في إنتاج سلعة محرمة كالخمور أو لحم الخنزير، فلا يجوز التعامل بأسهمها، وكذلك الشركات التي تقدم خدمات محرمة كالدعارة والسحر والشعوذة أيضاً لا يجوز التعامل بأسهمها.

الضوابط القانونية:

هناك ضوابط قانونية لتداول الأسهم يمكن إجمالها فيما يلي:

- لا يجوز تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين إلا بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين كاملتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري؛
- لا يجوز تداول الأسهم النقدية إذا كانت عملية الاكتتاب بأكثر من قيمتها الإسمية إلا بعد نشر الميزانية عن سنة كاملة؛
- لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة طوال عضويتهم في الشركة لضمان حسن الإدارة وعدم إساءة استخدام أموال المساهمين.
- للمساهمين القدامى حق الأولوية على المساهمين الجدد في شراء الأسهم المتنازل عنها؛
- لمجلس الإدارة حق أولوية في شراء الأسهم المتنازل عنها أو إلغائها بقصد منع دخول غرباء في الشركة.

وهذه الضوابط لا تتعارض مع الفقه الإسلامي ،مادام القصد الحفاظ على مصلحة الشركة والمحافظة على حقوق المساهمين.

2-2- حكم التعامل باسهم الشركات وفقاً لطبيعة نشاط الشركة:

الأصل في شركات المساهمة الجواز ما لم يكن نشاطها حرام، وتختلف الشركات في نشاطها ومجالات أعمالها ، وبناء على ذلك لا يكون حكم التعامل بأسهمها واحد، بل لكل شركة حكمها الشرعي وفقاً لنوع النشاط، ويمكن تقسيم الشركات وفقاً لطبيعة النشاط إلى:

- ✓ **شركات تقع عملياتها في دائرة المباح**، يجوز التعامل بأسهمها بلا خلاف.
- ✓ **شركات تقع عملياتها في دائرة الحرام** كالبنوك الربوية وشركات صنع الخمور، وهذه يحرم التعامل بأسهمها باتفاق الفقهاء **(قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 7/1/65، 1992).**

- ✓ **شركات تقع عملياتها في دائرة الشبهات،** وهي شركات إنتاج سلع وخدمات مشروعة، ولكنها تتعامل في بعض عملياتها بالحرام، كأن تمول عملياتها بالاقتراض الربوي، واختلف الفقهاء بشأن هذه الشركات على **قولين:**
  - **القول الأول:** حرمة التعامل معها ما دام أن الشركة لا تقوم على المباح المحض .**(قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 7/1/65، 1992).**
  - **القول الثاني:** جواز التعامل معها بضوابط شرعية وفقاً للقواعد والنصوص الفقهية المبنية على عموم الشريعة ومبادئها في اليسر ورفع الحرج ومن تلك النصوص والقواعد ما يأتي:
    - اختلاط جزء محرم لا يجعل مجموع المال حراماً، مع التفرقة ما بين ما هو حرام لذاته كالخمر وما هو محرم لغيره كأخذ المال غصباً.
    - قاعدة " يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً " ففي هذه الشركات وإن كانت فيها نسبة بسيطة من الحرام، ولكنها جاءت تبعاً وليست أصلاً مقصوداً.
    - قاعدة التغليب "للأكثر حكم الكل."
    - قاعدة " الحاجة تنزل منزلة الضرورة."
    - جواز معاملة غير المسلم مع وجود شبهة في ماله.

وبناءاً على ما تقدم من القواعد والنصوص الفقهية، فقد أجاز الفقهاء التعامل بأسهم الشركات التي تقع عملياتها في دائرة الشبهات قيد الالتزام بالضوابط التالية:

- ❖ جواز التعامل بأسهم الشركات الحيوية التي تؤدي خدمات عامة للناس، ويقع الناس في حرج ومشقة نتيجة انهيارها ولا يشمل الحكم الشركات التي تتعامل بالربا وليست حيوية.
- ❖ أن يكون الهدف وراء شراء أسهم تلك الشركات تغيير ها نحو المباح المحض.
- ❖ لا يجوز للمساهم الانتفاع بالمال الحرام الذي دخل في عوائد الشركة بل ينبغي تقديره بما يظن انه يعادل ما نشأ من التعامل بالربا ،و التخلص منه بصرفه في وجوه الخير.
- ❖ أن يكون النشاط الجوهري للشركة حلالاً وأن يكون قد أسست على القواعد الشرعية للشركة.
- ❖ أن يكون الاشتراك في أسهم شركة معروفة، ومعلومة النشاط بحيث تتضح سلامة تعاملها بمعرفة النشاط الأساسي الذي تمارسه.
- ❖ أن يكون المشترك في مثل هذه الشركات، ليست أمامه أية وسيلة أخرى مضمونة لاستثمار أمواله، فإن توفرت أمامه فرصة للاستثمار الحلال الخالص ، فلا يجوز له الاشتراك في هذه الشركات.

والخلاصة، أن أسهم الشركات التي تمتنع عن مزاولة أي نشاط محرم، وتتوفر فيها قواعد الشركة من المشاركة في الأعباء، وتحمل المخاطر، وليس لها ميزة مالية على غيرها ...فهي مباحة، ويجوز التعامل بها،

لأنها في حدود التصرفات المباحة التي أجازها الشارع للمالك في ملكه امتثالاً لقوله تعالى: ﴿ وأحل الله البيع ﴾ **البقرة، 275.**

2- أنواع السندات وحكم التعامل بها.

يمكن تقسيم السندات لأنواع كثيرة ومتنوعة، وفقاً لاعتبارات عديدة ومختلفة نذكر من هذه التقسيمات ما يلي:

2-1- تقسيم السندات وفقاً لجهة الإصدار: تقسم السندات وفقا لهذا المعيار إلى ما يلي:

- ✓ **سندات حكومية (سندات القطاع العام):**

هي السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام وتمثل قروضاً تحصل بموجبها الدولة على الأموال اللازمة لتمويل عمليات في مجال التنمية الاقتصادية أو حتى تمويل نفقاتها، وتعتبر السندات التي تصدرها الدولة أكثر أماناً وأقل مخاطرة بالنسبة للمستثمر من السندات الأهلية، بالإضافة إلى أنها أكثر سيولة ومعفاة من الضرائب .ومن التقسيمات الفرعية للسندات الحكومية الأنواع التالية:

- ◆ **سندات الخزينة:** عبارة عن سندات تصدرها الحكومة وتتراوح مدتها بين ثلاث أشهر إلى عام، وهذه السندات لا تحمل فائدة إنما تباع بخصم معين عن القيمة الاسمية.
- ◆ **شهادات الخزانة:** هو تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين، ولا تتجاوز مدتها العام.
- ◆ **سندات البلدية:** هي السندات التي تصدرها هيئة حكومية أو تصدرها البلديات أو الإدارات المحلية، وتكون أرباحها معفاة من ضريبة الدخل.
- ◆ **سندات حكومية بعملات أجنبية:** سندات يصدرها البنك المركزي، تسمى سندات التنمية الوطنية، وهي تباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية.
- ◆ **شهادات الاستثمار** :تصدر البنوك في بعض الدول سندات دين لصالح الحكومة.

- ✓ **سندات أهلية (سندات القطاع الخاص):**

هي التي تصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العامة في القطاع الخاص لتمويل مشاريعها، وأهم ما يميز تلك السندات عن السندات الحكومية هي أنها بمعدلات فائدة أعلى، ولكن في المقابل أكثر مخاطرة من مثيلتها الحكومية، وتنقسم هذه السندات إلى عدة أقسام حسب اعتبارات مختلفة نذكر منها ما يأتي:

- ◆ **وفقاً لقيمة الاستحقاق:** تنقسم السندات الأهلية وفقاً لقيمة الاستحقاق إلى قسمين:

سندات ذات قيمة استحقاق ثابتة (سندات عادية): هي سندات ذات قيمة واحدة، تعطى عليها فوائد ثابتة، فضلاً عن قيمتها عند نهاية مدة القرض.

- **سندات ذات قيمة استحقاق بعلاوة إصدار:** هي سندات تصدر بقيمة إسمية معينة تكون أعلى من القيمة النقدية عند الاكتتاب، ويكون الفرق بين القيمتين علاوة الإصدار.

◆ **وفقاً لوجود الضمانات** :تنقسم السندات الأهلية وفقاً لوجود الضمانات إلى قسمين:

- **سندات مضمونة:** هي سندات عادية تصدر بقيمة إسمية تدفع عند الاكتتاب، وتحسب الفوائد على أساسها، إلا أنها مصحوبة بضمان شخصي مثل كفالة الحكومة أو إحدى البنوك، أو بضمان عين مرهون بأصل ثابت كالأرض أو العقار.
- **سندات غير مضمونة:** هي سندات عادية غير مصحوبة بضمان بأصول ثابتة معينة، وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة.

◆ **وفقاً لحق الاسترداد:** تنقسم السندات الأهلية وفقاً لحق الاسترداد إلى قسمين:

- **سندات النصيب:** هي سندات تصدر بقيمة إسمية، وتحدد الشركة لحامها فائدة بتاريخ استحقاق معين، ولا تسترد قيمة هذه السندات عند الخسارة.
- **سندات النصيب بدون فائدة:** هي السندات التي يسترد حاملها رأس ماله في حال الخسارة بخلاف سندات النصيب (ذات الفائدة).

◆ **وفقاً لقابلية التحويل:** تنقسم السندات الأهلية وفقاً لقابلية التحويل إلى قسمين:

- **السندات القابلة للتحويل:** هي سندات تعطي لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم أو سندات أو كليهما.
- **سندات غير قابلة للتحويل:** هي السندات التي لا تعطي صاحبها حق التحويل إلى أسهم أو سندات.

جميع ما سبق من أنواع للسندات يندرج تحت التصنيف باعتبار الجهة المصدرة للسند، وفيما يلي تصنيفات أخرى حسب اعتبارات معينة.

2-2-تقسيم السندات شكلياً: تنقسم السندات شكلياً إلى قسمين:

- ✓ **سندات إسمية:** هي السندات التي تحمل اسم صاحبها وتنتقل من شخص إلى آخر من خلال عمليات التداول في سوق الأوراق المالية بطريق التسجيل.
- ✓ **سندات لحامله:** هي السندات التي لا تحمل اسم صاحبها، وتنتقل ملكيتها بطريقة الاستلام.

2-3- تقسيم السندات من حيث الأجل: تنقسم السندات من حيث الأجل إلى ثلاثة أنواع:

- ✓ **سندات قصيرة الأجل:** وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها العام الواحد، ويتم تداولها في سوق النقد، وتتمتع بدرجة عالية من السيولة وانخفاض درجة المخاطرة.
- ✓ **سندات متوسطة الأجل:** وهي السندات التي يزيد اجلها عن عام ولا يتجاوز 7 أعوام، وتكون معدلات الفائدة عليها أعلي من السندات قصيرة الأجل.

- ✓ **سندات طويلة الأجل:** هي السندات التي يزيد اجلها عن 7 أعوام، وتتداول في سوق رأس المال، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة متوسطة الأجل.

2-4- تقسيم السندات وفقاً لقابلية الاستدعاء أو الاستهلاك:

تنقسم السندات من حيث قابلية الاستدعاء و الاستهلاك إلى قسمين:

- ✓ **سندات قابلة للاستدعاء** :وهي السندات التي يكون للجهة المصدرة لها الحق في استدعائها أو استهلاكها قبل انقضاء الأجل، وهذه السندات تصدر عادة بعلاوة استدعاء.
- ✓ **سندات غير قابلة للاستدعاء** :وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها، ولا يجوز للجهة المصدرة لها استدعاء السند للاستهلاك لأي سبب من الأسباب.

2-5- تقسيم السندات وفقاً لطريقة سداد الفائدة والعائد:

تنقسم السندات حسب هذا التصنيف إلى ما يلي:

- ✓ **سندات عادية:** هي التي تتيح لصاحبها الحصول على فائدة ثابتة خلال مدة القرض.
- ✓ **سندات مشاركة في الأرباح:** هي التي تخول صاحبها الحق في الحصول على نسبة من الأرباح المحققة.
- ✓ **سندات المقارضة الإسلامية:** يطلق عليها سندات المضاربة الإسلامية وهي كبديل للأدوات الربوية في سوق رأس المال.
- ✓ **سندات ذات عائد متزايد لأجل:** وهي السندات التي تصدر بأسعار فائدة غالباً ما تكون منخفضة عن المستوى المتاح في الأسواق المالية، إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجياً إلى أن يصل في تاريخ معين لمعدل سعر الفائدة.
- ✓ **سندات ذات عائد معوم:** هي السندات التي يجري تحديد سعر الفائدة لها على أساس الليبور (Libor).
- ✓ **سندات ذات عائد متغير:** هي السندات التي يتغير فيها سعر الفائدة صعوداً أو هبوطاً، ولكنها تختلف عن السندات ذات الفائدة المعومة حيث أن سعر الفائدة لا يرتبط بسعر الليبور.
- ✓ **سندات يرتبط عائدها بمستوى الأسعار:** هي السندات التي تتغير فيها سعر الفائدة صعوداً أو هبوطاً حسب التغير في مستوى الأسعار.
- ✓ **سندات الدخل** :هي السندات التي تخول صاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة ولكن بشرط تحقيق الشركة المصدرة فائض في الأرباح تغطي الفائدة.

وبالنسبة للبدائل الشرعية للسندات، فإن إجماع الفقهاء المعاصرين على اعتبار السندات " قروض ربوية" تقع في دائرة الحرام، اقتضى منهم توفير البديل الذي يحقق الغرض بعيداً عن الأضرار التي تقترن بذلك المحرم، ويبعد الناس عن الوقوع فيه.

إذ أن إيجاد البدائل الإسلامية للسندات من الضرورات الشرعية والاقتصادية، وذلك لإخراج المسلمين من دائرة الربا المحرمة، ولجذب أموال المسلمين المحجمين عن التعامل في السندات المحرمة للاستفادة منها في التنمية، وهناك صيغتان رئيسيتان للبدائل الشرعية:

الأولى :القرض الحسن.

الثانية :المشاركة في الأرباح والخسارة، طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

إن طرح واختيار صيغة من صيغ البدائل الشرعية تعتمد على نوع المعاملة أو المشروع أو الحاجة، فإذا كانت الجهة المحتاجة إلى المال هي الحكومة أو أي جهة تقدم خدمة عامة للمجتمع، وذلك لسد عجز الميزانية أو لسد نفقات المرافق العامة من تعليم وصحة ونحوه، مما لا يدر ريعاً، فيمكن طرح عدة بدائل منها:

- القرض الحسن من الأفراد؛
- تعجيل الزكاة؛
- الحض على بذل التبرعات والإنفاق في سبيل الله؛
- فرض ضرائب استثنائية.

وأما إذا كانت الجهة شركة أو مؤسسة تريد زيادة رأسمالها لتوسيع مشاريعها، فيمكن توفير هذا التمويل عن طريق:

- الاكتتاب باسهم جديدة؛
- إنشاء مشاركات جديدة.

وقد عرض الباحثون في هذا المجال مجموعة من الصيغ البديلة للسندات المحرمة وهي:

1. سندات المقارضة أو صكوك المضاربة:

تعرف بأنها "وثائق محددة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، ولا تنتج هذه السندات أي فوائد، وتكفل الحكومة تسديد قيمة السندات الإسمية الواجب استهلاكها بالكامل في المواعيد المقررة، وتصبح المبالغ المدفوعة لهذا السبب قروض ممنوحة للمشروع من دون فائدة مستحقة الوفاء فور الإطفاء الكامل للسندات."

وتقوم سندات المقارضة على العناصر الآتية:

- تمثل سندات المقارضة حصصا شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، وحامل السند مالك لحصة شائعة في المشروع؛
- الاكتتاب في هذه السندات إيجاب، وموافقة الجهة المصدرة قبول، وذلك كالإيجاب والقبول في عقد المضاربة، لابد في الحالين من مراعاة شروط صحة المضاربة كالعلم برأس المال ونسبة توزيع الأرباح؛
- هذه السندات قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية؛
- يسترد صاحب السند قيمته تدريجياً من صافي أرباح الجهة المصدرة، بحيث تخصص نسبة منها لاستهلاك قيمة السند الأصلية، ولكن يجب أن يتم ذلك شرعاً بحسب القيمة السوقية للسند لا القيمة الإسمية؛
- يضمن طرف ثالث كالدولة رأس مال المكتتبين بحيث لا يتعرضون للخسارة، ويحصلون على أموالهم كاملة، سواء ربح المشروع أم خسر، تشجيعاً للاكتتاب في هذه السندات.

وقد عرض هذا البديل على مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع بجدة وجاء في قراره أن الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام، لا بد أن تتوفر فيها العناصر الآتية:

- أن يمثل صك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه وتمويله؛
- لابد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد المضاربة؛
- أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب؛
- أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها، وإقامة المشروع هو المضارب، أي عامل المضاربة ولا يملك من المشروع إلا بقدر ما يسهم به من شراء بعض الصكوك.

وبهذه الضوابط اعتبر مجمع الفقه الإسلامي سندات المقارضة صكوكا مضاربة شرعية.

ومن الأنواع المختلفة لصكوك المضاربة نجد ما يلي:

❖ **صكوك المضاربة طويلة الأجل:**

تتراوح مدتها من عشر إلى عشرين سنة، وتكون غير مخصصة لمشروع معين، وإنما تخول مستثمرها "المضارب" حق الاستثمار المطلق، ويبين في كل سنة الأرباح التي تحققت أو الخسائر التي لحقت، فينال كل صك حصته من الإرباح أو الخسائر.

❖ **صكوك المضاربة لمشروع معين:**

تكون محددة بمدة حسب عمر المشروع، حيث يقسم ما يحتاج إليه المشروع على صكوك متساوية محددة القيمة تقوم بإصدارها جهة معينة كالبنك مثلاً، ثم تطرح في الأسواق، ويقوم طرف ثالث بالوعد

بالتبرع دون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في حال تعرض المشروع للخسارة، ويتفرع من هذا النوع عدة أنواع مختلفة:

- **صكوك المضاربة المستردة بالتدريج:** وذلك بأن ترد قيمة الصكوك مع أرباحها في مدة زمنية محددة كنسبة من قيمة الصك كل سنة مثلاً.
- **صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع:** وذلك بأن ترد قيمة الصكوك بالإضافة إلى الأرباح أو الخسائر إن وجدت في آخر المشروع.
- **صكوك المضاربة المنتهية بالتمليك:** ويكون ذلك برد قيمة الصكوك من خلال التعويض عنها بجزء من المشروع.
- **صكوك المضاربة على شكل فئات متنوعة مثل 100 دولار أو أكثر أو أقل لمدة محددة ثلاث سنوات قابلة للتجديد.**

2. شهادات الاستثمار الإسلامي:

تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة فأصحاب الودائع أو الشهادات يمثلون رأس المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب، مع الاتفاق على نسبة الربح وتحمل رب المال الخسارة، وتصدرها المصارف والمؤسسات المالية لتمويل تجارة الدول الإسلامية، ولا يقل أجلها عن عام، وهي نوعان:

- **شهادات الاستثمار المخصص (الإصدار الأساسي):** هي مجموع الشهادات التي تصدر عند تأسيس المحفظة الاستثمارية، وتقتصر ملكيتها على البنوك أو المؤسسات المالية الإسلامية.
- **شهادات الاستثمار العام (الإصدارات اللاحقة):** هي مجموع الشهادات التي تصدر بعد تأسيس محفظة الاستثمار، وتطرح للاكتتاب العام وهذه الشهادات تمتاز بإمكانية تسييلها.

3. صكوك المشاركة:

إن فلسفة الاقتصاد الإسلامي في صكوك المشاركة تقوم على أساليب المشاركة بمختلف صورها من المشاركة بالأموال، ثم المشاركة الحقيقية في الأرباح أو الخسائر أو المشاركة بالمال من جانب والعمل والخبرة من جانب آخر، وهذا الأساس في المشاركة يعطى الضمان لتقليص خطر التعرض للخسارة ، وهو صورة من صور التكافل والتعاون من خلال تخصيص جزء معين من أرباح الشركة للمخاطر وبذلك يتنازل المساهمون عن نصيب ضئيل من أرباحهم لتغطية الخسارة التي تلحق بعض الصفقات في بعض السنوات.

ولكن المشكلة من الناحية الشرعية تظهر بالنسبة للمودعين المستثمرين، حيث أن هؤلاء لا يتحملون الخسارة إلا بقدر الخسارة التي تحققت لأموالهم وحسب سنوات المشاركة، ولذلك فالعلاج يمكن أن يتم في أحدى الصور التالية:

- أن يعد طرف ثالث بالتبرع لمثل هذه الخسارة إن تحققت كما في صكوك المضاربة.

- أن يتم تحديد مشروع معين يشترك فيه المضاربون ويلتزمون بالمدة المحددة له، وحينئذ يتفقون على تخصيص جزء من الأرباح لمثل هذه المخاطر، ثم يتم توزيع الأرباح جميعاً بما فيها الاحتياطي على الجميع حسب النسب المتفق عليها.

ومن الصور المطبقة لصكوك المشاركة:

- **صكوك المشاركة في مشروع معين:** والإدارة لمصدرها، أو لجهة أخرى بنسبة من الإرباح.
- **صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية محددة:** ولها عدة صور:
  - ✓ صكوك المشاركة المستردة بالتدريج؛
  - ✓ صكوك المشاركة المستردة خلال زمن محدد؛
  - ✓ صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك.

4. صكوك الإيجار: ولها صورتان:

- **صكوك الإيجار المتناقصة:**

هي شهادات تشبه شهادات الاستثمار المخصص، ولكنها تختلف عنها في أنها تمثل نوعاً من المساهمة المتناقصة، حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافة إلى استهلاك رأس المال، وعلى هذا فأن شهادات الإيجار هذه سوف تصفى تدريجياً حتى تنتهي تماماً مع أخر الأقساط.

- **صكوك الإيجار الثابتة:**

هي شهادات إيجار غير متناقصة القيمة تقدم كاملها معدل ربح أعلى من الشهادات المتناقصة نتيجة لإمكان إعادة استثمار الأقساط المدفوعة، وذلك لأن الجهة التي تصدرها مثل المصارف والمؤسسات المالية والإنتاجية والتجارية تستثمر حصيلة الأقساط المدفوعة في عقود إيجارات جديدة.

5. سندات الخزينة المخصصة للاستثمار الإسلامي:

تقوم فكرة إصدارها على الأسس والقواعد التالية:

- إصدار سندات الخزينة للمشاركة في المشاريع المنتجة للدخل، وذلك على أساس بيع المشروع المعين مقابل إعطاء سندات تمثل حصص امتلاك وانتفاع بريع المشروع.
- إصدار الخزينة الإيجارية لمشاريع مملوكة لمؤسسات وشركات مساهمة ذات نفع عام باعتبار أن هذه السندات تمثل حصص امتلاك قابلة للتأجير.
- إصدار سندات الخزينة بطريق السلم، وذلك على أساس بيع الإنتاج في المستقبل مع تنظيم بيوع السلم الأول والبيوع الموازية من أجل الموازنة بين الكميات المسلم فيها بالبيع والمطلوبة بالشراء مع مراعاة القواعد الشرعية فيها من حيث المشاركة وعدم ضمان المصدر لرأس المال (أي وجود مخاطرة) عدم

تحديد أية نسبة من الفوائد، وإنما ربطها بالأرباح الحقيقة، إضافة إلى شروط عقد السلم من حيث المواصفات، وتسليم الثمن في مجلس العقد.

إن البدائل الشرعية للسندات، تبين أن الشريعة الإسلامية قادرة على إيجاد بدائل للاستثمار، ولديها القدرة على تنظيم وتداول الأسهم والسندات "الشرعية " المعروضة للبيع، وتوفر للمساهم أو لصاحب وديعة الاستثمار المرتبطة بمشروع محدد أن يحول أسهمه أو وديعته إلى سيولة متى احتاج إلى ذلك، وكذلك تمكين أصحاب الأموال السائلة الراغبين في الاستثمار أن يستثمروها في مشروعات يتوقعون ربحها دون الوقوع في الربا (أخذاً أو عطاء).

ثالثا: ضوابط المعاملات (الاستثمار) في سوق رأس المال الإسلامي.

يتميز سوق رأس المال الإسلامي عن الوضعي بكونه تحكمه ضوابط مستمدة من الشريعة الإسلامية وتراعي المصلحة العامة لأطراف التعامل وما يحيط به، لذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى هذه الضوابط.

1- الضوابط العقائدية للاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي.

تروم هذه الدراسة بالضوابط العقائدية للاستثمار،مجموع المبادئ الثابتة التي أوجب الشارع على المستثمر المسلم الإيمان بها إيمانا راسخا، وذلك بوصفها مبادئ توجه سلوك المستثمر عقديا، وتحدد له المنطلق الذي ينبغي أن ينطلق منه عند الاستثمار، كما تعنى تلك المبادئ بضبط سلوك المستثمر ضبطا يجعل من استثماره وسيلة إلى تحقيق مقاصد الشرع العليا المختلفة في الحفاظ على استدامة تنمية المال من جهة وعلى ديمومة تداوله من جهة أخرى، وتحقيق الرفاهية الشاملة للأفراد والمجتمع من جهة ثالثة، تحقيقا للقيام بواجب الخلافة لله وعمارة الأرض.

ويمكن تقسيم هذه المبادئ العقائدية إلى أربعة مبادئ وهي:

- مبدأ ملكية الله المطلقة للمال؛
- مبدأ ملكية الإنسان المقيدة للمال؛
- مبدأ استخلاف الإنسان في المال؛
- مبدأ مرضاة الله في الاستثمار.

1-1-مبدأ ملكية الله المطلقة للمال:

إن البعض يرى بأن الاسلام قد أعطى للمالك ملكية الظاهر أو بالأحرى حق الانتفاع، أما المالك الحقيقي لكل شيء فهو الله، ففي القرآن الكريم قال الله تعالى ﴿لِلَّهِ مُلْكُ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ﴾ **سورة الشورى**، الآية 49، وقد تواترت النصوص القرآنية الشريفة على أن الكون لله "أصالة" وهذه الملكية ليست كسائر الملكيات البشرية

التي ترتب لأصحابها نتائج نفعية، فالله سبحانه وتعالى غني عن الانتفاع، فالمؤمن إذا تذكر أن الله مالك الملك اطمأنت نفيه وارتاح ضميره وقل غروره وتقيد بقيود الشريعة التي شرعها صاحب الملك سبحانه.

1-2- مبدأ ملكية الإنسان المقيدة للمال:

يقول القرآن في قيمة الاقتصاد ﴿الْمَالُ وَالْبَنُونَ زِينَةُ الحَيَاةِ الدُّنْيَا﴾ **سورة الكهف**، الآية 46.

فيعلن أن قيمة المال لا تقل عن قيمة العصبية المادية في الأولاد، وهي قيمة تجعل منه ومن الأولاد زينة الحياة الدنيا، ولكنه هنا في الوقت نفسه لا يضع قيمة الاقتصاد في مستوى القيم الإنسانية التي تنبثق عنها الأعمال الإنسانية الكريمة، وهي- كما يسميها القرآن هنا -بالباقيات الصالحات- فالأعمال الإنسانية الكريمة في آثارها على الإنسانية باقية على ممر التاريخ، بينما المال قد يكون أثره محدودا.

لا توجد شريعة من الشرائع السماوية أو الوضعية التي تقر الملكية الفردية تمنح المالك جميع حقوق الملكية في صورة مطلقة وتعفيه من الواجبات المالية نحو هذه الملكية، لأن جميع هذه الشرائع تعمد إلى تقييد حقوق الملكية الفردية بواجبات عليها تجاه المجتمع لصالحه، وهي الأعباء المالية التي تضعها على كاهل المالك الفردي في سبيل الوصول إليها وهذه الواجبات تتحدد قبل المالك حسب النظام الذي تقر في ظله هذه الملكية، وهي تختلف من نظام إلى نظام، ففي النظام الإسلامي من هذه الواجبات الزكاة وهي أداة توازن اقتصادي واجتماعي في المجتمع المسلم، وتعني عدم كنز الأموال وإعادة إنفاقها على حاجات الناس ومنافعهم.

1-3- مبدأ استخلاف الإنسان في المال:

إن الله سبحانه وتعالى قد استخلف الإنسان في الأرض ومكنه من تملك الأشياء، ومبدأ الاستخلاف يفهم منه أن ملكية الفرد هي ائتمان له على المال الذي في حوزته، ولذلك وجب عليه أن يتصرف بالمال وفقا لإرادة المالك الأصلي، حيث يقول سبحانه وتعالى في هذا الشأن ﴿وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلاَئِكَةِ إِنِي جَاعِلٌ فِي الأَرْضِ خَلِيفَة﴾ **سورة البقرة**، الآية: 30

رابعا: مبدأ تحقيق مرضاة الله في الاستثمار:

الاقتصاد الإسلامي يهدف إلى سد حاجات الفرد والمجتمع الدنيوية، طبقا لشرع الله تعالى الذي استخلف الإنسان في التصرف في المال والانتفاع به، فالمسلم يدرك أن المال ملك الله- عز وجل -فيكون إرضاء مالك المال سبحانه وتعالى -هدفا يسعى إليه المسلم في نشاطه الاقتصادي، وقد قال تعالى ﴿وَابْتَغ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا﴾**سورة القصص**، الآية: 70.

ولذلك نجد المسلم وهو يزاول نشاطه الاقتصادي يسلك مسلكه وهو يعبد الله- عز وجل -بل الهدف من نشاطه أساسا عبادة الله تبارك وتعالى.

2- الضوابط الخلقية للاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي.

يقول الله سبحانه وتعالى ﴿وَإِنَّكَ لَعَلى خُلُقٍ عَظِيم﴾ **سورة القلم**، الآية: 04، فالخلق طريقة حياة وسلوك، والمسلم حيثما كان يبتغي رضوان الله بحسن السلوك.

ثم إن المعاملات المالية وطرق استثمار المال قد حظيت بتوجيهات خاصة تأكيدا على وجوب مراعاة الجانب الأخلاقي في شؤون المال على وجه الخصوص تمثل ذلك فيما يعرف بالضوابط الأخلاقية وهذا بيان موجز:

2-1-الصدق والأمانة:

المسلم مطلوب منه أن يكون صادقا في كل أحواله وفي جميع مجالات حياته لعموم قوله تعالى ﴿يَا أَيهُّا الَّذِينَ آمَنُواْ اتَّقُواْ اللهَ وَكُونُواْ مَعَ الصَّادِقِينَ﴾ **سورة التوبة**، الآية: 119، وقوله تعالى ﴿إِنَّ اللهَ يَأْمُرُكُم أَن تُؤدُّواْ الأَمَانَاتِ إِلَى أَهْلِهَا﴾**سورة النساء**، الآية: 58، وكذلك فإن الصدق والأمانة يتأكد طلبهما عند التعامل في الأموال واستثمارها.

2-2- الوفاء والالتزام بالاتفاقيات المبرمة:

لعل من أهم أسباب نجاح تجارة الاستثمار على صعيد الأفراد والمجتمعات هو الوفاء والالتزام بالاتفاقيات المبرمة في كل جوانبها سواء التزام في مواعيد الاستلام والتسليم أو في مواعيد الدفع والتسديد أو غير ذلك مما يتفقون عليه ويشترطونه فيما بينه ... زمن أجل ذلك كان الوفاء مطلبا شرعيا أكدت عليه النصوص القرآنية والنبوية، ولعل الملفت للنظر أن كثيرا من النصوص في هذا المضمار ربط بين الوفاء والعقود، وبين الوفاء والمال، وبين الوفاء والكيل والميزان، مما يشعر بضرورة انضباط المسلم بهذا الضابط عند تعامله في المال واستثماره له، فقد قال تعالى ﴿وَلاَ تَقْرَبُواْ مَالَ الْيَتِيم إِلاَّ بِالَّتِي هِيَ أَحْسنُ حَتَّى يبَلغُ أَشُدَّهُ وَأَوْفُواْ بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسؤُولا﴾ **سورة الإسراء**، الآية:34.

2-3- ألا يقصد باستثماره إلحاق الضرر بالآخرين أو ظلمهم:

إن الحقيقة الناصعة التي تحرص الشريعة على المحافظة عليها دائما هي أن لا يصبح المال وجمعه كل الهم ومبلغ العلم مهما كانت وسائله ومهما ترتب على ذلك من نتائج، ولذلك فقط أرشدت الشريعة المسلمين عموما والمستثمرين خصوصا الذين يتعاملون بالمال أن لا يتعمدوا إلحاق الضرر أو الخسارة بأحد وأن يراعوا مبدأ العدالة والإنصاف ويتجنبوا الظلم والإجحاف، لأن هذا الضابط من الحساسية والأهمية بمكان، كان من الضروري أن تقوم الدولة ممثلة في مؤسسات الرقابة والمتابعة وغيرها من المؤسسات بمراقبة مدى التزام المستثمرين به، خاصة لأن من المستثمرين من لا يقصد بالفعل الإضرار لعدم اطلاعه ومعرفته بما يدور على

الساحة، ولو علم أن فعله أو استثماره يؤدي إلى الإضرار بالآخرين لما أقدم عليه فلزم تنبيهه من الجهات الرسمية العليا، وأن هناك من المستثمرين يتعمدون إلحاق الضرر بمنافسيهم ويسعون إلى تدميرهم، أو ضرب السوق فاقتضى الأمر منهم ومحاسبتهم.

3- الضوابط الاجتماعية للاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي.

ثمة ثلاث ضوابط اجتماعية أساسية ينبغي على مستثمر الأموال مراعاتها عند الاستثمار وهي:

3-1- الابتعاد عن الاستثمار عن طريق الاحتكار:

اتفق علماء المسلمين على أن الاحتكار حرام والكسب به خبيث لا يحل لصاحبه، وقد وردت آثار صحيحة عن النبي صلى الله عليه وسل بإثم الاحتكار، فقد روى ابن عمران أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "الجالب مرزوق، والمحتكر محروم، ومن احتكر على المسلمين طعاما ضربه الله بالإفلاس والجذام"، وقد وروى أبو مسلمة أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "من احتكر يريد أن يغالي المسلمين فهو خاطئ وقد برئ من ذمة الله".

3-2- الابتعاد عن الاستثمار عن طريق الربا:

لقد حرم الإسلام الربا لقوله تعالى ﴿يَا أَيهُّا الَّذِينَ آمَنُواْ اتقَّواْ اللّهَ وَذَرُواْ مَا بَقِيَ مِنَ الربَا إِن ُنتُم مُّؤْمِنِينَ﴾ **سورة البقرة،** الآية: 278، فالقاعدة في الشرع أن كل قرض جر نفعا فهو ربا لقوله تعالى: ﴿وَإِن تبُتُم فَلَكُم رُؤُوسُ أَمْوَالِكُم لاَ تَظْلِمُونَ وَلاَ تُظْلَمُونَ﴾**سورة البقرة،** الآية: 279.

فلو اشترط مع القرض رد المبلغ مضافا إليه زيادة عن قيمته فهو ربا ولو اشترط رد القرض ومعه هدية أو مرتبط به حق الانتفاع أو رهن أو أن يعمل له عملا أو يزارعه أو يصانعه بلا أجر أو بأجر أقل من أجر المثل فهو ربا أيضا.

ثالثا: الابتعاد عن الاستثمار في السلع المضرة:

وجه القرآن الكريم المسلمين إلى الطيبات من السلع والابتعاد عن الخبائث في قوله تعالى: ﴿قُل لاَّ يَستَوِي الخَبِيثُ وَالطَّيبُ وَلَوْ أَعْجَبَكَ كَثْرَةُ الخَبِيثِ فَاتقَّواْ اللّهَ يَا أُوْلِي الأَلْبَابِ لَعَلَّكُم تفُلِحُونَ﴾ **سورة المائدة،** الآية: 100، ويشترط في كون السلعة حلالا، كما قال تعالى ﴿يَسأَلُونَكَ مَاذَا أُحِلَّ لهَم قُلْ أُحِلَّ لَكمُ الطَّيبِبَاتُ﴾ **سورة المائدة،** الآية: 4.

ومن الصفات الجوهرية الأخرى للسلعة الطيبة الجودة، كما أنها ذات منفعة حقيقية وليست وهمية وذاتية، كما أنها مرغوب فيها وتطيب لها الأنفس.

أما ما ورد من نصوص بخصوص السلع الخبيثة قوله تعالى ﴿حُرِمَتْ عَلَيْكُ الْمَيْتَةُ وَالْدَّمُ وَلحْم الخِنْزِيرِ وَمَا أُهِلَّ لِغَيْرِ اللهِ بِهِ وَالْمُنْخَنِقَةُ وَالْمَوْقُوذَةُ وَالْمُتَرَدِيَةُ وَالنَّطِيحَةُ وَمَا أَكَلَ السَّبُعُ إِلاَّ مَا ذكَّيْتُم وَمَا ذُبِحَ عَلَى النُّصُبِ وَأَن تَسْتَقسِمُواْ بِالأَزْلاَمِ ذَلِكُ فِسْقٌ﴾**سورة المائدة**، الآية: 3، فالآية شملت مجموعة خبائث كالخمور والمخدرات، والخنزير والذبائح المحرمة وصناعة التماثيل...

4- الضوابط الاقتصادية للاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي.

يراد بالضوابط الاقتصادية في هذه الدراسة، مجموع المبادئ الاقتصادية العامة التي يؤدي التزام المستثمر المسلم بها إلى تحقيق مقاصد الشرع المتمثلة في استدامة تداول المال، وفي تحقيق الرفاهية الشاملة للفرد والجماعة، والقيام بمهمة الخلافة لله وعمارة الأرض، وهذه المبادئ في طبيعتها مرنة، ودوائرها خاضعة للظروف والأزمنة والأمكنة والأحوال، وذلك لأن ضبطها يتأثر بجملة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والفكرية، وتمثل هذه المبادئ فيما يلي:

4-1- الالتزام بمبدأ حسن التخطيط عند الاستثمار:

إن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري سبيل لحماية المال وصونه وقد أرشدنا إليه القرآن بقوله تعالى: ﴿يَا أَيهُّا الَّذِينَ آمَنُواْ إِذَا ضَرَبْتُم فِي سَبِيلِ اللهِ فَتَبَيَّنُوا﴾**سورة النساء**، الآية: 94، ووجه الدلالة في الآية أن الله عز وجل قد أمرنا في حال قيامنا بالجهاد- وهو تجارة أخروية رابحة -بأن نتبين حال من نقاتله قبل اتخاذ أي قرار في حقه، وكذلك الحال في أي قرار نتخذه لتحقيق منافعنا في معيشتنا الدنيوية، فالعرب تقول" ضربت في الأرض إذا سرت لتجارة أو غزو أو غيره"، فهي دعوة للمؤمنين بأن يتبينوا طريقهم وأن يتثبتوا من كل ما يأتونه وما يذرونه حتى يتجنبوا الزلل والعثار، فالأولى بالمسلم قبل خوض غمار الاستثمار دراسة الجدوى الاقتصادية التي يجنيها منه، والربح الذي يعود عليه من خلال المشروع الذي يستثمر ماله فيه، وبعد ذلك ينطلق للاستثمار بخطى ثابتة يحقق من خلالها الخير له ولأمته.

4-2- الالتزام بمبدأ المفاضلة بين مجالات الاستثمار:

إن أول خطوة في اختيار المشروع الاستثماري هي تحديد طيباته، أي السلع والخدمات التي ينتجها، وقد قام الاقتصاديون المسلمون بتقديم تقسيمات عديدة للسلع والخدمات، أفضلهم الذين استندوا على آراء الإمامين الغزالي والشاطبي والتي تنادي بأن المصلحة الاجتماعية في الإسلام لها ثلاث مستويات كما يلي:

1. **الضروريات:** إن توفر الحد الأدنى من الأهداف التالية يعتبر من الضروريات وتمثل فرضا واجب التنفيذ:
   - توفير أمن المواطن على حياته وعرضه وماله، وحقوقه الإسلامية وتوفير الأمن الخارجي للمجتمع؛
   - توفير وسائل حفظ الصحة ومعالجة الأمراض؛

- الغذاء والكساء؛
- نشر المعرفة والتربية في أمور الدين والدنيا؛
- المأوى.

2. **الحاجيات:** ما زاد عن الحد الأدنى من الأهداف المذكورة سابقا تمثل حاجيات وتعتبر من قبيل السنة.
3. **الكماليات:** ما زاد عن الحاجيات تمثل كماليات وهي من قبيل المستحب أو المباح.

ومن هنا، يجب على المستثمر المسلم أن يرتب هذه الأولويات من الأهم إلى المهم.

4-3- الالتزام بمبدأ المفاضلة بين أساليب الاستثمار:

تتعدد أساليب الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، إلا أنها تتفق على نفي استعمال آليات الفائدة الاستقلالية كضابط عقائدي ثابت لا يتغير بتغير الظروف الزمنية والمكانية، إلا أن تلك الأساليب والصيغ لا تمنع من تقاسم المخاطر وحقوق الأفراد وواجباتهم وحقوق الملكية وتحقيق الأرباح، لأنها تجنى من نجاحات الاستثمار في المشاريع النافعة وتأتي عن خلق ثروة إضافية.

ومن هذه الصيغ والأساليب المضاربة والمشاركة والمزارعة والمساقاة والمرابحة وغيرها، وعند تطبيقها تؤدي إلى سهولة المزج مابين عناصر الإنتاج، وبالتالي فتح مجالات واسعة لتشغيل موارد المجتمع بنوعيها المادية والبشرية، فضلا عن مساهمتها في جذب الأموال المكتنزة والمدخرة إلى الاستثمار في تلك الصيغ والأساليب، قال تعالى ﴿ اللهُ الَّذِي خَلَقَ السَّمَاوَاتِ وَالأَرْضَ وَأَنزَلَ مِنَ السَّمَاء مَاء فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقا لَّكُم وَسَخَّرَ لَكُم الْفُلْكَ لِتَجْرِيَ فِي الْبَحْرِ بِأَمْرِهِ وَسَخَّرَ لَكُم الأَنْهَار{32} وَسَخَّر لَكُم الشَّمْسَ وَالْقَمَرَ دَآئِبَينَ وَسَخَّرَ لَكُم اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ {33} وَآتَاكُم من كُل مَا سَأَلْتُمُوهُ وَإِن تَعُدُّواْ نِعْمَتَ اللهِ لاَ تُحْصُوهَا إِنَّ الإِنسانَ لَظَلُومٌ كَفَّارٌ﴾ **سورة إبراهيم،** الآيات: 32-34.

تشير هذه الآيات إلى مجموعة من الموارد الاقتصادية التي خلقها الله تعالى وجعل فيها أسباب المعيشة بوصف الأرض قرارا ومهادا لبني البشر والحيوانات والنباتات وينزل من السماء المطر لينبت به نبات الأرض، أي جعل في السماء مفاتيح الأرزاق، ولم يقتصر التسخير للموارد الاقتصادية على ما في الأرض فحسب، وإنما جعل المنافع في البحار والمحيطات، فهي معدة لأن تجري الفلك والسفن فيها، فضلا عن ما يحيط بالأرض من الشمس والقمر والغلاف الجوي والرياح، فكلها مواردا سخرها سبحانه وتعالى لبني البشر، لكي يستكشفوها ويستثمروها من أجل إدامة الحياة الإنسانية وتطويرها، بما يتناسب وقدراته ومواهبه وحاجاته، وهي مسؤولية شرعية من أجل رفع وتأثر الإنتاج وتحسينه من الناحية الكمية والنوعية، من خلال الصيغ المختلفة للاستثمار في مجالات المزارعة والمتاجرة والمصانعة والمرابحة والمشاركة وغيرها.