

# متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا

"دراسة ميدانية"

The Requirements for Establishing an Islamic Financial Market in Libya

إعداد

أحمد أسعد أحمد المسعودي

إشراف

الأستاذ الدكتور عبد المنعم السيد علي

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في التمويل والمصارف

كلية الأعمال

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

كانون أول 2009

## التفويض

أنا أحمد أسعد المسعودي أفوض جامعة عمان العربية للدراسات العليا بتزويد

نسخة من أطروحتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها .

الاسم : أحمد أسعد المسعودي

 التوقيع:

التاريخ: 2010 / 1 / 31

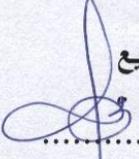
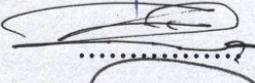
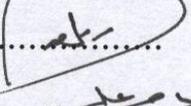
## قرار لجنة المناقشة

نوقشت أطروحة الدكتوراه للطالب : أحمد أسعد المسعودي بتاريخ : 31 / 1 / 2010

وعنوانها: "متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا".

"دراسة ميدانية"

وقد أجيّزت بتاريخ: 1 / 3 / 2010 .

التوقيع		أعضاء لجنة المناقشة	
	رئيساً	الأستاذ الدكتور قحطان عبد سعيد السامرائي	
	عضواً ومشرفاً	الأستاذ الدكتور عبد المنعم السيد علي	
	عضواً	الأستاذ الدكتور رياض عبد الله المومني	
	عضواً	الدكتور محمد وهيب العلمي	

## شكر وتقدير

الحمد لله أولاً الذي وفقني لإتمام هذه الدراسة، والشكر ثانياً لأستاذي الفاضل الدكتور عبد المنعم السيد علي الذي تكرم وشملي بمظلة رعايته العلمية طيلة فترة إعداد هذه الأطروحة، فكان معلماً وموجهاً ومرشداً، وكان دائماً النصيحة بلا كلل، وكانت جديته المميّزة في النصح والتوجيه خير معين لي إلى أن فرغت من إعدادها .

أما الأساتذة الأكارم أعضاء لجنة المناقشة فلهم جزيل الشكر وعظيم الامتنان كفاء ما أنفقوا من جهد في تقويم الاستبانة أول الأمر وتعديلها إلى الوضع الذي انتهت إليه، وكفاء ما أنفقوا من وقت في قراءة هذه الأطروحة، وما قدموه من ملحوظات رافقت إعدادها، ومن جهد في مناقشة صاحبها.

كما أشكر جميع الإخوة والأخوات الذين أسهموا من قريب أو بعيد في مساعدتي حين إعداد هذه الأطروحة، سواء بتوزيع الاستبانة أم بجمعها، أم بقراءتها وإبداء الملحوظات القيمة التي أفدت منها .

والحمد لله أخيراً على نعمته وفضله وكريم عطائه

الباحث

الإهداء

إلى والدي ووالدي العزيزين  
الذين لم يتوانيا يوماً عن الدعاء  
لي.

٥

## فهرس المحتويات

د	شكر وتقدير .....
هـ	الإهداء .....
و	فهرس المحتويات .....
ز	قائمة الجداول .....
ح	قائمة الأشكال .....
ط	قائمة الملاحق .....
ي	الملخص .....
ك	Abstract .....
1	الفصل الأول .....
6	الفصل الثاني الأدب النظري والدراسات ذات الصلة .....
60	الفصل الثالث الطريقة والإجراءات .....
64	الفصل الرابع نتائج الدراسة .....
70	الفصل الخامس مناقشة نتائج الدراسة .....
78	المراجع .....
86	الملاحق .....

## قائمة الجداول

الرقم	المحتوى	الصفحة
1.	الجهات الموقعة على اتفاقيات الإدراج ورأس مالها لسنة 2008	41
2.	الجهات الموقعة على اتفاقيات الإدراج ورأس مالها لسنة 2009	43
3.	توزيع أفراد عينة الدراسة تبعا لمتغيراتها المستقلة .	106
4.	توزيع أفراد العينة حسب المجتمع المبحوث .	108
5.	نتائج كرونباخ ألفا لمجالات متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا .	113
6.	نتائج معامل ارتباط بيرسون بين متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا .	114
7.	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات المتطلبات الاقتصادية.	115
8.	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات المتطلبات التشريعية.	117
9.	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات المتطلبات الاجتماعية.	118
10.	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لكل متطلب من متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.	120
11.	ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الأولى.	122
12.	نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.	124
13.	ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثانية.	125
14.	نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات التشريعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.	127
15.	ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثالثة.	128
16.	نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.	129
17.	ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الرابعة.	130
18.	نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.	131

## قائمة الأشكال

الصفحة	المحتوى	الرقم
5	نموذج الدراسة	(1)

## قائمة الملاحق

الصفحة	المحتوى	الرقم
148	المقابلات الشخصية	(1)
153	اعتماد مشروع الأطروحة	(2)
154	الاستبانة	(3)
160	منشور مصرف ليبيا المركزي	(4)
164	مخاطبة الجهات المعنية	(5)
166	أسماء السادة محكمي الاستبانة	(6)

## الملخص

" متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا "

" دراسة ميدانية "

إعداد

أحمد أسعد المسعودي

إشراف

أ. د. عبد المنعم السيد علي

استهدفت الدراسة البحث في متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية، والإجابة عن السؤال التالي: هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية وفق آراء عينة المبحوثين بين المتطلبات الاقتصادية والتشريعية والاجتماعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟ وللإجابة عن هذا السؤال سعت الدراسة إلى تحديد المتطلبات الاقتصادية والتشريعية والاجتماعية في الاقتصاد الليبي، فقد استطلع الباحث الجهات التي لها علاقة بموضوع الدراسة عن طريق استبانة بحثية خاصة وضعت لهذا الغرض، وقد وزعت على (209) مبحوثين هم عينة الدراسة. وقد شملت العينة مديري الإدارات في أمانة الاقتصاد والمالية، وأمانة التخطيط، ومجلس التخطيط الوطني، ومصرف ليبيا المركزي، إضافة إلى مديري إدارات المصارف التجارية العامة، والخاصة، والمتخصصة، ولجنة إدارة سوق الأوراق المالية الليبية، وشركات الوساطة المالية، وعينة من جمهور المستثمرين . إضافة إلى إجراء مقابلات شخصية مع بعض مديري الإدارات في العينة المذكورة، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من المتطلبات الاقتصادية والتشريعية والاجتماعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية، أي أن المتطلبات المحددة متوافرة كلها بدرجة تسمح بإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا . ومن هنا فقد أوصت الدراسة بالمبادرة لإنشاء السوق، وهو ما يستوجب سن القوانين، والتشريعات، واللوائح المالية التي تتعلق بتأسيسه، والاستهداء بتجارب الدول العربية والإسلامية في هذا المجال، والتعرف على كيفية التغلب على أية عوائق قد تواجهها في هذا الشأن .

# **The Requirements for Establishing an Islamic Financial Market in Libya**

**Prepared by**

**Ahmad. A. Ahmad. Al Masoudi**

**Supervised by**

**Professor. Abdel Munim S. Ali**

## **Abstract**

This study aimed at answering the question : Is there a significant statistical relationship between the legislative, economic, and social requirements as basic conditions and essential requirements for establishing an Islamic financial market in Libya ? It also tried to determine the extent to which these requirements are available in Libya. The researcher attempted to explore the opinions of persons and institutions in Libya who are concerned or are in touch with the subject matter of this research. This was done through a questionnaire designed specially for this purpose and distributed to (209) persons representing the sample of the study. In addition, the researcher interviewed the concerned directors in the Ministry of Economics the Ministry of planning, the National planning Council, the Libyan Central Bank, the managers of the private and state commercial banks the Administrative Committee of the Libyan Stock Exchange Market and the brokerage firm in addition to a sample of private investors.

The...study.reached.several.conclusions..The.most.important

of which is that there is a statistically positive significant relationship between the economic, legislative and social requirements for establishing an Islamic Stock Exchange Market in Libya. Based on the results, the researcher recommended that the Libyan authorities enact the necessary legislations for such a purpose in light of the experience of other Arab and Islamic countries in this field.

## الفصل الأول

### تمهيد:

يستوجب إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا العديد من المتطلبات في النظام الاقتصادي الليبي، من حيث التشريعات المالية والاقتصادية والرقابية والأنظمة المتبعة. وهذه المقومات تتطلبها المرحلة القادمة للاقتصاد الليبي، لتحديث هيكله الحالية، وتغييرها وتطويرها، ومن أهم التطورات الجديدة على هذا الصعيد المنشور الذي أصدره مصرف ليبيا المركزي في 19-8-2009 للأذن للمصارف التجارية الليبية في البدء بتقديم أدوات مالية جديدة، تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك عن طريق نوافذ أو فروع مصرفية يتم تخصيصها لمثل هذه الأدوات البديلة، وهي التمويل على أساس المرابحة، والمضاربة، والمشاركة، كما يمكن تقديم أدوات مالية أخرى في مرحلة لاحقة، مثل: الإجارة، والاستصناع والسلم، بعد دراستها، وتطوير العقود الخاصة بها (مصرف ليبيا المركزي: 2009: 1-2).

إن هذه الخطوة ستكون بمثابة نواة للمساعدة في تطوير أسواق رأس المال والسوق المالية الإسلامية كإحدى أدوات السياسة النقدية، بحيث يتمكن المصرف المركزي من تخطيط وتنفيذ سياسة نقدية فعالة في إطار برنامج مالي ونقدي متكامل، ويمكن تطوير ذلك لإيجاد سوق مالية إسلامية عالمية تسعى إليها الشعوب الإسلامية، وخاصة في دولة مثل ليبيا تقر بالإسلام ديناً وشريعةً للمجتمع.

ومن هنا فقد بات من الضروري التفكير الجاد والعمل على إنشاء سوق مالية تعمل وفق الشريعة الإسلامية، مما يساعد على إتاحة فرص جديدة للاستثمار المالي المحلي، والعربي، والأجنبي، ويساعد في الوقت نفسه على تعزيز وضع السوق الليبية ليصبح مركزاً مالياً يمتاز باستخدامه لمجموعة من الأدوات المالية الإسلامية، أسوة بما سبقه من أسواق مالية في الدول الإسلامية والعربية كالإمارات، والبحرين، وماليزيا، والسودان .

ولذلك فإن هذه الدراسة تسعى إلى التعرف على طبيعة السوق المالية الإسلامية، ودراسة متطلبات إنشائها في ليبيا، وهو ما من شأنه المساهمة في تذليل العقبات والصعوبات التي تحول دون إنشائها، ويسهم في تعزيز القدرة التنافسية لها، مقارنة بالسوق المالية التقليدية السائدة في الاقتصاد المعاصر، وتلبية احتياجات المستثمرين المتمثلة في إيجاد نوع من التعدد والتنوع في المؤسسات المالية الإسلامية المتاحة للاستثمار أمامهم، بما يلبي رغبات جميع المستثمرين في السوق الليبية .

### مشكلة الدراسة وعناصرها :

تتمثل مشكلة الدراسة في عدم وجود سوق مالية إسلامية في ليبيا، وغياب الفرص الاستثمارية الشرعية المناسبة مما يؤدي إلى احتفاظ الأفراد بفوائضهم المالية، التي تناسب ميولهم الادخارية، ولذلك فإن الغرض من هذه الدراسة هو البحث في المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية، وهو ما من شأنه المساهمة في تذليل العقبات

الصعوبات التي تحول دون إنشاء السوق المالية الإسلامية، ويمكن تحقيق الغرض من هذه الدراسة عن طريق الإجابة عن الأسئلة التالية :

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات التشريعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاجتماعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟

#### فرضيات الدراسة:

بناء على ما سبق فقد صيغت فرضيات الدراسة بصورتها العدمية :

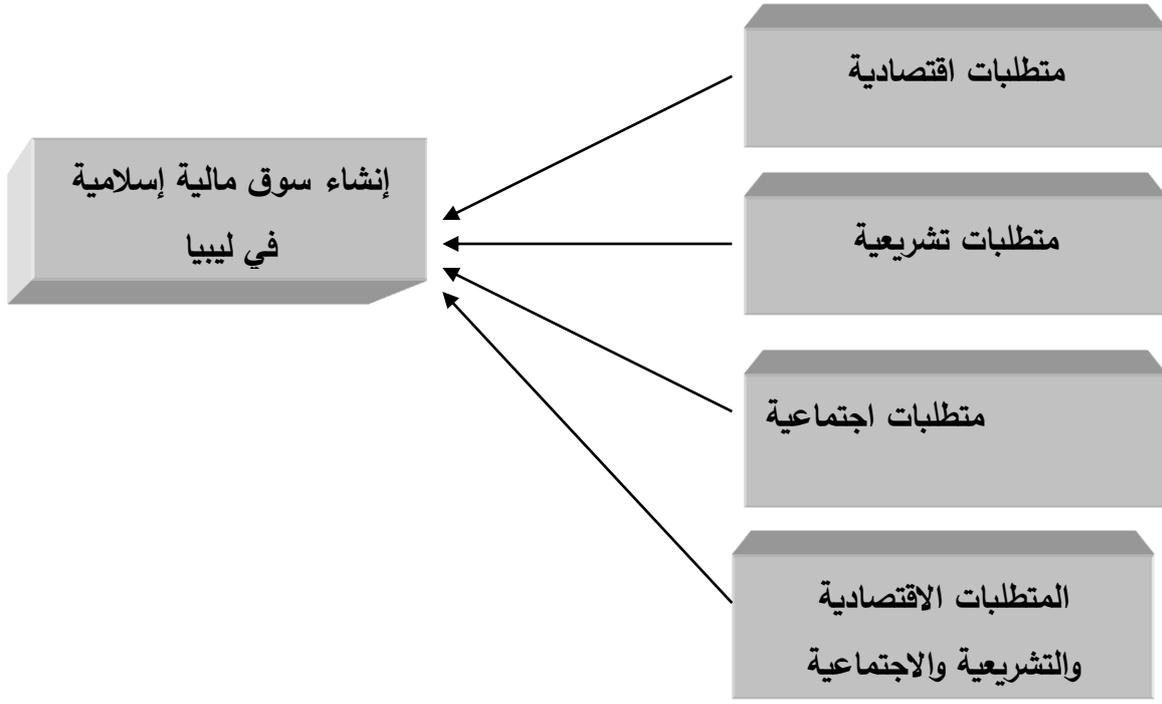
- الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.
- الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات التشريعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.
- الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.
- الفرضية الرابعة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات (الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية) وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

#### نموذج الدراسة :

نظراً لكون موضوع هذه الدراسة هو متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، فسيقوم الباحث بتحديد العوامل المستقلة التي تؤثر في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، واعتبار إنشاء السوق متغيراً تابعاً، وذلك حسب نموذج الدراسة التالي:

المتغير التابع

المتغيرات المستقلة



وحيث إن الدراسة تتعلق بدراسة متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، سيعتمد البحث على مجموعة من العوامل (المتغيرات) المستقلة، التي يتوقع الباحث أنها تؤثر في إنشاء سوق مالية إسلامية، لذا فإن الشكل السابق يبين المتغير التابع، ويشار إليه بإنشاء سوق مالية إسلامية، الذي يتأثر بمجموعة المتغيرات المستقلة، حيث صمم الباحث فقرات الاستبانة، بناء عليها للبحث في المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية لإنشاء السوق المالية الإسلامية :

المتطلبات الاقتصادية:

- يقصد بها الإجراءات والمكونات الأساسية المساندة، التي تتعلق بالنظام الاقتصادي المطلوب تحقيقها عند إنشاء السوق المالية الإسلامية، وفيما يلي بيان أهم هذه المتطلبات (هوارى: 1982: 278)، (شابر: 1990: 305): -:
- القيام بإصلاحات اقتصادية شاملة تركز على مبدأ المشاركة في المدخلات والمخرجات.
- توافر أسواق مالية منظمة عالية السيولة والكفاءة والتنظيم.
- توافر سوق رأس مال أولي للإصدارات الإسلامية بالمستوى المنافس .
- توافر سوق نقد أولي وثانوي إسلامي .
- توافر عدد من المؤسسات المالية الإسلامية المساندة .
- توافر أدوات مالية إسلامية .

المتطلبات التشريعية وتتمثل في :

• توافر الأطر التشريعية التي تسمح بإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

المتطلبات الاجتماعية وتتمثل في :

• رغبة المجتمع الليبي في التعامل في السوق المالية الإسلامية.

التعريف بالمصطلحات الإجرائية :

يكون للمصطلحات التالية المعاني المحددة إزاء كل منها أينما وردت في هذه الدراسة:

- السوق المالية الإسلامية : هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعاً وشراءً في مختلف الأوراق المالية، ويقصد بسوق منظمة أنها تخضع إلى قوانين ولوائح وقواعد تنظم إدارتها وتحكم عملياتها، كما يقصد بالتعامل الشرعي أن يجري التداول فيها على أوراق مالية يصح إصدارها شرعاً وبصيغ مشروعة (محي الدين: 1995 : 22) .

- المصارف الإسلامية : هي مؤسسات مالية تختص بجملة من الخصائص التي تتمثل أساساً في كونها مصارف تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وبالتحديد فهي لا تتعامل بالفائدة (الربا)، بمعنى أنها لا تتعامل في الديون، ولا في السلع المحرمة، وإنها مصارف شاملة حيثُ يجمع نطاق عملها بين التجارة، والاستثمار، والخدمات، بالإضافة إلى تمويل الاستثمار بأساليب المشاركة في الربح والخسارة (الجارحي: 2002 : 41)

- الأدوات المالية الإسلامية: هي عبارة عن صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضارب وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو مشروعات متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة، وتتميز تلك الأدوات بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول (كامل:2000: 296) .

- سوق الأوراق المالية : هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: 1988 : 327) .

- الأوراق المالية: هي عبارة عن صكوك تمثل مبالغ نقدية، قابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقاً للمساهمين أو المقرضين، وتشمل هذه الصكوك: الأسهم والسندات، التي تصدرها الشركات أو المؤسسات أو المصارف أو الدول (الختلان: 2004 : 60) .

أهمية الدراسة :

تستمد هذه الدراسة أهميتها من الجوانب التالية :

• التصدي لموضوع مهم لم يأخذ حقه من الدراسة، وهو متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وهو من الموضوعات الحديثة نسبياً في الفكر التمويلي الإسلامي.

إن هذا الموضوع البحثي تكثر حاجة المسلمين إليه في ليبيا، وتكرر حوله أسئلتهم، وإن السوق المالية الإسلامية تحتاجها المجتمعات الإسلامية لمعرفة أحكامها، ومتطلباتها، وكيفية إنشائها، وبخاصة بعد أن انتشرت متطلبات هذه السوق في معظم الدول. حيث إنها يمكن أن تشكل أساساً لأية جهود مستقبلية للتوسع في دراسة هذا الموضوع، ولا سيما أنها من الدراسات التي لم تبحث على المستوى المحلي بهذه الصفة، في حدود علم الباحث .

- يأمل الباحث أن تسد هذه الدراسة فجوة علمية وعملية في المجال المالي الإسلامي الذي يعاني من نقص كبير في مجالات البحث العلمي، وبخاصة التطبيقي في بلد لا يزال نظامه الاقتصادي والمالي برمته، حتى تاريخه، يعمل وفق المفاهيم التقليدية، على الرغم من إقرار ليبيا للإسلام ديناً وشريعةً للمجتمع .

#### محددات الدراسة:

تتمثل أهم محددات الدراسة فيما يلي:

- كان هناك ضعف بماهية السوق المالية الإسلامية وأدواتها، فبعض المديرين والمسؤولين وأصحاب القرار، لا يملكون معرفة كافية عنها.

## الفصل الثاني

### الأدب النظري والدراسات ذات الصلة

المبحث الأول: المتطلبات اللازمة لإنشاء السوق المالية.

إن إنشاء ونجاح السوق المالية في أي بلد لا يتم بمجرد أمر أو قرار تصدره الحكومة أو السلطة السياسية في ذلك البلد، بل يحتاج الأمر إلى توافر مجموعة من المتطلبات التي في ظلها تستطيع السوق القيام بوظائفها لدفع مسيرة التنمية، وتتمثل أبرز المتطلبات اللازم توافرها لإنشاء سوق مالية ناجحة فيما يلي (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: 1988: 9) :

- وضوح الفلسفة الاقتصادية للدولة :

إن الأسواق المالية لا يمكن أن تنمو وتؤدي دورها التنموي إلا في ظل فلسفة اقتصادية، تؤمن بدور القطاع الخاص، وأهميته في النشاط الاقتصادي، لأن جوهر عمل هذه الأسواق يتمثل في المدخرات (الفوائض المالية) من الأفراد، والمؤسسات، وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة عن طريق توفير التمويلات اللازمة للمستثمرين لإقامة مشروعاتهم .

- توافر الاستقرار السياسي والاقتصادي:

يمثل الاستقرار السياسي عامل ثقة وجذب كبيرين للمستثمرين والمدخرين على حد سواء، ويشمل الاستقرار السياسي قدرة الدولة على بسط نفوذها وتطبيقها للقوانين النافذة التي تحمي حقوق المتعاملين في الأسواق المالية، كما أن الاستقرار الاقتصادي، المتمثل في الاستقرار النقدي، وانخفاض معدلات التضخم والبطالة، يشكل عوامل جذب هامة للمستثمرين، لذا يجب على الدولة تبني السياسات الاقتصادية المشجعة والمحفزة للاستثمار الخاص، وهذا سيجعل السوق المالية تؤدي دورها بشكل فعال بما يسهم في دفع مسيرة التنمية.

- توافر الأطر التشريعية المناسبة:

تحتاج الأسواق المالية إلى توافر القوانين الواضحة والمرنة التي تحمي حقوق المتعاملين في القطاع الخاص وتتيح له المجال في ممارسة دور مهم في النشاط الاقتصادي عن طريق احتواء هذه القوانين على التسهيلات والمميزات المشجعة والمحفزة على الاستثمار، كما يجب أن تتميز التشريعات القانونية بالمرونة الكافية التي تجعلها قادرة على التكيف، واستيعاب المتغيرات الجديدة بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة حركة السوق بشكل مستمر .

- تنوع الأدوات المالية :

بما أن الهدف الأساسي من السوق المالية هي التسريع بعملية التنمية عن طريق جذب العديد من المدخرين والمستثمرين، فإن تنوع الأدوات المالية المتداولة في السوق

سيعمل على تحقيق ذلك الهدف، كونه سيتيح فرصة أكبر للمتعاملين لاختيار الأدوات التي تتلاءم مع ميولهم ومعتقداتهم الدينية .

- توافر العدد المناسب من المؤسسات المالية والمصرفية :

يعد توافر المصارف التجارية، والمتخصصة، والمؤسسات المالية الأخرى الكفؤة، والقادرة على تعبئة المدخرات، وتسويق الفرص الاستثمارية بالترويج الناجح لها، من أهم مقومات نجاح الأسواق المالية، حيث تعمل هذه المؤسسات على دفع وتشجيع المدخرين والمستثمرين على التوجه إلى السوق المالي، وسيتحدد السعر المناسب للمستثمرين والمدخرين في السوق عند تعادل عرض الأموال مع الطلب عليها، وهو جوهر عمل السوق المالية .

- توافر عدد من الشركات المساهمة :

تمثل الشركات المساهمة شرطاً أساسياً لقيام السوق المالية، كون أساس عمل السوق (البورصة) هو بيع وشراء الأسهم التي تطرحها الحكومة أو الشركات المساهمة (السندات وسندات الشركات).

- انسيابية المعلومات وفعالية نظام الاتصالات:

يشكل توافر المعلومات المالية، وغير المالية، الدقيقة عن الشركات المساهمة أهمية بالغة في بناء الأسواق المالية، وتزايد نشاطها، لأن المستثمر يبني قراره بالاستثمار في أسهم هذه الشركات بناء على ما هو متوافر من المعلومات عنها، وبالتالي فكلما كانت البيانات صحيحة، وكاملة، وسهلة الحصول عليها، أدى ذلك إلى تزايد فرص نجاح قرارات المستثمرين .

ومن جانب آخر يمارس نظام الاتصال دوراً فاعلاً في تحريك السوق، فكلما توافرت في البلد وسائل اتصال حديثة أدى ذلك إلى سهولة الاتصال بين المتعاملين في السوق داخلياً وخارجياً، وزاد بالتالي من نشاطه وفعاليتها في أداء مهامه .

وقد حدد ( Reilly: 1985:pp62-63 ) ثلاثة مقومات رئيسة للسوق الجيدة Good Market هي: دقة المعلومات وسرعة الوصول إليها، وكفاءة التشغيل والتسعير، والسيولة، كما أضاف (Bernstein:1987:16-54-62) سمة رابعة هي عدالة السوق Market fairness، وفيما يلي عرض 'مختصر' لتلك السمات :

1- دقة وسرعة وصول المعلومات

في السوق الجيدة يتوقع المتعاملون أن يحصلوا على المعلومات الدقيقة Timely and Accurate Information عن حجم وسعر كل الصفقات التي أبرمت، كما يتوقعون أن يزودهم السوق بالظروف الحالية للسوق من حيث مستوى الطلب والعرض للأوراق المالية، وسعري الشراء والبيع لكل ورقة مالية.

2- كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل

يقصد بكفاءة التسعير Pricing Efficiency سرعة استجابة الأسعار في السوق للمعلومات الجديدة التي تصل إليه بما يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة.

أما كفاءة التشغيل Operation Efficiency فيقصد بها أن تكون تكاليف إبرام الصفقة أي تكلفة المعاملات عند حدها الأدنى، وتجدد الإشارة إلى أن كفاءة التشغيل تعد مطلباً رئيساً لكفاءة التسعير.

### 3 - السيولة Liquidity

تعني سيولة الورقة المالية أن يستطيع البائع والمشتري إبرام الصفقة بسرعة، وبسعر قريب من سعر إبرام آخر صفقة للورقة نفسها، وذلك على افتراض عدم ورود معلومات جديدة إلى السوق، وهذا يعني أن السيولة تتطلب سميته سهولة التسويق وانتظام الأسعار ويقصد بانتظام السوق Orderly Market استقرار الأسعار أي عدم تعرضها لتغيرات كبيرة من صفقة إلى أخرى، وتعمل المنشآت المصدرة للأوراق المالية مع أعضاء السوق على توفير قدر ملائم من السيولة للأوراق المالية المتداولة .

### 4 - عدالة السوق Market Fairness

يقصد بعدالة السوق أن تتاح لجميع المتعاملين فيه فرصاً متساوية للتعامل من حيث الوقت، ومن حيث توافر المعلومات.

وكما أشار (Bernstein) فإن لجنة الأوراق المالية، والبورصة تعمل على التأكد من سرعة وصول المعلومات المتاحة إلى المتعاملين كافة ، كما أنها تعطي فرصاً متساوية لكل الراغبين في التعامل بورقة مالية معينة فعندما يحدث خلل في التوازن بين العرض والطلب على ورقة مالية نتيجة طلبه كبيرة للبيع أو للشراء، فإن إدارة البورصة عادة ما توقف التعامل Trading Halt على تلك الورقة لوقت محدود، تجنباً لحدوث تغيرات كبيرة على السعر الذي تباع به الورقة، ويعد هذا التوقف بمثابة إعلان لجميع المتعاملين بأن هناك خللاً في التوازن بين العرض والطلب، فإذا كان العرض أكبر من الطلب فإن التوقف يعني دعوة لكافة المتعاملين الراغبين في الشراء، ويكون التوقف دعوة للراغبين في البيع إذا كان الطلب أكبر من العرض.

وسواءً أكانت الدعوة للمشتري أم للبائع فإن من شأنها أن تحقق هدفين: الأول الحد من تدهور سعر الورقة (حالة زيادة العرض عن الطلب) أو الحد من حدوث ارتفاع كبير في سعر الورقة المالية (حالة زيادة الطلب عن العرض).

والهدف الثاني هو إعطاء جميع المتعاملين فرصاً متساوية، للإفادة من الانخفاض المحتمل أو الارتفاع المحتمل في سعر الورقة نتيجة عدم التوازن بين العرض والطلب.

إن السمات الأربع التي تم عرضها هي من المقومات الأساسية للسوق الكفء، وبالتالي يمكن القول بأن السوق الجيدة هي تلك السوق التي تتسم بالكفاءة، وتحقق السيولة (الصفة الثالثة) لما يتداول فيها من أوراق مالية.

## المبحث الثاني : الدور الاقتصادي للأسواق المالية .

يأتي الاهتمام المتزايد بالأسواق المالية بسبب الوظائف المهمة التي تؤديها في المجالين الاستثماري، والاقتصادي، وأهمها ما يلي :

1- التوجيه الكفاء للموارد الاقتصادية : ( Rose Peter, S.: 2000: p 3)

يتم اتخاذ سعر التوازن للأوراق المالية بتفاعل البائعين والمشتريين في السوق، وحسب آلية العمل بسوق المنافسة التامة، فتتحرك الأموال السائلة بالاتجاه الذي يحقق العائد المرغوب فيه من قبل المدخرين، وتتخذ مؤسسات الأعمال قراراتها التمويلية لتغطية نفقاتها الاستثمارية بناءً على سعر التوازن في السوق، وبالتالي تبقى في الاقتصاد الاستثمارات التي تحقق رغبات المدخرين، وتخرج منه الاستثمارات التي تقل عوائدها عن مستوى رغبات المدخرين من فوائد وأرباح.

ولا يمكن لمؤسسات الأعمال أن تحقق عوائد مرتفعة إلا إذا كانت سلعها وخدماتها، وأهداف نشاطاتها تخدم حاجات الأفراد ورغبات المجتمع، لذلك فإن آلية عمل الأسواق المالية تسهم في توجيه الموارد الاقتصادية بما يحقق غاياتها في إشباع رغبات المجتمع.

كما تسهم الأسواق المالية في تنفيذ خطط التنمية الاقتصادية عن طريق توفير الاحتياجات التمويلية اللازمة لهذه الخطط على شكل قروض طويلة الأجل، كما تساعد على الحد من الآثار التضخمية الناجمة عن الزيادة المفرطة في حجم الائتمان، إضافة إسهامها في الحد من البطالة، وذلك بإيجاد فرص عمل جديدة عند تأسيس الشركات الجديدة أو توسيع الشركات القائمة .

2- توفير السيولة: ( Mitton, H. Maquis: 2006: p 3)

قد تمر الشركات في ظروف تشجعها على اللجوء إلى الأسواق المالية التي توفر الآلية المناسبة لبيع الأوراق المالية، والحصول على السيولة، ويستطيع حملة الأسهم والسندات تحويل ما يملكونه من أوراق مالية إلى سيولة إذا اضطرتهم أو شجعتهم الظروف على ذلك، وإلا فإنه بغياب الأسواق المالية سيضطر حامل السند انتظار موعد استحقاقه، ويضطر حامل السهم إلى الانتظار حتى تتحول الشركة طوعاً أو جبراً إلى التصفية .

أي أن الأسواق المالية تسهم في تنمية العادات الادخارية، وذلك بتشجيع الأفراد على استثمار الفائض من الدخل في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً، وتتيح لهم سهولة بيع الأوراق المالية، وهذا ما يوفر لهذه المدخرات درجة عالية من السيولة .

3 - تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المتعاملين في السوق :

( Mish kin & Eakins.:2006: p18) & ( Western: 1997: p6)

ليس هناك حاجة لإضاعة وقت المتعاملين في البحث عن المشتريين أو البائعين، فالأسواق توفر الوقت على المتعاملين في السوق، فهي تعلن دائماً عن الاكتتابات الجديدة وعن نتائج أعمال الشركات، ونشاطاتها المستقبلية، موفرة على المتعاملين جهوداً وتكاليف البحث لتقرير البيع أو الشراء، إضافة إلى ذلك توفر الأسواق المالية الثقة، والأمان للمتعاملين، لأن أسعار التوازن تعكس المعلومات المتوافرة لدى جميع المتعاملين في أسهم الشركة، مما يجعل المتعامل فيها يثق بالأسعار دون الحاجة إلى جمع المعلومات عن التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة اللازمة لتقييم وضع الشركة. أي أن الأسواق المالية تقوم بتوفير المعلومات والبيانات المالية والاقتصادية التي يسترشد بها المستثمرون، ورجال الأعمال، والاقتصاديون عبر توفير التحليلات المالية المختلفة عن الأوضاع المالية للشركات العاملة، وأرباحها، وتطور أسعار أسهمها، إضافة إلى مؤشرات النمو في الصناعة والقطاعات الاقتصادية الأخرى، مما يسهل على المستثمرين اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بصورة أكثر علمية وفاعلية .

4 - تشجيع قيام الاستثمارات الكبيرة: ( Roland:1981:pp374-337 )

يعد هذا الدور من أهم مقومات الاقتصاديات المتطورة، لأن وجود الصناعات الاستخراجية، والصناعات الثقيلة التي تعتمد على وسائل تكنولوجية حديثة تتطلب أموالاً طائلة، وهذه لا يمكن توافرها إلا عن طريق تضامن أفراد المجتمع، إضافة إلى كون الأسواق المالية توفر هذه الأموال بجمعها من المدخرين لصالح هذه الاستثمارات فإنها تقوم كذلك بتوزيع المخاطر على أكبر عدد ممكن من المساهمين أو المقرضين.

وكذلك تمكن الأسواق المالية الشركات من الحصول على التمويل اللازم لتنفيذ مشروعاتها عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب العام، بدلاً من لجوء هذه الشركات إلى الاقتراض من المؤسسات المصرفية، والالتزام بدفع الفوائد الثابتة حتى وإن حققت هذه الشركات خسارة في أعمالها.

5 - توافر أدوات مالية متعددة تتباين في مستوى مخاطرها، تتجاوز مع رغبات أفراد المجتمع غير المتجانسة في تحمل المخاطرة، فالمغامرون يسعون لتحقيق عوائد مالية عالية حتى لو تطلب ذلك تحمل مخاطر عالية. لذلك يفضلون الأسهم على السندات والعكس صحيح بالنسبة للمحافظين، وتتركز أهمية الأسواق المالية في تشغيل فائض السيولة المتاحة بأكثر كفاءة ممكنة عن طريق عملها كوسيط بين أصحاب فوائض الأموال، والراغبين في التمويل. وبالتالي تعد الأسواق المالية آلية هامة من آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية (المدخرات) وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، عن طريق اقتناء الأفراد، والشركات، والمؤسسات لما يصدر عن هذه الأسواق من أسهم وسندات وغيرها من الأدوات المالية الأخرى.

6- تساعد الأسواق المالية على تهيئة المناخ الملائم لانسياب الاستثمارات الأجنبية، والإفادة من الخبرات التقنية المتقدمة التي وصلت إليها هذه البلدان، مع ضرورة وضع الضمانات الكافية لمنع الشركات الأجنبية من السيطرة

على

### المبحث الثالث : البيئة الاقتصادية في ليبيا وإنشاء سوق الأوراق المالية الليبية.

يتبين مما سبق أن سوق الأوراق المالية من أهم روافد الاقتصاد الوطني، التي تتيح الفرصة لاستثمار المدخرات والأرصدة المالية المملوكة لدى الأفراد والشركات العامة والخاصة في الأوراق المالية، ثم لإيجاد بيئة يتم عن طريقها تحقيق عوائد كبيرة تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي وتحقق النمو الاقتصادي المنشود. ومن هنا تبرز أهمية الدور الذي يمكن أن يمارسه وجود سوق للأوراق المالية في ليبيا في عملية التطوير الاقتصادي، ولاسيما أن ليبيا تمتلك موارد طبيعية هائلة، إضافة إلى الموقع الجغرافي المتميز (الوسط الشمالي لقارة أفريقيا) وامتداد حدودها من سواحل البحر المتوسط الجنوبية لتلتقي مع حدود دولتي مصر والسودان شرقاً إلى حدود تونس والجزائر غرباً (حمدان: 1996: 108)، وكذلك قرب سواحلها من شواطئ جنوب أوروبا ومساحتها الشاسعة التي تعطيها امتداداً واسعاً في وسط أفريقيا وبالتالي قربها من الأسواق الإفريقية والأوروبية. إضافة إلى ذلك توافر الموارد الطبيعية مثل النفط والغاز، والمنتجات البتروكيماوية، ومنتجات الحديد والصلب، كل ذلك يتيح فرصاً استثمارية لرأس المال في مجالات عدة أهمها: الصناعات التحويلية، والمقاولات، ومشروعات الصيد البحري، والسياحة، والاتصالات، والطيران، وكل الصناعات القائمة على النفط. وبشكل عام فإن مشكلة الاقتصاد الليبي ليست هي في

ضيق الطاقة الاستيعابية لرأس المال، ولكن ما يحتاجه الاقتصاد الليبي هو سياسات اقتصادية صحيحة وجادة في ظل إدارة فعالة تستفيد من الإمكانيات السابق ذكرها (المغجوب: 2005 : 2).

ولاشك أن سوق الأوراق المالية الليبية لها خصوصية باعتبار أن ليبيا لم تشهد في السابق قيام سوق للأوراق المالية (منظمة أو غير منظمة)، كما أن إنشاء سوق مالية منظمة في عام 2006 يأتي بعد فترة طويلة (أكثر من ثلاثة عقود) من التخطيط المركزي لإدارة الاقتصاد الوطني، وبعد سلسلة من الإجراءات، والخطوات للتصحيح الاقتصادي مع انتهاج سياسات للإصلاح الاقتصادي. لذلك أصبح وجود مثل هذه المؤسسة المالية أمراً في غاية الأهمية، خاصة أن ليبيا قد تأخرت كثيراً عن غيرها من الدول العربية المجاورة والقريبة.

ولتفعيل دور هذه المؤسسة الوليدة فإن الأمر يحتاج إلى مؤسسات وأدوات مالية متنوعة قادرة على لعب دور في تنشيط هذه السوق، والتي يمكن أن تلبى الرغبات المتعددة لفئات الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية، وتوفر من ناحية أخرى الاحتياجات التمويلية المتنوعة لقطاع الأعمال العام والخاص (الكيلاني: 2005 : 2).

فقد اتسم الاقتصاد الليبي قبل اكتشاف النفط بالضعف، وذلك لأنه لم يكن فيه ما يشير إلى وجود أية تنمية اقتصادية خلال فترة الخمسينات،

ومنذ بداية الستينات بدأ النفط يهيمن على النشاط الاقتصادي فقد زادت مخصصات التنمية الاقتصادية والاجتماعية. كما زاد الإنفاق على الاستهلاك العام والخاص، وحالياً يعد قطاع النفط من أهم القطاعات في ليبيا، بل إنه يمثل العمود الفقري للاقتصاد الوطني فيها، ويتسم الاقتصاد الليبي باعتماده على سلعة واحدة هي النفط الخام، الذي يعد المصدر الأساسي للدخل القومي، والمصدر الوحيد للنقد الأجنبي (شامية: 1997: 4) وهذا الاعتماد جعل الاقتصاد الليبي يتأثر بالتقلبات، والأزمات الاقتصادية التي تحدث في العالم الخارجي، المرتبطة بأسعار النفط. فالإقتصاد الليبي يعد من الإقتصاديات النامية ويعانى من وجود اختلالات هيكلية نتيجة لاعتماده على القطاع النفطي، وهيمنة القطاع العام على مجريات النشاط الاقتصادي.

إن من الخصائص العامة الرئيسة للإقتصاد الليبي، هيمنة القطاع العام على معظم النشاطات الاقتصادية، ففي أوائل السبعينات، اختارت ليبيا نظام الإقتصاد الموجه الذي حصر- الاستثمار في الحدود التي تقررها الدولة، وفرض قيوداً صارمة على التجارة الخارجية، وشاعت فيه قيود الأسعار وكثرت أشكال الدعم، وغاب القطاع الخاص بشكل كامل، وأدى تدخل الحكومة الخانق في الإقتصاد على مدار عدة سنوات إلى حدوث تدهور متواصل في مناخ الأعمال، وانخفاض النمو الاقتصادي، وتدني مستويات المعيشة، وهشاشة أوضاع الإقتصاد الكلي، وزيادة تعرض الإقتصاد للصدمة الخارجية، وكان ضعف المؤسسات، وعدم كفاءة الحاكمية المؤسسية من المعوقات الأخرى أمام التنمية الاقتصادية، وقد بدأ تدهور الأحوال الاقتصادية في منتصف الثمانينات مع انخفاض أسعار النفط العالمية، ثم تفاقمت الأحوال في التسعينات نتيجة للعقوبات الدولية. وتعمل ليبيا على تنفيذ تدابير للإصلاح والانفتاح الاقتصادي، منذ تجميد عقوبات الأمم المتحدة في عام 1999، ولكن التقدم نحو إقامة اقتصاد السوق كان بطيئاً ومتقطعاً، وتحتاج ليبيا إلى نمو اقتصادي قوي، ومستمر لتلبية احتياجات القوى العاملة التي تشهد زيادة متسارعة، وهو ما يتطلب استثمارات قوية في رأس المال المادي والبشري، وكفاءة استخدام الموارد القومية، ويتعذر تحقيق ذلك إلا عن طريق إصلاحات هيكلية واسعة النطاق تتوافق مع متطلبات السوق من أجل تعزيز دور القطاع الخاص، وتحسين مناخ الأعمال، وتشجيع تنويع الإقتصاد.

أما على صعيد القطاع المصرفي فقد تم إصدار القانون رقم (1) لسنة 1993، بشأن المصارف والنقد والائتمان، بدلاً من قانون المصارف لسنة 1963. حيث نص القانون على تمليك المصارف التجارية للمواطنين، والسماح للأفراد بتأسيس شركات ( شركات مصرفية ). كما أجاز قانون المصارف الجديد للمصارف غير الوطنية فتح وكالات أو مكاتب تمثل المصارف الأجنبية في ليبيا، وأيضاً سمح للأفراد من المواطنين بفتح حسابات بالعملة الأجنبية، والاحتفاظ بها. ثم صدر القانون رقم (5) لسنة 1997 والمعدل بالقانون رقم (7) لسنة 2003

بشأن تشجيع رؤوس الأموال الأجنبية، وصدر قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (134) لسنة 2006 بشأن إنشاء سوق الأوراق المالية الليبية. وكذلك القرار رقم (56) لسنة 2006 بشأن اعتماد نتائج الدراسة المعدة بشأن إستراتيجية دخول المصارف الأجنبية السوق الليبية وإعادة هيكلة كل من القطاع المصرفي والقطاع المالي، وقد تم حتى نهاية النصف الأول من عام 2008 الموافقة على فتح مكاتب تمثيل لمصارف أجنبية ليصل عدد المكاتب العاملة حالياً إلى (19) مكتباً، بالإضافة إلى صدور قرار مجلس إدارة مصرف ليبيا المركزي رقم (23) لسنة 2008، بشأن اعتماد عقد التأسيس والنظام الأساسي لمصرف الخليج الأول الليبي، والإذن له بممارسة نشاطه، كما صدر قرار مجلس إدارة مصرف ليبيا المركزي رقم (1) لسنة 2008، باعتماد عقد تأسيس والنظام الأساسي للمصرف الليبي القطري ( تقرير مصرف ليبيا المركزي: 2001-2008).

وحرصاً من مصرف ليبيا المركزي على تطوير أداء المؤسسات النقدية والمالية ومساهمتها في النشاط الاقتصادي في ليبيا، قام بدراسة وإعداد مشروع قانون لإقامة سوق للأوراق المالية، كان من نتائج تلك الدراسة صدور قرار أمانة اللجنة الشعبية العامة رقم (242) لسنة 2003 بإسناد إنشاء السوق الثانوية للأوراق المالية إلى مصرف ليبيا المركزي، وبناء على ذلك صدر قرار محافظ مصرف ليبيا المركزي رقم (9) لسنة 2004 بإنشاء قسم تداول الأسهم وإدارة الحاسبات والاستثمارات وحدد اختصاصاتهم، وباشر في مزاولة نشاطه كنواة لإنشاء السوق الليبية للأوراق المالية، إلا أنه وبتاريخ 24-3-2005 صدر قرار أمانة اللجنة الشعبية العامة (رئاسة الوزراء) رقم (105) لسنة 2005. وبموجب أحكام هذا القرار نقلت مهمة إنشاء السوق إلى أمانة اللجنة الشعبية العامة للاقتصاد والتجارة (وزارة الاقتصاد)، واتخاذ الترتيبات اللازمة للإشراف على إقامة هذه السوق، وتفعيل دورها وتنميتها بالشكل الطبيعي، بما يسهم في تسهيل عملية تمويل الاستثمار، والتسريع بتوسيع قاعدة الملكية عن طريق ترويج تبادل الأسهم والسندات، ومن الشركات المدرجة حالياً في الأسواق المالية ويتم التعامل في أسهمهم بيعاً وشراءً (النشرة الاقتصادية: 2007: 69):

- مصرف الصحارى .
- مصرف سوق الجمعة الأهلي .
- مصرف طرابلس الأهلي.
- الشركة المتحدة للتأمين .
- الشركة العربية للأسمت .
- الشركة الوطنية للمطاحن والأعلاف.

وفي ضوء المستجدات التي طرأت على الاقتصاد الليبي من تبني سياسة الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية، تسعى سوق الأوراق المالية الليبية إلى المساعدة على تطوير وتنظيم القطاع الاقتصادي في ليبيا بما يوفره من قدرات ووسائل وتنظيمات ولوائح منظمة لعمل الشركات والمؤسسات الاقتصادية الليبية وبإلزام الشركات المدرجة به على تطبيق المعايير الدولية في المحاسبة والمراجعة والحوكمة ومعايير الشفافية والإفصاح، وذلك لرفع كفاءة السوق من ناحية وجذب الاستثمارات الوطنية والأجنبية من ناحية أخرى.

إن تحقيق هذه الغايات والأهداف لن يتأتى إلا عن طريق سياسات عامة وإجراءات وقواعد ولوائح ونظم وقوانين، هذه اللوائح والنظم والقوانين سوف تشكل بدورها سياسات عامة تقود إلى تحقيق الأهداف المرجوة من سوق الأوراق المالية، وإدراكاً للدور المهم لسوق الأوراق المالية فقد أسندت مهمة إنشاء سوق الأوراق المالية إلى أمانة اللجنة الشعبية للاقتصاد والتجارة والاستثمار بموجب القرار رقم (105) لسنة 2005، ثم صدر قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (134) لسنة (2006) والقاضي بإنشاء سوق الأوراق المالية على شكل شركة مساهمة برأس مال قدره (20) مليون دينار ليبي مقسم إلى مليوني سهم بقيمة اسمية قدرها عشرة دنانير للسهم الواحد وتم تشكيل أول لجنة إدارة لسوق الأوراق المالية الليبية بموجب قرار أمين اللجنة الشعبية للاقتصاد والتجارة والاستثمار (وزير الاقتصاد)

رقم 384 لسنة (2006) الأمر الذي أعطى إشارة البداية الحقيقية لسوق الأوراق المالية الليبية ولجنة إدارته نحو تأسيس سوق للأوراق المالية في ليبيا. ثم أصدرت اللجنة الشعبية العامة القرار رقم (436) لسنة (2008) بشأن إصدار النظام الأساسي الجديد لسوق الأوراق المالية الليبية، وتم رفع رأس مال السوق إلى 50,000,000 دينار ليبي يكتتب فيها صندوق الإنماء الاقتصادي، والاجتماعي بالكامل وأجاز طرح جزء منها للاكتتاب من قبل الشركات الوطنية والأجنبية .

وأخيراً أصدر مصرف ليبيا المركزي منشوراً بتاريخ 19-8-2009 (يحمل الصفة القانونية) بشأن تطوير منتجات مصرفية جديدة، والتي من ضمنها المنتجات المصرفية البديلة، في إطار إستراتيجية مصرف ليبيا المركزي الرامية إلى تطوير القطاع المصرفي ومواكبته للمستجدات في مجال الصناعة المصرفية الدولية، وأذن مصرف ليبيا المركزي للمصارف التجارية البدء في تطوير وتقديم منتجات مصرفية جديدة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك عن طريق نوافذ أو فروع مصرفية يتم تخصيصها لمثل هذه المنتجات البديلة وهي التمويل على أساس المرابحة، والمضاربة، والمشاركة كما يمكن تقديم منتجات أخرى في مرحلة لاحقة، مثل الإجارة، والاستصناع والسلم، بعد دراستها، وتطوير العقود الخاصة بها )  
مصرف ليبيا المركزي:2009: 2-1 .

فهذه القوانين وغيرها وإن كانت تسعى إلى إعادة هيكلة الاقتصاد الليبي الذي يمر حالياً بفترة انتقالية نتيجة لسياسات إعادة لهيكلته وتوسيع قاعدة ملكيته وتوزيع ثروته على المواطنين المحرومين منها، لم تسرع من عمليات الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية المنشودة، وذلك بسبب غياب السوق المالية الثانوية وعدم تحرير التجارة (منشورات سوق الأوراق المالية الليبية:2009: 5).

أولاً / أهمية سوق الأوراق المالية للاقتصاد الليبي :

هناك عدة تأثيرات محتملة لسوق الأوراق المالية على البيئة الاقتصادية في ليبيا، وعلى القرارات، والقوانين، واللوائح النافذة التي تمثل في مجملها السياسات الاقتصادية العامة في ليبيا، وفيما يلي سيجري تناول هذه الآثار المحتملة لأهميتها في بعض المجالات التالية (أهمية سوق الأوراق المالية للاقتصاد الليبي: 2008 : 5-15) :

1- في مجال التمويل:

إن الخيارات التمويلية المتوافرة للشركات في الدول التي لا توجد فيها سوق مالية ستكون محدودة جداً، مقارنة بالخيارات المتاحة للشركات في الدول التي توجد فيها أسواق مالية راسخة ومتقدمة، لذا فإن الشركات في ليبيا يمكنها الحصول على التمويل عن طريق إصدار أسهم وبيعها وعن طريق المصارف كما يمكنها تمويل أنشطتها الاستثمارية عن طريق الحصول على قروض مصرفية، وأن غياب السوق المالية في ليبيا سوف يحد من فرص الحصول على التمويل اللازم عندما تحتاجها الشركات لأغراضها الاستثمارية. إن السياسات المتعلقة بتخفيض الدعم العام Government Subsidies التي كانت تقدمه الدولة للمؤسسات العامة من المحتمل أنها أسهمت في اعتماد الشركات المملوكة للدولة على التمويل عن طريق السحب على المكشوف Bank Overdraft والقروض من المصارف.

إن تفعيل سوق أوراق مالية كفؤة وفعالة سوف يوفر التمويل طويل الأجل الذي لا توفره المصارف، حيث إن المصارف لا يمكنها أن توفر تمويلًا يمتد لعشرات السنين، بينما يمكن للسوق المالية أن تفعل ذلك .

إن تميز الأسواق المالية يكمن في قدرتها على توفير المواءمة بين استثمار الأموال في مختلف أنواع الأصول وإمكانية تسهيلها في أي وقت، بحيث يحصل أصحاب الأفكار الاقتصادية من السوق المالية على التمويل اللازم لتنفيذ أفكارهم الاستثمارية، التي تتطلب تنفيذها سنوات طويلة ( كإنشاء مصنع مثلاً)، وذلك عن طريق مساهمة الأفراد ومدخراتهم، والمؤسسات بفوائضها النقدية، بحيث يضمن هؤلاء الأفراد والمؤسسات استرداد أموالهم متى رغبوا في ذلك، دون التأثير على مستقبل المشروع وسلامته.

إن مديري المؤسسات الليبية يتم تحفيزهم، وتشجيعهم من قبل المالكين بسبب عدم القدرة على إصدار الأسهم بأن يقترضوا أموالاً من الدائنين لتمويل الفرص الاستثمارية لشركاتهم، وإن الدائنين من المصارف مدركون لهذه الحقيقة . إن الهيكل التمويلي للشركة عادة يجمع بين التمويل بالديون (القروض المصرفية) والتمويل بالأسهم. يتحدد الهيكل (المزيج) التمويلي الأمثل عندما تكون تكلفة رأس المال أقل ما يمكن، ولكن المصارف سوف تحجم عن إقراض الشركة أو على الأقل سوف تقرضها بمعدل فائدة أعلى متى كانت نسبة الديون في هيكلها التمويلي مرتفعة (لتعويض المصرف عن المخاطرة).

وفي هذه الحالة فإن الحل الأمثل لهذه الشركة، لتفادي النقص التمويلي أو تفادي تكبد تكاليف فائدة أعلى، هو الاتجاه إلى سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية سوف تساعد على توفير التمويل طويل الأجل، كما أنها سوف تخفض تكاليف الإقراض، وبالتالي يخفض تكاليف رأس المال كما يخفض من المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركات والمصارف على حد سواء.

إن تفعيل سوق الأوراق المالية الثانوية المنشأة حديثاً في ليبيا سوف يترتب عليه تطوير في القوانين والنظم والقرارات، التي في مجملها ترسم السياسة العامة المتعلقة بالتمويل والإقراض فعلى سبيل المثال يجب أن يتم تحرير أسعار الفائدة في المصارف بحيث يكون المصرف قادراً على اتخاذ سعر الإقراض الخاص بكل شركة، وذلك بعد دراسة هيكلها التمويلي.

2- في مجال الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية :

إن نتائج سياسات الإصلاح الاقتصادي وإعادة الهيكلة تعتمد على درجة تطور الدولة، وهيكل سوق المال فيها. ويقول الباحثون أن سياسات الخصخصة قد تعثرت في كثير من الدول بسبب الشروع في سياسات الخصخصة قبل تطوير الأسواق المالية فيها.

تعرف الخصخصة بأنها عملية تحويل ملكية القطاع العام إلى القطاع الأهلي، بمعنى بيع أسهم الشركات المملوكة للدولة إلى الأفراد والمؤسسات الأهلية بها، وهذا لن يتم إلا عبر سوق الأوراق المالية. لقد عرفت لائحة تمليك الشركات العامة الصادرة بالقرار رقم 118 لسنة 2007 تمليك الشركات بأنه عملية نقل ملكيتها عن طريق سوق الأوراق المالية إلى الجهات الأهلية والاستثمارية بهدف توسيع قاعدة الملكية ورفع الكفاءة والقدرة التنافسية.

وكذلك فإن سوق الأوراق المالية يمكن أن يساعد في تحويل الشركات من ملكية الدولة إلى الملكية الخاصة. إن وجود السوق المالية سوف يساعد على توسيع قاعدة الملكية بإمكانية اشتراك جميع المواطنين في الاستثمار وشراء الأوراق المالية لمختلف الشركات مهما كانت قيمة الأموال التي يمتلكونها عن طريق تكوين محافظ استثمارية خاصة بالمستثمر الفرد أو تكوين ما يعرف بصناديق الاستثمار Mutual Fund والتي يمكن تأسيسها من مساهمات صغار المستثمرين، وصناديق الموظفين وغيرها.

3- في مجال الإدارة وتركيز الملكية ومراقبتها:

فيما يتعلق بهيكلية الملكية، فإن من أهم حقوق المساهمين حقهم في اختيار مجلس الإدارة، ومناقشة أهم القضايا التي تخص الشركة في اجتماعات الجمعية العمومية، بينما أهم حقوق الدائنين حقهم في الحصول على الضمانات الكافية لرؤوس أموالهم. فعندما تتقاعس الشركة عن الوفاء بالتزاماتها يمارس المساهمون حقهم في التصويت في اجتماعات الجمعية العمومية وفقاً لمبدأ صوت واحد لكل سهم، هذا الحق سوف يعزز بالرقابة التي تفرضها سوق الأوراق المالية على اجتماعات الجمعية العمومية للشركات المدرجة بها كما أن السوق يمكنها إيقاف تنفيذ القرارات التي تتخذها الجمعية العمومية التي تنتهك حقوق الأقلية بالشركة، مما يخفف من التعارض في المصالح الذي قد يحدث بين أصحاب الأغلبية وأصحاب الأقلية في الشركة.

أما فيما يتعلق بالحوكمة الخارجية فإن السوق المالية عن طريق اللوائح والقواعد التي تلزم الشركات المدرجة يمكنها تنظيم العلاقة بين المساهمين والدائنين، وكذلك العلاقة بين الإدارة والمساهمين، والإدارة والدائنين، ونسب الملكية للإدارة، وعدم التصرف فيما يملكونه من أسهم أو زيادتها بدون علم بقية المساهمين وغيرها من الأمور المهمة. إن الدور الرقابي الذي تقوم به الأسواق المالية يعتمد على حجم السوق ومدى حرفية هذه الأسواق وكفاءتها.

إن تركيز الملكية في أيدي مجموعة صغيرة من المساهمين في الشركة يشير بشكل واضح إلى ضعف الحماية للمساهمين الآخرين في الشركة، حيث إنه كلما زادت نسبة تركيز الملكية في الشركة أدى ذلك إلى ضعف الحماية المتوافرة للمساهمين فيها.

وفي هذا السياق تحرص الدول التي تتبنى سياسات الخصخصة على عدم استبدال ملكية الدولة بملكية أفراد معينين، وهذا يمثل الهاجس الأكبر للدول التي تقوم بخصخصة قطاعها العام. لقد تنبتهت الحكومة الليبية لهذه النقطة وأصدرت العديد من القوانين والقرارات في هذا الشأن مثل قانون رقم 9 لسنة 1992 الذي حدد بشكل واضح الملكية القصوى للمساهمين وأصولهم وفروعهم ثم جاء القانون رقم 21 لسنة 2002 وحدد نسبة 10% كحد أقصى للملكية، ثم أصدرت اللجنة الشعبية العامة

رأياً يحدد أعلى مساهمة بنسبة 10% للفرد الواحد، ولكن المشكلة التي ظلت قائمة هي كيفية التأكد من حدود ملكية هؤلاء الأفراد أصولهم وفروعهم في هذه الشركات.

إن سوق الأوراق المالية الليبية بما تملكه من أنظمة الكترونية للإيداع والقيود المركزي يمكنها أن تراقب نسب ملكية كل شخص في كل شركة، وفي أي وقت، كما أن سوق الأوراق المالية عن طريق لائحته المنظمة لعمليات الملكية تفرض على المستثمرين الذين تزيد ملكيتهم على 5% من رأس مال الشركة الإفصاح عن هذه الملكية، وتحدد لهم نسبة ما يستطيعون امتلاكه في الشركة هم وأصولهم وفروعهم. إن سوق الأوراق المالية الليبية تفرض على الشركات القيد في السوق والالتزام بقواعدها ولوائحها بما فيها قواعد حدود الملكية متى ما تجاوز رأس مالها مليون دينار ليبي.

#### 4- في مجال حماية ثروة المجتمع:

إن عمليات نقل ملكية الأوراق المالية التي يقوم بها محررو العقود في الوقت الحالي هي من أكثر العمليات تعقيداً وتكلفة، حيث يقوم محرر العقود بتحرير عقد نقل الملكية، ثم يتم تحويل العقد إلى الشركة المصدرة للورقة المالية لتعديل الملكية عن طريق رئيس مجلس الإدارة، الذي قد لا يكون موجوداً طوال الوقت، كما أن موقع المركز الرئيس للشركة يؤثر كذلك حيث يضطر المستثمر إلى الانتقال إلى المركز الرئيس لإتمام العملية وما ينطوي عليه ذلك من تكلفة وضياح للوقت والجهد.

إن تطبيق نظام الإيداع والقيود المركزي يمكن من تجاوز كل هذه الصعوبات والمعوقات، ويساعد على إجراء عمليات نقل الملكية فوراً وبكل يسر- وسهولة، كما أنه يساعد في عمليات الرهن، حيث يتولى مركز الإيداع والقيود المركزي هذه العملية، ويضمن عدم التصرف في الورقة المالية المرهونة ما دام الرهن قائماً عليها، وبذلك فهو يقوم بمهمة تشبه مهمة التسجيل العقاري للأراضي والعقارات والرهن عليها، وبالتالي فإن السوق سوف تمنع عمليات البيع والشراء في أوراق مالية مزورة.

إن سوق الأوراق المالية عن طريق نظام الإيداع والقيود المركزي تمكن من معرفة الثروة التي يملكها الأفراد والمؤسسات في المجتمع والحفاظ عليها، وتضمن تطبيق أهم المعايير العالمية في عمل الأسواق المالية، وهو مبدأ التسليم مقابل الدفع الذي يضمن الشفافية، والحياد، والمصادقية بين المتعاملين، حيث يستلم البائع ثمن أسهمه التي باعها والمشتري الأسهم التي اشتراها في وقت واحد وفي المواعيد المحددة لذلك.

5- في مجال إيجاد أدوات استثمارية جديدة:

إن من أهم المزايا التي تحققت في السوق المالية الثانوية في مساهمتها في إيجاد أدوات استثمارية جديدة مثل المحافظ وصناديق الاستثمار Mutual Funds وتسمح صناديق الاستثمار للمساهمين الصغار الذين ليس لديهم ملاءة مالية عالية بالإفادة من التنوع الذي تتيحه السوق المالية الثانوية،

وذلك بأن يشتركوا مع مستثمرين آخرين في تكوين صناديق الاستثمار بشكل يمكنهم من تخفيض المخاطر وزيادة العوائد، وتجعلهم يمارسون نشاطهم الاستثماري بشكل أكثر مهنية عن طريق مديري الاستثمار المتخصصين، ووفقاً لمدى المخاطرة التي يمكن للمستثمر أن يتحملها، كما تمكن الصناديق المستثمرين الصغار من سرعة وسهولة تسييل وحداتهم أو شهاداتهم الاستثمارية.

إن قيام وتفعيل سوق الأوراق المالية في ليبيا سوف يتيح الفرصة للمستثمرين الصغار غير المتخصصين في الحصول على فرص استثمارية جيدة ومتنوعة، وتوفر كذلك فرص عمل جديدة للمتخصصين في إدارة صناديق الاستثمار، كما أن الحاجة تبدو ملحة كذلك إلى إصدار القوانين واللوائح التي تنظم هذه الصناديق وتنظم كذلك العلاقة بين المستثمرين (أصحاب الشهادات) ومديري الاستثمار وما يتقاضونه من أتعاب ومزايا وغيرها.

6- في مجال سياسات التعليم المحاسبي والمالي:

إن وجود سوق الأوراق المالية الليبية سوف يفرض على الجامعات والمؤسسات التعليمية ضرورة تطوير مناهجها بما يواكب التطورات التي تحدث يومياً في تقنيات الأسواق المالية. إن مفاهيم الأسواق المالية، وإدارة المحافظ، وصناديق الاستثمار، وتحليل وإدارة المخاطر، والحوكمة ومفاهيم التقرير المالي والمؤشرات العامة والقطاعية للأسواق المالية والتحليل الفني والأساسي لها وغيرها من المفاهيم ستفرض نفسها بقوة على التعليم المحاسبي والمالي في الجامعات الليبية .

إن الحاجة إلى ظهور مهن الوساطة المالية والتحليل المالي وتعزيز مهنة المراجعة القانونية كلها ستمثل عوامل ضغط نحو تطوير الجانب الأكاديمي والبحثي فيها، وستظهر مراكز تدريب وأبحاث تعنى بشؤون الأسواق المالية والتحليل المالي والوساطة المالية وإدارة المحافظ وغيرها من الأمور ذات العلاقة.

7- في مجال القوانين والقرارات:

إن وجود السوق المالية يشكل ضغوطاً هائلة على السلطة التشريعية لإصدار العديد من القوانين التي تواكب المتطلبات العملية والقانونية لعمليات السوق المالية، وتجعلها تعمل وفقاً للمعايير الدولية في مجال أسواق المال والاستثمار. إن سوق الأوراق المالية سوف تؤدي عملها بكل كفاءة وفعالية عندما يتوافر عدد من المتطلبات الفنية، والإدارية، والإلكترونية، والتشريعية، والقوانين التي يفترض إصدارها أو تعديلها .

إن هذه القوانين الجديدة والمعدلة في حال إصدارها سوف تنشئ قاعدة استثمارية، واقتصادية مشجعة ومحفزة، وكذلك سياسات عامة جديدة تتفق مع المتطلبات المحلية والدولية، وأهم هذه القوانين ما يلي :

● قانون سوق الأوراق المالية.

● قانون الاستثمار العقاري.

● قانون الخصخصة، وقانون التمويل الإيجاري.

● قانون الشركات، وقانون والحوكمة والإدارة الرشيدة.

تطوير موضوع الإفلاس الوارد بالتشريعات الليبية.

- قانون المعاملات والخطابات الإلكترونية، وقانون التجارة الإلكترونية.
- قانون تنظيم وتطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- تعديل قانون غسيل الأموال وتطويره، وكذلك القانون التجاري، وقانون الضرائب والوصول إلى ضريبة القيمة المضافة.
- إصدار قانون للإفصاح، ودليل المعايير المحاسبية والمراجعة وفقاً للمعايير الدولية.

8- الحد من الضغوط التضخمية وتصحيح التشوهات السعرية:

إن إقامة سوق للأوراق المالية يساهم في تخفيض حدة الضغوط التضخمية وبالتالي الحد من تصاعد معدلاتها، وذلك عن طريق مساهمة هذه السوق في إتاحة السيولة والتمويل طويل الأجل اللازمين لإيجاد فرص استثمارية جديدة، والتوسع في الاستثمارات القائمة لنشاط الأعمال، وهو ما يزيد معدلات النمو في العرض الكلي من السلع والخدمات (إجمالي الناتج المحلي الحقيقي) وزيادة قدراته على مواكبة معدلات النمو في الطلب الكلي. كذلك تساهم سوق الأوراق المالية في تحفيز الشركات المدرجة في السوق على التزامها بقواعد الإفصاح والحوكمة، وهو ما يساهم في ترشيد تكلفة الإنتاج، وبالتالي تحقيق معدلات ربحية عالية تغري الأفراد والمؤسسات على ضخ مزيد من المدخرات في هذه السوق، إن اتخاذ المستثمر لقراراته لا بد أن يكون في ضوء حسابات دقيقة للتكلفة التي تعكس الندرة النسبية للموارد والأصول التي تمتلكها تلك الشركات المدرجة ومن ثم تكشف أسعار منتجاتها الأسعار الحقيقية عن وجود أي تشوهات. فالأسهم المغالي في أسعارها، أي التي تعاني من تشوهات في أسعارها لن يكتب لها الاستمرار في التعامل على أسهمها في ظل سوق الأوراق المالية ذات كفاءة عالية تتوافر فيها المعلومات عن طريق التزام الشركات المدرجة بقواعد الإفصاح والشفافية.

كذلك فإن مساهمة سوق الأوراق المالية في تحقيق قدر مناسب من الاستقرار في المستوى العام للأسعار وعلاج التشوهات السعرية سوف تكون لها آثار إيجابية على خطط التنمية وذلك لسببين: أحدهما مباشر، ويتمثل في ارتفاع درجة التأكد وانخفاض المخاطر المحيطة بالنشاط الاستثماري، وهذا يعني ضمان تحقيق هذه الشركات لمعدلات ربحية مناسبة. والسبب الثاني غير مباشر، ويتعلق باستقرار المعاملة الضريبية وأسعار الفائدة، ومن ثم استمرار التأثير الإيجابي على النشاط الاقتصادي.

9- إيجاد آلية مناسبة لاتخاذ هيكل أسعار الفائدة:

ويتم ذلك باستخدام المصرف المركزي لسياسة السوق المفتوحة وهي إحدى الأدوات المهمة لإدارة السياسة النقدية، التي بموجبها يقوم المصرف المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية في سوق الأوراق المالية، وذلك بغية التأثير على السيولة النقدية وهيكل أسعار الفائدة، إضافة إلى وجود علاقة قوية بين السياسات النقدية ومستوى أسعار الأسهم في أسواق المال.

حيث أكدت على وجود علاقة عكسية بين الكمية المعروضة من النقود من ناحية وبين كل من أسعار الفائدة ومستوى النشاط الاقتصادي من ناحية أخرى، ويعزى ذلك إلى أن زيادة المعروض النقدي وما يؤدي إليه من انخفاض أسعار الفائدة، سوف يشجع على تعبئة مزيد من الاستثمارات التي تؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة الإنتاج وانخفاض البطالة التي عادة ما تنعكس على مستوى الطلب على المنتجات، وهذه الزيادة تزيد الأرباح، فيؤدي ذلك بطبيعة الحال إلى زيادة أسعار الأسهم في أسواق المال كمحصلة نهائية لزيادة المعروض النقدي.

#### 10- تحسين الوضع المالي للدولة:

تسهم سوق الأوراق المالية في الحد من الضغوط الواقعة على الميزانيات وتمكينها من القيام بدورها التنموي وفي هذا الخصوص تسهم سوق الأوراق المالية في تنفيذ برامج الخصخصة وبالتالي توليد الإيرادات اللازمة لتقليص العجز في ميزانياتها الذي يسهم في الحد من الضغوط التضخمية، بالإضافة إلى علاج الاختلالات الهيكلية لباقي الشركات العامة حتى تتمكن من تحسين أدائها والمساهمة بصورة أكثر فاعلية في عملية التنمية الاقتصادية، وكذلك تؤدي زيادة النشاط الاقتصادي الحقيقي إلى زيادة حصيلة الدولة من الضرائب والتي تسهم بدورها في دعم الوضع المالي للدولة.

ثانياً / وظائف سوق الأوراق المالية الليبية وأهدافها :

تمارس سوق الأوراق المالية الليبية دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية المعاصرة، وذلك عن طريق قيامها بالوظائف

التالية : (التشريعات ذات العلاقة في سوق الأوراق المالية الليبية :2004: 7) :

- تهيئة مناخ استثماري للأوراق المالية يحقق مصلحة الاقتصادي الوطني.
- تشجيع الادخار والنهوض بالوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات الاقتصادية ذات العائد الأمثل .
- الإشراف على تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية، وعمليات نقل ملكيتها.
- خدمة أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بما يحققه من توظيف لمدخرات الأفراد عن طريق السماح بعمليات البيع والشراء للأسهم والقيام بالعمليات الاستثمارية.
- المساهمة في تنفيذ برامج تمليك الوحدات الاقتصادية العامة، والمنشآت، والشركات بما يسهم في توسيع قاعدة الملكية.
- إجراء الدراسات، وجمع المعلومات، والإحصاءات عن الشركات التي يجري التعامل على أوراقها المالية، ونشر التقارير الخاصة بها ووضع قواعد السلوك المهني في السوق.

- وضع القواعد اللازمة لحماية وضمان سلامة التعامل في السوق بما يحقق تداولاً يرتكز على الكفاءة الاقتصادية.
  - رفع كفاءة العاملين والراغبين في العمل بسوق المال عن طريق التنظيم والإشراف على الدورات التدريبية اللازمة لذلك.
  - تنمية الروابط وعلاقات التعاون فيما بين السوق والأسواق العربية والإقليمية والعالمية بما يعزز ثقة المستثمرين في الاقتصاد الوطني .
  - تنظيم طرح الاكتتاب في أسهم الشركات المساهمة الجديدة .
- وهناك أهداف إستراتيجية لسوق الأوراق المالية الليبية:
- زيادة الوعي العام بثقافة الاستثمار في الأسواق المالية .
  - تأهيل وتدريب العناصر البشرية اللازمة لعمل السوق والمؤسسات المرتبطة بها.
  - الاهتمام بالتشريعات والنظم واللوائح المنظمة لعمل السوق .
  - الحصول على التقنيات اللازمة لعمل السوق .
  - الانضمام إلى المنظمات الدولية والإقليمية ذات العلاقة .
- وقد باشرت السوق المالية الليبية بتطبيق هذه الأهداف عن طريق التوعية، والتدريب، والقواعد المنظمة للعمل بالسوق، والنظم الإلكترونية للسوق، والعلاقات الدولية.
- ويعد الربط مع أسواق مالية إقليمية وعالمية من أهم الأهداف المستقبلية لسوق الأوراق المالية الليبية لما لذلك من فوائد كثيرة منها:
- الإفادة من خبرة الأسواق الأخرى .
  - جذب المستثمرين الأجانب للسوق الليبية.
  - إدخال أوراق مالية إضافية سيؤثر إيجاباً على حجم التداول .
- ولقد روعي عند تأسيس السوق انتهاجه لأنظمة أكثر تطوراً، وتفادي الأخطاء التي مرت بها الأسواق الأخرى فجرى إعداد اللوائح والأنظمة التي تحكم عمل السوق على النحو الذي يكفل نزاهة التداول ويحفظ حقوق المستثمرين بآعين ومشتريين على حد سواء، كما ركزت اللوائح المنظمة لعمل السوق على رفع وتطوير مستوى الكوادر العاملة فيها، إضافة إلى تطوير اللوائح القانونية، والتوصيف الدقيق للمهام والمسؤوليات المناطة بإدارتها .
- ( التقرير الثالث لسوق الأوراق المالية الليبية:2007: 3 ) .

وتسعى سوق الأوراق المالية الليبية لخدمة كافة المستثمرين، وإيجاد التنوع في القطاعات الاستثمارية التي يتم تداولها في السوق بهدف تحقيق أهدافهم الاستثمارية، وتقليل المخاطر التي قد يتعرضون لها، وقد قامت سوق الأوراق المالية الليبية نهاية سنة 2008 بتوقيع عدد من اتفاقيات الإدراج مع مجموعة من الشركات، والجدول التالي يوضح الجهات القائمة بتوقيع اتفاقية الإدراج مع السوق :

جدول رقم (1)

الجهات الموقعة على اتفاقيات الإدراج ورأس مالها لسنة 2008

م	اسم الجهة	تاريخ توقيع الاتفاقية	رأس المال ( بالمليون )
1	مصرف الجمهورية	10 / 08 / 2008	200
2	المصرف التجاري الوطني	23 / 09 / 2008	100
3	شركة الإنماء لصناعة المواسير	13/08/2008	23,210
4	شركة الإنماء للزيوت النباتية	13/08/2008	14,230
5	شركة الإنماء للأنايب	13/08/2008	35
6	شركة الإنماء للأسلاك والكابلات	13/08/2008	78,850
7	شركة الإنماء للصناعات الهندسية	13/08/2008	36,900
8	الشركة الوطنية للمطاحن والأعلاف	15/09/2008	300
9	الشركة الأهلية للإسمنت	14/10/2008	600

والجدير بالذكر أن اللجنة الشعبية العامة ( رئاسة الوزراء ) قد أصدرت قرارها رقم 436 لسنة 2008 بإعادة تنظيم سوق الأوراق المالية، وأن تكون مؤسسة مستقلة تشرف وتراقب على عمليات الإدراج، والتداول، وإيداع الأوراق المالية، وقيدها مركزياً بأنظمة إلكترونية جديدة وامتطورة. وقد شهدت السوق منذ انطلاقتها في 3/4/2007 وحتى نهاية سنة 2008 تداول أسهم سبع شركات بقيمة إجمالية تساوي 427,782,296 أربعمائة وسبعة وعشرين مليوناً وسبعمائة واثنين وثمانين ألفاً ومائتين وستة وتسعين ديناراً ليبياياً .

وفي إطار دعم سوق الأوراق المالية للاقتصاد كأحد الروافد المهمة، وتفعيل دوره في الدفع بعجلة الاقتصاد، فقد وقعت ثماني شركات من الشركات التابعة لصندوق الإنماء الاقتصادي ، والاجتماعي الموافق 2009/2/8 مع سوق الأوراق المالية الليبية اتفاقية إدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية الليبية. ويحق بموجب هذه الاتفاقية لمساهمي تلك الشركات إدراج وتداول أسهمهم في السوق، بعد استيفاء الشركات لكافة متطلبات الإدراج بالسوق، والجدول التالي يبين الجهات القائمة بتوقيع اتفاقية الإدراج مع السوق:

( موقع الالكتروني: <http://libyastockmarket.com.News-print.asp?view=392> )

تصميم وتطوير إدارة الاتصالات ونظم المعلومات بسوق الأوراق المالية الليبية: بتاريخ 2009/2/9 )

جدول رقم (2)

الجهات الموقعة على اتفاقيات الإدراج ورأس مالها لسنة 2009

القاعات والشركات		رأس المال بالمليون
قطاع التطوير العقاري والمقاولات		
1	الشركة الليبية للتهيئة والتطوير العمراني	300
2	الشركة الليبية للتنمية والاستثمار	300
القطاع الصناعي		
3	الشركة الليبية للتبغ	75,8
4	شركة الإهماء لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية	90
القطاع الخدمي		
5	شركة الراحلة للخدمات النفطية	50
6	الإهماء للأدوية والمستلزمات الطبية	87
7	الإهماء لمواد البناء المساهمة	100
القطاع السياحي		
8	شركة أويا للتطوير والاستثمار السياحي	300

هذا ويعد إدراج هذه الشركات التي يفوق إجمالي رأس مالها 1.3 مليار دينار ليبي كونها تمثل قطاعات متنوعة متمثلة في القطاع الصناعي، والقطاع الخدمي، والقطاع السياحي، وقطاع التطوير العقاري، والمقاولات، إضافةً جديدة لسوق الأوراق المالية الليبية، ووفق حرص السوق على تطبيق أفضل معايير الإفصاح والشفافية في التعامل مع الشركات المدرجة إلزامها بالمتطلبات الخاصة بالإدراج. إن اتفاقية الشركات الثمان المذكورة في الجدول آنفاً تهدف إلى الحصول على التمويل اللازم لتوسيع أنشطتها، وزيادة حجم أعمالها، إذ ستصبح جراء الإدراج محط أنظار المستثمرين ، ناهيك عن أن المزاياء لمساهمي تلك الشركات التي تتأني من تعظيم ثرواتهم وتنميتها، لاتعد إنجازاً للشركات فقط، إنما يمثل كذلك إنجازاً للسوق، إذ ستبشر- بوجود سوق واعدة تستقطب المستثمرين بمختلف أنواعهم وجنسياتهم.

## ثالثاً / الشروط اللازمة لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا :

هناك شروط أساسية ينبغي أن تتوافر في البيئة الليبية للبدء في تنفيذ فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، والوصول إلى التطبيق الفعلي للمأمول. أهمها تتمثل في الآتي:  
نضج الوعي العقدي والثقافي الإسلامي واقتناع الرأي العام:

كلما نضج الوعي العقدي والثقافي الإسلامي لدى غالبية الناس ازداد التزامهم واقتناعهم بإنشاء السوق المالية الإسلامية. إن لاقتناع الرأي العام بهذه الفكرة أهمية بالغة، ففي البيئة الليبية يعد القرآن شريعة المجتمع والدين الإسلامي محركاً أساسياً لسلوك الناس واتجاهاتهم. ولعل ذلك يتضح جلياً في نتائج الاستبانة الذي قام بها الباحث في هذه الدراسة، حيث أوضحت اقتناع ودعم غالبية الرأي العام (في عينة الدراسة) بفكرة إنشاء سوق مالية إسلامية، والتزامهم بتطبيق الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية، ويعلل أغلب المستجوبين بأن هذه الفكرة تتماشى مع البيئة الليبية وشريعة المجتمع، وهي الخلاص من الفوائد الربوية .

### 2- وجود الإطار القانوني المناسب (اللوائح والتشريعات):

من أهم الشروط العملية لإنشاء السوق المالية الإسلامية في ظل وجود اقتناع عام بالفكرة توفير المناخ التشريعي الملائم لعمل السوق، وهي عبارة عن قوانين خاصة تسمح بتأسيسه وهذه القوانين من شأنها أن تضمن التطبيق السليم لفكرة إنشاء السوق.

### 3- اقتناع أصحاب القرار بإنشاء السوق :

إن لاقتناع أصحاب القرار بالمبادئ والمفاهيم الإسلامية دوراً مهماً في إنجاح فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية، لأن ذلك من شأنه أن يضمن سلامة تطبيق الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية الإسلامية، فاقتناع الإداريين وأصحاب القرار بالمبادئ الإسلامية ضروري، إذ يتوقف علي توافره باقي المتطلبات.

### 4- توافر الكادر الوظيفي المناسب:

إن وجود الكفاءات البشرية ( من موظفين وإداريين) القادرة على تسيير دقة الأنشطة المالية الإسلامية تعد متطلباً رئيساً لإنجاح فكرة تأسيس السوق لاسيما في ظل رغبة واقتناع الإدارات، وأصحاب القرارات بفكرة السوق وتأسيسه. وآلية ذلك عن طريق إيفاد مجموعة من الكوادر الليبية لتلقي التدريب الفني اللازم لذلك، إضافة إلى استقدام بعض الخبراء من الدول ذات التجربة في هذا المجال للمساعدة في إنشاء السوق المالية الإسلامية.

## المبحث الرابع :

## السوق المالية الإسلامية

### أولاً / مفهوم السوق المالية الإسلامية :

تتميز السوق المالية الإسلامية عن الأسواق التقليدية، في أنها خالية من السندات القائمة على الفائدة الربوية، ولا يسمح إلا بالأسهم العادية، والصكوك التمويلية القائمة على المخاطرة المسموح بها وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والتي سيأتي تفصيلها لاحقاً، وانطلاقاً من ذلك فإن السوق المالية الإسلامية: هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية، ويقصد بسوق منظمة أنها تخضع إلى قوانين ولوائح وقواعد تنظم إدارتها وتحكم عملياتها، كما يقصد بالتعامل الشرعي أن يجري التداول فيها على أوراق مالية يصح إصدارها شرعاً وبصيغ مشروعة (محي الدين: 1995: 22).

والسوق المالية الإسلامية هي السوق المراعية لأحكام الشريعة الإسلامية بحيث:

1- تكون الأوراق المالية المتداولة في هذه السوق أوراقاً مالية تجيزها الشريعة الإسلامية إصداراً، وتداولاً، كما سيجري بيانه فيما بعد.

2- أن تجري عمليات سوق الأوراق المالية خالية من أي محظور شرعي.

3- أن تجري أحكام وعمليات سوق الأوراق المالية بما يحقق المصالح المرجوة منها، وبدرجة عالية من الكفاءة.

### ثانياً / مبادئ السوق المالية الإسلامية :

السوق المالية هي إحدى أجهزة الوساطة المالية المهمة في الاقتصاديات المعاصرة، لأنها توفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية، والتوازن بين هذه الأهداف وهو طموح أي مستثمر، ولهذا السبب اهتم الباحثون في الاقتصاد الإسلامي بهذه الأسواق، وذلك باستحداث أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لكي يتسنى لجمهور المتعاملين المسلمين التعامل مع السوق المالية بدلاً من حرمانهم من فوائدها ومميزاتها، و فيما يلي أهم مبادئ السوق المالية الإسلامية : ( Islamic\_economics@yahoo.com )

http://www.kantakji.com/figh/files/Market/135.doc بتاريخ 29/5/2009 أحمد محمد نصار.

1- الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية : عنى الإسلام بالسوق ووضع لها ضوابط شرعية وأخلاقية منها منع كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغرر والغبن والتدليس، وفلسفة الإسلام في ذلك أنها شروط أساسية للمنافسة الكفؤة الشريفة، وبطبيعة الحال ينطبق هذا المبدأ على السوق المالية الإسلامية، أي السوق المنضبطة بالضوابط الشرعية، ولم يتدخل الإسلام بآلية السوق ( العرض والطلب) لأنها من الحريات الطبيعية التي أقرتها الشريعة الإسلامية كشرط مكمل لأداء السوق بكفاءة .

2- الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي : في الأسواق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالية فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار أو الإسترباح ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم و هذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق، لكن في السوق الإسلامية لا توجد مثل هذه المضاربات لأن الناظر في العقود الإسلامية يرى أنها عقود تهدف إلى الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي مثل المشاركات والبيوع والاجارات وغيرها من العقود، بالإضافة إلى ذلك فإن الإسلام قد حرم الاحتكار فقال عليه الصلاة والسلام " من احتكر فهو خاطئ " رواه مسلم

3- المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية : إن من شروط تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد أن تكون الاستثمارات فيه حقيقية، وهذا ما تتميز به الأسواق المالية الإسلامية، وهذا مبدأ مهم من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، حيث أنه لا يوجد تناقض بين الأهداف الكلية للمجتمع في التنمية الاقتصادية وآلية تعامل الأفراد في السوق الإسلامية .

### ثالثاً / الضوابط الشرعية للسوق المالية الإسلامية :

يهتم الإسلام بأن يكون تداول الأوراق المالية في السوق المعدة لها بعيداً عن التلاعب من حيث جودتها ، ومن حيث السعر العادل الذي تستحقه، ومن هنا وضع الإسلام مجموعة من الضوابط الأخلاقية والتشريعية لجعل من السوق ميداناً كريماً للتنافس الشريف، ويجد أرباب الأعمال حوائجهم فيه بعيداً عن الاحتكار، والمراباة، وتتمثل الضوابط الأخلاقية والتشريعية في النقاط الآتية: ( مكي: 1979: 203 )

❖ أن تكون الأدوات المالية الاستثمارية المتداولة في السوق جائزة شرعاً.

❖ أن تكون عمليات السوق خالية من المحظورات الشرعية .

❖ أن تكون كفاءة التشغيل في الأسواق المالية الإسلامية عالية بما يحقق المصالح المرجوة وذلك عن طريق:

● وجود مكان معلوم .

● اتصال البائعين و المشترين بسهولة ويسر .

● اتجاه الأدوات المالية المتداولة نحو التساوي أو اتخاذ وضعها السليم بسرعة وسهولة.

فعن طريق هذه الضوابط تسهم السوق المالية الإسلامية في تحقيق مقاصد الشريعة وأهدافها بشكل عام،

عن طريق معاملاتها المتداولة، كجزء من النشاط التمويلي الذي تقوم به، والاستثمارات التي تدعو إليها .

إن الإسلام وضع للأسواق المالية من الموازين، ما يحقق لها الاستقرار، والنماء عن طريق ضوابط شرعية مجملة

تتمثل فيما يلي:(دوابه:33:2006)

— حرية المنافسة، وتظهر هذه الحرية في أسواق المال عن طريق التقاء قوى العرض والطلب، لاتخاذ أسعار الأوراق المالية المتداولة بها والتنافس المشروع بين المتعاملين في سوق المال، فالأصل في الشريعة الإسلامية، عدم التدخل بفرض سعر معين للسلع المتداولة في الأسواق، حيث إن التعامل في الشريعة الإسلامية مبناه على الحرية، وصحة ما يتراضى عليه المتعاقدان، وفي هذا منع للضرر الذي يعيق حركة التعامل في الأسواق، فضلاً عن الضرر الذي يتعرض له أصحاب السلع والمنتجات، قال الله تعالى: (ولا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم) سورة النساء، آية 29.

— الإفصاح، نظراً لاتساع نطاق الشركات، وانفصال ملكيتها عن إدارتها، أصبح الإفصاح الدوري عن مركزها المالي، ضرورة من ضرورات العصر- في العلاقات المالية. ومن وسائل الإفصاح : نشر- القوائم المالية للشركة وإرسالها للمساهمين، والرقابة الخارجية عليها عن طريق مكاتب المحاسبة، وبيان حجم المبيعات، والطلب الكلي، ودراسة توقعات السوق، ومشكلات التسويق، وكذلك بيان هياكل الإدارة وصلحياتها، وأساليب اتخاذ القرار وملاءمة المشروع، ونسب ربحيته أو خسارته إلى رأس المال الحقيقي،

فضلا عن اتخاذ المسؤولية والجزاء على إخفاء أو تحريف المعلومات، والبيانات الواجب الإفصاح عنها، مع حماية أصحاب الأموال، واسترداد حقوقهم عند ظهور التقصير أو التعدي، وقد حرص الإسلام حرصا بالغا على الإفصاح، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " البَيْعَان بالخيار ما لم يتفرقا، أو قال حتى يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كتما وكذبا محقت بركة بيعهم" رواه مسلم.

— تحريم المقامرة ( الميسر-)، فالنشاط الرئيس لسوق الأوراق المالية يتحول بفعل سلوك المقامرين من الاستثمار الحقيقي إلى عمليات صورية، يؤجل فيها كلا طرفي المعايضة، وهي الثمن والسلعة سعيا وراء انتهاز الفرص الناشئة عن تغيرات الأسعار، فإن صحت توقعاتهم ربحوا وإن لم تصح انتكسوا، وبالتالي فقد قادت المقامرة إلى سلوكات ضارة لكسب فروق الأسعار بالإشاعات الكاذبة، اعتمادا على حساسية السوق تجاه هذه الإشاعات، فمن أجل ذلك منعت الشريعة الإسلامية المقامرة، يقول الله تعالى : ( يا أيها الذين آمنوا إنما الخمر والميسر- والأنصاب والأزلام رجس من عمل الشيطان فاجتنبوه لعلكم تفلحون ) سورة المائدة، آية 90.

تحريم الربا، فيظهر الربا واضحاً في سوق القطع (العملات والمعادن النفيسة)، حين يعتمد تجار الصرافة إلى تأمين أنفسهم ضد خطر تقلبات سعر الصرف، فهم يشترون العملة المطلوب تسليمها آجلاً، ويودعونها في المصرف إلى هذا الأجل نظير ربا، كما يظهر الربا أيضاً في سوق الأوراق المالية عن طريق الشراء في هذه السوق بالاقتراض من المصارف، وعادة ما يكون القرض نسبة من قيمة الأوراق المالية، وهو ما يسمى بالشراء الهامشي أو الحدي، فإذا كان الهامش المطلوب للإقراض على الأوراق المالية 70%، فإن المصارف التي تمول شراء الأوراق المالية تقرض 30% من سعر الشراء، والمشتري يدفع نقداً 70% من هذا السعر، والمستثمر هنا يتوقع أن ترتفع سوق الأوراق المالية، حتى يقوم ببيع الأوراق المالية التي اشتراها محققاً من وراء ذلك ربحاً، وإذا لم تصدق توقعاته سيتحمل خسائر فادحة، ولذلك حرم الله عز وجل الربا، قال تعالى: ( يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقى من الربا إن كنتم مؤمنين ) سورة البقرة، آية 278.

تحريم النجش (1) ، ويظهر النجش في سوق الأوراق المالية عن طريق الإشاعات الكاذبة، والأوامر المتقابلة التي تهدف إلى إيجاد حركة مصطنعة في الطلب والعرض على الأوراق المالية في السوق، واستغلال الظواهر النفسية لجماهير المتعاملين في السوق، الذين يتحركون بغريزة الخوف لا بدافع العقل، والشريعة الإسلامية ترفض هذا الخداع، فعن ابن عمر أن النبي صلى الله عليه وسلم " نهى عن النجش " (1) رواه مسلم

---

(1) بيع النجش: يكون بيع النجش عن طريق طرف ثالث غير البائع والمشتري، يسمى "الناجش" وهو الذي يزيد في ثمن السلعة، ليخدع غيره بزيادته، دون قصد الشراء. و قصد الناجش هو تغيير المشتري وإيهامه بأن السلعة تساوي كذا للإضرار به. (الفتاوى: 2003: 33)

تحريم الاحتكار، فالاحتكار في سوق الأوراق المالية يظهر بما يسمى عمليات الإحراج، والتي يسعى عن طريقها المضاربون، لجمع وحبس الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق، واستغلال حاجه المتعاملين في السوق تعاملاً آجلاً للوفاء بالتزامهم، عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الصكوك، 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 .

تحريم الغرر، فالغرر يطلق على البيوع التي تحتوي على جهالة وخداع، والتي لا يوثق بتسليمها وتؤدي إلى الغبن، وقد حرمتها الشريعة الإسلامية أيضاً، فقد نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن " بيع الحصة وبيع الغرر " رواه مسلم.

ويظهر الغرر في سوق الأوراق المالية في العمليات التي تتم في البورصة دون إحضار الأوراق المالية موضوع التعامل، ويتم التعامل بغرض فروق الأسعار، فلا البائع يستلم ما باعه، ولا المشتري يستلم ما اشتراه، كما أن الثمن في العقود الأصلية يؤجل إلى موعد التصفية، ولا يدفع في مجلس العقد .

#### رابعاً / خصائص ومهام الأسواق المالية الإسلامية :

من أهم خصائص السوق المالية الإسلامية مايلي : (كامل:2002:20)

- 1- إنها سوق تتعدم فيها المضاربة في الأوراق المالية ، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعد مجالاً لعمليات المضاربة، وبسبب تدخل السياسة المالية والعملة، بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك الطويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار.
- 2- إنها سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، وتعد أن معيار كفاءة الأسواق المالية، هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة.
- 3- إنها سوق لا تتعامل بأدوات الدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
- 4- إنها سوق خالية من الاحتكارات والمعلومات المضللة، التي تؤثر في اتخاذ أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها.

وتقوم السوق المالية الإسلامية بمهام عدة أهمها: (اتحاد المصارف العربية:1989:175)

تيسير تداول الأوراق والصكوك المالية، لمن يريد استثماراً حقيقياً أو مالياً، أو يريد سيولة سريعة.

- 1- تنمية الوعي الادخاري للناس، وتوفير الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار .
- 2- اتخاذ الأسعار وفق قوى العرض والطلب في سوق تنافسية، مما يؤدي إلى حسن تخصيص الموارد.
- 3- توفير المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار، عن طريق قنوات تسهل عملية تدفقها عند الطلب .
- 4- توفير الرقابة على الأداء الاقتصادي للمشروعات الخاصة .
- 5- تساعد على توزيع الموارد المالية، بين مختلف الاستخدامات بطريقة رشيدة .
- 6- تجميع المعلومات والبيانات اللازمة عن مختلف النشاطات الاقتصادية، مما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.
- 7- تساعد صكوك التمويل الإسلامية الدولة على القيام بمشروعاتها التنموية، وكذلك بالنسبة للمؤسسات، وشركات القطاع الخاص.

ومن مهام هذه السوق أيضاً تنظيم الإعلان عن الأسهم، والصكوك الإسلامية المعروضة للبيع، والإعلان عن أسعارها التي يحددها الطلب والعرض، وأن تكون هذه الأسواق منظمة بهيكل تنظيمي يتم عن طريقه وضع لجنة شرعية من ذوي الاختصاص تقوم بالتحقق من صحة عمل السوق والأسهم والصكوك الإسلامية للمشروعات التي تطرحها للبيع .

#### خامساً / أهمية السوق المالية الإسلامية :

إن ضرورة سن التشريعات المناسبة لإقامة السوق المالية الإسلامية أمرهم، لأن السوق المالية من الأهمية بمكان في البناء الاقتصادي المتطور .

ومما يؤكد أهمية الأسواق المالية ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم ( 6/10/61 ) فقد جاء فيه ما يلي :

- إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما سيتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية. إن هذه الأسواق المالية- مع الحاجة إلى أصل فكرتها - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الفقهاء والاقتصاديين لمراجعة ما تقوم عليه الأنظمة الوضعية، وما تعتمد من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية .

- إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة فيما يندرج تحت أصل شرعي عام لا يخالف نصاً أو قاعدة شرعية.

وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى، وليس لأحد مخالفة تنظيمات ولي الأمر أو التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية (قرار مجمع الفقه الإسلامي: 1990: 1723- 1724) .

- تتركز أهمية الأسواق المالية في تشغيل فائض السيولة المتاحة بأكثر كفاءة ممكنة عن طريق عملها كوسيط بين أصحاب فوائض الأموال والراغبين في التمويل.

" وتعد السوق المالية الإسلامية فرصة مهمة جداً لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره، ومخاطره، وزيادة عائداته، وذلك بتنوع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأكثر نجاحاً ومشروعية . كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال، وتمويل المشروعات المجدية والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع .

إن السوق المالية الإسلامية بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية .

والسوق المالية الإسلامية هي التي يمكن أن تتداول فيها الأوراق المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية، بحيث تقوم هذه السوق في كل دولة إسلامية كسوق محلية مستقلة، يجمع بينها اتحاد مركزي، تحت مظلة رابطة العالم الإسلامي - وهي قائمة حالياً - أو بنك التنمية الإسلامي ( خطاب: 2005 :2).

#### المبحث الخامس :

### الأدوات المالية الإسلامية ومزايا استحداثها وتسويقها وآثارها الاقتصادية وكيفية تداولها

#### أولاً / الأدوات المالية الإسلامية ومزايا استحداثها وتسويقها :

سيتم في هذا المبحث تناول تعريف الأدوات المالية الإسلامية، ومزايا استحداثها، وخصائصها، وتسويقها، وآثارها الاقتصادية، وكيفية تداولها في السوق المالية الإسلامية، فالأدوات المالية الإسلامية هي عبارة عن صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضارب، وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو مشروعات متعددة، تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة وتتميز بآجال متفاوتة، وتتصف بالأمور التالية: (محي الدين : 1995:251)

▪ خالية من الربا .

▪ خالية من الغرر .

▪ لها محل يتم التعاقد عليه .

وبهذا تكون مستوفية لجميع الشروط اللازمة لصحة العقد .

إن استحداث وتسويق الأدوات المالية الاستثمارية يعود على المجتمع بالعديد من المزايا، منها: (حمود:1998:21)

5- توفير التمويل اللازم للمشروع للشركات المساهمة العامة، دون الحاجة إلى الاقتراض بفائدة، أو إصدار أسهم عادية تشارك في الرقابة والإدارة.

6- المساهمة في التنمية الشاملة للبلاد، وذلك عن طريق مشاركة المواطنين مع الدولة في مشروعاتها الإنمائية.

7- إيجاد أدوات مالية للإفادة من فائض السيولة لدى المصارف الإسلامية بشكل خاص والمصارف التقليدية بشكل عام.

8- المساعدة في توفير مستلزمات إيجاد سوق رأس مال إسلامي، مما يساعد في اجتذاب أموال المدخرين.

9- في حالة إيجاد أدوات مالية إسلامية، وشيوع استعمالها، قد يؤدي الأمر بها إلى التداول في الأسواق المالية العالمية مما يساعد في انتشارها، والحد من استخدام الأدوات المالية التقليدية في العالم .

ويختلف تسويق الأدوات المالية الإسلامية عن بقية الأدوات المالية التقليدية الأخرى فلا بد أن يهتم المسوق بأمور عدة منها (كامل: 2000: 339-337) :

- ◆ اتخاذ الحاجات الاستهلاكية وتوجيه موارد المدخرين لتلبيةها، ولا يتم ذلك إلا بدراسة احتياجات السوق، بالتالي يعمل بهذه الصفة مستشار لمصدر الأوراق لأن الإنتاج هنا يعتمد على حاجات السوق فاستشارته مهمة في هذا المجال .
- ◆ والمسوق في هذه السوق يعمل بشكلين، إما مسوقاً لمصدر الأدوات المالية وفي هذه الحالة ينوب عن البائع، أو نائباً عن المشتري.
- ◆ المسوق يعمل في سوق مالية إسلامية فمن مهامه التأكد من سلامة الورقة المالية شرعياً، وإلا أصبح شريكاً في إثم تداولها كشراكة كاتب الربا وشاهديه.
- ◆ مسوق الأدوات المالية لابد أن يكون أميناً، وجزء من عمل المسوق الإشارة والاستشارة، فعليه أن يعلم واقع السوق الحقيقية ويوضحها لعملائه.
- ◆ يكشف المسوق الأدوات المالية المتداولة التي قد يكون تداولها فيه غرر، وغبن فاحش بسبب التناجش والمضاربات الرافعة للأسعار، فينصح البائع والمشتري بالأسعار الحقيقية .
- ◆ أن يتأكد أن الأدوات المالية ليست صورية وإنما تمثل حقوقاً أصلية حلالاً من الوجهة الشرعية، فلا تكون لشركات تتعامل بالربا أو تبيع الخمر والمحرمات، ويجعل كل هذه المعلومات متاحة للبائع والمشتري.
- ◆ تقع على عاتق المسوق مهمة إبداء المعلومات والتفصيلات اللازمة لكل من البائع والمشتري سواءً عن الجهة المصدرة أم الإصدار، وما فيه من معلومات اقتصادية وشرعية، والإجابات عن جميع الاستفسارات.
- ◆ تيسير إجراءات عمليات البيع والشراء سواءً في الاكتتاب الأساس أم عمليات التداول، وتسليم الثمن والمثمن، وربما تحصيل العوائد والأثمان وإيداعها في حسابات البائع والمشتري بأمانة وصدق .
- ◆ اتخاذ سعر خدماته اتخاذاً واضحاً يقطع المنازعة والخصام.

## ثانياً / الآثار الاقتصادية للأدوات المالية الإسلامية :

إن بيان أهمية الأدوات المالية الإسلامية وآثارها الاقتصادية له أبعاد واسعة في مجال التنمية، ولذلك فمن الضروري الإشارة إلى بعض آثار الأدوات المالية الإسلامية في مجال التنمية والتي يمكن إيجازها على النحو التالي ( الهيئتي:2006: 254 ) :-

- ◆ المساهمة في بناء سوق المال الإسلامية، وتوجيه الاستثمارات فيها نحو النهوض باقتصاديات البلدان الإسلامية.
- ◆ إيجاد سوق مالية إسلامية عالمية مرنة، تتعامل بالأسهم والصكوك المالية المشروعة، ولها القدرة على اجتذاب رؤوس الأموال الطائلة الفائضة من أيدي المستثمرين المسلمين، وغيرهم من الممتنعين عن توظيفها في أسواق المال العالمية، وذلك عن طريق إحدى الأدوات المالية الإسلامية.
- ◆ تعمل الأدوات المالية الإسلامية على إيجاد البدائل الاستثمارية بالشكل المناسب فعلى سبيل المثال عقدا المضاربة والمشاركة هما بديلان عن القرض الربوي، وكذلك أسلوب السلم والإجارة يمثلان بديلاً ناجحاً عن العمليات طويلة الأجل (العمليات الآجلة) .
- ◆ من أهم ما يؤثر على فاعلية الأدوات المالية الإسلامية على الصعيد الاقتصادي عوامل عدة منها :
  - ❖ سرعة اتخاذ القرار الاستثماري.
  - ❖ كفاءة المستثمر وإمكاناته المادية.
  - ❖ صفة الأسهم وسمعة الشركات المساهمة.
  - ❖ كمية العرض والطلب على الأسهم .
  - ❖ الأرباح والمخاطر المحتملة.
  - ❖ السيولة النقدية التي تدعم المشروع الاستثماري.

إمكانية رد الأوراق المالية المعيبة أو غير الصالحة عندما تقتزن أساليب الاستثمار بخيارات الاستثمار التي تحدث عنها الفقهاء، ومن أهمها اشتراط خيار الشرط، وخيار الرؤية، وخيار المجلس<sup>(1)</sup>، عند الحاجة إلى ذلك تعوض عن الخيارات الربوية وخيارات البيع والشراء المحظورة الشائعة في أسواق المال.

◆ تعمل الأدوات المالية الإسلامية على زيادة التدفقات في الاستثمارات الإسلامية، الأمر الذي يؤدي إلى انفتاح سوق المال الإسلامية عالمياً، والمساهمة في حملة الإصلاح والأعمار المالي، التي يسعى إليها الكثير من الحكومات والمؤسسات المالية المخلصة، بما يساعدها على دمج الأسواق المالية الإسلامية المحلية عن طريق أساليب المشاركة لتكون تأثيراتها فعالة، لاسيما في عصر التكتلات الاقتصادية التي أصبحت مصدر قوة لاقتصاديات الشركات المساهمة المنضوية في إطارها .

### ثالثاً / الأدوات المالية الإسلامية وكيفية تداولها في السوق المالية الإسلامية :

إن تداول الأدوات المالية الإسلامية تحكمه أطر شرعية، ويشتر

شروط، ويترتب عليه ما يترتب على هذه التصرفات من آثار، سواء أكان ذلك التصرف إطفاء أم تداولاً في السوق الثانوية ومن أهم الأدوات المالية الإسلامية مايلي (المعايير الشرعية: 2003 : 318) :-

1- الأسهم: كلمة السهم يقصد بها أمران: أولهما الصك المثبت للحق، والآخر الحصة أو النصيب التي يقدمها الشريك في رأسمال الشركة، ويختلف حكم التعامل بالأسهم باختلاف نوعها ومحل نشاطها. فالأسهم غير المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية مثل الأسهم الممتازة بأنواعها أو حصص التأسيس ما لم تدخل إليها التعديلات وكذلك أسهم الشركات التي يكون غرضها الأساس لايتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، مثل المصارف الربوية، أو شركات التمويل بالفائدة أو شركات إنتاج الخمور أو لحم الخنزير، أو شركات التبغ والسجائر العالمية، أو شركات الملاهي الليلية، أو شركات نوادي القمار...وغيرها، ولا يجوز تداول هذه الأسهم في السوق المالية الإسلامية. كما أن هناك أنواعاً من الأسهم محلها شركات تعمل في دائرة الحلال، ويخلو نظامها وعقودها من الحرام، ولا توجد أي اعتراضات شرعية عليها فهذه يمكن قبولها في السوق المالية الإسلامية (هارون: 1999: 29-30).

---

(1) خيار الرؤية : هو حق المشتري في إمضاء العقد أو فسخه، عند رؤية السلعة المباعة، التي لم يشاهدها عند إبرام العقد، سواء وجد المبيع على الصفة التي وصف بها، أم لا . ( السرخسي:1406:68)

- خيار الشرط : هو أن يشتري احد المتبايعين شيئاً على أن له الخيار مدة معلومة، إن شاء أنفذ البيع في هذه المدة، وإن شاء ألغاه، ويجوز لهما معاً أو لأحدهما . (سابق: 1987: 145)

- خيار المجلس : هو حق المتبايعين في إمضاء العقد، أو فسخه بعد صدور الإيجاب والقبول، ما دام مجتمعين في مجلس العقد ولم يتفرقا . (البهوتي:1402:198)

أما السندات باختلاف أنواعها وأجالها والجهات المصدرة لها، وذلك لأنها تمثل قرصاً بفائدة مشروطة، فلا مجال لقبول تداول سندات الفائدة، والعلماء متفقون على أن الفائدة هي ربا الديون المحرمة بنصوص القرآن والسنة، ولا يجوز إصدار هذه الأدوات ولا إدراجها ولا تداولها في السوق المالية الإسلامية (جودة: 2000: 180).

خصائص الصكوك الإسلامية :

تختلف الصكوك الإسلامية عن غيرها من الصكوك وذلك على النحو التالي :

- ◆ يجب أن تتفق الصكوك الإسلامية مع أحكام الشريعة الإسلامية، بحيث لا يجوز منح فوائد لحاملها.
- ◆ أنها صكوك استثمارية بطبيعتها، أي أنها مرتبطة بوجود رأس المال الثابت سواء أكانت مرتبطة بمشروع ينتج سلعاً وخدمات تباع في السوق، أم كان لمشروع بنية أساسية، يصلح بعضها لتمويل رأس المال الثابت والعام، أو أي منهما مثل : صكوك المقارضة، والمضاربة، والمشاركة، والأسهم غير المصوتة . في حين لا تصلح سندات الأعيان المؤجرة إلا لتمويل رأس المال الثابت، ويصلح بعضها لتمويل رأس المال العامل فقط مثل سندات الخدمات، لأن حصيلة هذه السندات يستخدم في إنتاج الخدمة نفسها ومن ثم بيعها.
- ◆ يمكن إصدار أنواع مختلفة من الصكوك، ولآجال مختلفة قصيرة وطويلة الأجل. (جبر: 2005: 32).
- 2- صكوك الإجارة: هي أوراق مالية تطرح لجمع مبلغ معين من المال لشراء الأعيان الكبيرة، وتأجيرها تأجيراً تشغيلياً أو منتهياً بالتملك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع ردّ جزء من قيمة العين إن كان تأجيراً منتهياً بالتملك. ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية، لأن حامل الصك يملك الجزء الذي يمثله الصك في العين المؤجرة (شبير: 2001: 327).
- وتعد صكوك الإجارة أكثر الصكوك رواجاً في الإصدار والتداول في الأسواق المالية، وتكتسب أهميتها من:
  - أهمية الإجارة نفسها، لما تتمتع بها من ميزات بالمقارنة مع صيغ التمويل الأخرى الإسلامية، والتقليدية، وسيجري ذكر هذه المزايا تالياً.
  - إن صكوك الإجارة تسهم بقدر كبير في تمويل احتياجات الدولة، لإقامة المشروعات الكبيرة ذات النفع العام، مثل: الجسور، والطرق، والإنفاق، لتكون بديلاً إسلامياً عن سندات القرض العام وسندات الخزينة، كما أن صكوك الإجارة يمكن أن تكون بديلة عن سندات القرض التي تحصل بالعملة الأجنبية، لأن بإمكان صكوك الإجارة أن تصدر لآلات وأجهزة، وإنشاءات تدفع قيمها بعملة أجنبية، وبالتالي، يمكن إصدار صكوك إجارة تحصل قيمتها بالعملة الأجنبية، ويمكن أن تكون منافساً أيضاً للاقتراض الخارجي، وبخاصة إذا طرحت صكوك الإجارة للتداول في أسواق المال العالمية. إن صكوك الإجارة تعد أداة متميزة للسياسة النقدية للدولة، لما للدولة من حاجة إلى أوراق مالية تتسم بالثبات والاستقرار، فصكوك الإجارة تلبى هذا الطلب، لأن عوائدها الصافية قد تصل إلى درجة الثبات، فإذا كانت الدولة تصدر صكوك إجارة

فإنها ستتمتع بنسبة عالية من الضمان والثقة، لذا فإن هذه الصكوك يمكن أن تكون بديلاً عن سندات الخزينة في السياسة النقدية للبنك المركزي عن طريق عمليات السوق المفتوحة، فيشتري البنك المركزي صكوك الإجارة الحكومية من السوق إذا ما رغب في زيادة العرض النقدي، وبيعها إذا قرر تقليص العرض النقدي، وهذه ميزة تتميز بها صكوك الإجارة عن الأسهم لما لها من استقرار إلى درجة تصل الثبات.

— إن أهمية صكوك الإجارة للمصارف الإسلامية، تتمثل في أنها يمكن الاستعانة بها في تعبئة الموارد المالية التي تحتاج إليها، فيإمكان البنك الإسلامي أن يصدر صكوك إجارة لأعيان، مقابل التمويل بالتأجير الذي يقوم بها، وذلك من أجل استرداد ما قدمه من تمويل ليستعمل في تمويل مشروعات تمويلية أخرى، ومثال ذلك: أن يتعاقد بنك إسلامي على تمويل بإجارة مع شركة للنقل البحري، تحتاج إلى باخرة كلفة شرائها مليون دينار إسلامي، فيقوم البنك بشراء الباخرة ويملكها فعلاً، ثم يسلمها لشركة النقل البحري على أساس الإجارة، لمدة خمس عشرة سنة بأجرة سنوية مقدارها مليون دينار، يضاف إليها قسط التأمين الإسلامي البالغ مائة ألف دينار، يدفعها المؤجر مباشرة إلى شركة التأمين، ويشمل التأمين جميع المخاطر التي تتعرض لها الباخرة، فيما يتعلق بتمكين المستأجر من تحصيل منافعها (كلياً أو جزئياً)، أي أن الصيانة غير المعلومة عند العقد مشمولة بالتأمين، يضاف إلى ذلك أن المستأجر يتحمل نفقات الصيانة التشغيلية، والمخاطر التشغيلية، وهي مخاطر خاضعة للتأمين أيضاً، ولكن لاعلاقة للمؤجر بها، ولنفترض أن عقد الإجارة قد تضمن وعداً بهبة الباخرة في آخر مدة الإجارة إلى المستأجر، أو خلال مدة الإجارة بكاملها، فإن الباخرة تبقى ملكاً للبنك الإسلامي.

#### خصائص صكوك الإجارة :

تتميز صكوك الإجارة بخصائص عدة أهمها:

- إن صكوك الإجارة تتسم باستقرار السعر وثبات العائد: فصكوك الإجارة تعد عائداتها شبه مؤكدة ومضمونة، مما يجعل استقرارها يصل إلى درجة الثبات في كثير من الأحيان، هذا إذا قارناها بأنواع الصكوك الاستثمارية الأخرى.
- مرونة صكوك الإجارة حيث تتمتع صكوك الإجارة بمرونة كبيرة من خمس نواحٍ هي :
- مرونتها من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها عن طريقها، إذ يمكن أن تمويل بها المشروعات سواء أكانت حكومية، أم فردية، محلية، أم إقليمية، أم عالمية ، لكون الإجارة تعد من القواسم المشتركة بين المؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية.
- مرونتها من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها، فصكوك الإجارة يمكن إصدارها من قبل المستفيد مباشرة أو عن طريق مؤسسات الوساطة المالية كالمصارف أو المؤسسات المتخصصة.

- مرونتها بالنسبة لتلبية حاجات تمويلية متنوعة، فيمكن عن طريق صكوك الإجارة تمويل المشروعات التي تهدف إلى تحقيق أرباح مادية، كما يمكن أن تمويل المشروعات التي تهدف إلى تحقيق أرباح اجتماعية .
  - مرونتها بالنسبة لتنوع صور صكوك الإجارة، من حيث إجارة المنفعة أو العين أو الخدمة، أو الوصف في الذمة، مما يجعلها تقوم بدور إيجابي في إنشاء سوق مالية إسلامية بشقيها .
- تداول صكوك الإجارة :

أجازت الشريعة الإسلامية مايلي : (حسان:2003: 62)

- ◆ تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حامله الصكوك للموجودات، وحتى نهاية أجلها.
  - ◆ استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك، ومصدره حين الاسترداد.
  - ◆ تداول صكوك ملكية منافع الموجودات المعنية قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمه المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ إلى أحكام ضوابط التصرف في الديون.
  - ◆ لمصدر الصك أن يسترد صكوك ملكية منافع الموجودات المعنية من حاملها بعد التخصيص، ودفع ثمن الاكتتاب سواء أكان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاستيراد على ألا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاستيراد مؤجلاً .
  - ◆ صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول إلى أحكام ، وضوابط التصرف في الديون.
  - ◆ إجراء إجارة موازية على عين مواصفات المنفعة لحملة الصكوك نفسها، وفق الضوابط السابقة .
- 3- صكوك المشاركة: هي أوراق مالية تطرح (سواء أكانت مشاركة ثابتة أم مشاركة متناقصة) لجمع مبلغ من المال يمثل حصة في رأس مال الشركة (مثل الأسهم) ولكن تختلف عنها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة ، ولحامل الصك الحق في ملكية جزء شائع من صافي أصول الشركة، وحق في الربح الذي يتحقق، ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول المشاركة، ومعدل الربح الموزع (الرفاعي): (2004 :133). فصكوك المشاركة إذن تصدر لحساب مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو لحساب مشروع جديد يرغب في تدشينه بحصيلة الصكوك

على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنها، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك بوصفهم شركاء، وتحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة رأس مال المشاركة، ونوع النشاط، وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة المشروع، وأرباحه المتوقعة، وطريقة توزيع هذه الأرباح. أما الخسارة فهي على قدر حصص الشركاء (حسان:2003: 70).

وفيما يلي أهم أنواع صكوك المشاركة:

الأسهم التقليدية : وهي عبارة عن صكوك تثبت حقاً في حصة شائعة لشخص في ملكية صافي أصول الشركة، وحقاً في الحصول على حصة من الربح المتحقق مع مسئولية محددة بمقدار السهم، ويشترك المساهمون في اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية (إرشيد:2001: 211).

- صكوك المشاركة في مشروع معين بإدارة مصدرها، ويكون ذلك بأن تطرح جهة معينة، سواء أكانت فرداً، أم جماعة، أم مؤسسة، أم شركة، صكوكاً بحصص متساوية لمشروع معين تشترك فيه الجهة المصدرة بنسبة معينة من رأس مال المشروع، على أن يكون الجميع شركاء، وتدير المشروع الجهات المصدرة للصكوك، وهذه تختلف عن الأسهم من حيث إن حملة هذه الصكوك لا يشتركون في الإدارة، بخلاف حملة الأسهم الذين يكونون مديرين للمشروع .

- صكوك المشاركة في مشروع معين بإدارة جهة أخرى، وهذا النوع من الصكوك مثل النوع الأول، لكن إدارة المشروع المشترك بين الجهة المصدرة للصكوك وحملة الصكوك تكون لجهة أخرى بنسبة من الأرباح، وبالتالي، فهي من حيث توكيل الإدارة لجهة أخرى أشبه بصكوك الوكالة في الاستثمار، إلا إنها تختلف عنها، من حيث المصدر للصكوك . ففي حال الوكالة في الاستثمار، فإن المصدر هو الموكل بالاستثمار. أما في هذه الحالة، فإن الموكل يكون مجرد أجير يأخذ أجره من أرباح المشروع (القرة داغي: 1991 :343).

- تداول صكوك المشاركة : أجازت الشريعة الإسلامية تداول صكوك المشاركة بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، واستثمار رأس مال المشاركة فيما أصدرت من أجله، وحتى نهاية أجل الصكوك وتصفية المشاركة، طالما اشتملت موجوداتها على أعيان ومنافع مع الديون والنقود -وإن قلت المنافع والأعيان - على أساس أن الديون والنقود غير مقصودة في التصرف بالأصالة، وإن دخلت في محل التصرف تبعاً، وأن وجودها اقتضت ضرورة الاستثمار في بعض مراحل المشروع، وصعوبة تطبيق ضابط الغلبة، لأن العلاقة بين الأصول والمنافع من جهة، والنقود والديون من جهة أخرى غير ثابتة بل تتغير في كل لحظة .

- تراعي ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي تتخلف عنها ديون في ذمة الغير(حسان:2003: 319).

4- صكوك المضاربة: هي أوراق مالية تطرح مثل صكوك المشاركة والاختلاف فيها أن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح، والمضارب (مدير العملية) يحصل على الجزء الآخر، أما الخسارة العادية التي لم يتسبب فيها مدير المضاربة فيتحملها حملة الصكوك (المصري: 1984: 241) فهي-إذاً- وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه، بقصد استغلالها باستثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، أو في مجموعة النشاطات التي يختارها المضارب على أساس عقد المضاربة الشرعية، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة المشروع أو نوع النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك ومدة هذا الاستثمار، والأرباح المتوقعة منه وطريقة توزيعها بين المضارب وحملة الصكوك، وصكوك

المضاربة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار وحتى تاريخ تصفية المضاربة (حسان: 2003: 70).

- تداول صكوك المضاربة: أجازت الشريعة الإسلامية تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص صكوك واستثمار حصيلتها حتى تاريخ التصفية، ولا يمنع جواز التداول ما قد يحدث خلال عمليات الاستثمار من وجود ديون أو نقود مع الأعيان والمنافع اقتضتها طبيعة الاستثمار في مراحله المختلفة، وإن زادت النقود والديون عن الأعيان، والمنافع ذلك أن الديون والنقود غير مقصوده في التصرف بالأصالة، وإن كانت داخله في محل التصرف بالتبعية .

وتراعى ضوابط عقد الصرف في تداول الصكوك، قبل توظيف حصيلة الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي يختلف عنها ديون الذمة.

5- صكوك المرابحة: هي أوراق مالية تطرح لجمع مبلغ معين لتمويل عملية شراء سلعة، وبيعها لعميل بتكلفة الشراء مضافاً ربح يتفق عليه عند عقد البيع، ويكون لحملة الصكوك الحق في المبالغ المحصلة من العميل كاسترداد أو إطفاء لصكوكهم إضافة إلى الربح المحدد في العقد (حسان: 2003: 62).

فالمصدر لهذه الصكوك هو المؤسسة الوسيطة التي تقوم باستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لشراء سلعة مرابحة، ثم بيعها في الأسواق، والعائد على الصكوك يتمثل في الفارق بين سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق، فقد يربح حملة الصكوك إذا كان الفارق موجباً، ويخسرون في حال العائد سالباً، وبيع المرابحة من أبرز الأمثلة المختارة لبيع الحصص الاستثمارية، باعتبار أن بيع المرابحة معروف الربح، وموعد تحققه، ونسبة ما يستحق من الزمن، وما يتبقى لما هو باق من الأيام، وإذا كانت الديون بحد ذاتها لا تباع إلا مثلاً بمثل، فإن هذه الديون إذا كانت جزءاً من موجودات مختلطة مع النقود والأعيان، فإنها تصبح قابلة للبيع (القرة داغي: 1991: 348).

- تداول صكوك المرابحة : أجازت الشريعة الإسلامية تداول صكوك المرابحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة حتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري، وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية، وتراعى ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي يختلف عنها ديون في ذمة الغير، ولا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، لأنها تمثل ديناً عندئذ. (حسان: 2003: 61).

6- صكوك السلم : هي أوراق مالية تطرح لجمع مبلغ معين لتسليمه إلى مورد ما لشراء سلعة منه، تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلاً إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصفى الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي مضافاً الربح من بيع السلعة (الصاوي:1990: 251) .

فالمصدر لصكوك السلم، هو البائع لبضاعة السلم أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه، لقبض ثمن السلم عند التعاقد من حصيلتها، ويكتتب فيها المشترون لبضاعة السلم بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمن أعلى، وتوزيع الثمن بينهم، أو بيع البضاعة

بسلم مواز من جنس بضاعة السلم ونفس مواصفاتها قبل قبض بضاعة السلم بثمن أعلى وقبض الثمن من المشتري عند التعاقد، وتوزيعه على مالكي صكوك السلم، ثم تسليمه بضاعة السلم أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق وتسليمها له، وتمثل صكوك السلم بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك فيما أصدرت له ملكية حصة شائعة في بضاعة السلم، وللدول النفطية أو التي تتمتع بمواد خام أو ثروات حيوانية أن تستفيد من هذه الصكوك، بأن تصدر صكوك سلم لما تنتجه من ثروات كالنفط فعلى سبيل المثال تطرح الدولة في شهر كانون الثاني بيع كمية من النفط التي ستقوم باستخراجه من الآبار في آخر شهر شباط فعلى سبيل المثال : يقوم الأفراد أو المؤسسات المالية بشراء تلك الصكوك النفطية بسعر يتم الاتفاق عليه، ولاشك أن هذا السعر سيأخذ في الاعتبار القيمة السوقية المتوقعة عند التسليم مع هامش ربح متوقع لصاحب الصك وتكون قيمة الصك عشرة آلاف دولار مثلاً أو أي مبلغ آخر لكمية معينة من النفط تذكر في الصك، وعند تاريخ استحقاق صكوك السلم النفطية تقوم الدولة بتوفير الكمية المتفق عليها من النفط، وتبيعها الجهة الموكلة من قبل حملة الصكوك (وزارة من وزارات الدولة المعنية مثلاً) بصفتها وكيلة عن حملة الصكوك في السوق العالمية، وتوزيع قيمة المبيع على حملة الصكوك نسبة وتناسباً، وقد تكون النتيجة ربحاً أو خسارة (الشايخي و الحجوي:2004: 11).

- تداول صكوك السلم : اختلفت أقوال الفقهاء في جواز تداول صكوك السلم تبعاً لخلاف الفقهاء في حكم بيع المسلم فيه قبل قبضه، وقد رجحت المعايير الشرعية عدم جواز تداول صكوك السلم عملاً بقول الجمهور، كما قرر مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم (7/1/64) في دورته السابعة عدم جواز تداول صكوك السلم في ما نصه : " لايجوز بيع السلعة المشتراة سلماً قبل قبضها "(مجلة مجمع الفقه الإسلامي: 497)

7- صكوك الإستصناع : هي أوراق مالية تطرح لجمع مبلغ من المال لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد على المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة، وثمان البيع (الزحيلي: 2002: 303).

فمصدر هذه الصكوك هو المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الإفادة من الفرق بين تكلفة العين وثمان بيعها، باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، وتستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز بتكلفة أقل، والإفادة من الفرق بين الثمنين باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الإستصناع بعد قبضة، وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها (حسان: 2003: 6) .

- تداول صكوك الإستصناع : أجازت الشريعة الإسلامية تداول صكوك الإستصناع التي يصدرها المستصنع لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع وخلال مراحلها حتى تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع، على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيعه الأصل، ويمثل الأصل المصنع بعد تصنيعه وقبل تسليمه للمستصنع، أما بعد تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداول هذه الصكوك يخضع إلى ضوابط التصرف في الديون، ويجوز تداول صكوك الإستصناع دون قيود إذا كانت الصكوك تمثل حصة شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط خاص،

يقوم بعمليات استنصاع متتابعة اختلطت فيها أصول عينية ومنافع بنقود وديون، وإن قلت الأعيان والمنافع على أساس أن النقود والديون تابعة، وغير مقصودة في التصرف بالأصالة (حسان:2003:61).

ويجوز تداول صكوك المزارعة، والمساقاة، والمغارسة<sup>(1)</sup> بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الحصيلة للصرف على المشروع إذ تختلط النقود بعد بدء النشاط مع الزرع، والشجر، والشتلات، والأرض فتصير شيئاً واحداً، لأن الشركة تقتضي- الاختلاط إعمالاً للقصد والنية، والحكم للأغلب (حسان:2003: 57) .

#### رابعاً / تجارب دولية في إصدار الأدوات المالية الإسلامية :

خطت بعض الدول الإسلامية خطوات نحو إصدار أدوات مالية إسلامية يذكر منها:  
- السعودية:

البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية أنشأت ببيان صادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية الذي عقد في مدينة جدة في شهر ذي القعدة من عام 1393هـ الموافق لشهر ديسمبر عام 1973، تم افتتاح البنك رسمياً في يوم الخامس عشر من شهر شوال عام 1395 هـ الموافق العشرين من أكتوبر عام 1975 وكان عدد الدول الأعضاء عندئذ 22 دولة، وبعد انضمام جمهورية طاجيكستان إلى عضوية البنك في 6 مايو 1997، بلغ عدد الدول الأعضاء بالبنك 51 دولة، والشرط الأساسي للعضوية في البنك هو أن تكون الدولة عضواً في منظمة المؤتمر الإسلامي وأن تكتسب في رأس مال البنك وفقاً لما يراه مجلس المحافظين . إن هدف هذا البنك هو دعم التنمية الاقتصادية، والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية (التقرير السنوي للبنك الإسلامي للتنمية:1417:304).

وفي هذا السياق، ومُشياً مع رؤيته الهادفة إلى تعبئة موارد إضافية من السوق بدلاً من اللجوء في كل مرة إلى الدول الأعضاء، أطلق البنك أحدث مبادراته في هذا الصدد في يوليو من عام 2003 وهي إصدار صكوك البنك الإسلامي للتنمية (السندات). وكان الإصدار الأول المبدئي بمبلغ 300 مليون دولار أمريكي،

(1) تقوم المزارعة بأن يقدم أحد الأشخاص أرضاً زراعية يملكها إلى آخر ليقوم بزراعتها على أن يكون ناتج الزرع بينهما حسب الاتفاق الذي يرتضيهما. والمساقاة والمغارسة هما قيام شخص بالعناية بأرض شخص آخر مزروعة (أو غرسها) بأشجار الفواكه أو النخيل مثلاً مقابل حصة من ثمارها كالنصف أو الثلث أو الربع حسبما يتفقان عليه (Iqbal& ziauddin :1992).

والمساقاة والمغارسة يمكن اعتبارهما نوعاً متخصصاً في المشاركة في القطاع الزراعي بين طرفين، الطرف الأول ويمثله المصرف الإسلامي حيث يتولى تمويل مشروعات مياه الشرب أو الري واستصلاح الأراضي والطرف الثاني يمثله صاحب الأرض والذي يقوم بعملية السقاية، والغرس، والموالة بخدمته حتى ينضج الثمر، وتصدر كل من صكوك المزارعة، والمساقاة، والمغارسة لجمع حصيلة زراعة أو غرس أرض جرداء أو سقي أرض مغروسة أو مزروعة. (صوان: 2001 :180).

ولكن في ضوء الطلب القوي من المستثمرين فقد تمت زيادة حجم الإصدار إلى 400 مليون دولار. والإصدار مدته خمس سنوات، وهذا هو أول إصدار في سوق مال إسلامي من جهة غير سيادية، وثاني إصدار سندات "دولية" كسند إسلامي.

ونجح البنك في توسعة نوع المستثمرين لهذه الأصول. وكانت العملية أصلاً إصداراً إسلامياً، إلا أنها اجتذبت مستثمرين تقليديين، فقد جاء نحو 70% من الطلبات من السوق التقليدية. ونجح الهدف من العملية في تطوير أسواق مال إسلامية، فقد كان هناك عدد من المستثمرين من قطاع التمويل الإسلامي الذين اشتروا سندات قابلة للتعامل لأول مرة. وحقق البنك أهدافه في إشراك المصارف المركزية التي تمثل نحو 40% تقريباً من طلبات الشراء. وشارك البنك، كمدير مشارك، في إصدار صكوك قطرية بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي عام 2003. ويكتتب البنك أيضاً في عدد من عروض الصكوك من حكومة البحرين. ويقوم البنك بجهود لتطوير سوق الصكوك وذلك بإيجاد سندات قابلة للتعامل تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية (فضل الله: 2006: 9) .

- ماليزيا:

تعد ماليزيا من أوائل الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية، فقد أصدرت العديد من الصكوك لتمويل البنية التحتية للدولة، والشركات التابعة لها، في سبيل تعزيز هذه الأداة في الأسواق المالية، كما أن ماليزيا عضو مؤسس في الكثير من المؤسسات والمراكز التي تخدم هذه الصناعة، ومنها على سبيل المثال: مجلس الخدمات المالية الإسلامية ومقره كوالالمبور وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومقرها البحرين . فقد بلغت إصداراتها حوالي 8.2 مليار دولار منذ عام 1990 بإصدار صكوك إسلامية من قبل شركة نفطية بمبلغ 500 مليون دولار، أما حجم إصدار الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا لعام 2005 فقد بلغت 4331700 مليون رينجيت ماليزي (التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية للفترة 2001-2005) كما أصدرت شركة باوسترهد القابضة في ماليزيا صكوكاً بمبلغ 3.1 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة. كانت ماليزيا من أوائل الدول التي قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية (المأحي: 2004: 145).

أما الصكوك الحكومية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي أصدرتها الحكومة الماليزية فهي شهادات الاستثمار الحكومي Government Investment Certificates-GIC، وقد أصدرت في أوائل عام 1983، وتعد هذه الشهادات أول شهادات استثمارية دون فائدة صادرة عن الحكومة الماليزية فقد أصبحت تعرف بالإصدارات الاستثمارية الحكومية Government Investment Issues-GII وهي شهادات استثمارية تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية في خطوة مساندة حركة الأعمال المصرفية الإسلامية في ماليزيا (بن زكريا: 1999: 107) والغرض من إصدار هذه الشهادات هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على المشروعات التنموية، وبالطبع فإن العائد على هذه الشهادات لا يحدد مسبقاً. هذا يمكن البنك الإسلامي الماليزي،

وكافة المؤسسات المالية الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي أن تستثمر أموالها في المجالات الاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وكانت مدة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات ( 2001، "Pamphlet "Bond Basics" ) وقد طرح البنك المركزي الماليزي الإصدارات الاستثمارية الحكومية الجديدة المستندة إلى الربح عن طريق مبدأ البيع بالثمن الآجل كأداة إضافية، وهذه الحالة أدت إلى تطوير إصدارات صكوك الحكومة الماليزية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية في السوق الماليزي تطوراً ملحوظاً .

وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات وهي عبارة عن إحدى الأدوات المالية الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل التي تصدرها الشركات الخاصة، وطرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق. وفي الوقت الحاضر تصدر هذه الصكوك وفقاً لمبادئ البيع بالثمن الآجل، والمربحة، والاستصناع، والإجارة، والمضاربة، والمشاركة (www.iimm.bnm>gov.m 2006/index.php).  
- البحرين:

بدأت الأدوات المالية الإسلامية الحديثة والبديلة للسندات ذات الفائدة المحددة مسبقاً في مملكة البحرين بدءاً من عام 2001 حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، وتعد مملكة البحرين مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً، إضافة إلى إنشاء عدة مؤسسات مساندة للتمويل الإسلامي بشكل عام، وكونها أيضاً مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية.

( Bahrain Monetary Agency (BMA) 2002 ) & (المحامي: 2004: 33).

- باكستان :

باكستان من أوائل الدول التي تعاملت في السوق المالية الإسلامية حيث أصدرت المصارف والمؤسسات التمويلية شهادات تسمى المشاركة لأجل محدد، وهي قابلة للتحويل وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملية المحلية للصناعة وغيرها، وهذه الشهادات لها فترة زمنية لا تزيد على عشر سنوات، باستثناء فترة السماح. أما بالنسبة للأرباح فأصحاب الشهادات لهم حق الأرباح المحققة مثل ما للأسهم والحصص، وتحدد نسبتها بحسب الاتفاق . ولأصحاب شهادات المشاركة الحق في تحويل جزء معين من شهاداتهم إلى أسهم عادية من الجهة المصدرة، ومن ناحية أخرى أعطت اللائحة للجهة المصدرة أن تمنح حق شراء الشهادات لحملة الأسهم (أحمد: 1995: 13).

- دولة الإمارات وقطر :

بعد أن تنامت إصدارات البحرين من صكوك إجارة وصكوك سلم، انتقلت التجربة نفسها إلى كل من دولة الإمارات العربية المتحدة ودولة قطر، فقد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل، وفي دولة قطر، أدار بنك (HSBC). وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar

Sukuk

وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500-1000 مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة ( نشرة إصدار صكوك قطر العالمية: 2003).

- السودان:

استحدثت الحكومة السودانية عام 1995 قانوناً سمي بقانون صكوك التمويل، تمشياً مع قرارات الدولة الرامية لإلغاء الصيغ القائمة على الفائدة الربوية، ويعد إصدار هذا القانون الخطوة الأولى التي قامت بها السودان في سبيل إيجاد أدوات تمويلية إسلامية بديلة لسندات الدين التقليدية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولسد العجز في ميزانية الدولة، وذلك لأسلمة النظام الاقتصادي والمالي في السودان .

وقد تمكن المصرف المركزي السوداني في عام 1999، من إصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) وتعرف بأنها شهادة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان في ملكيته لأسهمه بالمصارف التجارية، وهي وثيقة إسلامية قابلة للتداول، وتبني هذه المشاركة على ما يملكه المصرف المركزي من حصص في عدد من المصارف التجارية، وي طرح البنك المركزي هذه الملكية للمشاركة فيها من قبل الجهاز المصرفي، وبعض المؤسسات المالية كشركات التأمين، والصناديق الاجتماعية، وبعض مؤسسات التمويل الأخرى، والهدف من إصدار هذه الشهادة هو إيجاد توازن في السيولة مع بداية كل ميزانية عامة للدولة. أي تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني للحد من التضخم . فعندما يريد البنك المركزي تخفيض السيولة يقوم بإصدار شهادات مشاركة بقدر المبلغ الذي يود سحبه من السيولة، أما إذا أراد البنك المركزي زيادة السيولة في الاقتصاد، فانه في هذه الحالة، يقوم بشراء شهادات المشاركة "شمم" التي سبق بيعها ويتم اتخاذ سعرها وفقاً للمزاد، كما يمكن بيع الشهادات للبنك المركزي مباشرة .

أما شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، فهي عبارة عن صك مالي يقوم على أساس شرعي تصدره وزارة المالية نيابة عن حكومة السودان بوساطة شركة السودان للخدمات المالية، تمكن حاملها من مشاركة حكومة السودان في ملكيتها لخصصها في مجموعة محددة من الشركات، وتعد هذه الشهادة أداة إسلامية شرعية تقوم على أساس المشاركة بين الحكومة والمستثمرين، ويتحمل المشارك فيها الربح والخسارة (الماحي:2004).

- تركيا:

أصدرت في تركيا عام 1984 صكوك مشاركة مخصصة بمبلغ 200 مليون دولار، لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح) ولاقى هذا الإصدار قبولاً واسعاً من المواطنين لا سيما الأتراك المغتربين وقد استعملت حصيلة هذا الإصدار في تمويل الجسر المذكور، مما سهل حركة المرور بين شطري استانبول، ودر دخلاً جيداً لأصحاب الصكوك، وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة استانبول (حمود : 1998 : 53).

- الأردن:

تعد المملكة الأردنية الأولى تأصيلاً لسندات المقارضة وتطبيقاً لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني. بناء على تقديم فكرة سندات المقارضة أسلوباً تمويلياً بديلاً شرعياً لسندات القرض الربوية، والجهة المصدرة لهذه السندات هي وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية في الأردن علماً بأنه يجري تداولها في سوق عمان المالي وفقاً لأحكام قانون السوق وأنظمتها وتعليماتها، وأنه يجوز للجهة المصدرة وهي وزارة الأوقاف شراء سندات المقارضة من السوق المالية دون قيد أو شرط .

وهناك فارق أساسي بين سندات المقارضة والسندات التقليدية في ظل الاقتصاد الوضعي، أن الأخيرة تصدر على أساس دفع فوائد محددة معلنة بنشرة الإصدار خلال مدة السندات وحتى يحين موعد إطفائها، وهي قائمة على أساس أن العلاقة بين الجهة المصدرة والمكتتب به علاقة مديونية، وهي قائمة على ضمان رأس المال المكتتب به مع الزيادة بالنسبة المعلنة للفائدة، بينما سندات المقارضة ليست العلاقة فيها بين المكتتب به والجهة المصدرة علاقة مديونية تجر فوائد ربوية محددة إنما هي علاقة قراض فيه معنى للمشاركة، حيث لا يجري فيها اتخاذ مسبق للفائدة، إنما يترك لمقدار ما يتحقق من ربح، فليس هناك ضمان لفترة محددة، كما ليس هناك ضمان حتى في الأصل حتى لرد رأس المال لاحتمال ورود الخسارة ( العبادي: 1987: 19) .

ويمكن لصكوك المقارضة إذا تم إصدارها من طرف مؤسسات مالية إسلامية دولية كالبنك الإسلامي للتنمية (جدة) أن يحقق دوراً بارزاً في انتقال رؤوس الأموال بين الدول الإسلامية بهدف دعم مشروعات التنمية التي يمكن أن تقام هنا وهناك في رحاب العالم الإسلامي .

هذه بعض الوقائع التي توضح الانتشار الجغرافي والتنوع في الأدوات المالية الإسلامية في بعض البلدان الإسلامية.

#### خامساً / تحديات تواجه الأسواق المالية الإسلامية :

انتشرت المؤسسات المالية الإسلامية عالمياً حتى صارت واقعاً فرض نفسه في ساحة الاقتصاد العالمي. وقد واجهت هذه المؤسسات في مسيرتها تحديات ومعوقات حالت دون تحقيقها لأهدافها التنموية بالمقدر المأمول". (دوابه، 2004: 3). ومن هذه التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام مايلي (فضل الله: 2006: 21) :

أولاً : باستثناء مجموعة من المؤسسات الإسلامية، خاصة الحديثة، فإن معظمها يعاني من صغر ومحدودية حجم رأسمالها. ولما كان حجم رأس المال يمثل عنصراً أساسياً في القدرة على المنافسة مع مؤسسات التمويل الأخرى، فإنه يتوجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تسعى حثيثاً إلى زيادة رأسمالها أو الدخول في عملية الاندماجات لتكوّن مؤسسات مالية قادرة على المنافسة والثبات عالمياً. ويزداد الوضع إلحاحاً في ظل الإقبال الكبير للمصارف التقليدية لفتح فروع إسلامية أو مصارف كاملة تابعة لها.

ثانياً: للسبب أعلاه، ولكون معظم موارد المؤسسات الإسلامية التجارية هي موارد قصيرة الأجل، فإنها تجنح إلى التمويل قصير الأجل في مجالات تمويل التجارة ونحوها. ويبقى الطلب على التمويل متوسطاً وطويل الأجل لصالح المشروعات الإنتاجية والخدمية غير مغطى من قبل هذه المؤسسات، مما يضعف قدرتها على التنافس في هذه السوق، فإن التحدي يكمن في قدرة هذه المؤسسات على ابتكار أدوات مالية لسد هذه الفجوة، تُستعمل لتعبئة موارد من السوق لهذا الغرض، ونجاحها في إيجاد وسائل كفؤة لإدارة السيولة. ثالثاً: يكمن نجاح أي سوق من أسواق المال في قدرته على تخصيص الموارد المالية بكفاءة عالية، وتوجيهها لتمويل مشروعات القطاع العام طويلة الأمد ومشروعات القطاع الخاص في مجالي الإنتاج والخدمات، ولهذا السبب تمارس أسواق المال النشطة دوراً مهماً في تقليل المخاطر وحفز النمو الاقتصادي. ولما كانت المصارف الإسلامية لا تستطيع ولوج سوق المال التقليدي وذلك لعدم انضباط ذلك السوق بالضوابط الشرعية، فإن وجود سوق مالية إسلامية في غاية الأهمية. والمحاولات القليلة نسبياً لإصدار صكوك إسلامية، رغم نجاحها، فإنها واجهت معضلة غياب السوق الثانوية التي تسمح بتداول الأدوات المالية الإسلامية.

رابعاً: ضعف قدرة إدارات البحوث التابعة للمؤسسات الإسلامية على تطوير أدوات مالية وفق أحكام الشريعة الإسلامية، تمثل أوعية لاستيعاب السيولة، وتستجيب للطلب المتزايد على التمويل الإسلامي. فالمنتجات المالية الإسلامية المتداولة حالياً للتمويل قصير الأجل المتمثلة في المرابحة ومشتقاتها، وتلك التي تُعنى بالتمويل متوسط وطويل الأجل كالمشاركة، والإجارة، والبيع لأجل، والاستصناع، وبيع السلم، ونحو ذلك، لا تفي بالحاجة المتزايدة لمثل هذا النوع من التمويل. ولعجز مؤسسات التمويل الإسلامي عن القيام بهذا الدور، فقد اتجهت بعض المصارف التقليدية إلى فتح نوافذ، ومنتجات إسلامية تحتاج إلى كثير من المراجعة في الجوانب الشرعية.

خامساً: ضعف دور هيئات الرقابة الشرعية في مواكبة التطورات المتسارعة في الصناعة المالية الإسلامية وانتشار المصارف، والأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية بمعدل لم يسبق له مثيل في العالم. سادساً: تُعاني المصارف، والأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية من نقص في الكوادر المؤهلة والمدربة في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي. ومجهودات التدريب التي تتم سواء على مستوى معاهد التدريب أو إدارات التدريب لتلك المصارف لا تفي إلا بالقليل. وعليه فإنه من المناسب أن تضع هذه المؤسسات برنامجاً موحداً للتدريب، تشترك كلها في تمويله لتطوير الكوادر البشرية بطريقة علمية. وفي هذا الخصوص، فإنه من الأهمية بمكان أن تتبادل هذه المؤسسات خبراتها، وتجاربها مع بعضها بعضاً لاسيما الناشئة منها، عن طريق نظام انتداب الموظفين بما من شأنه نقل الخبرات وتبادلها بين تلك المؤسسات. إضافة إلى ضرورة توحيد الفتاوى والمعايير المحاسبية تلبية لمقتضيات التعامل في السوق المالية الإسلامية للخروج بتلك المؤسسات إلى فضاء العالمية.

أما فيما يتعلق بأهم التحديات التي تواجه نشاط الأسواق المالية الإسلامية فيمكن إيجازها فيما يلي:

- ضعف الروابط القانونية والفنية والتكنولوجية بين الأسواق المالية الإسلامية .
  - محدودية المنتجات الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعاً، وعدم تغيير الأنظمة الضريبية وقوانين الاستثمار غير المناسبة لنشاطها، وبطء معالجة التفاوت في هذه الأنظمة والقوانين من بلد إلى آخر.
  - فقدان الإطار الذي يتلاقى فيه عرض الأموال المتوافرة لدى العالم الإسلامي مع عنصر – الطلب على تلك الأموال، ضمن نطاق الأرضية المشتركة للتلاقي المباشر بين المستثمرين وطالبي التمويل.
- غياب عملة موحدة للتعامل المباشر دون الحاجة إلى وسطاء الدفع والتغطية، والتحويل والتداول في معظم البلدان العربية والإسلامية (اتحاد المصارف العربية: 1989: 175).

ويشهد القرن الحادي والعشرون دراسات وبحوثاً لتوحيد نشاطات الأسواق المالية الإسلامية، من قبل بعض الدول العربية والإسلامية، لأن في توحيد الأسواق مصلحة عامة، بحيث تسهل التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها، الأمر الذي قد يؤدي إلى زوال مديونية العالم العربي للعالم الغربي، حيث إن الموجودات الأجنبية للعالم العربي في الخارج تفوق ما على العالم العربي من ديون هائلة للعالم الغربي، فوجود سوق مالية إسلامية نشطة، وموحدة الإجراءات، والقوانين يسهل انتقال هذه الموجودات إلى العالم العربي على شكل استثمارات عن طريق الأدوات المالية الإسلامية، ومن أهم الأمور التي تساعد على التغلب على تحديات الأسواق المالية الإسلامية ما يلي :-

- إيجاد عملة موحدة مثل الدينار الإسلامي، وهو وحدة حسابية تسهل تسويق الإصدارات من الأدوات المستحدثة، بحيث لا يتأثر الاستثمار في هذه الأوراق بالتقلبات الحادة في أسعار صرف العملات.
- إصدار تشريعات وقوانين من قبل الدول الإسلامية، والعربية للتعامل مع الأدوات المالية الإسلامية المستحدثة (جبر: 2005: 31)

المبحث السادس:

#### الدراسات ذات الصلة

بعد اطلاع الباحث على الأدب النظري المتعلق بهذا الموضوع، لم يعثر حتى اللحظة على أية دراسة خاصة في البحث حول السوق المالية الإسلامية و متطلبات إنشائها في ليبيا . إلا أن هناك العديد من الكتب والمقالات والدراسات التي تقترب مضامينها من موضوع هذه الأطروحة ومن أهم الدراسات العربية ما يلي:

- دراسة الجبالي (1991) بعنوان: "الأسواق المالية في الإسلام".

تناولت هذه الدراسة الأسواق المالية في الإسلام، ومدى إمكانية إقامة سوق مالية إسلامية معاصرة، وتوافر الإطار القانوني للملائم للمؤسسات الإسلامية القائمة حالياً والمنتشرة في جميع أنحاء العالم الإسلامي. حيث شهدت هذه المؤسسات توسعاً أفقياً ولم تتوسع عمودياً عن طريق إقامة المصارف المركزية الإسلامية، والأسواق المالية الإسلامية التي تقوم بتمويل المشروعات الإسلامية طويلة الأجل، التي لا تمول عن طريق القروض الربوية، بل بمساعدة هذه المؤسسات في بيع بعض حقوقها في حالة حاجتها إلى السيولة.

وأكدت الدراسة شرعية الأدوات المالية الإسلامية وصلاحتها، مثل سندات المقارضة إضافة إلى وجود المؤسسات المالية في العالم الإسلامي التي يمكن أن تشكل نواة لمثل هذه السوق. وأوصت الدراسة بضرورة تأهيل كوادر فنية للإفادة من الخبرات المالية في مجال الاقتصاد الإسلامي، بالتنسيق مع الجامعات المختصة. وكذلك ضرورة تطوير الأسواق المالية المحلية،

وتيسير قنوات الاتصال فيما بينها، وهذا يتطلب تطوير العرض والطلب على الأدوات المالية الإسلامية، ومن ثم الانتقال إلى سن التشريعات، وعقد الاتفاقات وتنسيقها للاكتتاب في هذه الأدوات على مستوى العالم الإسلامي.

- دراسة شوقي (1994) بعنوان: "كفاءة نظام التمويل الإسلامي- دراسة تحليلية مقارنة"

استهدفت هذه الدراسة لبيان كفاءة نظام التمويل الإسلامي، في ظل غياب الصيغ التمويلية الربوية، وتساءلت عن النظام التمويلي الإسلامي الذي يلبي احتياجات مختلف الأطراف في العملية التمويلية على الوجه الأكمل، وفي سبيل التحقق من ذلك، وبأسلوب علمي موضوعي تناول الباحث بالعرض والتحليل مجموعة من العناصر ذات العلاقة وهي: العملية الادخارية، ومفهوم وأهمية الكفاءة التمويلية ومحدداتها، وأدوات التمويل الإسلامي، ومؤسساته وخصائصه، ومدى قدرة نظام التمويل الإسلامي على تلبية متطلبات أطراف العملية التمويلية.

وخلصت الدراسة إلى التأكد من صحة وسلامة الفرضية التي تنص على امتلاك نظام التمويل الإسلامي مقومات الكفاءة والفعالية، بدرجة لا تقل عن إمكانات نظم التمويل التقليدية، بل تتفوق عليها، وتتزايد هذه الكفاءة يوماً بعد يوم بالمزيد من الخبرة والممارسة.

- دراسة رضوان (1996) بعنوان: "أسواق الأوراق المالية".

تناولت الدراسة أسواق الأوراق المالية ونشأتها وتطورها، وأهمية السوق الأولية والثانوية والبورصة، وماهيتها، ووظائفها، والسوق غير الرسمية، والمشغلين بها، ومعايير الكفاءة في هذه الأسواق، ودور جهاز السوق في اتخاذ اتجاهات الأسعار، وأهم النظريات التي تعالجها، والمؤشرات التي يجري استخدامها في قياس الظواهر السوقية. كما عرضت الدراسة تفصيلاً للأوامر التي يصدرها العملاء لوكلائهم من الوسطاء،

وكيفية تنفيذ هذه الأوامر، وتعرضت الدراسة أيضا لمسألة التخلف الاقتصادي، وعملية التنمية الاقتصادية، ودور سوق الأوراق المالية في تمويلها، مع ذكر لدور القيم الأخلاقية في ضبط القيم الاقتصادية، ثم تشخيص المشكلة الاقتصادية من منظور إسلامي. ثم ركزت الدراسة على الشركات المساهمة في الفقه الإسلامي، والأدوات ( الأسهم والسندات) التي يجري التعامل بها في هذه الأسواق وأنواعها وطبيعتها، ثم طبيعة التعامل بها في العمليات العاجلة مع ذكر لبيع المزداد والبيع على المكشوف، ثم العمليات الآجلة، من حيث مفهوم البيع الآجل في الإسلام ، كما تعرضت للبيوع الخيارية الشريطية، ووجه الخلاف بين هذه العقود.

- دراسة فياض (1998) بعنوان: "سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي".

قام الباحث في هذه الدراسة بتحليل جميع عمليات سوق الأوراق المالية سواء من حيث الإصدار أم التداول، ثم بين موقف الفقه الإسلامي منها، ودمج في دراسته التحليل القانوني والاقتصادي والتخريج الفقهي الشرعي، كي يتمكن من معرفة الحكم الشرعي للتعامل مباشرة، مع الإشارة إلى البدائل الشرعية للعمليات الباطلة، أو محاولة تنقية المعاملات الباطلة لتصبح مشروعة إسلامياً. وخلص بعدة نتائج منها: أن وجود الأسواق المالية الإسلامية ضرورة ملحة لعالمنا لأنها تحقق المصلحة، وأن الأسواق المالية بوضعها الحالي ليست النموذج الأمثل الذي تنشده الشريعة الإسلامية .

- دراسة هارون (1999) بعنوان : "أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)".

تناولت الدراسة الأسواق المالية المعاصرة في الشريعة الإسلامية، ببيان مفهومها ، ونشأتها، وأنواعها وخواصها، ومبرراتها، وأهميتها للاقتصاد القومي وللأفراد والمؤسسات، ودورها في التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي وعن دور المصارف الإسلامية في تأسيس سوق مالية إسلامية، مع ذكر تجربة البنك الإسلامي للتنمية، والبحرين في مجال شركات الأوراق المالية الإسلامية، وتجربة دار المال الإسلامي. ثم ركزت الدراسة على الضوابط الشرعية التي يجب أن تنضبط بها الأسواق المالية ، وصنفتها إلى نصفين ضوابط عامة، وأخرى في مجال التداول، وكذلك ضوابط التعامل بالأسهم والسندات، وما يتعلق بها من ضوابط الاستثمار، والربح والتعامل بالأسهم، كما تناولت الدراسة رقابة الدولة للأسواق المالية. وتعرضت لأنواع البورصات، وللأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وما يتعلق بها من أحكام ، مثل: ما يتعلق بها من حيث العقود المستحدثة، من أنواع العمليات العاجلة والآجلة ، مع التركيز في الحكم عليها على أغراض المتعاملين بها، وأثر النية في صحة العقود. ثم عن حكم زكاة الأسهم والسندات وما يتعلق بها .وتناولت أيضاً أنواع الأدوات المالية، وسبل إمكانات تطويرها، واختتمت بعدة نتائج أغلبها عن ملخص للأحكام الفقهية التي احتوتها الدراسة، وفي الحقيقة قد أغفلت هذه الدراسة الأدوات المالية السلامية والمشتقات المالية الأخرى كالخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة وأسواق البضائع والعملات والمؤشرات وغيرها وكان التركيز فقط على الأسهم والسندات دون سواها.

- دراسة قحف (2000) بعنوان: "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة".

بحثت هذه الدراسة في إمكانية استخدام عقد الإجارة في الشريعة الإسلامية أساساً لإصدار أوراق مالية قابلة للتداول، وقد عرف الباحث هذه الأدوات المالية بسندات الإجارة والأعيان المؤجرة مراعاة للتشابه بينها وبين سندات القرض، من حيث الأغراض التي تحققها والمنافع التي يحصل عليها السند، وكذلك من حيث استقرار العائد والعلم المسبق به، وبين أنها تختلف عن سندات القرض اختلافاً كبيراً من حيث ما يمثله السند من أعيان، أو خدمات، أو منافع موصوفة ( بالنسبة لسندات الإجارة أو ديون بالنسبة لسندات القرض، وبينت الدراسة الأنواع المتعددة لسندات الإجارة والأعيان المؤجرة وإمكانية أن تصدر لتمثل خدمات موصوفة في الذمة و تستحق في زمن المستقبل، كما يمكن أن تمثل منافع أعيان وهي منافع موصوفة في الذمة أيضاً، وخلصت الدراسة بأن أوصت باستخدام هذا النوع من السندات المسماة (سندات الإجارة) لمرونتها مقارنةً بالأدوات الاستثمارية الأخرى، حيث تعد مصدراً لتمويل الاحتياجات النقدية الآتية التي جعلتها صالحة لتمويل رأس المال العامل في الشركات التي تصدرها. إلا أن هذه الدراسة ركزت على نوع واحد من الأدوات المالية الإسلامية وهو سندات الإجارة، بينما تناولت هذه الدراسة الحالية معظم الأدوات المالية الإسلامية وكيفية تداولها في السوق المالية الإسلامية.

- دراسة البرواري (2002) بعنوان: "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية".

اهتمت هذه الدراسة بالبحث في أهمية بورصة الأوراق المالية في الحياة الاقتصادية وبينت عرضاً لأنواع المعاملات التي تجريها بورصة الأوراق المالية، ثم تحليلها ونقدها من منظور إسلامي، ووضحت الصيغ الشرعية التي لم تكتمل بها بورصة الأوراق المالية الإسلامية في مسائل الأسهم والسندات والصكوك والعقود الخاصة، لأجل إقامة السوق وفق الضوابط الشرعية، وبينت التخرج الفقهي لسندات المقارضة ومدى علاقتها بربا الديون، وبينت الفرق بين المضاربة في الفقه الإسلامي وبورصة الأوراق المالية. وخلصت الدراسة بأن إقامة بورصة فعالة جملة شروط، منها وجود الحرية والاستمرارية فيها، وجود مؤسسات متخصصة في أمورها، وجود إطار قانوني، وقواعد تنظم سير العمل فيها، ووجود السرعة والدقة، والصحة، والأمانة، والانضباط في وجود العمليات فيها، وأوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها: إنشاء بورصات أوراق مالية محلية في الدول الإسلامية كخطوة أولية نحو إقامة بورصات أوراق مالية عالمية، عن طريق التأصيل الفقهي، وتهيئة الكوادر والخبراء في هذا المجال، بفتح دورات تدريبية عملية، وخاصة في كيفية الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة لتسريع وتسهيل تنفيذ عمليات في البورصة ورفع كفاءتها الإنتاجية والثانية: أوصت الدراسة الحكومات والمؤسسات والشركات والمصارف، وذلك بتشجيع الاستثمار المحلي، وذلك بإقامة مشروعات تتصف بالدقة والأمانة والعدالة، وذلك لجذب أموال المستثمرين المسلمين من الخارج

من ناحية، وجذب الأموال السائلة للمحجمن عن الاستثمار في البورصات لعدم شرعية أكثر المعاملات من ناحية أخرى. إلا أن هذه الدراسة بعنوانها الواسع ركزت على نوع واحد من أنواع البورصات، وهي بورصة الأوراق المالية فقط ولم تتطرق إلى الأنواع الأخرى للبورصات كبورصات السلع، والعملات وغيرها .

- دراسة القرة داغي ( 2003 ) بعنوان: "التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية" . اهتمت هذه الدراسة بالبحث في التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية التي لم تكتمل حتى الآن على الرغم من أهميتها والحاجة الماسة إليها، كونها الوعاء المتكامل للفائض من سيوله المصارف الإسلامية . وخلصت الدراسة إلى أن سوق المال الإسلامي يحتاج إلى ثلاث أدوات أساسية بعد إكمال النواحي الإدارية والفنية هي: الأسهم، والسندات أو الصكوك، والعقود النمطية أو العقود العادية. واستدل الباحث بقرار مجمع الفقه الإسلامي المتخذ في دورته السابعة الخاص بالأسهم، الذي بين أن الأصل في التعامل بالأسهم هو الحل، إلا إذا كانت طبيعة الأسهم مخالفة للشرع أو محلها ونشاطها محرم، و بحث قرار مجمع الفقه الخاص بالسندات التي تقوم على القرض بفائدة، كما بين قرار مجمع الفقه الإسلامي بخصوص صكوك المقارضة التي أقرها المجمع في دورته الرابعة بجدة 1418 هجري<sup>(1)</sup>، ووضع لها مجموعة من الصفات، وقدم بدائل أخرى على عقد المضاربة والمشاركة والإجارة، والسلم والاستصناع ودعا إلى الإفادة من عقود جديدة ما دامت لا تخالف نصاً شرعياً من الكتاب والسنة.

- دراسة آل سليمان ( 2005 ) بعنوان: "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة". تناولت الدراسة حقيقة الأسواق المالية المعاصرة، بتعريفها، ونشأتها، وأنواعها وتقسيماتها المختلفة، من أسواق نقد ورأس المال، وأسواق أولية وثانوية، وأسواق منظمة وأسواق غير منظمة، وتعرضت الدراسة إلى عنصر الرقابة على الأسواق المالية، ببعديه الفني والشرعي، كما تعرضت أيضاً إلى الأدوات المالية المتداولة، في الأسواق المالية المعاصرة، وأنواعها المختلفة، وأحكامها الفقهية، سواء أكانت الأدوات المتداولة في سوق رأس المال ،

(1) قرر المجمع ما يلي: أولاً : إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغ مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أم الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة . ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتمزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً. ثانياً : تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات. ثالثاً : كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً أشرطت فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين ، أو لبعضهم لا على التعيين ، فضلاً عن شبهة القمار . رابعاً : من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين ، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع ، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً.

كالأسهم والسندات، أم تلك المتداولة في سوق النقد، كأذون الخزانة، والأوراق التجارية، وشهادات الإيداع، والإجراءات المتبعة للتعامل في هذه الأسواق، وأحكامها الفقهية، مبتدأ بأعضاء السوق، من الوسطاء وتجار الأوراق المالية والمتخصصين، ثم أوامر البيع والشراء، وأنواعها، وأحكامها، ومفهوم التسعير، ثم لطرق تداول الأوراق المالية، في البورصة وخارجها، وأحكام التسوية والمقاصة ونقل الملكية، كما ركزت على عقود المعاملات، التي تجري في داخل البورصة، وأحكامها الفقهية بشيء من التفصيل، من المعاملات العاجلة، وأنواعها المهمة (الشراء بكامل الثمن، وبالهامش، والبيع على المكشوف)، وعن أغراض المتعاملين بها، ثم المعاملات الآجلة، بأنواعها المتعددة والمتشابهة، وعن أغراض المتعاملين بها، ثم العقود المستقبلية وأنواعها ومحلها إذا كانت سلعاً، أو أوراقاً مالية، وعمليات أجنبية، وطريقة تصفيته وتسويتها، ثم عقود الاختيار، وأنواعها، وطريقة تصفيته وتسويتها وأحكامها، والفرق بينها وبين العقود المستقبلية، وآخر هذه المعاملات عقود المبادلات، وأنواعها ومحلها إذا كان أسعار فائدة، أو عملات أو عوائد أسهم، أو مبادلة سلع، والأحكام الفقهية لكل ذلك واختتمت الدراسة بعدد من النتائج والتوصيات، تمثل آخر ما توصل إليه الباحث من آراء فقهية، وأن هذه الدراسة شملت وجمعت معظم الآراء الفقهية ذات العلاقة، والتفصيل المطول في كثير من الأحيان.

- دراسة حطاب (2005) بعنوان: "نحو سوق مالية إسلامية".

استهدفت هذه الدراسة البحث في إمكانية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة على مستوى المجتمع الإسلامي المحلي والدولي، وللوصول إلى هذا الهدف بدأت الدراسة بتوضيح الأدب الاقتصادي والمالي المتعلق بالموضوع، ومن ثم تعرضت الدراسة إلى آليات العمل بالخيارات والمستقبليات والعقود المؤجلة في السوق المالية في الاقتصاديات المعاصرة، بغية تقييمها وتطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية. وقد توصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية إسلامية للعقود الآجلة في ظل العمل بضوابط شرعية خاصة، كما أن وجود هذه السوق سوف يزيد في كفاءة استخدام الموارد وعدالة توزيعها. إلا أن هذه الدراسة ركزت على جانب إمكانية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة في حين أن الدراسة الحالية ركزت على متطلبات إنشاء السوق المالية الإسلامية التي هي محل الأوراق المالية ( الأسهم والسندات)، وليس على الخيارات والمستقبليات.

- دراسة جعفر (2006) بعنوان: "سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته".

تناولت هذه الدراسة الأدوات المالية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ومدى موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، و بالتالي الوصول إلى مدى دور الرقابة الشرعية في معاملاته. واستهدفت الدراسة التعرف على ماهية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والمميزات لهذا السوق،

ومدى دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي، وماهية الرقابة الشرعية التي تمارس دوراً بارزاً في تطوير الأدوات المالية في هذا السوق لا سيما دور اللجنة الاستثمارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، والتي تعد لجنة الرقابة الشرعية العليا في قطاع سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، إلى جانب دور المستشارين الشرعيين المستقلين على وجه الخصوص الأمور المتعلقة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا. ويركز دور الرقابة الشرعية في تقديم الأدوات المالية متوسط وطويلة الأجل في ماليزيا المقررة من اللجنة الاستشارية الشرعية، وهما: دراسة الأدوات المالية التقليدية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وتفعيل الأدوات المالية الشرعية وتطويرها، وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج يمكن حصرها في ما يلي:

أولاً: إقامة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا على أساس تقديم البديل الشرعي لسوق رأس المال التقليدي الحالي في ماليزيا، وذلك بتوفير الخدمات المالية الإسلامية للمتعاملين في السوق لاسيما المؤسسات المالية، والشركات الخاصة، وجمهور المستثمرين المسلمين الراغبين في الحصول على التمويل والاستثمار المتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولكن بعض الأدوات المالية الجديدة، والقابلة للتداول في السوق المحلية مثل صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة، والاستصناع فهي تعد من الأدوات المالية الشرعية لأنها تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء في تعاملاتها .

ثانياً: إن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا سوق مستقل عن السوق التقليدي لأنه يقوم على تشريعات وتعليمات ذات الصلة به لذا لا يعتمد على سوق رأس المال التقليدي

اعتماداً كاملاً إلا في بعض الأمور التي لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية. إلا أن كلا السوقين خاضع لرقابة هيئة الأوراق المالية الماليزية، لأن تأسيس اللجنة الاستشارية الشرعية تحت سلطة هذه الهيئة.

ثالثاً: إن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، لاسيما في دراسة وتحليل الأدوات المالية التقليدية وفقاً لأحكام الشريعة وتفعيل الأدوات المالية الشرعية . رابعاً: إن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية قد قررت المعايير والمؤشرات المحددة للأسهم الصادرة عن الشركات المختلطة بين النشاطات المشروعة، والمحرمة شرعاً كي يتمكن المستثمرون المسلمون من الاستثمار فيها.

خامساً: اعتراف دولي ببعض الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في بورصة (Labuan) لابوان المالية العالمية مثل الصكوك الدولية الماليزية، والتي أصدرتها على أساس الإجارة، وذلك من الإقبال الكبير على هذه الصكوك لاسيما المستثمرين في الدول العربية والآسيوية .

سادساً: إن التجربة الماليزية في إصدار الأدوات المالية الإسلامية للشركات الخاصة في ماليزيا قامت على أساس مثل البيع بالثمن الآجل، والمرابحة، والاستصناع ولكن لم تعترف بها الدول العربية في الشرق لأنها تطلق بيع العينة<sup>(1)</sup> المحرمة شرعاً، علماً بأن معظم العلماء السابقين، والمعاصرين على المستوى العالمي لم يجيزوا بيع العينة وبيع الدين اللذين يطبقان في بنية الصكوك الإسلامية في ماليزيا. إلا أن هذه الدراسة خاصة لتركيزها فقط على أهمية دور الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بشكل تفصيلي ومععمق.

- دراسة الهيئتي (2006) بعنوان "أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)" استهدفت الدراسة بيان الأوامر والنواهي الشرعية التي تضبط أساليب الاستثمار الإسلامي وانعكاسها على طبيعة عمل الأسواق المالية (البورصات)، وذلك بتطوير أنظمة ممارسات تلك الأسواق، لتتكيف مع أساليب الاستثمار الإسلامي. وخلصت الدراسة إلى أن أساليب الاستثمار الإسلامي القديمة بطبيعتها، المتجددة بقالبيها المعاصر، وفرت البديل أمام المستثمرين المسلمين، لأنها تمكنت من توفير الحلول المناسبة أمام أساليب الاستثمار التقليدية في الأسواق المالية، فالقرض الحسن يمثل بديلاً أمام القرض الربوي، وعقد السلم يمثل بديلاً عن المعاملات الآجلة المحظورة المنتشرة في الأسواق المالية، وهو ما يتلاءم مع رغبات المستثمرين ويتفق مع الضوابط الشرعية التي وضعها العلماء في هذا الشأن إلا أن هذه الدراسة ركزت على جانب أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية التقليدية (البورصات) دون الإسلامية .

- دراسة دوابه (2006) بعنوان: "نحو سوق مالية إسلامية". تناولت الدراسة أغلب القضايا الشرعية المتعلقة بالأسواق المالية، إضافة إلى بعض الموضوعات مثل: مؤشرات البورصة، والتوريق، وبعض الأدوات المالية التقليدية، كصكوك التمويل والاستثمار، ثم تناولت بعضاً من الأساليب غير الأخلاقية في أسواق رأس المال، من البيع الصوري، واتفاقيات التلاعب بالأسعار، والاحتكار، والمقامرة والربا، واختتمت الدراسة بموضوع سوق رأس المال الإسلامية بين النظرية والتطبيق، متعرضة لمقوماتها ومعوقاتهما، وآفاق التعاون والتكامل الاقتصادي العربي والإسلامي المشترك .

---

(1) العينة هي أن يبيع التاجر السلعة بثمن معلوم إلى أجل، ثم يشتريها من المشتري حالاً بأقل، ويبقى الباقي في ذمته ( ابن عابدين: 1386هـ: 273) وواضح من التعريف أن بيع العينة نوع من الاحتيال ظاهره البيع وحقيقته الربا، والبيع صوري، ولذلك فمن السهل أن نقيس على بيع العينة كل بيع صوري لا يستهدف حقيقة البيع ولا يقصد به آثار عقد البيع.

كذلك سعت الدراسة إلى التأكيد على أهمية إنشاء وتطور سوق مالية إسلامية موحدة، تحقق التكامل المالي بين الدول الإسلامية، وتعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين هذه الدول، بالإضافة إلى استعادة الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج، وتدعيم التجارة بين الدول الإسلامية، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية. إلا أن هذه الدراسة لم تتطرق إلى اختبار أي من الفرضيات للتعرف على الأدوات المالية الإسلامية التي يمكن تطويرها أو تقديمها للمتعاملين.

- دراسة حنيني (2008) بعنوان: " تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية" - وإمكانية التطبيق في بورصة عمان-

استهدفت الدراسة تكوين رؤية محددة المعالم تعنى بمشكلة إمكانية تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والتعرف إلى متطلبات، ومعوقات هذا التحويل والأبعاد والملازمات الاقتصادية والشريعة والقانونية المحيطة به، والتأكد من مدى قدرة الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد البدائل وابتكار الحلول لمشكلات السيولة وتكاليف الإنتاج وإدارة المخاطر التي تعالجها الهندسة المالية التقليدية، ثم اختبار واقع المتعاملين في بورصة عمان، أي شركات الوساطة المالية وعملاؤهم. وقد توصلت الدراسة إلى تكوين رؤية شاملة متكاملة حول إمكانية تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في إطارها النظري، وتم تصميم أدوات إسلامية خاصة نفي بأغراض المستثمرين، والمتحوظين لإدارة السيولة وتخفيض تكاليف الإنتاج وإدارة المخاطر دون مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على الكفاءة الاقتصادية، وبالجدول المقارنة المتعددة وتحليلها نظرياً، تبين أن عمليات التداول الإسلامية تؤثر إيجابياً على عنصر - استقرار الأسعار، وهو ماتعاني منه أسواق رأس المال المحلية والإقليمية والعالمية، والذي ينتج عن عمليات التداول التقليدية. ومن نتائج التحليل الإحصائي لمجتمع الدراسة في إطارها التطبيقي، تم التأكد من إمكانية تحويل بورصة عمان للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية بنتيجة مفادها تأثير كافة العوامل والمتغيرات المقترحة إيجابياً على إمكانية التحويل مع وجود الرغبة في ذلك وتوقع تحقيق المزيد من الأرباح من قبل عملاء الاستثمار، وشركات الوساطة المالية العاملة في الأردن، والتي تشكل الهيئة العامة لبورصة عمان ومجلس إدارتها، وأوصى الباحث بضرورة قيام صناعة القرار، والمتطلعين إلى وجود سوق مالية إسلامية الاهتمام بالعوامل والمتغيرات التي تؤثر إيجابياً في إمكانية التحويل، ومحاولة إيجاد قنوات ادخارية غير تقليدية من شأنها أن تنعكس على الكفاءة الاقتصادية. إلا أن هذه الدراسة لم تبحث في متطلبات إنشاء أو تأسيس سوق مالية إسلامية، الذي هو موضوع الدراسة الحالية، وإنما بحثت الدراسة في كيفية التصرف في بورصة تقليدية قائمة يمكن أن يتخذ قرار تحويلها للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

- دراسة الشنقيطي (2008) بعنوان: " الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في مجال الأسواق المالية".

استهدفت الدراسة بيان الاجتهاد المعاصر، وصلاحيته لمعالجة القضايا والمشكلات المعاصرة وخاصة المالية منها وعرفت الاجتهاد، وما هيه شروطه وأركانه ومجالاته، وما هي الأسواق المالية وأنواعها، وكيفية التداولات فيها وبينت أحكام الشريعة الإسلامية في التعاملات الجارية في الأسواق المالية كالتعامل في الأسهم والسندات، والبضائع والنقود وبطاقات الائتمان وغيرها. وخلصت الدراسة بمقترحات وتوصيات أهمها: إنشاء بورصة على الطريقة الإسلامية، تتعامل حسب أحكام الشريعة الإسلامية، والبدائل الإسلامية للأسهم والسندات وغيرها من البدائل التي أرساها الاجتهاد المعاصر. والثانية: أوصت الدراسة الجامعات ومراكز البحوث في الدول الإسلامية بضرورة العمل على تشجيع الباحثين والعلماء في الكتابة في الجانب التطبيقي للاجتهاد، وخاصة في الجانبين المالي والطبي لضرورتهما وأهميتهما في حياتنا المعاصرة. إلا أن هذه الدراسة ركزت على جانب التخريج الشرعي للأسواق المالية عن طريق الاجتهاد والتصدي للمستجدات المالية في حياتنا المعاصرة.

ما تتميز به هذه الدراسة عن الدراسات السابقة :

تختلف هذه الدراسة عن سابقتها من الدراسات التي أجريت في هذا المجال بتناولها موضوع السوق المالية الإسلامية، ومتطلبات إنشائها في ليبيا، ولم يجد الباحث فيما تيسر له الاطلاع عليه من دراسات في هذا الموضوع باللغتين العربية والانجليزية ما يتناول دراسة متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن جميع الدراسات السابقة المشار إليها تقترب مضامينها من مضامين هذه الدراسة. وبذلك فإن الدراسة الحالية بمتغيراتها التي أشير إليها تختلف عما سبقها من حيث البيئية، والمتغيرات، إذ جاءت لدراسة متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، لذلك يأمل الباحث أن تشكل هذه الدراسة إضافة نوعية للمكتبة العربية مما تتوصل إليه من نتائج، وما تقدمه من توصيات، لعلها تثرى الفكر التمويلي الإسلامي، وتعزز الأفكار والآراء السائدة المتعلقة بهذا الموضوع.

## الفصل الثالث

### الطريقة والإجراءات

يتضمن هذا الفصل وصفا للطريقة والإجراءات التي اتبعت في تطبيق البحث الميداني وخطوات تنفيذه، ووصفا للمجتمع والعينة، وكذلك الأدوات المستخدمة في جمع البيانات وتحليلها، والأساليب الإحصائية التي استخدمت في التحليل.

أولاً: مجتمع الدراسة وعينتها :

يشمل مجتمع الدراسة كلاً من :

- مسؤولي السلطات التشريعية والمالية وعددها أربع سلطات، والمصارف التجارية العامة، والخاصة، والمتخصصة، وعددها ثمانية عشر، وكذلك من جمهور المستثمرين، ولجنة إدارة سوق الأوراق المالية الليبية، وأخذت عينة عشوائية من مجتمع الدراسة الممثلة في الجهات التي ذكرت أعلاه بهدف توزيع الاستبانة عليها لغرض تحقيق أهداف هذه الدراسة.

- السلطات التشريعية والمالية هي: أمانة اللجنة الشعبية العامة للاقتصاد والتجارة والاستثمار (وزارة الاقتصاد)، وأمانة اللجنة الشعبية العامة للتخطيط والمالية (وزارة التخطيط)، ومجلس التخطيط الوطني، ومصرف ليبيا المركزي.

- المصارف التجارية العامة، والمتخصصة، والخاصة وهي: المصرف التجاري الوطني، ومصرف الجمهورية، ومصرف الوحدة، ومصرف الصحاري، وأربعة مصارف متخصصة وهي مصرف الادخار والاستثمار العقاري، والمصرف الزراعي، ومصرف التنمية، والمصرف الليبي الخارجي، وعشرة مصارف خاصة، وهي المؤسسة الأهلية المصرفية، مصرف التجارة والتنمية، مصرف الوفاء، مصرف الواحة، مصرف الأمان للتجارة والاستثمار، مصرف السرايا للتجارة والاستثمار، والمصرف المتحد للتجارة والاستثمار والمصرف المتوسط والمصرف التجاري العربي، مصرف الإجماع العربي (النشرة الاقتصادية، 2008).

- آراء عينة عشوائية من المستثمرين الاعتباريين والطبيين، وكل مديري إدارات سوق الأوراق المالية الليبية، وشركات الوساطة في سوق الأوراق المالية الليبية.

## ثانياً: أدوات الدراسة :

لما كانت طبيعة هذه الدراسة تقضي- باستقصاء آراء المبحوثين في المؤسسات المذكورة أعلاه، فإن الحاجة تدعو إلى استخدام استبانة خاصة في هذا الأمر، وقد قام الباحث بتصميم الاستبانة المطلوبة وفق أسئلة الدراسة وغاياتها .

وبعد استكمال إجراءات الإعداد والتصميم والتحكيم قام الباحث بتوزيع (250) استبانة على المبحوثين من أفراد تلك العينة، وقد عادت منها بالفعل (223) استبانة، وبعد فحصها وتدقيقها استبعدت منها (14) استبانة بسبب عدم صلاحيتها (بعضها متحيزة، وبعضها دون إجابة على الإطلاق)، حيث تبقى 209 استبانات مناسبة للتحليل وتمثل هذه القيمة ما نسبته (83%) من مجموع الاستبانات الموزعة على أفراد العينة. والجدول (3) يبين أعداد المبحوثين في كل مؤسسة وأعداد الاستبانات المرسله والعائدة ونسبة العائد إلى مجموع المرسل .

جدول ( 3 )  
توزيع أفراد عينة الدراسة تبعاً لمتغيراتها المستقلة

المتغيرات	الفئات	العدد	النسبة المئوية
طبيعة العمل	مجلس التخطيط الوطني.	9	4.3
	أمانة التخطيط والمالية.	9	4.3
	أمانة الاقتصاد.	14	6.7
	مصرف ليبيا المركزي.	17	8.1
	مصارف تجارية عامة.	32	15.3
	مصارف تجارية خاصة.	25	12.0
	مصارف متخصصة عامة.	23	11.0
	سوق الأوراق المالية الليبية.	10	4.78
	شركات وساطة مالية.	9	4.3
	مستثمر اعتباري.	38	18.2
	مستثمر طبيعي.	23	11.0
	المجموع	209	100.0
المركز الوظيفي	المدير العام	3	1.4
	رئيس مجلس إدارة	8	3.8
	عضو مجلس إدارة	39	18.7
	مدير إدارة	120	57.4
	غير ذلك	20	9.6
	دون إجابة	19	9.1
	المجموع	209	100.0

1.4	3	دكتوراه	المؤهل العلمي
11.5	24	ماجستير	
36.8	77	بكالوريوس	
19.1	40	غير ذلك	
31.1	65	دون إجابة	
100.0	209	المجموع	
14.8	31	إداري	التخصص
34.9	73	مالي	
1.9	4	قانوني	
17.2	36	غير ذلك	
31.1	65	دون إجابة	
100.0	209	المجموع	
7.7	16	أقل من 5 سنوات	الخبرة العملية
12.9	27	من 5 إلى 10 سنوات	
48.3	101	أكثر من 10 سنوات	
31.1	65	محايد	
100.0	209	المجموع	

جدول (4)

توزيع أفراد العينة حسب المجتمع المبحوث

عدد الاستبانة المسترجعة	عدد الاستبانة الموزعة	العينة المستهدفة	م
15	17	مجلس التخطيط الوطني	1
9	11	أمانة التخطيط والمالية	2
9	12	أمانة الاقتصاد	3
20	22	مصرف ليبيا المركزي	4
33	35	مصارف عامة	5
25	28	مصارف متخصصة	6
27	30	مصارف خاصة	7
10	10	السوق الليبية للأوراق المالية	8
10	10	شركات الوساطة المالية	9
25	37	المستثمرون الطبيعيون	10
40	48	المستثمرون الاعتباريون	11
223	250	المجموع	

ثالثاً: صدق الأداة وثباتها:

للتحقق من صدق الأداة فقد قام الباحث بعرضها على مجموعة من المحكمين، بلغ عددهم (10) محكمين من مختلف الرتب العلمية في جامعة عمان العربية، وبعض الجامعات الأهلية، ووزارة التربية والتعليم. وفي ضوء ملاحظات المحكمين فقد أجريت عدة تعديلات في صياغة بعض الفقرات، واستبعد بعضها الآخر، إلى أن استقرت على وضعها الحالي.

رابعاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

استخدم برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS – Statistical Package for Social Sciences)

لإجراء الاختبارات الإحصائية المبدئية التالية :

- اختبار التوزيع الطبيعي للتأكد من توافر خاصية التوزيع الطبيعي في البيانات.
- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، أي استخدام المدخل الوصفي التحليلي ( Analytical Descriptive Approach)، وهنا تم استخدام بعضٍ من مقاييس النزعة المركزية المتمثلة بالمتوسط الحسابي، ومقاييس التشتت والمتمثلة بالانحراف المعياري وكذلك معامل الالتواء، لوصف الإجابات المتعلقة بأسئلة الدراسة، والحكم على الفرضيات، لاستخلاص النتائج التي تلبى أهداف الدراسة وتضع الحلول والبدائل لمشكلة الدراسة .

• استخدام أسلوب ألفا كرونباخ للتحقق من ثبات أداة الدراسة عن طريق الاتساق الداخلي.

• استخدام معامل ارتباط بيرسون بين مجالات الدراسة.

• اختبار الانحدار البسيط والانحدار المتعدد التدريجي بهدف تحديد المتغيرات الأكثر تأثيراً.

خامساً: قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة، وذلك عن طريق تطوير استبانة كأداة للدراسة، فقد تم تخصيص مجموعة من

الفقرات بداخلها وذلك بالاعتماد على مقياس ليكرت (Likert) الخماسي.

وبحسب الترتيب التالي: موافق بشدة وتقابلها الدرجة (5)، وموافق وتقابلها الدرجة (4)، ومحايد وتقابلها الدرجة،

(3) ، وغير موافق وتقابلها الدرجة (2)، وغير موافق بشدة وتقابلها الدرجة (1) (أبو صالح وعوض: 2004: 244).

## الفصل الرابع

### نتائج الدراسة

استهدفت هذه الدراسة متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وذلك عن طريق الإجابة عن الأسئلة التالية:

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات التشريعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا ؟

وللإجابة عن هذه الأسئلة فقد حسبت الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، أي استخدم المدخل الوصفي التحليلي، وبعض من مقاييس النزعة المركزية المتمثلة بالمتوسط الحسابي، ومقاييس التشتت والمتمثلة بالانحراف المعياري، وكذلك معامل الالتواء، لوصف الإجابات المتعلقة بأسئلة الدراسة، واستخدم كذلك أسلوب ألفا كرونباخ للتحقق من ثبات أداة الدراسة عن طريق الاتساق الداخلي. ومعامل ارتباط بيرسون بين مجالات الدراسة. ثم اختبار الانحدار البسيط والانحدار المتعدد التدريجي بهدف اتخاذ المتغيرات الأكثر تأثيراً.

ثم الحكم على الفرضيات لاستخلاص النتائج التي تلبى أهداف الدراسة وتضع الحلول والبدائل لمشكلة الدراسة.

جدول ( 5 )

نتائج كرونباخ ألفا لمجالات متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية

المجال	عدد الفقرات	كرونباخ ألفا
المتطلبات الاقتصادية	16	0.900
المتطلبات التشريعية	7	0.888
المتطلبات الاجتماعية	8	0.874
المجموع	31	0.904

يبين الجدول ( 5 ) قيم كرونباخ ألفا لمجالات الدراسة. وباستعراض قيم معاملات الاتساق الداخلي نجد أنها كانت أعلى من القيمة 0.700 وبذلك فهي تشير إلى قيم تناسق داخلي عالٍ بين مجموع تباين فقرات المجال وتباينه ككل مما يعكس مناسبة هذه الفقرات لقياس مجالها وتناسقها فيه، وتعد مناسبة لأغراض الدراسة.

جدول (6)

نتائج معامل ارتباط بيرسون بين متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية

التابع	المتطلبات الاجتماعية	المتطلبات التشريعية	المتطلبات الاقتصادية	البعد	
0.855	0.658	0.485	1.00	الارتباط	المتطلبات الاقتصادية
0.000	0.000	0.000		الدلالة	
0.798	0.477	1.00		الارتباط	المتطلبات التشريعية
0.000	0.000			الدلالة	
0.845	1.00			الارتباط	المتطلبات الاجتماعية
0.000				الدلالة	

قيمة معامل الارتباط الجدولية عند مستوى  $(0.05 \geq \alpha) = 0.194\%$  يبين الجدول (6) نتائج معامل ارتباط بيرسون بين متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية، وبالاطلاع على قيمة معامل الارتباط المحسوبة ومقارنته بالقيمة الجدولية البالغة 0.194% عند مستوى (0.05%) نجد أن جميع هذه القيم كانت ذات دلالة إحصائية، إلا أنها تعبر عن درجة ارتباط قليلة حيث كانت القيم أقل من 0.700% بينما كانت هنالك علاقة قوية بين المتطلبات والمتغير التابع حيث كانت قيمة قوة العلاقة بين المتطلبات الاقتصادية لإنشاء سوق مالية إسلامية 0.855%، وبين المتطلبات الاجتماعية لإنشاء سوق مالية إسلامية 0.845% سوق مالية إسلامية، وبين المتطلبات التشريعية لإنشاء سوق مالية إسلامية 0.798%.

جدول (7)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات مدى توافر المتطلبات الاقتصادية.

الأهمية النسبية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة
88.6	0.76	4.43	1- يؤدي إنشاء سوق مالية إسلامية إلى دعم سياسة التوجه نحو زيادة مشاركة القطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية.
84.4	0.78	4.22	2- يؤدي إنشاء سوق مالية إسلامية إلى دعم السياسة المالية للدولة الرامية إلى تنويع مصادر الدخل.
89.4	0.63	4.47	3- تساهم السوق المالية الإسلامية في توسيع قاعدة الملكية، عن طريق جذب العديد من المدخرات المعطلة.
85.2	0.83	4.26	4- تعمل السوق المالية الإسلامية على توفير الموارد المالية بدون اللجوء إلى الاستدانة من المصارف التجارية.

83.6	0.80	4.18	5- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في إقبال الشركات الاستثمارية الليبية على التسجيل (الإدراج) في السوق المالية الإسلامية.
82.2	0.84	4.11	6- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في استقطاب شركات الاستثمار الإسلامي (الأجنبية) لطرح أدوات مالية إسلامية.
85.8	0.72	4.29	7- السوق المالية الإسلامية تولد بيئة تنافسية عن طريق التنوع في الأدوات المالية الإسلامية.
86.0	0.70	4.30	8- ستعمل السوق المالية الإسلامية على تقديم صيغ استثمارية متنوعة إلى صغار المستثمرين.
81.6	0.91	4.08	9- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في تشجيع المصارف التجارية على تداول الأدوات المالية الإسلامية لحسابها.
81.6	0.83	4.08	10- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في تشجيع المصارف التجارية على تداول الأدوات المالية الإسلامية لحساب عملائها.
87.8	0.69	4.39	11- يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تجذب المزيد من العملاء في سوق التداول.
82.6	0.75	4.13	12 - يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تجذب المزيد من العملاء في سوق الإصدار.
92.6	0.58	4.63	13- تشجع الأدوات المالية الإسلامية المستثمرين الذين يعزفون عن التعامل مع المصارف التجارية على استثمار أموالهم عن طريق تلك الأدوات.
88.6	0.67	4.43	14- يرغب المستثمرون في تنويع مصادر تمويل مشروعاتهم التنموية بالأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.
90.0	0.73	4.50	15- تستوجب على السلطات التشريعية والمالية تبني التخطيط لإنشاء سوق مالية إسلامية لمواجهة الأزمات المالية العالمية.
85.4	0.81	4.27	16- تساهم العالمية على جذب رأس المال الإسلامي الدولي نحو التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، عند إنشاء السوق المالية الإسلامية.
86.0	0.48	4.30	المتطلبات الاقتصادية

يبين الجدول (7) قيم المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات مدى توافر المتطلبات الاقتصادية لإنشاء سوق مالية إسلامية. وباستعراض قيم الأهمية النسبية التي تمثل الوزن النسبي للمتوسط الحسابي نجد أن الفقرة (13) التي تنص على أن الأدوات المالية الإسلامية تشجع المستثمرين الذين يعزفون عن التعامل مع المصارف التجارية على استثمار أموالهم عن طريق تلك الأدوات تمثل أهم المتطلبات الاقتصادية، إذ تحققت بنسبة 92.6% بينما كانت الفقرتان (9 و 10)

التان تنصان على أن إنشاء سوق مالية إسلامية يساهم في تشجيع المصارف التجارية على تداول الأدوات المالية الإسلامية لحسابها ولحساب عملائها كانتا تمثلان أقل المتطلبات الاقتصادية حيث تحققت كل منهما بنسبة 81.6% وقد بلغت قيمة الأهمية النسبية لتوافر المتطلبات الاقتصادية 86.0% وهي نسبة عالية تبين مدى أهميتها لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

#### جدول ( 8 )

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات مدى توافر المتطلبات التشريعية

الأهمية النسبية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة
95.0	0.54	4.75	17- ضرورة وجود قوانين، وتشريعات، ولوائح مالية تختص بإنشاء السوق المالية الإسلامية.
70.2	0.97	3.51	التشريعات الحالية، 18- السلطات التشريعية والمالية جاهزة لسن أو تعديل الإسلامية في ليبيا. من أجل إنشاء السوق المالية
82.6	0.90	4.13	19- السلطات التشريعية والمالية، هم أصحاب القرار في إنشاء السوق المالية الإسلامية في ليبيا.
71.2	0.86	3.56	والمالية نحو 20- توجد سياسات وخطط لدى السلطات التشريعية إنشاء سوق مالية إسلامية.
79.4	0.87	3.97	21 - يمكن للسلطات التشريعية والمالية إنشاء سوق مالية إسلامية، تعمل إلى جانب السوق الليبية للأوراق المالية العاملة حالياً.
75.0	0.91	3.75	إنشاء سوق 22- تعيق التشريعات المالية المطبقة حالياً في إمكانية مالية إسلامية.
80.8	0.85	4.04	23- خصوصية السوق المالية الإسلامية، وما تتطلبه من علم ودراية، الإسلامية، يجعل إنشاء السوق المالية الإسلامية والتزام بأحكام الشريعة عملية ناضجة ومكتملة حالياً.
79.2	0.50	3.96	المتطلبات التشريعية

يبين الجدول (8) قيم المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات المتطلبات التشريعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وباستعراض قيم الأهمية النسبية التي تمثل الوزن النسبي للمتوسط الحسابي نجد أن الفقرة (1) التي تنص على أن إنشاء سوق مالية إسلامية يؤدي إلى دعم سياسة التوجه نحو زيادة مشاركة القطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية، تمثل أهم المتطلبات التشريعية إذ تحققت بنسبة 95.0% بينما كانت الفقرة ( 2 )

التي تنص على أن إنشاء سوق مالية إسلامية يؤدي إلى دعم السياسة المالية للدولة الرامية إلى تنويع مصادر الدخل تمثل أقل المتطلبات التشريعية بنسبة 70.2 % وقد بلغت قيمة الأهمية النسبية للمتطلبات التشريعية 79.2% وهي نسبة متوسطة تبين مدى أهمية هذه المتطلبات لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

جدول ( 9 )

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات مدى توافر المتطلبات الاجتماعية

الأهمية النسبية	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة
80.0	0.90	4.00	24- يعد مفهوم السوق المالية الإسلامية، والأدوات المالية الإسلامية واضحاً لديكم.
90.0	0.74	4.50	25- تهدف السوق المالية الإسلامية، أساساً إلى إلغاء التعامل بالفائدة في الأخذ والإعطاء .
90.6	0.76	4.53	26- إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، سيلقى القبول المجتمع. والدعم من مختلف شرائح
83.8	0.85	4.19	(المصارف التجارية) المدرجة 27- بعض الشركات أسهما في السوق المالية الحالية تخالف أحكام الشريعة الإسلامية.
69.6	0.89	3.48	28- هناك رغبة لدى السلطات التشريعية والمالية في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.
82.8	0.88	4.14	29- يعد إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا أمراً مرغوباً الوساطة المالية. لدي جمهور المستثمرين وشركات
85.2	0.89	4.26	30- يعد عدم وجود سوق مالية إسلامية، سبباً في مع السوق المالية الحالية. التعامل
91.8	0.59	4.59	31- سنقوم بالتعامل على الفور، مع السوق المالية الإسلامية إذا تم إنشاؤه في ليبيا.
84.2	0.45	4.21	المتطلبات الاجتماعية

يبين الجدول ( 9 ) قيم المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات مدى توافر المتطلبات الاجتماعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وباستعراض قيم الأهمية النسبية التي تمثل الوزن النسبي للمتوسط الحسابي نجد أن الفقرة ( 8 ) التي تنص على أن السوق المالية الإسلامية ستعمل على تقديم صيغ استثمارية متنوعة إلى صغار المستثمرين تمثل أهم المتطلبات الاجتماعية بنسبة 91.8 % بينما كانت الفقرة (5) التي تنص على أن إنشاء سوق مالية إسلامية يسهم في إقبال الشركات الاستثمارية الليبية على الانضمام والتسجيل (الإدراج) في السوق المالية الإسلامية تمثل أقل المتطلبات الاجتماعية بنسبة 69.6 % وقد بلغت قيمة الأهمية النسبية للمتطلبات الاجتماعية 84.2%، وهي نسبة عالية تبين مدى أهمية هذه المتطلبات، في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

جدول (10)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لكل متطلب من متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية.

المتطلبات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية	معامل الالتواء
المتطلبات الاقتصادية	4.30	0.48	86.0	-0.232
المتطلبات التشريعية	3.96	0.50	79.2	- 0.202
المتطلبات الاجتماعية	4.21	0.45	84.2	- 0.580
المتطلبات الكلية	4.16	0.40	83.2	-0.448

يبين الجدول (10) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لكل متطلب من متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وباستعراض قيم الأهمية النسبية التي تمثل الوزن النسبي للمتوسط الحسابي وجد أن المتطلبات الاقتصادية كانت أهم من المتطلبات الاجتماعية، إذ تحققت بنسبة 86.0 % تلاها من حيث الأهمية المتطلبات الاجتماعية، إذ تحققت بنسبة 84.2 % بينما كانت المتطلبات التشريعية تمثل أقل المتطلبات حيث تحققت بنسبة 79.2 %.

وقد بلغت قيمة الأهمية النسبية للمتطلبات الثلاثة مجتمعة 83.2 % وهي نسبة عالية تبين مدى أهمية هذه المتطلبات وحاجة السوق المالية الإسلامية إليها. وتشير قيم معاملات الالتواء إلى توزيع بيانات هذه المتغيرات طبيعياً، حيث إن قيم معاملات الالتواء كانت صغيرة، وهي أقرب إلى الصفر، وهي الحالة المثالية لتوزيع البيانات الطبيعية، مع العلم أن مدى الالتواء المقبول يتراوح بين -1 و+1.

## الفصل الخامس

### مناقشة نتائج الدراسة

يتضمن هذا الفصل عرضاً للنتائج الخاصة باختبار فرضيات الدراسة المختلفة، وقد تم استخدام اختبار الانحدار البسيط والانحدار المتعدد التدريجي واختيار  $F$  و  $t$  كما يتضمن أهم وأبرز النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة.

اختبار الفرضية الأولى:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة العلاقة بين المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وعليه صيغت الفرضية الأولى في صورتها العدمية على النحو الآتي:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

وبعد إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المتعلقة بهذه الفرضية كانت النتائج على النحو التالي:

جدول (11)

ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الأولى

R	R2	$\alpha$	$\beta$	T-Statistic	Sig T	القرار قبول	الفرضية	المتغير
0.855	0.731	1.098	0.711	23.710	0.000	H1	الأولى	المتطلبات الاقتصادية

حيث تمثل قيمة  $\beta$  مقدار التغير في مدى تغير المتطلبات الاقتصادية (كمتغير مستقل)، كما يمكن أن ينظر لها بمقدار تأثير متغير المتطلبات الاقتصادية، فإذا تغيرت قيمة إنشاء السوق المالية الإسلامية في ليبيا (كمتغير تابع) بمقدار (1) فإن هذا التغير يقابله 0.711 في متغير المتطلبات الاقتصادية والعكس صحيح. ويتضح من الجدول رقم (11) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. عند مستوى دلالة 5 %، حيث بلغت قيمة  $t$  المحسوبة (23.710) وهي أكبر من قيمة  $t$  الجدولية عند مستوى ثقة 95%، التي تساوي (1.96)، مما يعني أن معلمة النموذج تقع خارج منطقة قبول الفرضية العدمية، وبما أن قاعدة القرار هي رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة إذا كانت قيمة  $t$  المحسوبة أكبر من قيمة  $t$  الجدولية (السيفو، 2006). وعليه تم رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة، التي مفادها أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وتؤكد هذه النتيجة قيمة الدلالة المعنوية (0.000 = Sig t) وهي أقل من 5% مستوى المعنوية الذي تم عنده الاختبار، وبلغ معامل التحديد ( $R^2 = 00.731$ )

وهذا يعني أن التغيرات الحاصلة في المتغير المستقل (المتطلبات الاقتصادية) قد فسرت ما نسبته 73.1 % من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا). وذلك عند دراسة تأثير المتطلبات الاقتصادية بشكل مستقل وبمعزل عن باقي المتطلبات . ويعزى ذلك برأي الباحث، إلى أن توافر المتطلبات الاقتصادية تمارس دوراً هاماً في إنشاء السوق المالية الإسلامية، لأنها مشجعة على جذب الاستثمار سواءً المحلي أم الخارجي، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة دوابة التي أكدت على أهمية إنشاء سوق مالية إسلامية موحدة، تحقق التكامل المالي بين الدول الإسلامية، وتعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين هذه الدول، إضافة إلى استعادة الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج، وتدعيم التجارة بين الدول الإسلامية، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية. كما ويمكن بناء نموذج للتنبؤ بمتغير إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا عن طريق المتطلبات الاقتصادية على النحو التالي:

$$\text{إنشاء سوق إسلامية} = 0.711 \times \text{المتطلبات الاقتصادية} + 1.098$$

وبذلك ترفض الفرضية العدمية التي تشير إلى عدم وجود علاقة بين المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وبالتالي تقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى وجود العلاقة.

جدول (12)

نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

.Sig	F	M S	df	SS	source	Model
0.000	563.140	24.040	1	24.040	Regression	1
		0.040	207	8.840	Residual	
			208	32.870	Total	

يبين الجدول (12) نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وتبين قيمة f المحسوبة 563.14 % مما يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين المتطلبات الاقتصادية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، حيث بلغ مستوى الدلالة 0.000 وهي أقل من 0.05 % مما يعني قبول هذه العلاقة اختبار الفرضية الثانية :

تتعلق هذه الفرضية بدراسة العلاقة بين المتطلبات التشريعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وعليه صيغت الفرضية الثانية في صورتها العدمية على النحو الآتي:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات التشريعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

وبعد إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المتعلقة بهذه الفرضية كانت النتائج على النحو التالي:

جدول ( 13 )

ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثانية

R	R2	$\alpha$	B	t-Statistic	sig t	القرار قبول	الفرضية	المتغير
0.798	0.637	0.630	1.663	19.040	0.000	H1	الثانية	المتطلبات التشريعية

يتضح من الجدول رقم (13) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات التشريعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. عند مستوى دلالة 5 %، حيث بلغت قيمة t المحسوبة (19.040) وهي أكبر من قيمة t الجدولية عند مستوى ثقة 95%، التي تساوي (1.96)، مما يعني أن معلمة النموذج تقع خارج منطقة قبول الفرضية العدمية. وعليه ترفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة التي مفادها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين المتطلبات التشريعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وتؤكد هذه النتيجة قيمة الدلالة المعنوية (Sig t = 0.000) وهي أقل من 5% مستوى المعنوية الذي تم عنده الاختبار، وبلغ معامل التحديد (R2 = 0.637). هذا يعني أن التغيرات الحاصلة في المتغير المستقل (المتطلبات التشريعية) قد فسرت ما نسبته 63.7 % من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا). وتتفق هذه النتيجة مع دراستي الجبالي والبرواري اللتين أكدتا على ضرورة توافر الإطار القانوني ( التشريعي ) ، لإنشاء سوق مالية فعالة في جميع أنحاء العالم الإسلامي. وعليه يمكن بناء نموذج للتنبؤ بمتغير إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا عن طريق المتطلبات التشريعية على النحو التالي:

$$\text{إنشاء سوق إسلامية} = 1.663 \times \text{المتطلبات التشريعية} + 0.630$$

وبذلك ترفض الفرضية العدمية التي تشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات التشريعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وبالتالي تقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى وجود العلاقة.

جدول (14)

نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات التشريعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

Sig.	F	M S	df	SS	source	Model
0.000	362.540	20.930	1	20.930	Regression	1
		0.060	207	11.950	Residual	

			208	32.870	Total	
--	--	--	-----	--------	-------	--

يبين الجدول (14) نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات التشريعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وتبين قيمة f المحسوبة 362.540 % مما يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين المتطلبات التشريعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، حيث بلغ مستوى الدلالة 0.000 وهي أقل من 0.05% مما يعني قبول هذه العلاقة. اختبار الفرضية الثالثة:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة العلاقة بين المتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وعليه صيغت الفرضية الثالثة في صورتها العدمية على النحو الآتي:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية، في ليبيا. وبعد إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المتعلقة بهذه الفرضية كانت النتائج على النحو التالي:

جدول (15)

ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثالثة

R	R <sup>2</sup>	$\alpha$	B	t-Statistic	Sig- t	القرار قبول	الفرضية	المتغير
0.845	0.731	1.031	0.742	22.690	0.000	H1	الثالثة	المتطلبات الاجتماعية

يتضح من الجدول رقم (15) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا عند مستوى دلالة 5 %، حيث بلغت قيمة t المحسوبة (22.690)، وهي أكبر من قيمة t الجدولية عند مستوى ثقة 95%، التي تساوي (1.96)، مما يعني أن معلمة النموذج تقع خارج منطقة قبول الفرضية العدمية. عليه تم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة. التي مفادها أنه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاجتماعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وتؤكد هذه النتيجة قيمة الدلالة المعنوية (Sig t = 0.000) وهي أقل من 5% مستوى المعنوية الذي تم عنده الاختبار، وبلغ معامل التحديد ( $R^2 = 0.731$ ) وهذا يعني أن التغيرات الحاصلة في المتغير المستقل (المتطلبات الاجتماعية) قد فسرت ما نسبته 73.1% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا). ويعزى ذلك برأي الباحث إلي أهمية رغبة المجتمع في التعامل مع السوق المالية الإسلامية، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة الهيبي حيث خلصت بضرورة توافر البدائل الاستثمارية بما يتلاءم ورغبات المستثمرين المسلمين، وذلك بأن تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

كما ويمكن بناء نموذج للتنبؤ بمتغير إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا عن طريق المتطلبات الاجتماعية على النحو

التالي:

إنشاء سوق إسلامية = 1.031 × المتطلبات الاجتماعية + 0.742

وبذلك ترفض الفرضية العدمية التي تشير إلى عدم وجود علاقة للمتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وبالتالي تقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى وجود العلاقة.

جدول (16)

نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاجتماعية في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا

Sig.	F	M S	df	SS	source	Model
0.000	515.020	23.450	1	20.930	Regression	1
		0.050	207	9.420	Residual	
			208	32.870	Total	

يبين الجدول (16) نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وتبين قيمة F المحسوبة 515.020 % وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين المتطلبات الاجتماعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا حيث بلغ مستوى الدلالة 0.000 وهي أقل من 0.05% مما يعني قبول هذه العلاقة. اختبار الفرضية الرابعة:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة العلاقة بين المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وقد صيغت الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي:  
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

وبعد إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المتعلقة بهذه الفرضية كانت النتائج على النحو التالي:

جدول (17)

ملخص للنتائج الإحصائية لتحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الرابعة

R	R2	$\alpha$	$\beta$	t-Statistic	t Sig	الفرضية	المتغير
0.961	0.923	0.402	0.509	27.700	0.000	الرابعة	المتطلبات الاقتصادية
			0.390	22.660	0.000		المتطلبات التشريعية
			0.101	9.180	0.000		المتطلبات الاجتماعية

يتضح من الجدول رقم (17) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلٍ من المتطلبات الاقتصادية والتشريعية والاجتماعية، لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا عند مستوى دلالة 5 %، حيث بلغت قيمة f المحسوبة ذات دلالة إحصائية لكل المتغيرات كما هو مبين بالجدول أعلاه، وعليه تم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وبلغ معامل التحديد ( $R^2 = 0.923$ ) وهذا يعني أن التغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة (متطلبات إنشاء السوق) قد فسرت ما نسبته 92.3 % من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا).

#### جدول ( 18 )

نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا

Sig.	F	M S	df	SS	source	Model
0.000	1271.680	11.290	3	33.870	Regression	1
		0.010	205	1.820	Residual	
			208	35.690	Total	

يبين الجدول (18) نتائج تحليل التباين لبحث علاقة المتطلبات الاقتصادية والتشريعية والاجتماعية وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وتبين قيمة f المحسوبة 1271.680 مما يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين هذه المتطلبات الثلاثة، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، حيث بلغ مستوى الدلالة 0.000 وهي أقل من 0.05% مما يعني قبول هذه العلاقة.

عليه بناء نموذج للتنبؤ بمتغير إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا عن طريق المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية، على النحو التالي:

$$\text{إنشاء سوق إسلامية} = 0.509 \times \text{المتطلبات الاقتصادية} + 0.390 \times \text{المتطلبات التشريعية} + 0.101 \times \text{المتطلبات الاجتماعية} + 0.402$$

وبذلك ترفض الفرضية العدمية التي تشير إلى عدم وجود علاقة بين المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية، وإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وبالتالي تقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى وجود العلاقة.

## النتائج والتوصيات:

فيما يلي النتائج التي توصلت إليها الدراسة، والتوصيات التي يرى الباحث أن تطبيقها سوف يساعد في إنشاء سوق

مالية إسلامية في ليبيا:

- توصلت الدراسة في تتبعها لمتطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، إلى أن المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية الحالية مهياة أكثر من أي وقت مضى- في ليبيا، وتدعم بشكل كبير إنشاء سوق مالية إسلامية، ومن أهم هذه المتطلبات ما يلي :

- توجه النظام الاقتصادي الليبي القائم حالياً على سياسة دعم القطاع الخاص في تأسيس العديد من المؤسسات المالية الإسلامية المخطط تنفيذها. فهذه تعد وحدها مبرراً كافياً لإنشاء السوق المالية الإسلامية. فقد بلغت قيمة الأهمية النسبية للمتطلبات الاقتصادية وفق آراء المبحوثين 86.0% وهي نسبة عالية تبين مدى أهميتها في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

- الإصدارات التشريعية الجديدة التي قام بها مصرف ليبيا المركزي، ومن أهمها المنشور الذي أصدره المصرف في 19-8-2009 للأذن للمصارف التجارية الليبية في البدء بتقديم أدوات مالية جديدة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك عن طريق نوافذ أو فروع مصرفية يتم تخصيصها لمثل هذه الأدوات البديلة، وهي التمويل على أساس المرابحة، والمضاربة، والمشاركة إضافة إلى الإجارة، والاستصناع والسلم، مما يشجع الاستثمار و يتيح الفرصة أمام القطاع الخاص لكي يمارس دوراً أكبر في النشاط الاقتصادي، إذ يتوقع أن تسهم هذه الأدوات في جذب مدخرات الأفراد التي تناسب ميولهم ومعتقداتهم . فقد بلغت قيمة الأهمية النسبية للمتطلبات التشريعية وفق آراء المبحوثين 79.2% وهي نسبة مرتفعة تبين مدى أهمية هذه المتطلبات في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.

- إن الرغبة متحققة لدى أفراد عينة الدراسة ( مستثمرين اعتباريين وطبيين، ومسؤولين، ومدبرين) . فقد احتلت المتطلبات الاجتماعية المرتبة الثانية بين متغيرات الدراسة وحصدت ما نسبته 84.2% من آراء المبحوثين المؤيدة لإنشاء السوق المالية الإسلامية، وهو ما يعني توجه المجتمع الليبي، وتأييده، ورغبته لفكرة إنشاء سوق مالية إسلامية ناجحة مؤملاً أن تسهم في رفد مسيرة التنمية الاقتصادية في ليبيا.

- وجد الباحث إجابات المستجوبين تقول بأن إنشاء سوق مالية إسلامية في غاية الأهمية لأنه يبين كيفية إيجاد استثمارات مناسبة للفوائض المالية الموجودة في المصارف والمستثمرين والمؤسسات المالية، ويجب أن تهدف إلى استقطاب كافة الاستثمارات المحلية والعالمية الراغبة في الالتزام في استثماراتها بأحكام الشريعة الإسلامية . وأن ليبيا على أعتاب مرحلة مفصلية في تاريخ الصيرفة الإسلامية وهي خطوة رائدة في عالم أسواق المال وتأتي هذه الخطوة تلبية لتطلعات العديد من الأفراد، الشركات، وبناء عليه فإن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية هي قرار منطقي وإستراتيجي، وإنها جاءت نتيجة لتزايد الاهتمام العالمي بالاقتصاد الإسلامي.

أما عن التوصيات فإن أبرز ما يوصي به الباحث ما يلي:

- ضرورة المبادرة في سن قوانين، وتشريعات، ولوائح مالية تختص بتأسيس سوق مالية إسلامية، والطلب من السلطات التشريعية، دراسة إنشاء سوق مالية إسلامية، تعمل إلى جانب السوق الليبية للأوراق المالية العاملة حالياً.
- ضرورة الإفادة من تجارب وخبرات الدول العربية والإسلامية في إنشاء السوق المالية الإسلامية، من أجل معرفة السياسات، والمراحل، المتبعة، والبرامج الموضوعية، التي واجهت عمليات الإنشاء، وماهية المشكلات والصعوبات التي تواجه عمليات التطبيق حالياً، وسُبل التغلب عليها، وطرق معالجتها.
- ضرورة تهيئة، وإعداد، ورفد السوق المحلي بالكفاءات البشرية والعناصر المؤهلة، المختصة، ذات الخبرة الفنية لإنشاء سوق مالية إسلامية، وذلك عن طريق إيفاد مجموعة من الكوادر الليبية لتلقي التدريب الفني اللازم لذلك، إضافة إلى استقدام بعض الخبراء من الدول ذات التجربة في هذا المجال للمساعدة في إنشاء السوق المالية الإسلامية .

## المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- القرآن الكريم .
- آل سليمان، مبارك (2005) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الرياض: دار كنوز اشبيليا.
- اتحاد المصارف العربية، (1989). المصارف الإسلامية، بيروت-لبنان.
- إرشيد، محمود عبد الكريم ، (2001). الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع.
- باز، فريدي وصادر، مكرم وأبي صالح، (1985). معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، اتحاد المصارف العربية.
- البرواري، شعبان محمد إسلام،(2002). بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، بيروت: دار الفكر المعاصر.
- بن زكريا، محمد صبري، (1999). نافذة المعاملات الإسلامية في المصارف التجارية دراسة حالة بنك بومبيترا الماليزي - رسالة ماجستير غير منشورة - جامعة اليرموك : كلية الشريعة والدراسات العليا.
- البهوتي، منصور بن يونس، (1402). كشف القناع عن متن الإقناع ، تحقيق هلال مصيلحي، بيروت : دار الفكر .
- التشريعات ذات العلاقة في سوق الأوراق المالية الليبية (2004)، طرابلس - ليبيا .
- التقرير السنوي لسوق الأوراق المالية الليبية، (2008). طرابلس: إدارة البحوث والدراسات والتطوير.
- التقرير السنوي العام للبنك الإسلامي للتنمية (1417)، جدة .
- التقرير السنوي لسوق الأوراق المالية الليبية (2007)، طرابلس - ليبيا.
- تقارير مصرف ليبيا المركزي (2001-2008). طرابلس - ليبيا.
- الجارحي، معبد علي، (2002). هيكل وخصائص الصيرفة الإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية .
- الجبالي، محمود علي، (1991). الأسواق المالية في الإسلام .رسالة ماجستير غير منشورة - الأردن، جامعة اليرموك

جبر، هشام، المؤسسات المالية، (1998) القدس: جامعة القدس المفتوحة.

- جعفر، سحاسورياني صفر الدين (2006) سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته. رسالة ماجستير غير منشورة - إربد: كلية الشريعة، جامعة اليرموك .
- جودة، صلاح السيد، (2000). بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً : الإسكندرية :مكتبة الإشعاع الفنية .
- حسان، حامد حسين، (2003) . صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة: البحرين.
- خطاب، كمال توفيق، (2005). " نحو سوق مالية إسلامية " جامعة أم القرى. المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي.
- حمود، سامي حسن، (1998). بحث مستقبل النجاح لإقامة سوق رأس المال الإسلامي ، منشور في كتاب أسواق المال الخليجية ، البحرين: بنك الخليج الدولي .
- حمدان، جمال، (1996). دراسة في الجغرافيا السياسية، القاهرة : مكتبة مدبولي.
- حمود، سامي حسن، (1982). تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية. القاهرة: مطبعة الشرق ومكتبتها.
- حمود، حسن سامي ، التنمية عن طريق الأدوات التمويلية الإسلامية ، أعمال الندوة الفقهية الخامسة : الكويت .
- حنيني، محمد وجيه، (2008). تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية - وإمكانية التطبيق في بورصة عمان- رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- الخثلان، سعد بن تركي بن محمد، (2004). أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي .
- الخليل، أحمد بن محمد، (2003). الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، السعودية : دار ابن الجوزي .
- دوابه، أشرف محمد، (2006). الضوابط الشرعية للأسواق المالية، بحث مقدم لندوة "السوق المالية الإسلامية الواقع والمأمول" ، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر.
- دوابه، أشرف محمد، (2006). نحو سوق مالية إسلامية، القاهرة: دار السلام.

رضوان، سمير عبد الحميد، (1996). " أسواق الأوراق المالية." القاهرة: المعهد العالي للفكر الإسلامي.

- الرفاعي، فادي محمد، (2004). المصارف الإسلامية، القاهرة: منشورات الحلبي الحقوقية.
- الرواشدة، مفيد وآخرون، (1999). دور البنك الإسلامي الأردني في جذب المدخرات المكتنزة، دراسة تحليلية قياسية ، عمان: مجلة أبحاث اليرموك.
- الزحيلي، وهبه، (2002). المعاملات المالية المعاصرة ، دمشق: دار الفكر .
- سابق، السيد (1987) فقه السنة، بيروت: دار الكتاب العربي.
- السالوس، علي أحمد (1990) حكم أعمال البورصة في الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة: منظمة المؤتمر الإسلامي.
- السرخسي، محمد بن أبي سهل(1406) المبسوط ، بيروت :دار المعرفة. .
- السيفو، وليد إسماعيل، فيصل شلوف، صائب جواد (2006) أساليب الاقتصاد القياسي التحليلي، عمان- الأردن: الأهلية للنشر والتوزيع .
- شابرا، محمد عمر،(1990) نحو نظام نقدي عادل ،عمان- الأردن : دار البشير للنشر والتوزيع.
- شامية، إمحمد عبد الله (1997) دور المؤسسات المالية في إعادة هيكلة الاقتصاد الليبي ، بنغازي : منشورات مركز البحوث الاقتصادية.
- الشايخي، وليد خالد والحجي، عبد الله يوسف (2004) بحث الصكوك الاستثمارية الشرعية : الكويت .
- شبير، محمد عثمان (2001) المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، الأردن: دار النفائس.
- الشنقيطي، محمد الأمين ( 2008 ) الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في مجال الشريعة الإسلامية ، بيروت - لبنان : دار ابن حزم.
- شوقي، أحمد دنيا ( 1994 ) .كفاءة نظام التمويل الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، مجلة جامعة أم القرى..
- أبو صالح، محمد صبحي و عوض، عدنان محمد (2004). مقدمة في الإحصاء: مبادئ وتحليل باستخدام SPSS، عمان- الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- الصاوي، محمد صلاح ( 1990 ) مشكلة الاستثمار في المصارف الإسلامية وكيف عالجه الإسلام. المنصورة: دار المجتمع للنشر والتوزيع.

صوان، محمود حسن (2001). أساسيات العمل المصرفي الإسلامي دراسة مصرفية تحليلية ، عمان: دار وائل للنشر.

- ابن عابدين، محمد أمين بن عمر. (1966) . حاشية رد المحتار، مصر: مطبعة مصطفى البابي الحلبي. مصر
- العبادي، عبد السلام، (1987). ندوة سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجمع الفقه الإسلامي : جدة.
- عودة، سامي، (1989). الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها والإمكانيات المحتملة لتطويرها والمقارنة بينها وبين الوسائل الاستثمارية للبنوك التقليدية، اتحاد الصناعات العربية.
- عوض، محمد هاشم، (1985). دليل العمل في المصارف الإسلامية، الخرطوم: بنك التنمية التعاوني الإسلامي.
- فضل الله، بشير عمر محمد ( 2006). تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية" والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية ، جدة : مجمع الفقه الإسلامي الفقي، حامد عبده (2006) بيع النجش في الشريعة الإسلامية ، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة .
- فياض، عطية، (1998). سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، القاهرة: دار النشر للجامعات
- قحف، منذر، (2000). سندات الإجارة والأعيان المؤجرة. جدة: البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- القرة داغي، علي محي الدين، ( 2002 ). التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية، بيروت: دار البشائر الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع.
- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي للدورات (1-10) جدة .
- قرارات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، من دوراته الأولى لعام 1398هـ حتى دورته الثامنة عام 1405هـ مكة المكرمة.
- قرار رقم (6/10/61) بشأن الأسواق المالية وثائق ندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط مجلة المجتمع 1990: 1723-1724.
- قرارات وتوصيات مجمع الفقرة الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي للدورات(1-14)، القرارات(1—134)، (2003)، مطابع الدوحة الحديثة المحدودة، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، تنسيق وتعليق عبد الستار أبو غدة: المقرر العام للمجمع.

القشيري، مسلم بن الحجاج(1983). بيروت: دار الفكر .

- قنطجى ، سامر مظهر، (2006). مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية  
www.kantakjiorg
- كامل، صالح عبد الله، (2002). دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال، مجلة اتحاد المصارف العربية.
- كامل، عمرعبدالله، (2000). القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية، القاهرة: دار الكتبي .
- الكيلاني، عادل عبد الله، (2005). ندوة حول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية بعنوان: دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية: طرابلس
- مجمع الفقه الإسلامي، مجلة الفقه الإسلامي، القرار رقم (7/6/65).
- مجلس التخطيط العام ، الإطار الكلي لخطة التنمية (2001 -2005).
- محي الدين، أحمد، (1995). أسواق الأوراق المالية وآثارها الإيمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي.
- مصرف ليبيا المركزي ( 2006-2007-2008 ) النشرات الاقتصادية. طرابلس- ليبيا.
- مصرف ليبيا، العيد الخمسون للتأسيس (1956\_2006)، إعداد إدارة البحوث والإحصاء.
- منشورات سوق الأوراق المالية الليبية (2009)، طرابلس - ليبيا .
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (1985). أسواق الأوراق المالية العربية تنظيمها، أدواتها، أوضاع التعامل فيها): الكويت.
- الماحي، عصام الزين، (2004). تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة، عمان- الأردن: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- محفوظ، عبد الله الشيخ، (1992). المشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام، جدة: مجلة مجمع الفقه الإسلامي.
- المصري، رفيق يونس (1984). مصرف التنمية الإسلامي. بيروت: مؤسسة الرسالة .
- المعايير الشرعية، (2003). "هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، المنامة- البحرين.

- المغبوب، محمود عبد الحفيظ، (2005). ندوة حول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية بعنوان: سياسات وإجراءات تفعيل السوق الليبية للأوراق المالية: طرابلس.
- مكي، علي سعيد، (1979). تمويل المشروعات في ظل الإسلام - دراسة مقارنة - دار الفكر العربي
- هارون، محمد صبري، (1999). أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات، عمان: دار النفائس.
- هندي، منير، (1999). أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الإسكندرية : المكتب العربي الحديث .
- الهواري، السيد، ( 1982). الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية " الاستثمار " الجزء السادس.
- الهيتي، قيصر - عبد الكريم، (2006). أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دمشق : دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ahmad, Zianddin, khan, M. Fahim and Iqbal, Munawar (1992). money and Banking in Islam,,: institute of policy studies/ Jeddah, international centre for research in Islamic economics, king Abdul Aziz University.
- Bernstein (1987), Liquidity, stock Markets, and Market Financial management Economic and social commission for western Asia, The role of financial markets in privatization in the ESCWA, New York, United nation.
- Reilly, F( 1985) .Investment Analysis Portfolio Management ,(2 nd ed), I11: Deyden Press. of Economic , Research paper Utah State University .U.S.A .
- Roland, Rotonson, (1981). Dwaync Wrightsmn, Financial Markets: The accumulation and Allocation of Wealth, McGraw - Hill, Series in Finance Library of Congress Cataloging Publication data, Second Edition.. New York, U.S.A.
- Ross Levine,( 1996). Financial Development and Economic Growth World Bank, working Paper. Washington. McGraw - Hill, Series in U.S.A.

- مواقع الالكترونية:

- (<http://Iibyastockcockmarket.com.News-print.asp?view=392>)

تصميم وتطوير إدارة الاتصالات ونظم المعلومات في سوق الأوراق المالية الليبية:

بتاريخ 9/2/2009

- ([Islamic\\_econoics@yahoogroups.com](mailto:Islamic_econoics@yahoogroups.com))

بتاريخ 29/5/2009

<http://www.kantakji.com/figh/files/Market/135.doc>

أحمد محمد نصار.

## الملاحق

### الملحق (1)

#### المقابلات الشخصية

استلزم البحث في متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا إجراء مقابلات شخصية من قبل الباحث لعينة الدراسة المتمثلة في مديري الإدارات في الوزارات، والمصارف، ولعينة من مجموعة من المستثمرين المذكورة آنفاً الشرح الوافي والمطول لمفهوم السوق المالية الإسلامية وتوضيح ما هو الغرض منها لعينة الدراسة وبيان مفهومها وأدواتها، وتطبيقاتها العملية وبيان خصائصها، وعند قيام الباحث بإجراء مقابلات مبتدأ بأعضاء من مجلس الإدارات في المصارف التجارية العامة، ومديري إدارات المصارف المتخصصة، والخاصة عن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. وجد الباحث إجاباتهم تقول بأن موضوع إنشاء سوق مالية إسلامية في غاية الأهمية لأنه يبين كيفية إيجاد استثمارات مناسبة للفوائض المالية الموجودة في المصارف والمستثمرين والمؤسسات المالية .

ويجب البحث جدياً في كيفية الاستفادة من الفوائض المالية في استثمارات تعود بالنفع على المجتمع، وإن إنشاء سوق مالية إسلامية يوفر الأدوات المالية المطلوبة للسوق الثانوية، ويوفر الأصول والاستثمارات التي من شأنها توظيف الأموال في استثمارات حقيقية.(الأسهم والصكوك الإسلامية).

فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية يجب أن تهدف إلى استقطاب كافة الاستثمارات المحلية والعالمية الراضية في الالتزام في استثماراتها بأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>.

وعند سؤال الباحث لبعض مديري الإدارات في أمانة الاقتصاد، والتخطيط، ومجلس التخطيط الوطني عن المعوقات الداخلية أو المحلية التي تعترض إنشاء سوق مالية إسلامية، فكانت إجاباتهم: أن المعوقات تتمحور حول جانبين مهمين وهما الجانب الموضوعي المتعلق بالسوق، وهو بدوره يتضمن مسألتين رئيسيتين وهما: مسألة شرعية السوق ومسألة تدني أو انعدام ثقافة السوق المالية الإسلامية ومدى انعكاس ذلك على الممارسات السلوكية تجاهها. والجانب الآخر جانب فني(تقني) يتمثل في الممارسة المهنية للسوق وما يتطلبه ذلك من توافر معرفة فنية وتقنية وكذلك توافر كادر بشري وإداري فعال للنهوض بالسوق المالية الإسلامية.

وأن المعوق الأساسي يتعلق بالجانب المعرفي أو الثقافي للمجتمع الليبي، ويمكن القول بأن ثقافة السوق المالية الإسلامية، يُنظر إليها وكأنها ممارسة مجهولة حتى عند قطاع عريض من فئة المتعلمين في المجتمع الليبي. بالرغم من اهتمام أفراد المجتمع الليبي بجانب واحد من جوانب المعرفة المالية هو الجانب الشرعي في المعاملات المالية، ولكن لم يكن هناك اهتماماً مطلقاً بالجوانب الأخرى، مثل الجوانب الاقتصادية والاجتماعية. ويمكن تبرير ذلك بحدثة التجربة المالية الإسلامية في ليبيا وبالوضع الاقتصادي الفريد الذي عاشه المجتمع الليبي لفترة من الزمن. والدور التكافلي الاجتماعي

(1) قام الباحث بإجراء مقابلات شخصية مع أفراد العينة المذكورة سابقاً في الفترة ما بين 2009/8/5 – 2009/8/20.

( البسيط) للمجتمع الليبي في السابق، وعند سؤال الباحث لبعض مديري الإدارات في المصارف الخاصة عن أسباب تأخر ليبيا في إنشاء المصارف الإسلامية التي هي أحد المتطلبات الاقتصادية للسوق المالية الإسلامية .

أكد بعض مديري الإدارات في مصرف الوحدة أن هناك تفكيراً جاداً لإنشاء مصارف إسلامية في ليبيا وأن هناك العديد مما سيكشف عنه النقاب هذا العام، وأشار إلى المنشور الصادر عن مصرف ليبيا المركزي بتاريخ 2009 /8/19 بشأن الشروع في تطوير وتقديم منتجات مصرفية جديدة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، عن طريق نوافذ، أو فروع مصرفية. وأكد أيضاً خلال المقابلة على أهمية جذب الاستثمارات إلى ليبيا وتوظيف العلاقة التي تربط ليبيا بجاراتها من الدول التي تتمتع بفوائض نفطية تبحث عن منفذ استثماري لها.

وقال مدير عام في أمانة المالية والتخطيط : إن ليبيا على أعتاب مرحلة مفصلية في تاريخ الصيرفة الإسلامية وهي خطوة رائدة في عالم أسواق المال وتأتي هذه الخطوة لتلبية لتطلعات العديد من الأفراد، الشركات، في ليبيا الراغبة في الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية في كافة تعاملاتها والحرص دوماً على أن يتم استثمار السيولة الزائدة المتوافرة لديها في أوجه استثمار تتفق والشريعة الإسلامية وبناء عليه فإن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية هي قرار منطقي وإستراتيجي، وإنها جاءت نتيجة لتزايد الاهتمام العالمي بالاقتصاد الإسلامي.

وعند سؤال بعض أعضاء مجالس الإدارات في المصارف التجارية العامة عن ماهية السبل المتاحة لجذب الاستثمارات وتشجيع المستثمرين على تشغيل جزء من رؤوس أموالهم في السوق المالية الإسلامية إن وجدت ؟ فأجابوا أن ليبيا قادرة أن تبقي النمو الاقتصادي ضمن معدلات منطقية عن طريق إيجاد مناخ استثماري عادل وشفاف وإجراءات غير منحازة، إضافة إلى توظيف الاستقرار الاقتصادي، والسياسي، والقانوني لخدمة الاستثمار المالي حيث أن ليبيا استطاعت وعلى الرغم من الأجواء السياسية غير المستقرة أن تحافظ على استمرار السياسات التي تضمن حماية المستثمرين، خاصة وأن الفترة الحالية تشهد طفرة نقدية رائدة في المنطقة وليبيا لا تزال دولة مستقطبة بحكم موقعها الجغرافي المتميز، وبالتالي يجب أن تستثمر تلك الأموال الزائدة في مشروعات تعود بالفائدة على المواطنين.

كما أنهم يأملون أن يساهم مشروع السوق المالية الإسلامية في ليبيا ببنية أساسية جيدة ويواكب التطورات العالمية في مجال التمويل، وتأكيداً لذلك تم تطبيق الأدوات المالية الإسلامية مثل المرابحة، والمضاربة، والمشاركة في المصارف الليبية لتلبية طلبات ورغبات المستثمرين التي بدأت تتبلور لتصل إلى مفاهيم أوسع وذلك بتطبيقها في السوق المالية الإسلامية مستقبلاً لتلبي متطلبات المستثمرين وخياراتهم . وعند سؤالهم أيضاً عن هل تذل فكرة إنشاء السوق المالية الإسلامية مشكلات التمويل في ليبيا ؟

أجابوا: إن هناك العديد من الطرق التي يمكن استخدامها لتذليل المشكلات التي تواجه التمويل بشكل عام مثل تمويل قطاع البناء أو الوحدات السكنية. والحل حسب رأيهم يأتي عبر طرح الصكوك الإسلامية بكل أشكالها وأنواعها، موضحاً أنها عبارة عن أوراق مالية يتم تداولها من قبل المصارف والمستثمرين الأفراد وفق الضوابط الشرعية، مشددين في ذات السياق على ضرورة إعطاء المزيد

من العمق للسوق المالية الإسلامية والتشجيع على ابتكار أوعية إسلامية جديدة لإيجاد المناخ المناسب للسوق الثانوية للأوراق المالية، ومما يساعد على تسهيل حل كثير من الأزمات في ليبيا. وذكر المسئول أن الاقتصاد الليبي وصل إلى مرحلة معقولة من النضج، مما يسمح له بفتح قنوات تشجع الاستثمار في قطاعات تتمتع بميزة نسبية، منبهاً على ضرورة القضاء على ما سماه «فيروسات التنمية الاقتصادية»، كون البيروقراطية والروتين من أبرز معوقات تطوير الاستثمار، إضافة للتعقيدات الموجودة في بعض جهات القطاع العام والتي تسبب تأخير وعرقلة مشروعات الاستثمار المحلية والأجنبية في الاقتصاد الليبي.

وعند سؤال الباحث لعينة من مجموعة من المستثمرين عن رأيهم في فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية حالياً في ليبيا. فقد انقسمت بالمقابل الأجوبة إلى مجموعتين: الأولى مع الإنشاء السريع لها باعتبار أن إنشاءها ضرورة ملحة، والمجموعة الأخرى من الآراء ركزت على أن إنشاء السوق المالية الإسلامية في ليبيا ضرورة اجتماعية واقتصادية، ولكن يجب أن يسبقها خطوات تهيئ البيئة التشريعية بحيث لا يكون هناك فجوة بين البيئة التشريعية والاقتصادية، وكي لا تتعثر السوق المالية عند إنشائها.

وقد باركوا لمصرف ليبيا المركزي على إصداره منشوراً بتاريخ 19-8-2009 بشأن تطوير خدمات مصرفية جديدة، والتي من ضمنها المنتجات المصرفية البديلة، في إطار إستراتيجية مصرف ليبيا المركزي الرامية إلى تطوير القطاع المصرفي ومواكبته للمستجدات في مجال الصناعة المصرفية الدولية، فهذا المنشور يتماشى مع الفترة الانتقالية التي يمر بها حالياً الاقتصاد الليبي المتمثلة في إعادة هيكلته وتوسيع قاعدة ملكيته وتوزيع ثروته على المواطنين المحرومين منها. وبناءً على ذلك فقد بات من الضروري التفكير الاستراتيجي الجاد والعمل على إنشاء مصارف تعمل وفق الشريعة الإسلامية، بدءاً بالنافذة الإسلامية في مصرف الجمهورية وختاماً بسوق مالية إسلامية بما يساعد على إتاحة فرص جديدة للاستثمار المالي المحلي، والعربي، والأجنبي. ونأمل أن يقتدي أصحاب القرار بمعظم الدول العربية والإسلامية في تطبيق الصيرفة الإسلامية ومواكبة التطورات والمستجدات في مجال الصناعة المالية الإسلامية، وسد الفجوة العملية في مجال الصيرفة الإسلامية الذي يعاني من نقص كبير في المجالات التطبيقية في ليبيا .

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

Amman Arab University For Graduate Studies



مكتب الرئيس

الطالب : احمد اسعد المسعودي المحترم

عمان : المملكة الأردنية الهاشمية

التاريخ : 2009/1/12

الطالب : المسعودي

تحية طيبة وبعد ،

إشارة إلى قرار مجلس العمداء في اجتماعه رقم ( 424 ) بتاريخ 2009/1/5 ، قرار رقم ( 09028 ) ، و إلى تنسيب عمادة البحث العلمي باعتماد خطة وعنوان مشروع أطروحة الدكتوراه المستندة إلى موافقة مجلس القسم العلمي في كلية الدراسات الاداريه والمالية العليا بتاريخ 2008/6/10 . أرجو أن أعلمك بان مجلس العمداء قد وافق على اعتماد مشروع أطروحة الدكتوراه التي تقدمت بها إلى المجلس بعنوان

" متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في الجماهيرية الليبية "

**(Requirements of Establishing An Islamic Financial Market in Libyan Jamahiriya)**

وقد تم تسجيل عنوان الأطروحة لدى دائرة القبول والتسجيل بتاريخ 2009/1/12 وقد قرر المجلس تكليف الأستاذ الدكتور عبد المنعم السيد علي بالإشراف على أطروحتك .

متمنيا لك التوفيق

الرئيس /

أ.د. سعيد التل

نسخة إلى :-

-الأستاذ الدكتور عميد كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا .

الأستاذ الدكتور عميد البحث العلمي .

الأستاذ الدكتور المشرف .

السيدة مديرة القبول والتسجيل

### الملحق (3)

#### استبانة الدراسة

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا

الأخ الفاضل/.....

بعد التحية ،،

أتقدم إليكم بخالص التقدير والاحترام، راجياً تعاونكم للمساهمة في إنجاح هذه الدراسة والمقدمة لغايات استكمال درجة الدكتوراه في التمويل بعنوان: " متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا"، ولهذا الغرض فقد قمت ببناء الاستبانة المرفقة، وقد تم اختياركم من بين مجتمع الدراسة، للمساعدة في تحقيق هدف هذه الدراسة، وكلي رجاءً بالمشاركة الفعالة وتزويدي بالبيانات المحددة في سياق الإجابة على أسئلة هذه الاستبانة التي سيكون لها الأثر الأكبر في إيجاد الحلول المناسبة لمجتمعنا الصاعد الذي يمر بمرحلة تغيير وبناء مستمر، علماً بأن الإجابات التي ستقدمونها ستعامل بسرية تامة، وستستخدم لغايات البحث العلمي فقط .

مقدراً لكم جهودكم، وشاكراً لكم تعاونكم لإنجاح هذه الدراسة.

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته.

طرابلس في 2009/8/1

أحمد أسعد المسعودي

ت / طرابلس: 00218-92-8180332

ت / عمان: 00962-777576885

الجزء الأول: المعلومات التعريفية:

يرجى وضع إشارة (√) في مربع الإجابة التي تنطبق عليك فيما يلي:

(1) جهة العمل:

- مجلس التخطيط العام  أمانة التخطيط والمالية  أمانة الاقتصاد  مصرف ليبيا المركزي  مصرف تجاري عام
- مصرف تجاري خاص  مصرف متخصص عام  سوق الأوراق المالية الليبية
- شركة وساطة مالية  مستثمر اعتباري  مستثمر طبيعي

(2) المركز الوظيفي:

- المدير العام  رئيس مجلس إدارة  عضو مجلس إدارة  مدير إدارة
- غير ذلك (مع ذكره) .....

(3) المؤهل العلمي:

دكتوراه  ماجستير  بكالوريوس  غير ذلك (مع ذكره).....

(4) التخصص العلمي:

إداري  مالي  قانوني  غير ذلك (مع ذكره).....

(5) سنوات الخبرة :

أقل من 5 سنوات  من 5 إلى 10 سنوات  أكثر من 10 سنوات

(6) برأيك هل ترى ضرورة لإنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا .

موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة

الجزء الثاني : فقرات الاستبانة

يرجي وضع إشارة (√) في المربع الذي يتفق مع رأيكم:

ملاحظة : سيقوم الباحث بتسمية مجلس التخطيط الوطني، وأمانة التخطيط والمالية، وأمانة الاقتصاد، ومصرف ليبيا المركزي بالسلطات التشريعية والمالية.

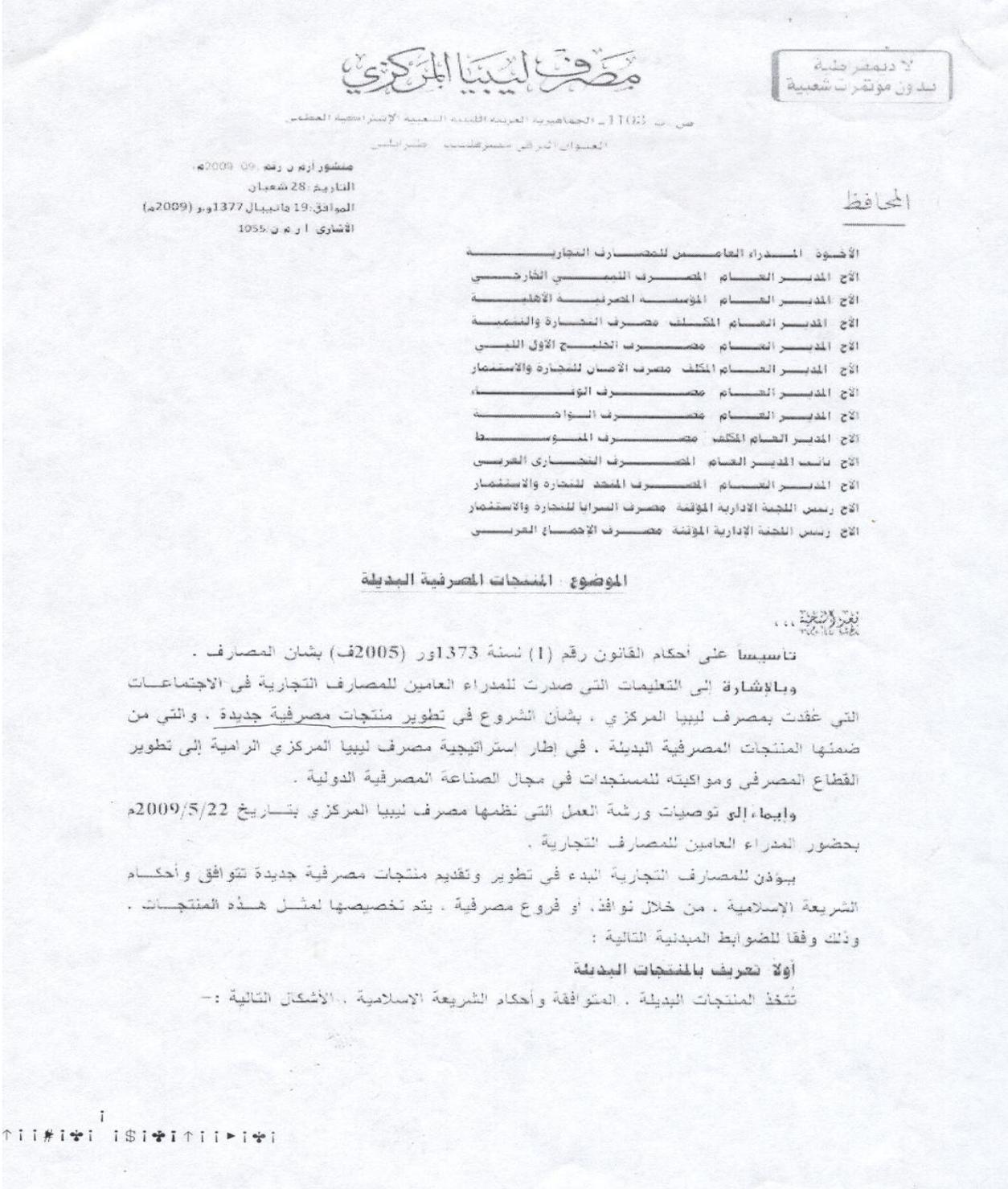
غير موافق بشده	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	المتطلبات الاقتصادية
					1- يؤدي إنشاء سوق مالية إسلامية إلى دعم سياسة التوجه نحو زيادة مشاركة القطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية.
					2- يؤدي إنشاء سوق مالية إسلامية إلى دعم السياسة المالية للدولة الرامية إلى تنويع مصادر الدخل.
					3- تساهم السوق المالية الإسلامية في توسيع قاعدة الملكية، عن طريق جذب العديد من المدخرات المعطلة.
					4- تعمل السوق المالية الإسلامية على توفير الموارد المالية بدون اللجوء إلى الاستدانة من المصارف التجارية.
					5- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في إقبال الشركات الاستثمارية الليبية على التسجيل (الإدراج) في السوق المالية الإسلامية.

					6- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في استقطاب شركات الاستثمار الإسلامي (الأجنبية) لطرح أدوات مالية إسلامية.
					7- السوق المالية الإسلامية تولد بيئة تنافسية عن طريق التنوع في الأدوات المالية الإسلامية.
					8- ستعمل السوق المالية الإسلامية على تقديم صيغ استثمارية متنوعة إلى صغار المستثمرين.
					9- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في تشجيع المصارف التجارية على تداول الأدوات المالية الإسلامية لحسابها.
					10- يساهم إنشاء سوق مالية إسلامية في تشجيع المصارف التجارية على تداول الأدوات المالية الإسلامية لحساب عملائها.
					11- يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تجذب المزيد من العملاء في سوق التداول.
					12- يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تجذب المزيد من العملاء في سوق الإصدار.
					13- تشجع الأدوات المالية الإسلامية المستثمرين الذين يعزفون عن التعامل مع المصارف التجارية على استثمار أموالهم عن طريق تلك الأدوات.
					14- يرغب المستثمرون في تنوع مصادر تمويل مشروعاتهم التنموية بالأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.
					15- تستوجب على السلطات التشريعية والمالية تبني التخطيط لإنشاء سوق مالية إسلامية لمواجهة الأزمات المالية العالمية.
					16- تساهم العالمية على جذب رأس المال الإسلامي الدولي نحو التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، عند إنشاء السوق المالية الإسلامية.
موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق بشده	غير موافق بشده	المتطلبات التشريعية
					17- ضرورة وجود قوانين، وتشريعات، ولوائح مالية تختص بإنشاء السوق المالية الإسلامية.
					18- السلطات التشريعية والمالية جاهزة لسن أو تعديل التشريعات الحالية، من أجل إنشاء السوق المالية الإسلامية في ليبيا.
					19- السلطات التشريعية والمالية، هم أصحاب القرار في إنشاء السوق المالية الإسلامية في ليبيا.
					20- توجد سياسات وخطط لدى السلطات التشريعية والمالية نحو إنشاء سوق مالية إسلامية.

					21 - يمكن للسلطات التشريعية والمالية إنشاء سوق مالية إسلامية، تعمل إلى جانب السوق الليبية للأوراق المالية العاملة حالياً.
					22- تعيق التشريعات المالية المطبقة حالياً في إمكانية إنشاء سوق مالية إسلامية.
					23- خصوصية السوق المالية الإسلامية، وما تتطلبه من علم ودراية، والتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، يجعل إنشاء السوق المالية الإسلامية عملية ناضجة ومكتملة حالياً.
غير موافق بشده	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	المتطلبات الاجتماعية
					24- يعد مفهوم السوق المالية الإسلامية، والأدوات المالية الإسلامية واضحاً لديكم.
					25- تهدف السوق المالية الإسلامية، أساساً إلى إلغاء التعامل بالفائدة في الأخذ والإعطاء .
					26- إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، سيلقى القبول والدعم من مختلف شرائح المجتمع.
					27- بعض الشركات (المصارف التجارية) المدرجة أسهمها في السوق المالية الحالية تخالف أحكام الشريعة الإسلامية.
					28- هناك رغبة لدى السلطات التشريعية والمالية في إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا.
					29- يعد إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا أمراً مرغوباً لدى جمهور المستثمرين وشركات الوساطة المالية.
					30- يعد عدم وجود سوق مالية إسلامية، سبباً في التعامل مع السوق المالية الحالية.
					31- سنقوم بالتعامل على الفور، مع السوق المالية الإسلامية إذا تم إنشاؤه في ليبيا.

مع وافر الشكر والتقدير

الملحق (4)  
منشور مصرف ليبيا المركزي



## المحافظ

((2))

- التمويل على أساس المرابحة .  
( المرابحة هي بيع السلعة بالثمن الذي اشترده بها مع زيادة هامش ربح معلوم )
  - التمويل على أساس المضاربة .  
( المضاربة هي دفع المال إلى الآخر ليتصرف فيه والربح بينهما على ما اشترطا )
  - التمويل على أساس المشاركة .  
(المشاركة هي اتفاق بين اثنين (المصرف ، والعميل) يلزم كل منهما بدفع حصة من المال أو العمل ، واقتسام ما ينتج من ربح أو خسارة ) .  
كما يمكن تقديم منتجات أخرى . في مرحلة لاحقة ، مثل الايجارة والاستصناع والسلم . بعد دراستها ، وتطوير العقود الخاصة بها .
- ثانيا . وسائل تقديم المنتجات البديلة والضوابط الخاصة التي تنظمها
- يمكن للمصارف أن تقدم هذه المنتجات ، من خلال نوافذ بالفروع القائمة التابعة لها ، أو من خلال فروع مصرفية متخصصة في تقديم هذه المنتجات .
- ضوابط تقديم المنتجات البديلة عن طريق نوافذ .  
- تقتصر خدمات التمويل البديل والتي يمكن للمصرف تقديمها ضمن موجوداته ، داخل مركزه المالي ، في عمليات التمويل على أساس المرابحة للأمر بالشراء مع التزام بالوعد .
  - يجب أن لا يزيد إجمالي الأموال المخصصة لتمويل عقود المنتجات الجديدة عن طريق نوافذ في أي وقت عن نسبة 30 % من الأموال الخاصة الأساسية للمصرف .
  - مسك دفاتر وسجلات منفصلة خاصة بالمنتجات البديلة عن الحسابات التقليدية للمصرف .
  - عدم قبول ودائع على النظام البديل .
- ضوابط تقديم المنتجات البديلة عن طريق الفروع .  
- يمكن للفروع المصرفية المخصص لتقديم منتجات مصرفية بديلة ، تقديم المنتجات التالية :-

(3)

المحافظ

- التمويل على أساس المريحة .
- التمويل على أساس المضاربة .
- التمويل على أساس المشاركة .
- يخصص المصرف التجاري جزء من رأسماله لتأسيس الفرع المصرفي المخصص لتقديم المنتجات البديلة وبحد أدنى لا يقل عن عشرة ملايين دينار .
- أن يكون للفرع هيكل تنظيمي مستقل يتضمن مدير وإدارات وأقسام تنفيذية مؤهلة ، ومدربة ذات خبرة في المنتجات المصرفية البديلة .
- الفصل المحاسبي بين الفرع والمصرف الأم ، بإيجاد قسم محاسبية ، وسجلات ، ونظام محاسبي مستقل خاص بالفرع ومستندات قيد وأوراق ثبوتية مستقلة يستخرج منها مركز مالى وكشف بالإيرادات والمصروفات مستقلين ، مع تطبيق المعايير المحاسبية الدولية عند إعداد البيانات المجمعة للمصرف .
- يجب أن تُدار مخاطر الفرع بشكل مخصص عن طريق وضع سياسات وإجراءات للحد من المخاطر المتعلقة بالمنتجات المصرفية البديلة ، التي يقدمها الفرع . وكذلك بالنسبة لتقييم أصوله وخصومه .
- لا يسمح للفرع تملك العقارات والأصول والسلع لغير أغراض التمويل المصرفي البديل .

**ناتجا ضوابط عامة بشأن تقديم المنتجات المصرفية البديلة -**

- 1- تخضع عمليات التمويل البديل الجديدة لجميع السقوف والضوابط والتعليمات الصادرة عن مصرف ليبيا المركزي .
- 2- ضرورة إيجاد هيئة شرعية متخصصة بكل مصرف لاعتماد العقود المنفذة لتقديم المنتجات البديلة ، ويمكن للمصارف أن تتفق على تأسيس هيئة شرعية موحدة تختص بمراجعة العقود التي ستقدم وفقاً لها المنتجات المصرفية الإسلامية ، وذلك بما يتوافق مع الأحكام الشرعية ، وتكون هي الجهة المختصة بالموافقة على العقود وتعديلها ، مع ضرورة توافر شروط معينة في أعضاء الهيئة الشرعية، والتشاور الأولى مع مصرف ليبيا المركزي ، بهذا الخصوص .

# مصرف ليبيا المركزي

من أ. 1105 - الحاصرية العربية اللجنة الشعبية الإشرافية العليا

العنوان: النور، مصرطليبيا - طرابلس

لا بد من تصديق  
لدى مؤتمرات شعبية

المحافظ

((4))

## رابعاً التدريب

- تشجع المصارف الراغبة في تقديم المنتجات البديلة، في تنفيذ برامج تدريب لإعداد المتخصصين الذين توكل لهم مهام تقديم وإدارة الخدمات الجديدة عن طريق النوافذ، والفروع المصرفية.

## خامساً أحكام عامة

- يمكن للمصارف الاستفادة من المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، لأغراض محاسبية عملياتها والإفصاح عنها.

- تلتزم المصارف بتقديم بيان شهري إلى إدارة الرقابة على المصارف والنقد عن أنشطة الخدمات البديلة، التي يقدمها المصرف من حيث الحجم والنوع والمخاطر، وتأثيره على المركز المالي، وفي حالة تأسيس فروع لمنتجات بديلة، يتم إحالة المركز المالي للفرع دورياً في نهاية كل شهر أثناء السنة المخصصة لتمويل عقود المنتجات الجديدة عن طريق الفروع المصرفية.

سادساً الحصول على موافقة مصرف ليبيا المركزي، قبل الشروع في تقديم الخدمات الجديدة عن طريق النوافذ أو الفروع المصرفية.

والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته ...

فرحات عمر بن قدارة  
المحافظ

مودة لآخر/ أمين شؤون الأمان الشعبية بإدارة مؤتمرات الشعب العام  
مودة لآخر/ أمين اللجنة الشعبية العامة لبحار التحديش والرقابة الشعبية  
مودة لآخر/ أمين اللجنة الشعبية العامة لبحار المراجعة المالية  
مودة لآخر/ نائب المحافظ  
مودة لآخر/ مدير إدارة الرقابة على المصارف والمخاطر  
مودة لآخر/ المدير التنفيذي لجمعية المعارف الليبية

الملحق (5)  
مخاطبة الجهات المعنية

العلاقة الدائمة بين التنجوب  
وليست بين الحكومات



الجمهورية العربية الليبية الشعبية الاشتراكية العظمى  
مكتب الأخوة العربي الليبي  
الملحقية الثقافية  
عمان - الأردن

التاريخ: 2009/7/26

الرقم: 2009/ث/447

﴿ إلى من يهمه الأمر ﴾

بعد التحية ،

يفيدكم مكتب الأخوة العربي الليبي بالأردن بان الطالب/أحمد اسعد أحمد المسعودي  
الموفد لتحضير درجة الاجازة الدقيقة في مجال التمويل يقوم بإجراء دراسة حقلية  
بالجمهورية العظمى حول متطلبات انشاء سوق مالية إسلامية بالمؤسسات الليبية.  
نأمل تعاونكم وتقديم التسهيلات اللازمة التي تمكنه من انجاز دراسته الحقلية.

وتفضلوا بقبول فائق التقدير والاحترام.

والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته...

د. عمران أحمد عبد السلام

الخبير التعليمي



ملف المعنى

د. د. عمران ميساء

## جامعة عمان العربية للدراسات العليا

Amman Arab University For Graduate Studies



كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا

إلى من يهمله الأمر

التاريخ: 2009/7/23

تحية طيبة وبعد،،،

يقوم الباحث أحمد أسعد أحمد المسعودي بإجراء دراسة بعنوان: "متطلبات إنشاء سوق مالية اسلامية في الجماهيرية الليبية" وذلك لنيل درجة الدكتوراه في التمويل في جامعة عمان العربية للدراسات العليا، ويتطلب ذلك توزيع استبانة على المستهدفين في مؤسستكم.

أرجو التكرم بالإيعاز لمن يلزم بتسهيل مهمة الباحث في إتمام بحثه المشار إليه، خدمة للبحث العلمي، مؤكداً أن المعلومات التي سيحصل عليها ستعامل بسرية تامة، كما أن الباحث مستعد لتزويدكم بنتائج البحث عندما تنتهي مناقشة أطروحة الدكتوراه إن رغبتم في ذلك.

شاكرين ومقدرين لكم تعاونكم.

وتفضلوا بقبول وافر الاحترام والتقدير..

أ. د. محمد أبو صالح

عميد كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا



الملحق (6)

أسماء السادة محكمي الاستبانة

موقع العمل	الاسم
جامعة عمان العربية للدراسات العليا	1- الأستاذ الدكتور محمد أبو صالح
جامعة عمان العربية للدراسات العليا	2- الأستاذ الدكتور بشير عبد العظيم البنا
جامعة عمان العربية للدراسات العليا	3- الأستاذ الدكتور شوقي ناجي جواد
جامعة عمان العربية للدراسات العليا	4- الأستاذ الدكتور عبد المنعم السيد علي
جامعة عمان العربية للدراسات العليا	5- الدكتور غسان العمري
جامعة البتراء	6- الدكتور عدلي قراطين
جامعة البتراء	7- الدكتور سليمان الشيبان
جامعة البتراء	8- الدكتور حربي عريقات
جامعة الزرقاء الأهلية	9- الدكتور عبد الله نزال
وزارة التربية والتعليم	10- الدكتور إبراهيم بدر شهاب