

الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة اللاموساطة المالية

"دراسة تجريبية المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية"

د. عباس منيرة

أستاذة محاضرة

جامعة سطيف 1 - الجزائر

د. فالي نبيلة

أستاذة محاضرة

جامعة سطيف 1 - الجزائر

الملخص:

تعيش المصارف الإسلامية في الوقت الراهن في ظل بيئة اقتصادية تكتنفها العديد من المستجدات والمتغيرات العالمية، من بين هذه المتغيرات، زيادة ظاهرة اللاموساطة المالية، هذه الأخيرة التي أثّرت وفرضت العديد من التحديات أمام المصارف الإسلامية، حيث ألزمتها على ضرورة التأقلم مع الوضع، فقد أصبحت من بين أهم المتدخلين في السوقين الأولي والثانوي، بقيامها بالعديد من الوظائف الجديدة كمنشآت ترويج الإصدارات والسمسرة والتجارة وصناعة السوق...إلخ، وقد كان للبنوك الإسلامية في السودان وخاصة بنك الاستثمار المالي تجربة مميزة في مجال التدخل في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وذلك على مستوى السوق الأولي والسوق الثانوي.

الكلمات المفتاحية: البنوك الإسلامية - اللاموساطة المالية - سوق الخرطوم للأوراق المالية - بنك الاستثمار المالي.

Abstract:

Islamic banks are currently living in an economic environment characterized by many changes and developments in the world, Among these variables is the increase in the phenomenon of **financial disintermediation**, which has affected and imposed many challenges for Islamic banks, obliging them to adapt to the situation, It has become one of the **most important intervention in the primary and secondary markets**, by doing many new functions such as promotion of issuance, brokering, trading, market making...etc. The Islamic banks in Sudan, especially the Financial Investment Bank, had experience in the field of intervention in the Khartoum Stock Exchange, at the primary market and the secondary market.

Key words: Islamic Banks - Financial disintermediation - Khartoum Stock Exchange - Financial Investment Bank.



عرف النظام المالي لكثير من الدول تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة، خاصة مع تنامي ظاهرة العولمة المالية والتزايد الكبير للصفقات المالية، إذ بدأ هذا التحول في السبعينات بالولايات المتحدة الأمريكية، لتليها باقي الدول في عقد الثمانينات، حيث تحول النظام المالي لمعظم الدول من اقتصاديات استئدانة تعتمد بالأساس على الوساطة المصرفية، إلى اقتصاد أسواق مالية أين أصبح التمويل يتم بصورة مباشرة في الأسواق المالية، وبالتالي بروز ظاهرة الوساطة المالية؛

أدى تصاعد نشاط الوساطة المالية إلى إعادة النظر في أنشطة الصناعة المصرفية بصفة عامة وأنشطة الصناعة المصرفية الإسلامية بصفة خاصة، ومن أجل مواكبة ظاهرة الوساطة المالية، أصبحت المصارف الإسلامية تقوم بالعديد من الوظائف الجديدة في الأسواق المالية، سواء في السوق الأولي أو في السوق الثانوي وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية.

انطلاقاً من ذلك يمكن صياغة إشكالية هذا البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي الوظائف الجديدة التي أصبحت تقوم بها المصارف الإسلامية في ظل تطور نشاط الأسواق المالية؟

واندرج تحت التساؤل الرئيسي جملة التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أساسيات الصيرفة الإسلامية (مفهومها وتطورها التاريخي والخدمات المصرفية التي تقدمها)؟
- ما المقصود بظاهرة الوساطة المالية؟ وكيف بدأت؟ وما هي محدداتها؟
- ما هي وظائف المصارف الإسلامية في السوقين الأولي والثانوي؟
- ما مدى تدخل المصارف الإسلامية في السودان في سوق الخرطوم للأوراق المالية؟ وهي الوظائف التي يقوم بها بنك الاستثمار المالي في إطار تدخله في سوق الخرطوم للأوراق المالية؟

للإجابة عن التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية، تم اعتماد الفرضية التالية:

هناك علاقة بين ظهور وظائف جديدة للمصارف الإسلامية وتنامي ظاهرة الوساطة المالية.

أهمية البحث: تتجلى أهمية هذه الورقة البحثية من خلال أهمية الموضوع، فلقد احتدم النقاش مؤخراً حول التحديات التي أصبحت تواجه العمل المصرفي الإسلامي، خاصة بعد الانجازات التي حققتها المصارف الإسلامية، والتي طالت حتى الدول غير الإسلامية، إذ من بين هذه التحديات، تطور نشاط الأسواق المالية وتزايد ظاهرة الوساطة المالية، الأمر الذي حتم على المصارف وخاصة المصارف الإسلامية أن تكيّف نفسها مع الوضع، من خلال التدخل في الأسواق المالية، واستغلال فرص التمويل والتوظيف والاستثمار لصالحها الخاص أو لصالح عملائها، لتستطيع البقاء والمنافسة في الساحة المصرفية.

أهداف البحث: يهدف هذا البحث إلى تحقيق النقاط التالية:

- 1- التعرف على أساسيات الصيرفة الإسلامية (المفهوم والتطور التاريخي وأهم الخدمات والتسهيلات التي تقدمها)؛
- 2- معرفة المقصود بظاهرة الوساطة المالية، وما هي بداياتها، وأهم محدداتها؛
- 3- معرفة مختلف الوظائف الجديدة التي أصبحت المصارف الإسلامية تقوم بها في السوق الأولي والسوق الثانوي؛
- 4- التعرف على تجربة المصارف الإسلامية في السودان خاصة تجربة بنك الاستثمار المالي في مجال التدخل في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

منهج البحث: لدراسة هذا الموضوع تمّ اعتماد الأسلوب الوصفي التحليلي الذي يعتمد على جمع البيانات لدراساتها وتحليلها، بغرض دراسة الموضوع من جميع جوانبه والتعرف على أهمّ حيثياته، ولأجل ذلك تمّ اعتماد العديد من المراجع التي لها صلة وثيقة بالموضوع، من أجل توكي الموضوعية العلمية.

خطة البحث: يتكون هذا البحث من أربع محاور أساسية هي:



المحور الأول: تمّ في هذا المحور دراسة أساسيات الصيرفة الإسلامية؛

المحور الثاني: خصّص لدراسة الإطار العام لظاهرة الوساطة المالية؛

المحور الثالث: وتمّ في هذا المحور دراسة وظائف المصارف الإسلامية في السوق الأولي والسوق الثانوي؛

المحور الرابع: تطرّق هذا المحور إلى تجربة المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية، خاصة تجربة بنك الاستثمار المالي

كأهم بنك متدخل في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

المحور الأول: أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية

تعتبر المصارف الإسلامية مؤسسات مالية تؤدي دوراً تنموياً اقتصادياً واجتماعياً هاماً، وقد تطورت عبر الزمن، وتقدم العديد من الخدمات والتسهيلات التي تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية. وللتعرّف على هذه الأمور، قسّم المحور إلى النقاط التالية:

أولاً: تعريف المصارف الإسلامية وخصائصها

1- تعريف المصارف الإسلامية: تعرّف المصارف الإسلامية على أنّها:

- "مؤسسات تقوم بجذب رأس المال الذي يكون مكنتراً وغير مستثمر لاستثماره ومنح صاحبه ربحاً، عن طريق أعمال التنمية الاقتصادية التي تعود بالفائدة الحقيقية على جميع المساهمين فيها، باعتبارها وسيطاً بين صاحب المال والمستثمر، ليحصل كل منهما على حقه في ثناء هذا المال."¹
- ويرى الدكتور عبد الحميد عبد الفتاح المغربي بأن المصرف الإسلامي عبارة عن "منظمة مالية ومصرفية، اقتصادية واجتماعية تسعى إلى جلب الموارد من الأفراد والمؤسسات وتعمل على استخدامها الاستخدام الأفضل، مع أداء الخدمات المصرفية المتعددة، وتعمل على تحقيق العائد المناسب لأصحاب رأس المال، كما تسهم في تحقيق التكافل الاجتماعي في المجتمع وتلتزم بمبادئ ومقتضيات الشريعة الإسلامية، وذلك بهدف تحقيق التنمية الإيجابية، الاقتصادية والاجتماعية للأفراد والمؤسسات مع مراعاة ظروف المجتمع."²
- أما الدكتور محسن أحمد /الخضير فقد قال عن المصرف الإسلامي بأنه: "مؤسسة نقدية مالية، تعمل على جذب الموارد النقدية من أفراد المجتمع وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل تعظيمها اقتصادياً."³
- على هذا الأساس يعتبر المصرف الإسلامي مؤسسة مالية مصرفية، لا تتعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً، ويهدف من خلال نشاطه إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك في إطار قواعد الشريعة الإسلامية.

2- خصائص المصارف الإسلامية: تتمثل خصائص المصارف الإسلامية في النقاط التالية:

1-2- استبعاد الفوائد الربوية: إن انعدام التعامل بالفائدة يشكّل الفرق الأساسي بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي، فالمصرف الإسلامي يعمل بمبدأ المشاركة في الغنم والغرم، بديلاً عن الربح المضمون المتمثل في الفائدة، مما يحقق الربح العادل، الذي يتكافأ مع الدور الفعّال الذي أدّاه المال في التنمية الاقتصادية؛

2-2- إتباع قاعدة الحلال والحرام: يقوم المصرف الإسلامي بالالتزام بالأحكام الشرعية الإسلامية في جميع الأعمال، الأمر الذي يحقق الانسجام بين العقيدة والشريعة، والدين والدنيا، والإيمان والمعاملات والسلوك، فيشعر المؤمن بالراحة النفسية والطمأنينة، فالشريعة الإسلامية تقرّر أن العمل كمصدر للكسب، بدل من اعتبار المال مصدراً وحيداً للكسب، وهذا يعني توجيه الجهد نحو التنمية، التي تدخل في دائرة الحلال، فلا يجوز تقديم خدمات إلى أنشطة تدخل في دائرة الحرام، لما فيها من أضرار خطيرة تلحق بالمجتمع، لهذا فإن جميع معاملات المصرف الإسلامي، موجهة إلى الأعمال التي أحلّها الله، وذلك من خلال توجيه الاستثمار، وتركيزه في دائرة إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات الإنسان المسلم، على أن تكون مراحل العملية الإنتاجية ضمن دائرة الحلال، وأن تكون كل أسباب الإنتاج، من أجور ونظام العمل منسجمة كذلك مع دائرة الحلال، مع مراعاة احتياجات المجتمع ومصلحة الجماعة؛⁴



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الاوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق المخروط لظهور الأوراق المالية

2-3- الصفة التنموية للمصارف الإسلامية: تهدف المصارف الإسلامية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية، وذلك من خلال تجنيد كل خدماتها الفنية، في البحث عن أفضل مجالات الاستثمار، وهذا التعاون بين رأس المال والخبرة، يؤدي إلى حفظ الثروة من أي استخدام سيئ، ويضمن سلامة عمليات الاستثمار، فضلا عن العائد الذي يحققه أصحاب الاستثمار، والعائد الذي يتحصل عليه المصرف.⁵

ثانيا: نشأة وتطور المصرفية الإسلامية

لقد اختلف الاقتصاديون في تحديد أول تجربة لفكرة المصارف الإسلامية، فحسب البعض، فإن أول محاولة، كانت بالسودان، على يد السيد "عبد الرحمن المهدي"، حيث اختار هذا الأخير صيغة المشاركة المتناقصة للحصول على التمويل، وذلك في العشرينات والثلاثينات؛⁶

أما الدكتور عبد القادر حسين شاشي، فقد حدد أول محاولة لإنشاء مصرف إسلامي، في أواخر الخمسينات من القرن العشرين، في منطقة ريفية في باكستان، فقد تم إنشاء تجربة صغيرة لمصرف خال من الفوائد، من طرف بعض المزارعين المتقين، الذين كانوا مستعدين أن يودعوا أموالهم دون تقاضي أي فائدة، وقد كانت هذه الأموال تعطى لمزارعين آخرين فقراء لتحسين زراعتهم، دون تحمل أي فائدة على القروض، لكن يؤخذ مبلغ زهيد لتغطية المصاريف الإدارية. لكن الملاحظ في هذه التجربة، أن المودعين كانوا يظنون أن إيداعا واحدا فقط كافيا لاستمرار التجربة، أضف إلى ذلك أن المودعين خلال تلك الفترة كانوا مهتمين كثيرا بكيفية إقراض ودائعهم، بالتالي لم يكن للقائمين على المصرف الحرية في التصرف، وبسبب عدم توفر ودائع جديدة وموظفين جدد، انهارت هذه التجربة ولم يبق لها أثر؛⁷

أما الدكتور جمال لعامرة والدكتور عوف محمود الكفراوي، فقد حددا أول تجربة للمصارف الإسلامية، في مصر، بفضل حركة الإخوان المسلمين، الذين قاموا بإنشاء شركات المعاملات الإسلامية في الأربعينات، وهي عبارة عن شركات اقتصادية، تدار حسب أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، بجانب المؤسسات الخدمانية الأخرى، كالعيادات والمدارس وقد زالت هذه التجربة بفعل القوانين الاشتراكية، حيث صودرت دون تعويض أصحابها.⁸

أما الدكتور إسماعيل إبراهيم طراد، فيرى أن تاريخ المصارف الإسلامية يعود إلى سنة 1940 في ماليزيا، عندما أنشئت صناديق للادخار تعمل بدون فائدة، وفي عام 1950، بدأ التفكير المنهجي المنظم، يظهر في باكستان، بوضع تقنيات تراعي مبادئ الشريعة الإسلامية.⁹

بعدها عرفت مصر تجربة المصارف الإسلامية سنة 1963، في شكل بنوك ادخار محلية، مقتبسة من بنوك الادخار الألمانية، وقد كانت فكرة أحد رواد الاقتصاد الإسلامي، ألا وهو الدكتور أحمد النجار؛ ولقد تمت التجربة تحت اسم بنوك الادخار المحلية على أرض مصر، بمحافظه الدقهلية بدلتا النيل، وبمدينة ميت غمر، فقد ظهر أول مصرف إسلامي للتنمية المحلية، يقوم بتجميع المدخرات من صغار الفلاحين والعمال في قرى الريف، بمبالغ صغيرة وبوسائل بسيطة، تناسب وعيهم وثقافتهم؛ وما يلفت الانتباه في هذه التجربة، هو التجاوب الكبير للجمهور معها، سواء المودعين منهم أو المستثمرين، بعدما ظهرت لهم نتائجها الايجابية، والمردودية التي توصلت إليها، دون الاعتماد على الفوائد الثابتة.¹⁰

بعد إقصاء تجربة بنوك الادخار المحلية، شهدت فترة السبعينات نهضة جديدة، بظهور فكرة إنشاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، حيث تم خلال هذه الفترة ما يلي:¹¹

لـ سنة 1971 تم إنشاء بنك ناصر في مصر، ليقوم بكل أعمال المصارف دون التعامل بالربا؛

لـ سنة 1974 تم إنشاء المصرف الإسلامي للتنمية كمصرف إسلامي دولي في مدينة جدة بالسعودية؛

لـ سنة 1975 تم إنشاء مصرف دبي الإسلامي.

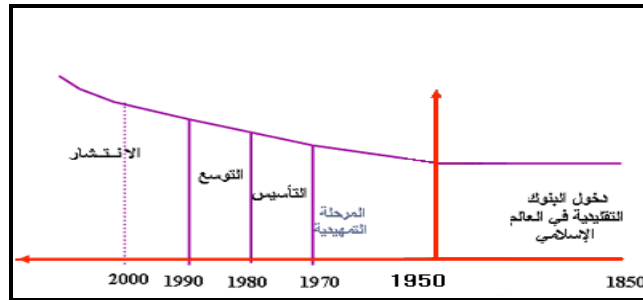


الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق المخروطية للأوراق المالية

وبعد عام 1975 تسارع نشاط المصارف الإسلامية، فقد تأسس مصرف فيصل الإسلامي المصري عام 1977، وكل من مصرف فيصل الإسلامي السوداني والبنك الإسلامي الأردني وبيت التمويل الكويتي عام 1978، وفي عام 1990، انضم مصرف قطر الدولي الإسلامي إلى قافلة المصارف الإسلامية... إلخ، هذا وقد صاحب حركة تأسيس المصارف الإسلامية، قيام المصارف التقليدية بفتح فروع للمعاملات المصرفية الإسلامية، إضافة إلى إنشاء شركات إسلامية متخصصة في مجالات الاستثمار والتمويل والتأمين والتكافل.¹²

وقد تطور عدد المصارف الإسلامية بشكل مستمر على النحو المبين بالشكل الموالي.

الشكل رقم 1: تطور عدد المصارف الإسلامية



Source: www.islamicfi.com/arabic/foundation/results.asp

يتضح من الشكل السابق، أن عدد المصارف الإسلامية في تزايد مستمر، خاصة بعد التسعينات، ويتركز العدد الأكبر من المصارف الإسلامية، في آسيا والشرق الأوسط تليه إفريقيا ثم أوروبا؛ وقد تطور عدد المصارف الإسلامية بهذا الشكل، بسبب:¹³

أ- إن طبيعة عمل المصارف الإسلامية، من حيث مشاركتها للمخاطر مع العملاء، وعدم تحملها لوحدها المخاطر، يجعلها أقل عرضة لهذه المخاطر الناجمة عن الأزمات الاقتصادية؛

ب- قدرة المصارف الإسلامية على تطوير الأدوات والآليات والمنتجات المصرفية، أدى إلى انتشارها؛

ج- زيادة حجم الفوائض المالية الموجودة في الدول الإسلامية سواء كان ذلك على مستوى الأفراد أو على مستوى الحكومات والمؤسسات؛

د- ارتفاع عدد المسلمين في العالم والذي يتراوح ما بين 1.3 - 1.4 مليار مسلم، أي خمس سكان العالم تقريبا، وتزايد حجم الذين يفضلون التعامل المصرفي الإسلامي؛

هـ- وجود جالية إسلامية كبيرة في كل أنحاء العالم وخاصة في أوروبا، والتي تجاوز عدد المسلمين فيها 20 مليون مسلم، حيث تمثل هذه المنطقة سوقا مربحة للمؤسسات المالية الإسلامية.

ثالثا: الخدمات والتسهيلات التي تقدمها المصارف الإسلامية

يمكن تعداد أهم الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف الإسلامية، في النقاط التالية:

1- قبول الودائع وفتح الحسابات: تعرّف الوديعة المصرفية بأنها: "الأموال التي يعهد بها الأفراد أو الهيئات إلى المصرف، على أن يتعهد المصرف بردّ مساو لها إليهم أو نفسها لدى الطلب، أو بالشروط المتفق عليها."¹⁴ وتقسّم الودائع المصرفية إلى الأنواع التالية:

حسابات الجارية (الودائع تحت الطلب): وهي الأموال التي يقوم الأفراد أو الهيئات بإيداعها في المصرف الإسلامي لمجرد حفظها وتيسير معاملاتهم الجارية، ويحق للعميل المودع بعد ذلك سحب المبلغ كله أو بعضه بمجرد الطلب، عن طريق استخدام الشيكات وأوامر الصرف، وذلك مقابل دفع عمولة بسيطة للمصرف الإسلامي نظير إدارته لهذا الحساب.¹⁵ وتقسّم إلى نوعين:



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الاوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

- حسابات دائنة: اختلف الفقهاء في مجال التكييف الشرعي للحساب الجاري، هل هو عقد وديعة أو عقد قرض؟ وقد اتفقوا على أنه عقد قرض، وأن عوائد استثمار أموال هذا الحساب تضاف إلى عوائد المساهمين وليس للمودعين حصة فيها، فالمصرف ضامن لهذه الأموال، وتقع مخاطر استثمار هذه الأموال على المصرف وليس على المودع، طبقاً لقاعدة "الخارج بالضمن"؛¹⁶

- حسابات مدينة: لا تجوز هذه الخدمة في المصارف الإسلامية، وفي حال ما حصل أن أصبح حساب العميل مدينا، فيعدّ من قبيل القرض الحسن، لمدة معينة، أما إذا تعدّى القرض مدة أكبر، فيتمّ تنفيذه من خلال قنوات الاستثمار الإسلامية وخاصة المشاركة.¹⁷

حسابات الاستثمار: وتنقسم بدورها إلى:¹⁸

- الحسابات الاستثمارية المشتركة (المطلقة): يقوم العميل بتفويض البنك باستثمار أمواله على أساس عقد المضاربة، دون ربطها بمشروع معين، ويشترك أصحاب هذه الحسابات في الأرباح، ويتحملون جميع الخسائر، إلا ما نتج عن التعدي أو التقصير، فيتحمّلها البنك المضارب؛

- الحسابات الاستثمارية القيّدة: وفي هذا النوع يتمّ ربط الأموال المراد استثمارها بنشاطات محددة، ويتحمّل أصحاب هذا النوع من الحسابات نتائج الاستثمار المخصّص، كل على حدى، ربّما أو خسارة؛

- حسابات التوفير الاستثمارية: تقدّم بعض البنوك الإسلامية حسابات التوفير الاستثمارية، والتي تنقسم بدورها إلى قسمين:

♦ حسابات توفير ادخارية: لا تستثمر، وحكمها حكم الحساب الجاري؛

♦ حسابات التوفير الاستثمارية: وتعامل معاملة الحسابات الاستثمارية، لكنها تتميز بسهولة أكبر في السحب والإيداع.

2- الحوالات المصرفية: تعرّف الحوالة بأنها: "أمر كتابي يصدره المتعامل إلى المصرف، يتضمن دفع معين من النقود إلى شخص آخر في مدينة أو في دولة أخرى".¹⁹، وتعتبر الحوالة من وجهة نظر الفقهاء عقد وكالة، حيث يوكل الشخص مصرفه في عملية نقل الأموال مقابل أجر، إذ يمكن اعتبار عملية تسليم النقود من العميل إلى المصرف بغرض التحويل، أن المصرف أصبح مدينا لذلك الشخص (العميل)، وأصبح الشخص دائنا، مقرضا للمصرف الذي يحيله إلى مصرف آخر، في نفس البلد أو في بلد آخر، ليسلمه أمواله المحوالة، وفي معظم الأحيان لا يتمّ ذلك إلا إذا كان المصرف الآخر مدينا للمصرف الأول، وعادة ما تقوم المصارف الإسلامية، بإيداع مبالغ من الأموال في المصارف الأخرى، لغاية تنفيذ عمليات التحويل، وفي هذه الحالة يكون المصرف الإسلامي دائنا للمصرف الآخر، ويشترط العلماء في الحوالة أن يكون الدين فيها سابقا عليها، أي أن يكون الشخص دائنا للمصرف، وأن تنتهي العملية بتبرئة ذمة المصرف بنهاية التحويل.²⁰

3- الاعتمادات المستندية: يعرف الاعتماد المستندي بأنه: تعهّد خطي صادر عن البنك، بناء على طلب عميله (المستورد)، يتعهد بموجبه البنك مصدر الاعتماد، بدفع مبلغ محدد للمستفيد (المصدر)، مقابل تقديمه المستندات المطابقة لشروط فتح الاعتماد، خلال مدة الاعتماد. ويتمّ تنفيذ الاعتمادات المستندية في المصارف الإسلامية كخدمة مصرفية، حيث يقتصر دور المصرف على الإجراءات اللازمة لفتح الاعتماد وحتى سداد قيمته، أو يتمّ تنفيذ الاعتماد عن طريق إحدى قنوات الاستثمار الإسلامي مثل المراجعة أو المشاركة.²¹

4- خطابات الضمان: يعرف خطاب الضمان بأنه: "تعهد كتابي يصدر من المصرف بناء على طلب المتعامل، بدفع مبلغ نقدي معين أو قابل للتعيين، بمجرد أن يطلب المستفيد ذلك، خلال مدة محددة، ويجوز امتداد الضمان لمدة أخرى وذلك قبل انتهاء المدة الأولى".²² وتقوم البنوك الإسلامية بدورها بإصدار خطابات الضمان لعملائها، لأنها إما أن تكون كفالة أو وكالة، وهما جائزان في الفقه الشرعي، فخطاب الضمان جائز من حيث الإصدار، واختلف الفقهاء في أخذ المقابل على الضمان، فقد رفضت معظم هيئات



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

الفتوى الشرعية مبدأ أخذ البنك الإسلامي عوضاً عن تقديم هذه الخطابات، بالتالي امتنعت بعض البنوك الإسلامية عن هذا النشاط، وهناك من أجاز أخذ الأجر لخطاب الضمان، فتصدر خطابات ضمان بمقابل، كما أن هناك من البنوك الإسلامية من لا تتقاضى أجراً على الضمان، ولكنها تشترط غطاءً جزئياً (حوالي 25%-30%) في صورة ودیعة دون مقابل، وتختص هي بعائد استثمار هذه الودیعة.²³

5- تحصيل الأوراق التجارية: حيث تقوم المصارف الإسلامية بتحصيل الأوراق التجارية نيابة عن عملائها، مقابل عمولة، كما تقوم بحفظ الأوراق التجارية وقبولها كضمان، أما عملية خصم الأوراق التجارية، فهي عملية يقوم بموجبها المصرف بدفع قيمة الورقة للعميل قبل موعد استحقاقها مخصوماً منها مبلغ معين، وهذه العملية ليست جائزة في المصارف الإسلامية، لأنها من قبيل الربا المحرم شرعاً.²⁴

7- بيع وشراء العملات الأجنبية: تعدّ عمليات الصرف الأجنبي جائزة شرعاً، تندرج تحت إطار عقد الوكالة، وتحصل المصارف الإسلامية مقابل ذلك على أجر، كما يمكن لها أن تستفيد من فرق العملة بين سعر الشراء وسعر البيع، بشرط أن يكون التقابض فوراً يدا بيد، أو عن طريق التقييد المحاسبي.²⁵

8- تأجير الخزائن الحديدية: تعدّ هذه الخدمة من الخدمات المصرفية التي تقدّم للعملاء، لحفظ الوثائق الهامة ومختلف المستندات والمعادن الثمينة، ويتقاضى المصرف الإسلامي مقابل ذلك أجراً.

اخور الثاني: الوساطة المالية: مفهومها وبداياتها ومحدداتها

شهدت الأسواق المالية تغيرات جذرية منذ عقد السبعينات في الولايات المتحدة الأمريكية والثمانينات في باقي الدول الأوروبية، الأمر الذي أدّى إلى توسع نشاطها - ظاهرة الوساطة المالية - وزيادة هيمنتها في مجالي التمويل والتوظيف، ويتضح هذا بشكل جلي من خلال التطور الهائل لحجم التعامل بالأوراق المالية في جميع المراكز المالية العالمية، وللتعرّف على ظاهرة الوساطة المالية وبداياتها ومحدداتها، قسّم المحور إلى النقاط التالية:

أولاً: مفهوم ظاهرة الوساطة المالية (La désintermédiation financière)

1- مفهوم ظاهرة 3D:

لقد برز مع صدور كتاب المالية الدولية (Finance internationale) للكاتب هنري بورغينات (Henri Bourguinat) مصطلح يعرف بـ 3D الذي يضم المفاهيم التالية:²⁶

للعدم الفصل بين أسواق رأس المال (le **déclouisonnement**)؛

للانظمة (la **déréglementation**)؛

للوساطة (la **désintermédiation**).

وهي أسس العولمة المالية، حيث:

1-1- عدم الفصل بين أسواق رأس المال: وتتمثل هذه العملية في فتح الأسواق المالية المحلية أمام تدفقات رؤوس الأموال الخارجية، وكذلك انفتاح أقسام الأسواق المالية المحلية على بعضها البعض، وتطبيق هذا المبدأ يكون على مستويين:

← **المستوى الداخلي:** وذلك بإلغاء التخصص بالنسبة للأسواق، حيث تمّ إلغاء الفصل بين سوق رأس المال طويل الأجل وسوق رأس المال قصير الأجل، وأصبح هناك سوقاً مالياً موحداً؛

← **المستوى الخارجي:** ويعني فتح الأسواق المالية المحلية أمام المتعاملين الأجانب، عن طريق تحرير أسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال.



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

1-2- اللانظامية: لقد ظهر مفهوم اللانظامية مع السياسة النقدية التي اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات، حيث ألغت العديد من القيود، كإلغاء الفروقات بين الحسابات لأجل والحسابات الجارية، إذ يمكن السحب من الحساب لأجل بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري إلى الحساب لأجل، ثم تمت إزالة القيود على أسعار الفائدة وأسعار الصرف، مما أدى إلى ظهور العديد من الإبداعات لتجنب تلك المخاطر الناجمة عن تحرير أسعار الفائدة وأسعار الصرف، كما تم أيضاً إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.

2- تعريف ظاهرة الوساطة المالية:

من بين مختلف التعاريف الخاصة بالوساطة المالية يمكن ذكر التعاريف الآتية:

1-2- إن مفهوم الوساطة المالية حسب الأستاذ "بيير بيكاب Pierre Biacabe" يحمل في طياته شقين أساسيين، شق إحصائي وشق اقتصادي:²⁷

- ♦ **الشق الإحصائي:** يعني هذا الشق توجه المتعاملين الاقتصاديين للتمويل أو التوظيف في القيم المنقولة بدلا من التوجه للبنوك، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حصة البنوك في التمويل وذلك لحساب التمويل المباشر؛
- ♦ **الشق الاقتصادي:** ويتعلق هذا الشق بتحويل علاقة التمويل غير المباشرة بين المتعاملين الاقتصاديين إلى علاقة مباشرة بدون وساطة المؤسسات المالية.

فلقد ركز الاقتصادي بيير بيكاب في تعريفه في الشق الأول على انخفاض حصة البنوك في التمويل، أما في الشق الثاني فقد ركز على تحول العلاقة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز من علاقة غير مباشرة إلى علاقة مباشرة.

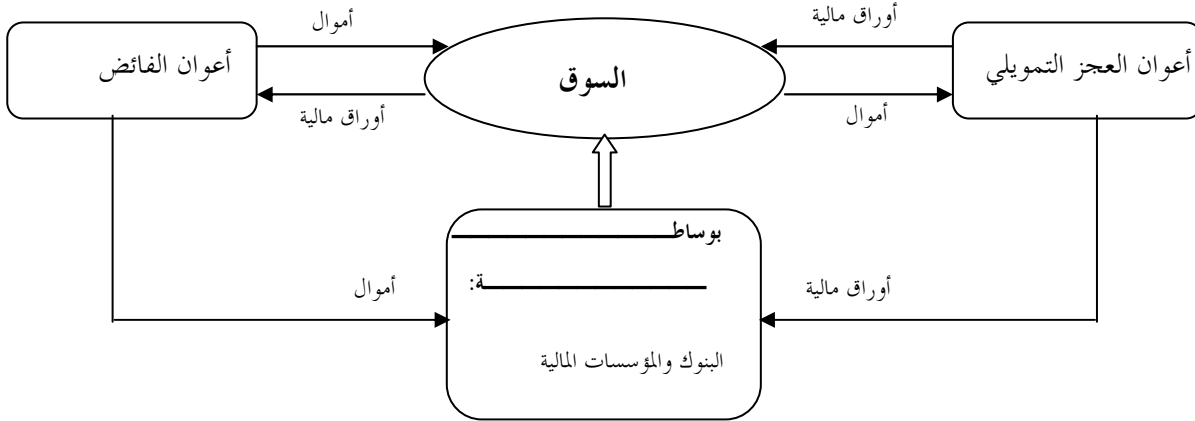
- 2-2- "اللجوء المتناقص للوسطاء الماليين لصالح العلاقة المباشرة بين المقرضين والمقترضين."**²⁸
- 2-3- "تعكس الوضعية التي لا تمرّ فيها الأموال المحصل عليها بالمؤسسات المالية، وذلك عند تلبية الحاجات التمويلية للأعوان الاقتصاديين."**²⁹

على هذا الأساس يمكن تعريف ظاهرة الوساطة المالية كالتالي:

إحلال العمل التقليدي الخاص بالمؤسسات المالية المتمثل في وساطة الميزانية بالتمويل المباشر الذي يتم في السوق المالي، حيث تصبح العلاقة مباشرة بين أعوان الفائض وأعوان العجز.
من هنا تتجلى مظاهر الوساطة المالية في النقاط الآتية:
لـ تناقص حصة البنوك في التمويل؛
لـ تزايد حصة التمويل المباشر؛
لـ تحول العلاقة بين المتعاملين الاقتصاديين من علاقة غير مباشرة إلى علاقة مباشرة.
يمكن تمثيل العلاقة التي تتم بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين في إطار الوساطة المالية كما يلي:



المخطط رقم 1: آلية سير الوساطة المالية



المصدر: من إعداد الباحثين.

ثانياً: بدايات ظاهرة الوساطة المالية

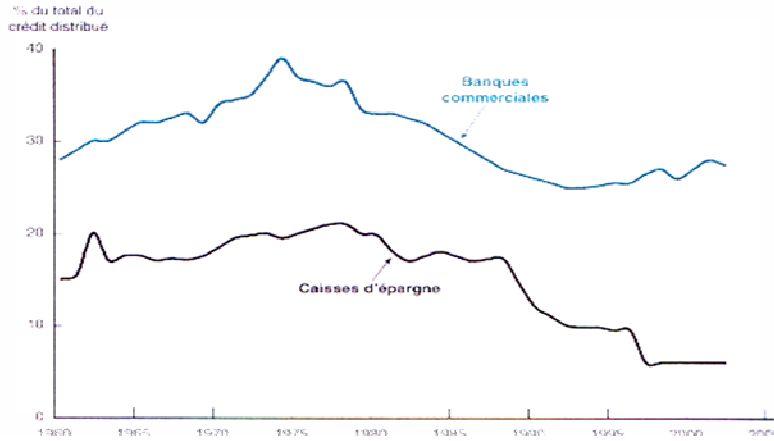
تعود بدايات ظاهرة الوساطة المالية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، فقد أصبح الأفراد والمؤسسات المالية في سنوات الستينات يعملون في ظل محيط مالي تضخمي وأسعار فائدة جد متذبذبة، ففي سنة 1950 كان معدل الفائدة على سندات الخزينة لثلاثة أشهر يتراوح ما بين 1% و3.5%، ليزيد التغير سنة 1970 ويصبح معدل الفائدة ما بين 4% و11.5%، أما سنة 1980، فقد أصبح معدل الفائدة ما بين 5% وأكثر من 15%، الأمر الذي أدى إلى اختراع عقود المشتقات والقروض العقارية بمعدل فائدة متغير -من طرف صندوق الادخار في كاليفورنيا- لتجنب الوضع التضخمي وتقلبات أسعار الفائدة التي كانت سائدة آنذاك، أضف إلى ذلك فإن قاعدة كيو Q التي حددت سقف معدل الفائدة على الودائع، جعلت من معدل الفائدة الحقيقي سالبا، الأمر الذي جعل المتعاملين الاقتصاديين يتوجهون إلى التعامل في منتجات مالية أخرى أكثر مردودية، فقد قامت البنوك الأمريكية بتحديد سقف الفوائد على الودائع لأجل في حدود 5%، هذا التقييد الذي كان يخدم البنوك الأمريكية التي تقوم بتعبئة الودائع بتكلفة أقل، لأن أكثر من 60% من أصولها عبارة عن ودائع، لكن تطور معدل التضخم في نهاية الستينات، أدى إلى ارتفاع معدلات الفائدة المدينة بالنسبة للمصارف، الأمر الذي جعل المستثمرين يسحبون ودائعهم التي أصبحت ذات مردودية منخفضة، وأصبحوا يبحثون عن توظيفات أكثر مردودية في الأسواق المالية، حيث انخفضت نسبة الودائع خلال تلك الفترة في محفظة البنوك من 60% إلى 10%، وقد كانت تلك الفترة بداية ظاهرة الوساطة المالية. أضف إلى ذلك فإن تشريعات الاحتياطي الإجباري التي حدثت من نشاط البنوك التجارية، جعلت هذه الأخيرة تبحث عن سبل جديدة لتجنب ذلك، كما أن إنشاء السوق النقدي المشتركة (Money Mutual Fund) جلبت العديد من المتعاملين وذلك على حساب البنوك، مما أدى إلى انخفاض حصة هذه الأخيرة في التمويل.³⁰

أدت كل هذه الظروف والإبداعات المالية إلى ترايد نشاط الوساطة المالية على حساب نشاط القطاع المصرفي التقليدي، ولكي تستطيع المصارف والمؤسسات المالية التعايش مع هذا المحيط، حاولت أن تجد وتطور منتجات مالية وخدمات مالية جديدة لتلبية احتياجات المستهلكين، وقد وجدت في الهندسة المالية الوسيلة المناسبة التي تحقق مرادها، فالضرورة اعتبرت محرك الإبداع (la nécessité a été le moteur de l'innovation).

والشكل البياني الموالي يوضح تطور حصة المصارف التجارية وصناديق الادخار في التمويل للفترة 1960-2004 في الولايات المتحدة الأمريكية.



الشكل رقم 2: تطور حصة المصارف التجارية وصناديق الادخار في التمويل في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1960-2004



Source: Frederic Mishkin et autres, op. cit., p.282

يلاحظ من خلال الشكل البياني، الانخفاض المستمر لحصة المصارف التجارية وصناديق الادخار في التمويل منذ الثمانينات، أي منذ تاريخ تزايد ظاهرة الوساطة المالية، فلم تعد حصة صناديق الادخار تتجاوز منذ سنة 1998، 5%، أما حصة المصارف التجارية فقد وصلت إلى أقل من 25% سنة 1995، لتعرف ارتفاعاً طفيفاً في السنوات الأخيرة، حيث حاولت المصارف أن تجد استراتيجيات جديدة لتحافظ على بقائها، وذلك بزيادة تدخلها في السوق المالي بشقيه، سوق الإصدارات وسوق التداول.

ثالثاً: العوامل المحددة للتوليفة وساطة مالية-لاوساطة مالية.

تختلف درجة هيمنة الوساطة المالية أو اللاوساطة المالية من دولة إلى أخرى، ويتوقف هذا الأمر على جملة من المحددات هي:³¹

1- النظام الإنتاجي (Le système productif): تختلف الدول فيما بينها من حيث الهيكل الإنتاجي، فهناك دول تعتمد بالأساس على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تحتاج إلى نظام تمويلي خاص، يعتمد بالأساس على القروض الممنوحة من طرف القطاع المصرفي، وبالتالي يقل في هذه الدول نشاط السوق المالية، في حين تهيمن الشركات الكبيرة والعملاقة على النظام الإنتاجي في دول أخرى، خاصة الأنجلوسكسونية منها، حيث تحتاج هذه الشركات إلى نظام تمويلي خاص يعتمد على الأسواق المالية، لهذا تتوسع في هذه الدول الأسواق المالية بشكل كبير؛

2- الإطار القانوني (Le cadre juridique): يلاحظ بالنسبة للتشريع الأنجلوسكسوني، أنه يعمل على تشجيع وتطوير الأسواق المالية، إذ يعمل التشريع فيها على حماية المساهمين -خاصة الصغار منهم- في المؤسسات، فهو يحتوي على قوانين واضحة فيما يتعلق بحقوق المساهمين وإدارة المؤسسة، على عكس النظام القانوني الأوروبي الذي يفضل تمركز ومراقبة المؤسسات من طرف كبار المساهمين، لهذا فهو لا يعمل على تشجيع نمو السوق المالي من خلال زيادة تدخل الشركات، وتشجيع المكتسبين وزيادة مساهماتهم في مختلف الشركات؛

3- محددات ذات طابع مؤسسي (Des déterminants d'ordre institutionnel): يؤدي المستثمرون المؤسسيون (شركات التأمين- صناديق الاستثمار- صناديق التقاعد... إلخ) دوراً هاماً في الدول الأنجلوسكسونية مقارنة بالدول الأوروبية، وذلك في مجال تعبئة ادخار العائلات وتوظيفها في السوق المالي، حيث يمثل هيكل سوق العمل والحماية الاجتماعية ونظام التقاعد وغيرها، من بين أهم محددات النظام المؤسسي. فمثلاً لو يتم أخذ نظام التقاعد، فعندما يستفيد العمال من نسبة قليلة من التأمينات الاجتماعية، فسوف تجدهم يبحثون عن مكمل، كالتأمين مستقبلاً لدى شركات التأمين، لهذا تنتشر شركات التأمين على الحياة وصناديق التقاعد بكثرة في العديد من الدول، كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، وذلك لتعويض نظام الحماية الاجتماعية



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق المخروط للورق المالية

الموجود بنسبة قليلة، وتساهم بذلك هذه المؤسسات أي شركات التأمين بشكل كبير في تطوير وتنشيط السوق المالي، إذ يعتبر المستثمرون المؤسسيون من بين أكبر وأهم المتدخلين الفاعلين في تنشيط الأسواق المالية على المستوى العالمي.

4- معدلات الفائدة: تلعب أسعار الفائدة دورا هاما في تحديد نوعية النظام المالي، فالملاحظ أن معدلات الفائدة المدينة في أوروبا ما زالت ضئيلة مقارنة بغيرها من الدول في الولايات المتحدة الأمريكية، لهذا تفضل المؤسسات غير المالية في أوروبا اللجوء إلى التمويل عن طريق القروض، باعتبار أن تكلفته ضئيلة مقارنة بباقي أساليب التمويل الأخرى.³²

في ظل تصاعد نشاط الوساطة المالية، تأثر نشاط المصارف الإسلامية، فكيف أقلمت المصارف الإسلامية نفسها مع هذه الظاهرة؟

أخو الثالث: وظائف المصارف الإسلامية في الأسواق المالية

لكي تتكيف المصارف الإسلامية مع ظاهرة الوساطة المالية وتستفيد من مزاياها شأنها في ذلك شأن المصارف التقليدية، عملت على التدخل في السوق المالي، بشقيه السوق الأولي والسوق الثانوي للقيام بالعديد من الوظائف، والتي سيتم إيضاحها في النقاط الموالية.

أولا: مجالات تدخل المصارف الإسلامية في السوق الأولية

يمكن تلخيص أهم الوظائف والخدمات التي أصبحت المصارف الإسلامية تقوم بها في السوق الأولي (سوق الإصدارات) إثر تطور ظاهرة الوساطة المالية في النقاط التالية:³³

1- تقديم النصيحة للشركات: ليس لدى معظم المدراء الماليين في كثير من الشركات³⁴، الخبرة في كيفية التعامل مع الإصدارات الجديدة، إذ أن معظم الشركات لا تصدر أوراقا مالية بشكل متكرر في السوق المالي، وأن 80% من حجم تمويل المشروعات الجديدة يتم من خلال الأرباح غير الموزعة، وبحكم خبرة المصارف بصفة عامة والمصارف الإسلامية بصفة خاصة في التعامل في السوق المالي، تستطيع أن تقدم نصيحة للشركات التي تنوي إصدار أوراق مالية موافقة للشرع، من حيث اختيار نوعية الإصدار وتوقيته وتحديد سعر الأوراق المالية، حيث يتجلى ذلك على النحو التالي:

1-1- اختيار نوعية الإصدار: يستطيع المصرف الإسلامي أن يساعد الشركة في اختيار نوعية الورقة المالية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية المناسبة للإصدار، وذلك طبقا لأوضاع السوق ووضع الصناعة التي تنتمي إليها هذه الشركة؛

1-2- توقيت الإصدار: يمكن للمصرف الإسلامي بحكم خبرته أن يعرف توقيت إصدارات باقي الشركات، خاصة إذا كانت شركات منافسة، ولربما تكون هذه الشركات قد أصدرت تقارير مالية تشير إلى انخفاض ربحيتها، فمن الأفضل للشركة أن تؤجل إصدار وبيع أوراقها المالية الإسلامية، لأنه من المحتمل أن يكون الطلب على الأوراق المالية ضعيفا، وبالتالي لا تستطيع الشركة تصريف إصداراتها؛

1-3- تحديد سعر الورقة المالية: يعتبر تحديد سعر الورقة المالية الموافقة للشرع أمرا سهلا إذا كان للشركة أوراقا مالية متداولة في البورصة، بينما يعتبر الأمر صعبا جدا عندما تصدر الشركة أوراقا مالية لأول مرة، لذلك يتطلب التسعير في هذه الحالة أن يضع المصرف الإسلامي جميع المهارات والخبرات التي يمتلكها في سبيل تحديد السعر العادل.

2- تسجيل الوثائق الخاصة بالشركات لدى لجان البورصة: يقوم المصرف الإسلامي بمساعدة الشركات التي مجال نشاطها مشروعا في تسجيل الوثائق المطلوبة لدى هيئة البورصة، وخلال مراحل تسجيل البيانات المطلوبة للحصول على الموافقة من قبل هيئة البورصة، على المصرف الإسلامي أن يقوم بأعمال أخرى هي:

○ الحصول على تقييم للوضع الائتماني للشركة المصدرة، من قبل واحدة أو أكثر من الشركات المهتمة بتقييم الوضع الائتماني للشركات المصدرة للأوراق المالية الإسلامية؛

○ الاستعانة بمستشار متخصص في الأوراق المالية، الذي يصدر تقريره عن قانونية الإصدار؛



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق المخروط للورق المالية

○ اختيار وصّي أو أمين، الذي يكون مسؤولاً فيما إذا كانت الشركة، قد أتمت تطبيق شروط عقد الإصدار، الذي يقدم تقريره بذلك؛

○ طبع الأوراق المالية الإسلامية وتجهيزها للتوزيع.

3- الاكتتاب في الأوراق المالية الإسلامية وضمان الإصدار: بعد إتمام البيانات المطلوبة، تستطيع المصارف الإسلامية الاكتتاب في الأوراق المالية الإسلامية وضمان الإصدار، حيث يقوم المصرف الإسلامي بشراء كامل الإصدار في وقت وسعر محددين، وبعد ذلك يقوم ببيع هذه الإصدارات إلى الجمهور، وذلك حرصاً من الشركات على كسب وجذب العملاء، خاصة عملاء المصارف؛ تجدر الإشارة أن المصرف الإسلامي قد يتعرض إلى مخاطر كبيرة عند قيامه بضمان الإصدار، لذا عادة ما تقوم المصارف الإسلامية بإبرام عقد مشاركة مع مصارف أخرى، تتعهد بالمساهمة في ضمان الإصدار وبيعه، وتسمى هذه الطريقة بـ syndication وتعني أن مجموعة من المصارف تتعهد كل منها بشراء جزء من الإصدار وإعادة بيع حصتها.

4- تسويق وبيع الأوراق المالية الإسلامية: تعمل المصارف الإسلامية على تسويق الأوراق المالية الموافقة للشرع، وذلك من خلال القيام بالحملة الإشهارية وإعداد حملة للإعلان والترويج، فقد يضع المصرف الإسلامي لوحات إشهارية بطريقة ملفتة خاصة في مقارّه وفي كل مكان، من أجل جلب المستثمرين خاصة عملاء المصرف، أو من خلال وسائل الإعلام كالتلفزة والإذاعة والصحف والمجلات، كما يقوم المصرف الإسلامي كذلك بطبع ونشر كتيبات تتضمن مزايا الاكتتاب ومعلومات عن الشركة خاصة مركزها المالي.

ثانياً: دور المصارف الإسلامية في السوق الثانوي

يعرف السوق الثانوي (البورصة) بسوق التداول، فمن خلال هذا السوق يمكن شراء وبيع الأوراق المالية في أي وقت وبتكاليف معقولة، وبالتالي تتمثل أهم العمليات في السوق الثانوي في المجازفة (spéculation) والوساطة وصناعة السوق، فهل تستطيع المصارف الإسلامية القيام بهذه الأدوار؟

1- المجازفة في الأسواق المالية: تعرف المجازفة على النحو الآتي:

- المجازفة في الاقتصاد عملية بيع أو شراء يقوم بها أشخاص خبيرون بالسوق، للانتفاع من فروق الأسعار، والمجازفة في الفرنسية Spéculation من الفعل Spéculer من اللاتينية Spéculari، بمعنى Observer، أي لاحظ، كما يستخدم أيضاً بمعنى تأمل، كما يقال أيضاً faire des Spéculations financières ou commerciales، بمعنى عمل دراسات أو أبحاث مالية أو تجارية، فكلمة Spéculation تعني الملاحظة والبحث والدراسة، ثم تطور استخدام الكلمة في القرن الثامن عشر، وأصبحت تعني عملية مالية أو تجارية بغرض الاستفادة من التذبذب الطبيعي للسوق، بقصد تحقيق ربح؛³⁵

- "هي عملية يقوم بها الأشخاص، بناءً على معلومات فنية وتقديرات مدروسة، للانتفاع من فروق الأسعار في الزمان والمكان".³⁶

وقد اختلف الفقهاء والاقتصاديون في مجال التكييف الفقهي للمجازفة، فمنهم من يرى أنه لا يمكن الاستغناء عنها باعتبارها روح الأسواق المالية، ومنهم من يرى ضرورة التخلّي عنها لأنها عقود صورية لا تؤدي إلى التمليك والتملك، حيث تصاحبها العديد من الممارسات غير أخلاقية، كالكذب والإشاعات والاحتكار، وتقديم المعلومات المضلّة، أو ممارسات غير مشروعة تتعلق بأسلوب التعاقد، كالبيع الصوري وبيع الإنسان ما لا يملك وبيع الشيء قبل قبضه... إلخ.³⁷

وهناك من يرى ضرورة تعديل المجازفة في الأسواق المالية حتى تستطيع المصارف الإسلامية القيام بهذه الوظيفة في البورصة والاستفادة من ميزاتها، لكن الواقع العملي يبين أنه من الصعب جداً تعديل عمليات المجازفة في الأسواق المالية، وبالتالي فمن الصعب أن تقوم المصارف الإسلامية بهذه العملية وتكون وفق ضوابط الشرع الحنيف، وإن استطاعت ذلك فذلك أمر جيد بالنسبة لها؛



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تآامي ظاهرة الوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق المخروطوم للأوراق المالية

2- الوساطة المالية: تتمثل عمليات الوساطة المالية في الأسواق المالية في التوسط بين بائع الأوراق المالية الإسلامية ومشتري الأوراق المالية الإسلامية، وتتجلى مهمة المصارف الإسلامية للقيام بهذه الوظيفة من خلال:

- القيام بنشاط السمسرة (Courtage): وذلك بجمع وتنفيذ أوامر الزبائن مقابل عمولة؛
- القيام بنشاط المتاجرة (Trading): حيث تتدخل المصارف الإسلامية لشراء وبيع الأوراق المالية الموافقة للشرع لصالحها الخاص؛
- كما تقوم المصارف الإسلامية بتجزئة الأوراق المالية الإسلامية لصالح صغار المدخرين، حتى يتمكنوا من التدخل في السوق المالية، أي تتوسط بين بائعي الأوراق المالية الإسلامية ذات الأحجام الكبيرة ومشتري هذه الأوراق بأحجام صغيرة ومعقولة، وبالتالي زيادة التداول في السوق.

3- صناعة السوق: يعرف صناع السوق في السوق المالي على النحو الآتي:

صناع السوق هم جهات مرخص لها للعمل باستمرار على تحديد سعر سهم معين أو أكثر، بهدف تحقيق طلب وعرض لضمان سيولة دائمة ومستمرة على تلك الأسهم. ويحقق صانع السوق الربح من خلال القيام بمهمته، ويلتزم في كل أيام التداول بوضع أسعار معلنة لشراء وبيع ورقة مالية معينة -أو أكثر-، بحيث يفصل هامش صغير بين السعيرين لتحقيق أرباحه من أداء هذه المهمة.³⁸ وهناك جملة من الشروط، على صانع السوق الالتزام بها، هي:³⁹

- صانع السوق جزء من عملية التداول؛
- أن يكون موجودا على مدى طويل؛
- أن تكون لديه القدرة على تأمين كمية الأسهم المطلوبة؛
- أن يكون لديه نظام إشرافي وتنفيذي؛
- أن تكون مؤسسات مالية قوية ومتعهدة ومستعدة للشراء والبيع؛
- يجب أن تكون علاقة صناع السوق عكسية مع اتجاه السوق، وذلك لأن صناعة السوق هي خلق استقرار دائم للسوق. وتكمن أهمية صناع السوق في:⁴⁰

- توفير الطلبات والعروض للأسهم غير المتداولة في السوق الرئيسية؛
- توفير أسعار بشكل مستمر وحقيقي؛
- توفير الكميات اللازمة سواء في حالة الشراء أو البيع؛
- صناعة السعر من خلال إدخال طلبات أو عروض؛
- الإعلان عن وجود عروض أو طلبات على سهم معين دون الإشارة إلى السعر.

ويختلف مفهوم صناعة السوق عن مفهوم الوساطة المالية في السوق المالي، فصانع السوق هو الذي يحدد أسعار البيع والشراء لورقة مالية معينة في وقت معين، كما يحدد الكمية التي يكون مستعدا لشرائها أو بيعها بالأسعار المحددة أو المعلنة، وبالتالي فهو لا ينتظر أوامر البيع والشراء لمطابقتها كما هو الحال عند القيام بدور الوساطة. إذ يوفر صانع السوق درجة من السيولة في الأسواق عند تحريكه للأدوات المالية المتداولة في السوق.⁴¹

تستطيع المصارف الإسلامية أن تعطي دفعا قويا للأسواق المالية بصفة عامة والأسواق المالية الإسلامية بصفة خاصة، من خلال قيامها بدور صانع السوق، حيث تضمن سيولة مستمرة واستقرارا للسوق، لكن يشترط أن يكون التعامل خال من الممارسات اللاأخلاقية كالمجازفات الوهمية والبيع الصوري والبيع على المكشوف... إلخ.

لكن يبقى تعامل المصارف الإسلامية في السوق المالي متواضعا بسبب:



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الاوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

- الضوابط الشرعية التي تحكم عمل المصارف الإسلامية في السوق المالية التقليدية، إذ لا تستطيع أن تستثمر في جميع الأدوات وفي مختلف العمليات ومع كل الشركات؛
- قلة الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالية مقارنة بالأدوات المالية التقليدية؛
- حداثة تجربة المصارف الإسلامية في السوق المالية مقارنة بتجربة المصارف التقليدية؛
- تأخر السوق المالية الإسلامية مقارنة بالسوق المالية التقليدية.

اخور الرابع: دراسة تجربة البنوك الإسلامية في السودان في سوق الخرطوم للأوراق المالية

يعتبر النظام المالي في السودان نظام مالي قائم على النظام الإسلامي، إذ تؤدي المصارف الإسلامية فيه دورا هاما في سوق الخرطوم للأوراق المالية، ولمزيد من التوضيح عن هذا الأمر، سيتم تناول ما يلي:

أولا: نظرة عامة حول تدخل القطاع المصرفي في السودان في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

يعتبر قطاع البنوك الإسلامية في السودان من أهم القطاعات النشطة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، إذ بلغ عدد المصارف المقيدة فيه خلال الفترة 2012-2016 في المتوسط حوالي 24 بنكا، في حين تمثل الشركات المقيدة في باقي القطاعات نسبة ضعيفة مقارنة بقطاع البنوك، والجدول الموالي يوضح ذلك.

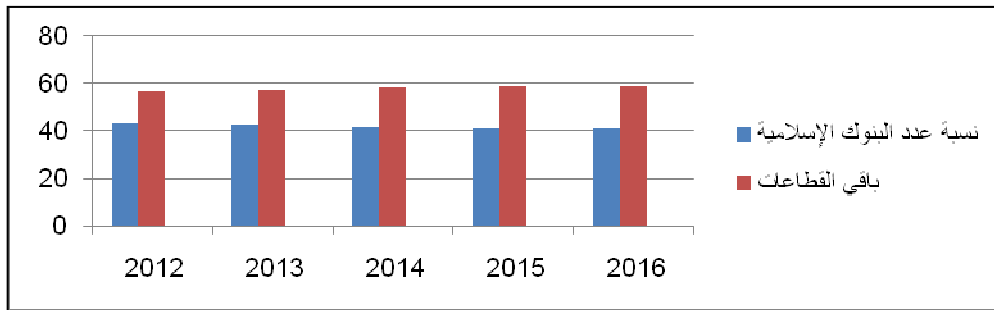
الجدول رقم 1: تطور عدد البنوك المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية (مقارنة بباقي القطاعات)

المصارف	التأمين	الصناعة	التجارة	الاستثمار والتنمية	الزراعة	الاتصالات
2012	23	8	2	7	5	3
2013	23	8	1	7	5	3
2014	25	8	2	7	10	3
2015	25	8	2	7	12	3
2016	25	8	2	7	12	3

المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، التقرير السنوي الثاني والعشرين، 2016، ص. 52.

يلاحظ من الجدول أن عدد البنوك الإسلامية المقيدة في سوق الخرطوم للأوراق المالية أكبر من عدد شركات جميع القطاعات الأخرى والبالغ عددها 6 قطاعات، إذ بلغت نسبة عدد البنوك إلى إجمالي العدد الكلي لجميع القطاعات المقيدة سنة 2012، 43.39%، ثم 42.59% سنة 2013، ثم 41.66% سنة 2014، ثم 40.98% سنة 2015 وسنة 2016، حسب ما يوضحه الشكل البياني الموالي.

الشكل رقم 3: نسبة عدد البنوك المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية (مقارنة بباقي القطاعات)



المصدر: من إعداد الباحثين.

كما يمثل قطاع البنوك الإسلامية أكبر نسبة للقيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق الثانوية خلال الفترة 2012-2016، حسب ما يوضحه الجدول الموالي.



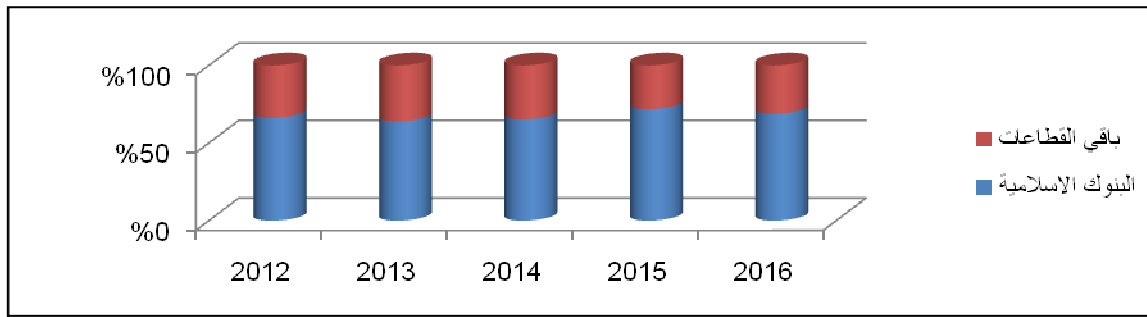
الجدول رقم 2: تطور القيمة السوقية للبنوك المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2016

2016	2015	2014	2013	2012	
10969975378	9871540155.32	8345194838	7124851067	6289706226.51	رأس المال السوقى (جنيه)
68.83	71.8	65.2	64	66.28	نسبة رأس المال السوقى
					إلى رأس المال الكلى
31.17	28.2	34.8	36	33.72	باقي القطاعات

المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، مرجع سابق، ص.52.

ويمكن تمثيل الجدول من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم 4: تطور نسبة القيمة السوقية للبنوك المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2016



يلاحظ من الجدول والمنحنى البياني الممثل له، أن قطاع المصارف الإسلامية يحتل المرتبة الأولى من حيث رأس المال السوقى، إذ بلغت نسبته إلى إجمالي رأس المال الكلى في المتوسط 67.22%، أما باقي القطاعات (التأمين-الصناعة-التجارة-الاستثمار والتنمية-الزراعة-الاتصالات-شركات الوساطة) فلم تمثل سوى 32.77% في المتوسط خلال نفس الفترة. كما عرف عدد ونسبة الأسهم المتداولة بالنسبة للمصارف الإسلامية نسباً هامة خلال الفترة 2012-2016 مقارنة بباقي القطاعات. والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم 3: تطور الأسهم المتداولة للبنوك المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2012-2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
199515992	230834204	92549978	12521586	165181664	عدد الأسهم المتداولة
64.71	84.72	52.9	15.52	95.71	نسبة الأسهم المتداولة
					إلى إجمالي الأسهم

المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، مرجع سابق، ص.52.

يلاحظ من الجدول رقم 3، أن نسبة الأسهم المتداولة الخاصة بقطاع المصارف الإسلامية تمثل نسبة هامة مقارنة بباقي القطاعات، حيث مثلت سنة 2012، 95.71%، لتتخفف النسبة سنة 2013 إلى 15.52%، لترتفع خلال الفترة 2014-2016 مقارنة بسنة 2013، وهذا يدل على أن القطاع المصرفي في السودان يؤدي دوراً مهماً ويحتل مكانة هامة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ثانياً: تجربة بنك الاستثمار المالي في سوق الخرطوم للأوراق المالية

يعتبر بنك الاستثمار المالي من أهم المصارف الإسلامية المتدخلة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وللتعرف على تجربة هذا البنك سيتم تناول ما يلي:



الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل تنامي ظاهرة الاوساطة المالية دراسة تجرية المصارف الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

1- نظرة عامة حول بنك الاستثمار المالي: تأسس بنك الاستثمار المالي كشركة مساهمة عامة في أكتوبر 1997، وبدأ نشاطه الفعلي في جويلية 1998، ويعتبر البنك الأول المتخصص في التعامل مع الجمهور والمؤسسات والشركات العامة والخاصة من خلال عمليات سوق الأوراق المالية، ويهدف البنك إلى تحقيق ما يلي:⁴²

- ✓ تنشيط التعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق شراء وبيع الأسهم والترويج لمختلف الأوراق المالية؛
- ✓ زيادة الموارد المالية لشركات المساهمة العامة والخاصة ومؤسسات الدولة، عن طريق المساعدة في ترويج أو تغطية إصدارات رؤوس الأموال أو صكوك التمويل مختلفة الآجال؛
- ✓ إتاحة فرص جديدة للمستثمرين أفراداً أو هيئات عن طريق تكوين المحافظ وإنشاء صناديق الاستثمار؛
- ✓ تقديم النصيحة المالي والعمل كمستشار مالي للعملاء في مجال الاستثمار في الأوراق المالية وغيرها من المجالات الاستثمارية؛
- ✓ القيام بإعادة هيكلة شركات المساهمة العامة والخاصة والمؤسسات الحكومية بما في ذلك عمليات الدمج والاستحواذ والخصوصية؛
- ✓ القيام بالعمليات المصرفية كقبول الحسابات الاستثمارية وتقديم الضمانات وفتح الاعتمادات، والحصول على تسهيلات متوسطة وطويلة الأجل من مؤسسات التمويل المحلية والإقليمية والعالمية، لتمويل الأنشطة التي يمارسها؛
- ✓ نشر الوعي والثقافة المالية بمختلف الطرق المسموعة والمرئية والمكتوبة، وتشجيع الادخار والاستثمار بين المواطنين؛
- ✓ التعاون مع الجهات المختصة لتحسين المناخ العام للاستثمار في السودان، وتشجيع تدفق رأس المال المحلي والأجنبي.

2- مجالات تدخل بنك الاستثمار المالي في سوق الخرطوم للأوراق المالية:

1-2- إنشاء وإدارة الصناديق الاستثمارية: يتمثل صندوق الاستثمار في تجميع موارد مالية عن طريق الاكتتاب العام، ليتم توظيف هذه الموارد في تشكيلة متنوعة من الأصول والأوراق المالية، وتعتبر الصناديق الاستثمارية إحدى المنتجات المالية الرئيسية لبنك الاستثمار المالي، وهي بذلك تمثل فرصة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة ولديهم موارد مالية من أجل التعامل في البورصة، وقد بدأ البنك هذا النشاط، بطرح صندوقين في ماي 1999، ثمّ وسّع البنك نشاطه في هذا المجال، فارتفع عدد الصناديق المصدرة إلى 30 صندوقاً في نهاية سنة 2014، برأسمال قدره 487656900 جنيه، وقد شمل نشاط هذه الصناديق مجالات الأوراق المالية والتمويل والتنمية، كما قد طرح البنك مؤخراً صندوق إدارة السيولة بين المصارف بالتعاون مع بنك السودان المركزي واتحاد المصارف السوداني.⁴³

2-2- إنشاء وإدارة المحافظ الاستثمارية الخاصة: تتمثل المحفظة المالية في الأموال المقدمة من طرف الأفراد والمؤسسات لاستثمارها في مجال الأوراق المالية، وتتكون المحفظة من مجموعة من الأصول المالية المختارة بطريقة جيدة والمتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقابلة للتداول في الأسواق المالية، ويتم توقيع عقد بصيغة المضاربة المقيدة، يحدد المدة ورأس المال (الحد الأدنى لرأس المال لتكوين المحفظة 500000 جنيه حالياً)، وتقسم الأرباح حسب الاتفاق وحسب حجم المحفظة، ويراعي البنك في تكوين المحفظة ما يلي:⁴⁴

- تحقيق عائد مناسب والتنويع في مكونات المحفظة، وضمان جودة مكوناتها؛
- قابلية مكونات المحفظة للتسويق دون أي صعوبات؛
- شراء مكونات المحفظة بأسماء أصحابها؛
- مراعاة احتياجات وتفضيلات الزبائن.

وقد بدأ بنك الاستثمار المالي نشاطه في مجال المحافظ المالية سنة 2001، بتكوين 34 محفظة، ليرتفع عدد المحافظ المكونة من طرف البنك إلى 230 محفظة سنة 2014، برأس مال قدره 1211259100 جنيه، ومن مميزات هذه المحافظ ما يلي:⁴⁵

- تخفيض العمولات على تداول مكونات المحفظة؛
- توفير خدمة السحب على الأرباح؛



■ إعادة استثمار أرباح المحفظة؛

■ رهن المحفظة بغرض التمويل المصرفي؛

■ نشر التقارير الدورية عن أداء المحفظة.

2-3- ترويج الأوراق المالية: يقصد بترويج الأوراق المالية، العملية التي تهدف إلى تسويق الأوراق المالية وبيعها، ويساعد بنك الاستثمار المالي الشركات القائمة سواء كانت عامة أو خاصة بزيادة مواردها المالية عن طريق البورصة، وذلك من خلال:⁴⁶

■ زيادة رأس المال بإدارة الإصدارات الجديدة؛

■ ترويج الاستثمارات المباشرة عن طريق: إيجاد شركاء إستراتيجيين؛ والطرح العام للجمهور؛ وتصكيك موجودات المشروع.

وقد قام البنك بالترويج لـ 18 إصداراً في مجال الأسهم، شملت قطاعات التعليم والصحة والاتصالات والمصارف وغيرها، كما قام ويقوم البنك بالترويج المستمر للأوراق المالية الحكومية شهادات شهامة وصرح وغيرها، وساهم البنك أيضاً في تأسيس شركات كبرى في مجالات مختلفة، مثل الإجارة والتعليم والطرق.

2-4- الوكالة بسوق الخرطوم للأوراق المالية: بدأ البنك ممارسة نشاطه كوكيل معتمد لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية في أوت 1998، حيث يقوم من خلال نشاط الوكالة بـ:⁴⁷

■ شراء وبيع أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية؛

■ شراء وبيع صكوك الصناديق الاستثمارية والأوراق الحكومية (شهادة وصرح)؛

■ تقديم المعلومات عن حركة أسعار الأوراق المالية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2-5- مجموعة الوطن: أنشئت مجموعة الوطن بموجب منشور بنك السودان المركزي سنة 2008، والمتعلق بتكوين مجموعات مصرفية للتنسيق فيما بينها في مجالات السيولة والاستثمار وتمويل المشروعات، وإنشاء المحافظ المالية والصناديق المشتركة، وتضم المجموعة: بنك أمدرمان الوطني - بنك النيل - بنك العمال الوطني - بنك النيلين - بنك الاستثمار المالي. ومن أهم أعمال هذه المجموعة إنشاؤها لحفظة لإدارة السيولة سنة 2008، برأسمال قدره 10 مليون جنيه، موزعة بالتساوي على بنوك المجموعة، وتدرجت حتى وصلت قيمتها سنة 2014 إلى 96 مليون جنيه. وإنشاء 3 صناديق استثمارية، تم تصفية صندوقين بحجم 26.8 مليون جنيه و42 مليون جنيه، بينما عمل الصندوق الثالث حتى سنة 2017 بحجم 33.5 مليون جنيه.⁴⁸

2-6- صندوق إدارة السيولة: يدير بنك الاستثمار المالي صندوق إدارة السيولة، هذا الأخير الذي أسس من أجل تطوير وإدارة السيولة فيما بين المصارف العاملة في السودان، وذلك بموجب الأمر الصادر عن بنك السودان المركزي رقم 2014/1 والصادر في 21 أوت 2014، ويهدف هذا الصندوق إلى:⁴⁹

○ تطوير وإدارة السيولة بين المصارف؛

○ زيادة التعاون وتنشيط سوق ما بين البنوك؛

○ إصدار صك هدفه الأول إدارة السيولة؛

○ تحقيق عائد مناسب على صكوك الصندوق يلائم طبيعته كصندوق لإدارة السيولة.



الخلاصة:

- من خلال هذا البحث، تمّ التوصل إلى جملة من النتائج يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- تعتبر المصارف الإسلامية مؤسسات مصرفية، تتميز بجملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من المؤسسات المصرفية التقليدية، كاتباع قاعدة الحلال والحرام وعدم التعامل بالربا، وقد تطورت عبر الزمن، كما تقدم المصارف الإسلامية العديد من الخدمات والتسهيلات المصرفية التي تراعي أحكام الشريعة الإسلامية؛
 - تتمثل ظاهرة الوساطة المالية في تحول علاقة التمويل غير المباشرة بين المتعاملين الاقتصاديين إلى علاقة مباشرة، حيث أصبح التمويل يتم مباشرة في السوق المالي، وبالتالي بروز ما يعرف بظاهرة الوساطة المالية، ولقد تطورت هذه الظاهرة خاصة منذ الثمانينات بفعل جملة من العوامل كارتفاع معدل التضخم وتذبذبات أسعار الفائدة. كما أن هناك جملة من المحددات التي تتحكم في تطور ظاهرة الوساطة المالية أو الوساطة المالية، تتمثل أساساً في طبيعة النظام الإنتاجي والإطار القانوني ودرجة تطور المستثمرين المؤسساتيين وأسعار الفائدة؛
 - لكي تتأقلم المصارف الإسلامية مع ظاهرة الوساطة المالية، أصبحت تقوم بالعديد من الوظائف في السوق المالي، حيث:
 - للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الأولي: تقوم المصارف الإسلامية في السوق الأولي بتقديم النصيحة للشركات التي نشاطها مباح التي تنوي إصدار أوراق مالية موافقة للشرع، من حيث اختيار نوعية الإصدار وتوقيته وتحديد سعر الأوراق المالية، وتسجيل الوثائق لدى لجان البورصة، والاكتمال في الأوراق المالية الإسلامية وضمان الإصدار، وتسويق وبيع الأوراق المالية الإسلامية.
 - للمصارف الإسلامية على مستوى السوق الثانوي: يمكن للمصارف الإسلامية أن تقوم بالمجازفة والسمسرة والتجارة لصالحها الخاص، كما تستطيع أن تقوم بدور صانع السوق، لكن يجب أن تكون هذه المعاملات موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.
 - يمثل القطاع المصرفي في السودان من أهم المتعاملين في سوق الخرطوم للأوراق المالية، فقد شكّل أكبر نسبة من حيث عدد البنوك المقيدة، ومن حيث رأس المال السوقي، ومن حيث عدد الأسهم المتداولة مقارنة بباقي القطاعات خلال الفترة 2012-2016؛
 - يعتبر بنك الاستثمار المالي من أهم المتعاملين في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وتتمثل نشاطاته في إنشاء الصناديق والحفاظ الاستثمارية، والترويج وتغطية الإصدارات، بالإضافة إلى العمل كوكيل في السوق المالي، ومن أهم أعماله انضمامه لمجموعة الوطن وإدارته لصندوق إدارة السيولة.
 - ❖ **مقترحات الدراسة:** بالرغم من تدخل المصارف الإسلامية في الأسواق المالية من أجل مواكبة ظاهرة الوساطة المالية، إلا أن تعاملها مازال محدوداً مقارنة بالبنوك التقليدية، بسبب المخالفات الشرعية التي تكتنف معاملات وأدوات السوق المالية التقليدية من جهة، وتأخر السوق المالية الإسلامية من جهة أخرى، لذا يجب:
 - إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية، تتماشى معاملاتها وأدواتها وفق ضوابط الشرع الحنيف؛
 - توفير وخلق أدوات مالية إسلامية، وأسلمة الأدوات المالية التقليدية كي يتسنى للمصارف الإسلامية الاستثمار والتوظيف فيها.

قائمة المراجع:

- ¹ خالد زغلول حلمي، تفعيل دور المصارف الإسلامية في ظل العولمة، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد 23، 2005، ص.30.
- ² عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، بحث رقم 66، 2004م، ص.86.
- ³ محسن أحمد الخضير، مفهوم البنك الإسلامي، ص.1. من الموقع:



<http://www.philadelphia.edu.jo/courses/banking/Files/Banks/IBConcept.doc>

⁴ انظر: - أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية "مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، إستراتيجية مواجهتها"، أريد، عالم الكتب الحديث، 2007، ص.ص. 62-63؛ - محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي "دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية"، عمان، دار وائل، 2001، ص.ص. 92 - 93.

⁵ محمد إبراهيم أبو شادي، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الموسوعة الشاملة لاقتصاديات البنوك الإسلامية رقم 1، القاهرة، دار النهضة العربية، 2000، ص. 15.

⁶ المصارف الإسلامية: نشاطها والحكم الشرعي فيها، ص. 9. من الموقع: www.kantakji.com/fiqh/banks.htm

⁷ عبد القادر حسين شاشي، أصل وتطور العمليات المصرفية التجارية والإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، جدة، المجلد 21، العدد 2، 2008، ص. 25.

⁸ انظر: - جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، 1996، ص. 41؛ - عوف محمود الكفراوي، البنوك الإسلامية "النقد والبنوك في النظام الإسلامي"، الإسكندرية، مركز الإسكندرية للكتاب، 2001، ص. 15.

⁹ إسماعيل إبراهيم طراد، علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة، 2005، ص. 7.

¹⁰ انظر: - جمال لعمارة، مرجع سابق، ص. 42؛ - عائشة الشرفاوي المالقي، البنوك الإسلامية "التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق"، بيروت، المركز الثقافي الغربي، 2000، ص. 65.

¹¹ أحمد أبو عبيد، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي، ص. 39. من الموقع: <http://www.kantakji.com/fiqh/Banks/a111.do>

¹² المرجع نفسه.

¹³ المرجع السابق، ص. 5.

¹⁴ أحمد سليمان خصاونة، مرجع سابق، ص. 71.

¹⁵ عبد الحميد عبد الفتاح الغربي، مرجع سابق، ص. 119.

¹⁶ الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية، ص. 4-5. من الموقع: www.kantakji.com/fiqh/Files/Banks/4303.doc

¹⁷ المرجع السابق، ص. 4.

¹⁸ عز الدين خوجة، آليات استقطاب الموارد المالية، الحسابات الاستثمارية، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ليبيا، طرابلس، 27-28 إبريل 2010، ص. 1.

¹⁹ فليح حسن خلق، البنوك الإسلامية، أريد، عالم الكتب الحديث، 2006، ص. 116.

²⁰ المرجع السابق، ص. 310-311.

²¹ أحمد أبو عبيد، مرجع سابق، ص. 22.

²² انظر: - جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين "الحرية والتنظيم، التقويم والاجتهاد، النظرية والتطبيق"، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1993، ص. 127؛ - فارس مسدور، التمويل الإسلامي "من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية"، الجزائر، دار هومة، 2008، ص. 117.

²³ أحمد أبو عبيد، مرجع سابق، ص. 23؛

²⁴ المرجع السابق، ص. 76؛

²⁵ المرجع نفسه.

²⁶ Henri Bourguinat, Finance internationale, Paris, Presses Universitaires de France, 4^{ème} édition, 1999, pp.77-78.

²⁷ Pierre Biacabe, D'une intermédiation financière à une autre: Le cas de la désintermédiation, Revue d'économie financière, N° 4, 1988, p.35.

²⁸ Michel Jura, Technique financière internationale, Paris, Dunod, 2^{ème} édition, 2003, p.37.



²⁹ جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزائر، دار هومة، الجزء الأول، 2002، ص.29.

³⁰ Voir: - Frederic Mishkin et autres., Monnaie, banque et marchés financiers, Paris, Pearson Education, 7^{ème} édition 2004, pp.271-285; - Michael G.Hadjimichalakis, Monetary Policy and Modern Money Markets, United States, Heath and Company, Second printing, 1984, pp.18-29.

³¹ Dominique Plihon et autres, Les banques, acteurs de la globalisation financière, La documentation Française, 2006, pp.41-42.

³² J-Ph Boussemart et D. Saidane, Analyse de la convergence des performances bancaires des pays de L'OCDE, septembre 2003, p.5. dans le site:

http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/boussemart_saidane22_10_03.pdf

³³ عبد النافع الزرري وغازي فرح، الأسواق المالية، عمان، دار وائل للنشر، 2001، ص.106-111.

³⁴ تجدر الإشارة أن المصارف الإسلامية لا تتعامل إلا مع الشركات التي نشاطها مباح، فهي لا تتعامل مع الشركات التي تعمل في نشاط أو سلع محظورة شرعا مثل الخمر وتجارة لحوم الخنزير، والشركات التي تعمل في أنشطة الملاهي والمراقص والنوادي الليلية والبنوك ذات النشاط الربوي، كما لا تتعامل المصارف الإسلامية إلا في الأدوات المالية الموافقة للشرع، حيث يحظر عليها التعامل في السندات وبعض أنواع الأسهم كالأسهم الممتازة والأسهم لحاملها وأسهم التمتع، وجميع أنواع المشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية التقليدية. انظر: - محمد ابراهيم أبو شادي، الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، الموسوعة الشاملة لاقتصاديات البنوك الإسلامية رقم 5، دار النهضة العربية، 2000، ص.62.

³⁵ صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد 5، 6-8 مارس 2006، ص.2-3.

³⁶ صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف، وسبل، ومقومات النجاح، دراسات نظرية وتطبيقية، القاهرة، عالم الكتب، 2003، ص.18.

³⁷ انظر: - رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 2، العدد 1، 2007، ص.70-76؛ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، دمشق، دار الفكر، 2002، ص.182-183؛ - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، عمان، دار النفائس، 2009، ص.112-113.

³⁸ عبد الوهاب أبو داهش، صناع السوق في سوق الأوراق المالية، 11 مارس 2012. من الموقع:

<http://www.alarabiya.net/views/2012/03/11/199890.html>

³⁹ المرجع نفسه.

⁴⁰ رمضان الشراح، صناع السوق - التجربة الكويتية-، ص.4. من الموقع:

unioninvest.org/userfiles/scientificAr/281Market%20Makers2.doc

⁴¹ أنطوان الناشف و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، طرابلس، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2000، ص.70.

⁴² الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=7>

⁴³ الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=54>

⁴⁴ الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=55>

⁴⁵ المرجع نفسه.

⁴⁶ الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=56>

⁴⁷ الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=57>

⁴⁸ الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=58>

⁴⁹ الموقع الرسمي لبنك الاستثمار المالي <http://91.103.217.16/~dalilo/FibaOnline/SlimPositive/article.php?id=59>

قائمة المراجع:

باللغة العربية (الكتب والأبحاث):

1- أحمد سليمان حسانة، المصارف الإسلامية "مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، إستراتيجية مواجهتها"، أريد، عالم الكتب الحديث، 2007.



- 2- إسماعيل إبراهيم طراد، علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة، 2005.
- 3- أنطوان الناشف وخبيل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، طرابلس، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2000.
- 4- جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزائر، دار هومة، الجزء الأول، 2002.
- 5- جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين "الحرية والتنظيم، التقويم والاجتهاد، النظرية والتطبيق"، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1993.
- 6- جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، 1996.
- 7- خالد زغلول حلمي، تفعيل دور المصارف الإسلامية في ظل العولمة، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد 23، 2005.
- 8- رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 2، العدد 1، 2007.
- 9- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، عمان، دار النفائس، 2009.
- 10- شعبان محمد إسلام البروري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، دمشق، دار الفكر، 2002.
- 11- صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد 5، 6-8 مارس 2006.
- 12- صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف، وسبل، ومقومات النجاح، دراسات نظرية وتطبيقية، القاهرة، عالم الكتب، 2003.
- 13- عائشة الشراوي المالقي، البنوك الإسلامية "التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق"، بيروت، المركز الثقافي الغربي، 2000.
- 14- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، بحث رقم 66، 2004.
- 15- عبد القادر حسين شاشي، أصل وتطور العمليات المصرفية التجارية والإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، جدة، المجلد 21، العدد 2، 2008.
- 16- عبد النافع الزرري وغازي فرح، الأسواق المالية، عمان، دار وائل للنشر، 2001.
- 17- عز الدين حوجة، آليات استقطاب الموارد المالية، الحسابات الاستثمارية، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ليبيا، طرابلس، 27-28 إبريل 2010.
- 18- عوف محمود الكفراوي، البنوك الإسلامية "النقود والبنوك في النظام الإسلامي"، الإسكندرية، مركز الإسكندرية للكتاب، 2001.
- 19- فارس مسدور، التمويل الإسلامي "من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية"، الجزائر، دار هومة، 2008.
- 20- فليح حسن خلق، البنوك الإسلامية، أريد، عالم الكتب الحديث، 2006.
- 21- محمد إبراهيم أبو شادي، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الموسوعة الشاملة لاقتصاديات البنوك الإسلامية رقم 1، القاهرة، دار النهضة العربية، 2000.
- 22- محمد إبراهيم أبو شادي، الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، الموسوعة الشاملة لاقتصاديات البنوك الإسلامية رقم 5، دار النهضة العربية، 2000.
- 23- محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي "دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية"، عمان، دار وائل، 2001.

📖 باللغة الأجنبية (الكتب والأبحاث):

- 1- Dominique Plihon et autres, Les banques, acteurs de la globalisation financière, La documentation Française, 2006.
- 2- Frederic Mishkin et autres, Monnaie, banque et marchés financiers, Paris, Pearson Education, 7^{ème} édition 2004.
- 3- Henri Bourguinat, Finance internationale, Paris, Presses Universitaires de France, 4^{ème} édition, 1999.
- 4- J-Ph Boussemart et D. Saidane, Analyse de la convergence des performances bancaires des pays de L'OCDE, septembre 2003.



- 5- Michael G.Hadjimichalakis, **Monetary Policy and Modern Money Markets**, United States, Heath and Company, Second printing, 1984.
- 6- Michel Jura, **Technique financière internationale**, Paris, Dunod, 2^{ème} édition, 2003
- 7- Pierre Biacabe, **D'une intermédiation financière à une autre: Le cas de la désintermédiation**, Revue d'économie financière, N° 4, 1988.

المصادر الرسمية ومواقع الأنترنت:

- 1- سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، التقرير السنوي الثاني والعشرين، 2016.
- 2- المواقع الرسمية لبنك الاستثمار المالي.
- 3- المصارف الإسلامية: نشاطها والحكم الشرعي فيها. من الموقع: www.kantakji.com/fiqh/banks.htm
- 4- أحمد أبو عبيد، المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي. من الموقع: <http://www.kantakji.com/fiqh/Banks/a111.do>
- 5- عبد الوهاب أبو داهش، صناعة السوق في سوق الأوراق المالية، 11 مارس 2012. من الموقع: <http://www.alarabiya.net/views/2012/03/11/199890.html>
- 6- رمضان الشراح، صناعة السوق - التجربة الكويتية - من الموقع: <http://unioninvest.org/userfiles/scientificAr/281Market%20Makers2.doc>
- 7- محسن أحمد الخضير، مفهوم البنك الإسلامي. من الموقع: <http://www.philadelphia.edu.jo/courses/banking/Files/Banks/IBConcept.doc>

