

دور الاسواق المالية والبورصات في عملية التنمية الاقتصادية

أ.م.د. أحمد سامي شوكت

كلية العلوم الاسلامية - الجامعة العراقية

**The role of financial markets and exchanges in the
process of economic development**

**Mother. Dr.. Ahmed Sami Shawkat
College of Islamic Sciences - University of Iraq**

يهدف هذا البحث الى التعريف بالأسواق المالية (البورصات) وبيان دورها في عملية التنمية الاقتصادية، كون السنوات الأخيرة شهدت اهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين والمحليلين الماليين بالأسواق المالية ، فقد ثبت بالتجارب العملية أن تلك الأسواق تمثل فرصة استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية في تلك الدول وقد ساعده اهتمام الدول النامية نفسها بتطوير الأسواق المالية على تركيز الاهتمام في تلك الأسواق خاصة أسواق الدول التي استطاعت أن تزيل العقبات القانونية والمالية واجتذاب رؤوس الأموال الخارجية لتعزيز العملية الاستثمارية ولزيادة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمارات المجزية مالياً واقتصادياً . كما شهدت الأعوام الأخيرة تواصلًا في جهود معظم الدول _ وخاصةً النامية _ في تحسين مناخ الاستثمار فيها من خلال تهيئة الأوضاع والظروف الملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية، وقد حققت الدول النامية درجات متباينة من النجاح في هذه المهمة الصعبة فقد نجح بعضها في اجتذاب الكثير من الاستثمارات الأجنبية، في حين تحقق بعضها الآخر نجاحاً متواضعاً ولا زال يواصل الجهود لجذب لمزيد من تلك الاستثمارات. ومما لا شك فيه أن كفاءة الأسواق المالية وتنظيمها يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي الشامل للبلاد ، فبدون تلك الأسواق لا تستطيع الدولة الحصول على الموارد المالية والمهارات التي تحتاجها لتطوير الأنشطة الاستثمارية ولذلك فإن الأسواق المالية المتطورة ترتبط عادةً بتطور القطاع الاقتصادي ونموه ، فقد بلغت المتطلبات الاستثمارية للدول النامية حوالي ٦٠٠,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دولار في السنة ، ومعظم هذه الأموال غير متوفرة من الادخارات المحلية ، كما أن وجود مشاكل المديونية الداخلية والخارجية أدى إلى تدني مستوى الادخار المحلي للدول النامية ، كما أدى الى سوء التوزيع الفعال للخدمات والاستثمارات التي تعتبر الحجر الأساس ومتطلباً سابقاً للتطور الاقتصادي الشامل ، وكنتيجة لذلك تحاول الكثير من الدول النامية تطوير أسواقها المحلية الي تشكل عنصر جذب للأموال من الخارج ، وتتصب هذه المحاولات على إيجاد أطار قانوني ومؤسسي ومالي يساهم في زيادة حجم وفعالية المدخرات المحلية وزيادة الاستثمارات الأجنبية في آن واحد .ومن جهة أخرى فإن عرض المدخرات في الدول المتقدمة يفوق الزيادة في فرص الاستثمار المتاحة في تلك الدول، وتمشياً مع مبدأ تنويع الاستثمارات لتقليل مخاطر تقلب العملات، وتدني الإنجازات الاقتصادية في الدول المتقدمة، وطمعاً في مردودٍ اعلى للاستثمارات، فقد بدأت تلك الدول بالتطلع إلى استغلال الفرصة المتاحة للاستثمار في أسواق الدول النامية.

وتتدرج فكرة الأسواق المالية الإسلامية تحت قاعدة المصالح المرسله، ومما لا جدال فيه أنَّها تساعد على تطوير الأعمال التجارية والاقتصادية التي هي شريان الحياة لكل المجتمعات المتقدمة، وقد بين الله تعالى أنَّه لا قيام للمجتمع إلا بالمال، (ولا تختلف الأسواق في عصرنا الحاضر عنها في السابق

من حيث المفهوم، إلا أنها تطورت من أسواق أولية عادية للبضائع إلى أسواق ثانوية متطورة يغلب فيها العناية بالبيع والشراء والعملات، والأسهم والودائع والسندات).

summary

Through this research I have undertaken a study on the role of financial markets for economic development, which has become a social and political issue that occupies a prominent place in modern economic life, today is at the forefront of the branches considered by world Economic thought, where it is of great importance The way to facilitate the flow of funds from savers to investors, and offers several advantages for the cohabitants, allowing them to make many choices according to their interests and trends, thereby increasing the efficiency and flexibility of financial markets.

With regard to economic development and its sources of financing, she concluded that the economic underdevelopment suffered by many States was the result of economic considerations the non-economic and the divide between them and the developed countries, and the process of economic development are not only realized by changes Economic, but rather the cultural and social changes of the members of the State, and in order for development to be effective these states should do the same steps as developed countries to resort to the financial market for the growth of their economies.

Based on what I have studied, a set of conclusions has been drawn in the following points:

١. The financial market has an active role in mobilizing savings and directing it towards medium-and long-term employment by moving financial savings within the financial market.
٢. Securities are considered as a direct source of modern finance and consist of these securities from stocks and bonds that are given to their holders a range of rights, given the results achieved by this financial product of the economies of nations, many countries have begun to make the financial market an important place in Their development structures.
٣. The stock Exchange is a place of convergence demanding liquidity and its exhibitors, starting from the latter, which shows the function of the stock exchange by rounding parties to make deals, and play an active role in supplying funds and institutions, through the temptations they offer to investors.

٤. The success of the bourse in its role in financing the national economy depends fundamentally on its efficiency, because inefficiency leads to the poor assessment the financial assets of the foundation

المقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد الأنبياء والمرسلين المبعوث رحمة للعالمين وبعد ، يهدف هذا البحث الى التعريف بالأسواق المالية (البورصات) وبيان دورها في عملية التنمية الاقتصادية ، وسبب اختياري لهذا الموضوع كون السنوات الأخيرة شهدت اهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين والمحليين الماليين بالأسواق المالية ، فقد ثبت بالتجارب العملية أن تلك الأسواق تمثل فرصة استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية في تلك الدول وقد ساعده اهتمام الدول النامية نفسها بتطوير الأسواق المالية على تركيز الاهتمام في تلك الأسواق خاصة أسواق الدول التي استطاعت أن تزيل العقبات القانونية والمالية واجتذاب رؤوس الأموال الخارجية لتعزيز العملية الاستثمارية ولزيادة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمارات المجزية مالياً واقتصادياً . كما شهدت الأعوام الأخيرة تواصلاً في جهود معظم الدول _ وخاصة النامية _ في تحسين مناخ الاستثمار فيها من خلال تهيئة الأوضاع والظروف الملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية، وقد حققت الدول النامية درجات متباينة من النجاح في هذه المهمة الصعبة فقد نجح بعضها في اجتذاب الكثير من الاستثمارات الأجنبية، في حين تحقق بعضها الآخر نجاحاً متواضعاً ولا زال يواصل الجهود لجذب لمزيد من تلك الاستثمارات. ومما لا شك فيه أن كفاءة الأسواق المالية وتنظيمها يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي الشامل للبلاد ، فبدون تلك الأسواق لا تستطيع الدولة الحصول على الموارد المالية والمهارات التي تحتاجها لتطوير الأنشطة الاستثمارية ولذلك فإن الأسواق المالية المتطورة ترتبط عادةً بتطور القطاع الاقتصادي ونموه ، فقد بلغت المتطلبات الاستثمارية للدول النامية حوالي ٦٠٠,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دولار في السنة ، ومعظم هذه الأموال غير متوفرة من الادخارات المحلية ، كما أن وجود مشاكل المديونية الداخلية والخارجية أدى إلى تدني مستوى الادخار المحلي للدول النامية ، كما أدى الى سوء التوزيع الفعال للخدمات والاستثمارات التي تعتبر الحجر الأساس ومتطلباً سابقاً للتطور الاقتصادي الشامل ، وكنتيجة لذلك تحاول الكثير من الدول النامية تطوير أسواقها المحلية الى تشكل عنصر جذب للأموال من الخارج ، وتتصب هذه المحاولات على إيجاد أطار قانوني ومؤسسي ومالي يساهم في زيادة حجم وفعالية المدخرات المحلية وزيادة الاستثمارات الأجنبية في آن واحد .ومن جهة أخرى فإن عرض المدخرات في الدول المتقدمة يفوق الزيادة في فرص الاستثمار المتاحة في تلك الدول، وتمشياً مع مبدأ تنوع الاستثمارات لتقليل مخاطر تقلب العملات، وتدني الإنجازات الاقتصادية في الدول المتقدمة، وطمعاً في مردودٍ اعلى للاستثمارات، فقد بدأت تلك الدول بالتطلع إلى استغلال

الفرصة المتاحة للاستثمار في أسواق الدول النامية وتندرج فكرة الأسواق المالية الإسلامية تحت قاعدة المصالح المرسلّة، ومما لا جدال فيه أنّها تساعد على تطوير الأعمال التجارية والاقتصادية التي هي شريان الحياة لكل المجتمعات المتقدمة، وقد بيّن الله تعالى أنّه لا قيام للمجتمع إلّا بالمال، (ولا تختلف الأسواق في عصرنا الحاضر عنها في السابق من حيث المفهوم، إلّا أنّها تطورت من أسواق أوليّة عادية للبضائع إلى أسواق ثانوية متطورة يغلب فيها العناية بالبيع والشراء والعملات، والأسهم والودائع والسندات). ولهذه الأسباب ولأمور أخرى سأبينها في ثنايا بحثي هذا قررت الكتابة في هذا الموضوع لأهميته، ولقلة من كتبوا في تفصيلاته، وقد قسمت بحثي هذا على النحو الآتي: الفصل الأول: الأسواق المالية نشأتها وأهميتها وحكم التعامل فيها المبحث الأول: التعريف بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية في اللغة والاصطلاح. المبحث الثاني: نشأة الأسواق المالية في الدول الغربية والإسلامية. المبحث الثالث: بعض الاحكام الشرعية المتعلقة بالأسواق المالية. الفصل الثاني: دور الأسواق المالية في التنمية المبحث الأول: التعريف بالتنمية وكونها مطلب شرعي. المبحث الثاني: الدور الحقيقي للأسواق المالية في التنمية. المبحث الثالث: مخاطر الأسواق المالية الخاتمة والنتائج والمصادر والمراجع .

المبحث الأول

التعريف بالأسواق المالية في اللغة والاصطلاح

لغة: السوق من كلمة (ساق يسوق سوقاً، وهو حذو الشيء، سميت السوق بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء، والجمع أسواق)^(١)، وجاء في لسان العرب: (السوق موضع البياعات تُذكر وتؤنث، والجمع أسواق)^(٢)، وجاء في المعجم الوجيز: (السوق هو الموضع الذي يُجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتاع)^(٣)، ومنه قوله تعالى: **وَاللَّيْلِ إِذَا يَغْشَىٰ وَاللَّيْلِ إِذَا يَغْشَىٰ**

إِلَّا أَنَّهُمْ لَيَأْكُلُونَ اللَّطْعَامَ وَيَمْسُحُونَ فِي الْأَسْوَاقِ الفرقان: من الآية ٢٠. وقوله تعالى:

وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ الفرقان: من الآية ٧. وحديث

النبي عليه الصلاة والسلام: ((لا يبيع بعضكم على بيع بعض، ولا تلقوا السلع حتى يُهبط بها إلى السوق))^(٤). اصطلاحاً: هو (المكان الذي تتجه إليه البضائع بمختلف أنواعها، إذ يتم مبادلتها أو بيعها أو استهلاكها، وهي المكان الذي يتم فيه نقل ملكية السلع، ولذلك وسائل يجب توافرها فيها، ومنها التخزين والتمويل والنقل والفرز والتوزيع)^(٥). وعُرف كذلك بأنّه: (منطقة يتصل فيها المشترون والبائعون، إما بطريق مباشر أو عن طريق وسطاء "تجار" بعضهم يبيعون إذ إنّ الأسعار السائدة في جزء من السوق تؤثر في الأسعار التي تدفع في الأجزاء الأخرى، مما يترتب عليه وجود تجانس في أسعار السلعة

الواحدة في السوق كلها، بغض النظر عما يحدث من انحرافات عن الثمن المتجانس ترجع إلى اعتبارات محلية أو أسباب طارئة ووقائية^(٦). إن الأسواق المالية في عصرنا الحاضر لا يختلف مفهومها عن مفهوم الأسواق السابقة إلا أنها قد تطورت من أسواق عادية البضائع إلى أسواق متطورة يغلب فيها العناية بالنقد والأسهم والودائع والسندات^٧.

خصائص السوق الجيد: [١]

١- كفاءة التشغيل: لكي ينجح هذا السوق لابد من تميزه بكفاءة التشغيل وهي المتمثلة في قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد لمن يحتاجون إليها بأقل قدرة من التكلفة التي تنشأ من المعاملات وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات وتكلفة المعاملات ترجع إلى مصدرين أساسيين: تكلفة الوساطة المالية في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية، وهذه التكلفة قد تكون عائقاً أمام بعض المستثمرين، لذلك فإن نجاح السوق يتوقف إلى درجة كبيرة على قدرته على تقليل هذه التكلفة إلى أدنى حد لها.

٢ - كفاءة تخصيص الموارد: إن المهمة الأساسية لسوق الأوراق المالية هي تحويل فائض الأموال والموارد التي (تتسم بالندرة)، ممن لديهم هذا الفائض إلى الأنشطة الاقتصادية والفرص الاستثمارية التي تحتاج لهذه الموارد وهذه المهمة ليست سهلة كما قد يتصور البعض لأن أحد شروطها الأساسية أن تتم بكفاءة أو ما يسمى " بكفاءة التخصيص ". وتتحقق كفاءة تخصيص الموارد عندما يتم تخصيص تلك الموارد النادرة بطريقة مثلى على كل الأنشطة الاستثمارية بما يحقق النفع لكل الأطراف. ونجاح سوق الأوراق المالية في أداء مهمته يتوقف على كفاءة تخصيصه لهذه الموارد^٨.

٣ - توفر عنصر السيولة: من المعروف أن بعض الأوراق المالية كالأسهم ليس لها تاريخ استحقاق كما أنه لا يمكن لحملة الأسهم إعادتها إلى الشركة المصدرة كذلك السندات برغم أن لها آجال استحقاق إلا أن هذه الآجال قد تطول لتصل إلى ثلاثين سنة، معنى ذلك أن المستثمر في هذه الأوراق المالية لن يستطيع تحويلها إلى نقدية وقت الحاجة والسوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن المستثمر من بيع أوراقه المالية وتحويلها إلى نقدية. إذن وجود سوق جيد للأوراق المالية يساعد المستثمر على تسهيل ما يرغبه من أوراق مالية فهو إذن صمام أمان ولولا هذه الخاصية لأحجم الكثيرين في هذه الأوراق المالية.

٤ - توفير المعلومات والاستجابة الفورية لأي أحداث جديدة: هي خاصية مزدوجة، توفر المعلومات ثم الاستجابة السريعة لأي أحداث أو معلومات جديدة. فالسوق هو أهم مصدر المعلومات عن الاستثمارات المتداولة فيه خاصة الأسعار أو الأحجام وحركة التعامل في الأوراق المالية، فالمستثمر (بائع أو مشتري) يدخل السوق من أجل إتمام هذه الصفقة في أقل وقت.

ولا تجب أن تكتفي السوق بتوفير معلومات تاريخية بل تجب أن تستجيب بسرعة لأي تغيرات أو أحداث وهي تؤثر في أسعار الأسهم ، وهذه الخاصية يطلق عليها كفاءة السوق ٩ .
لقد تناول العديد من الكتاب تحديد وظائف بورصة الأوراق المالية من أكثر من زاوية، وبالرغم من تعدد هذه الوظائف ألا إنه يمكن تجميعها في وظيفتين أساسيتين وذلك إلى جانب بعض الوظائف الأخرى التي وجدت نتيجة التطور التي تعرضت له البورصات وما يستتبع من الحاجة لتحسين أداء البورصات.

وعلى العموم يمكن تلخيص وظائف الأسواق المالية في الوظائف التالية:

١- ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية وذلك بإمكان استرداد المستثمر ومدخراته:

المستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها عند الحاجة إليها، فالتعامل في البورصات يتم من خلال مدخرات الأفراد (طبيعيين، أو اعتباريين) المستثمرة في شكل أسهم وسندات والمعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة فصاحب السهم لا يستطيع استرداد مدخراته في أي وقت حيث أنها تتحول إلى موجودات في المنشأة ومن هنا يتمتع جملة هذه الأسهم بالحق للتنازل عنه لشخص آخر أو أي وسيلة أخرى.

وبهذه الميزة يمكن تحقيق التوازن من ناحية عرض المدخرات وتلبية شرط المدخر في سرعة حصوله على استثماراته لتلبية حاجاته ١٠ .

فالبورصة هي الجهاز الذي يمكن أن يتحقق به سهولة تسويق الاستثمارات ومساعدة الأفراد على التخلص منها في أي وقت.

ولكن نجاح جهاز البورصة على تحقيق هذه الوظيفة الأصلية وهي السرعة التي تساعد على التخلص فيها من استثماراته في أي وقت يتطلب أمرين.

- إيجاد طبقة من الوسطاء يقومون بعملية البيع والشراء سواء لحسابهم أو لحساب الغير وبذلك يهيئ المستثمر سوقاً مستمراً لما يملكه من أوراق مالية.

- وجود نشاط في التعامل في هذه الأوراق بالقدر الذي يسمح بتحقيق رغبات المستثمرين ودرجة التعامل بمثابة دعابة طيبة للاستثمار في الأوراق المالية فكلما كان هناك نشاط في التعامل دل ذلك على ارتفاع درجة السهولة في تسويقها والعكس صحيح، وعموماً يتوقف نشاط التعامل على مجموعة من العوامل بعضها داخلي خاص بالبورصة، وبعضها خارجي يتعلق بحجم قاعدة الملكية للأسهم والسندات المقيدة بالبورصة. وعموماً رغم تعدد العوامل التي قد تؤثر على هذه الوظيفة الآن في البورصة بأجهزتها وتنظيمها فإنها تهيئ الظروف لاتجاه سرعة تسويق الأوراق المالية المقيدة بها.

٢- مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية:

وهذه الوظيفة الأساسية الثابتة مرتبطة ارتباطا وثيقا بالوظيفة الأولى فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار. وهذا يعني أن المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضا أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً لاستثماراته ١١. والبورصة لها دور في تحقيق عدالة الأسعار، وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معا فهي بما لديها من أجهزة وإمكانيات واتصالات السماسرة ببعضهم واتصالاتهم بعملائهم بوسائل الاتصال المختلفة تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد مما يترتب عليه سعرا عادلا للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطرا بخسارة أيضا تساهم البورصة في تحقيق السعر المناسب وذلك عن طريق إلزام الشركات المقيدة بها. طبقا للوائح بعض البورصات، من ضرورة مدها بالمعلومات لكافية عن أعمالها التي قد تؤثر مباشرة على قيمة الأسهم وذلك يتمكن المتعاملون من تقييم الأوراق المتداولة على أسس معلومة، والتصرف على أساس مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق وبالتالي تتخفف أعمال المضاربة التي ليس لها أساس اقتصادي سليم والتي قد تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من أوراق مالية وإلى جانب هاتينوظيفتين هناك وظائف أخرى تابعة ومكملة للوظائف الرئيسية منها:

أ - تفادي التقلبات العنيفة للأسعار:

إن الطابع المميز للمتعاملين في سوق الأوراق المالية هو سرعة الانفعالات لسماع أي أخبار، وما يترتب عليها من توقعات تحكم تصرفاتهم في عملية التداول والتي تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل. والبورصة في هذا المجال تقوم بدور لكسر حدة هذه التقلبات التي ترجع أساسا للانفعالات والتي قد تكون خاطئة، ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضائها المتخصصون وعملائها المحترفون بتلقي أثر هذه الانفعالات فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم إنه عرض زائد نتيجة التشاؤم، وذلك يوجهون أي طلب زائد نتيجة التفاؤل الذي لا مبرر له.

ب) . توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطرة:

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها. فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار بها. وهذا يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق التي يرغب في الاستثمار فيها.

ج) . مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل: حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمنشآت المقيدة بالبورصة في شكل أسهم وسندات ويكون أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مقيدة بالبورصة. لأن قيد هذه الأوراق في البورصة يعتبر نوعا

من الاعتراف بقدرة هذه المنشآت وكفاءتها بما يخلق درجة معينة من الاطمئنان والثقة في أوضاعها، ويسهل هذا من توجيه المستثمرين لمخدراتهم نحو هذه الأوراق المالية وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها طويلة الأجل ١٢.

(د) . تعتبر البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية: فالبورصة تساعد في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ. فهي المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها. فحجم المعاملات يتم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة، وبالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج، ومما لا شك فيه أن هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر للأوراق المالية التي تدر عليه الأرباح التي يرغبونها.

المبحث الثاني

نشأة الأسواق المالية في الدول الغربية والإسلامية

يعزوا بعض الكتاب ظهور الأسواق المالية إلى عصر الرومان حيث أنشئ في القرن الخامس قبل الميلاد وفي العصور الوسطى وتعتبر لندن من المراكز المالية المهمة حيث قامت فيها البورصات ١٣ إلى جانب الأسواق التجارية وتم فيه فيها مبادلة السلع النقود والحوالات وأسهم الشركات التجارية وذهب آخرون إلى أن ظهور سوق الأوراق المالية لأول مرة كان مع انطلاقة الثورة الصناعية وتجسدت عملياً منذ ما يزيد على ٤٠٠ عام ١٤ كظاهرة حيث يتم فيها بصورة عامة تبادل سندات التحويل والسندات لأمر ، والسندات التجارية وغير ذلك ، وتحديداً في هولندا ١٥ وظهرت أول قائمة لأسعار الأسهم في انفير ١٦ سنة ١٥٩٣ م وبعدها على التوالي ظهرت الأسواق في فرنسا وفي غيرها من الدول ومنذ بداية القرن السابع عشر كان يجتمع الآلاف المتعاملين في أمستردام بين ١٢:٠٠ و الثانية بعد الظهر لعرض آخر أسعار أسهم شركة الهند الشرقية ١٧. يطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراد ومؤسسات وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تتحصر في مكان محدد وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية. تستند فكرة الأسواق المالية على نظرية آدم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق ويعتمد كبر حجم السوق على حجم الإنتاج مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية وهذا ما

يطلق عليه "Ressources Allocation" وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية أو بصفة خاصة على الأوراق المالية ما يترتب على ذلك إيجاد سوق متخصص للأوراق المالية وهذه السوق أطلق عليها سوق الأوراق المالية قد جاءت تسمية الأسواق المالية، من مفهوم السوق بشكل عام والإدارة التي يتم التعامل بها في تلك الأسواق ١٨. وعلى الرغم من أن الأسواق المالية تعتبر حديثة العهد بالنسبة للأسواق الأخرى إلا أنها قد تطورت في الآونة الأخيرة تطورا كبيرا سواء من حيث التنظيم أو من حيث الإمكانيات والتسهيلات المتاحة للمتعاملين فيها ويرجع ذلك لضخامة الاستثمارات المالية التي يتم تبادلها في هذه الأسواق، وقد مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجودة عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها فيما يلي ١٩: لمرحلة الأولى: وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد إلى استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية. الخ، مما أدى ذلك إلى اتساع المعاملات التجارية، ما أدى ذلك إلى كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة، حيث أصبح الفرد يعجز عن تمويلها ما أدى به إلى اللجوء للبنوك اقترض التي ستر حتما عن عواقب وخيمة المرحلة الثانية: تتميز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعدما كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة فيما سبق، أما في هذه المرحلة فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهو خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لأوامر وقواعد البنك المركزي، لذلك القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها. المرحلة الثالثة: ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات... الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجتها لتمويل المشاريع المختلفة، ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة. المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي. المرحلة الخامسة: اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية طويلة الأجل. مثل الأسهم والسندات. أن فكرة إنشاء الأسواق المالية تستند إلى نظرية آدم سميث في العمل ، وتعتمد هذه الفكرة على كبر حجم السوق والذي بدوره يعتمد على حجم الإنتاج ، الأمر الذي يترتب عليه علاقة وثيقة بين حجم السوق وحجم الإنتاج ، انعكست هذه العلاقة بالمحصلة النهائية على التطورات المالية وبصفه خاصة على الأوراق المالية ، مما ترتب عليه إيجاد سوق مالي متخصص أطلق عليه سوق الأوراق المالية (وتعد الأسواق المالية الان مقياس التطور الاقتصادي ومرة تعكس التنوع في القطاعات الإنتاجية المختلفة و الأدوات الاستثمارية المتاحة)

٢٠. وتطورت الأسواق المالية حتى أصبحت اليوم من أجهزة الوساطة المالية الهامة في الاقتصاديات المعاصرة، لأن هذا الجهاز يوفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية، والتوازن بين هذه الأهداف هي طموح أي مستثمر، ولهذا السبب اهتم الباحثين في الاقتصاد الإسلامي بهذه الأسواق وذلك من خلال استحداث أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لكي يتسنى لجمهور المتعاملين المسلمين التعامل بهذه السوق بدلاً من حرمانهم من فوائدها ومميزاتها، ونعرض فيما يلي أهم مبادئ هذه الأسواق وأدواتها المستخدمة فيها:

أولاً : المبادئ ١٢١ الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية: بشكل عام تدخل الإسلام بهيكل السوق حيث حرم 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 وكافي لأداء السوق بكفاءة. الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي : في الأسواق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالي فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار أو الاسترباح ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم وهذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق ، لكن في السوق الإسلامية لا توجد مثل هذه المضاربات لان 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 " المحتكر ملعون والجالب مرزوق ". 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 كما ذكرنا آنفاً، وهذا مبدأ مهم من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، حيث انه لا يوجد تناقض بين الأهداف الكلية للمجتمع في التنمية الاقتصادية وآلية تعامل الأفراد في السوق الإسلامية. اما من حيث التعريف الاصطلاحي فقد عُرِفَت السوق المالية الإسلامية بأنها: (سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة) (٢٢) ، ويُقصد بسوق منظمة أنَّها تخضع إلى قوانين ولوائح وقواعد تنظم إدارتها وتحكم عملياتها، كما يُقصد بالتعامل الشرعي أنَّ يجري التداول فيها على أوراق مالية يصح إصدارها شرعاً وبصيغ مشروعة. وعُرفَت بأنها: (سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأوراق المالية المشروعة، تهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية) (٢٣) . ويُطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الضيق على سوق الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لأجل

قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفرادها ومؤسساته وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تتحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية، يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية إصداراً وتداولاً (٢٤) .ومن المعلوم أن تحقق المعنى الضيق يرتبط بتحقيق المعنى الواسع، فلن توجد أسواق أوراق مالية إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها.. وهكذا يمكن القول أن السوق المالية تشتمل على البنك المركزي والمصارف التجارية وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالية والمؤسسات المالية وبورصات الأوراق المالية وكافة المؤسسات التي تتعامل مع التدفقات المالية، ولكي تكون السوق المالية إسلامية فينبغي أن تخضع هذه المؤسسات والمصارف للضوابط الشرعية، فالسوق المالية الإسلامية تركز على الاستثمار الحقيقي الذي يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية (٢٥) .ومما سبق يتبين لنا (أن سوق المال الإسلامي بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة مثل عقود المشتقات المالية بعد تطويرها بما يتفق والشرعية الإسلامية، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية) (٢٦) .ومن الممكن تتبع نشأتها في الوقت الحاضر من خلال تجارب بعض الدول ونجاحها في تأسيس سوق مالي إسلامي، إذ تُعد هذه التجارب هي بداية نشأة السوق وسنتطرق إليها بإيجاز وعلى النحو الآتي: (٢٧)

السوق المالية الإسلامية في البحرين:

في عام ١٩٩٠ تم إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها كياناً دولياً غير ربحي ومستقلاً ذاتياً، وتضع هذه المنظمة معايير عالمية رائدة للتطبيق في المؤسسات المالية الإسلامية. كما تعمل هذه المنظمة بالتعاون مع المنظمات العالمية المناظرة، على وضع معاييرها على أساس من المعايير المحاسبية العالمية. وجميع المؤسسات المالية المرخصة في البحرين ملزمة بتوفير أوضاعها مع معايير منظمة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية). (٢٨) السوق المالية الإسلامية الدولية: هي هيئة عالمية تعنى بتوحيد المعايير لشرية أسواق المال ورؤوس المال الإسلامية في قطاع الخدمات المالية الإسلامية، وذلك لتوفير ما تحتاجه المصارف الإسلامية الدولية من سيولة ومنتجات مصرفية إسلامية، وتطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية، تأسست السوق المالية الدولية عام ٢٠٠٢ بفضل الجهود المشتركة للمصارف المركزية في كل من البحرين وبروناي وإندونيسيا وماليزيا والسودان والبنك الإسلامي للتنمية، واتخذت من البحرين مقراً لها باعتبارها من أكبر المراكز للمؤسسات المالية الإسلامية إذ يوجد ٣٨ مؤسسة وعدد من المؤسسات المساندة مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ومركز إدارة السيولة

والمجلس العام للسيولة الإسلامية، ومركز التحكيم والمصالحة الإسلامي. سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا: تعود نشأة أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينات عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحاج في تشرين الثاني ١٩٦٢م، والتي تدير أموال الحاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأما البداية الحقيقية لتطور نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فكانت في سنة ١٩٨٣م مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي والذي بدأ تطبيقه سنة ١٩٨٣ عبر مجموعة من الخدمات والمعاملات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتم تأسيس أول مصرف إسلامي ماليزي وبدأ العمل به عام ١٩٨٣، تبع ذلك تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي في عام ١٩٨٤ بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه (٢٩). ويعود التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة (Shell MDS Sdn Bhd) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام ١٩٩٠، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه (٣٠). وفي سنة ١٩٩٤ قامت وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذه السوق بصورة معمقة. ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة هي تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي في عام ١٩٩٤، بالإضافة إلى اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر العام نفسه، وبعد عام من ذلك تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية.

أما أهم الفوارق بين الأسواق المالية الإسلامية والأسواق المالية التقليدية: (٣١)

أ. تتبع كافة الفوارق بين الأسواق المالية الإسلامية والأسواق المالية التقليدية من فارق مصدري يتمثل في ارتكاز الأسواق الإسلامية كجزء من التنظيم الاقتصادي الشامل على الشريعة الإسلامية، نصوصها ومقاصدها، بينما الأسواق المالية التقليدية جزء من النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي يركز على الفلسفة الفردية والفلسفة النفعية من منظور شرعي. انعكاس الفارق المصدري على أهداف ومنتجات وتعاملات الأسواق المالية في النظامين، فهذه الفعاليات جميعها في الأسواق المالية الإسلامية تتأطر بأحكام ومقاصد وضوابط شرعية من شأنها تحقيق العدل بالحق، ومنع الضرر، وتحقيق النفع المعتبر شرعاً لجميع الفرقاء وللاقتصاد كله.

ب. أما في الأسواق المالية التقليدية، فالأمر متروك للأفراد تماماً بضوابط من القانون توصل هي الأخرى للفردية والنفعية.

ج. إن المنتجات الإسلامية قائمة على تعامل اقتصادي حقيقي نابع من الضوابط الشرعية التي تحكمها وهو ما يعطيها خصائص تميزها عن المنتجات التقليدية.

- د. تركز السوق الإسلامية على التعامل مع الشركات التي تتسجم أنشطتها مع مقاصد الشريعة الإسلامية وضوابطها، وهذا يعني استبعاد الشركات ذات الأنشطة المحظورة.
- هـ. اعتماد السوق المالية الإسلامية على مبدأ الإفصاح والشفافية للبيانات الخاصة بالشركات والمؤسسات التي تتعامل مع هذه السوق وهو ما تفرضه الضوابط الشرعية وهذا يزيد من كفاءة السوق المالية في أدوارها التخصصية.

المبحث الثالث

بعض الاحكام الشرعية المتعلقة بالأسواق المالية

قبل التكلم عن حكم تداول الأسهم في الأسواق المالية، لا بد لي ان أتكلّم عن أصل هذه الشركات التي تُصدر هذه الأسهم والسندات، ويستبين الحكم بعد ذلك تبعاً. يمكن تقسيم الشركات من حيث أصل نشاطها والأعمال التي تقوم بها إلى ثلاثة أنواع:

الأول: شركات أصل عملها مباح، كشركات النقل أو الشحن أو مصانع الملابس والأدوات المكتبية والأثاث والأجهزة الطبية والشركات العقارية إلخ، ولا تتعامل معاملات محرمة كالغش والربا إقراضاً أو اقتراضاً، بل تنضبط بالأحكام الشرعية في جميع معاملاتها. فهذا النوع من الشركات يسمى بـ "الشركات المباحة" أو "النقية" تجوز المساهمة والمضاربة فيها. النوع الثاني: شركات أصل عملها محرم، كالشركات السياحية والفنادق التي تدعو إلى الرذيلة وتساعد عليها، ومصانع الخمر، والبنوك الربوية، وشركات التأمين التجاري، وشركات طباعة وتوزيع المجلات الخليعة ... إلخ، وهذا النوع من الشركات لا تجوز المساهمة ولا المضاربة فيها، ولا تجوز الدعاية ولا الترويج لها. وهذان النوعان من الشركات، لا إشكال في حكمهما، والأمر فيهما واضح. النوع الثالث: شركات أصل عملها مباح، ولكنها تتعامل ببعض المعاملات المحرمة، كشركات النقل - مثلاً - التي لها أرصدة في البنوك بفوائد ربوية، أو تقوم بتمويل مشروعاتها عن طريق أخذ قروض ربوية من البنوك أو من الناس تحت مسمى "السندات". فهذا النوع من الشركات يسمى بـ "الشركات المختلطة" وقد اختلف العلماء المعاصرون في حكمها، والراجح هو تحريم المساهمة أو المضاربة أو الترويج لها. لأن المساهم شريك في الشركة بمقدار سهمه، فكل ما تتعامل به الشركة من ربا أو غيره من المعاملات المحرمة هو شريك فيه وقد اختار هذا القول مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي. وقد صدر من مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابع بجدة من ٧-١٢ ذي القعدة ١٤١٢ هـ الموافق ٩ - ١٤ أيار (مايو) ١٩٩٢ م، قرار بشأن الأسهم، جاء فيه:

"أ- بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز.

ب - لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها.

ج - الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات، كالربا ونحوه، بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة"

كما صدر من مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلام في دورته الرابعة عشرة سنة ١٤١٥ هـ الموافق ١٩٩٥ قرار بهذا الخصوص، ونصه ٣٢:

"١- بما أن الأصل في المعاملات الحل والإباحة فإن تأسيس شركة مساهمة أغراضها وأنشطتها مباحة أمر جائز شرعاً.

٢- لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا أو تصنيع المحرمات أو المتاجرة فيها.

٣- لا يجوز للمسلم شراء أسهم الشركات والمصارف إذا كان في بعض معاملاتها ربا أو تصنيع المحرمات أو المتاجرة فيها.

٤- إذا اشترى شخص وهو لا يعلم أن الشركة تتعامل بالربا، ثم علم فالواجب عليه الخروج منها. والتحریم في ذلك واضح لعموم الأدلة من الكتاب والسنة في تحريم الربا؛ ولأن شراء أسهم الشركات التي تتعامل بالربا مع علم المشتري بذلك يعني اشتراك المشتري نفسه في التعامل بالربا، لأن السهم يمثل جزءاً شائعاً من رأس مال الشركة، والمساهم يملك حصة شائعة في موجودات الشركة، فكل مال تقرضه الشركة بفائدة، أو تقرضه بفائدة للمساهم نصيب منه، لأن الذين يباشرون الإقراض والاقتراض بالفائدة يقومون بهذا العمل نيابة عنه ويتوكيل منه، والتوكيل بعمل محرم لا يجوز. تتمثل أهم منتجات الأسواق المالية في السندات والأسهم فضلاً عن تبادل العملات والبضائع وفيما يلي سنتناول شرح ما يتعلق بالسندات والأسهم، السند هو قرض يصدره فرد أو هيئة أو مؤسسة تتعهد فيه بدفع فائدة محددة في مواعيد محددة خلال فترة عمر السند مع إعادة قيمة السند مرة ثانية عندما يحل تاريخ الاستحقاق. يتضمن التعامل في السندات أموراً عديدة منها:

أولاً: انه قرض بزيادة في مقابل الزمن وهو بذلك قريب قريباً ديون وهو محرم الإسلامية

ثانياً: يفترض أي يقوم مصدر السند بدفع ما تعهد به من فوائد وقيمة السند في التواريخ المتفق عليها حتى لو لم يحقق الربح أو عائداً من وراء استغلال قيمة السند وفي هذه الحالة يتم تآكل رأس مال المقرض وما لذلك من آثار السلبية على الإنتاج والتوظيف والدخل.

ثالثاً: قد يلجأ مصدر السند إلا به الطرف الآخر في الحال أو باجل وفضلنا على أن ذلك محرم الإسلامية لأنه يعني تكرار قريباً ديون فإنه يؤدي أن زيادة القيمة المدفوعة في السنة الواحد وبذلك تفوق قيمتها النقدية عن حقيقتها ويؤدي ذلك إلى فقاعة السعر. يعني شراء سهم ما ان حامل السهم أصبح

شريكا في رأس مال الشركة وبذلك فهو شريك في الربح والخسارة ومن هذا المنطق فإن التعامل في الاسهم لا غبار عليه وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ولكن هناك امور تتعلق بالتعامل في الاسهم ومنها: أولاً قد تكون الشركة المصدرة للأسهم تتعامل في شيء تحرمه الشريعة الإسلامية وفي هذه الحالة يكون نشاطها حرام ويكون حامل السهم شريكا في هذا النشاط المحرم اسلامياً ثانياً بيع الاسهم في أسواق الأوراق المالية يشوبه بعض الشبهات ولا سيما البيع الآجل بقصد المضاربة فالبائع يبيع الأسهم آملاً أن ينخفض سعرها مستقبلاً اما المشتري فيشتريها آملاً في ارتفاع أسعارها ولكل منهما حساباته وتوقعاته دراساته وخبراته ومكسب احد الطرفين يعني خسارة الطرف الثاني أي انه مكسب أحدهما يكون على حساب الآخر ومن الناحية الاقتصادية فإن عمليات المضاربة تلك تأثير عدم الثقة في الاقتصاد ويتذبذب الاستثمار صعوداً وهبوطاً ومن ثم الإنتاج والتوظيف والدخل ومال ذلك من آثار من سلبية متتابعة ثالثاً في حالة التعامل بالآجل في وجود خيار شرط للبائع او المشتري لكليهما فإن المعاملة هنا لا تعد بيع أو شراء فليس هناك ثمن ولا سلعة ولا تسليم ولا تسلم وإنما هي مسألة أن احد طرفي المعاملة يتوقع أن يكون السوق في اتجاه الارتفاع والآخر يضارب أي يقامر في اتجاه الانخفاض فإذا جاء كما توقع أحدهما ربح على حساب الآخر الذي جاء على خلاف توقعه . جملة القول إن التعامل في السندات محرم إسلامياً وعلى النقيض، فإن في التعامل في الاسهم في حد ذاته أمر جائز شرعاً، ولكن هناك العديد من الأمور التي يجب توخي الحذر بالنسبة لها لأنها تجعل التعامل في الاسهم أمراً محرماً شرعاً

المبحث الأول

التعريف بالتنمية وكونها مطلب شرعي

حث الإسلام على تنمية المال واستثماره خشية أن يفنى، حيث حرم الكثير من التصرفات التي من شأنها أن تؤدي إلى فناءه، كالسرقة والنهب والنصب والتبذير، ونهى عن الاستثمار القائم على الغش والخداع والغرر الذي يكون إثمه أكبر من نفعه، أو الاستثمار في المجالات التي تعود على صاحبها بأموال حرام كتجارة الخمر والمخدرات، والربا. وبالمقابل شرع الإسلام وسائل وأنواع عديدة من المعاملات والعقود كالزراعة والمتاجرة والمشاركة والمضاربة، ... التي من شأنها أن تحفظ هذا المال من الزوال وتنميته. وبالنظر لحياة الناس اليوم فإن أكثر من ٣٠ % من سكان العالم يعاني من ظاهرة التخلف التي أصبحت تشكل هاجس حقيقية أمام الحكومات التي تعمل على ترقية مجتمعاتها من كل الجوانب الاقتصادية والاجتماعية من خلال تنفيذ برامج التنمية الاقتصادية في بلدانها مستهدفة تحقيق زيادة في الدخل القومي الذي من شأنه رفع المستوى المعيشي للسكان وفتح الآفاق نحو حياة أفضل ، فالتنمية هي العجلة المحركة لمختلف اقتصاديات الدول في العالم ، إذ تعتبر الوسيلة الفعالة لتحقيق مختلف الاهداف السياسية والاقتصادية والاجتماعية معتمدة في هذا على الاستثمار كوسيلة استراتيجية

لبلوغ الهدف المنشود ، ولعل أهم ما واجهت الحكومات من الصعاب هو كيفية تدبير الاموال اللازمة للبدء في عملية التنمية الاقتصادية والاستمرار فيها كونها تقتدر الى الموارد الحقيقية اللازمة لتكوين رؤوس الأموال واستغلالها في مشاريع تنموية تستفيد منها ، وهذا راجع لعدة أسباب منها : (انخفاض القدرة على الإنتاج، تدني مستوى المعيشة ، اشتداد الفقر ، وعدم تناسب النمو الديموغرافي مع معدل النمو الاقتصادي ، اضافة الى ذلك أن الشروط العديدة التي تفرضها مؤسسات التمويل الدولية على منح القروض التي عادة تكون قاسية وليست في صالح الدولة المُقرضة) . وسأتطرق في هذا المبحث إلى عملية التنمية الاقتصادية من خلال التعرض الى التخلف قبل الكلام عن النمو والتنمية الاقتصادية سأتناول في هذا المبحث التخلف الاقتصادي من خلال الخصائص الاقتصادية العامة وغير الاقتصادية ثم أدرس أهم المعايير المحددة للتفريق بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة واخرج بعد ذلك إلى مفهوم التنمية الاقتصادية. نطبق وصفة التخلف الاقتصادي في الفكر المعاصر على عدد كبير من البلدان يضم أكثر من ثلثي سكان العالم الذي نعيش فيه، وقد يكون من الأفضل أن أبدأ بدراسة الخصائص العامة التخلف الاقتصادي حتى يسهل أدراك ومفهومه. الخصائص العامة للتخلف الاقتصادي: تتميز البلدان المتخلفة عموماً بخصائص معينة قلما نجد لها نظير في البلدان المتقدمة اقتصادياً وفيما يلي نستعرض أهم هذه الخصائص ٣٣: أولاً: عدم استغلال الموارد الطبيعية والطاقة البشرية استغلالاً كاملاً، ومن أهم هذه المظاهر وجود فائض كبير من السكان الزراعيين يتمثل في البطالة المقنعة وضالة النشاط الصناعي الذي يعجز عن امتصاص هذه البطالة. ثانياً: التبعية الاقتصادية للدول المتقدمة ، ومن أبرز مظاهر هذه التبعية ما يلي (هيمنة الشركات متعددة الجنسيات على اقتصاديات الدول المتخلفة ، اقتصار هذه الدول على إنتاج وتصدير المادة الأولية الخام أو مادتين بحكم التخصص المفروضة عليها ، وتسويق هذه المواد بأسعار تحكمية منخفضة لتعود إليها كمنتجات مصنعة بأسعار عالية ، كما أن التعامل التجاري يكون مقتصرًا على بلد أو عدد محدود جداً من البلدان ، بما يكرس عاملة التبعية عندما تتأزم العلاقات وذلك بتوقيف التصدير ، أضف اليه مخاطر تقلبات أسعار المواد الخام ، وكذا مخاطر سعر الصرف .

ثالثاً: ضالة مستوى الدخل الحقيقي للفرد الذي يعد أهم المحددات الأساسية لمستواه المعيشي باعتباره محصلة عنصري الدخل القومي والسكان، وذلك بالمقارنة بمتوسط الدخل الحقيقي للفرد في الدول المتقدمة اقتصادياً. رابعاً: خصائص أخرى غير اقتصادية كتخلف في الوضع السياسي والاجتماعي وانخفاض المستوى الصحي والتعليمي (عدم الاستقرار السياسي). يختلف الاقتصاديون حول تعريف ظاهرة التخلف فكل فريق يركز على بعض الخصائص دون الأخرى وسأذكر تعريفين له: يمكن تعريف التخلف الاقتصادي بأنه الظاهرة التي تنسم بها بعض المجتمعات المتخصصة في النشاط الزراعي والاستخراجي بما يستتبعه ذلك من تبعية اقتصادية للخارج والتي لا تستغل فيها الموارد استغلالاً كاملاً

بما يفرضي إليه من ضائلة نسبية في الإنتاج والدخل القومي وكذا في متوسط الدخل الفردي ٣٤. كما يوجد تعريف آخر للتخلف (قد تكون الدول المتخلفة لنقص الطلب الكلي فيها أو لفقر مواردها الطبيعية أو عدم استغلالها الاستغلال الامثل أو لتخلف في إطارها التنظيمي أو نقص المهارة الفنية ، أو لقلة رأس المال فيها او لكل الأسباب مجتمعه أو بعضها) ٣٥. اختلف العلماء الاقتصاديين حول تحديد المعيار الذي يُعتمد عليه في قياس درجة التقدم الاقتصادي عند الدول النامية وبالتالي التفرقة بين المتقدمة منها والمتخلف اقتصادية بينما يرى البعض ضرورة الاعتماد على مقاييس تعكس مظاهر الحياة العادية في الدول كم متوسط يقول العمري ومعدلات الوفيات مثلا نجد أن البعض الآخر يرى ضرورة الاعتماد على مقاييس تعكس مظاهر النشاط الاقتصادي فيها كيف حجم الدخل القومي ومتوسط دخل الفردي. أما التنمية الاقتصادية فتعتبر مفهوم واسع له جوانب عديدة اقتصادية واجتماعية وثقافيا وحتى أخلاقية. هذا ولم يعد مقبولا القول بأن التنمية تتمثل في مجرد الزيادة في الدخل القومي فقط، لأن زيادة الدخل لا تضمن ضرورة تحسين المستوى المعيشي في المحيط البيئة للأفراد، كما لا تعني التنمية أن تمنح كل هذه الإيجابيات للأفراد على سبيل الهبة أو الإعانة وإنما تتاح لهم الفرصة والكيفية التي تسمح لهم لتحقيقها بأنفسهم. تعاني العلوم الإنسانية من مشكلة الحصول على التعريف الأمثل والثبات عليه، كونها علوم متجددة بتجدد حاجات الانسان، وللتنمية عشرات التعريفات، وسأذكر اثنين منها: التعريف التقليدي للتنمية : (هي مدى قدرة الاقتصاد القومي والذي يعاني من الركود لفترة ما على تحقيق زيادة سنوية في الناتج القومي بمعدل يتراوح من ٥ % إلى ٧ %) ٣٦. وكذلك عرفت بانها (تلك العملية متعددة الأبعاد والتي تتضمن إجراء تغييرات جذرية في الهياكل الاجتماعية والسلوكية والثقافية والنظم السياسية والإدارية جنبا إلى جنب ، مع زيادة معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق العدالة في توزيع الدخل القومي واستئصال جذور الفقر المطلق في مجتمع ما) ٣٧.

من خلال التعريفات السابقة يمكننا استخلاص بعض الخصائص الهامة التي تحيط بماهية التنمية الاقتصادية والتي أخصها فيما يأتي:

أولا: يمكن التغيير في حجم النشاط الاقتصادي بالزيادة وخلال فترة زمنية طويلة.

ثانيا: تستند عملية التنمية بالدرجة الأولى على القوة الذاتية للمجتمع.

ثالثا: تتضمن عملية التنمية تحقيق نمو متواصل ومستمر من خلال تجديد موارد المجتمع بدلا من استنزافها.

رابعا: تحقق التنمية توازناً بين قطاعات المجتمع الاقتصادية وأقاليمه الجغرافية.

خامسا: تلبي حاجات الغالبية العظمى لأفراد المجتمع.

سادسا: تحقق قدرا أكبر من العدالة بين افراد المجتمع.

المبحث الثاني

الدور الحقيقي للأسواق المالية الإسلامية في التنمية

إن وجود سوق المال يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين ٣٨: الأول: تعبئة المدخرات. الثاني: توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة. وبطبيعة الحال يتوقف أداء هذه الوظيفة بشقيها على مدى تقدم الاقتصاد القومي ومدى تطور سوق المال.

تتكون وظيفة سوق المال من

توجيه المدخرات للتمويل

تعبئة المدخرات

ولكن كيف يتم تطوير سوق المال؟

يتم التطوير إما في جانب العرض وذلك بتشجيع إنشاء شركات الأموال وإيجاد أدوات جديدة، أو من جانب الطلب وذلك بتوفير المناخ الملائم اقتصادياً وسياسياً ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد وتوفير المعلومات الكافية عن قطاعات الأعمال المختلفة ونشاطها، ففي البلاد المتقدمة يكفي التطوير من أحد الجانبين حيث أن النسق الاجتماعي والاقتصادي السائد يتكفل بتطوير الجانب الآخر من خلال الاستجابة التلقائية. تعد البورصة منظمة فعالة لها أهمية عظمى في التأثير على الأوضاع المالية والاقتصادية وذلك على المستويين الكلي والجزئي، المستوى الكلي من حيث الاقتصاد الوطني في مجموعه، والجزئي بالنسبة لقطاع الأفراد والمؤسسات. تشير العديد من الدلائل على أن أسواق الأوراق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي وتقوم بوظائف عديدة وذات أهمية كبرى على مستوى الاقتصاد الوطني وتستمد أهميتها من خلال الدور المتعدد الجوانب الذي تقوم به ويمكن أجمال أهميتها فيما يلي:

- تصلح أن تكون أداة لتوزيع الثروة بين الناس وتحقيق العدل حتى لا يكون المال في أيدي فئة قليلة من الناس، فالثروة التي يملكها عدد من الناس يمكن توزيعها بسهولة إلى الآخرين بواسطة البورصة.

- تسهيل تسيير رؤوس الأموال بصفة سريعة ومستمرة من قبل المستثمرين سواء كانوا من المقرضين أو المساهمين^{٣٩}.

- توفير فرص عمل جديدة للناس من كل الطبقات وذلك بتوسيع عمليات البورصة من وقت لآخر

- زيادة إيرادات الحكومة من حيث تكلفة الضرائب على الصفقات التجارية سواء كانت من قبل المؤسسات المالية أو الأشخاص.

ان سوق الأوراق المالية تعتبر معياراً أساسياً للواقع الاقتصادي القومي، إذ أن حجم العمليات و المستوى النسبي للأسعار كما يرى علماء التمويل و الاستثمار و خبراء البورصة يعتبر مؤشراً لقوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه^{٤٠}.

تقوم سوق الأوراق المالية بجمع المدخرات وتحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز المالي بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال الوسطاء وهي بذلك تؤثر تأثيراً محسوساً على مصادر الادخار في مرحلة التجمع وعلى توزيعه في مرحلة التوظيف.

تمثل البورصة هيئة رقابية فعالة بصورة غير مباشرة على كفاءة الشركات والمشروعات التي يجري تداول أوراقها المالية في السوق وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية أداة لتقويم الشركات والمشروعات الاستثمارية.

- تقوم البورصة بتوزيع رؤوس الأموال على مختلف المشروعات الاستثمارية إذ لها صلة وثيقة بين المشاريع وادخارات الأفراد، فهي تهتم بمصالح المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى تكوين رأسمالها أو زيادته، ومصالح الأفراد اللذين يرغبون في استثمار مدخراتهم.

-الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني حيث يساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة وتوجيه هذه المدخرات للاستثمار بدلا من الاستهلاك.

-المساهمة في تطبيق السياسات المالية لدى الحكومات، فوجود سوق للأوراق المالية من شأنه أن يمهّد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية، حيث يكمل بعضها الآخر في التأثير على حجم الطلب الكلي وتحقيق الهدف حسب الظروف الاقتصادية.

-المساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في المشاريع المحلية ، كما أن ما يحصل عليه المواطنون غير المقيمين من الأرباح له اثر إيجابي على ميزان المدفوعات ٤١. -إن سوق الأوراق المالية واسطة بين جميع شبكات فعاليات الاقتصاد الكلي ، ومنها المصارف و المؤسسات المالية الاستثمارية و بيوت التمويل لما لها من القدرة على تجميع المعلومات و توثيق البيانات ، مما يوفر قاعدة جيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الموثوقة ٤٢.والشكل التالي يبين دور البورصة في الاقتصاد الوطني ٤٣

جذب الفائض غير المعبأ	←	
توظيف الاموال بفعالية	←	
تدبير الأموال و الموارد والم	←	
تحسين كفاءة الإدارة	←	
توجيه مجالات الاستثمار	←	
تشديد الإنفاق الاستثماري	←	
أداة تحذير وتنبيه للمخاط	←	دور البورصات في
داة إشباع للمستثمر الصغير	←	الاقتصاد الوطني
توفير قنوات سليمة للاس	←	
توفير قنوات سليمة للاس	←	
زيادة حيوية المشروعات	←	

المبحث الثالث

مخاطر الأسواق المالية

السند هو عبارة عن وثيقة يعطيها مصدر السند مقابل حصوله على اموال بقيمة معينة من شاري ذلك السند هذه الاموال يعيدها المصدر للشاري بعد فتر محددة، حيث يدفع مقابل استبداله للأموال فوائد محددة (للسندات غير الاسلامية) ويعتقد البعض انه لا توجد مخاطر ابداء في الاستثمار في السندات، حيث ان المستثمر يضمن ان تعود له امواله مع فوائد معروفة وهذا غير صحيح بشكل كامل والاصح القول ان مخاطر الاستثمار في السندات اقل نسبيا من مخاطر الاستثمار بأدوات مالية اخرى.

وبعض المخاطر المرتبطة بالاستثمار في السندات:

- ١- مخاطر سعر الفائدة: هي التغيرات التي تحدث في العائد على ورقة مالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة، حيث أن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة عكسية.
- ٢- مخاطر السوق: هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل كالركود الاقتصادي أو الحروب.
- ٣- مخاطر التضخم: ففي حالة التضخم، يتأثر العائد الحقيقي حتى ولو كان العائد الاسمي مضمون (مثل في حالة السندات الحكومية).
- ٤- مخاطر الأعمال: هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة. على سبيل المثال، يمكن أن تواجه شركة لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب.
- ٥- المخاطر المالية: هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة.
- ٦- مخاطر السيولة: هي مدى صعوبة بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق الثانوي.
- ٧- مخاطر سعر الصرف: هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف ولا سيما بالمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق العالمية.
- ٨- المخاطر السياسية: تؤثر هذه المخاطر على قرار كل من المستثمر المحلي والأجنبي.
- ٩- ويمكن أيضاً وضع تلك المخاطر ضمن إطارين.

المخاطرة المنتظمة والمخاطرة غير المنتظمة

أ. المخاطرة المنتظمة أو المخاطرة غير القابلة للتوزيع: هي ذلك الجزء من المخاطرة الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل، وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنوع لأنه يؤثر على كل الشركات في نفس الوقت. ومن بين هذه العناصر هناك التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية.

ب. المخاطرة غير المنتظمة أو المخاطرة القابلة للتوزيع: المخاطرة التي تسببها عناصر خاصة بالشركة، وبالتالي يمكن التخفيض من حدتها من خلال التنوع لأن أي تأثيرات سلبية على شركة قد تقابلها تأثيرات إيجابية على شركة أخرى. ومن بين هذه العناصر هناك إضراب العمال، سوء إدارة الشركة وارتفاع مستوى الديون.

الخاتمة والنتائج

من خلال هذا البحث قمت بدراسة عن دور الأسواق المالية لتحقيق التنمية الاقتصادية، والتي أصبحت مسألة اجتماعية سياسية تحتل مكاناً بارزاً في الحياة الاقتصادية الحديثة، وتحتل اليوم مركز الصدارة في الفروع التي يبحثها الفكر الاقتصادي العالمي، حيث تتمتع بأهمية بالغة وهذا عن طريق تسهيل انسياب الاموال من المدخرين الى المستثمرين، وتمنح عدة مزايا للمتعاملين، إذ تسمح لهم باختيارات عديدة وفق مصالحهم واتجاهاتهم الأمر الذي يزيد من فاعلية ومرونة الأسواق المالية.

اما فيما يخص التنمية الاقتصادية ومصادر تمويل لها فقد توصلت إلى أن التخلف الاقتصادي الذي تعاني منه الكثير من الدول ناتج عن اعتبارات اقتصادية وأخرى غير اقتصادية والتي تعد الفاصلة بينها وبين الدول المتقدمة، وعملية التنمية الاقتصادية لا تتحقق فقط بإحداث تغييرات اقتصادية، بل تعدها إلى تغييرات ثقافية واجتماعية لأفراد الدولة، ولكي يكون هناك تفعيل للتنمية كان لازماً على هذه الدول ان تحذو نفس خطوات الدول المتقدمة في اللجوء الى السوق المالية، من أجل نمو اقتصادها وبناءً أن على ما درسته استخلص مجموعة من الاستنتاجات ابينها في النقاط الآتية:

١. للسوق المالية دور فعال في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو التوظيف المتوسط وطويل الأجل عن طريق تحريك المدخرات المالية داخل السوق المالي.

٢. تعتبر الأوراق المالية كمصدر من مصادر التمويل الحديث المباشر وتتمثل بهذه الأوراق المالية من الأسهم والسندات والتي تعطي لحامليها مجموعة من الحقوق، ونظراً للناتج التي حققها هذا المنتج المالي لاقتصاديات الدول، بدأت الكثير من الدول تجعل للسوق المالي مكانة مهمة في هياكلها التنموية.

٣. تعتبر بورصة الأوراق المالية مكان لالتقاء يطالب السيولة وعارضيتها، وانطلاقاً من هذه الأخيرة التي تظهر مهمة بورصة الأوراق المالية بتقريب الطرفين لعقد الصفقات، وتلعب دوراً فعالاً في إمداد والمؤسسات بالأموال، وذلك من خلال الإغراءات التي تقدمها للمستثمرين.

٤. يتوقف نجاح البورصة في تأدية دورها في تمويل الاقتصاد الوطني بشكل أساسي على كفاءتها ، وذلك لأن عدم الكفاءة يؤدي الى التقييم السيئة للأصول المالية للمؤسسة مما يزيد مخاوف الجمهور من الاستثمار في أصولها ، وتتولى بورصة القيم المتداول توجيه الموارد المتاحة للمجتمع بكفاءة لتمويل الاستثمارات وسد العجز بينما هو مطلوب من هذه الموارد وما هو معروض منها ، وعليه فإن المعلومات هي أساس كفاءة او عدم كفاءة الأسواق المالية ، وبالتالي فإن المصدر الأول للكفاءة هو كفاءة اسواق ، فالمعلومات شرط أساسي لتحقيق كفاءة البورصة .

على ضوء ما تم استنتاجه خلال دراستي لهذا الموضوع يتبادر الى الذهن مجموعة من التوصيات من أجل تطوير السوق المالية بصفة عامة تتمثل فيما يأتي

١ . الإسراع في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية وتوسيع عدد ونوع الأوراق المالية المتداولة في البورصة .

٢ . تطوير الثقافة البورسية على مستوى المؤسسات والمصارف والجمهور والمتعاملين ، باستعمال كل

وسائل الإعلام .

٣ . تنمية الوعي الادخاري باستعمال وسائل الإعلام المختلفة والملصقات الاستثمارية ، للتعريف بمزايا الادخار وأضرار الاكتناز الذ بينت النصوص الشرعية وآراء العلماء أضراره على الفرد والمجتمع .

الهوامش

^١ منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، كلية التجارة، طنطا، الإسكندرية ١٩٩٨. ص

٥٥٦

^١ حسني علي خر بوش: الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، عمان ١٩٩٨. ص ١٥٥

^١ منير إبراهيم هندي: مرجع سبق ذكره. ص ٤١١ - ٤١٢.

^١ د عبد الغفار حنفي: الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، الإسكندرية ٢٠٠١، ص ٢٨٧

^١ د. حنفي عبد الغفار: مرجع سبق ذكره، ص ٢٨٩.

^١ د. حنفي عبد الغفار: مرجع سبق ذكره ص ٢٨٩.

^١ البورصات (stock market ' stock exchange كلمة اجنبية تعني كيس النقود، او قيل معنى

كلمة بورصة: اسم الرجل الذي يعقد في مجلسه صفقات النقود، ينظر الأسواق المالية في العالم

منشورات عويدات، بيروت، ط / ١، ١٩٨٣ م،

^١ الأسواق المالية الدولية وبورصات الأوراق المالية، اتحاد المصارف العربية، ص ٢٩.

^١ الأسواق المالية الدولية وبورصات الأوراق المالية ص ٢٩.

^١ مدينة بلجيكية.

^١ الأسواق المالية الدولية وبورصات الأوراق المالية، اتحاد المصارف العربية، ص ٢٩.

^١ الأسواق المالية لمحفوظ أحمد جودة وآخرون، دار زهران عمان، ١٩٨٨ م، ص ١٢ - ١٤.

^١ الأسواق المالية والنقدية لدريد كامل آل شبيب ص ٣٥.

^١ ورقة عمل لأحمد محمد محمود نصار منشورة في موقع الاقتصاد الإسلامي العالمي بتاريخ ٤ / ١١ /

٢٠١٦ م.

(^١)، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي د. أحمد محي الدين أحمد، ص ٢٤.

(^١)، الأسواق المالية المعاصرة دراسة فقهية د. أحمد السعد، دار الكتاب الثقافي، الأردن، ٢٠٠٨،

ص ١٩.

(١) إسماعيل حسن، ١٩٨٧، ٤٣

(^١)، نحو سوق مالية إسلامية د. كمال توفيق خطاب، ص ٣.

(١)، نحو سوق مالية إسلامية، د. كمال توفيق خطاب ص ٢. بتصرف

(١)، السوق المالي الإسلامي، صمام أمان لأزمات المستقبل المالية، د. محمد زيات سلامة البخيت بحث مقدم إلى كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع، الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، ٢٠١٠، ص ١٥-١٦.

(١)، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية د. نجاح عبد العليم ابو الفتوح، ص ١٩٩.

(١) البنك المركزي الماليزي، ٢٠٠٤، ص ٥٦.

(١) مركز تطوير صناعة الأوراق المالية، ٢٠٠٥، ص ٢٦.

المصادر والمراجع

- ١ (أسواق الأوراق المالية رضوان سمير عبد الحميد، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة
- ٢ (أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي د. أحمد محي الدين أحمد.
- ٣ (الأسواق المالية الدولية وبورصات الأوراق المالية، اتحاد المصارف العربية.
- ٤ (الأسواق المالية المعاصرة دراسة فقهية د. أحمد السعد، دار الكتاب الثقافي، الأردن، ٢٠٠٨.
- ٥ (الأسواق المالية في العالم منشورات عويدات، بيروت، ط / ١، ١٩٨٣ م.
- ٦ (الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، بحث للدكتور علي محي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة ١٩٩٢ م.
- ٧ (الأسواق المالية لمحمود أحمد جودة وآخرون، دار زهران عمان، ١٩٨٨ م.
- ٨ (الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات حسني علي خر بوش، دار زهران، عمان، ١٩٩٨ م.
- ٩ (الأسواق المالية والنقدية لدريد كامل آل شبيب.
- ١٠ (الأسواق والمؤسسات المالية د عبد الغفار حنفي، كلية التجارة، الإسكندرية ٢٠٠١.
- ١١ (أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية د. نجاح عبد العليم ابو الفتوح.
- ١٢ (اقتصاديات التنمية لرمزي علي إبراهيم، مركز دانا للطباعة / الأردن، ١٩٩٨ م.
- ١٣ (الأوراق المالية وأسواق رأس المال منير إبراهيم هندي، كلية التجارة، طنطا، الإسكندرية
- ١٤ (البنك المركزي الماليزي، ٢٠٠٤ م.
- ١٥ (بورصة الأوراق المالية - بين النظرية والتطبيق - محمد صالح الحناوي وآخرون، الدار الجامعية، الإسكندرية ٢٠٠٢.
- ١٦ (التنمية الاقتصادية لمحمد مبارك حجير، جامعة الدول العربية، مصر.
- ١٧ (التنمية والتخطيط الاقتصادي لحسين عمر، ط / ٢، دار الشروق / جدة، ١٩٨٧ م.
- ١٨ (السوق المالي الإسلامي صمام أمان لأزمات المستقبل المالية د. محمد زيات سلامة البخيت، بحث مقدم إلى كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع، الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، ٢٠١٠.

- ١٩ (السياسات المالية والنقدية لخطط التنمية الاقتصادية لمحمد مبارك حجير، ط / ١، الدار القومية للنشر / القاهرة.
- ٢٠ (صحيح البخاري لابي عبد الله محمد بن إسماعيل، ط / ١، دار الكتب العلمية / بيروت، ١٤٢١ هـ.
- ٢١ (عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية حسن احمد محي الدين احمد، الطبعة الاولى، الدار السعودية، جدة، ١٩٩٣.
- ٢٢ (كيف تتعلم البورصة في ٢٤ ساعة، محسن احمد الخضير.
- ٢٣ (لسان العرب لابي الفضل بن منظور الأفريقي، مكتب تحقيق التراث / بيروت، ط / ٣، ١٤١٣ هـ.
- ٢٤ (مجلة مجمع الفقه الإسلامي عدد ٦ .
- ٢٥ (مركز تطوير صناعة الأوراق المالية، ٢٠٠٥ م.
- ٢٦ (المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج محمد يوسف كمال، الطبعة الثانية، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، المنصورة، ١٩٩٦ م.
- ٢٧ (المعجم الوجيز إبراهيم مذكور، دار التحرير للطبع والنشر، مصر، ط٢، ١٩٨٦.
- ٢٨ (معجم مقاييس اللغة أبو الحسين ابن فارس، دار الفكر / بيروت، ط / ٦، ١٣٩٩ هـ.
- ٢٩ (نحو سوق مالية إسلامية د. كمال توفيق خطاب.
- ٣٠ (ورقة عمل لأحمد محمد محمود نصار منشورة في موقع الاقتصاد الإسلامي العالمي بتاريخ ٤ / ١١ / ٢٠١٦ م.

