

Conditions for Considering the Financial Market as an Islamic Market

Raed Nasri Abu- mounes¹, Chouchane Khadidja²

¹School of Sharia, The University of Jordan.

² Faculty of Economics, Commercials and Managerial Sciences in Lounici Ali University, Blida 2- Algeria.

Received: 24/9/2018

Revised: 7/2/2019

Accepted: 26/2/2019

Published: 1/3/2020

Citation: Abu- mounes, R. N. ., & Khadidja, C. . (2020). Conditions for Considering the Financial Market as an Islamic Market. *Dirasat: Shari'a and Law Sciences*, 47(1), 85–108. Retrieved from <https://dsr.ju.edu.jo/djournals/index.php/Law/article/view/2652>

Abstract

The establishment of the Islamic financial market is one of the major challenges in the way of applying the theories of Islamic economics, and the research into professional and technical standards and conditions as well as the legitimate conditions for the establishment of this market is one of the most important problems that still need to provide clear and detailed visions, in order to provide financial models for the management of Islamic financial markets, in a way that combines economic profitability and professional efficiency. This research addresses the most important conditions related to the establishment of the Islamic financial market, such as: disclosure, transparency, freedom from fraud and injustice, and others, through the definition of these standards and conditions and indicate what they are and their components. This study aims to show the extent to which an efficient and economically profitable Islamic financial market can be achieved if its basic conditions are met. The study concluded that the establishment of an Islamic financial market characterized by legitimacy and economic efficiency requires the achievement of an integrated set of legitimate and professional conditions. Accordingly, the study recommends the need to allocate the conditions of establishing the Islamic financial market with specialized studies as a way to build models and Islamic financial instruments that meet the needs and purposes of all dealers in the market within the framework of Sharia requirements.

Keywords: Islamic financial market, professional and technical conditions, the efficiency of legitimacy, Islamic economics.

شروط اعتبار السوق المالي سوقاً إسلامياً

رائد نصري جميل أبو مؤنس¹، شوشان خديجة²

¹ قسم الفقه وأصوله، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، الأردن.

² كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة لونيبي علي، البليدة 2، الجزائر.

ملخص

تعد إقامة السوق المالية الإسلامية إحدى التحديات الكبرى في طريق تطبيق نظريات الاقتصاد الإسلامي، ويعتبر البحث في المعايير والشروط المهنية والفنية علاوة على الشروط الشرعية لإقامة هذه السوق أحد أهم الإشكاليات التي ما زالت بحاجة إلى تقديم رؤى واضحة وتفصيلية لها، في سبيل تقديم نماذج مالية لإدارة الأسواق المالية الإسلامية، وبشكل يجمع بين الربحية الاقتصادية والكفاءة المهنية. ويتناول هذا البحث بيان أهم الشروط المتعلقة بإقامة السوق المالية الإسلامية، مثل: الإفصاح والشفافية، والخلو من الغرر والغبن، وغيرها، وذلك من خلال التعريف بهذه المعايير والشروط وبيان ماهيتها ومقوماتها. وتهدف هذه الدراسة إلى بيان مدى إمكانية تحقيق سوق مالية إسلامية كفؤة، وذات ربحية اقتصادية في حال تحقيق شروطها الأساسية. وتوصلت الدراسة إلى أن إقامة سوق مالية إسلامية تتسم بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية يتطلب تحقيق مجموعة متكاملة من الشروط الشرعية والمهنية. وعليه، فتوصي الدراسة بضرورة تخصيص شروط إقامة السوق المالية الإسلامية بدراسات متخصصة سبيلاً لبناء نماذج، وأدوات مالية إسلامية تلي حاجات ومقاصد جميع المتعاملين في السوق في إطار المتطلبات الشرعية.

الكلمات الدالة: سوق مالية إسلامية، شروط مهنية، الكفاءة الشرعية، الاقتصاد الإسلامي.



© 2020 DSR Publishers/ The University of Jordan.

This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) license <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

المقدمة

في الوقت الذي أثبتت فيه الصناعة المصرفية الإسلامية نجاحها ومساهمتها في تطوير نظرية الاقتصاد الإسلامي في الفترات الزمنية الأخيرة، ظهر تحدي جديد يتمثل في إنشاء سوق مالية إسلامية تُؤسس وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، وتخضع في عملها لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وهذا من شأنه أن يجعل النظام المالي الإسلامي أكثر استقلالية عن النظام التقليدي، ومحققاً للمصداقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية.

إن السوق المالية التقليدية من حيث أصل فكرتها تؤدي دوراً أساسياً ومهماً في النمو الاقتصادي، إلا أن هذه السوق هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف الاقتصاد الإسلامي وغاياته علاوة على أهداف أطراف المتعاملين في السوق المالي الإسلامي، بل إن السوق المالية التقليدية يترتب عليها العديد من الآثار التي تعيق التنمية، خاصة بعد التغيرات الهيكلية التي شهدتها بورصات الأوراق المالية من حيث التحرر المالي، والحد من القيود أمام الاستثمار الأجنبي، وحرية تدفق رؤوس الأموال واستثمارها عبر الحدود، وانفتاح الأسواق بعضها على بعض مما سهل انتقال مخاطر الأزمات المالية عبر الحدود وبين الأسواق، سيما وأن أسباب الأزمات وانهيار البورصات متعددة ومتداخلة، ترجع غالباً إلى أخطاء في سلوك المستثمرين والمؤسسات، حيث تشير التجارب العالمية والعربية إلى بعض الأسباب الرئيسية التي من أهمها المضاربة غير المشروعة، العقود الوهمية، الممارسات غير الأخلاقية وغير القانونية، الفشل في تنظيم السوق، ضعف الإفصاح والشفافية، والهروب المفاجئ لرؤوس الأموال. كل هذه الأسباب وغيرها تدفع إلى إيجاد سوق مالية إسلامية كفوءة وذات ربحية اقتصادية، وهذا لا يتحقق إلا بتوفر مجموعة من الشروط والضوابط الشرعية، والقانونية، والاقتصادية، والفنية والمهنية التي تجعل من هذه السوق تجمع بين ما هو متوافق مع الشريعة الإسلامية وبين الكفاءة المهنية.

والتأمل في التشريع الإسلامي، وما أنتجه المفكرون المسلمون في النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي يلحظ بوضوح يقدم لمفهوم الكفاءة ما لم تقدمه أي من اللوائح والنظم التقليدية، فتطبيق قواعد التشريع الإسلامي على عمل السوق المالية يجعل تعاملاتها خالية من المضاربة غير المشروعة والغرر والغبن والنجش والاحتكار وغيرها من المحرمات التي تقلل من كفاءتها المهنية وربحيته الاقتصادية. ولعل هذه الورقة تشكل نقطة بداية لدراسة هذه الشروط وتطويرها من الناحية الفنية والمهنية مع مراعاة الضوابط الشرعية المبنية على مفهومي المصلحة وانتفاء الضرر.

مشكلة البحث

تتمثل مشكلة الدراسة في عدم وضوح الرؤية التي تُعنى بتعريف الشروط المهنية والفنية الواجب توافرها لإنشاء سوق مالية إسلامية، ومدى تأثير تحقق هذه الشروط على كفاءة السوق المالية الإسلامية.

وعليه، فإن التساؤل الرئيسي الذي يحاول البحث الإجابة عنه يمكن صياغته على النحو الآتي:

ما مدى إمكانية إنشاء سوق مالية إسلامية؟ وما الشروط الفنية والمهنية الواجب تحقيقها لإنشاء السوق المالية الإسلامية الكفئة؟

ويتفرع من هذا السؤال المركزي مجموعة أسئلة، منها:

- ما مفهوم السوق المالية الإسلامية، وما الأسباب التي تدعو إلى إنشائها؟
- ما أهم الضوابط الشرعية التي تجعل السوق المالية الإسلامية؟
- ماذا نقصد بالشروط الفنية والمهنية الضرورية لإنشاء السوق المالية الإسلامية؟
- ما الأثر الذي يمكن أن يتحقق من خلال تطبيق هذه الشروط على كفاءة السوق المالية الإسلامية المنشودة؟

أهداف البحث

تهدف الدراسة إلى بناء نموذج للسوق المالية الإسلامية من خلال وضع إطار نظري لأهم الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية المبنية على أسس ومبادئ شرعية، وذلك يتحقق من خلال تحقيق الأهداف الآتية:

1. إبراز أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية في الحياة الاقتصادية.
2. بيان أهم الشروط الشرعية المميزة للسوق المالية الإسلامية.
3. بيان ماهية ومقومات الشروط المهنية والفنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية.
4. بيان مدى إمكانية إنشاء سوق مالية إسلامية كفوءة، وذات ربحية اقتصادية في حال تحقيق شروطها الأساسية.

محددات الدراسة

تقتصر هذه الدراسة على البحث في الشروط المهنية والفنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية المؤسسة وفق معايير وشروط شرعية، ولن تتناول الدراسة باقي الشروط اللازمة لإنشاء هذه السوق كالشروط القانونية والاقتصادية والاجتماعية.

منهجية البحث

اتبع الباحثان في إعداد هذا البحث المناهج العلمية المناسبة لمثل هذا النوع من الدراسات النظرية التأصيلية، والتأطيرية، في ظل عدم وجود معلومات كمية ومالية يتم قياسها وتحليلها؛ ولذا كان اتباع المنهج الاستقرائي لما تضمنه التشريع الإسلامي من أحكام وقواعد مؤثرة في بناء سوق مالية

إسلامية، والمنهج الوصفي لما قرره المفكرون المسلمون قديما وحديثا في النظام المالي والاقتصادي الإسلامي، وصولا لاتباع المنهج التحليلي لاستخلاص الشروط والمعايير والإجراءات المقترحة لاتباعها لإنشاء سوق مالية إسلامية.

الدراسات السابقة

لم تتطرق جهود الباحثين في الأسواق المالية لموضوع البحث الدقيق، والمتمثل بدراسة الشروط والمعايير التي يمكن اعتبار وجودها أو عدمه مقياس للحكم على السوق المالي بكونه سوقا إسلاميا؛ وإنما جاءت الغالبية العظمى من الدراسات في عمليات الأسواق المالية الإسلامية وأدائها...، وأقرب دراسة لموضوع هذه الدراسة كانت دراسة: محمد حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، أطروحة دكتوراة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية، عمان الأردن، 2008، وهي دراسة اختصت ببروصة الأوراق المالية، في حين أن دراستنا تبحث في السوق المالي عموما، ومن جهة أخرى اهتمت تلك الدراسة بالمتطلبات الفنية، في حين تبحث دراستنا في الشروط والمعايير.

هيكلية البحث

المبحث الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية وأهمية إنشائها، وفيه مطلبان: المطلب الأول: تعريف السوق المالية الإسلامية. والمطلب الثاني: أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية

المبحث الثاني: الشروط الأساسية اللازمة لإقامة سوق مالية إسلامية وعرض لثلاثة أنواع منها؛ أولها الشروط المهنية، وثانها الشروط الفنية، وثالثها الشروط الشرعية.

المبحث الثالث: أثر تحقق الشروط على كفاءة السوق المالية الإسلامية، فالنتائج والتوصيات.

المبحث الأول

مفهوم السوق المالية الإسلامية وأهمية إنشائها.

وفي سبيل تعرّف مفهوم السوق المالية الإسلامية وأهميتها للنظام المالي الإسلامي ستتناول الدراسة المطلبين التاليين:

المطلب الأول: تعريف السوق المالية الإسلامية.

تتنوع وتختلف تعاريف السوق المالية الإسلامية عند العلماء والباحثين حسب موضوعها ونوعها، إلا أن أغلبهم يأخذ تعريف السوق المالية الإسلامية من تعريف السوق المالية الإصطلاحي الوضعي ويضعها في إطار شرعي إسلامي، وفيما يلي أهم التعاريف لهذه السوق:

1. "للسوق المالية معنيان، معنى واسع يضم مجموع التدفقات المالية في المجتمع بجميع آجالها القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل بين أفراد المجتمع ومؤسساته وقطاعاته، ومعنى ضيق ينحصر في سوق أو بورصة الأوراق المالية. وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية (حطاب، 2005).

2. "هي التي يمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية" (حطاب، 2005).

3. "سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأدوات المالية المشروعة" (حطاب، 2005).

4. "سوق منظمة تنعقد في مكان معين في أوقات دورية للتعامل الشرعي ببيعاً وشراء لمختلف الأدوات المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة" (أحمد، 1995).

5. "ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تجميع الأموال في إطار شرعي." (موفق، د.ت).

والتأمل في هذه التعريفات يلحظ تنوع الاعتبارات التي انطلق منها أصحابها، فمن مهتم بتعريف أحد أنواع السوق المالي كسوق الأوراق المالية، في حين اعتنى آخرون بتعريف السوق عموماً، أو تخصيصه بالسوق المنظمة.

وفي المحصلة؛ فإنه يمكن تعريف السوق المالية الإسلامية 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. يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقالييد، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، وبما يساعد

على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي.

ومن هذا التعريف توصل الباحثان إلى أن السوق المالية الإسلامية تمتاز بخصائص معينة، أهمها ما يلي:

- سوق تستند في أحكامها إلى مبادئ الشريعة الإسلامية.
- أن أدوات الملكية تشكل السمة البارزة للأدوات المالية المتداولة فيها.
- خالية من المضاربة غير المشروعة.
- توفر منافسة حرة وعادلة.

المطلب الثاني: أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية

في الوقت الذي تشكل فيه السوق المالية التقليدية أساساً لتحريك عجلة النمو الاقتصادي، إلا أن واقع هذه السوق اليوم، يفرض على العالم ضرورة إصلاحها وتحويلها إلى سوق مالية إسلامية من خلال إنشاء سوق مالية متكاملة معتمدة على قيم وتشريع الاقتصاد الإسلامي، فبينما كانت السوق المالية مرآة للاقتصاد الوطني والعالمي، ومؤشراً هاماً على نشاط السوق، وأداة فعالة للمدخرين والمستثمرين، أضحت اليوم مسرحاً للعبث بأموال الناس لما أصبحت تحويه من صفقات وهمية مبتكرة من الهندسة المالية التقليدية. وهذه الأخيرة تسببت في أزمات مالية عالمية عدة سرعان ما تحولت إلى أزمات اقتصادية، فأحدثت انهيارات وتداعيات وتراكمات، عرفت بدايتها ولم يتم تعرّف نهايتها. كل هذا يدعونا إلى إعادة النظر في طبيعة النظام المالي العالمي وإصلاحه بما يجنب العالم ويلات أزمات أخرى مقبلة، ولا يتم ذلك إلا من خلال تبني أسس جديدة لنظام مالي عالمي إسلامي جديد يضمن حماية أموال الأمة من الضياع والاقتصاد من الانهيار.

وما صمود المصارف الإسلامية خلال هذه الأزمات إلا دليل واضح على نجاعة النظم المالية الإسلامية، إلا أن المصارف الإسلامية تعاني من ضآلة حجم استثماراتها طويلة ومتوسطة الأجل، وتركيزها على الاستثمارات قصيرة الأجل، مما لا يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة، ولذلك لابد من توفير سوق مالية إسلامية تساعد في عملية امتصاص وطرح السيولة المطلوبة حين الحاجة إليها.

وظهرت أول دعوة لإنشاء سوق مالية إسلامية منذ ما يقرب عقدين من الزمن من طرف الدكتور سامي حمود، وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984* (ناصر، 2003)، ثم تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق مالية إسلامية لتكون بمثابة البديل عن السوق المالية التقليدية، فهذه الأخيرة بشكلها الحالي لا تخدم الاقتصاد، وليست بالنموذج المناسب للنظام المالي الإسلامي. وأكد العديد من علماء الاقتصاد الإسلامي أن العالم الإسلامي يمتلك جميع المقومات التي تؤهله لإنشاء سوق مالية إسلامية، سواء كانت أموال أو أوراق مالية إسلامية من أسهم وصكوك إسلامية أو صناديق استثمار إسلامية، وهي جميعها موجودة ويتم تداولها في البورصات العالمية غير الإسلامية.

إن أهمية السوق المالية الإسلامية تتجلى فيما يمكن أن تقدمه لتنمية الاقتصاد، التي تتمثل خاصة في ما يلي:

1. تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية، ويحقق الأهداف التنموية، والتوازن، والتكامل للدول الإسلامية (مجمع الفقه الإسلامي، د.ت).
2. تعد آلية استثمارية لإدارة الفائض نحو تشغيل الأصول المالية، وللمؤسسات المالية الإسلامية، واحتضان الأدوات المالية الإسلامية.
3. تعد السوق المالية الإسلامية عموماً، وبورصة الأوراق المالية الإسلامية خاصة آلية هامة لكل مستثمر مسلم، تحقق له أهداف التحوط والتنويع؛ حيث يتمكن من تقليل خسائره، ومخاطره، وزيادة عائداته، وذلك بتنوع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأكثر نجاحاً ومشروعية.
4. تمثل محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال، وتمويل المشروعات المنتجة والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاج الفعال في المجتمع.
5. إن إقامة سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدّه بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية.
6. تنمية العادات الادخارية للأفراد وذلك بتشجيعهم على استثمار الفائض من الدخل في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً ومشروعاً، وتتيح لهم سهولة بيع الأدوات المالية، وهذا ما يوفر لهذه المدخرات درجة عالية من السيولة.
7. جذب الاستثمارات والمدخرات المحلية والأجنبية وإعادة توطين الأموال المهاجرة إلى الغرب، حيث تشير الأرقام إلى تناقضات صارخة واختلالات رهيبية في هذا المجال (ناصر، 2003).

المبحث الثاني

الشروط الأساسية اللازمة لإقامة سوق مالية إسلامية

إذا ما اتضحت أهمية إقامة سوق مالية إسلامية بأقسامها المختلفة، والتي تشمل سوق النقد، وسوق الأوراق المالية، علاوة على سوق السلع، وسواء كانت سوق إصدار أم تداول، وسواء كانت منظمة أم غير منظمة؛ فإن هذه الأنواع التي يمكن للسوق المالي الإسلامي الظهور من خلالها تمثل قيمة واجبة الإيجاد لاكتمال النظام المالي الإسلامي وتحقيق مقاصده، وأهداف المشاركين فيه؛ وذلك لن يتحقق بمجرد إصدار قرار بإنشاء سوق مالية إسلامية؛ وإنما يجب تحقيق متطلبات النجاح متمثلة باستيفاء عدة أنواع من الشروط الأساسية الواجب توفرها في جميع أطراف السوق المالي الإسلامي، وبما يراعي خصوصية كل طرف، والمقصود بأطراف السوق:

1. السوق: إدارة وإصدار، وتداول.
 2. الهيئات الإشرافية: الهيئة الشرعية، وهيئة الأوراق المالية.
 3. الوسطاء الماليون: مصارف وشركات وساطة مالية إسلامية.
 4. الأصول والأدوات والأوراق المالية المتداول بها في السوق.
 5. الجهات المصدرة والمديرة لهذه الأصول والأدوات والأوراق المالية.
 6. المتعاملون في السوق: المستثمرون والمتحفظون.
- فإنه في جميع هذه الأطراف يجب أن تتحقق مجموعة من الشروط الكفيلة بنجاح السوق المالية الإسلامية بما يحقق المصادقية الشرعية، والربحية الاقتصادية، والكفاءة المهنية والفنية.
- وفي سبيل تحقيق ذلك لا بد من ادراك ضرورة تحقق مجموعات متعددة من الشروط:
- المجموعة الأولى: الشروط الاقتصادية.
- المجموعة الثانية: الشروط القانونية.
- وهاتان المجموعتان لن يتناولهما هذا البحث لاتصافهما بخصوصية كل دولة إسلامية على حدة، وعلى ذلك يمكن للباحثين إجراء دراسات متخصصة على طبيعة الشروط المطلوب تحقيقها في دولهم.
- المجموعة الثالثة: الشروط الشرعية.
- المجموعة الرابعة: الشروط المهنية.
- المجموعة الخامسة: الشروط الفنية.
- وتهدف هذه الدراسة إلى التعريف بشروط المجموعات الثلاثة الأخيرة باعتبارها الهيكل الأساسي لشروط أي سوق مالية إسلامية في أي دولة إسلامية.

وفي سبيل إقامة سوق مالية إسلامية ينبغي التأكد من تحقق ثلاثة أنواع من الشروط:

- النوع الأول: الشروط المهنية.
- النوع الثاني: الشروط الفنية.
- النوع الثالث: الشروط الشرعية.
- وإن كان حق الشروط الشرعية أن يبدأ بها فإن الدراسة رأت إرجاءها تركيزاً على النوعين الآخرين الذين بهما تتحقق الشروط الشرعية من جهة، وقلة عناية الدراسات بهما بل ندرتها في مقابل استفاضة في عرض الشروط الشرعية.

النوع الأول: الشروط المهنية

إذا ما تمت العودة إلى الأطراف المشاركة في السوق المالية الإسلامية السابق عرضهم؛ فإن الباحث يدرك أن ليس كل أصل مالي، أو أداة، أو ورقة مالية صالحة للتعامل بها في السوق المالية الإسلامية ابتداءً؛ بل الواجب التحقق من كونها أدوات ملكية حقيقية، لا غش فيها، ولا خداع، تمثل قيمة عادلة، وهذه الأهداف لا تتحقق إلا بتوفر مجموعة من الشروط المهنية، وهي تلك الشروط المتعلقة بالأبعاد المحاسبية، والإدارة المالية للأصل المالي أو للأداة أو الورقة المالية المتداولة وللجهة الصادرة عنها.

ومن ثم؛ فإن هذه الشروط يجب الوفاء بها من قبل الجهة المصدرة كالشركات مثلاً، ومراعاة تحقيقها في الأدوات ذاتها، فعلى سبيل المثال: يجب عرض تقارير مالية ومحاسبية عن الصكوك المتداولة بانتظام، علاوة على التقارير المالية والمحاسبية للجهة المصدرة للصكوك.

وهذه الشروط يجب التأكد من تحققها من قبل جهتين إشرافيتين على الأقل:

الأولى: هيئة الرقابة الشرعية للجهة المصدرة، وهذا يتطلب أن يكون أعضاء هيئة الرقابة مؤهلين للقيام بهذه المهمة، لا مجرد مفتين للجهة

المشرفين عليها.

الثانية: إدارة السوق المالية الإسلامية، التي يجب عليها عدم السماح لجهة ما بالعمل من خلال السوق إلا بعد استيفائها للشروط المهنية. ويمكن للدراسة بيان أهم الشروط المهنية اللازم تحققها سواء في الجهة المشاركة في السوق المالية الإسلامية، أو ما يتم تداوله من أدوات تابعة لها على النحو التالي:

الشرط الأول: تحديد الأدوات المالية الإسلامية المرخص إصدارها (الأسهم الجائزة شرعاً، الصكوك الإسلامية، وحدات الصناديق الاستثمارية)، تحت إشراف هيئات رقابية إشرافية شرعية.

الشرط الثاني: التأكد من التزام الأطراف المشاركين في السوق المالية بالمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المعايير، كلٌّ بحسب موضوعه، وأن يتم الاستعانة في سبيل ذلك بالإفصاحات والتقارير، وتقارير المراجعين والمدققين الشرعيين الداخليين منهم، والخارجيين.

الشرط الثالث: التأكد من تطبيق والتزام المعايير المحاسبية والخدمية الصادرة عن هيئة المعايير الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية؛ وذلك من خلال التقارير المالية والإفصاحات، وتقارير المراجعين والمدققين المحاسبين الداخليين والخارجيين.

الشرط الرابع: تحديد معيار كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2007)، وللدوات المالية التي يكون لها جانب إئتماني. بحيث تقوم الجهات المالية الإشرافية بتحديد، وتقوم الجهات المصدرة بتطبيقه، فيجب الاتفاق على النسبة التي لا يجب أن تتجاوزها نسبة السيولة النقدية عن الأصول الحقيقية، إذ ينبغي تحديد نسب معينة وينبغي أن يخصص لكل قطاع نسبة خاصة به مراعاة إلى أن بعض المؤسسات المالية والجهات المصدرة لأدوات المالية يكون تعاملها بالنقد أكثر كالمصارف الإسلامية، وبعضها بالحقوق غير الملموسة أكثر كالأسماء التجارية.

الشرط الخامس: أن يتم اعتماد القيمة العادلة أساساً لإصدار الأدوات والأوراق المالية؛ خاصة عند إصدار الأسهم الجديدة لزيادة رأس مال الشركة بحيث يأخذ بالاعتبار القيمة العادلة للأسهم القديمة، والقيمة السوقية سواء بعلاوة إصدار أو حسم إصدار مع الحرص على كون النسبة مقدرة تقديراً مناسباً (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007).

الشرط السادس: أن تتم مراعاة خصوصية الأدوات المالية إصداراً وتداولاً، ذلك لاحتمال إمكانية كون الإصدار والتداول متعلق بالنقد والديون، أو الذهب والفضة، فلكل منها أحكامها الخاصة. فإن كانت موجودات الأدوات المالية نقوداً محضه يجب مراعاة أحكام الصرف عند تداولها، وإن كانت موجوداتها ديوناً محضه، فيجب مراعاة أحكام بيع الديون عند تداولها (مجمع الفقه الإسلامي، 2010).

الشرط السابع: عدم تداول الأدوات المالية إلا إذا كانت تمثل ملكية حقيقية للأصول المالية المعبرة عنها.

الشرط الثامن: أن يتم تداول الأدوات المالية وفق قواعد أساليب الاستثمار والتمويل الإسلامي، وبما يقلل المخاطر الناشئة عن المعاملات المالي (علي و شحاته، 2007) وبما يمنع المضاربة غير المشروعة (المقامرة)، وهذا في إطار المشتقات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية حتى تكون هذه الأدوات أدوات ملكية المقصود منها التحوط وليس المضاربة والمقامرة، بالتالي يمنع إجراء التسويات النقدية لأن فيها إشارة ودلالة على أن المقصود مضاربة قمارية وليس المقصود من المشتقات التحوط ضد المخاطر المعبرة في الاقتصاد أو التمويل الإسلامي.

الشرط التاسع: أن تتم صياغة أنماط العلاقات بين المستثمرين والوسطاء الماليين على أساس الوكالة بأجر حال كون الاستثمار المالي مغطى، في حين يتم اعتماد أساليب التمويل المشروعة كأسلوب المشاركة أو المراجعة أو القرض الحسن، مع الأخذ بعين الاعتبار الأداة المالية الممولة والأصل المالي الممول حرصاً على كون بعض الأدوات والأصول المالية لها أحكام خاصة كالذهب مثلاً.

الشرط العاشر: أن يتم وضع أسس مالية واضحة وصارمة تبين مقدار كفاية رأس المال للوسطاء الماليين المرخص لهم التعامل في السوق المالية ضماناً لحصول مقاصة مالية حقيقية في نهاية كل جلسة عمل بين الوسطاء وتحت إشراف غرفة المقاصة في السوق بحيث يتم تغطية أثمان العمليات التي تم إجراؤها من قبل العملاء من خلال وسطائهم.

الشرط الحادي عشر: أن يتم وضع الضوابط والقيود المالية التي تنظم سقوف تمويل الوسطاء الماليين لعملائهم في السوق.

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

الشرط الثالث عشر: الإفصاح والشفافية

يعد شرط الإفصاح والشفافية بمثابة "العمود الفقري" الذي تقوم عليه السوق المالية نظراً لكونهما يوفران جواً من الثقة بين المتعاملين، حيث تؤكد كافة التشريعات المنظمة للأسواق المالية على وجوب الالتزام بتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح كمبدأ أساسي في عمل الأسواق، بالإضافة إلى اعتباره المعيار الأساسي المعتمد في تحديد درجة كفاءة السوق. فإذا كانا شرطاً للشفافية والإفصاح يحتلان مكانة هامة في السوق المالية التقليدية، فمن باب أولى أن يحتلا مكانة أكثر أهمية في السوق المالية الإسلامية، وذلك لكونهما مطلبين شرعيين مستمدين من شروط العقود المالية. فلا تصح

العقود إلا بانتفاء الجهالة، فشرطا الإفصاح والشفافية كفيلا بنفي الجهالة عن العقود المالية المتداولة في السوق المالية الإسلامية المنشودة. إن تحقيق شرط الإفصاح والشفافية يجب الوفاء به من جهات عدة في السوق المالية الإسلامية؛ فإدارة السوق المالية الإسلامية ينبغي عليها الإفصاح عن مجمل الأعمال التي تقوم بها، وما تم داخلها خلال جلسات العمل، ولا يقتصر ذلك على إدارة السوق؛ بل يجب على جميع الأطراف المشاركين في السوق الإفصاح عن أعمالهم بما تتطلبه طبيعة مشاركتهم في عمليات السوق. ومن الملاحظ أن هناك تقاربا وتداخلًا بين تعاريف الشفافية وتعاريف الإفصاح، ولكن يمكن التمييز بينها في كون الإفصاح هو الإعلان والإخبار عن كل عملية لها تأثير على الأصل المالي من جهة وعلى التعامل به من جهة أخرى، أما الشفافية فهي كيفية الإفصاح أو الطريقة المثلى للإعلان أو الإفصاح.

أ- شرط الإفصاح

إن المعنى العام لمصطلح الإفصاح يقصد به نشر المعلومات. أما تعاريفه فتتعدد وتتنوع، حيث يشير بعضها إلى أن الإفصاح يقوم بتوضيح وعرض المعلومات في صلب القوائم المالية بطريقة صادقة وعادلة. كما تم تعريفه بأنه نشر المعلومات الضرورية للفئات التي يحتاجونها، وذلك لزيادة فاعلية العمليات التي تقوم بها السوق المالية، حيث أن الفئات المختلفة تحتاج للمعلومات لتقييم درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركات للوصول إلى القرار الذي تستطيع من خلاله تحقيق أهدافها والتي تتناسب مع درجة المخاطرة التي ترغب بها (مخلوف، 2009). وبالتالي ينبغي على إدارة السوق أن تحدد نوع الإفصاح المطلوب من كونه إفصاحا محاسبيا أو غير محاسبي، أو إفصاحا عادلا، اختياريًا أو اجباريًا، وأن تقيم هذه الإفصاحات بين الحين والآخر، بحيث تقرر أن الإفصاح الذي صدر هل هو إفصاح كاف أو غير كاف، ولكي يتحقق الإفصاح الكافي في السوق المالية الإسلامية لا بد من اتخاذ الإجراءات التالية:

(أ) بيان نوعية الأعمال وحجم المخالفات، والعمليات المبلغا.

(ب) قيام هيئة السوق بتوفير البيانات والمعلومات الكافية والمناسبة عن الأدوات المالية والجهات المصدرة لها، والتأكد من توفير البيانات والمعلومات الخاصة بالاككتابات الجديدة، وسلامة هذه المعلومات وصحة الإجراءات التي اتبعت (سالم، 2006). تحقيقا لمبادئ الموثوقية والاعتمادية وصدقية المعلومات.

(ج) إلزام الشركات المدرجة في السوق المالية الإسلامية بالإفصاح عن طريق قوائم مالية معدة بناء على محاسبة مالية إسلامية، والتأكد من اعتمادها على معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في أدائها لهذه القوائم، وذلك لكون المحاسبة المالية من منظور إسلامي يراعى فيها التمييز بين الحلال والحرام (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008) بما يزيد ثقة المتعاملين معها في سلامة أموالهم وتحقيق أرباح مباحة، وإذا لم تتوافر هذه الثقة فقد يحجم كثير من المسلمين عن التعامل مع هذه السوق. ولتعزيز هذه الثقة لابد من عدة وسائل أهمها توفير المعلومات التي يعتمد عليها مستخدمو القوائم المالية في تقييم التزام الشركات المدرجة من جهة، وإدارة السوق من جهة أخرى بأحكام الشريعة الإسلامية.

(د) تحديد قاعدة عامة لتقويم الطرق المحاسبية البديلة والاختيار من بين الأساليب المتاحة للإفصاح. وطالما أن هناك مجالا للمفاضلة بين طرق المحاسبة وأساليب الإفصاح فإنه يجب اختيار طريقة المحاسبة أو أسلوب الإفصاح الذي يتيح أفضل المعلومات فائدة لمساعدة المستفيدين الخارجيين على اتخاذ قراراتهم. وعليه يجب تحديد وتعريف الخصائص التي تجعل هذه المعلومات مفيدة في اتخاذ القرارات (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

(هـ) التوقيت الملائم: يجب إلزام الشركات المدرج أوراها في السوق بتقديم المعلومات في حينها، بحيث يجب إتاحة المعلومات لمن يستخدمها عندما يحتاجون إليها، وذلك لأن هذه المعلومات تفقد منفعتها إذا لم تكن متاحة عندما تدعو الحاجة إلى استخدامها، أو إذا تراخى تقديمها فترة طويلة بعد وقوع الأحداث التي تتعلق بها فتفقد فعاليتها في اتخاذ قرارات على أساسها. إضافة إلى تحديد الفترة الزمنية المثلى التي تعد عنها القوائم المالية، والحد الأدنى للفترة الزمنية التي تفصل بين تلك الفترة وتاريخ نشر القوائم المالية (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

(و) الأهمية النسبية للمعلومات: إن مفهوم الأهمية النسبية للمعلومات مستمد من فقه الأولويات في الشريعة الإسلامية، فقد اشتملت أصول الفقه الإسلامي ومبادئه على قواعد تنظم الأولويات في التطبيق والاعتبار والبيان، مثل تقسيم مقاصد التشريعات إلى ضرورة، وحاجية، وتحسينية، وتعلق الطلب بالضروريات قبل الحاجيات أو التحسينات. ومقتضى هذا المفهوم أنه عند إعداد المعلومات المراد الإفصاح عنها يتعين مراعاة احتياجات من يستخدمونها من حيث أهمية المعلومات كمًا وكيفًا. فإذا كانت المعلومات المراد تضمينها ضمن الإفصاح ليست على درجة واحدة من الأهمية بحسب تعلقها بأمر أساسي ضروري أو بأمر حاجي أو بأمر تحسيني، وجب تقديم الأهم على غيره كما أنه يسوغ التخفيف من بعض المعلومات إذا كانت لا تتعلق بأمر أساسية. وإن الأهمية النسبية للمعلومات مرتبطة بمدى وكيفية الإفصاح، كما أن ذلك يرتبط بملائمة المعلومة

وموثوقيتها، إذ أن المعلومة ذات الأهمية يتعين الإفصاح عنها، كما أن المعلومة التي لا تهم مستخدميها في اتخاذ قراراتهم لا يتعين الإفصاح عنها، لأن كثرة المعلومات غير المفيدة قد يؤدي إلى إرباك مستخدمي المعلومات، إذ أنه يحتاج إلى دراسة قدر كبير من البيانات التفصيلية لكي يستخرج منها المعلومات الأساسية التي يحتاجها. وبالتالي ينطوي تحديد الأهمية النسبية للمعلومة على تقديرات اجتهادية تعتمد على خصائص كمية وخصائص نوعية أو خليط منهما معا (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008). ويؤدي عدم احترام هذه الخاصية في الإفصاح إلى تحريف المعلومات المفصح عنها على نحو لا ينتفع بها من قبل من يستخدمونها لاتخاذ قراراتهم.

ز) الاهتمام بالمعلومات غير المالية، حيث ينتج عن انحصار الإفصاح المحاسبي في البيانات المالية فقط، ضعف كفاءة سوق الأوراق المالية في مجال تسعير الأسهم حيث أن المعلومات المالية ما هي إلا جزء من المعلومات التي تؤثر على سوق المال الكفاء.

ح) ومن أجل إتاحة المعلومات المفصح عنها للجميع، على المؤسسة المتعاملة في السوق نشر المعلومات المفصح عنها في وسائل الإعلام واسعة الانتشار (علي و شحاته، 2007).

ط) ضرورة وجود لجنة مراجعة في كل شركة مساهمة تتأكد من التزام الشركة بقواعد الإفصاح من عدمه فضلا عن التأكد من مدى قيام مراقبي الحسابات بواجباتهم بحياد تام وذلك باعتبارهم عين المساهمين بمجلس إدارة الشركة (علي و شحاته، 2007).

ب- شرط الشفافية

إن الإفصاح إذا لم تتحقق فيه الشفافية لن يكون كفوفاً ومفيداً للمستثمرين. أي أن الإفصاح قد يكون شفافاً أو غير شفاف، والشفافية هي الوضوح، وحتى يكون الإفصاح شفافاً يجب أن تتحقق فيه مواصفات معينة تجعله يتصف بالشفافية التي يحتاجها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم. ويعرف البعض الشفافية على أنها الإفصاح المحاسبي الذي يتخطى مبادئ المحاسبة ذات القبول العام والمعايير والمتطلبات التشريعية في التقرير المالي لتزويد المستخدمين بالمعلومات التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم.⁽¹⁾ بينما يعرفها آخرون بأنها تعني حصول المستخدم الخارجي على نفس المعلومات التي تكون لدى الإدارة وحصوله على تلك المعلومات يجعله قادراً على رقابة الإدارة.⁽²⁾ كما عرفت على أنها الكشف عن المعلومات الداخلية وأي معلومات تؤثر على أسعار الأسهم والإفصاح عنها في توقيت واحد (عبد الملك، 2006).

بيد أن هذه التعاريف لم توضح بعض الجزئيات التي تجعلنا نفرق بين الإفصاح والشفافية، وبالتالي يمكن أن نضع تعريفاً للشفافية يوضح هذه الجزئيات فنقول أنها الإفصاح الكافي والدقيق المتجدد والصادق، ذي الصلة بالمعلومات النوعية والكمية التي تصل إلى مستخدميها في الوقت المناسب، وتمكنهم من القيام بالتقييم الدقيق لوضع المؤسسة وأدائها المالي، وللأنشطة ووضعية المخاطر وممارسات إدارة المخاطر. ولتتحقق الشفافية المطلوبة في السوق المالية الإسلامية على إدارة السوق اتخاذ الإجراءات التي تجعل المعلومات المفصح عنها تمتاز بالخصائص التالية:

1. موثوقية المعلومة: يجب أن تكون هذه المعلومات على درجة عالية من الأمانة والثقة أولاً، ويتحقق ذلك من خلال الإظهار العادل للمعلومات بمعنى أن يكون هناك توافق وثيق بين تلك المعلومات وبين جوهر الواقع، وأن تتصف ثانياً هذه المعلومات بالموضوعية؛ أي أن النتائج التي يتوصل إليها شخص معين باستخدام أساليب معينة للقياس المحاسبي والإفصاح يستطيع أن يتوصل إليها شخص آخر مستقل عن الشخص الأول بتطبيق نفس الأساليب. ومن ثم فإن المعلومات الآمنة الموثوق بها هي التي يمكن التثبت منها وإقامة الدليل على صحتها. وثالثاً أن تتصف بالحياد والتجرد عن الأهواء وعدم التحيز لفئة معينة على حساب أخرى، وذلك لكون المعلومات المتحيزة معلومات لا يمكن الوثوق بها (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

2. ملاءمة المعلومة: ويقصد بها وجود علاقة وثيقة بين المعلومات المفصح عنها والأغراض التي تعد من أجلها، ولتكون هذه المعلومات ملائمة ومفيدة يجب أن تكون ذات علاقة وثيقة باتخاذ المستخدمين لتلك المعلومات قراراتهم المتعلقة بالسوق المالية. وتتحقق الملاءمة بتوافر صفات معينة أهمها أن تتميز المعلومات بقدرتها على مساعدة متخذ القرار على التنبؤ بجدوى علاقته الحالية أو المرتقبة مع الشركة مع إمكانية التحقق من صحة هذه التنبؤات وتصحيحها (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

3. الاتساق: يقصد بالاتساق الثبات في تطبيق طرق وأساليب القياس والعرض والإفصاح من فترة إلى أخرى، وهذا لا يعني عدم تغيير هذه الطرق إذا دعت الضرورة لذلك، فمثلاً يمكن لإدارة المؤسسة تغيير طريقة اهتلاك الموجودات من طريقة القسط الثابت إلى إحدى الطرق الأخرى إذا كانت هناك مبررات لهذا التغيير، على أنه يجب الإفصاح بشكل كاف عن هذه التغييرات وأثارها (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

4. قابلية المعلومات للمقارنة: أي تمكين من استخدام هذه المعلومات من تعرّف الأوجه الحقيقية للتشابه والاختلاف بين أداء المؤسسة نفسها فيما بين الفترات الزمنية المختلفة، وكذلك بين أداء المؤسسة ذاتها والمؤسسات الأخرى. ومن ثم فإن المعلومات المفصح عنها أكثر فائدة كلما استخدمت أساليب مماثلة للقياس والإفصاح عن الأحداث المتشابهة بين المؤسسات وبين الفترات الزمنية المختلفة (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

(الإسلامية، 2008).

5. قابلية المعلومات للفهم والاستيعاب: إن المنهج الإسلامي يدعو إلى مراعاة أحوال المخاطبين، وقد أمرنا أن نخاطب الناس على قدر عقولهم، ولا يمكن الاستفادة من المعلومات المفصّل عنها إلا إذا كانت مفهومة لمن يستخدمها، وتتوقف إمكانية فهم المعلومات على طبيعة البيانات التي تحتويها هذه المعلومات وكيفية عرضها من جهة، وعلى قدرات من يستخدمونها وثقافتهم من جهة أخرى. فعلى من يقومون بإعداد القوائم المالية مثلاً أن يضعوا نصب أعينهم أن هذه القوائم لا توضع لمحاسبين بل توضع لمنفعة من يستخدمون تلك القوائم خارج المؤسسة، وربما كانوا يفتقرون تماماً إلى مثل هذه المعرفة، ومن ثم يجب مراعاة قدرات مستخدمي القوائم المالية، وحدود هذه القدرات، وأخذها بعين الاعتبار عند تصميم نماذج القوائم المالية وعند صياغة الإيضاحات حولها (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

الشرط الرابع عشر: أن يتم قياس كفاءة السوق بالاعتماد على مؤشرات مالية إسلامية لقياس نشاط السوق وكفاءته، دون السماح بتداول الأدوات المالية على أساس هذه المؤشرات لوجود قرارات من مجمع الفقه تمنع ذلك (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007).
الشرط الخامس عشر: أن يُمنع المستثمرون من التعامل المباشر في السوق المالية الإسلامية إلا بعد حصولهم على تأهيل مناسب تقدره إدارة السوق كدورة تدريبية لمدة شهر، والسماح بالتعامل بعد مضي مدى ثلاثة أشهر من التسجيل كمراقب؛ فإذا كان سائق السيارة لا يسمح له بالقيادة إلا بعد حصوله على رخصة؛ فإن المستثمر بحاجة إلى تعرّف قواعد التعامل بالسوق نفيًا للجهالة والخداع، ولترشيد قرارات المستثمرين منعا من اتجاهات فوضوية في السوق نتيجة جهل المتعاملين به.

الشرط السادس عشر: أن تكون الكوادر العاملة في المؤسسات ذات العلاقة بالسوق المالي الإسلامي بكافة مستوياته مؤهلة تأهيلاً شرعياً ومهنيًا بحيث يتم الإلتزام بقواعد العمل في السوق المالية الإسلامية اجراءاً وقيماً، فأحياناً نتيجة ضعف القيم الأخلاقية والدينية يتم التعدي على الإجراءات وبالتالي تفقد العملية مشروعيتها وقيمتها الإسلامية، فلا بد من التركيز على كون الموارد البشرية مؤهلة ومدربة شرعياً ومهنيًا، عن طريق وضع معايير للتدريب والخبرة والكفاءة الإدارية وإجراءات العقوبة التأديبية لمن لا يستوفي منهم تلك المعايير.

الشرط السابع عشر: النص على قابلية أنظمة السوق المالية الإسلامية وقوانينها وأنظمتها للتطور، فينبغي أن تقرر آلية لمراجعة القوانين والأنظمة بشكل دوري بما يكفل تعديل ما يحتاج إلى تعديل وإضافة ما يحتاج إلى إضافة وتفصيل ما يحتاج إلى تفصيل، وأن يجعل ذلك جزءاً من استراتيجية إدارة السوق لضمان كون السوق مواكبة للتطورات الاقتصادية واستيعاب الحاجات المتطورة والمتنوعة.

النوع الثاني: الشروط الفنية

ويقصد بالشروط الفنية: الإجراءات أو المتطلبات المتعلقة بالقضايا الإدارية والتنظيمية لإنجاح إصدار وتداول الأصول المالية على أنواعها المختلفة في السوق المالية الإسلامية، بحيث تتكفل بمهمة تحقيق هذه الشروط الهيئات المشرفة على السوق المالية في ظل الاقتصاد الإسلامي.

تكون هذه الشروط محل التزام المتعاملين بالسوق المالي الإسلامي من الجهات التي تصدر عنها الأدوات المالية الإسلامية التي سوف يتم تداولها سواء كانت دولة أو شركة أو مؤسسة أو بنك أو جهة وساطة مالية، بحيث تمنع الهيئات المشرفة على السوق من إدارة وهيئات إشراف من لم يستكمل هذه الشروط العمل في السوق المالية؛ بل يمكن إيقاع عقوبات على المهترئين من ذلك.

وفي هذا السياق يمكن الإشارة إلى مجموعة الشروط التالية:

الشرط الأول: أن يتم وضع هيكل مؤسسي فعال ومتكامل: ويتمثل هذا الهيكل في وجود هيئة رسمية تنظم وتشرف بصورة كاملة على جميع نشاطات السوق المالية الإسلامية من حيث إدراج الأوراق المالية وشروط إصدارها وتداولها، وكذلك تأهيل الكوادر والأفراد العاملين في السوق، وهذا يعني أن هذه الجهة تقوم بجميع الأعمال التي تهدف إلى تطوير وتحقيق أساليب الحماية للمتعاملين في السوق من خلال منعها لكل التجاوزات، ومتابعة مدى الإلتزام بالأنظمة واللوائح والقوانين التي تحكم عمل السوق والتي تضمن لها الاستقرار وتزيد ثقة المستثمرين فيها.

الشرط الثاني: أن يتم تنظيم آليات الإعلان عن مدى التزام المتعاملين في السوق بالشروط المهنية سالف الذكر والشروط الشرعية التي سيأتي بيانها.

الشرط الثالث: إلزام الجهات الراغبة بإصدار أدوات أو أوراق مالية كالشركات بتقديم كافة المعلومات المطلوبة لاتخاذ القرار من قبل المستثمرين، بالإضافة إلى تقديم دراسة جدوى تفصيلية من مكاتب استشارية متخصصة لتقوم السوق بدراساتها واعتمادها،* وفي هذا ضمان لغير المحترف أو المتخصص، إذ تستبعد المشروعات التي لا يتوقع لها النجاح ابتداءً (أحمد، 1995).

الشرط الرابع: إثبات ملكية الأصول والأدوات المالية المصدرة والمتداولة في السوق المالية الإسلامية إثباتاً محدثاً بشكل متتالي، اعتماداً على مؤسسات تشكل جزءاً من السوق المالية الإسلامية ليست ذات صلة مباشرة بعمليات التداول، بحيث إن ما يحصل في عمليات التداول ينعكس قانونياً على سجلات وأوراق هذه المؤسسات وهي التي تصدر الوضع النهائي للملكية هذه الأدوات وهو ما تعارفته بعض الدول بهيئة الأوراق المالية، وعلى

أن يتم نقل الملكيات من خلالها بشكل حقيقي وبعد أعلى يقدر بثلاثة أيام عمل، ويساعد في ذلك الآن التطور التكنولوجي ووسائل الاتصالات التي تسرع في تبادل الوثائق وما إلى ذلك.

الشرط الخامس: أن يتم تداول الأدوات المالية الإسلامية عن طريق العقود والمعاملات الجائزة شرعاً (حنيني، 2010) كالعقود الفورية وبطريقة يتم فيها اجتناب مفسدات العقود من مثل الربا أو الخداع أو الغرر أو الغبن أو التدليس أو غير ذلك.

الشرط السادس: عدم السماح بعمليات تداول الأدوات المالية الإسلامية بمحددات العرض والطلب المصطنعة، التي تسمى بالعروض الوهمية في السوق المالية التقليدية، حيث يعتمد كبار الممولين إلى طرح مجموعة من الأدوات المالية من أسهم أو سندات قروض، فمبسط سعرها لكثرة العرض، فيلجأ صغار حملة هذه الأدوات إلى بيعها بسعر أقل خشية هبوط سعرها أكثر من ذلك وزيادة خسارتهم، فمبسط سعرها مجدداً بزيادة عرضها، فيعود كبار الممولين إلى شراء هذه الأدوات بسعر أقل بغية رفع سعرها بكثرة الطلب، وينتهي الأمر بتحقيق مكاسب للكبار وإحاق خسائر فادحة بالكثرة الغالبة، وهم صغار حملة الأدوات المالية نتيجة خداعهم بطرح غير حقيقي لأوراق مماثلة. ويجري مثل ذلك أيضاً في سوق البضائع (مجمع الفقه الإسلامي، 2010) وعليه، فيجب على إدارة السوق المالية الإسلامية الحد من هذه العروض عن طريق فرض العقوبات الخاصة بالتورط بإحدى محدّدات العرض والطلب المصطنعة بحيث يتم وضع معايير للكشف عن ذلك من مثل: أن يتم البيع وإعادة الشراء أو العكس خلال جلسة عمل واحدة مستغلين حصول أوامر البيع والشراء بأوامر حاسوبية مرمزة يصعب على الكثيرين تمييز مصدرها.

الشرط السابع: أن يتم وضع ضوابط لعمليات البيع وإعادة الشراء أو العكس من الجهة ذاتها بحصول فاصل زمني يقاس بجلسات العمل، مع الأخذ بالاعتبار حجم العمليات قياساً إلى حجم تداول الأداة المالية أو الورقة ذاتها، وقياساً إلى مجمل رأس مال هذه الأداة.

الشرط الثامن: يجب أن يتوفر في السوق المالية الإسلامية هيئة رقابة شرعية تضم في أعضائها فقهاء وخبراء على قدر عالي من التأهيل العلمي والشرعي والمحاسبي مما يميزهم بقدرتهم على التعامل مع القضايا المالية والأسواق المالية، وعليها أن تقوم بمراجعة دورية وتصدر تقارير، ثم ينبغي التأكيد على أن كل شركة يجب أن يكون لها هيئتها الخاصة بها لمتابعة أعمالها اليومية وتقوم هذه الهيئة بإصدار تقارير. ويجب أن يكون لهذه الهيئات مجمعة صلاحيات عالية وكبيرة حتى لا تكون خاضعة لإدارة السوق أو الشركات.

الشرط التاسع: أن تضع إدارة السوق شروط ومتطلبات الجهات والأدوات والأوراق المالية التي يسمح لها التعامل في السوق المالية الإسلامية إما إصداراً أو وساطة أو غير ذلك. وتعد هذه الشروط والمتطلبات لازمة للتنفيذ اعتماداً على قواعد السياسة الشرعية ورعاية المصالح العامة وهي قواعد مقررة في الشريعة الإسلامية.

الشرط العاشر: أن يتم تداول الأدوات المالية الإسلامية في السوق بواسطة وسطاء مرخصين بهذا العمل، لما يحققه هؤلاء الوسطاء من أطراف ضامنين لإتمام العمليات وعدم ضياع الحقوق. وتسجل أسماؤهم وعناوينهم وجميع الأحكام التي تتعلق بهم في سجل المرخصين والمعتمدين ويحفظ لدى هيئة السوق ويكون متاحاً لإطلاع الجمهور (هيئة الأوراق المالية الأردنية، 2002). وطبيعة العلاقة بين المتعاملين داخل السوق مع الوسطاء الماليين يمكن أن تأخذ عدة أشكال (عقود وكالة، عقود جعالة، عقود اجارة)، وفي إطار سوق إسلامية يفضل عدم الإلزام بنوع عقدي واحد في ضوء أن الفقه الإسلامي يتيح عدة خيارات، فيترك للمتعاملين أن يحددوا طبيعة العلاقة مع الوسطاء الماليين، هل هي على أساس الوكالة، الجعالة، أو على أساس التمويل (آل سليمان، 2005).

ويرى الباحثان عدم تقدير عمولة الوسطاء وتحديداتها من قبل الجهات المشرفة على السوق، والواجب أن يترك تقدير ذلك إلى الوسطاء أنفسهم، ما التزموا في ذلك بأخذ الأجرة المعتادة، أما إذا امتنع الوسطاء عن تقديم خدماتهم إلا بأجرة مرتفعة زائدة على الأجرة المعتادة، ففي هذه الحالة يكون لإدارة السوق تحديد العمولة لما في ذلك من المصلحة، وذلك لكون الأصل في الشريعة هو عدم التسعير إلا إذا اقتضت المصلحة ذلك (آل سليمان، 2005). ويمكن لإدارة السوق وضع حدود دنيا وعلياً للعمولات المتقاضاة من أجل الاستغلال، وفكرة وجود حد أعلى وحد أدنى تترك مجالاً للمنافسة بحيث يتم تقدير هذه العمولات وحدودها ونسبها بشكل يعكس كلفة التشغيل مع تحقيق مستويات ربحية معقولة، وهذا في إطار السوق المنظم، في حين يترك تقدير العمولات للتفاوض في السوق غير المنظم، وهي وإن كانت أقل عادة مما يؤخذ في السوق المنظم إلا أنها تكون مجزية بالنظر إلى حجم الصفقات الكبير.

الشرط الحادي عشر: تحديد الشروط الواجب توافرها لاعتماد الوسطاء في السوق ومراقبة تحقق هذه الشروط طول فترة الترخيص. ومن أهمها تحديد نوعية الشركة طالبة الترخيص للقيام بدور الوسيط، توافر الملاة المالية. وفي اللحظة التي يختل فيها أي شرط من هذه الشروط يسحب ترخيصه للعمل.

الشرط الثاني عشر: وضع رقابة شرعية ومهنية على الوسطاء لضمان حماية حقوق المتعاملين في السوق المالية الإسلامية ومتطلبات المصلحة العامة، وذلك من خلال الاطلاع على السجلات المحاسبية للوسطاء والقيام بالتفتيش بصورة دورية أو عند الضرورة. بالإضافة إلى فرض عقوبات صارمة على مخالفة قواعد السلوك المهني الأخلاقي، كإساءة التصرف بأموالهم بما في ذلك إساءة توظيفها أو استخدامها، التأثير سلباً في المنافسة،

وذلك بالتلاعب بنسب العمولات أو ببديل الخدمات التي يتقاضاها أي منهما من العملاء أو الحد من الخدمات المقدمة لهم (هيئة الأوراق المالية الأردنية، 2002). والحرص على أدائهم أعمالهم بأمانة وإخلاص لصالح عملائهم وبشكل يؤدي إلى تعظيم مصالحهم وتحقيق أهدافهم الاستثمارية دون تمييز بينهم أو تحميلهم عمولات وبديل خدمات مبالغاً فيها أو ضمان أرباح معينة لهم أو وعدهم بها أو ممارسة أي من أساليب الغش والخداع معهم. الشرط الثالث عشر: إلزام الشركات بعدد معين من المحللين الماليين المتصفين بالخبرة والمهارة لمقابلة حاجة المستثمرين إلى معلومات أفضل.

الشرط الرابع عشر: الحوكمة والضبط

إن تحقيق شرط الحوكمة والضبط مطلوب من عدة جهات، فهو مطلوب من إدارة السوق المالية الإسلامية عن مجمل الأعمال التي تقوم بها، ومن الشركات وكبار المتداولين والمتعاملين، ومن شركات الوساطة المالية، أي من كل ذوي العلاقة بالسوق المالية الإسلامية وعليهم أن يلتزموا جميعاً به كل في حدود تخصصه.

أولاً: شرط الحوكمة

ويقصد بالحوكمة "مجموعة الآليات والإجراءات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كل من الإنضباط والشفافية والعدالة، وبالتالي تهدف الحوكمة إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق تفعيل تصرفات إدارة الوحدة الاقتصادية فيما يتعلق باستغلال الموارد الاقتصادية المتاحة لديها بما يحقق أفضل منافع ممكنة لكافة الأطراف ذوي المصلحة في المجتمع ككل" (علي و شحاته، 2007) وتسعى حوكمة الوحدة الاقتصادية بذلك نحو منع التلاعب والتحريف والخداع وتخفيض الأثر السلبي لظاهرة عدم تماثل المعلومات من خلال آليات إحكام الرقابة وتحقيق مصالح كافة الأطراف، ويتحقق ذلك من خلال قدرتها على وضع الإطار القانوني والنظامي الملزم الذي يضمن تحقق المنفعة لكافة الأطراف ذات العلاقة بالشركة أو المؤسسة.

وبالتالي، يتوجب لتحقيق شرط الحوكمة وضع إطار تنظيمي يتضمن بوضوح المبادئ والمثل العليا التي تتبعها الشركة في معاملاتها الداخلية والخارجية، وذلك من خلال ما يلي:

- أ) ترشيد ممارسات المديرين ومجلس إدارة الشركة أو المؤسسة، من خلال وضع نظام داخلي خاص يتم مراجعته بشكل دوري، تحدد بموجبه بشكل مفصل مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة وصلاحياته.⁽³⁾
- ب) ترشيد حقوق المساهمين، وذلك باتخاذ الإجراءات المناسبة لضمان حصول المساهمين على حقوقهم بما يحقق العدالة والمساواة دون تمييز، كحق المشاركة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة للشركة أو المؤسسة أصالة أو بوكالة بعدد أصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها المساهم، وحق أولوية الاكتتاب في أية إصدارات جديدة من الأسهم للشركة قبل طرحها للمستثمرين الآخرين.⁽⁴⁾
- ج) ترشيد ممارسات المحاسبين ومدققي الحسابات وما يقوموا به من أعمال لإظهار المراكز المالية ونتيجة نشاط المؤسسة وذلك من خلال تحديد آليات وضوابط اختيار وتغيير مراقبي الحسابات بصفة دورية (علي و شحاته، 2007).

ثانياً: شرط الضبط

ونقصد بشرط الضبط هو ضمان قيام المعهود إليهم بشؤون الضبط والعاملين في السوق المالية الإسلامية، والمترتبين بها بأية صفة وظيفية هامة، بأداء ما أسند إليهم من الأدوار بفاعلية، وعلى نهج يتسق مع الشريعة الإسلامية (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

ويرتبط شرط الضبط بعدة جوانب، منها ما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية، ومنها ما يتعلق بأخلاق العمل وثقافته، ومنها ما يتعلق بمختلف الأدوار المنوطة بالأطراف الأخرى التي تضطلع بدور وظيفي يتصل بأعمال السوق المالية الإسلامية. وهذه الأدوار تؤثر في النهج الذي تسلكه السوق المالية الإسلامية في صياغة وتنفيذ ومراقبة استراتيجيات عملها، وسياساتها، وعملياتها، وأنظمتها الرقابية.

ولكي يكون هيكل الضبط فاعلاً تحتاج إدارة السوق إلى تحديد الخصائص المميزة لنموذج أعمالها، وأهمها ما يلي:

- 1) الإلتزام الشرعي: إن الضبط في السوق المالية الإسلامية يتجاوز بكثير حدود "الحوكمة الرشيدة" لدى المؤسسات التقليدية، نظراً لما أولى من أبعاد اجتماعية ودينية أيضاً. وفي حقيقة الأمر فإن وجود السوق المالية الإسلامية يعود أصلاً إلى قدرتها على أداء أنشطتها التجارية والمالية وفق قواعد الشريعة الإسلامية. والسوق المالية الإسلامية تنشأ من أجل مساعدة المستثمرين على توظيف أموالهم بصيغ مفيدة وموائمة للشريعة الإسلامية. وقرار الاستثمار لدى سوق مالية إسلامية ما أو التعامل معها دون غيرها، يتم التوصل إليه عبر تقييم مدى قدرة تلك السوق على إخضاع عملياتها بدرجة صارمة لضوابط الشريعة الإسلامية. وفي غياب ذلك تغيب الثقة في السوق المالية الإسلامية. لذلك ينبغي أن يكون لهذه الأخيرة الآليات والهيكل الفاعلة التي تمكنها من إخضاع معاملاتها المالية وغير المالية للشريعة الإسلامية (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

- 2) تعزيز الثقة: إن صناعة الخدمات المالية (تقليدية كانت أو إسلامية) مجال تعتبر فيه الثقة عنصراً أساسياً. فالثقة هي حجر الزاوية

لنشاط السوق المالية الإسلامية. إن الممارسة السليمة للضبط تؤدي إلى تعزيز ثقة الجمهور، لذا ينبغي التنبيه إلى ذلك من قبل المعهود إليهم بشؤون الضبط، والقادرين على التأثير عليهم. وهذا لا يتسنى بغير العديد من الإجراءات المهمة، منها وجود هيكل للضبط يمتاز بالشفافية.

(3) المسؤولية الاجتماعية: تسعى هيكل الضبط، إلى أقصى درجة ممكنة، بين مصالح الأطراف ذات العلاقة، ومصالح المعهود إليهم بشؤون الضبط، ومصالح المجتمع. ومبادئ الشريعة الإسلامية تحقق التوازن بين مصالح الفرد ومصالح المجتمع الذي ينتمي إليه. وقد أنشأت السوق المالية الإسلامية كي تساعد على استخدام الثروة والموارد المالية بصيغة تفيد المستثمرين والمجتمع بأسره.

(4) قواعد السلوك وأخلاقيات العمل وثقافته: ينبغي على السوق المالية الإسلامية تبني سياسات واجراءات وممارسات موائمة للشريعة الإسلامية، لتكريس الإلتزام بالقواعد الأخلاقية السليمة، والسلوك المستشعر للمسؤولية لدى أعضاء مجلس الإدارة، وأعضاء هيئة الرقابة الشرعية والإدارة والعاملين في السوق.

(5) ينبغي أن تضع إدارة السوق آلية فاعلة لضمان ومراقبة الإلتزام بالضوابط والشروط الموضوعية من طرفها لضمان تحقيق أهدافها. إلا أنه لا يمكن حصر هذه الشروط في النقاط المذكورة أعلاه فقط، بل يمكن أن تضع إدارة السوق المالية الإسلامية ما تراه مناسباً من القيود الإدارية والفنية مراعاة للمصالح العام.

النوع الثالث: الشروط الشرعية

إن السوق المالية الإسلامية يجب أن تتحقق فيها مجموعة من الشروط الشرعية، وفق منيح يضمن لها أن تلي احتياجات حقيقية لاقتصاديات الدول الإسلامية، لا مجرد هيكل يمثل صدى للنموذج الغربي لأسواقهم المالية، وعيننا بوصفنا لها بأنها إسلامية ضرورة التزامها بالمنهج الشرعي في التعامل، إلا أن مجرد التزامها بهذا المنهج وحده لن يضمن لها أن تؤدي دورها بالكفاءة المطلوبة. ولذلك يجب إقرار الخطط اللازمة من أجل ترقية الأداء واصطفاء الهياكل وتطوير الإدارة الذي التمسناه من خلال عرضنا للشروط المهنية والفنية، فهذا أيضاً مؤداه تحقيق قاعدة الإلتقان المطلوبة شرعاً.

تطلق الدراسة في تحديد الشروط الشرعية لإنشاء السوق المالية الإسلامية من أن الأصل في المعاملات الإباحة إلا ما ثبت اشتماله على مفسد من المفسدات التي حرمتها الشريعة. وبالتالي يفترض من أجل إقامة سوق مالية إسلامية أن تتحقق فيها الشروط التالية:

الشرط الأول: إعلان التزامها بالشريعة الإسلامية نصوصاً ومقاصداً وأحكاماً؛ وذلك من خلال مراعاة تطبيق قواعد الشريعة الإسلامية وأصولها وأحكامها التي قررها علماء التشريع الإسلامي في إنشاء السوق المالية الإسلامية وقواعد عملها والإصدارات والتداولات التي تتم فيها، بحيث يتم الحكم على هذه السوق وما يتم داخلها بأنه متوافق مع الشريعة الإسلامية؛ إذ إن الإلتزام بالشريعة ليس مجرد شكلية لا قيمة مضافة من ورائها؛ بل أحكام لها قيم ومبادئ مختلفة عن السوق التقليدية، فالسوق الإسلامية وإن كانت حرة من حيث إفساحها المجال للمتعاملين بالتعامل كيفما شاؤوا لكنها تمنع ما يؤول إلى توزيع غير عادل للثروة نتيجة الاحتكار أو الاستغلال أو إساءة الائتمان. ويمكن أن نشير أن هذا الشرط يتحقق من خلال الشروط الفنية للسوق المالية الإسلامية والتي تنص على وجود هيئة رقابة عامة للسوق المالية الإسلامية، وهيئات رقابة شرعية للشركات المدرجة والأصول المالية التي يتم إدراجها وتداولها، بحيث تقوم تلك الهيئات العامة أو الهيئات الخاصة بتدقيق أعمال السوق والأصول المالية تدقيقاً يبنى عن مدى التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.

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

الشرط الثالث: تكافؤ أطراف العقد؛ فإن أي عقد حتى يكون صحيحاً ومنتجاً ومحققاً لغاياته الشرعية والاقتصادية يجب أن يكون قائماً على قاعدة التكافؤ بين أطراف العقد بمعنى أنه لا يجب أن تميل اختصاصات والتزامات العقد لصالح طرف على حساب طرف آخر، فإذا كانت العقود تجري بهذه الطريقة (الميلان وعدم التكافؤ) هذا يؤدي إلى وجود ظلم وأكل أموال الناس بالباطل من الناحية الشرعية، ومن الناحية الاقتصادية يؤدي إلى استغلال واستنزاف الموارد واحتكارها. وبالتالي ينبغي في سوق مالية إسلامية أن تكون قواعد العمل تكفل أن يكون تكافؤ أطراف العقد بقدر مناسب لتحقيق العدالة.

فمثلاً إذا قام أحد أعضاء الإدارة في المؤسسة المدرجة في البورصة بدون إفصاح مسبق بالقيام بعمليات بيع أو شراء للأسهم الذي هو عضو فيه سيؤدي إلى عدم تكافؤ بين طرفي العقد بالنسبة لغيره، حيث سيتخذ قراراته بناء على معلومات غير موجودة عند الآخرين، في حين إذا قام بعمليات بيع أو شراء للأسهم بعد قيامه بالإفصاح المناسب، وبما يضمن أن المعلومات أصبحت متاحة للجميع، صار التكافؤ متحقق، لأنه أعطى الطرف الآخر فرصة بأن يتخذ مركزاً مالياً قبل أن يتخذ هو مركزه المالي، فلو قرر عضو مجلس إدارة يمتلك من شركة معينة 30%، أن يبيع 10% من أسهمها، فإنه يجب عليه الإعلان عن هذا الخبر قبل قيامه بالبيع، لأن قيامه ببيع 10% هذا معناه زيادة العرض وبالتالي انخفاض السعر، فعليه أن يوضح أسباب قرار بيعه لهذه النسبة لاحتمالية اخفائه معلومات سرية مفادها أن هناك خسارة أو أن هناك عجز مالي، فمثل هذا التصرف يحدث إرباكاً عند

المتعاملين فيؤدي إلى عدم تكافؤ طرفي العقد، ولتفادي هذا كان عليه أن يعلن أن قراره ببيع 10% لم يأتي لأسباب سرية وإنما يعمل على بيان أسباب البيع، فبعد هذا الإعلان يكون حق للأطراف الآخرين التكافؤ.

ويتحقق شرط تكافؤ أطراف العقد من خلال تحقق الشروط المتعلقة بمراقبة التداول والتي تعتبر أكثرها من ضمن الشروط الفنية المذكورة آنفاً من مثل: الشفافية المطلوبة عند الإفصاح عن المعلومات وشرط الحوكمة والضبط.

الشرط الرابع: خلو التعاملات من الربا الذي حرّمته الشريعة: إذ لم يبلغ من تغليظ أمر أراد الإسلام إبطاله ما بلغ من تغليظ الربا لما فيه من أكل لأموال الناس بالباطل وما يسببه من أضرار جسيمة ومدمرة للمجتمع اقتصادياً واجتماعياً وسياسياً، وهو سبب رئيسي لحدوث الأزمات والفساد المالي والإداري على مستوى محلي ودولي وأحد الأسباب الرئيسية لظاهرة التضخم، ويعرف الربا في الشرع على أنه "الزيادة في أشياء مخصوصة" (ابن قدامة، المغني، 1997) ومحرم بالكتاب والسنة والإجماع.⁽⁵⁾

وللربا أنواع، فمنه ما هو بيع ومنه ما هو ليس ببيع، فالذي ليس ببيع هو ربا أهل الجاهلية أو ربا الديون -وهو الأكثر انتشاراً في عصرنا هذا- ويعرف بأنه القرض المشروط فيه الأجل وزيادة مال على المستقرض. أما ربا البيوع أو ربا المعاملات هو الذي يكون في الأعيان الربوية وقد اختلف الفقهاء في عدد أصنافه ويشمل ربا الفضل وعرفه الحنفية بأنه: "زيادة عين مال شرطت في عقد البيع على المعيار الشرعي"، وربي النسيئة وهو "فضل الحلول على الأجل، وربي فضل العين على الدين في المكيلين أو الموزونين عند اختلاف الجنس أو في غير المكيلين أو الموزونين عند اتحاد الجنس" (كانوريتش، 2008).

ويشترط لخلو السوق المالية الإسلامية من الربا أن تتم عقود المبادلات أو أسواق العملات وفقاً للأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بأحكام الصرف وأحكام القبض، بحيث تتم خالية من كل أنواع الربا وعلى هيئات الرقابة الشرعية التدقيق للتأكد من خلوها من الربا كأن يتم التقابض قبل تفرق العاقلين سواء أكان القبض حقيقياً أو حكماً، وأن يتم التماثل في البدلين اللذين هما من جنس واحد ولو كان أحدهما عملة ورقية والآخر عملة معدنية (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008).

ويظهر ربا الديون في العقود العاجلة بالهامش الذي أساسه الإقتراض بفائدة سواء من طرف بنك ربوي أو السمسار، وفي ظل وجود بنوك إسلامية يمكن أن يتم الحصول على السيولة المطلوبة على أساس أحد طرق التمويل المشروعة كالمضاربة أو المشاركة أو غيرها. الشرط الخامس: يشترط في إصدار الأدوات المالية أن لا تكون لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح (مجمع الفقه الإسلامي، د.ت).

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

الشرط السابع: الغلو من الغرر، والغرر اصطلاحاً "هو ما كان مستور العاقبة، أي مجهول العاقبة، وبعبارة أخرى: ما كان على خطر الوجود والعدم، أو الحصول وعدمه" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007). وهو عند أبو يعلى: "ما تردد بين أمرين ليس أحدهما أظهر"، وعند ابن القيم: "مالاً يعلم حصوله، أو لا تعرف حقيقته ومقداره"، ويقول الرملي: "الغرر ما احتمل أمرين أغلبيهما أخوفهما"، وجاء نص معيار الغرر من هيئة المحاسبة: "الغرر: صفة في المعاملة تجعل بعض أركانها مستورة العاقبة (النتيجة)، أو هو: ما تردد أثره بين الوجود والعدم، ويكون العقد عندها دائراً بين احتمال الربح أو الخسارة". وخلاصة القول أن بيع الغرر هو البيع الذي يتضمن خطراً يلحق أحد المتعاقدين فيؤدي إلى ضياع ماله (القطان، 2010).

وينقسم الغرر من حيث مقداره إلى كثير ومتوسط ويسير، وينقسم من حيث أثره إلى مفسد للمعاملة أو غير مفسد لها. فالمتوسط يكون في الجعالة والحراسة مثلاً، واليسير الذي لا يكاد يخلو منه أي عقد وليس من شأنه أن يؤدي إلى نزاع مثل بيع الدار دون رؤية أساسها. فاليسير والمتوسط لا يؤثران في العقد، أما الكثير فهو ما غلب على العقد حتى أصبح العقد يوصف به ومن شأنه أن يؤدي إلى النزاع، وهذا يتأثر باختلاف البيئات والعصور ومرجعه إلى العرف مثل بيع الثمر قبل ظهوره والإجارة إلى أجل مجهول، وهذا الغرر يؤثر في العقد فيفسده (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007).

إن الأصل في الغرر التحريم، إذ لا يجوز شرعاً إبرام عقد أو اشتراط شرط فيه غرر يفسد المعاملة. والغرر الذي تضمن خداعاً أو تدليساً حراماً ومنهياً عنه، وعقد فيه غرر يعد باطلاً، وذلك لحديث رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه نهي عن بيع الحصة وبيع الغرر (القطن، 2010). بيد أن هناك اختلاف بين الفقهاء حول المقصود بالغرر في التعاملات المالية التي تتم في السوق المالية، حيث يعتبر بعضهم أن بيع أصول مالية غير مملوكة (والذي يتم في السوق من خلال ما يسمى بالبيع على المكشوف) يعد غرراً مستدلين في ذلك بحرمته بيع الإنسان ما ليس عنده المفسد لعقد البيع، ومن المعلوم أن علة النهي عن بيع ما لا يملك هي "العجز عن التسليم"، والظاهر لنا أنها منتفية في معاملات السوق المالية كون المتعامل يلتزم بتسليم ما باعه عاجلاً في الموعد المحدد، وذلك بشرائه من السوق لأجل التسليم، وعليه إذا اشترط أن تنتهي الصفقة في البيع على المكشوف بين البائع والمشتري، بالتسليم والتسليم، والتملك والتمليك، وأنه تم الإستعاضة عن ذلك بالتسوية النقدية، فهو دليل على أن أغراض المتعاقدين المضاربة غير المشروعة.

ويقصد بالمضاربة هنا التعامل في الأصول المالية بالبيع والشراء في الأسواق المالية وليس المضاربة الفقهية* وعرفت المضاربة بتعريفات كثيرة تدور في مجملها على البيع والشراء للأداة المالية بقصد تحقيق الربح من فروق الأسعار، ولا يكون مقصود مقتني الأداة الاستثمار بقصد الربح من ربح السهم وربحه الدوري. فلا مانع من ذلك في ظل توافق مجموعة الشروط السابقة أي عندما تتحقق كل الشروط الشرعية للسوق المالية الإسلامية تصبح المضاربة جائزة، لأن التجار لا يقتنون ما يقتنونه من أجل التملك وإنما من أجل تحقيق الفروق السعرية، ففي كل قطاعات الاقتصاد والتجارة المستثمرون لا يقصدون تملك أعيان أدواتهم المالية وبضائعهم وعقاراتهم وغير ذلك، وإنما يقصدون تحقيق الفروق السعرية، فإذا انتفى الغرر، والجهالة، والتلاعب، لا مانع من كون هذه طريقة مشروعة للاستثمار في ظل أن الفروق السعرية تنتج عن أسباب مصوغة من مثل نجاح الأداة المالية أو نجاح مصدرها، فشركة ناجحة يرتفع ثلقاتها سعر سهمها وشركة فاشلة ينخفض، ويجدر التنبيه إلى أن الممارسات التي يسلكها بعض المضاربين للتأثير على الأسعار، مثل الإشاعات وعقد الصفقات الوهمية لا يؤثر على حقيقة المضاربة. لأن البيع والشراء بقصد الحصول على الفروق المصطنعة لا يتنافى مع المضاربة من حيث حقيقتها (آل سليمان، 2005).

وعليه إذا روعي في معنى المضاربة العمل الذي تقوم به المضاربة وهو البيع والشراء بقصد الربح تكون المضاربة -بالاصطلاح المعاصر- نوعاً من المتاجرة والسعي لطلب الكسب، وأما إذا روعي في المضاربة معنى الكلمة المترجمة وهو التخمين والتنبؤ فإن الترجمة تكون غير دقيقة (العمرائي، 2010).

وللحكم على مشروعية المضاربة يجب بيان حقيقتها وليس الحكم عليها بناء على طبيعة سلوك المضاربين، ذلك أن المضارب قد يسلك طرقاً مشروعة، وقد يسلك طرقاً محرمة، وهذا لا ينافي حقيقة المضاربة. كما أن التاجر قد يسلك في تجارته طرقاً مشروعة وقد يسلك طرقاً محرمة، ولا ينافي ذلك حقيقة التجارة. وعليه فإن المضاربة المشروعة في السوق المالية الإسلامية هي التي تخلو من الممارسات غير المشروعة كالاختيال والتلاعب والكذب والإشاعات ونحوها (كانوريتش، 2008).

وبالتالي، يمكن وضع الشروط التالية للمضاربة المشروعة في السوق المالية الإسلامية:

- (1) أن تتم عملية البيع أو الشراء بسعر معروف مسبقاً.
- (2) أن تكون المخاطرة محسوبة ومبنية على قدرة تنبؤية لدى المضارب (عمر، 1998). أي أن لا تخرج المضاربة عن حدود المخاطرة المقبولة والمبنية على أسس مسببة للاستفادة من الفروق الطبيعية للأسعار.
- (3) ألا تصاحبها ممارسات غير أخلاقية كالكذب والإشاعات والإحتكار وتقديم المعلومات المضللة.
- (4) ألا تقوم على أساس ممارسات غير مشروعة تتعلق بأسلوب التعاقد كالبيع الصوري، بيع ما لا يملك وبيع ما لم يتم قبضه.
- (5) ألا تشمل المضاربة على أي محظور شرعي كالربا أو العقود الصورية، أو الغرر المنهني عنه أو الغبن أو الاحتكار أو بيع الإنسان ما لا يملك أو بيع الكالئ بالكالئ، أو غير ذلك من المحظورات التي نهى عنها الشارع.

ويتحقق الغرر في صيغ كثيرة من التعاملات التي تتم في الأسواق المالية التقليدية خاصة في المستقبلات والبيع على المكشوف. إذ أهم أسباب منعها الغرر، وليس فيها جهالة لأن الأصل المالي واضح ومحدد وسعره محدد أيضاً ولكن الغرر موجود في مدى إمكانية إنهاء البيع بالتسليم أو عدمه، ففي لحظة تنفيذ العقد قد لا يتمكن البائع من أن يسلم، وهو الغرر، أما الجهالة فيمكن أن تكون في الثمن فبالتالي قد يكون موجود ولكن مجهول الثمن أو مجهول الكمية فبالتالي ليس فيه غرر ولكن فيه جهالة. وعليه يجب الحرص على التأكد من أن جميع المعاملات التي تتم في السوق خالية من الغرر المحرم.

الشرط الثامن: الخلو من الجهالة، والجهالة لغة مأخوذة من الجهل، وهو ضد العلم ونقيضه وعدم معرفة الشيء، وجاء في لسان العرب "الجهالة أن تفعل فعلاً غير علم". أما اصطلاحاً فتعرف الجهالة بأنها "وصف لما علم حصوله وطوي عنا المراد منه أو جنسه أو نوعه أو صفته أو مقداره أو وقت وجوده" (الصيفي، 2006). كما تعرف الجهالة في البيوع على أنها "ما علم حصوله وجهلت صفته" (القراقي، 1285).

هناك فرق بين الجهالة والغرر، فالغرر قائم على احتمال الحصول وعدمه، أما الجهالة فالحصول فيها قائم لكن وجد الخفاء أو الجهل في الذات أو الجنس أو النوع أو الصفة أو المقدار.

ويقسم الفقهاء الجهالة أحياناً إلى ثلاثة أقسام: الجهالة الفاحشة المفضية للنزاع وهي جهالة الجنس أو الجهالة الكثيرة المانعة من التسليم والتسليم، والجهالة اليسيرة التي لا تفضي إلى النزاع وهي جهالة النوع أو الجهالة القليلة غير المانعة من التسليم والتسليم. وتوجد الجهالة الفاحشة في كل من الصيغة والعاقدين والثمن والمثمن والأجل. وذهب الفقهاء إلى بطلان العقد الذي دخلته الجهالة ولا يمكن تصحيحه. إلا أنه يمكن أن تزال الجهالة إما بالرؤية المبينة لحقيقة الشيء سواء أكان ثمننا أو مثمننا أو بالوصف الذي يقوم مقام الرؤية (الصيفي، 2006). وفي سبيل التخلص من الجهالة في السوق المالية الإسلامية إصداراً وتداولاً، فإن تحقيق شرط الإفصاح وشرط الشفافية بتفاصيلها وإجراءاتها من الأهمية بمكان في كونها وسيلة ناجعة لتحقيق هذا الشرط.

وفي سبيل أن تخلو التعاملات من الجهالة لابد من التركيز على معلومية الأسعار ووضوحها وسهولة الوصول إليها حتى لا يقدم المتعاملون في السوق المالية الإسلامية على تعاملات إلا بناء على علم مسبق بالأسعار فتنتفي الجهالة بذلك. الشرط التاسع: الخلو من الاحتكار أو ما يؤول إليه: فإن كل ما أضر بالعامّة حبه فهو احتكار⁽⁶⁾، وقد منعت الشريعة الإسلامية الاحتكار، وجعلته محرماً، فعن معمر بن عبد الله أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "من احتكر فهو خاطئ" رواه مسلم (دوابه، 2006). والحكمة في تحريره هو دفع الضرر عن عامة الناس.

ويظهر السلوك الاحتكاري في البورصة بما يسمى عمليات الإحراج، والتي يسعى من خلالها المضاربون لجمع وحبس الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق، واستغلال حاجه المتعاملين في البورصة تعاملاً أجلاً للوفاء بالتزامهم، عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الأدوات. وسيطرة أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة في بورصات الأوراق المالية التقليدية يمكنهم من التأثير المخطط لإحداث ضرر جسيم بصغار المتعاملين (الغزالي، 2008) وتعتبر هذه السيطرة نوع من أنواع الاحتكار التي نهى الشرع عنها.

الشرط العاشر: الخلو من الغبن، والغبن في اللغة هو النقص، أما في اصطلاح الفقهاء فهو أن يكون أحد البدلين في عقد المعاوضة لا يساوي الآخر في القيمة (حميش، شواط، 2001) أي أن يكون أقل من قيمته أو أكثر منها. وهو نوعان: غبن يسير متسامح فيه لأنه يقع في كثير من المعاملات وهو يدخل في تقويم المقومين، وغبن فاحش وهو ما لا يدخل تحت تقويم المقومين كما لو اشترى كتاباً ثمنه عشرة دنائير بمائة. وقد اختلف الفقهاء في الحد الفاصل بينهما على أقوال والقول الراجح هو أن الحد الفاصل بينهما والفاحش يرجع فيه إلى العرف والعادة، لأن ما لم يرد الشرع بتقديره يرد إلى العرف والعادة، ويعرف هذا من أهل الخبرة في كل حرفة وصناعة وفن (هارون، 2009).

وينتج الغبن عن ممارسات غير مشروعة في السوق المالية كالخدعة، التجش، الغش، الكذب والتغيير. ومن صور التلاعبات التي تؤدي إلى أحداث غبن في السوق، نجد مثلاً:

(أ) العمليات التي تهدف إلى خفض كبير في أسعار الأسهم لشركة معينة عن طريق بيع كميات كبيرة منها -وعلى المكشوف -دون أن يكون هناك سبب يتصل بالأداء الاقتصادي للشركة يبرر هذا الانخفاض تتبعه عمليات شراء أخرى لكميات كبيرة من هذه الأسهم بأسعار منخفضة جداً، مما ينتج عنه تحقيق أرباح كبيرة عندما تعود الأسعار إلى سعرها الطبيعي بعد ذلك (العمراني، 2010).

(ب) العمليات التي تتم عن طريق نشر أخبار كاذبة أو إشاعات والقيام بعمليات بيع موازية مقارنة أو في نفس مستوى الانخفاض لكي تزيد من الاتجاه نحو الانخفاض (خورشيد، 2006).

ولتفادي وقوع الغبن في السوق يجب تحقق الشروط التالية:

(1) وضع نظام سقف للأسعار، ونعني به تحديد نسب الارتفاع والانخفاض في الأسعار للحد من المغالاة المصطنعة للأسعار والتي تؤدي إلى الغبن.

(2) التأكد من صحة البيانات المصريح بها، وعدم إغفال التصريح ببيان يتعلق بواقعة جوهرية يؤدي التصريح بها إلى التأثير على سعر أو قيمة الأداة المالية.

(3) التأكد من عدم وجود غبن في علاوة الإصدار نتيجة تقديرها تقديراً مبالغ فيه، بحيث يجب التأكد من أنها قدرت بشكل مناسب.

(4) وضع قوانين رادعة لمعاقبة كل من يقوم بتلاعب قد يؤدي إلى إحداث غبن، مع اتخاذ إحدى الإجراءات التالية:

(أ) بطلان العقود، وإلغاء الصفقات التي تمت على ورقة مالية معينة في وقت محدد، وإعادة الأدوات إلى محافظها الاستثمارية من باب السياسة الشرعية (السلطان، 2006).

(ب) صحة العقد وإبطال الخيار مع بقاء المطالبة بقيمة الغبن: لأن من غبن في بيعه فإنه يرجع بقيمة الغبن، كما أن لولي الأمر أن يلزم المضارب المتلاعب بغرامة مالية تتناسب وتغييره، وأكله أموال الناس بالباطل (السلمي، د.ت).

(ج) تحديد التصرفات أو الممارسات التي تشكل تلاعباً أو تضليلاً قد يؤدي إلى أحداث غبن.

الشرط الحادي عشر: الخلو من النجش:

تتعدد تعريف النجش المنهي عنه عند الفقهاء ولكنها متقاربة في المعنى حيث عرف على "أن يزيد أحد في السلعة وليس في نفسه شراؤها يريد بذلك أن ينتفع البائع ويضر المشتري" (ابن الرشد، 1995)، ويحرم النجش عند جمهور العلماء وعلة تحريمه أنه من قبيل الكذب المحرم والخداع، ويترتب عليه إضرار بأحد المتعاقدين، ومع كونه لا يبطل عقد البيع فهو محرم وأثم فاعله (الحافظ، 2010).

ويتجلى النجش في سوق الأوراق المالية بما يسعى بعمليات التدوير وهي أن يقوم المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي باسمه، أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول، وإعادة هذا السهم بسعر أكبر إذا أريد للسهم الصعود، أو أقل إذا أريد له الهبوط، والهدف من ذلك إيهام المتداولين في السوق بأن هناك تغيرات في سعر السهم (الهندي، 2002).

الشرط الثاني عشر: الخلو من الخلافة

الخلافة في العقد هي أن يخدع أحد العاقدين الآخر بوسيلة موهمة قولية أو فعلية تحمله على الرضا في العقد بما لم يكن ليرضى به لولاها. وأصلها عن ابن عمر رضي الله عنه أن رجلاً ذكر للنبي صلى الله عليه وسلم أنه يخدع في البيوع فقال: "إذا بايعت فلا خلافة" (أخرجه البخاري (هارون، 2009). والخلافة لها عدة صور منها: الخيانة والتناجش.

تقوم جميع الأسواق بعرض أسعار كافة الصفقات التي تتم فيها وتسمح لبعض وسائل الإعلام بعرضها، ويحدث في كثير من الأحيان تلاعب في عرض شريط الأسعار، حيث يقوم البعض (بشكل غير معلن) عندما تبدأ الجلسة بالاتفاق على محاولة تثبيت أسعار منخفضة للسهم، وذلك في المرحلة التحضيرية لافتتاح جلسة العمل، ويكون على خلاف السعر الفعلي المخطط له، مما يسبب خداعاً لبعض المتعاملين في السوق ويدفعهم لبيع أسهمهم بأسعار منخفضة خوفاً من انخفاضات أخرى (العمري، 2010).

الشرط الثالث عشر: الخلو من التغير:

للتغير تعريف عدة منها إظهار الشيء بمظهر غير حقيقي، مع إعطائه صفة ليست له، لكي يستثير رغبة الطرف الآخر، فيقدم على إبرام العقد (السلي، 2009). وينقسم إلى تغير قولي أو تغير في السعر، كما لو قال البائع للمشتري أن هذه السلعة تساوي أكثر ولا تجد مثلها بهذا السعر، أو: دفع لي فلان فيها كذا فلم أقبل ونحو ذلك من المغريات الكاذبة. وتغير فعلي أو تغير في الوصف كوضع الجيد من البضاعة في الأعلى والردى في الأسفل، وتلاعب بائع السيارة المستعملة بعدد قياس المسافة وإرجاع أرقامه لإيهام المشتري قلة استعمالها. وهناك فرق بين التغير والغرر، فالغرر هو مستور العاقبة والتغير فعل أو قول ليخدع به آخر فالغرر هو الخطر، والتغير الخداع والإيقاع في الخطر.

وفي حال إثبات أنه ما كان يرضى بالعقد على نحو ما ارتضاه عليه، لولا خديعته بتلك الحيل، وأنه قد ترتب على التغير غبن فاحش للمتعاقد المغرور، فإنه يمكن له طلب فسخ العقد.

ويظهر التغير في سوق المالية التقليدية فيما يطلق عليه طريقة "التصرف" عند إرادة المضارب بيع هذه الأسهم، وطريقة "التجميع" لمن أراد أن يشتري السهم. ففي الطريقة الأولى ينتهز المضارب فرصة ارتفاع القيمة السوقية للأسهم يمتلكها، فيقوم بالاتفاق مع أشخاص آخرين ببيعها عليهم بسعر أعلى من سعر السوق الجاري، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له بسعر أعلى، مما ينتج مزيد من الارتفاعات في قيمتها السوقية ثم يقوم المضارب ببيع ما يملكه بالسعر المرتفع ثم تكون النتيجة تدهور سعر السهم.

والتصرف؛ معناه: بيع الأسهم التي يمتلكها، والتجميع: شراء هذه الأسهم بحيث يقوم المضارب بالشراء من نفسه، ورفع قيمة السهم السوقية من خلال تعدد المحافظ التي يديرها لجذب الانتباه، ولزيادة قيمة السهم للتسابق عليه قبل إقفال السهم النسبة اليومية له، فيقوم المتداولون بالشراء كي يظفروا ببعض الأرباح قبل الإقفال. فيقوم بالبيع والتصرف عليه، ولزيادة التغير قد يلامس السهم النسبة القصوى لليوم أكثر من مرة، ثم يتدهور السهم بالزول ثم يقوم بزيادة الشراء على نفسه حتى يرتفع ثم يقوم بالتصرف وهكذا حتى نفاذ الكمية التي لديه (العمري، 2010).

وتجدر الإشارة إلى مفهوم التغير في أغلب قوانين الأسواق المالية العربية والدولية لا يختلف عن مفهومه في الفقه الإسلامي، حيث تضع له هذه الأسواق مواداً تعاقب فيها المغرر وتلزمه بالتعويض (زايد و الخشروم، 2007).

ومن أشكال التغير في السوق المالية كذلك؛ إدارة منظمة لنشر الإشاعات والمعلومات المغلوطة بطريقة توهم الحاصل عليها مما تدفعه لأخذ مراكز مالية بناء عليها، ثم يكتشف زيف المعلومات؛ ولذا فإن شرط الإفصاح والشفافية يعد آلية فعالة في منع التغير أو التقليل منه إلى حدود متدنية مما يعكس الرشد في سلوك المتعاملين في السوق.

الشرط الرابع عشر: الخلو من الغش

إن حقيقة الغش: "عدم إعلان ما في السلعة من نقص وعيب ولو لم يبذل جهداً في إخفائه بحيث يحتمل أن يزداد في ثمنها، هكذا بالباطل والخداع". ومثل هذا يتناقض مع ما جاءت به الشريعة من عصمة المال عن الإضرار به، لذا حرم الغش بصورتيه: السلبية (وهي مجرد السكوت عن العيب والنقص)، والإيجابية (وهي القيام بجهد ما إخفاء للعيب أو تزوين السلعة)، وهذه الصورة الأخيرة أعلى صورتي الغش، وأشدّهما في التحريم، ويعبر عن مجموع هذا في الاصطلاح الفقهي بالتدليس⁽⁷⁾.

ويعرف الغش محاسبياً على أنه عبارة عن حذف أو تعديل أو إجراء قيود محاسبية بصورة عمدية بهدف إخفاء عجز أو تلاعب، أو إخفاء حقائق تتعلق بالأوضاع المالية للمشروع (الرمحي، 1983). وقد يظهر الغش في الإفصاح عن قوائم مالية غير صحيحة تظهر أرباحاً أكثر من الأرباح الحقيقية للمشروع، بغية التأثير في أسعار الأسهم في السوق. إلا أن تحقق شرطاً الشفافية والحوكمة الذي تم التركيز عليه من خلال عرض البحث للشروط الفنية كفيل بالقضاء على هذا النوع من الغش.

الشرط الخامس عشر: لخلو من التدليس

التدليس هو كتمان البائع العيب في المبيع عن المشتري مع علمه ليوهم المشتري خلو المبيع من العيوب، أو لجوء البائع إلى حيل ليغري المشتري على التعاقد (هارون، 2009).

فالشريعة الإسلامية تحرم التدليس وتجعل المسلم صادقاً بين عيوب سلعته لإخوانه المتعاملين معه في السوق، والفقهاء مجمعون على أن الحيل التي يلجأ إليها المتعاقد لخداع المتعاقد الآخر تؤثر في لزوم العقد، ويكون للمدلس عليه حق الخيار وهو ما يسمى بخيار العيب، وللعاقد حق الرجوع في العقد بعد تمامه إذا اطلع على عيب المعقود عليه.

وقد يحدث التدليس في السوق المالية عند الإخلال بأحد الشروط الفنية كالإفصاح والشفافية، فيقوم المتعامل بإخفاء معلومات داخلية عن المتعاقد الآخر ذات تأثير على أسعار الأسهم التي يراد التعامل بها، أو إساءة استغلال معلومات خاصة بالشركة وصلت إلى علمه بحكم مهنته أو وظيفته. كأن يتمكن المتعامل بالأسهم مثلاً -نتيجة استغلاله للمعلومات غير المعلنة لمصلحته الشخصية- من شراء الأسهم بسعر منخفض، لأن المتعامل الآخر لا يعلم بتلك المعلومات، حيث أنه في حال علمه بها يتمكن من بيع أسهمه بسعر أعلى (زايد و الخشروم، 2007). فيكون بذلك قد خان الأمانة إضافة إلى التدليس وإلى بطلان العقد، وعلى إدارة السوق أن تلزم ضرورة تعويض الطرف المتضرر.

كما يستحسن في هذا الباب تنظيم إجراءات خاصة تشجع على نشر المعلومات التي من شأن الإعلان عنها التأثير جوهرياً على أسعار الأسهم، لأن استغلال المعلومات يرجع إلى سبب أساسي هو سرية تلك المعلومات، ومن شأن ذلك قطع الطريق على من تسول له نفسه استغلال المعلومات⁽⁸⁾.

المبحث الثالث

أثر تحقق الشروط في كفاءة السوق المالية الإسلامية.

عرّف السوق الكفاء (Efficient Market) بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية أو في المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين⁽⁹⁾.

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

والمفهوم الإسلامي لكفاءة السوق المالية لا يتفق تماماً مع المفهوم الغربي الذي يعطي حافز توقع الربحية العاجلة دوراً حاسماً في عملية تحريك الأموال (تاج الدين، 1985)؛ ذلك لأن المفهوم الإسلامي للكفاءة يأخذ بعين الاعتبار عدة مستويات يجب قياسها عند قياس الكفاءة وهذه المستويات أو المؤشرات هي:

المؤشر الأول: المصادقية الشرعية، وفي هذا الإطار يمكن تطوير مقياس رقمي يعبر عن حجم المخالفات الشرعية الموثقة في قطاعات السوق قياساً إلى حجمها الكلي في فترة زمنية محددة.

المؤشر الثاني: الكفاءة التجارية، بحيث يقاس فيها ربحية قطاعات السوق المالية الإسلامية.

المؤشر الثالث: الكفاءة الاقتصادية؛ بحيث يعد مقياس يقاس فيه أثر ما تم في السوق على الانتاج والدخل القومي والتضخم... بحيث يتم الأخذ بالاعتبار قيم ومقاصد الاقتصاد الإسلامي فعلى سبيل المثال: فإن من قيم الاقتصاد الإسلامي: العدالة في توزيع الثروة، يمكن قياسها من خلال فحص ما تم إصداره من صكوك إسلامية من حيث نوع وحجم الممتلكين، هل اقتصر على كبار المستثمرين، أم توزعت الملكية على شرائح كبيرة من المواطنين.

ومن ثم؛ في سبيل تحقيق كفاءة اقتصادية للسوق المالية الإسلامية ينبغي اتخاذ الإجراءات المشجعة لامتلاك الصكوك من قبل شرائح المواطنين،

ومنع احتكارها من كبار المستثمرين.

المؤشر الرابع: الكفاءة المهنية، وهو مقياس لمدى استجابة أطراف السوق للشروط المهنية والفنية التي تم استعراضها.

ومن مجمل هذه المؤشرات يمكن قياس كفاءة السوق المالية الإسلامية.

وتصنف الكفاءة في الفكر المالي التقليدي إلى ثلاث مستويات حسب نوع المعلومات المتاحة أو المفصح عنها في السوق إلى:

(أ) المستوى الضعيف للكفاءة: وهو المستوى الأدنى للكفاءة، حيث يعرف السوق على أنه كفؤ إذا كانت الاسعار الحالية للأسهم تعكس بالكامل جميع المعلومات التي تحتويها الاسعار الماضية (التاريخية)، وبالتالي لا يمكن استخدامها كأداة للتنبؤ بحركة الاسعار المستقبلية للأسهم، ولذلك ليس من الممكن للمتعاملين في السوق أن يحققوا عوائد فوق عادية (Upnormal Return) باستخدام الأسعار التاريخية للأسهم.⁽¹⁰⁾

(ب) المستوى شبه القوي (Semi – Strong Form): ويتضمن هذا المستوى من الكفاءة أن الأسعار السوقية للأسهم تعكس جميع المعلومات المنشورة المتاحة من التقارير السنوية، أو المعلومات المنشورة الأخرى كتلك المعلومات الخاصة بالأرباح السنوية وتوزيعاتها، وأسعار الصرف... الخ. وهذا يعني بأنه من غير الممكن لأي من المتعاملين من تحقيق عوائد غير عادية تفوق الآخرين، نتيجة تحليله للمعلومات الموجودة في التقارير المنشورة، ذلك لأن الأسعار في السوق سوف تتعدل فوراً مع أي أخبار جيدة أو سيئة تتضمنها التقارير عندما تنشر.

(ج) المستوى القوي (Strong Form): وفقاً لهذا المستوى من الكفاءة فإن أسعار الأسهم في السوق تعكس جميع المعلومات المتعلقة بما فيها المعلومات العامة والخاصة، حيث يتضمن المستوى القوي للكفاءة أن المعلومات الخاصة (الداخلية) يصعب استخدامها لتحقيق عوائد فوق عادية، ذلك لأن المعلومات تنعكس بصورة مستمرة من قبل السوق.⁽¹¹⁾

ويرى الباحثان أنه لا مانع شرعاً من الاستفادة من هذه النظرية لتحديد مستوى كفاءة السوق المالية الإسلامية، إلا أنه لا يقبل إلا أن تكون في المستوى القوي، وإن حدث وإن شئت عن هذا المستوى وجب اتخاذ الإجراءات والتعديلات الكفيلة بالرفع من مستوى كفاءتها، لأن تصنيف السوق في إحدى المستويين المتوسط والضعيف يجعلان السوق تخرج عن أهدافها، ولا يكون ذلك إلا نتيجة للإخلال بأحد شروطها المذكورة سابقاً، وإذا اختلف أحد هذه الشروط خاصة الشرعية منها قد يسقط صفة الإسلامية أو الالتزام بالشرعية عنها.⁽¹²⁾

ولتتمكن السوق المالية الإسلامية من تحقيق أهدافها الاقتصادية بكفاءة ينبغي أن تتمتع هي نفسها بالكفاءة، بمعنى أن تعكس أسعار الأدوات المالية المتداولة فيها كل المعلومات المتاحة والمتعلقة بهذه الأدوات، ففي السوق الكفاء تعتبر الأسعار مؤشراً أو مقياساً دقيقاً للقيمة، حيث تتغير هذه الأسعار بسرعة نتيجة لأية معلومات جديدة، وعليه يمكن الإطمئنان إلى أن الأسعار سوف تؤدي إلى تحقيق التوزيع الكفاء للموارد الاقتصادية وضمان عدم استغلال طرف لطرف آخر (الهندي، 1999).

وفي الوقت الذي تركز فيه النظرية المالية التقليدية على أن تحقيق التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة بتحقيق سمتان أساسيتان تعدان بمثابة مطلبان أساسيان لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل؛ ذلك إن:

- كفاءة التسعير "الكفاءة الخارجية": يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير، وبدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، والفرصة متاحة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات ونفس مستوى الأرباح، إلا أنه يمكن لعدد قليل من المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية ويتوقف ذلك على مدى تحليل المعلومات، غير أنه في ظل السوق الكفنة لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا بها أرباحاً غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين لأن أي وسيلة للكسب المميز في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين.

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

فإن كفاءة السوق المالية الإسلامية، نظراً لخصوصيتها الشرعية، يتوجب عليها تحقيق نوع ثالث من الكفاءة يمكن أن نطلق عليها اسم "الكفاءة الشرعية" ونقصد بها قدرة السوق على التزام قواعد الشريعة الإسلامية دون تعقيد المعاملات على المتعاملين فيها، وتقاس درجة الكفاءة الشرعية مثلاً بعدد المخالفات التي وقعت، ومدى سرعة اكتشافها، وما هي الإجراءات التي اتخذت تجاه مرتكبيها أو المتسببين في حدوثها، بالإضافة إلى دراسة منحنى تزايد أو انخفاض هذه المخالفات.

إن كفاءة السوق المالية الإسلامية وعدالتها شرط ضروري لقيام السوق بالدور المتوقع منها في مساندة الاقتصاد الحقيقي، وعند عدم تحقق الكفاءة في السوق سيؤدي ذلك إلى حدوث العكس، أي قيام الاقتصاد الحقيقي بتعويض خسائر هذه السوق. وإن تحقق الكفاءة في السوق المالية

الإسلامية متوقف على تحقق الشروط المهنية والفنية والشرعية المذكورة سابقا. وخير دليل على ما نقول هي أوضاع الأسواق المالية العربية التي تعاني أغلبها من ضعف كفاءة أسواقها، حيث أثبتت الدراسات أن بعض دول الفائض كسوق الأسهم السعودي حقق نسبة أداء ضعيفة جعلته أقل نموا بكثير عن نمو الاقتصاد السعودي، ليصبح في النهاية عبئا على الاقتصاد، وواحدا من منافذ تسرب الأموال وعدم توظيفها بما يحقق النمو الاقتصادي (السكران، 2013).

وترجع أهم أسباب ضعف كفاءة الأسواق العربية، في غالبية الأحوال، إلى الإخلال بأحد الشروط المهنية أو الفنية أو الشرعية أو بالعديد منها. ومن أهم الشروط التي تم الإخلال بها في كثير من هذه الأسواق نذكر على سبيل المثال:

- الإخلال بأحد أهم الشروط الشرعية المتمثلة في الخلو من الغرر، حيث تشير العديد من الدراسات إلى وجود نسب عالية من المضاربة غير المشروعة التي ترافقها أساليب تلاعب محرمة، لدرجة أنها صارت معروفة وأن الكثير من المتابعين أصبح يحللها باعتبارها أمور واقعية وملاحظة في السوق (من مثل: التدوير، والتجميع، والتصريف، والمجموعات) (الماضي، 2006)، وتم الإشارة إليها عند عرض البحث للشروط الشرعية. هذا بالإضافة إلى تراخي إجراءات التحقيق في حالات التلاعب وكون العقوبات غير رادعة للمخالفين لأنظمة السوق.

- الإخلال ببعض الشروط الفنية نتيجة لضعف أنظمة الإفصاح والشفافية والحوكمة، مما أدى إلى فقدان الثقة في هذه الأسواق، وارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا من أهم ما يؤدي إلى إعاقة كفاءة الأسواق.

رغم أن أغلب الأسواق المالية العربية تتصف بضعف الكفاءة أو انعدامها نتيجة عدم تطبيق بعض الشروط التي تناولها البحث أو أكثرها، إلا أن بعض الأسواق تحترم مجموعة كبيرة من هذه الشروط وهي مقننة في لوائحها وأنظمتها غير أن تطبيقها على أرض الواقع غير مفعّل.

وما الأسواق الأجنبية الأخرى والعالمية بمنى عن هذه الاختلالات، فلقد أدى الإخلال ببعض الشروط الفنية كالشفافية والحوكمة والضبط والشروط الشرعية كالخلو من الغش والتدليس، إلى حدوث فضائح كبيرة وأزمات اقتصادية وحالات فشل مؤسسي في روسيا وآسيا والولايات المتحدة جعلت حوكمة الشركات تظهر على الساحة الاقتصادية والمالية في كل دول العالم، ويعتبر إفلاس شركة "أنرون" من أبرز هذه الحالات*، حيث انهارت أكبر شركة للطاقة في العالم، وكذلك انهيار بنك الاعتماد والتجارة الدولي (BCCI)، وقد أدت هذه الأزمات المالية تزايد الاتجاه العالمي نحو اعتماد معايير صارمة للإدارة السليمة وذلك من أجل تطبيق أفضل لمبادئ الشفافية والإفصاح واعتماد مناهج جديدة لإعداد التقارير المالية وذلك درءا للمخاطر التي يمكن أن تلحق بمصالح المستثمرين وبالسوق المالية ككل.

إن عدم احترام الشروط المذكورة أنفاً ينتج عنه فقدان الثقة في السوق، ويؤدي إلى نتائج وخيمة تفوق بكثير مجرد الفضائح والأزمات. فإن ضعف أنظمة الإفصاح والشفافية والأطر التشريعية للأسواق المالية يعتبر من معوقات كفاءة السوق ومن أهم أسباب حدوث الأزمات الاقتصادية (الشرقاوي، 2005). فاحترام شرط الشفافية مثلا يمنع ظهور المضاربات غير المشروعة غير المبنية على أساس المعلومات، حيث أن المضاربة غير المشروعة تستند إلى توفير معلومات غير متاحة للآخرين للاستفادة منها بالبيع أو الشراء حسب نوعية المعلومات، وتحقيق مكاسب أو تجنب خسائر قبل أن يحصل باقي المتعاملين بالبورصة على هذه المعلومات (عبد الرحمان، د.ت).

إن وجود أسواق مالية إسلامية ذات كفاءة عالية تمنح مزايا عديدة للاقتصاد والنظام المالي؛ إذ إنها ستخفض تكاليف التمويل بالملكية والدين، وتوفر السيولة للاستثمارات الجديدة وتخفف من درجة الخطر المالي، وتوفر أدوات مالية شرعية تساعد على تكوين الادخار وتساهم في رفع كفاءة الإدارات باتجاه زيادة الأرباح وتسريع معدلات النمو الاقتصادي.⁽¹³⁾

إن الهدف الحقيقي والكامن خلف مشروع إنشاء بورصة الأوراق المالية الإسلامية هو التزام هذه البورصة بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وأسس النظام الاقتصادي الإسلامي، وتجنب العمل المناقض لهما، وإذا لم يتحقق ذلك تعد عملية الإنشاء فاشلة أو مشوهة، وقد تسيء إلى الشريعة الإسلامية أكثر مما تحسن إليها، وعليه فإن تحقق الهدف المرجو منها يستدعي تحقق مجموعة من الشروط المهنية والفنية والمتطلبات الشرعية التي يمكن أن تترتب عليها جملة من المعوقات، تعطل أو تؤخر من فرص تحقيق الهدف المرجو.

النتائج والتوصيات

توصلت الدراسة حول إقامة سوق مالية إسلامية كفؤة إلى مجموعة من النتائج يمكن إبرازها على النحو الآتي:

1) السوق المالية الإسلامية عبارة عن 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. يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليدها، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، وبما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي.

2) تمثل السوق المالية الإسلامية جزءا رئيسيا من منظومة الاقتصاد الإسلامي لما تحققه من وظائف اقتصادية مهمة في مقدمتها جذب

المخدرات وتوجيهها نحو المشروعات التنموية المشروعة والمنتجة، فهي تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية بما تحققه من التوازن والتكامل للدول الإسلامية، بالإضافة إلى دعم الصناعة المصرفية الإسلامية وتطويرها.

(3) إن إنشاء السوق المالية الإسلامية متوقف على تحقق مجموعة من الشروط الأساسية في جميع أطراف هذه السوق (إدارة السوق، الهيئات الإشرافية، الوسطاء، الجهات المصدرة، الأدوات المالية، وغيرها) بما يحقق المصادقية الشرعية، والربحية الاقتصادية، والكفاءة المهنية والفنية.

(4) تعد كل من الشروط الشرعية والشروط المهنية والفنية الهيكل الأساسي لقيام أية سوق مالية إسلامية في أية دولة إسلامية، ويعتبر تحقق الشروط المهنية والفنية ضرورياً لتحقيق الشروط الشرعية.

(5) يجب أن تتحقق الشروط المهنية من قبل جهتين إشرافيتين على الأقل: هيئة الرقابة الشرعية للجهة المصدرة وإدارة السوق المالي. ومن أهم هذه الشروط تلك المتعلقة بالأدوات المالية المرخص بإصدارها كتحديد معيار كفاية رأس المال ومراعاة خصوصية هذه الأدوات وأساليب تداولها، والتأكد من كونها تمثل ملكية حقيقية للأصول المالية المعبرة عنها من جهة، وشروط متعلقة بالجهة المشاركة في السوق المالية الإسلامية من حيث التزامها بالمعايير الشرعية والمحاسبية الصادرة عن هيئة المعايير كالإفصاح والشفافية، من جهة أخرى.

(6) أن يتم صياغة أنماط العلاقات بين المستثمرين والوسطاء الماليين، ووضع أسس مالية واضحة وصارمة تبين مقدار كفاية رأس المال للوسطاء وسقوف تمويل الوسطاء لعملائهم في السوق.

(7) أن تكون الكوادر العاملة في المؤسسات ذات العلاقة بالسوق المالية الإسلامية بجميع مستوياتها مؤهلة تأهيلاً شرعياً ومهنيًا بحيث يتم الالتزام بقواعد العمل في السوق المالية الإسلامية اجراءات وقيماً، فضلاً عن إلزام المستثمرين المتعاملين مع السوق مباشرة بخضوعهم لتأهيل مناسب يسمح لهم بذلك.

(8) أن يتم قياس كفاءة السوق بالاعتماد على مؤشرات مالية إسلامية لقياس نشاط السوق وكفاءته، دون السماح بتداول الأدوات المالية على أساس هذه المؤشرات، بالإضافة إلى اقرار آلية لمراجعة القوانين والأنظمة بشكل دوري لمنحها قابلية التطور لمواكبة الاحتياجات الاقتصادية المتنوعة والمتطورة.

(9) تفرض إدارة السوق المالية الإسلامية شروطاً فنية على المتعاملين فيها تتمثل أساساً في إلزامهم بتقديم جميع المعلومات المطلوبة لاتخاذ القرار من قبل المستثمرين، وخضوعهم لشروط الحوكمة والضبط. وذلك من خلال تنظيم آليات الإعلان عن مدى التزام المتعاملين في السوق بالشروط المهنية سالفة الذكر والشروط الشرعية.

(10) أن يتم وضع هيكل مؤسسي فعال ومتكامل على شكل هيئة رسمية تنظم وتشرف بصورة كاملة على جميع نشاطات السوق المالية الإسلامية. وأن يتم من خلال هذه الهيئة إثبات ملكية الأصول والأدوات المصدرة والمتداولة إثباتاً محدثاً بشكل متتال.

(11) أن يتم تداول الأدوات المالية الإسلامية عن طريق العقود والمعاملات الجائزة شرعاً وبطريقة يتم فيها اجتناب مفسدات العقود، وعمليات التداول بمحددات العرض والطلب المصطنعة، مع وضع ضوابط لعمليات البيع وإعادة الشراء أو العكس من الجهة ذاتها.

(12) يجب أن يتوفر في السوق المالية الإسلامية هيئة رقابة شرعية تضم في أعضائها فقهاء وخبراء على قدر عالي من التأهيل العلمي والشرعي والمحاسبي مما يميزهم بقدرتهم على التعامل مع القضايا المالية والأسواق المالية، وعليها أن تقوم بمراجعة دورية وتصدر تقارير، ثم ينبغي التأكيد على أن كل شركة يجب أن يكون لها هيئتها الخاصة بها لمتابعة أعمالها اليومية وتقوم هذه الهيئة بإصدار تقارير. ويجب أن يكون لهذه الهيئات مجتمعة صلاحيات عالية وكبيرة حتى لا تكون خاضعة لإدارة السوق أو الشركات.

(13) أن يتم تداول الأدوات المالية الإسلامية في السوق بواسطة وسطاء مرخصين بهذا العمل ومراقبة خضوعهم للشروط الشرعية والمهنية طول فترة عملهم، وتحديد طبيعة علاقتهم مع المتعاملين داخل السوق مع عدم إلزامهم بنوع عقدي واحد وعمولة محددة، ووضع حدود دنيا وعليا للعمولات في حال تجاوز الوسطاء العمولات المعتادة.

(14) إن امتثال السوق المالية الإسلامية للشروط الشرعية لا يكون إلا من خلال تحقق الشروط الفنية والمهنية. فلا يتحقق شرط الخلو من الغرر مثلاً إلا بتحقيق شروط الإفصاح والشفافية. ومن أهم الشروط الشرعية التي ينبغي أن تتحقق في السوق المالية الإسلامية هي أن تكون كل الأدوات المالية المصدرة والمتداولة فيها مباحة شرعاً ولا تكون ذات خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح، وكل العقود المبرمة فيها صحيحة ومنتجة ومحقة لغاياتها الشرعية والاقتصادية، وأن يتم تحديد الأغراض المسموح إصدار الأدوات المالية لأجلها ومواصفات هذه الأغراض، بالإضافة إلى خلو السوق من الربا والغرر، والجهالة، والغبن، والنجش، والاحتكار، والغش، والتدليس، والخلافة، والتغريب، وغيرها من المحرمات التي تفقد ثقة المتعاملين في السوق، وبالتالي تقلل من كفاءتها.

(15) إن اتصاف السوق المالية الإسلامية بالكفاءة لا يقتصر على كونها تحقق أسعاراً عادلة بتكاليف أقل، كما تنادي به نظرية الكفاءة التقليدية، بل يجب أن تتصف هذه السوق بكفاءة شرعية إلى جانب كل من الكفاءة التشغيلية والتسعيرية، وهذا لضمان مصداقيتها ومشروعيتها

أموال المستثمرين فيها.

(16) إن تحقق الكفاءة في السوق المالية الإسلامية متوقف على تحقق الشروط المهنية والفنية والشرعية المذكورة سابقا، وأي إخلال بأحد أو بعض هذه الشروط سيكون له بالغ الأثر على مستوى كفاءة السوق المالية الإسلامية، لأن كون هذه الأخيرة إسلامية لا يسمح لها بالنزول عن المستوى القوي للكفاءة إلى المستوى المتوسط أو الضعيف.

(17) إن ضعف كفاءة الأسواق المالية العربية ما هو إلا نتيجة عدم تحقق العديد من الشروط المهنية والفنية والشرعية الكفيلة بتعزيز ثقة المتعاملين فيها، وجذب المزيد من المستثمرين المحججين عنها بسبب ما يشوبها من أدوات وعقود محرمة.

(18) توصي هذه الدراسة بما يلي:

- العمل على التوسع في إقامة أسواق الأوراق المالية الإسلامية في العديد من المدن الإسلامية مع تيسير وتبسيط إجراءات التعامل وتنفيذ خطة إعلامية واسعة، والعمل على تنمية الوعي الادخاري بين المسلمين، وذلك حتى يكتسب نشاط السوق المالية بعدا شعبيا يكسب السوق عمقا استثماريا وتنمويا بديلا عن التعاملات غير الأخلاقية للمضاربين.
- إنشاء اتحاد للأسواق المالية الإسلامية لتعزيز فعالية الدور الذي تقوم به هذه الأسواق في تنسيق الجهود الجماعية لخدمة الأهداف الاستثمارية الجزئية لكل بلد استثماري، ولخدمة التكامل والتنمية الاقتصادية.
- تنمية ودعم الخبرات المتخصصة في القطاع المالي الإسلامي بإقامة معاهد للدراسات المالية الإسلامية، والتدريب على الأعمال المالية التي يناد بها تهيئة الكوادر اللازمة لمواجهة الاحتياجات المستقبلية في هذا القطاع.
- القيام بالمزيد من الدراسات المكملة لدراسة الشروط الأخرى (القانونية منها والاقتصادية) المهيئة لإنشاء السوق المالية الإسلامية، وذلك بناء على خصوصية كل دولة.

الهوامش

* حيث اقترح تداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار والمرابحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغة) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي، تكون متخصصة في تمويل المرابحة، وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقا، على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة. وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القرار رقم 18 لسنة 1986 الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا المجال.

(1) Robert, M.B., & others (may 2004), what determines corporate transparency?, Journal of Accounting Research, vol. 42, no2, pp: 266.

(2) Frank, b.g., & Thomas, H., (December 2004), on the value of transparency in agencies with renegotiation, Journal of Accounting research, vol.4, no5, p: 871.

* تنص سوق الأردن ومصر على ضرورة تحقق هذا الشرط لقبول الإكتتاب.

(3) هيئة الأوراق المالية، دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، 2013/03/15، موقع الهيئة: www.jsc.gov.jo

(4) نفس المرجع السابق.

(5) موافي، أحمد، مرجع سابق.

* إن المضاربة في السوق المالية التقليدية هي مراهنة على سعر السهم، وتنطبق عليها شروط الغرر المحرم، وبها أضرار مشابهة لأضرار القمار، ولها أضرار اقتصادية كبيرة متحققة على المؤسسات المالية وعلى سوق المال والمتعاملين فيها، وعلى الاقتصاد،

(6) أحمد موافي، مرجع سابق، ص: 222.

(7) موافي، أحمد، مرجع سابق، ص: 200.

(8) نفس المرجع، ص: 180.

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

(10) Baillie, R., (1989), "Econometric tests of rationality and market efficiency", Econometric Reviews, 8, pp.151-186.

(11) Cornelius, P., (1994), "A Note on the informational efficiency of emerging stock Markets", Weltwirtschaftliches Archiv, 24, pp. 820-828

(12) Fama, E., (1991), "Efficient capital market

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

* تعد شركة "إنرون للطاقة" من كبرى شركات الطاقة بالولايات المتحدة الأمريكية، وإن انهيارها وإفلاسها هو من أهم الأمثلة الواضحة لعدم التزام الشركات بتطبيق قواعد الإدارة الحاكمة، فقد ضللت شركة "إنرون" المساهمين وكل الجهات العاملة بسوق الأوراق المالية، حيث تم بعلم مديريها الاتفاق مع مراقب

الحسابات بالتلاعب في التقارير المالية لإخفاء الخسائر وتضخيم الأرباح مما أدى إلى ارتفاع أسعار أسهمها في البورصة. بالإضافة إلى ذلك فقد استغل مديروها المعلومات الداخلية المتوفرة لديهم وقاموا ببيع حصصهم بالشركة لتحقيق أرباح شخصية وذلك قبل أن يدرك باقي المساهمين والعاملين بالشركة الموقف المالي الحقيقي للشركة والأرباح الوهمية.

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

المصادر والمراجع

- ابن الرشد، م. (1995). *بداية المجتهد ونهاية المقتصد*. دار ابن حزم.
- ابن قدامة، م.، المغني، ط. (1997). *الضرر في الفقه الإسلامي، رسائل جامعية، السعودية: دار ابن عفان، 1(1)*.
- زايد، أ. و الخشروم، ع. (2007). *المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة- دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني-*، *مجلة المنارة*، 13(9).
- أحمد، م. (1995). *أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي*. (ط1). سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي. خورشيد، إ. (2006). *سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية*. (ط1). الرياض: مكتبة الرشد.
- آل سليمان، م. (2005). *أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة*. السعودية: دار كنوز إشبيليا.
- تاج الدين، س. (1985). *نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، 1(3)*.
- الماضي، ت. (2006). *التدوير في الأسهم: وقود قابل للانفجار في شركات المضاربة، جريدة الاقتصادية*.
- الحافظ، ث. (2010). *فقه المحبة وبيعائها في المعاملات المالية*. دمشق: دار الفكر.
- حطاب، ك. (2005). *نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، السعودية، جامعة أم القرى*.
- حنيني، م. (2010). *تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية*. الأردن: دار النفائس.
- دوايه، أ. (2006). *الضوابط الشرعية للأسواق المالية، بحث مقدم لندوة "السوق المالية الإسلامية الواقع والمأمول"، جامعة الأزهر، مصر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي*.
- الرمحي، ع. (1983). *الأصول العلمية والعملية لتدقيق الحسابات*. (ط1). عمان.
- سالم، ع. (2006). *سوق الإمارات للأوراق المالية وتطوير البيئة الاستثمارية*. أبو ظبي.
- السلطان، ص. (2006). *الأسهم حكمها وآثارها*. الرياض: ابن الجوزي.
- السعد، أ. (2008). *الأسواق المالية المعاصرة: دراسة فقهية*. عمان: دار الكتاب الثقافي.
- السكران، س. (2013). *ماذا ينتظر سوق الأسهم ليستقيم؟، المجلة الاقتصادية، الموقع: http://www.aleqt.com/2013/02/03/article_729302.html*.
- السلعي، ع. (2009). *التغريب في المضاربات في بورصة الأوراق المالية، بحث محكم، السعودية، مجلة العدل، 41*.
- السلعي، ع. (د.ت). *حكم المضاربة في أسواق المال، بحث مقدم لندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل*.
- الشرقاوي، ع. (2005). *العملة المالية وإمكانات التحكم*. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- الصيفي، ع. (2006). *الجهالة وأثرها في عقود المعاوضات*. عمان: دار النفائس.
- حميش، ع.، شواط، ح. (2001). *فقه العقود المالية*. (ط1). بيروت: دار البيارق.
- عبد الرحمان، أ. (د.ت). *قياس مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق المال السعودي: دراسة نظرية وتطبيقية، السعودية، جامعة الملك فيصل*.
- عبد الملك، أ. (2006). *إطار مقترح للتقارير المالية المنشورة في ظل تحقيق الشفافية المنشودة ببورصة الأوراق المالية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان*.
- علي، ع.، و شحاتة، ع. (2007). *مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة*. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- عمر، م. (1998). *مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 205*.
- العمراني، ع. (2010). *التلاعب في الأسواق المالية - دراسة فقهية-، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة، السعودية*.
- الغزالي، ع. (2008). *الأزمة المالية العالمية: التشخيص والمخرج، القاهرة، موقع جمعية الإرشاد والإصلاح: www.irched.org*.
- القراقي، ش. (1285). *الفروق، الفرق الثالث والتسعون والمائة*.
- القطان، م. (2010). *اثر الغرر على الوفاء في العقود والآثار المترتبة على عدم تسليم المعقود، مؤتمر هيئة المحاسبة*.
- كانوريتش، ه. (2008). *التطبيقات الفقهية لقاعدة اليسير مغتفر في البيوع، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة الماجستير بقسم الفقه المقارن، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية*.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (2007). *متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية، مسودة مشروع مترجمة عن اللغة الإنجليزية، ماليزيا، ص: 9-20*. من موقعه: www.ifsb.org.
- مجمع الفقه الاسلامي. (2010). *البيان الختامي لندوة الصكوك الإسلامية، من موقعه: www.islamfeqh.com*.

- مجمع الفقه الإسلامي. (د.ت). قرار رقم 74 (8/5) بشأن تطبيقات شرعية لإقامة السوق المالية الإسلامية، من موقعه: www.fiqhacademy.org.sa. مخلوف، أ. (2009). الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، سطيف: جامعة فرحات عباس.
- موفق، ب. (د.ت). تعريف سوق الأوراق المالية، منتديات موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الموقع الإلكتروني: <http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=20>
- ناصر، س. (2003). السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المالي المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للإقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، مصر، 12.
- هارون، م. (2009). أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات-ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي. عمان: دار النفائس.
- الهندي، م. (2002). الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الاسكندرية: منشأة المعارف، ص 175-176.
- الهندي، م. (1999). الفكر الحديث في مجال الاستثمار. الإسكندرية: منشأة المعارف.
- هيئة الأوراق المالية الأردنية. (2002). قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002، المادة 53، من موقع الهيئة: www.jsc.gov.jo.
- هيئة الأوراق المالية الأردنية. (2002). قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002، المادة رقم 54 و 56 و 57.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2008). المعايير المحاسبية والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، جزء المحاسبة، البحرين.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2007). المعيار (21) و (12)، المعايير الشرعية، البحرين.

References

- Ibn Alrushd, M. (1995). *The Beginning of the Mujahid and the End of the Muqtasid*. Dar Ibn Hazm.
- Ibn Qudammah, M., & Almughni, I. (1997). Harm in Islamic jurisprudence, *University letters, Saudi Arabia, Dar ibn Affan*, 1(1).
- Zayed, A., & Khushrum, P. (2007). Civil liability for prohibited dealing in shares of Public Joint Stock Companies - A Comparative Study between Jordanian law and British law. *Al-Manara magazine*, 13(9).
- Ahmed, M. (1995). *Stock markets and their developmental implications in the Islamic economy*. (1st ed.). Saleh Kamel series of University theses in Islamic economics.
- Khurshid, E. (2006). *The stock market between Islamic law and positivist systems*. (1st ed.). Riyadh: Al-Rushd library.
- Al-Sulaiman, M. (2005). *Dealing in contemporary financial markets*. Saudi Arabia: House of treasures of Seville.
- Taj al-Din, S. (1985). Towards an Islamic stock market Model. *Journal of Islamic Economics Research*, 1(3).
- Almadi, T. (2006). Spinning in stocks: explosive fuel in speculative companies. *Al-eqtisadiya newspaper*.
- Alhaffid, W. (2010). *The jurisprudence of love and its motives in financial transactions*. Damascus: House of thought.
- Hattab, K. (2005). Towards an Islamic financial market, *the Third World Conference on Islamic economics, Saudi Arabia, Umm Al-Qura University*.
- Hanini, M. (2010). *Conversion of the stock exchange to operate in accordance with the provisions of Islamic Sharia*. Jordan: House of treasures.
- Dwaba, A. (2006). Shari'a regulation of financial markets, presented for the seminar "Islamic financial market reality and hope". *Al-Azhar University, Egypt, Saleh Kamel Center for Islamic economy*.
- Al-ramhi, P. (1983). *Scientific and practical assets of audit*. (1st ed.). Oman.
- Salem, P. (2006). *Emirates stock market and the development of the investment environment*. Abu Dhabi.
- Sultan, P. (2006). *Stocks its judgment and effects*. Riyadh: Ibn al-Jawzi.
- Al-Saad, A. (2008). *Contemporary financial markets: a doctrinal study*. Amman: cultural Book House.
- Alsakran, S. (2013). What is the stock market waiting for. *Economic Journal*. http://www.aleqt.com/2013/02/03/article_729302.html.
- Alsalmi, P. (2009). Misrepresentation in speculation in the stock exchange, an airtight search. *Journal of Justice, Saudi Arabia*, 41.
- Alsalmi, P. (n.d). Ruling on speculation in the financial markets, *research submitted to the symposium on speculation and*

- manipulation in the financial markets, the International Islamic authority for Economics and finance.*
- Al-Sharqawi, P. (2005). *Financial globalization and control potential*. Alexandria: University think tank.
- Alsaifi, P. (2006). *Ignorance and its impact on the contracts of negotiations*. Amman: Dar Al-Nafees.
- Hamish, P., & Shawat, H. (2001). *Jurisprudence of financial contracts*. (1st ed.). Beirut: Dar Al-bayareq.
- Abdurrahman, A. (n.d). Measuring the extent of transparency and disclosure in the published financial reports of companies traded in the Saudi capital market, *a theoretical and applied study, Saudi Arabia, King Faisal University*.
- Abdul Malik, A. (2006). Proposed framework for financial reports published in light of achieving the desired transparency at the stock exchange. *Scientific journal of Business Research, Faculty of Commerce and Business Administration, Helwan University*.
- Ali, A., & Shehata, P. (2007). *Auditing and corporate governance in the Contemporary Arab and international business environment*. Alexandria: University House.
- Urban, P. (2010). Manipulation in financial markets-a study of jurisprudence -, *the twentieth session of the Islamic jurisprudence complex held in Mecca, Saudi Arabia*.
- Al-Ghazali, P. (2008). Global financial crisis: diagnosis and exit, *Cairo, website of guidance and Reform Association*.
- Al-qarafi, Sh. (1285). *Variances, ninety-third and one hundred difference*.
- Al-Qattan, M. (2010). The impact of gharar on the fulfillment of contracts and the consequences of non-delivery of the held, *accounting organization conference*.
- Kanorich, H. (2008). Applications jurisprudence to the base of the easy forgivable in sales, *supplementary research submitted to obtain a master's degree Department of comparative jurisprudence, Imam Muhammad Bin Saud Islamic University*.
- Islamic Financial Services Board. (2007). Capital adequacy requirements for sukuk and real estate investments, *draft project translated from English, Malaysia*, pp. 9-20. www.ifsb.org.
- Islamic Fiqh complex. (2010). The final statement of the Islamic instruments symposium.
- Islamic Fiqh Academy. (n.d). Resolution No. 74 (5/8) on legitimate applications for the establishment of the Islamic financial market. www.fiqhacademy.org.sa.
- Makhlouf, A. (2009). The global financial crisis and foreseeing the solution using the principles of disclosure, transparency and corporate governance from an Islamic perspective, *the International Scientific Forum on the financial and economic crisis and global governance, Setif, Farhat Abbas University*.
- Muwafak, B. (n.d). Definition of the stock market, *Encyclopedia of Islamic economics and finance forums*, <http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=20>.
- Nasser, S. (2003). Islamic financial market how to be at the service of the Islamic banking financial system. *Journal of the Saleh Kamel Center for Islamic economics, Al-Azhar University, Egypt*, (12).
- Haron, M. (2009). *Provisions of financial markets: stocks and bonds-controls of utilization and disposal in Islamic jurisprudence*. Amman: Dar Al-Nafees.
- Alhendi, M. (2002). *Securities and capital markets*. Alexandria: establishment of knowledge.
- Alhendi, M. (1999). *Modern thought in the field of investment*. Alexandria: knowledge facility.
- Jordan Securities Commission. (2002). Securities Law No. 76 of 2002, article 53, from the authority's website: www.jsc.gov.jo.
- Jordan Securities Commission. (2002). Securities Law No. 76 of 2002, article No. 54, 56 and 57.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic financial institutions. (2008). Accounting, auditing and controls standards for Islamic financial institutions, accounting part, Bahrain.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic financial institutions. (2007). Standards (21) and (12), Shariah standards,