

المحاضرة الخامسة:

الأسواق المالية الإسلامية.

1- مفهوم الأسواق المالية:

المفهوم الفردي:

السوق في اللغة: مشتقة من الفعل ساق يسوق سوقاً، وذلك

لما يساق إليها من كل شيء.

أما في المصطلحات الاقتصادية المعاصرة: يعني المجال

الذي يجمع العارضين مع طالبي الأموال والسلع وغيرها.

يختلف هذا التعريف عن التعريف التقليدي للسوق بأن

المعاصر لا يشترط وجود المكان، إنما يكفي وجود المعاملة التي

تتم بين الطرفين على شيء معين، ويتم ذلك بأي وسيلة كانت

مثل: الهاتف والانترنت وغيرها.

والمال في اللغة: يطلق ويقصد به كل وما يملك، وقد يقصد

به في بعض الأحيان شيء معين مثل: الذهب والفضة، أو

الأنعام.

أما في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر: كل ما يُقَوَّم بثمن

ويصح الانتفاع به - هذا في معناه العام -

أما في المعنى الخاص بالأسواق المالية: فيقصدون به النقد

والمستندات التي تمثله، فيستثنون من ذلك السلع

والخدمات.

المفهوم المركب:

هو المجال أو الإطار الذي تتدفق فيه الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز إما مباشرة أو بواسطة، وذلك من خلال إصدار وتداول الأدوات المالية.

من خلال هذا التعريف يتبين لنا ما يلي:

- المجال أو الإطار: قد تتم عمليات السوق المالي في مكان

محدد أو بغير مكان أصلاً عبر الوسائط الإلكترونية.

كما يجدر التنبيه أن عمليات السوق المالي إذا كانت في مكان

محدد له وقت الافتتاح ووقت الإغلاق إلى جانب شروط أخرى

تسمى هذه السوق بـ: **البورصة**.

- تتدفق فيه الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب

الاحتياج المالي: يعني أن السوق المالي يجمع بين طرفين

أساسين هما أصحاب الفائض المالي الذين يريدون توظيفه

وأصحاب الاحتياج المالي الذين يريدون الحصول عليه من أجل

تمويل مشاريعهم.

يمثل هؤلاء: الحكومات والشركات المحلية والدولية والمنظمات

الدولية وغيرها والأفراد، وهي ما تسمى بالوحدات

الاقتصادية المحلية أو الدولية.

- إما مباشرة أو بواسطة: مباشرة بين البائع والمشتري دون

طرف آخر، أو بواسطة طرف آخر يدعون بالوسطاء

(السماسرة).

- وذلك من خلال إصدار وتداول الأدوات المالية : الأدوات

المالية تتمثل أساسا في :

- ❖ الأوراق المالية (أسهم، سندات صكوك) .
- ❖ والأوراق التجارية (كميالات، أذونات، ...).
- ❖ النقد الأجنبي (العملات الأجنبية) .
- ❖ المشتقات المالية (المستقبليات، العقود الآجلة ...).

هذه الأدوات تمر بمرحلتين أساسيتين : الإصدار والتداول .

الوظيفة الأساسية للأسواق المالية:

تتمثل الوظيفة الأولى للأسواق المالية - وهي في نفس الوقت
الغاية الكبرى في وجودها - في توفير التمويل اللازم للمشاريع
الاقتصادية، وذلك من خلال تيسير وتسهيل انسياب الأموال
من أصحاب الفائض إلى أصحاب الاحتياج المالي إما بطريق
مباشر أو غير مباشر.

وظائف أخرى للأسواق المالية

1- تشجيع الادخار: وذلك من خلال توفير مجالات تشغيل الأموال

المدخرة، وبخاصة بالنسبة إلى الذين تزيد دخولهم على

مصروفاتهم ولا يتوفر لديهم الوقت الكافي لمتابعة مشاريع

استثمارية يرغبون في إقامتها.

2- تخفيض المخاطر: يقلل الاستثمار في سوق الأسهم من مخاطر

ضياع المدخرات والأموال إذا استثمرها المدخر بنفسه في مجالات

أخرى لا يملك خبرة كافية فيها. كذلك يلغي واحداً من أخطار

الاستثمار بوجه عام هو خطر شح السيولة، إذ يمكن للمستثمر بيع

الأسهم بسهولة وبسرعة وتسييلها عند الحاجة إلى النقود.

3- زيادة النمو الاقتصادي: يسهم تمويل المشروعات والاستثمارات

المدرجة بسوق الأسهم في زيادة الإنتاج من السلع والخدمات وفي نمو

الاقتصاد، وهو ما يؤدي إلى زيادة الفرص الوظيفية للباحثين عن

العمل. كذلك يسهم انتقاء أسهم مشروعات وشركات بعينها في

توجيه الأموال والمدخرات نحو المشروعات الأكثر جدوى وربحية.

خصائص الأسواق المالية

1- البيع والشراء الإلكتروني: في أسواق الأوراق المالية لا

يحتاج للوجود المادي للصكوك والأوراق المالية وغيرها، إذ أنه

يتم عبر شبكات الحاسب الآلي.

2- الأدوات المالية غير مقصودة لذاتها: الأوراق المالية

كالأسهم والسندات لا تستهلك في حد ذاتها بل تستخدم للحصول

على العوائد والأرباح المتحققة من الاستثمار.

3- ضخامة التداولات اليومية: تتميز التعاملات اليومية

في الأسواق المالية بالضخامة مقارنة بالأسواق الأخرى فقد

تتعدى التعاملات اليومية المليارات بالأسواق المالية نجدها قد لا

تتعدى الملايين في أي سوق أخرى.

4- انتشار الوسطاء: أحيانا يلزم القانون المتعاملين في سوق

الأوراق المالية الشراء والبيع من خلال وسيط مالي أما في الأسواق

التقليدية فلا يوجد إلزام في الاستعانة بوسيط.

أقسام الأسواق المالية

تتكون السوق المالية من قسمين رئيسين:

الأول: وفيه يتم عرض الأموال والطلب عليها لأول مرة؛ وذلك عن

طريق إصدار أدوات مالية تمثل هذه الأموال، ويطلق على هذا الجزء:

السوق الأولية. أو سوق الإصدار.

الثاني: وفيه يتم تداول هذه الأدوات بالبيع والشراء، ويطلق على

هذا الجزء: **السوق الثانوي، أو سوق التداول.**

وتتنوع هذه الأدوات - بالنظر إلى أجل استحقاقها إلى:

1- أدوات مالية ذات أجل متوسط وطويل كالأسهم والسندات

وأدوات مالية ذات أجل قصير، كأذون الخزانة، ويطلق على

السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل

المتوسط والطويل: سوق رأس المال.

2- بينما يطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات

المالية ذات الأجل القصير: سوق النقد.

كما تتنوع هذه الأدوات سواء طويلة أو قصيرة الأجل بالنظر إلى مكان وطريقة التداول فيها إلى:

أ- إذا كان تداول هذه الأدوات يجري في قاعات معدة لذلك،

وتحكمها قوانين خاصة وتشرف عليها هيئات مخصصة، يطلق

على القاعة المخصصة للتداول: البورصة، أو السوق المنظمة.

ب- بينما إذا كان هذا التداول يجري من خلال مكاتب سمسرة

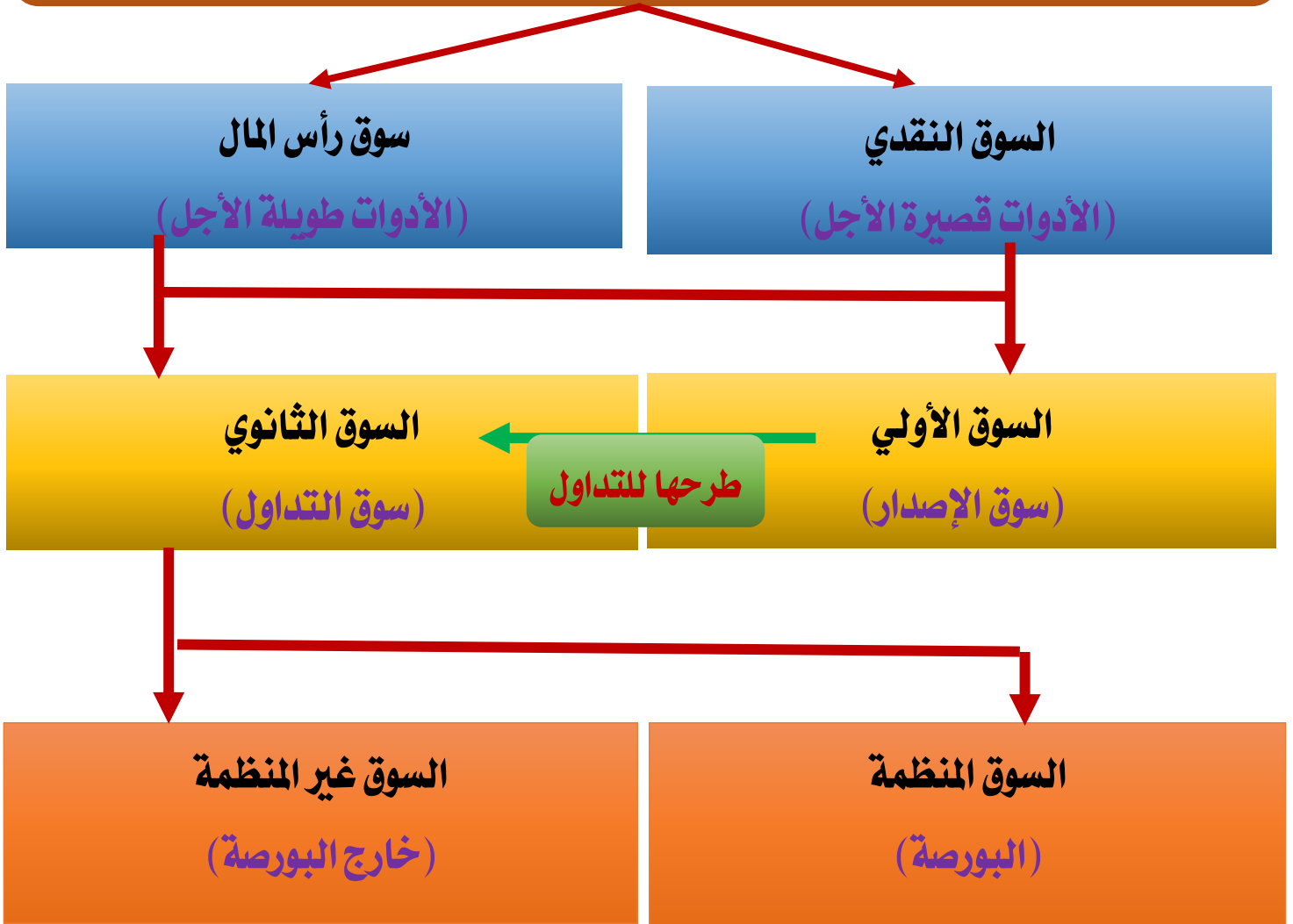
الأوراق المالية، والوسطاء الماليين: يطلق على التداول الذي

يتم من خلال مكاتب السمسرة والوسطاء: سوق التداول

خارج البورصة، أو السوق غير المنظمة.

الشكل 01: أقسام الأسواق المالية

أقسام الأسواق المالية



المتعاملون في الأسواق المالية (الأطراف):

يمكن تقسيم المتعاملين في السوق المالي إلى ثلاث فئات:

الفئة الأولى: العارضون للمال (الطالبون للأوراق المالية):

وهم أصحاب الفائض المالي ويعرضون أموالهم إما عن طريق

شراء السندات أو المساهمة في رأس مال الشركات بشراء الأسهم.

وهذه الفئة إما أن يعرضوا أموالهم ويطلبوا الأوراق المالية في

السوق الأولى (الاكتتاب) فيسمى الواحد منهم (المدخر الأولي).

أو يقومون بذلك في السوق الثانوي (التداول) فيسمى

(المستثمر).

وهذه الفئة تتجسد في خمسة أنواع رئيسية:

- 1- الأفراد.
- 2- المؤسسات المالية المصرفية.
- 3- المؤسسات المالية غير المصرفية: وهي المؤسسات التي لا تعمل في مجال الائتمان، وهي كثيرة منها:
 - شركات التأمين.
 - صناديق التكافل.
 - صناديق الاستثمار.
 - صناديق المعاشة.
 - صناديق الضمان الاجتماعي.
- 4- الشركات والمؤسسات التجارية.
- 5- الجمعيات والاتحادات والمنظمات الخيرية.

الفئة الثانية: الطالبون للمال (العارضون للأوراق المالية):

وهم أصحاب الاحتياج المالي إما بطرح السندات أو طلب المشاركة في رأس المال بطرح الأسهم، سواء الحكومات أو الشركات أو المنظمات.

وهذه الفئة إما أن يطلبوا الأموال ويعرضوا الأوراق المالية في السوق الأولي (الاكتتاب) فيسمى الواحد منهم (المصدر).

أو يقومون بذلك في السوق الثانوي (التداول) فيسمى (البائع).

يمكن أن نميز بين ثلاثة أنواع لهذه الفئة :

- 1- المؤسسات السيادية.**
- 2- مؤسسات الجهاز المصرفي.**
- 3- الشركات والمؤسسات التجارية.**

الفئة الثالثة : الوسطاء الماليون.

الوسيط المالي هو كل شخص طبيعي معتمد أو حصل

على ترخيص من قبل الهيئة المنظمة والمشرفة على

عمل السوق المالية للقيام بمختلف الأنشطة المتعلقة

بالأوراق المالية سواء لحسابه الخاص أو لحساب الغير

مقابل عمولة على أن يكون ضامنا لتنفيذ الصفقة.

يتنوع الوسطاء الماليون في السوق المالية إلى الفئات
التالية:

1- السماسرة الوكلاء: وهم الذين يعملون لحساب بيوت

السمسرة، وينقلون أوامر العملاء على الأوراق المالية والتي

يقومون بتنفيذها مقابل عمولة؛

2- سمسار الصالة: وهو سمسار يعمل داخل قاعة أو مقصورة

التداول ووظيفته هي تنفيذ الأوامر التي ترد إليه من

السمسار الوكيل، وسمسار الصالة قد يكون تابعا لنفس شركة

السمسار الوكيل ويقتسم معه العمولة، أو يكون منفصلا عنه

ويحصل على عمولة مقابل التنفيذ؛

3- المتخصص: هو سمسار اختار أن يقصر نشاطه على ورقة مالية

أو مجموعة من الأوراق المالية دون سواها، وهو يقوم بدورين:

- ينفذ الأوامر التي يتركها عنده السماسرة الآخرون في

البورصة على الأوراق المالية المتخصصة فيها؛

- يتاجر لحسابه الخاص بهدف تحقيق الربح، فيشتري الأوراق

المتخصص فيها عند انخفاض سعرها ويبيعها عند ارتفاع

الأسعار.

4- تجار التجزئة (تجار الطلبات الصغيرة): هم

السماسرة الذين يشترون الأوراق المالية بكميات كبيرة ثم

يبيعونها لأصحاب الطلبات الصغيرة.

5- صناع السوق: ويسمون كذلك بالوسطاء التجاري، وهم نوع من

سماسة البورصة يعملون لصالحهم الخاص، ولا ينفذون أوامر الجمهور ولا يعملون لحساب بيوت السمسرة الأخرى، بل ينتهزون الفرص التي قد يتيحها السوق فيشترون عند سعر منخفض ويبيعون عند ارتفاع السعر.

الشكل 02: الأطراف المتعاملة في السوق المالية

المتعاملون في الأسواق المالية



2- الأسواق المالية الإسلامية:

تعريف السوق المالي الإسلامي:

الإطار أو المجال الذي يتم من خلاله نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدّخرة الراغبة في التوظيف الحلال لمدخراتها، إلى الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل الحلال لمشاريعها بواسطة أو مباشرة، ملتزمة بالضوابط الشرعية للتمويل في جميع هيئاتها ومؤسساتها وتعاملاتها وصفقاتها وأدواتها المتداولة فيها.

ومن التعريف يمكن توضيح الجوانب المختلفة للسوق المالية الإسلامية

كما يلي:

- تستمد السوق المالية الإسلامية مفهومها من مفهوم السوق المالية بشكل عام.
- ينبغي للأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الإسلامية أن تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً.
- ينبغي أن تكون والمعاملات التي تتم في السوق المالية الإسلامية خالية من جميع المحاذير والمخالفات الشرعية كالربا والغش والجهالة والغرر والاحتكار والمقامرة... إلخ.
- ينبغي للوسطاء الالتزام بالأحكام الشرعية للوساطة المالية.

الملاحظ في هذا التعريف أنه لا يختلف كثيرا عن التعريف الأول، وذلك أن الأسواق المالية الإسلامية تتمثل وظيفتها الأساسية هي الأخرى في تيسير وتسهيل انسياب الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب الاحتياج المالي إما بطريق مباشر أو غير مباشر، غير أنها **مقيدة** بضوابط الشريعة الإسلامية في استثمار وتوظيف الأموال.

كما أنها تتكون من أدوات ومتعاملون وأساليب التعامل وهيئات مشرفة فينبغي الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في كل ذلك

يُقصد بضوابط الشريعة الإسلامية في استثمار وتوظيف الأموال؛ الأحكام والقواعد الكلية المستمدة من القرآن والسنة والتي تحكم المعاملات المالية، فهي تحافظ بذلك على الأموال من الضياع (الأزمات والصدمات) كما تضبطها من الانحراف نحو الضرر بالغير.

فوائد الأسواق المالية الإسلامية:

- 1** توفير بدائل شرعية للربح الحلال من خلال استثمار الأموال في المشاريع الجائزة والمشروعة.
- 2** التخلص من المعاملات المالية المحرمة بالابتعاد عن الربا والغرر والغش والاحتكار وغيرها من الممارسات التي حرمها الله تعالى.
- 3** الحفاظ على مدخرات المسلمين داخل بلدانهم خاصة العملة الصعبة ومنع استنزافها إلى الأسواق الأخرى.
- 4** تجميع المبالغ الضئيلة لتصبح كافية للاستثمار في المشاريع الكبرى وتخطي العراقيل التي تواجه صغار المستثمرين في الوطن السلامي.

-5 توجيه العملات الصعبة لدى صغار المستثمرين إلى

القطاعات الحقيقية المنتجة.

-6 الاستغلال الأمثل لأساليب وضوابط التمويل

الإسلامي.

خصائص الأسواق المالية الإسلامية:

-1 **خلو جميع عناصر السوق المالية الإسلامية**

من المحظورات الشرعية: فينبغي في السوق المالية الإسلامية

وحتى تكون إسلامية، خلو جميع عناصرها من متعاملين ومعاملات

وأدوات وهيئات:

- فأما المتعاملون فلا تُقيد السوق إلا الشركات

والمؤسسات التي يكون نشاطها مشروعاً، وربحها حلالاً.

- وأما المعاملات فلا تتعامل إلا بما يوافق الشريعة

الإسلامية لذلك تمنع ما كان فيه ربا وغرر واحتكار وغير ذلك.

- وأما الأدوات فتقبل السوق الإسلامية ما كان جائزا

منها كالأسهم الجائزة، والصكوك الإسلامية وغيرها مما هو

موافق لأحكام الشرع.

- وأما الهيئات المنظمة والمراقبة للسوق المالي

الإسلامي فينبغي لها الالتزام بمبادئ الشرع كذلك من الصدق

والشفافية والعدل

-2 **خضوع السوق المالية الإسلامية للهيئات**

الشرعية: أهمها هيئة الفتوى التي وظيفتها إصدار الأحكام

الشرعية حول كل ما يجري في السوق، وهيئة رقابة شرعية

وظيفتها التأكد من التطبيق الصحيح لما تُصدره هيئة الفتوى التي

من أهم ميزاتهما أن تكون من أعضاء مستقلين وتكون فتاواها ملزمة لجميع أعضاء السوق المالي الإسلامي.

3- سوق يركز على المعاملات الحقيقية: تتميز

السوق المالية الإسلامية إذا ما تقيدت بالأحكام الشرعية في جميع عناصرها بخلوها من المعاملات الصورية الوهمية التي تؤدي تضخم القطاع المالي على حساب الحقيقي وبالتالي حدوث أزمات وانهيارات مالية، وبالمقابل انتشار المعاملات الحقيقية في السوق التي تؤدي إلى النمو المتكافئ للقطاع المالي مع القطاع الحقيقي مما يساهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

أما عن الأدوات المتداولة فيه ، نذكر أهمها في الآتي :

- الأسهم وضوابطها :
- الصكوك الإسلامية وضوابطها :
- العملات الأجنبية وضوابطها :

نتطرق لها بالتفصيل في حصة الاعمال الموجهة .

المراجع المعتمدة:

- أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، 2017.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، 2005.