

آفاق تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر

الدكتور راجح حمدي باشا

الأستاذة خليدة بوخلوف

جامعة الجزائر 3

جامعة الجزائر 3

الملخص:

لقد عرفت السنوات الأخيرة توجّه العديد من الدول في العالم إلى تبني المعاملات المالية الإسلامية في بورصات الأوراق المالية، وبخاصّة بعد النتائج الإيجابية التي حققتها المؤسسات المالية الإسلامية عَقِب الأزمة المالية العالمية الأخيرة، ولهذا؛ فالجزائر مدعوة إلى مواكبة هذه التدايعات والتطوّرات، وذلك بالعمل على فتح المجال أمام المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الأوراق المالية، حيث سيُمكنها ذلك من الاستفادة من المزايا التي ستحقّقها هذه المعاملات كما يتطلّب ذلك توافر مجموعة من الإجراءات والمتطلّبات، من أجل نجاح هذه التجربة في جذب المدّخرات، وتوجيهها نحو المشروعات البناءة.

ولقد اجتهدت هذه الدراسة في بيان طبيعة المعاملات المالية التي تتمّ على مستوى سوق البورصة، وتقييمها من منظور إسلامي، وبيان متطلبات تطبيق هذه المعاملات في بورصة الجزائر.

الكلمات المفتاحية: بورصة الأوراق المالية، المعاملات المالية الإسلامية، الأدوات المالية الإسلامية.

Résumé :

Ces dernières années, de nombreux pays ont commencé à adopter des transactions financières islamiques en bourse, notamment après les résultats positifs obtenus par les institutions financières islamiques à la suite de la récente crise financière mondiale, et l'Algérie est appelée à faire face à ces répercussions on applique Les transactions islamiques en bourse, ce qui leur permettra de bénéficier des avantages qui seront réalisés par ces transactions et nécessite la disponibilité d'un ensemble de procédures et d'exigences, pour le succès de cette expérience à attirer les épargnes Et les orienter vers des projets constructifs.

Cette étude s'est efforcée d'expliquer la nature des transactions financières qui ont lieu au niveau boursier et de les évaluer d'un point de vue islamique.

les mots clés: Bourse , Les transactions financières islamiques , Outils financiers islamiques.

المقدمة :

تعتبر بورصة الأوراق المالية من أهم مكونات سوق رأس المال لأي بلد، وهي تحتل مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة، إذ يمكنها أن تؤثر على التنمية الاقتصادية تأثيراً إيجابياً من خلال تعبئة المدخرات المالية الكافية، والتوزيع الكفؤ لهذه المدخرات المجمعة على الاستثمارات المختلفة، الأمر الذي يقتضي وجود سياسة قومية هدفها تشجيع الادخار والاستثمار، ومحاولة جذب رؤوس الأموال والمدخرات للمشاركة في عمليات التنمية المنشودة، ذلك أن تمويل خطط التنمية الاقتصادية يعدّ من الوظائف الأساسية للبورصة.

إن بورصة الأوراق المالية بحكم وظيفتها الاقتصادية تعدّ بمثابة همزة الوصل بين المشاريع ومدّخرات الأفراد، وبهذا فهي تعمل على تشييط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي، بما ينعكس أثره في النهاية على معدل التنمية الاقتصادية للبلاد، ولهذا فلقد كان الاهتمام كبيراً في الدول المتقدّمة بهذه السوق، من حيث العمل على تطويرها وإدخال تكنولوجيا المعلومات في التعامل والتداول، أما بالنسبة لمعظم الدول النامية فكانت تتسابق إلى إنشاء بورصات الأوراق المالية بها، وذلك لما لها من مساهمة فعالة في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل اقتصادياتها، وبالتالي تحقيق الرّفاه الاجتماعي فيها.

وبالرغم من أهمية هذه السوق في حياة الأمة الإسلامية؛ إلا أنّها نشأت في أحضان الرأسمالية بعيداً عن منهج الإسلام؛ ولذلك فإنّه -مع الحاجة إلى أصل فكرتها- هي في حالتها الرّاهنة ليست النّمودج المحقّق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية.

ونظراً لتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية من طرف المجتمع الجزائري ذو الأغلبية المسلمة، إضافة إلى التوجّه العالمي نحو تبني النظام المالي الإسلامي في الأسواق المالية الدولية، حيث وافقت دول عربية وأوروبية عديدة على فتح المجال أمام المعاملات المالية الإسلامية، وبخاصة بعد النتائج التي حققتها المؤسسات المالية الإسلامية عَقِبَ الأزمة المالية العالمية الأخيرة، فالجزائر مدعوة إلى مواكبة هذه التدايعات والتطورات، وذلك بالعمل على تطوير بورصة الجزائر عن طريق تبني وتطبيق المعاملات المالية الإسلامية، حيث سيمكّنها ذلك من الاستفادة من المزايا التي ستحقّقها هذه الأخيرة، كما يتطلّب ذلك توافر مجموعة من الإجراءات والمتطلّبات من أجل نجاح هذه التجربة في جذب المدّخرات، وتوجيهها نحو تمويل المشروعات البناءة والناجحة.

وعلى هذا الأساس نشأت إشكالية هذه الدراسة، والتي يمكن طرحها كما يلي:

- ما هي آفاق تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر؟

وتهدف هذه الدراسة إلى بيان طبيعة المعاملات المالية التي تتم في بورصة الأوراق المالية، وتقييمها من منظور إسلامي لإيجاد البدائل للمعاملات المالية المخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، وبيان آفاق تطبيق هذه المعاملات في بورصة الجزائر.

1 - مفهوم بورصة الأوراق المالية :

إن كلمة (بورصة) مشتقة من اسم أحد التجار الكبار، كان يقيم في مدينة بروج (Brouges) في بلجيكا في القرن 15، واسمه فان دن بورص (Van Den Bourse)، وقد كُتِبَ على الفندق الذي يملكه عبارة (Bourses à écus) أي (بورصة الأموال)؛ فكان التجار يجتمعون لتبادل الصفقات في هذا الفندق، ثم تطورت حركة التبادل لتأخذ اسم صاحب الفندق، وأصبحت كلمة بورصة (Bourse) تطلق على سوق تداول الأوراق المالية نسبة إليه⁽¹⁾.

ويُطلق على البورصة عدّة أسماء، فالبعض يسميها «سوق الأسهم والسندات»، أو «سوق القيم المنقولة، والبعض الآخر يسميها «سوق الأوراق المالية».

ويمكن تعريف البورصة بأنها: «مكان تبادل ولقاء - أي هي سوق - بين العرض والطلب على رؤوس الأموال طويلة الأجل، والمتمثلة في القيم المنقولة، خاصة الأسهم والسندات»⁽²⁾.

وعليه، فإن بورصة الأوراق المالية هي مكان التقاء العرض والطلب على الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، وبمساعدة الوسطاء، وبذلك يتحدّد سعر تلك القيم المتداولة وفقاً لقوى العرض والطلب، ويتم ذلك وفقاً للقوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم السوق، في أوقات معيّنة وبصورة علنية.

2 - تعريف السوق المالية الإسلامية :

تطلق كلمة السوق في اللغة ويُراد بها: موضع البيع والشراء، وهي تذكّر وتؤنّث. ولقد وردت في القرآن الكريم لقوله تعالى: (وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ) [سورة الفرقان: آية 07]. والأسواق جمع سوق، وسُمّيت بذلك لأن التجارة تُجلبُ إليها وتُساق نحوها المبيعات⁽³⁾.

تعرّف السوق المالية الإسلامية، أو كما يسمّيها البعض «سوق الأوراق المالية الإسلامية» بأنها: «سوق منظمة تتعقد في مكان معيّن وفي أوقات دوريّة للتعامل الشرعيّ بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدّخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة»⁽⁴⁾.

ويُقصد «بسوق منظمة» أنها تخضع لقوانين ولوائح وقواعد تنظّم إدارتها وتحكم عملياتها، ويقصد «بالتعامل الشرعي» أن يجري التداول على أوراق مالية يصحّ إصدارها شرعاً، وأن تتقيّد كافّة عملياتها بالإطار الشرعي للمعاملات.

كما أنّ التعريف أظهر بجلاء دور سوق الأوراق المالية في المساهمة الفعالة في إحداث التنمية الاقتصادية وذلك من خلال تجميع المدّخرات وتمويل المشروعات الناجحة.

1- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، العراق، منشورات الحلبي الحقوقية، 2009، ص22.

2- جبار محفوظ: سلسلة التعريف بالبورصة، الإسكندرية، دار هومة، الجزء الأول، ط1، 2002، ص45.

3- ابن منظور، لسان العرب، دار صالح، ج10، د. ت، ص166.

4- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، ط1، منشورات المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، 1995، ص24.

وعُربت سوق الأوراق المالية «بالمَصْفَق»، باعتبارها اسم مكان يكثر فيه عقد الصفقات، وصَفَقَ البيع: أمضاه، لأنَّ العرب كانت إذا أرادوا إنفاذ البيع صفق (ضرب) أحدهما يده على يد صاحبه، فوصفوا به البيع. والصفق التبايع، وتصادق البائع والمشتري: أنجزوا البيع، والصفقة: البَيْعَةُ، يُقَال: صفقة رابحة أو خاسرة⁽¹⁾.

ولقد قرّرت ندوة الأسواق المالية (المكلّفة من مَجْمَع الفقه الإسلامي الدّولي) التي عُقدت في المغرب سنة 1989م، أن العناية بالأسواق المالية من الواجبات الشرعية، فجاء في توصياتها⁽²⁾:

- «في ضوء ما هو مقرّر في الشريعة الإسلامية من الحثّ على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدّخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها، فإنّ العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته، باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسدّ الحاجات العامّة وأداء ما في المال من حقوق دينيّة أو دنيويّة».

- «وبعد استعراض المشاركين في الندوة لما تناولته البحوث المقدّمة والمناقشات المستفيضة في قوانين الأسواق القائمة وأنظمتها وآلياتها وأدواتها، تبينّ بوضوح أنّ هذه الأسواق - مع الحاجة إلى أصل فكرتها - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقّق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلّب بذل جهود علميّة مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة وما تعتمدّه من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقرّرات الشريعة الإسلامية».

وهكذا جاءت فكرة إنشاء السوق المالية الإسلامية في الدّول العربيّة والإسلامية حتّى تتماشى وطبيعة هذه المجتمعات.

3 - أهمية بورصة الأوراق المالية :

تقوم البورصة بدور مهم في التنمية الاقتصادية، حيث تعمل على نقل الأرصدة القابلة للإقراض ورأس المال التمويلي من الوحدات التي لديها فائض إلى الوحدات التي تعاني عجز، ومن ثم تشكل إحدى الآليات الهامة لجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، من خلال حيازة الأفراد والشركات والمؤسسات، لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى. ويمكن تلخيص أهمية البورصة فيما يلي:

- تشجيع عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع : وذلك عندما تمارس دوراً فاعلاً في رفع عوائد المدّخرات، التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم والسندات⁽³⁾.

- إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية: وذلك بتمكين المستثمر من استرداد مدّخراته، حيث أنه ليس من المنطقي أن يقوم المستثمر بشراء أسهم الشركات، وعندما يحتاج إلى تصفية هذه الأسهم وبيعها لا يجد الوسيلة التي تمكنه من ذلك⁽⁴⁾.

1- مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، ط2، مطابع دار المعارف، ج1، 1982، ص518.

2- إسلام أون لاين، ألف باء بورصة (خبرات مالية وشرعية)، ط1، الدار العربية للعلوم، لبنان، 2006، ص98.

3- إسلام أون لاين، المرجع السابق، ص15.

4- رسمية قرياقص، أسواق المال، رأس المال، المؤسسات، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2003، ص43.

ولذلك وجدت البورصات كأداة لتداول الأوراق المالية بين المستثمرين الراغبين في البيع، والمستثمرين الراغبين في الشراء⁽¹⁾.

- إن كفاءة البورصة تساهم في رفع كفاءة الشركات والمؤسسات الإنتاجية، وزيادة حيويتها، كما تساهم في جذب متعاملين جدد، فالتزام الشركات المسجلة في البورصة بنشر التقارير المالية، يعد حافزاً للإدارة على بذل أقصى جهد، حتى تبدو صورتها مقبولة لدى حملة الأسهم، وبالتالي يمكنها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية إضافية بتكلفة منخفضة⁽²⁾.

- توفر البورصة فرصة جذب رؤوس الأموال الخارجية المباشرة، فضلاً عن فوائدها المتعددة لاقتصاديات البلدان المنقولة إليها الاستثمارات، وفي مقدمتها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق واقتناء تكنولوجيا جديدة⁽³⁾.

- تساهم البورصات بشكل فعال في خصوصية القطاع العام من خلال عرض الأوراق المالية للمشروعات التابعة للقطاع العام في البورصة. ويرى البعض بأن عملية الخصخصة عن طريق البورصة هي الطريقة المثلى لنجاحها، وذلك لما تحققه من مزايا كثيرة، خاصة في مجال الشفافية وتوسيع قاعدة الملكية للقطاع الخاص وحماية المستثمرين⁽⁴⁾.

- تعتبر البورصة مرآة للاقتصاد الوطني، فهي تقيس بصورة دقيقة الحقيقة الاقتصادية للبلد الذي تكون فيه، ولهذا يمكن اعتبارها بمثابة بارومتر الاقتصاد، حيث يتم على مستواها تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها، وهذا يساعد القائمين على شؤون الاقتصاد في الدولة على اتخاذ الإجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر، فعندما تنخفض الأسعار - وهو يعد مؤشراً لاحتمال تعرض البلاد لموجة كساد -، يهّب المسؤولون إلى اتخاذ الترتيبات الملائمة لتصحيح الوضع، وهكذا⁽⁵⁾.

4 - الأدوات المالية المتداولة في البورصة من منظور إسلامي:

يمكن تقسيم الأدوات المالية المتداولة في البورصة إلى ثلاث مجموعات أساسية؛ وفيما يلي سنتناول هذه الأدوات مع بيان أحكامها الشرعية من منظور إسلامي:

4-1 - الأسهم (أدوات الملكية) من منظور إسلامي:

تشكل الأسهم الرأسمال المكتتب (والمُضاف) من قبل المستثمرين، والذي يضمّ مساهماتهم المالية، ويحدّد ملكيتهم للشركة.

1- طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007، ص23.

2- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، مركز الدلتا للطباعة، 2006، ص668.

3- حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2001، ص137.

4- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص37.

5- Philippe Mosca. placer son argent en bourse. (le guide de l'épargnant). édition d'organisation. 2002. Paris. p08.

4-1-1 - تعريف الأسهم:

ويعرّف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم⁽¹⁾. ويتحمل حامل السهم الخسارة والربح الذي تحققه المؤسسة، ويمكن له بيع أسهمه بسعر أعلى من سعر شرائها محققاً ما يُعرف بالقيمة المضافة.

4-1-2 - الحكم الشرعي للأسهم:

يُعَدُّ إصدار الأسهم أمراً جائزاً، إذ لا مانع في الشريعة الإسلامية من تجزئة رأس مال الشركة إلى أجزاء متساوية يصطلح عليها الشركاء، بحيث يكون كل شريك مالِكاً لجزء أو أكثر من هذه الأجزاء التي سُمِّيت بالأسهم⁽²⁾.

ولأن الأصل في المعاملات والعقود الإباحة، إلا ما دلّ الدليل على تحريمه، ولا دليل يعتدّ به، وإلى ذلك ذهب جمهور العلماء والباحثين المعاصرين، والمجمع الفقهي الإسلامي⁽³⁾. كما أنّ هناك اتفاق بين العلماء والباحثين المعاصرين على جواز المساهمة في شركات صناعية وزراعية وتجارية وخدمية وغيرها تخلو عملياتها من أية محظور شرعي، وتخضع للربح أو الخسارة حسب نتائج نشاطها، وهو الأصل في المعاملات المالية بصفة عامة، وفي الشركات بصفة خاصة⁽⁴⁾.

4-2 - السندات (أدوات الدين) من منظور إسلامي:

السندات هي شهادات مديونية تصدرها منشآت الأعمال المختلفة والدولة وبعض مؤسساتها المركزية، ويلجأ إلى الاستثمار فيها المستثمرون الراغبون بعائد ثابت وبدرجة من الأمان، وبهذا تعبّر السندات على علاقة مديونية ودائنية بين طرفين: الأول هو الجهة المصدرة وهو الطرف المدين، والثاني هو المستثمر في السند وهو الطرف الدائن⁽⁵⁾.

ويترتب على ذلك حقوقاً والتزامات، أهمّها تعهّد المقترض بدفع فائدة معلومة مقدّماً ومحدّدة في نشرة الاكتتاب بدقة، سواء كانت نتيجة النشاط ربح أو خسارة، كما يتعهد بسداد قيمة السند في ميعاد استحقاقه أو قبل هذا الميعاد⁽⁶⁾.

1- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، عمّان، دار صفا للنشر والتوزيع، 2003، ص 92.

2- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية، مرجع سبق ذكره، ص 181.

3- انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، رقم 63، المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية في 12-8 ذي القعدة 1412هـ.

4- أنور مصباح سوبرة، شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي، ط 1، مؤسسة الرسالة، بيروت، 2004، ص 123.

5- حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 145.

6- Jean Pierre Ponsard, David Sery et Tanguy, les éditions de l'école polytechnique, Paris, 2005, p212.

4-2-1 - الحكم الشرعي للسندات:

إنَّ السندات على النَّحو الذي أوضحناه تُعدُّ بما لا يدع مجالاً للشكَّ من الرِّبَا الذي حرَّمه القرآن ومنعته السنَّة النبويَّة، لأنَّها قروض نفع، والنَّفع هنا هو الفوائد، والقروض التي تجرُّ نفعاً أمرٌ محرَّمٌ في الشريعة⁽¹⁾. ولذلك يُمنع إصدار أو تداول السندات التقليدية بكافة أنواعها، عند غالبيَّة العلماء والباحثين المعاصرين، لاحتوائها على الفائدة المحرَّمة⁽²⁾.

4-2-1 - البديل الإسلامي للسندات:

تعتبر السندات كما رأينا (باعتبارها قروض ربويَّة) الوسيلة الأساسيَّة للاستثمار في النَّظام الرَّأسمالي، بينما ألغى الإسلام القرض بفائدة كوسيلة من وسائل الاستثمار، وقدَّم بدائل مناسبة عنه تقوم على قاعدة «الغنم بالغرم»، أي المشاركة في الرِّبح والخسارة⁽³⁾. وهناك صيغتان أساسيتان للبدائل الشرعية: الأولى: صكوك القرض الحسن؛

والثانية: صكوك المشاركة في الربح والخسارة، طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم، ويندرج تحت هذه القاعدة عدد غير محدَّد من الصَّيغ الإسلاميَّة تتمثل في: البيوع بأنواعها، والشركات بأنواعها، والإيجارات بأنواعها. وإنَّ طرح واختيار صيغة من صيغ البدائل الشرعية تعتمد على نوع المعاملة أو المشروع أو الحاجة.

4-3 - المشتقات المالية:

4-3-1 - تعريف المشتقات المالية:

تُعدُّ المشتقات المالية أحد أهم ملامح التطور في أسواق المال، وقد بدأ التعامل فيها منذ أوائل السبعينات مع التقلبات الحادة التي شهدتها العديد من الأسواق المالية في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأصول المالية.

ويمكن تعريف المشتقات بأنها أدوات ترتَّب لحاملها التزاماً أو اختياراً لشراء أو بيع أصل مالي؛ وتشق تلك الأدوات قيمها من أسعار الأوراق المالية الأصليَّة (قد تكون أسهم أو سندات أو مجموعة من الأسهم)؛ وهي تستخدم بهدف التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار تلك الأصول، وهناك عدة أنواع من أدوات المشتقات، لعل أهمها وأكثرها انتشاراً: عقود الخيارات (options)، والعقود الآجلة (forwards)، والعقود المستقبلية (futures)، وعقود المبادلات (swaps)⁽⁴⁾.

1- أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 105.

2- محمد وجيه حُنيَّتي، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلاميَّة، دار النفائس، الأردن، 2009، ص 56.

3- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، لبنان، 2001، ص 156.

4- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2007، ص 88.

4-3-2 - حقيقة المشتقات المالية، وحكمها الشرعي؛

إذا كان الهدف من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر، إلّا أنّها في الحقيقة هي التي عظّمت المخاطر، ثم عملت على إدارتها تحت مسمى الهندسة المالية، فالدور الأساسي لمنتجات المشتقات هو تحويل المخاطر من مستثمر لآخر أو من مجموعة من المستثمرين إلى أخرى دون أن يقتضي ذلك بيعاً للأصول محلّ التعامل⁽¹⁾، وقد كان من نتيجة ذلك أن انتشرت المقامرات بصورة مُقنّنة وأصبحت المشتقات قنابل موقوتة يؤدّي انهيارها إلى انهيار منشآت الأعمال، بل إلى انهيار البورصات، وهذا ما دعا العديد من رجال المال الغربيين وفي مقدّمهم جورج سوروس إلى القول أنّ: «كثير من أدوات المشتقات لا تخدم غرضاً مُعيّناً سوى المضاربة على وجه الخصوص»⁽²⁾.

بل وذهب بعض الكتّاب في انتقاداتهم للمشتقات إلى وصف المتعاملين في هذه الأسواق بأنهم أكثر من مقامرين، وأنّ تلك العقود تسهم في رعاية القمار المقنّن، وأنّها «وحش المالية المفترس وديناميت الأزمات المالية»، وتمثّل «جانب الرّهان على أداء ورقة مالية أو حزمة من هذه الأوراق».

كما ذهب اتحاد المصارف العربيّة إلى القول أنّ: «عمليات الخيار من قبيل الرّهان والقمار الحقيقي وهو علم له أصوله وفنونه ولاعبوه ونتائج»⁽³⁾.

ولقد ظهر خطر أسواق المشتقات حينما تسبّبت في أزمة يوم الاثنين الأسود 19 أكتوبر 1987، التي أصابت أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية، وترتّب عليها انتقال العدوى إلى أسواق رأس المال في باقي دول العالم.

ولهذا فإنّ عقود المشتقات بصورتها الرّهانة لا تجوز شرعاً، وهذا ما انتهت إليه المجامع الفقهيّة، ومنها مجمع الفقه الإسلامي بجدّة، حيث قرّر تحريم العقود الآجلة بأنواعها⁽⁴⁾.

لقد حرّمت العقود المستقبلية لعدّة أسباب ولعدّة مخالفات شرعيّة تشتمل عليها، إلّا أنّ أهم أسباب التحريم هو كونها من المُقامرة المتمثلة في إرادة المضاربين التي لا تتوجّه لوصول العقد بأحكامه وآثاره، وإنّما يتم الاستعانة به لتحقيق هدف الرّبح من فروق الأسعار بالتسويات النقدية النهائيّة، الأمر الذي يعني حتمية الخسارة والضرر لأحد المتعاقدين. فهي عقود صوريّة لا يترتّب عليها تمليك ولا تملك، فلا المشتري يمتلك المبيع ولا البائع يمتلك الثمن.

أمّا إذا خَلّت العقود المستقبلية من عنصر المقامرة، وصوريّة العقد، عندئذٍ يمكن تكييفها لتصبح جائزة شرعاً عن طريق المعاملات المالية الإسلاميّة، كعقد السّلم مثلاً.

1- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط1، دار النَّفّاس، الأردن، 2009، ص157.

2- جورج سوروس: أحد كبار المضاربين في بورصات الأوراق المالية.

3- الهندسة المالية، مطبوعات اتحاد المصارف العربية، 1996، ص135.

4- جاسم علي سالم الشامسي، سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهيّة الإسلاميّة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية الإسلاميّة، معالم وآفاق، مارس 2006، الإمارات العربية المتحدة، ص750.

5 - نظرة على واقع المعاملات المالية الإسلامية في البورصات العالمية :

لقد عرفت السنوات الأخيرة توجُّه العديد من الدول في العالم إلى تبني المعاملات المالية الإسلامية في بورصات الأوراق المالية، ولقد ظهر ذلك عن طريق إطلاق العديد من المؤشرات الإسلامية، وكذا إصدار عدة أنواع من الصكوك الإسلامية، وفيما يلي سنتناول بعض البورصات العالمية التي شرعت في تطبيق هذا النوع من المعاملات:

5-1 - مؤشر داوجونز للسوق الإسلامي Dow Jones Islamic Market Index DJIMI :

في 09 فبراير 1999 أعلن في المنامة - البحرين - عن إطلاق مؤشر داوجونز الإسلامي، وتكون مؤشر (DJIMI) من 600 شركة تستجيب لمعتقدات المسلمين، ولم تكن هذه الشركات من الدول الإسلامية فقط، ولكن من 30 دولة حول العالم بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية، وتم اختيار هذه الشركات من أساس 2700 سهم للشركات التي تدخل في مؤشرات داوجونز العالمية (DJGI)، واستبعدت الشركات التي لا تستجيب لمعتقدات المسلمين، أي لا تتفق مع الشريعة الإسلامية.

والشركات التي تم استبعادها من مؤشر داوجونز لسوق المال الإسلامي تندرج تحت صناعة الكحوليات، والتبغ، والمنتجات التي تتعلق بلحم الخنزير، وأعمال الخدمات المالية التقليدية مثل البنوك وشركات التأمين، وصناعة الأسلحة، كما استبعدت المجالات الترفيهية مثل الملاهي الليلية، وصالات القمار والخدمات الجنسية وغيرها من النشاطات التي لا تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث تستبعد الشركات إذا كانت تملك فروعاً تعمل في مجال هذه الأنشطة، أو تحصل على دخل منها بنسبة 5٪ من دخل عملياتها أو أكثر⁽¹⁾.

5-2 - مؤشرات بورصة فاينانشيال تايمز الإسلامية العالمية

: FTSE Global Islamic Indices GIIS

صممت بورصة فاينانشيال تايمز البريطانية في 13 جويلية 2000 مؤشرها الإسلامي العالمي لتتبع أداء شركاتها القائدة التي تتوافق أنشطتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية في التداول في الأسواق المالية العالمية. وتوجد خمسة مؤشرات من (GIIS) (FTSE) وهي: المؤشر الإسلامي لكل العالم، والمؤشر الإسلامي لأمريكا، والمؤشر الإسلامي لأوروبا، والمؤشر الإسلامي لآسيا والباسيفيك، والمؤشر الإسلامي لجنوب إفريقيا، وتغطي هذه المؤشرات الخمسة 29 دولة من أسواق المال العالمية⁽²⁾.

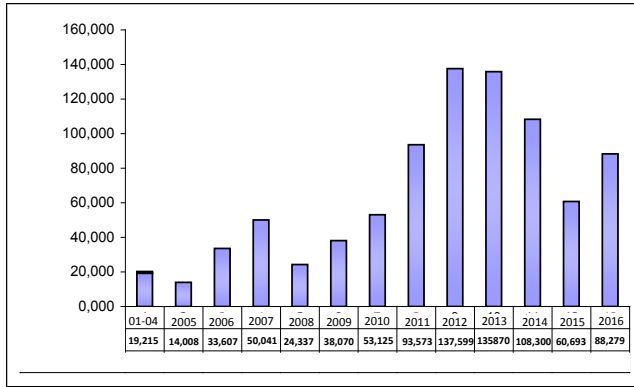
1- حنان إبراهيم النجار، آلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، مؤتمر سوق الأوراق المالية الإسلامية، معالم وآفاق، 2006، الإمارات العربية المتحدة، ص 1380.

2- حنان إبراهيم النجار، المرجع السابق، ص 1382.

3-5 - حجم الصكوك الإسلامية :

شهدت أسواق الصكوك الإسلامية نمواً ملحوظاً، فقد وصل حجمها إلى ما يقارب 138 مليار دولار أمريكي في سنة 2012، حيث بلغت أعلى قيمة لها في هذه السنة. ولقد سجلت الفترة (2001 - 2016) نمواً هائلاً في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالنظام المالي العالمي. والشكل الموالي يوضح تطوّر إجمالي الإصدارات العالمية من الصكوك الإسلامية: الشكل رقم (01): حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية للفترة (2001-2016)

الوحدة: (مليار دولار)



Source: Sukuk Report, A comprehensive study of the global Sukuk Market, July 2017, 6th Edition, International Islamic Financial Market, p02

يتضح لنا من خلال الشكل السابق أنّ إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية بلغت 88.3 مليار دولار في سنة 2016، مُقابل 60.7 مليار دولار في سنة 2015، مسجلة نسبة نمو بمعدل 44٪. كما تمّ تسجيل أعلى قيمة للإصدارات سنة 2012 حيث بلغت 137.6 مليار دولار.

ومما سبق، يتّضح لنا بوضوح انتشار ظاهرة المعاملات المالية الإسلامية في البورصات العالمية، ولهذا فالجزائر مدعوة إلى مواكبة هذا التوجّه العالمي، وذلك عن طريق إدراج هذه المعاملات على مستوى بورصة الجزائر.

6 - أداء بورصة الجزائر:

تعتمد المؤسسات إلى رفع رأسمالها بهدف التوسّع وزيادة الإنتاجية، وذلك عن طريق إصدار مختلف الأوراق المالية من أسهم وسندات، حيث يتم اقتناؤها لأول مرة على مستوى السوق الأولية، وبعد ذلك يتم تداولها في السوق الثانوية أو البورصة؛ وعندها يتم التسعير الحقيقي للورقة وذلك بحسب نشاط المؤسسة المصدرة ووضعيته المالية⁽¹⁾.

1- Annales de la COSOB. COSOB.1997.

6-1 - نشاط سوق سندات رأس المال (الأسهم) :

تأسست بورصة الجزائر في سنة 1999، ويبلغ عدد الشركات المدرجة بها خمس (05) شركات، والجدول الموالي يوضح المعلومات المتعلقة بهذه الشركات:

الجدول رقم (01): الشركات المدرجة في السوق الرئيسية

اسم الشركة	القطاع/الفئة	القيمة الاسمية دج	عدد الأسهم
أليانس للتأمينات	التأمينات	200	5 804 511
أن.سي.أ. رويبة	الصناعة الغذائية	100	8 491 950
م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875

المصدر: موقع شركة إدارة بورصة القيم المنقولة: www.sgbv.dz.

إضافة إلى السوق الرئيسية تم إنشاء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك في سنة 2012 بموجب قرار لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها⁽¹⁾، ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا بديلاً للحصول على رؤوس الأموال، مما يتيح لها فرصة ممتازة للنمو، من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم، غير أن هذه السوق لم تعرف إدراج أي مؤسسة إلى غاية الآن.

6-1-1 - قيمة الأسهم المتداولة :

بلغت المعاملات المنجزة من حيث القيمة المتبادلة، المستويات التي يبينها الجدول التالي:

الجدول رقم (02): قيمة الأسهم المتداولة

(الوحدة مليون دج)

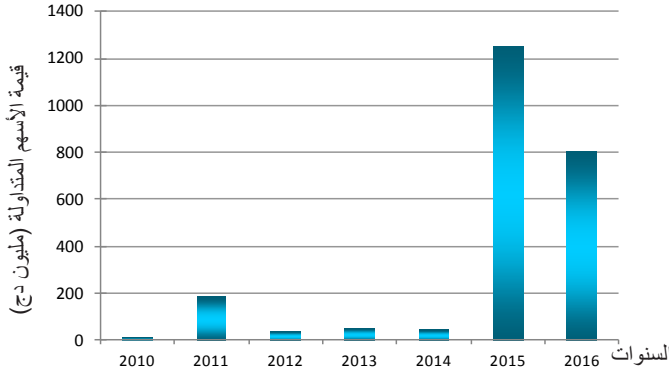
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قيمة الأسهم المتداولة	11,985	185,118	36,038	49,117	41,410	1251,956	805,500

المصدر: موقع شركة إدارة بورصة القيم www.sgbv.com، بالاعتماد على عدة جداول.

1- قرار رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433هـ الموافق 12 يناير 2012 (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).

ومن أجل إيضاح هذه الأرقام أكثر سيتم تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

الشكل رقم (02): قيمة الأسهم المتداولة



المصدر: تم إعداده انطلاقاً من معطيات الجدول رقم (02).

من خلال الشكل رقم (02)، نلاحظ أن قيمة الصفقات بلغت 805,5 مليون دج في سنة 2016، في حين قدّرت في سنة 2010 بقيمة 11,985 مليون دج، وبالرغم من هذا الارتفاع، إلا أن قيمة الصفقات تبقى ضعيفة مقارنة بحجم السوق. ويرجع السبب في ذلك إلى قلة أيام التداول، إضافة إلى عدد الجلسات غير الناجحة، وذلك بسبب الفرق الكبير بين الأسعار المطلوبة والأسعار المعروضة، وكذلك التراجع في أسعار أسهم الشركات المدرجة.

ويرجع السبب في انخفاض قيمة الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر إلى قلة أيام التداول، إضافة إلى عدد الجلسات غير الناجحة، وذلك بسبب الفرق الكبير بين الأسعار المطلوبة والأسعار المعروضة وكذلك التراجع في أسعار أسهم الشركات المدرجة.

6-1-2 - رسملة السوق:

تعتبر رسملة السوق⁽¹⁾ أحد مؤشرات حساب حجم السوق، وترتبط ارتباطاً طردياً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال. والجدول التالي يوضح رسملة البورصة في الجزائر:

الجدول رقم (03): تطور رسملة البورصة في الجزائر

(الوحدة: مليار دج)

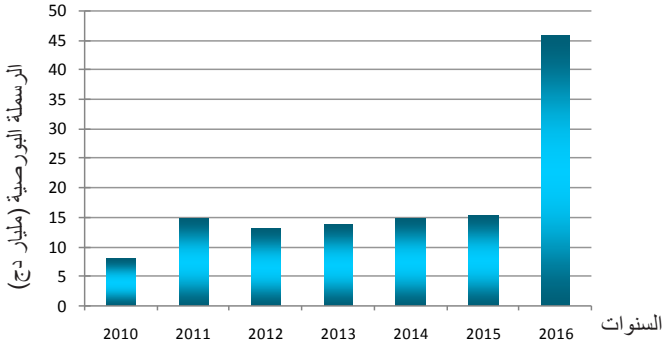
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الرسملة البورصية	7,900	14,967	13,028	13,819	14,793	15,429	45,778

المصدر: شركة إدارة بورصة القيم (بالاعتماد على عدة جداول).

1 - رسملة البورصة (القيمة السوقية) هي ناتج ضرب عدد الأسهم المدرجة في القيمة السوقية للسهم الواحد.

وفيما يلي نقوم بتمثيل معطيات الجدول بيانياً:

الشكل رقم (03): تطور رسملة البورصة



المصدر: تم إعداده على أساس معطيات الجدول السابق.

من خلال الشكل رقم (03)، نلاحظ أنَّ رسملة بورصة الجزائر بلغت 45,778 مليار دج في سنة 2016، بعد أن قُدِّرَت في سنة 2010 بقيمة 7,900 مليار دج، ويرجع الفضل في هذا الارتفاع إلى إدراج أسهم شَرِكَتَي «بيوفارم» و «روبية» في سوق البورصة.

6-1-3 - معدل الدوران:

يشير معدل الدوران إلى القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة مقسوماً على رسملة السوق، وهو يعبر عن مدى نشاط السوق، وسيولة الأوراق المالية أيضاً، بحيث يمكن أن توجد سوق صغيرة ولكنها نشيطة، إذا كانت رسملة سوقها منخفضة وقيمة التعاملات مرتفعة وبالتالي يكون معدل الدوران فيها مرتفعاً⁽¹⁾.

ولتوضيح معدل الدوران في بورصة الجزائر نستعين بالجدول التالي:

الجدول رقم (04): معدل الدوران (%)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الدوران (%) ^(*)	0,15	1,24	0,28	0,35	0,28	8,11	1,76

المصدر: تم إعداده على أساس المعطيات السابقة في الجدولين (02) و (03).

$$\text{معدل الدوران (\%)} = \frac{\text{قيمة الأسهم المتداولة}}{\text{الرسملة السوقية}} \times 100$$

من خلال الجدول رقم (04) نلاحظ انخفاض معدل الدوران ببورصة الجزائر، حيث بلغت أعلى نسبة له 8,11% وهي نسبة ضعيفة تدل على محدودية نشاط بورصة الجزائر، وضيق حجم نطاق الإصدارات المالية بها.

1- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية.... ومتطلبات تطويرها، مرجع سبق ذكره، ص537.

2-6 - سوق السندات:

يتكون سوق سندات الدين في بورصة الجزائر من :
سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، حيث لا يوجد أي شركة مدرجة على مستوى هذه السوق.
سوق كتل سندات الخزينة العمومية المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.
وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري، ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة، وشركات التأمين التي تحوز صفة «المتخصصين في قيم الخزينة» بمعدل خمس حصص في الأسبوع⁽¹⁾.
عند دراستنا لسوق السندات يتضح لنا بأن بورصة الجزائر تعتمد على السندات أكثر من اعتمادها على الأسهم، حيث بلغت قيمة السندات أكثر من 400 مليار دينار جزائري في حين تقدر قيمة الأسهم المدرجة حوالي 45 مليار دينار جزائري. بالإضافة إلى القيام بخمس حصص في الأسبوع على السندات مقابل حصتين فقط للأسهم.

3-6 - مقارنة أداء بورصة الجزائر بأداء البورصات العربية

إذا ما أردنا معرفة مكانة بورصة الجزائر، يجب علينا إضافة إلى دراسة وتحليل المؤشرات المتعلقة بها، مقارنتها مع نظيراتها من البورصات العربية، والجدول الموالي يبين ذلك:
الجدول رقم (05): مقارنة أداء بورصة الجزائر بأداء البورصات العربية

(الربع الأول: 2016)

البيان	عدد الشركات المدرجة	القيمة السوقية (مليون دولار)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	معدل الدوران (%)
سوق أبو ظبي للأوراق المالية	68	117157,7	4391,5	10939,27	3,75
بورصة عمان	225	24563,70	981,2	644,93	3,99
بورصة البحرين	45	17772,8	48,8	95,60	0,27
سوق الأسهم السعودي	173	383306,1	98207,1	20618,10	25,62
شركة الكويت للأوراق المالية	216	82468,8	2788,9	9551,56	3,38
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	75	48833,5	762,5	66,26	1,56
بورصة الجزائر (*)	4	134,348	0,091	0,020	0,068
بورصة الأوراق المالية بتونس	78	9308,9	32,8	458,03	0,35
سوق دبي المالي	60	88864,1	11050,1	33436,05	12,43

1- شركة إدارة بورصة القيم، على الموقع: www.sgbv.dz.

*- التقارير الشهرية لبورصة الجزائر (الربع الأول 2016)، شركة إدارة بورصة القيم.

0,47	5,45	3,4	717,5	24	سوق دمشق للأوراق المالية
10,76	86,43	226,3	2102,4	67	سوق الخرطوم للأوراق المالية
3,69	58,73	118,5	3212,5	49	سوق فلسطين للأوراق المالية
1,6	1235,50	685,2	42731,4	131	سوق مسقط للأوراق المالية
3,74	615,85	5684,8	152156,2	42	بورصة قطر
2,68	33,86	304	11336,1	30	بورصة بيروت
16,21	17718	7444,3	45916,7	221	البورصة المصرية
-	95563,64	132729,491	1030582,748	1508	المجموع

المصدر: صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الأول من العام 2016، العدد الرابع والثمانون، تم إعداد الجدول انطلاقاً من عدة جداول إحصائية للصندوق.

يوضح لنا الجدول أداء البورصات العربية خلال الربع الأول من العام 2016، ومن خلال المعطيات الموضحة، يتبين لنا أن بورصة الجزائر سجّلت أدنى مستوى لكافة المؤشرات المدرجة بالمقارنة مع البورصات الأخرى، سواء فيما يتعلق بعدد الشركات أو الرسملة السوقية أو حجم التداول وقيمتها، وكذا معدّل الدوران، وهي بذلك تعتبر أضعف بورصة عربية.

6-4 - تقييم أداء بورصة الجزائر من منظور إسلامي :

من خلال دراستنا لواقع وأداء بورصة الجزائر؛ يتبين لنا بأنّ العمل في بورصة الجزائر يتمثّل في التعامل بالأسهم والسندات التي تصدرها الشركات المختلفة بعد الاكتتاب في السوق، ومن وجهة النظر الإسلامية، فإنّ الأسهم العادية جائزة شرعاً حيث أنّها تقاسم في الربح والخسارة، وهذا بخلاف الأسهم الممتازة⁽¹⁾، ويكون ذلك طبعاً إذا تمّ التعامل في هذه الأسهم وفق الضوابط الشرعية لتداول الأسهم - كما رأينا سابقاً -.

أمّا السندات ذات الفائدة، والتي تحقّق عوائد ثابتة ومحدّدة ومضمونة الأصل، سواء كانت الجهة المصدرة لها الشركات أو الحكومة، فهي جميعاً غير جائزة شرعاً - كما رأينا سابقاً - .

كما لاحظنا عند دراستنا لنشاط الوسطاء في بورصة الجزائر بأنّه لا يوجد نشاط للمصارف الإسلامية العاملة في الجزائر في هذا المجال.

كما تبين لنا - عند مقارنة أداء بورصة الجزائر بأداء البورصات العربية الأخرى -، ضعف أداء بورصة الجزائر وقلة عدد الشركات المدرجة فيها وانخفاض معدّل الدوران، وكذا انخفاض مساهمة هذه السوق في تمويل الاقتصاد.

ومن مجمل ما تقدم؛ يمكننا تصنيف بورصة الجزائر من منظور إسلامي بأنّها سوق في مرحلة من مراحل التكوين القانوني والاقتصادي، كما أنّها لم تشهد أيّ نشاط في مجال إصدار أوراق مالية إسلامية، ولم يصدر عنها أيّ إعلان رسمي بأيّ شكل عن الالتزام بتطبيق الشريعة الإسلامية في المجال المالي.

1- أحمد محمد خلف المومني، الأسواق المالية من النّوازل في القرون الأخيرة، "حكمها وتكييفها الفقهي"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس 2006، ص 09.

وبناء على ما سبق؛ فلا يمكن تصوّر المناخ متوافر - في وقتنا الحاضر أو في المستقبل القريب - لإقامة سوق ثانوية إسلامية للأوراق المالية في الجزائر، وإنّما يكون ذلك ممكناً في البلدان الإسلامية التي تقود العمل الاقتصادي على أسس إسلامية، أو تلك التي تسمح قوانينها ونظمها بنمو طبيعي للنشاط المالي والاقتصادي مع إعلان عزمها على تطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي أو العمل على تطبيقه مستقبلاً⁽¹⁾.
إلا أن هذا الواقع؛ لا يمنع من التنظير لسوق إسلامية ثانوية للأوراق المالية في الجزائر، أو على الأقل تهيئة المناخ الملائم لتطبيق المعاملات المالية الإسلامية كمرحلة أولى، وذلك لما ستوفّره هذه المعاملات من مزايا.

7 - الدور المتوقع من تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر:

إنّ انفتاح بورصة الجزائر على تطبيق المعاملات المالية الإسلامية سيمكّنها من الاستفادة من المزايا التي ستوفّرها هذه الأخيرة. ويمكن تلخيص الآثار الاقتصادية المرتقبة لتطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر فيما يلي:

- المساهمة في تدعيم وزيادة حجم الاستثمار القومي، عن طريق ترشيد استخدام الموارد التمويلية، وتوجيهها للمجالات والمشروعات الاستثمارية الأكثر فائدة للمجتمع⁽²⁾.
- المساهمة في تنشيط وتنمية التمويل الإسلامي للمشروعات الإسلامية متوسطة وطويلة الأجل. والواقع أن المشروعات ذات التوجّه الإسلامي، اعتمدت كثيراً في بداية نشاطها على التمويل المصرفي الإسلامي، ولكن هذا النوع من التمويل كانت له حدوده الضيقة، فلم يستطع أن يتوسّع إلا في مجالات التمويل قصير الأجل، لذلك أصبح من الضروري أن تتّجه مثل هذه المشروعات مباشرة إلى السوق المالية عن طريق طرح أوراق مالية خاصة بها⁽³⁾.
- تنويع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية، وبالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية والحدّ من الاعتماد المفرط على صيغ التمويل قصير الأجل، ممّا يمكّنها من تحقيق أهدافها التّتموية، ورغبتها في المواءمة بين الربحية والسّيويلة والأمان.
- تعبئة المدّخرات في المجتمع من خلال نشر الوعي الادّخاري الإسلامي، واستقطاب الأموال المكتنزة لأسباب شرعية، حيث ستُسهم عملية إدراج الأدوات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر في جذب نوعيّة جديدة من المتعاملين، ظلّوا لأسباب دينية مبتعدين عنها، ومشكّكين فيها، علاوة على أنّها ستُسهم في تنشيط البورصة إذا ما توفّرت لها الوسائل الفنيّة والأطر القانونيّة والنّظاميّة لإدراجها⁽⁴⁾.
- تنمية السّلوّك الاستثماري الرّشيد لدى المتعاملين، من خلال نشر معلومات كافية عن المراكز الاقتصادية والماليّة للمشروعات أو الشركات الإسلامية التي تتداول أوراقها في السّوق، ممّا يودّي إلى تحقيق أفضل استخدام ممكن للموارد الاقتصادية في الأجل الطويل.

1 - عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 436.

2 - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 230.

3 - عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 430.

4 - شذا جمال خطيب، العولة المالية وأثرها على أسواق رأس المال العربيّة، ط 1، مؤسسة طابا، الإسكندرية، 2002، ص، ص 153، 154.

- حماية المتعاملين في الأوراق المالية والمؤسسات والشركات المصدرة لهذه الأوراق والنشاط الاقتصادي للمجتمع الإسلامي من المضاربات السعرية غير الرشيدة وغير الشرعية، التي يتم من خلالها رفع الأسعار للأوراق المالية المتداولة أو خفضها عمداً بهدف تحقيق أرباح نقدية سريعة⁽¹⁾.

- المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الدخل عن طريق الاعتماد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

- الاستفادة من عقود السلم وعقود الاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود الآجلة والمستقبليات، وهي بذلك تخدم فئة التجار والمستثمرين الذين يطلبون شراء السلع المؤجلة (من خلال عقد السلم) أو يطلبون سلعا مصنعة (من خلال عقد الاستصناع)، وكما تخدم فئة المزارعين وذلك بضمان تمويل محاصيلهم بأسعار معقولة⁽²⁾.

- الاستفادة من الصكوك الإسلامية التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال توجيه الأموال التي يتم تجميعها من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك نحو الاستثمار المباشر في القطاعات الاقتصادية العامة والخاصة⁽³⁾.

8 - متطلبات تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر:

إنّ نجاح تجربة إصدار وتداول الأوراق المالية الإسلامية في بورصة الجزائر، لن يتحقق بمجرد توفر عنصر الرغبة بالتزام أحكام الشريعة الإسلامية وحدها، ونفي المحرمات المتعلقة بأوجه نشاط البورصة، وإنما يتطلب الأمر الإعداد المتكامل لذلك اقتصاديا، وقانونيا، وإداريا، وشرعيا.

ويمكن بيان متطلبات تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر فيما يلي:

- توفير الإطار القانوني والتشريعي: ويُقصد به مجموع الإجراءات والخطوات والتدابير التي توفر المظلة القانونية المطلوب تحقيقها في بورصة الجزائر بهدف قبول إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية⁽⁴⁾.

ولهذا فمن الضروري وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تنظم عملية إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية. إضافة إلى وضع قواعد ولوائح وقوانين تحمي المتعاملين في الأدوات المالية الإسلامية وتوفر لهم التحفيزات والتسهيلات الممكنة، وكذا فرض الأحكام التأديبية اللازمة في حالة المخالفات.

- إنشاء الهيئات المساعدة على العمل المالي الإسلامي في البورصة: ويكون ذلك بإنشاء «هيئة عليا» يُعهد إليها بالإشراف الكلي على نشاط السوق، ووضع القواعد واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السوق في إطار الشريعة الإسلامية.

1- - عبد الرحمن يسري أحمد، المرجع السابق، ص 434.

2- - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 237.

3- - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 06-05 ماي 2014، ص 02.

4- - محمد وجيه حنّيتي، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 174.

ويُقترح أن تتكوّن الهيئة من أهل الاختصاص والخبرة في شؤون المال والاقتصاد مع أهل الخبرة من المستشارين الشرعيين.

- تأسيس المشروعات والمساهمة في رأسمالها وتهيئة مناخ الاستثمار: ويكون ذلك بالاهتمام بالسوق الأولية (سوق الإصدارات)، من خلال زيادة قدرتها على إصدار الأصول التي تُنشئ وتموّل المشروعات الإنتاجية في جميع المجالات الصناعية والزراعية والخدماتية، ويكون ذلك مؤشراً أساسياً لتقرير مدى نجاح السوق، وذلك إلى جانب معايير أخرى مثل قدرة السوق الثانوية على الاستجابة لمتطلبات السيولة عند الحاجة⁽¹⁾.

- إدراج وتداول الأدوات المالية الإسلامية: وتتمثل الأدوات المالية الإسلامية في أدوات الملكية المتمثلة في الأسهم - بضوابطها الشرعية - مثل: الأسهم العادية التي تُصدرها الشركات التي يكون غرضها الأساسي متوافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية.

إضافة إلى الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتي تمثل حصصاً شائعة في موجودات الشركة، وتكون متساوية القيمة، وقابلة للتداول، ولما لِكها حقوقاً وواجبات خاصة، ضمن ضوابط الاستثمار والتداول الإسلامية⁽²⁾.

- رفع الوعي الاستثماري لدى الأفراد: ويكون ذلك عن طريق القيام بحملات إخبارية واسعة باستعمال مختلف وسائل الإعلام لتوضيح أهمية المعاملات المالية الإسلامية في البورصة، وما يمكن أن تقدّمه في مجال تمويل الاستثمارات المنتجة، وكذا تحفيز الجمهور والمؤسسات المالية على رفع مستوى الآدّار وتوجيه جزء منه للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية المُتاحة في البورصة.

- تشجيع إنشاء المصارف وصناديق الاستثمار الإسلامية: والتي تلعب دوراً هاماً في عمليات البورصة، حيث تقوم بغطية الإصدارات، وإدارة محافظ الأوراق المالية والتوسّط في تداولها، ولهذا يجب أن يتحرّر الجهاز المصرفي من القيود التي تمنعه من أداء هذه الوظائف.

- التأهيل والتدريب لكوادر العمل المالي الإسلامي في البورصة: لا بدّ من تصميم برامج التأهيل والتدريب وفق رؤية لجنة إدارة البورصة، من أجل إعداد وتأهيل الكوادر والقوى العاملة في بورصة الأوراق المالية بما يناسب متطلبات تطبيق المعاملات المالية الإسلامية، وذلك بهدف توليد القناعات حول فكرة النظام الإسلامي في الأسواق المالية، وكلّ ما يتعلّق بهذا الجانب من آليات وتقنيات وأسس عملية.

- ضرورة التعاون الاقتصادي والمالي بين الجزائر وباقي الدول الإسلامية: من أجل تحقيق تكامل أسواق أوراقها المالية، ويعتمد هذا بدرجة كبيرة على مدى التّسيق بين هذه الدول في خططها للإنماء الاقتصادي، وتوسيع قاعدة التّبادل التجاري فيما بينها حتّى تنمو المدّخرات الوطنية، وتساهم بحرية نسبية من مواقع الوفرة إلى مواقع النّدرّة، دونما عوائق قد تنشأ نتيجة لتعارض في السياسات الاقتصادية الموضوعية.

1- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 04.

2- سامي حمود، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة الفقه الإسلامي، جدة، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني، 1410هـ/1990م، ص 1402.

الختامة :

يعتبر تطوير بورصة الجزائر جزء من عملية تطوير القطاع المالي الذي شرعت فيه الجزائر، ويحتاج هذا التطوير إلى إتباع منهجية صحيحة، تعتمد على خلق بيئة اقتصادية ملائمة لجذب الاستثمار، وتعمل على توفير المقومات الأساسية اللازمة لعمل هذه السوق بكفاءة، كما يحتاج ذلك إلى إدراج العمل المالي الإسلامي ضمن ملفات إصلاح المنظومة المالية الجزائرية، وإعطائه المكانة اللائقة ضمن أولويات إصلاح الاقتصاد الجزائري.

ولقد تناولت هذه الدراسة: أفاق تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر، وبيان متطلبات هذا التطبيق، ويمكن حصر أهم النتائج لهذه الدراسة فيما يلي:

- تعتبر بورصة الأوراق المالية من أهم مكونات سوق رأس المال لأي بلد، وهي تعد بمثابة همزة الوصل بين المشاريع ومدّخرات الأفراد، وبهذا فهي تعمل على تشييط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي، بما ينعكس أثره في النهاية على معدّل التنمية الاقتصاديّة للبلاد.

- بالرغم من الدور التّمويلي لبورصة الأوراق المالية، إلّا أنّ المُنَاداة بها في إطار إسلامي يَكْسِبُها ملامح جديدة، وأدواراً وأبعاداً مهمّة تجعلها تستجيب لحاجات وظروف النشاط الاقتصادي في العالم الإسلامي.

- تُعرّف السوق المالية الإسلامية، بأنّها: «سوق منظّمة تتعقد في مكان معيّن وفي أوقات دوريّة، للتّعامل الشرعي بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدّخرات النقديّة وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة».

- تعتبر الأدوات المالية الإسلاميّة البديل الشرعي للأدوات المالية التقليديّة، وهي تلك الأدوات التي يتمّ إصدارها وتداولها وفق الإطار الشرعي للمعاملات، وذلك بعيداً عن الرّبا، والمقامرة، والمضاربات الوهميّة، والغشّ والتدليس، وهذا سيكون له الأثر الإيجابي على سوق البورصة، وعلى الاقتصاد ككلّ.

- لقد عرفت السنوات الأخيرة: توجّه العديد من الدول في العالم إلى تبنيّ المعاملات المالية الإسلامية في بورصات الأوراق المالية، وبخاصّة بعد النتائج الإيجابية التي حققتها المؤسسات المالية الإسلامية عقب الأزمة المالية العالميّة الأخيرة.

- نظراً لتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية من طرف المجتمع الجزائري ذو الأغلبية المسلمة، إضافة إلى التوجّه العالمي نحو تبنيّ النظام المالي الإسلامي في الأسواق المالية الدوليّة؛ فالجزائر مدعوّة إلى مواكبة هذه التّحوّلات، وذلك بالعمل على تطوير وتنشيط بورصة الجزائر عن طريق فتح المجال أمام المعاملات الماليّة الإسلاميّة، حيث سيتمّ جذب مدّخرات شريحة واسعة من أفراد المجتمع الجزائري، الذين كانوا يرفضون التّعامل في البورصة لأسباب ومعتقدات دينيّة.

- إنّ نجاح تجربة تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر، لن يتحقّق بمجرد توفير عنصر الرغبة بالانترام أحكام الشريعة الإسلامية، ونفي المحرّمات المتعلّقة بأوجه نشاط البورصة، وإنّما يتطلّب الأمر الإعداد المتكامل لذلك اقتصادياً، وقانونياً، وإدارياً، وشرعياً.

وتبعاً لهذه النتائج فإننا نقدّم التوصيات التالية:

- وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تتضمّن عملية إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية.

- إنشاء الهيئات المساعدة على العمل المالي الإسلامي في البورصة، ويكون ذلك بإنشاء «هيئة عليا» يُعهد إليها بالإشراف الكلي على نشاط السوق، وهيئة إدارية تنفيذية لإدارة النشاط اليومي للسوق ومتابعته لضمان عدم انحراف الممارسات عن الأهداف الإسلامية للسوق الثانوية على المستوى التطبيقي.

- تشجيع الشركات على إصدار الأوراق المالية الإسلامية وذلك عن طريق الإعفاءات الضريبية وتوفير المزايا المختلفة.

- القيام بحملات إخبارية واسعة باستعمال مختلف وسائل الإعلام لتوضيح أهمية المعاملات المالية الإسلامية في البورصة، وما يمكن أن تقدّمه في مجال تمويل الاستثمارات المنتجة، وكذا تحفيز الجمهور والمؤسسات المالية على رفع مستوى الادّخار وتوجيه جزء منه للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية المتاحة في البورصة.

- تشجيع إنشاء المصارف الإسلامية التي تلعب دوراً هاماً في عمليات البورصة، حيث تقوم بتغطية الإصدارات، وإدارة محافظ الأوراق المالية والتوسّط في تداولها.

- على الباحثين في الاقتصاد بالتعاون مع فقهاء الشريعة أن يساهموا مساهمة فعّالة فيما يخصّ الاقتصاد والتمويل الإسلامي، وذلك بوضع المناهج، والمشاركة في المؤتمرات، والندوات، وورشات العمل، وذلك للوصول إلى حل المشاكل التي تواجه تطبيق المعاملات المالية الإسلامية على أرض الواقع.

قائمة المراجع أولاً: باللغة العربية

I - الكتب:

- 1 - ابن منظور، لسان العرب، دار صالح، ج10، د. ت.
- 2 - أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 3 - أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، ط1، منشورات المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، 1995.
- 4 - إسلام أون لاين، ألف باء بورصة (خبرات مالية وشرعية)، ط1، الدار العربية للعلوم، لبنان، 2006.
- 5 - أنور مصباح سويرة، شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي، ط1، مؤسسة الرسالة، بيروت، 2004.
- 6 - جبار محفوظ: سلسلة التعريف بالبورصة، الإسكندرية، دار هومة، الجزء الأول، ط1، 2002.
- 7 - حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2001.
- 8 - رسمية قرياقص، أسواق المال، رأس المال، المؤسسات، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2003.

- 9 - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط1، دار النَّفائس، الأردن، 2009.
- 10 - شذا جمال خطيب، العولمة المالية وأثرها على أسواق رأس المال العربيّة، ط1، مؤسسة طابا، الإسكندرية، 2002.
- 11 - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، لبنان، 2001.
- 12 - طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007.
- 13 - عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2007.
- 14 - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، العراق، منشورات الحلبي الحقوقية، 2009.
- 15 - عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- 16 - مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، ط2، مطابع دار المعارف، ج1، 1982.
- 17 - محمد وجيه حُنيّتي، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2009.
- 18 - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، مركز الدلتا للطباعة، 2006.
- 19 - الهندسة المالية، مطبوعات اتحاد المصارف العربية، 1996.
- 20 - هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، عمّان، دار صفا للنشر والتوزيع، 2003.

II - التقارير والمؤتمرات والمجلات:

- 1 - جاسم علي سالم الشامسي، سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية الإسلامية، معالم وآفاق، مارس 2006، الإمارات العربية المتحدة.
- 2 - حنان إبراهيم النجار، آلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، مؤتمر سوق الأوراق المالية الإسلامية، معالم وآفاق، 2006، الإمارات العربية المتحدة.
- 3 - سامي حمود، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة الفقه الإسلامي، جدة، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني، 1410هـ/1990م.
- 4 - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحث مقدّم للمؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 06-05 ماي 2014.
- 5 - قرار رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433هـ الموافق 12 يناير 2012 (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).

6 - قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، رقم 63، المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية في 12-8 ذي القعدة 1412هـ.

ثانياً : باللغة الأجنبية

- 1 - Annales de la COSOB, COSOB,1997.
- 2 - Jean Pierre Ponsard, David Sery et Tanguy, les éditions de l'école polytechnique, Paris, 2005.
- 3 - Philipe Mosca, placer son argent en bourse, (le guide de l'épargnant), édition d'organisation, 2002, Paris.