

تطور نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامية: دراسة حالة الكويت

د.رزور براهمي- أستاذ محاضر "أ"
zarzourbrahmisceco@gmail.com
جامعة العربي التبسي - تبسة- الجزائر

د.حفيظ عبد الحميد. أستاذ محاضر "أ"
Abdelhamid.hafid@yahoo.fr
جامعة العربي التبسي - تبسة- الجزائر

بهلول لطيفة- أستاذ محاضر "أ"
Latifa_bah11@yahoo.fr
جامعة العربي التبسي - تبسة- الجزائر

الملخص:

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية من الدور الذي تلعبه في عملية النمو والتطور الاقتصادي، كما أن التعاملات غير الربوية في هذه السوق تؤثر إيجابيا على نتائج هذا النمو والتطور، إن أساس السوق أوراق المالية الإسلامية هو التعامل بالأسهم والصكوك الإسلامية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ تناولت الدراسة مدى تطور نشاط سوق الأوراق المالية في الكويت من خلال عرض تحليلي لأهم مؤشرات هذه السوق.

خلصت الدراسة إلى أن التجربة الكويتية تعد ناجحة في التعامل بسوق الأوراق المالية، إذ أنها لعبت دورا تمويليا خاصة أن المستثمرين يفضلون على مستوى هذه السوق التعامل والاستثمار في الأوراق المالية للشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة منها شركات قطاع النفط والغاز وشركات قطاع الاتصالات وشركات قطاع البنوك، أي أن التعامل يسعى لخلق أدوات استثمارية حلال تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وهو ما يفترض أن يكون عليه الحال في جميع المجتمعات الإسلامية حتى تؤدي هذه السوق دورها بشكل فعال وشامل والمتمثل أساسا في جمع الفوائض وتوجيهها إلى أصحاب العجز.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية؛ الصكوك؛ الأسهم؛ المضاربة؛ الإجارة.

Abstract:

The importance of the Islamic securities market stems from the role it plays in the process of growth and economic development. The interest transactions in this market positively affect the results of this growth and development. The basis of the Islamic securities market is dealing with equities and Islamic sukuk compliant instruments . The study dealt with the development of the activity of the stock market in Kuwait through an analytical presentation of the most important indicators of this market.

The study concluded that the Kuwait experience is successful in dealing with the stock market, as it played a financing role, especially that investors prefer at the level of this market to deal and invest in securities of companies operating in accordance with the provisions of Islamic law, especially oil and gas companies and telecommunications companies and banking companies, the client seeks to create investment tools Halal compliant with the principles of Islamic law, which is supposed to be the case in all Islamic societies so that this market plays its role effectively and comprehensively.

Keywords: stock market; sukuk; stocks; speculation; ijarah.

مقدمة

تعد سوق الأوراق المالية الإسلامية ركنا رئيسيا من أركان السوق التمويلية، ومصدر من مصادر الأموال الحلال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها المختلفة، مما يجعل منها أحد أهم الركائز المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي والرفاهية الاقتصادية للمجتمع الإسلامي. وقد باتت أسواق الأوراق المالية الإسلامية في الوقت الراهن تؤدي دورا هاما في النظم الاقتصادية الحديثة التي تعرف توجه إسلامي خاصة مع فيض السيولة الذي عرفه المجتمع الإسلامي بفضل الطفرة النفطية

الأخيرة، وانتشار الوعي الاستثماري الذي يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. فقد أصبحت هذه الفوائد التي يستقطبها سوق الأوراق المالية الإسلامية، تعتمد على تمويل نشاط القطاع الاقتصادي الخاص والعام على حد سواء، وتطوير وتنوع القاعدة الإنتاجية بشكل يكفل تحقيق النمو المتواصل للاقتصاد، بالإضافة للمساهمة في جذب الاستثمار الأجنبي الذي يبحث عن البيئة النقية.

إشكالية الدراسة: يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الآتي:

كيف يتطور نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامية- سوق الأوراق المالية الإسلامية الكويتية نموذجاً-؟

أهداف الدراسة:

1. التعرف على سوق الأوراق المالية الإسلامية أكثر وبشكل مفصل، والأدوات المتداولة فيها ومدى مساهمتها في تنشيطها وتحقيق النمو الاقتصادي؛
2. إبراز مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية ومختلف أقسامها والأدوات المتداولة فيها بمختلف أصنافها؛
3. تناولت الدراسة تطور نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامية في الكويت بشيء من التفصيل.

محاور الدراسة:

1. ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية؛
2. أدوات سوق الأوراق المالية الإسلامية؛
3. تحليل نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامية في الكويت.

1. ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية

يتم التعرض إلى تعريف وأهم الجوانب الخاصة بسوق الأوراق المالية الإسلامية، من خلال مايلي:

1.1. تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية

تعرف سوق الأوراق المالية منطلق وضعي على أنها: "سوق تداول الأوراق المالية، وفيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات المدخرة إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية متوسطة وطويلة الأجل"¹.

كذلك تعرف بأنها: سوق تتعقد في مكان معين للتعامل بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية وفقاً لقواعد خاصة بكل سوق².

كما عرفت أيضاً بأنها سوق تتعقد وفق آليات وقواعد للتعامل، لبيع وشراء مختلف الأوراق المالية وغيرها من الأدوات المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة بشكل يسهم في تسيير الخطر³.

أما سوق الأوراق المالية الإسلامية يمكن تعريفها على أنها تلك السوق التي تصدر فيها الأوراق المالية السليمة للشركات التي تتعامل وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، وذلك بقيمة اسمية محددة ليتم تداولها بين المتعاملين بالقيمة السوقية - بيع وشراء - ووفق ضوابط شرعية، على نحو يشكل إحدى القنوات الرئيسية المباشرة التي ينساب عن طريقها المال الحلال، بهدف تعبئة المدخرات وتميئتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية التي تتوافق مع مبادئ الشريعة، والتي يكون الاقتصاد فيها بحاجة إليها لتطوير البنية الاقتصادية للمجتمع الإسلامي وضمان المحافظة على عنصر السيولة فيه.

1- محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، مصر: الدار الجامعية (1998)، ص: 2.

2- محفوظ جبار، أسواق الأوراق المالية، الجزائر: دار هومة (2002)، ص: 88.

3- برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية، مصر: الدار الفاروق (2006)، ص: 7.

1.2. ضوابط سوق الأوراق المالية الإسلامية

يتوفر سوق الأوراق المالية الإسلامية على جملة من الضوابط الشرعية، والتي تعتبر بمثابة القواعد والأسس الكلية التي تحكم المعاملات المالية فيها، والمستمدة أساساً من مصادر الشريعة الإسلامية. ومن أهم هذه الضوابط مايلي:¹

- الأصل في المعاملات الإباحة لقول الله تبارك وتعالى: "هُوَ الَّذِي خَلَقَ لَكُمْ مَا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا ثُمَّ اسْتَوَىٰ إِلَى السَّمَاءِ فَسَوَّاهُنَّ سَبْعَ سَمَاوَاتٍ وَهُوَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ"².
- لا تحريم إلا بنص صريح في الكتاب والسنة النبوية أو إجماع جمهور الفقهاء لقوله تعالى: "وَمَا لَكُمْ أَلَّا تَأْكُلُوا مِمَّا ذُكِّرَ سَمَاءُ اللَّهِ عَلَيْهِ وَقَدْ فَصَّلَ لَكُمْ مَا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ إِلَّا مَا اضْطُرِرْتُمْ إِلَيْهِ" وَإِنَّ كَثِيرًا لِّيُضِلُّونَ بِأَهْوَاءِهِمْ بِغَيْرِ عِلْمٍ إِنَّ رَبَّكَ هُوَ أَعْلَمُ بِالْمُعْتَدِينَ"³.
- عدم تحريم ما أحل الله وإحلال ما حرمه من معاملات مالية، عملاً بقوله تعالى: "قَدْ خَسِرَ الَّذِينَ قَتَلُوا أَوْلَادَهُمْ سَفَهًا بِغَيْرِ عِلْمٍ وَحَرَّمُوا مَا رَزَقَهُمُ اللَّهُ افْتِرَاءً عَلَى اللَّهِ قَدْ ضَلُّوا وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ"⁴. وقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "أن الله فرض فرائض فلا تضيعوها، وحد حدوداً فلا تعتدوها، وسكت عن أشياء رحمة لكم غير نسيان، فلا تبحثوا عنها"⁵.

- عدم الإقبال على المعاملات المالية الطيبة بالوسائل الخبيثة، حتى وإن كان الهدف من ذلك فعل الخيرات لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "أيها الناس إن

1- عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مصر: دار النشر للجامعات(2006)، ص: 11-18.

2- سورة البقرة، الآية: 29.

3- سورة الأنعام، الآية: 119.

4- سورة الأنعام، الآية: 140.

5- ابن رجب الحنبلي، جامع العلوم والحكم، ج2، بيروت: مؤسسة الرسالة(2001)، ص: 150.

الله تعالى طيب لا يقبل إلا طيباً¹، وقوله صلى الله عليه وسلم أيضاً "إن الله عز وجل لا يقبل صلاة بغير طهور، ولا صدقة من غلول"².

- التعامل وفق النية الصالحة لأنها تنقل المعاملات المالية من دائرة الخبث إلى دائرة الطاعة، حتى لا يحبط العمل الذي قد يكون ظاهره العبادة وباطنه غير ذلك، عملاً بقول رسول الله عليه وسلم: "إنما الأعمال بالنيات ولكل امرئ ما نوى فمن كانت هجرته إلى الله ورسوله فهجرته إلى الله ورسوله ومن كانت هجرته لدنيا يصيبها أو امرأة يتزوجها فهجرته إلى ما هجر إليه"³.

- التعاون في المتفق عليه والتسامح في المختلف فيه واحترام الرأي الآخر، وعدم جعل المسائل الخلافية أكبر همنا ومبلغ علمنا.

- التوثيق وإثبات العقود لحفظ الحقوق، لقوله تعالى: "4".

- التراضي بين أطراف المعاملة المالية لكونه ركناً من أركان صحة التعامل، والتراضي هنا لا يعني إحلال ما حرم الله وتحريم ما أحل الله.

- عدم الفصل بين القيم الأخلاقية والمعاملات المالية في المنهج الإسلامي، والتي تتمثل أساساً في الأمانة، الصدق، عدم الغش، تجنب مظاهر الاحتكار والتحلي

1- يحيى بن شرف النووي، المجموع شرح المذهب، مصر: مطبعة المنيرية، ص: 239.
2- أبو عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن البر، الاستذكار الجامع لمذاهب فقهاء الأمصار، ج 1، دمشق: دار قتيبة (1993)، ص 185.
3- عصام أبو نصر، مرجع سبق ذكره، ص: 16.
4- سورة البقرة، الآية: 282.

بأخلاق التسامح والسماحة لقول رسول الله عليه وسلم: " **رحم الله عبدا سمحا إذا اشتري، سمحا إذا قضى، سمحا إذا اقتضى**"¹.

1.3. خصائص سوق الأوراق المالية

من خلال الضوابط السانقة الذكر فإن سوق الأوراق المالية الإسلامية لابد أن تتوفر فيها جملة من السمات تميزها عن باقي الأسواق الأخرى، وهي:²

- سوق الأوراق المالية الإسلامية تتسم بكونها أكثر تنظيما من باقي الأسواق المالية الأخرى لكون التعامل والدخول إليها يتطلب التحلي بقيم وأخلاق مستمدة من القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة.

- يتطلب سوق الأوراق المالية الإسلامية هي الأخرى وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل، بما يكفل توفير السيولة، وخلق ديناميكية للتعامل تكفل بتطوير هذه السوق وفق مستلزمات الشريعة الإسلامية.

- يتم التداول في هذه السوق بتوفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب. والمنافسة التامة وفقا لمبدأ الشرع فإنها تمنع بأي شكل وجود قوى احتكار لقول رسول الله (ص): "**الجالب مرزوق والمحتكر ملعون**" وذلك لما فيه من جشع وطمع وسوء خلق وتضييق على الناس.

- سوق الأوراق المالية الإسلامية تقوم على مبدأ العدالة السوقية التي تنطلق من مفهوم المساواة بين المتعاملين من حيث الفرص الاستثمارية والقدرة على تحقيق الربحية، وقد دعا الإسلام منذ بزوغ فجره إلى إضفاء هذا المبدأ في ترتيب العلاقة

1- علي بن سلطان محمد القاري، مرقاة المفاتيح شرح مشكاة المصابيح، دمشق: دار الفكر (2002)، ص: 1908.

2- جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، عمان: دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع (2002)، صص: 41-56.

بين الأفراد وهو ما ورد في قوله تعالى: "وَلَا تَطْرُدِ الَّذِينَ يَدْعُونَ رَبَّهُمْ بِالْغَدَاةِ وَالْعَشِيِّ يُرِيدُونَ وَجْهَهُ مَا عَلَيْكَ مِنْ حِسَابِهِمْ مِنْ شَيْءٍ وَمَا مِنْ حِسَابِكَ عَلَيْهِمْ مِنْ شَيْءٍ فَتَطْرُدَهُمْ فَتَكُونَ مِنَ الظَّالِمِينَ"¹.

- التداول في سوق الأوراق المالية خاصة الثانوية منها يتم من خلال وسطاء ذوي علم وخبرة في الشؤون المالية، وذلك عملا بما جاء في كتاب الله عز وجل بقوله: "قَالَتْ ائْتِنَا جِزْيَةً يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ"². كما يقول أيضا في هذا الصدد ابن قيم الجوزية: "إن العلم المفروض تعلمه منه ما هو فرض عين لا يسع مسلما جهله"³.

- سوق الأوراق المالية الإسلامية تتميز أيضا بالمرونة وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات.

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية يتطلب توفير المعلومات اللازمة والصادقة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة. وذلك عملا بأحكام الشرع الذي ينص على الصدق، والأساس في ذلك لقوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ"⁴.

- يقوم التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية على مبدأ الأمانة، الذي لا ينفصل عن القيم الأخلاقية التي يجب أن تتوفر في المعاملات، والتي تبعد التعامل فيها عن كل مظاهر الإجحاف الغش والتدليس وجلب المفاصد، ولقوله

1- سورة الأنعام، الآية: 52.

2- سورة القصص، الآية: 26.

3- عصام أبو نصر، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

4- سورة التوبة، الآية: 119.

تعالى: " إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا"¹.

- سوق الأوراق المالية الإسلامية تتوفر على قدر كافي من الأمن والأمان، والذي يقصد بهيما توفير الحماية اللازمة للمستثمرين من كل مظاهر الضرر، وحماية السوق من كل الممارسات غير الأخلاقية كالغش والنجس الذي حذر منها الرسول (ص) بقوله: "من غشنا فليس منا"²، وقوله (ص): "ثلاثة لا يكلمهم الله يوم القيامة، ولا ينظر إليهم ولا يزكّيهم ولهم عذاب أليم المنان، والمسبل إزاره، والمنفق سلعته بالحلف الكاذب"³.

- تخلو سوق الأوراق المالية الإسلامية من الغرر في التعامل⁴، والغرر هو كل معاملة مجهولة العاقبة، كجهالة الثمن أو السلعة كبيع الأوراق المالية دون الاتفاق على أسعارها، أو بيع الأوراق المالية دون تحديد طبيعتها وكميتها، وقد روي عن الرسول (ص): "أنه نهى عن بيع الغرر"⁵ كبيع النوى في التمر.

- سوق الأوراق المالية الإسلامية ترفض كل مظاهر المضاربة المفرطة⁶ والقمار، فهما ينطلقان من فكرة الربح الناتج عن لعبة الحظ، وقد حرم الإسلام من هذه الممارسات بقوله تعالى: "يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ ۖ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ

1- سورة النساء، الآية: 58.

2- تقي الدين ابن تيمية، مجموع فتاوي ابن تيمية، ج29، السعودية: مجمع الملك فهد (1995)، ص:390.

3- حي بن شرف النووي، مرجع سبق ذكره، ج6، ص:240.

4- هناك فرق بين الغرر والمخاطرة التي تعني أن المستثمر يغم أو يغرّم أو يسلم فهي جائزة شرعا خاصة إذا توفر العقد على شروط كالعلم بالثمن والمعقود عليه وأجله.

5- حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع (2003)، ص:57.

6- تجدر الإشارة أن المضاربة في سوق الأوراق المالية إذا كانت بشكل مفرط يتنافى مع عقلانية الإسلام تكون مدعاة للتحريم.

وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَإِنَّهُمْ هُمَا أَكْبَرُ مِن نَّفْعِهِمَا ۗ وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ ۗ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ¹.

- يخلو التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية من الربا، الذي يمكن أن يقترن بدفع العوائد نتيجة تأجيل دفع مبلغ أو سداد قيمة أوراق مالية، وقد حرمه الإسلام بقوله تعالى: "الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۗ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ"².

4-1 . متطلبات إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية

لا تختلف سوق الأوراق المالية الإسلامية من حيث متطلبات إنشائها عن أسواق الأوراق المالية الأخرى، وذلك حتى تتمكن من تأدية الدور المنوط بها، وهو جمع الادخار وتوجيهه للاستثمار، وكذلك تحقيق الاستقرار لزيادة حجم التعامل وجذب متعاملين بشكل مستمر، ومن هذه المتطلبات يوجد:³

- ضرورة توفر فلسفة اقتصادية واضحة لا تتنافى مع مبدأ الشريعة الإسلامية وتنطلق من منهاج الكتاب والسنة، قادرة على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل

1- سورة البقرة، الآية: 219.

2- سورة البقرة، الآية: 275.

3- مأمون إبراهيم السيد، "أسواق الأوراق المالية العربية: واقعها وإمكانيات تطويرها والربط فيما بينها"، الكويت: سلسلة الدراسات الاستثمارية، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (1988)، ص: 9.
- حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، الأردن: مؤسسة الوراق (2001)، ص: 139-140.

- سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، ط2، القاهرة: الدار المصرية اللبنانية (1994)، ص: 233.

- اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والكفاءة التنظيمية، وتؤمن بأهمية دور جميع القطاعات (بما فيها القطاع الخاص) في عملية التنمية وتنشيط الدورة الاقتصادية.
- توفير مناخ صالح وجيد للاستثمار قائم على عامل الثقة، الصدق والأمانة بشكل يضيئ التنظيم، المرونة وبساطة الإجراءات ويشجع الأفراد والمؤسسات على إنشاء شركات مساهمة تتعامل بالحلال، على المستوى المحلي أو الدولي وفي إطار الشراكة.
 - وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار من خلال أجهزة السوق، في مقابل وجود طاقة استيعابية معقولة قادرة على استيعاب رأس المال المعروض، من خلال توفير مشاريع ذات جدوى اقتصادية ورياح معقول.
 - وجود وعي ادخاري في أوساط الجمهور ينطلق من منطلق أخلاقي قيم، يسمح بتخصيص جزء من المداويل على أوجه استثمارات مختلفة، بما فيها الاستثمار في الأوراق المالية الذي يكفل تغطية طلب وحدات العجز. ويمكن قياس هذا الأداء من خلال حجم الادخار ونسبته إلى الناتج الوطني.
 - زيادة معدل النمو الاقتصادي للدولة واستقرار سياستها الاقتصادية والنقدية والسياسة الائتمانية المصرفية.
 - وجود مؤسسات مالية ومصرفية إسلامية تؤدي خدمات مصرفية تقليدية وحديثة تقوم على مبدأ الابتكار وصناعة التمويل، لتؤدي دورها في عدة اتجاهات من أهمها تعبئة المدخرات وتوليد الفرص الاستثمارية، فضلا عن قيامها بإدارة المحافظ المالية لصالحها أو لصالح الغير.
 - تنوع الأوراق المالية النقية والصكوك ذات المزايا المختلفة من أجل ضمان التوسع والفاعلية للسوق، وإتاحة الفرصة أمام المستثمرين للمفاضلة واختيار أداة الاستثمار المناسبة، والتي تتماشى مع مصالحهم واتجاهاتهم ومعتقداتهم الإسلامية، لدرجة

تجعلهم يفضلون توظيف مدخراتهم في الأصول المالية دون الأصول الحقيقية، بالإضافة إلى إعطاء السوق درجة حركية عالية مع تقليص المخاطر.

- وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن مستمد من الشريعة الإسلامية، قادر على التطور باستمرار للتكيف مع التغيرات المستجدة، مع توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين.

- وضع روابط وضوابط شرعية تكون بمثابة تنظيمات إدارية تحد من عمليات المضاربة المفرطة على الأوراق المالية المتداولة في السوق، والتي تهدد الوضع المالي للبلاد، وذلك حتى لا تكون سوق الأوراق المالية عاملاً من عوامل عدم الاستقرار الاقتصادي في الدولة.

أقسام سوق الأوراق المالية الإسلامية

لا تختلف سوق الأوراق المالية الإسلامية في أقسامها عن السوق التي تسير وفق قوانين وتشريعات وضعية، فإيها أيضاً تتكون من سوقان فرعيتان متكاملتان فيما بينهما يسيران وفق ضوابط شرعية لا تتنافى مع مبدأ الشريعة الإسلامية، ويمكن التمييز بينهما على أساس طبيعة العمل أو طبيعة العمليات، وهذان السوقان هما:♦

- السوق الفورية أو الحاضرة؛

- السوق الآجلة.

أ- السوق الفورية أو الحاضرة

تم اعتماد هذا التقسيم على أساس طبيعة العمليات الممارسة في كل قسم من أقسام سوق الأوراق المالية.

وهي الأسواق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين. وتنقسم الأسواق الحاضرة إلى سوقان هما:

- **السوق الأولية:** يمكن تعريف السوق الأولية بأنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الأول فيها، وبهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات لم تكن موجودة من قبل.¹

وتعرف أيضا السوق الأولية بسوق الإصدار أي تلك السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة، فهي قناة يمكن من خلالها لكل مستثمر تحويل السيولة ذات الدرجة الأولى إلى نوع جديد من السيولة، وهي السيولة ذات الدرجة الثانية التي يمكن من خلالها تحقيق عائد.

السوق الثانوية: وهي سوق يتم على نطاقها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية - وذلك ما جعل البعض يسمها سوق صفقات اليد الثانية، فهي تتيح إمكانية تسهيل الأوراق المالية النقية والحلال التي تعتبر بمثابة أصول متوسطة وطويلة الأجل، والمتدخل فيها يمكن أن يحقق عوائد خاصة منها الناتجة عن فوارق أسعار شراء وبيع الأوراق المالية بشكل يكفل الاستمرارية والحركية.

ويمكن تقسيم هذه السوق إلى:

السوق المنظمة: وتعرف أيضا هذه السوق بالبورصة، وهي سوق تتميز بمحدودية المكان الذي يلتقي فيه المتعاملين لبيع وشراء الأوراق المالية المسجلة بصفة دورية ومنظمة، وفقا لقوانين وقواعد تضعها الجهات الرقابية والتي يفترض أن لا تتنافى مع

1- مصطفى رشيد شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف المالية، ط6، مصر: دار المعارف الجامعية (1996)، ص: 510.

مبدأ الشريعة الإسلامية. وتتم عمليات التداول فيها من خلال نظام المساومة في مكان مخصص لذلك يسمى المقصورة. والهدف من تنظيم هذه السوق هو حماية المدخرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية النقية والحلال.

السوق غير المنظمة: السوق غير المنظمة هي سوق تتم فيها المعاملات خارج البورصات أو الأسواق المنظمة، ويطلق عليها اسم السوق الموازية أو سوق التراضي، فهذه السوق ليس لها نظام رسمي معتمد من جهة رسمية يحكم التعامل فيها غير التقيد بالوازع الديني والأخلاقي، وفي أغلب الأحيان هذه السوق لا تتوفر على مكان محدد لإجراء عمليات التداول.

وتتألف هذه السوق عادة من شبكة اتصالات إلكترونية موصلة إلى أماكن مختلفة، مما يميزها عن السوق المنظمة بسهولة التعامل فيها وتتجنب كثير من القيود. تزدهر صفقات السوق غير المنظمة كلما كانت البلاد تتوفر على أسواق الأوراق المالية المتطورة.¹

ب- السوق الآجلة

هذه السوق تتوفر على فاصل زمني بين تاريخ إبرام عقد صفقة شراء أو بيع الأوراق المالية وتسليمها، ففي هذه السوق يتم عقد العمليات مباشرة ولكن تؤجل فيها تسليم الأوراق المالية لموعد لاحق، لذلك فهذه السوق حتى تتوافق مع مبدأ الشريعة الإسلامية يستلزم الأمر التمليك والتملك للأوراق محل التعاقد فيها عملاً بقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من ابتاع طعاماً فلا يبيعه حتى يقبضه" والتسديد

1- جيمس بي. أكرباور ترجمة: ليلي زيدان،: الاككتاب: دليل رجال الأعمال حول كيفية طرح شركاتهم الخاصة للاككتاب العام، القاهرة: الدار الدولية للنشر والتوزيع(1999)، ص: 427-428.

الحالي، كما أن هذه السوق لا بد أن يبتعد التعامل فيها عن التعقيد والضبابية وعدم الوضوح. وتنقسم السوق الآجلة إلى سوقين فرعيتين تختلفان باختلاف العقود المبرمة فيها والتي لا بد من الحرص على أن تتوافق مع مبادئ الشرع:

- أسواق حقوق الاختيار: وهي السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية بشكل يؤجل فيه التسليم لوقت لاحق مع إعطاء البائع أو المشتري حق التروي والتحري اختيار إتمام البيع أو الشراء من عدمه.

- أسواق العقود المستقبلية: تعطي العقود المستقبلية الحق لمشتريها في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق، مع تسديد الثمن حالاً، كما أن المشتري لا يتصرف في الأوراق حتى استلامها.

2. الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية

يمكن التصنيف بين عدة أنواع من الأوراق المالية بالإمكان تداولها على مستوى سوق الأوراق المالية الإسلامية، وهي:

1.2 . الأسهم

سيتم تناول الأسهم في هذا الصدد، من خلال الآتي:

أ- تعريف الأسهم

لقد وردت العديد من تعاريف الأسهم، يمكن ذكر البعض منها من خلال الآتي:

- تعرف الأسهم على أنها "حصّة أو نصيب للمساهم في شركة من شركات الأموال، وهذه الحصّة تمثل جزء من رأس مال الشركة، ووسيلة لإثبات حقوقه في الشركة".¹

1- صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع (1999)، ص:30.

- كما تعرف أيضا على أنها ورقة مالية متفاوض عليها، تدل على جزء من رأس مال الشركة، وهي ذات دخل متغير يتغير تبعا لتوزيعات أرباح الشركة، وتعتبر من الأوراق المالية ذات المخاطر¹.
فمن خلال التعريفين السابقين ووفق منظور شرعي، يمكن تعريف الأسهم التي يجب تداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية على أنها صكوك ملكية، قابلة للتداول تثبت لصاحبها الحق في ملكية صافي أصول الشركة ذات رأس المال المشروع، فهي تعطيه الحق في الحصول على حصة من الأرباح التي تم تحقيقها الشركة أو تحمل خسارة وفق مبدأ الغنم والغرم. كما يثبت السهم لصاحبه الحق في حصة من صافي موجودات الشركة بعد التصفية، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بقدر ما يحوزه من أسهم.

ب- خصائص الأسهم

يمكن إبراز أهم الخصائص التي تتصف بها الأسهم، من خلال ما يلي:
- الأسهم أداة وقاية من التضخم لكونها وسيلة تحقيق عوائد مالية انطلاقا من نواتج الشركة.
- السهم له قابلية التداول مما يمنح حامله إمكانية التنازل عنه بسرعة، الأمر الذي يعطي مرونة عالية وحركية كبيرة لسوق الأوراق المالية.
- قيم أسهم الشركة الواحدة قيم متساوية، فلا توجد لبعض الأسهم قيمة أعلى من البعض الآخر، مما يوحي أن كل سهم يتساوى مع غيره في الحقوق².

1- F. Telon، ' les marchés de Capitaux ، (Seul: Paris) ، 1997، p: 12.

2- محمد صيري هارون، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

- عدم قابلية السهم الواحد للتجزئة ويعني ذلك أنه لا يجوز الاشتراك في السهم الواحد من طرف أكثر من شخص، كما لا يجوز تجزئته بينهم إلا عن طريق الاشتقاق¹.

- مسؤولية صاحب السهم بمقدار حصته باعتبار أن المساهم في شركة الأموال تتحدد مسؤوليته في حدود ما يملكه من أسهم، كما أن حق المساهم لا يضيع أو يتقادم بسبب عدم الاستعمال.

ت- أنواع الأسهم

يمكن تصنيف الأسهم إلى أنواع عدة تختلف يمكن ذكر البعض منها، وفق الآتي:

- الأسهم النقدية: وهي أسهم تمثل حصص نقدية في رأسمال شركة الأموال ويدفع المالك قيمتها نقداً.

- الأسهم العينية: الأسهم العينية هي أسهم تمثل حصص عينية من رأس مال شركة الأموال، وتصدر مقابل أصول عينية مساهم بها في رأس مال الشركة، كما أن قيمة هذه المساهمة لا بد وأن يصادق عليها من قبل الجمعية العامة التأسيسية.

- الأسهم لأقسام الإنتاج: تصدر هذه الأسهم لأقسام الإنتاجية داخل الشركة، وعوائدها تتعلق بما يحققه القسم الإنتاجي الذي تمثله وقد استحدث هذا النوع من قبل شركة جينرال موتورز².

- أسهم الخزينة: ينشأ هذا النوع من الأسهم عندما تقوم الشركة بشراء جزء من أسهمها من السوق لأسباب، من بينها فترات الأزمات بغية تخفيف حدة الأزمة،

1- صالح بن مقبل العصيمي التميمي، الأسهم المختلطة، الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية (2006)، ص: 32.

2- رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.¹

- الأسهم الخاصة: الأسهم الخاصة هي وسيلة استتبعت لمراقبة قرارات الشركات المخصصة، فعن طريقها تحتفظ الحكومة بحقها في الحضور والمشاركة في مناقشات جلسات مجلس الإدارة للشركة المخصصة بواسطة ممثلين عنها، بما يمكنها من المحافظة وحماية مصالح الدولة والصالح العام، وكذا حماية استقلالية الشركة، ومنع الأطراف الأجنبية من التحكم في رأس مالها، أو قرارها بصفة مطلقة.²

- أسهم الاقتصاد الجديد: هي أسهم خاصة بشركات قطاع التكنولوجيا والبرمجة ووسائل الإعلام والاتصال، وتتميز هذه الأسهم بسعر الإصدار المرتفع مقابل الإقبال الكثيف عليها، وذلك لتميزها بأداء قوي، ومساهمتها في تنشيط سوق الأوراق المالية. كما تعد أيضا عامل رئيسي يقف أمام استقرار أسعار الأسهم الأخرى واستقرار السوق عامة. وتعتبر هذه الأسهم أيضا حافز رئيسي للمستثمرين لاسيما منهم الجدد لحثهم على الاستثمار.

- الأسهم المختلطة: هي أسهم الشركات ذات الأعمال المشروعة في الأصل إلا أنها تتعامل بالحرام أحيانا كالإيداع في البنوك الربوية وأخذ الفائدة منها، أو أن تجعل ضمن رأس مالها الاقتراض بالربا أو الاقتراض، فتضم هذه الأرباح إلى

1- طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، مصر: الدار الجامعية (2000)، ص ص: 25-26.

2- صالح الحناشي، مسببات سياسية التحويل وأهدافها التجربة البريطانية، الكويت: مجلة التخصصية ودور البورصات والمؤسسات المالية والتنمية الاقتصادية (يناير 1996)، ص: 222.

أرباح مساهميتها ثم تقوم بتوزيعها عليهم، فتختلط الأرباح التي كسبت من حلال مع التي كسبت من حرام.¹

2.2. الصكوك الشرعية

يمكن توضيح الصكوك الشرعية التي هي منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، من خلال مايلي:

أ- تعريف الصكوك الشرعية

تعرف الصكوك الشرعية على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما صدرت من أجله".²

كما تعرف أيضاً على أنها: أداة ملكية قابلة للتداول في السوق مثل حصص شائعة في موجودات مشروع، وتعطي الحق لحملها في الحصول على الأرباح -إن وجدت- التي يحققها المشروع، فهي تستلزم فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة لها.³

وبذلك فالصكوك الشرعية أو كما تسمى في بعض الأحيان بالأوراق الإسلامية هي عبارة عن شهادات مالية تساوي قيمة حصة شائعة في ملكية ما، سواء كانت منفعة، أو حق، أو خليط منهما، أو مبلغ من المال، أو دين حيث تكون هذه الملكية قائمة فعلياً أو في طور الإنشاء، ويتم إصدارها بعقد شرعي مبني وفق قواعد الشريعة

1- صالح بن مقبل العصيمي التميمي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 31-32.

2- عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، لبنان: مؤسسة الرسالة ناشرون (2008)، ص: 179.

3- سامر مظهر قنطجحي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا: شعاع للنشر والعلوم (2010)، ص: 357.

الإسلامية كقاعدة الغنم بالغرم وتجنب كل شبهات الربا والابتعاد عن مفاصد الشراء والبيع، فهي تتميز بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

ب- مزايا الصكوك الشرعية

- 1- للصكوك الشرعية جملة من المزايا يمكن اختصارها في مايلي:
 - الصكوك هي أداة تمويل خارج الميزانية، حيث أن الإدارة لا تحتاج مبرر للتعامل بها، لأن شراء الأصول سيتم من خلال حملة الصكوك أي المستثمرين.
 - التزام مصدر الصكوك محصور بدفع الأجرة لحملة الصكوك نظير استخدامه للأصل، وهي نفقة إيراديه.
 - تعتبر الصكوك من أفضل وسائل جذب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات التنمية.
 - مخاطر الصكوك أقل من مخاطر السندات، لأنها حصص شائعة في أصول حقيقية وليس ديناً في ذمة الجهة المصدرة.
 - دخل الصكوك متوقع في الغالب سلفاً خلافاً للأسهم.

ت- أنواع الصكوك الشرعية

يمكن تمثيل أنواع الصكوك الشرعية حسب قابليتها للتداول، وفق الشكل الموالي:

- الصكوك الشرعية القابلة للتداول

تتمثل في الصكوك التي يتم إصدارها والاكتتاب فيها على مستوى السوق الأولية، وهي قابلة للتداول على مستوى السوق الثانوية، وكما هو موضح في الشكل أعلاه فهذه الصكوك تكون على الأصناف التالية:

1- المرجع نفسه، ص ص: 367-368.

1. صكوك المضاربة: تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة - المملوك لربح المال - المقدم لصاحب المشروع - باعتباره مضارب - لاستغلاله وتحقيق ربح منه، فهذه الصكوك متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، كما أنها تتوفر على شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح.¹

2. صكوك الإجارة: هي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية ممتلكات مؤجرة، ويكون الربح فيها من تأجير ما تمثله قيمة هذه الصكوك. كما تمثل أيضاً عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في المستقبل.²

3. صكوك المشاركة: تعبر عن صكوك استثمارية تمثل رأسمال المشاركة، فهي لا تختلف عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين الجهة المصدرة الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المكلفة بالتسيير لجنة للمشاركين يرجع إليهم لاتخاذ قرار الاستثمار.³

- الصكوك الشرعية الغير قابلة للتداول

وهي الصكوك التي يتم إصدارها والاكتتاب فيها على مستوى السوق الأولية فهي قابلة للتداول، ويمكن ذكر أصنافها وفق الآتي:

1. صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة أو خدمة محل مرابحة، والاكتتاب فيها يجعل حاملها مالكيها لسلعة المرابحة، فيتحملون بذلك مخاطرتها - غرمها - قبل بيعها ويستحقون ثمنها - غنمها - بعد

1- عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص: 180.

2- سامر مظهر قنطججي، مرجع سبق ذكره، ص: 360.

3- عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص: 180.

بيعها.¹صكوك المرابحة لا يجوز تداولها لأنها بمثابة دين، بل تطرح مرة واحدة للاكتتاب في السوق الأولية.

2. صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها بائع سلع السلم ويكتتب فيها المشترون، فهذه السلع تعتبر بمثابة ديون عينية لأنها موصوفة في ذمة البائع، وهو سبب عدم قابلية بيع أو تداول هذه الصكوك.

3. صكوك الاستصناع: هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها وحقوق حملة هذا الصك تتمثل فيما دفعوه ثمنًا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع.²

2-3 . المشتقات المالية الإسلامية

يمكن أن تعبر في العادة المشتقات المالية الإسلامية عن تلك العقود التي اشتقت أصلاً من الأدوات المالية الإسلامية السالفة الذكر، من أجل تنشيط التعامل أكثر على مستوى السوق، لذلك فهي إحدى الأدوات التطبيقية التي لا تتنافى مع الشريعة الإسلامية والمستخدم على مستوى السوق الآجلة والمعتمد في إبرامها على مبدأ بيع السلم.

أ- عقود الخيارات في الإسلام

1- سعود بن ملح العنزي، محمود علي السراطوي، صكوك المرابحة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية (2012)، (8)، ص:220.
2- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين -، جامعة ورقلة: مجلة الباحث (2011)، (9)، ص 256.

عقود الخيارات وفقاً لقراءة في الفقه الإسلامي تعتمد في جوهرها على تغيير العقد الوضعي وتكيفه مع الضوابط الشرعية، فهي أدوات تحوط للمحافظة على سلامة المال المستثمر في الأوراق المالية - وليس لأجل المقامرة على فروقات الأسعار - Speculation التي يمتلكها أو يعتزم شراءها أو بيعها في المستقبل. وحتى تتسجم هذه العقود مع مقاصد الشريعة المتمثلة في جلب المنافع ودفع المضار عن المتعاملين في السوق لا بد أن تمثل حق معنوي، ينشأ مع عقد بيع حقيقي لا غير فهي جزء من عقد البيع، والمعقود عليه فيها يشترط أن يكون معلوماً ومملوكاً مقدوراً على تسليمه ولا يشترط فيه أن يكون موجوداً¹، كما يجب على المتعاقدين فيها الالتزام بقاعدة العدل في رفع الضرر عن بعضهم البعض والتحلي بمكارم الأخلاق وتوقيف خسارة الطرف الآخر. وتبرم عقود الخيار الإسلامية وفق لحكمين وهما:

- **عقد خيار الشراء:** يتيح هذا العقد فرصة للمشتري للتروي والتحري حول القيمة السوقية للأوراق المالية التي يعزم شراءها الآن واستلامها في المستقبل، وأصلاً هو عبارة عن اتفاق بين البائع والمشتري ينشأ نتيجة قبول البائع خيار شرط المشتري للتحري والتأكد حول الأوراق المالية محل التعاقد حتى يتمكن من إتمام عقد الشراء أم التوقف على أن لا تطول المدة، ليستطيع بذلك شراء الأوراق المالية وتسيدها ثمنها حاضراً على أن يستلمها مستقبلاً أي خلال الفترة المحددة والمتفق عليها بسعر التنفيذ المتفق عليها والمسدد به، شريطة أن لا يتصرف فيها حتى يقبضها².

1- الدليل في ذلك قول الرسول صلى الله عليه وسلم: " من أسلف فليسلف في كيل معلوم أو وزن معلوم وأجل معلوم " لم يذكر في الحديث الوجود ولو كان شرط لذكره، للاطلاع أنظر: حسن أيوب، مرجع سابق ذكره، ص: 180.

2- في هذا الصدد نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن بيع المسلم فيه لقوله: " من أسلم في شيء فلا يصرفه إلى غيره"، للاطلاع أنظر: حسن أيوب، مرجع سابق ذكره، ص: 182-183.

- **عقد خيار البيع:** هذا العقد عبارة عن اتفاقية بين البائع والمشتري على بيع أوراق مالية في المستقبل بسعر محدد مع تسليم الثمن في الحاضر، ويكون هذا العقد مرفق بخيار شرط يعطى الحقلبائع الأوراق المالية التحري والتأكد من مصلحته منالبيع خلال فترة زمنية ليست بالطويلة، كما أن مشتري الأوراق المالية وفق هذا العقد لا يحق له بيع الأوراق المالية أو التصرف فيها حتى قبضها.

ب- العقود المستقبلية في الإسلام

العقود المستقبلية وفق منظور إسلامي تنشأ في إطار بيع السلم، فهي تمثل اتفاقية بين البائع والمشتري يلتزم من خلالها البائع ببيع الأوراق المالية للمشتري حالاً على أن يتم تسليمها مستقبلاً أما قبض ثمنها يكون حاضراً، ومن شروط هذا العقد أن تكون الأوراق المالية المعقود عليها معلومة الطبيعة والثمن وأجل التسليم ومملوكة للبائع ومقدوراً على تسليمها في الأجل المتفق عليه دون شرط حيازتها عند إبرام العقد، شأنها في ذلك شأن كل السلع التي تباع ببيع السلم. كما أن مشتري هذه الأوراق لا يحق له التصرف فيها حتى قبضها لتفادي الدخول في مراهنات ومضاربات لا تتوافق مع المبادئ التي أبرمت على أساسها هذه العقود.

3. تحليل نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامية في الكويت

تعتبر سوق الكويت للأوراق المالية من الأسواق الناشئة التي عرفت تطور من حيث الشركات المدرجة فيها والتي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ومن أجل تحليل نشاط أسهم هذه الشركات على مستوى السوق وتطور عددها، سيتم في البداية تحديد

تطور عدد الشركات خلال سنوات 2014، 2015 و 2016 ومن ثمة عدد الصفقات على أسهمها وكذلك عدد الأسهم وقيمتها وفق الطرح الآتي:

1.3 تطور عدد الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

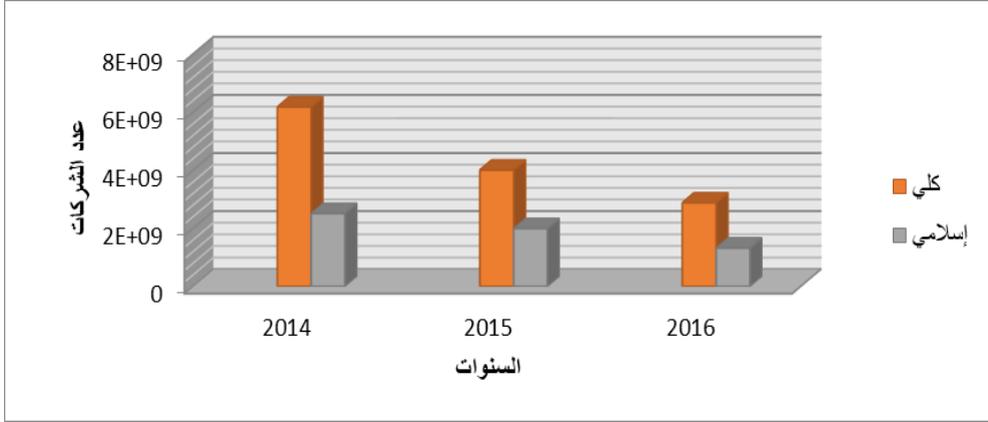
يوضح الجدول الآتي تطور عدد الشركات المتوافقة مع المعايير الشرعية أو التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية:

جدول 1: تطور عدد الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية حسب القطاعات

	2016			2015			2014		
	النسبة %	إسلامي	كلي	النسبة %	إسلامي	كلي	النسبة %	إسلامي	كلي
النفط والغاز	5.37	3	8	5.37	3	8	5.37	3	8
مواد أساسية	0	0	4	0	0	4	0	0	5
صناعية	94.17	7	39	51.20	8	39	5.17	7	40
سلع استهلاكية	5.12	1	8	28.14	1	7	28.14	1	7
رعاية صحية	25	1	4	25	1	4	33.33	1	3
خدمات استهلاكية	5.12	2	16	5.12	2	16	5.12	2	16
اتصالات	50	2	4	50	2	4	50	2	4
بنوك	50	6	12	50	6	12	50	6	12
تأمين	25	2	8	25	2	8	25	2	8
عقار	11.36	13	36	11.36	13	36	21.34	13	38
خدمات مالية	69.34	17	49	17.36	17	47	96.33	18	53
تكنولوجيا	25	1	4	25	1	4	25	1	4
موازي	46.38	5	13	46.38	5	13	71.35	5	14
المجموع الإجمالي للشركات	41.29	60	204	84.28	60	208	19.30	61	202

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الكويت لسنوات 2014، 2015 و 2016.

الشكل 1: مجموع الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية من إجمالي شركات السوق



المصدر: الجدول رقم 1.

أظهر الجدول أعلاه أن عدد الشركات سوق الكويت للأوراق المالية المتوافقة مع المعايير الشرعية أو التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، عرف تطور خلال السنوات الأخير حيث بلغ عددها 61 شركة في سنة 2014 و60 شركة خلال سنتي 2015 و2016 من أصل 208 شركات التي تمثل إجمالي الشركات المقيدة في السوق أي ما يعادل نسبة 30%، وقد كان قطاع الخدمات المالية هو الأكبر من حيث عدد الشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة حيث بلغ عددها 18 شركة، يليه مباشرة قطاع العقار بـ 13 شركات ثم قطاع الصناعة بـ 7 شركات، كما مثلت شركات قطاع النفط والغاز التي تتعامل بأحكام تتوافق مع الشريعة 37,5% من إجمالي شركات القطاع وهو ما يعتبر مؤشر جيد على توجه الشركات في الكويت نحو التعامل بـ بأحكام والمبادئ التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية في الآونة الأخيرة.

2.3 تطور عدد الصفقات على أسهم الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

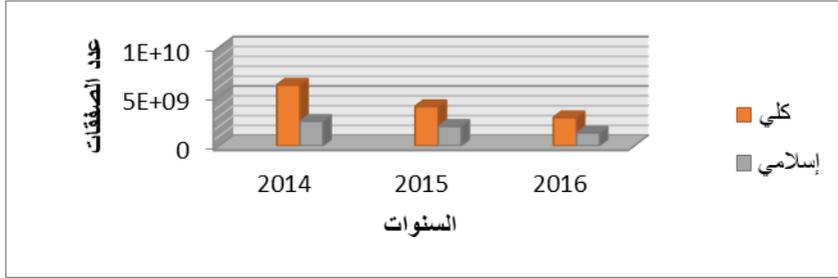
يوضح الجدول أدناه تطور عدد الصفقات على أسهم الشركات المتوافقة مع المعايير الشرعية:

جدول 2: تطور عدد الصفقات على أسهم الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية حسب القطاعات

2016			2015			2014			عدد الصفقات
%	إسلامي	كلي	النسبة %	إسلامي	كلي	النسبة %	إسلامي	كلي	
87.2 2	24 442	27 830	74.46	26 903	36 129	90.68	46 386	151 51	النفط والغاز
0	0	8 420	0	0	8 278	0	0	10 291	مواد أساسية
14.4 8	10 930	73 616	18.5	19 996	108 094	19.35	24 966	129 051	صناعية
42.0 0	6 647	15 699	46.77	6 350	13 62 2	73.92	12 564	16 996	سلع استهلاكية
7.25	65	896	2.57	42	1 634	3.07	37	1 206	رعاية صحية
7.00	2 623	37 181	9.11	3 136	34 392	25.43	7 804	30 696	خدمات استهلاكية
62.6 3	29 747	47 495	79.33	89 112	112 319	77.54	59 858	77 198	اتصالات
72.8 0	71 566	98 313	77.76	86 286	110 972	78.35	120 956	154 37 9	بنوك
61.2 0	1 736	2 836	47.44	1 064	2 243	72.8	4 504	5 729	تأمين
48.1 7	71 903	149 26 4	55.8	122 728	219 914	42.3	109 989	259 17 1	عقار
94.8 5	123 353	247 442	60.47	183 232	303 047	49.78	224 792	451 594	خدمات مالية
27.8 4	1 088	3 908	11.25	838	7 451	35.63	3 691	10 361	تكنولوجيا
66.4 0	4 180	6 296	38.2	10 048	26 301	87.38	25 530	29 217	موازي
48.4 2	348 28 0	719 196	56.5	556 016	984 405	52.26	641 077	1 226 739	المجموع الإجمالي

للشركات

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الكويت لسنوات 2014، 2015 و2016.
الشكل 2: عدد الصفقات على أسهم الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية مقارنة بإجمالي صفقات السوق



المصدر: الجدول 2.

أظهر تعدد الصفقات المبرمة على مستوى سوق الكويت للأوراق المالية والخاصة بالشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية تطور ملحوظ خلال السنوات 2014، 2015 و2016 حيث بلغ نسب 52.26%، 56.5% و48.42% على التوالي، وهو ما يدل على تفضيل المستثمرين على مستوى هذه السوق التعامل والاستثمار في الأوراق المالية للشركات التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة منها شركات قطاع النفط والغاز وشركات قطاع الاتصالات وشركات قطاع البنوك، مما يعني أن المتعامل بدأ يسعى لخلق أدوات استثمارية حلال تتوافق مع ثقافة ومبادئ المجتمع وتمثل له منهاج لتنمية ثروته بشكل حلال، وهو ما يفترض أن يكون عليه الحال في جميع المجتمعات الإسلامية حتى تؤدي السوق دورها بشكل فعال وشامل والمتمثل أساسا في جمع الفوائض وتوجيهها الى أصحاب العجز.

3.3 تطور عدد الأسهم المتداولة للشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

يوضح الجدول المولي تطور عدد الصفقات على أسهم الشركات التي تعمل وفق مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية:

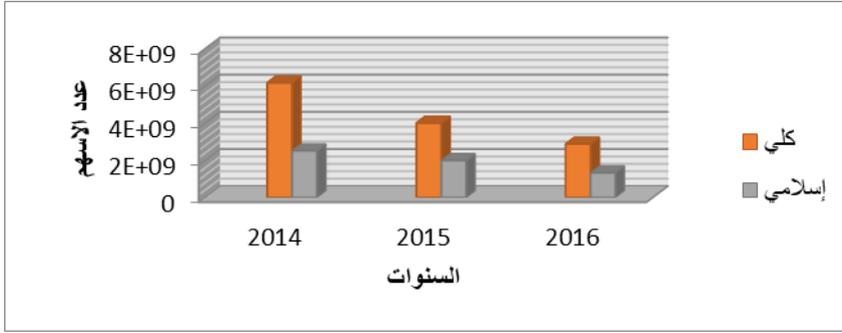
جدول 3: تطور عدد أسهم الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية حسب القطاعات

2016		2015		2014		عدد السهم			
النسبة % %	إسلامي	كلي	النسبة %	إسلامي	كلي	النسبة %	إسلامي	كلي	
94.75	1 354 446 822	1 429 388 574	97.84	1 873 439 013	1 914 917 599	94.94	2 506 218 867	2 639 915 520	النفط والغاز
		131 184 479	0		10 428 173 216	0		183 879 953	مواد أساسية
12.32	312 379 492	2 606 659 634	17.2	633 956 322	4 218 941 547	12.56	678 808 744	5 406 393 232	صناعة
62.43	25 121 250 .000	325 458 666	59	189 33 083	320 589 980	94.5	502 842 758	555 519 890	سلع استهلاكية
4.55	2 614 230	57 451 146	2.23	703 451	31.588 081	1.35	387 859	28 790 206	رعاية صحية
8.90	82 136 490	914 244 061	16.84	102 185 263	606 992 420	44	274 735 541	624 932 019	خدمات استهلاكية
66.44	1 158 942 824	1 743 6396 244	62.3	1 582 210 307	2 539 422 310	62.63	779 488 397	1 244 698 941	اتصالات
73.00	2 761 991 398	3 778 448	66.5	1 919 749 933	2 887 186 743	65	2 934 884 252	4 522 101 453	بنوك
70.00	22 290 227	31 785 393	53.8	14 425 693	26 804 756	89.8	145 301 861	161 836 516	تأمين
61.45	4 912 084 098	7 992 983 045	71.55	9 156 099 966	12 798 514 231	55.85	7 481 065 601	13 574 337 846	عقار
71.77	5 737 006 044	11 238 446 773	70.6	11 120 391 137	15 757 092 481	54	12 978 490 869	24 051 820 815	خدمات مالية
36.61	25 207 092	68 842 677	27.1	42 841 721	157 921 667	62.6	186 875 598	299 389 525	تكنولوجيا
57.47	107 171 645	186 533 172	40.9	670 743 938	1 639 441 780	88.7	1 215 857 851	1 371 167 838	موازي
54.67	16 501 391 612	30 505 065 162	63.5	27 306 080 097	42 996 568 590	54.3	29 684 958 198	54 659 783 754	المجموع الإجمالي

								ي للشركا ت
--	--	--	--	--	--	--	--	------------------

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الكويت لسنوات 2014، 2015 و2016.

الشكل 3: عدد الأسهم المتداولة للشركات التي تتعامل وفقاً لحكام الشريعة الإسلامية مقارنة بإجمالي الأسهم المتداولة في السوق



المصدر: الجدول 3.

عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية يمثل مجموع الأسهم محل صفقات البيع والشراء خلال السنة، وقد كان عدد الأسهم المتداولة للشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة معتبر حيث أنه تجاوز 50% من إجمالي الأسهم خلال سنوات 2014، 2015 و2016. وهو مؤشر جيد يدل على توجه التعامل على مستوى هذه السوق نحو شقها الشرعي، وكانت أغلب هذه الأسهم المتداولة خاصة بقطاعات السلع الاستهلاكية، البنوك التأمين وقطاع النفط والغاز.

4.3 تطور قيمة الأسهم المتداولة للشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

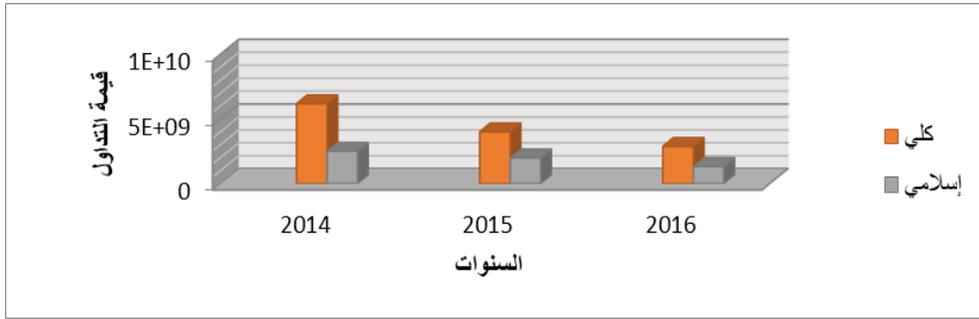
يوضح الجدول الآتي تطور عدد قيمة الأسهم المتداولة للشركات المتوافقة مع المعايير الشرعية:

جدول 4: تطور قيمة الأسهم المتداولة للشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية حسب القطاعات

2016			2015			2014			قيمة التداول
%	إسلامي	كلي	%	إسلامي	كلي	%	إسلامي	كلي	
88.13	43 032 60 4.991	48 827 66 9.210	92.62	72 346 4527562	78 113 54 5.714	83.64	150 622 7 34.833	180 102 5 62.278	النفط والغاز
		40 032 52 0.591	0		32 425 76 7.138	0		72 516 58 5.650	مواد أساسية
12.36	34 602 25 8.584	296 063 0 69.939	35.23	151 562 6 75.481	430 289 48.817	10.3	74 435 02 5.543	722 316 1 11.425	صناعة
12.30	203 185 457	163 553 7 11.166	11.28	16 054 82 9.951	142 440 5 39.764	37.33	42 115 56 5.831	112 810 6 02.711	سلع استهلاكية
2.20	581 391.5 04	26 447 00 7.139	3.2	137 470.9 86	4 291 661 .337	0.5	68 825.01 2	14 969 39 8.020	رعاية صحية
9.53	7 085 938 .827	74 290 44 2.978	9	10 315 57 9.764	114 157 5 91.152	28.75	28 042 03 6.594	97 540 67 5.373	خدمات استهلاكية
26.03	77 858 08 3.432	295 932 6 45.652	58.64	373 230 4 28.105	636 517 1 80.560	26.2	110 561 6 59.985	421 806 6 85.405	اتصالات
54.88	540 611 9 22.029	985 009 5 47.114	48.47	483 318 7 00.658	997 278 2 15.260	48	877 260 7 54.730	1 828 811 723.375	بنوك
19.70	679 450.5 07	3 445 658 .473	18	685 140.2 42	3 808 270 .658	69.56	10 035 15 0.281	14 426 79 9.395	تأمين
38.14	138 557 6 18.813	363 282 4 68.348	55.22	359 670 5 21.601	651 406 7 26.906	40	403 212 4 84.939	1 008 264 036.378	عقار
48.22	274 871 9 99.658	569 932 6 11.125	59.41	509 969 3 33.802	858 410 5 17.705	46.47	757 925 4 87.808	1 631 187 901.714	خدمات مالية
10.7	631 389.3 40	5 897 898 .085	23.7	2 452 194 .220	10 323 34 9.868	49.6	10 596 22 4.838	21 374 76 9.258	تكنولوجيا

يا			6						
63	4 924 277	7 759 816	23	15 691 41	47 648 98	81	47 965 16	58 602 72	مواز
.4	.954	.522	.9	7.343	4.820	.8	9.215	7.783	ي
5			3						
46	1 326 622	2 880 475	49	1 995 434	4 007 111	40	2 512 841	6 175 730	المج
.0	392.639	066.351	.8	744.715	599.699	.7	119.609	578.765	موع
5						5			الإجم
									الي
									للش
									كات

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الكويت لسنوات 2014، 2015 و2016.
 الشكل 4: قيمة الأسهم المتداولة للشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية مقارنة بإجمالي قيمة السوق



المصدر: الجدول 3.

كانت قيمة تداول أسهم الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة جد معتبرة مقارنة بقيمة تداول السوق بصفة عامة، حيث مثلت 40,75% إلى 49,8% بين سنتي 2014 و2016، وهذا يمثل مؤشر جيد عدلوعي الاستثماري والتوجه في سوق الكويت للأوراق المالية نحو الاستثمار النقي الحلال. أما عن الشركات التي تتعامل وفق أحكام الشريعة والتي كانت قيمة تداول أسهمها كبير، فهي شركات قطاع النفط والغاز تليها شركات قطاع الخدمات المالية ثم شركات قطاع الاتصالات بنسب

92,62%، و59,41% و58,64% على التوالي من إجمالي قيمة تداول أسهم قطاعاتها خلال سنة 2015.

الخاتمة:

تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية بديل عن السوق التي تنظم وتسير وفق قوانين ومبادئ وضعية، فهذه السوق لها خصائص تميزها عن باقي الأسواق كما تحكمها مجموعة من الضوابط الشرعية تمثل محور الأساس للتعامل فيها، أما عن الدور الذي تؤديه لا يختلف عن الدور الذي تؤديه سوق الأوراق المالية الوضعية، وذلك من خلال جمع الادخار وتوجيهه للاستثمار، وكذلك تحقيق الاستقرار لزيادة حجم التعامل وجذب متعاملين بشكل مستمر. فسوق الأوراق المالية الإسلامية تنقسم هي الأخرى إلى سوق حاضرة وسوق آجلة، يتم فيهما تداول عدة أصناف من الأوراق المالية والصكوك التي تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وتمثل البديل النقي للاستثمار الحلال، كما يتم فيها أيضا إبرام أنواع مختلفة من العقود الآجلة في إطار بيع السلم. وكنموذجناجح تعتبر سوق الكويت للأوراق المالية الإسلامية من الأسواق التي قطعت شوط في إبرام الصفقات وتداول أسهم الشركات المتوافقة مع المعايير الشرعية أو التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، فقد عرف عدد الشركات المقيدة فيها والتي تتعامل وفق أحكام الشريعة تطور كبير خلال السنوات الأخيرة حيث بلغ عددها 61 شركة وهو عدد جد معتبر مقارنة مع إجمالي الشركات المقيدة في السوق، أما عن عدد الصفقات المبرمة على أسهم هذه الشركات عرف هو الآخر تطور حيث مثلت نصف الصفقات المبرمة في السوق شأنه شأن عدد الأسهم المتداولة وقيمتها، وهو ما يدل على التوجه بقوة نحو الاستثمار في هذه السوق والأدوات المتداولة فيها كبديل ناجح لتحقيق الأهداف المنوطة بها خاصة بعد الأزمة المالية الأخيرة.

Copyright of Journal of Islamic entrepreneurship (Majallatu Riyadati Al-aamali Al-islamiati) is the property of International Islamic Marketing Association and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.