



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدّارسات العُديا
كُليّة التّجارة
قسم المحاسبة والتّمويل

مُقترحُ فَتْحِ نَافِذَةِ إِسْلامِيَّةٍ فِي سُوْقِ فِلِسْطِينِ لِلاَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ

إعداد الطّالب

مهند ممدوح أبو شعبان

إشراف الدُّكتور

علاء الدين عادل الرّفّاتي

"قُدّمَ هذا البحثُ استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتّمويل"

1431هـ - 2010م



أَنبَأْنَا نَحْمَدُكَ رَبَّنَا
وَنُحَمِّدُكَ بِحَمْدِكَ
وَنُكَبِّرُكَ بِكِبْرِيَّتِكَ
وَنُجَلِّدُكَ بِجَلَالِكَ
وَنُتَوَكَّلُ عَلَى رَحْمَتِكَ
وَنُتَوَكَّلُ عَلَى رَحْمَتِكَ

سورة فاطر، من الآية (28)

يُرْسِلُ الرِّيحَ نَحْمَدُكَ رَبَّنَا
وَنُحَمِّدُكَ بِحَمْدِكَ
وَنُكَبِّرُكَ بِكِبْرِيَّتِكَ
وَنُجَلِّدُكَ بِجَلَالِكَ
وَنُتَوَكَّلُ عَلَى رَحْمَتِكَ
وَنُتَوَكَّلُ عَلَى رَحْمَتِكَ

سورة المجادلة، من الآية (11)

مُلَخَّصُ الدَّرَاسَةِ

لقد شهد النصف الأخير من القرن العشرين تجاربَ مُهمّةً في مسيرة الاقتصاد الإسلاميّ حيث كانت بدايات إنشاء المصارف الإسلامية فضلاً عن تحوّل بعض المصارف التقليديّة للنظام المصرفيّ الإسلاميّ، كما اتّجهت بعض الدّول الإسلاميّة إلى أسلمة نظامها الماليّ والمصرفيّ مثل ماليزيا التي كان لها السّبق والرّيادة بإنشاء أوّل نواة سوق رأسمال إسلاميّ في الأقطار الإسلاميّة.

وانطلاقاً من أهميّة الدّور التّتمويّ لسوق فلسطين للأوراق الماليّة في تحريك المدخّرات في فلسطين لتوظيفها في مجالات الاستثمار المختلفة، فقد كانت هذه الدّراسة لبيان أهميّة التّوجّه نحو صيغ التّمويل الإسلاميّة وخاصةً الصّكوك التي تعتبر بديلاً شرعيّاً للسّندات الربوية، وذلك من خلال تقديم مُقترح تطبيقيّ يحاول رسم معالم مُقترح نموذج نافذة إسلاميّة في سوق الأوراق الماليّة وبيان أهم سماته ومقوماته، مع إبراز المنافع المتوقّعة من تطبيقه كزيادة كفاءة السّوق وتطويره، وذلك بدراسة اتجاهات مجتمع الدّراسة المكوّن من الشركات المُدرّجة في السّوق وإدارته وشركات الوساطة فيه وبعض المستثمرين من خلال التّحليل الإحصائيّ للاستبانة المسترّدة وعددها 50 استبانة لاستقراء مدى الحاجة لإمكانية قيام النّموذج المُقترح في ظل تجربة المصارف الإسلاميّة في فلسطين بشكل تكامليّ وخاصةً في مجال الاستثمار متوسط وطويل الأجل.

وقد قدّمت الدّراسة نموذجاً مُقترحاً للنافذة الإسلاميّة المُقترحة، كما خلّصت إلى عددٍ من النّاتج وقد كان منها أنّ الأسهم العاديّة كأداة استثمار في سوق فلسطين للأوراق الماليّة ليست كافيةً لوحدها لتلبية حاجات كل من الشركات المُدرّجة والمستثمرين، فهناك حاجةً حقيقيّةً لإضافة الصّكوك أيضاً، وأكّدت ذلك نتائج استقصاء السّوق نفسها، ولعلّ ذلك يُعتبر نتيجةً لكون منهج التّمويل الإسلاميّ لديه من الأصالة والمعاصرة ما يكفي للنّجاح في الاقتصاد الفلسطينيّ فضلاً عن المنافع الماديّة المتوقّعة لكل من الشركات المدرّجة والمستثمرين من تطبيق المقترح، فالنّموذج المُقترح سيكون ممكناً للتّطبيق بفلسطين في ظلّ نجاح التجارب السّابقة لأسواق الأوراق الماليّة الإسلاميّة.

وقد تمّ اقتراح عددٍ من التّوصيات للجهات المعنيّة نحو ضرورة قيام سوق فلسطين للأوراق الماليّة بإجراء دراسة الجدوى الاقتصاديّة لافتتاح نافذة إسلاميّة يتمّ من خلالها تداول الصّكوك الإسلاميّة، وذلك تمهيداً لإقرار قانون ينظّم إصدارها وتداولها من قِبَل هيئة سوق رأس المال الفلسطينيّة، ولتحقيق هذه الغاية فإنّ دوراً توعويّاً يمكن أن يُنأط بشركات الوساطة للأوراق الماليّة بإمكانه الإسهام بشكل كبير في توعية المستثمرين لنشر وترويج ثقافة صيغ التّمويل الإسلاميّة، كما أوصت الدّراسة بأن يتمّ ترجمة قرارات مجمع الفقه الإسلاميّ الموقرّ بخصوص أسواق الأوراق الماليّة الإسلاميّة إلى واقع ملموسٍ مُلزمٍ لحكومات الدول الإسلاميّة، ومع الاستفادة من التجارب القائمة لأسواق المال الإسلاميّة مثل تجربة سوق رأس المال الإسلاميّ في ماليزيا.

Abstract

In the twentieth century, some important experiences in Islamic economic evolution had been implemented and presented an important role in establishing Islamic banks as well as the conversion of some traditional banks towards applying Islamic banking theory. Some Islamic countries, tended towards Islamizing their financial and banking systems, such as Malaysia, which considered as the world leader in establishing the first real Islamic capital market that was considered as a nucleus for the spread of its effects in other Islamic countries.

According to the importance of its developmental role in Palestine, Palestine Securities Exchange (PSE) plays an important rule regarding directing savings in Palestine to be invested in various investment fields. This study aims to introduce the need of Islamic financial tools which considered as a legitimate alternative for bonds from Islamic perspective and can be traded through the suggested model of the study that attempts to draw the main aspects of an Islamic stock market in Palestine describing its most important features and requirements, and showing its expected benefits like increasing stock market's efficiency through studying its population that includes PSE with its listed companies, security exchange companies and some investors. Statistical tools were used to analyze the data collected through the questionnaire regarding a sample of the population that was represented in 50 returned questionnaires to extrapolate the need of the proposed model regarding the experience of Islamic banks in Palestine which are expected to play a complementary role with the model, especially in financing mid-term and long-term investments.

A suggested model of the Islamic branch in PSE was proposed, as the study has shown some conclusions, that ordinary shares as an investment tool in PSE are not sufficient enough to meet the needs for both listed companies and investors as well, it was found that there is a real need to add Islamic financial tool in PSE "Sukouk" in accordance to the results of questioning the PSE itself. Perhaps this conclusion was due to the high confidence in Islamic economics applications that considered such contemporary and fair enough to succeed in the Palestinian economy through the proposed model, also it was predicted that the model will be feasible to be implemented as a result of the successful previous experiences in Islamic security markets in some Islamic countries.

Some recommendations were proposed for concerned parties, especially for PSE to conduct a feasibility study for opening an Islamic branch for trading Islamic "Sukouk", in parallel with the adoption of the securities law to authorize them through the Palestinian Capital Market Authority, another recommendation was about the cultural and promotional role held to security exchange companies in PSE for having investors aware of Islamic financial tools. Also, a recommendation was for Islamic Fiqh Academy to apply its decisions regarding Islamic stock markets through the role of Islamic governments, considering the advantages of existing experiences in Islamic capital markets, such as the Islamic capital market in Malaysia.



شُكْرٌ وَتَقْدِيرٌ

الحمد لله العليّ الكبير، ذي الجلال والإكرام، واسع الإنعام، كريم الامتتان، خلق الإنسان، علّمه البيان، والصلاة والسلام الأتمّان الأكملان على خير الأنام، سيّدنا مُحَمَّد بن عبد الله الذي علّمه ربّه خير الكلام.

أمّا بعد، انطلقاً من حديث الرّسول صلّى الله عليه وسلّم: "مَنْ لَا يَشْكُرِ النَّاسَ لَا يَشْكُرِ اللَّهَ"، أتقدّم بجزيل الشكر ووافر الامتتان وبكل معاني البرّ والوفاء وآيات الإخلاص والعرفان لوالديّ الكريمين الذين كانا سبباً في رفعة شأنّي وصلاح أمرّي وطيب عيشي.

وانطلقاً من العرفان بالجميل، فإنّه ليسرّني أن أتقدّم بالشكر والامتتان إلى أستاذي ومشرفي الفاضل:

❖ د. علاء الدين الرفاتي، الذي مدّني من علمه بالكثير، فحمدًا لله بأن يسرّ به أمرّي وعسى أن ينفع به وبعلمه ليبقى نبراساً متلألئاً في نور العلم والعلماء الذين يعلمون فيعملون.

كما أتقدّم بجزيل الشكر أيضاً إلى كلّ من تفضّل بتحكيم استبانة هذه الدّراسة من أكاديميين ومختصّين، كما أنّ الشكر موصولٌ إلى أعضاء لجنة المناقشة الأفاضل:

❖ د. فارس أبو معمر.

❖ د. حمدي زعرب.

كما أنّه لا يسعني إلا وأن أشكر كلّ من قام بتقديم المساعدة أو حتى إبداء الاهتمام لهذه الدّراسة إلى أن وصلت إلى هذا الحال من زملاء العمل وكذلك المختصّين، وأخصّ بالذكر:

❖ أ. صادق فروانة: مدير شركة وساطة للأوراق المالية، حيث كان التعاون من طرفه بناءً ومبنيًا على اهتمام واضح بمجال الدّراسة.

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

من هم أكرم منا جميعاً.....الذين ارتقوا شهداء في سبيل الله
من بذل لأجلي كل غالٍ ونفيس.....والذي الفاضل أمداً الله في عمره
من هي نور العين والدرب في حياتي.....والدتي الفاضلة بارك الله فيها
من هي شريكة الحياة ورفيقة دربي.....زوجتي العزيزة حفظها الله
من هن لي سندٌ وعونٌ في حياتي.....أخواتي الكريمات حفظهن الله
من هو مهجة الفؤاد وقرّة العين.....ولدي ممدوح ومن قد يليه
من بصحبتهم نعمتٌ وبدعواتهم أكرمتُ.....جدائي وجدتي الأفاضل
بيتي الثاني وأسرتي الأبيّة.....زملائي في شركة جوال

كما أهديه أيضاً إلى:

- ❖ الأصدقاء الأوفياء والزملاء المخلصين.
- ❖ كل من ساهم بتسهيل إنجاز هذه الدراسة.
- ❖ كل باحثٍ مخلصٍ يرنو إلى تطبيق الاقتصاد الإسلامي في الصُّروح الاقتصادية للأمة.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	ملخص الدّراسة "باللغة العربيّة"
ب	ملخص الدّراسة "باللغة الإنجليزيّة"
ج	شكر وتقدير
د	إهداء
هـ	قائمة المحتويات
ح	قائمة الجداول
ك	قائمة الأشكال
1	الفصل التمهيدي الإطار العام للدّراسة
2	مقدّمة الدّراسة
4	مشكلة الدّراسة
4	فرضيّات الدّراسة
5	أهميّة الدّراسة
6	أهداف الدّراسة
6	منهجية ومجتمع الدّراسة
6	محدّدات الدّراسة
7	الدّراسات السّابقة
13	التّعليق على الدّراسات السّابقة

الصفحة	الموضوع
14	الفصل الأول سوق فلسطين للأوراق المالية بين النظرية والتطبيق
16	المبحث الأول: الإطار النظري للأسواق المالية
23	المبحث الثاني: سوق فلسطين للأوراق المالية
23	المطلب الأول: نظرة عامة حول سوق فلسطين للأوراق المالية
29	المطلب الثاني: هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية
34	المبحث الثالث: الأدوات المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي
34	المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية
38	المطلب الثاني: حكم التعامل بالأسهم في نظر الشريعة الإسلامية
40	الفصل الثاني: أدوات التمويل الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة
41	المبحث الأول: مدخل إلى أدوات التمويل الإسلامية
41	المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي
44	المطلب الثاني: خصائص أدوات التمويل الإسلامي
46	المبحث الثاني: صور الأدوات التمويلية الإسلامية
46	المطلب الأول: أنواع أدوات التمويل الإسلامية
56	المطلب الثاني: تجارب تطبيقية لأدوات تمويلية إسلامية
59	المبحث الثالث: الإطار التطبيقي لأسواق المال الإسلامية- تجربة سوق رأس المال الماليزي
59	المطلب الأول: نظرة عامة على سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
62	المطلب الثاني: أدوات التمويل المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

الصفحة	الموضوع
65	الفصل الثالث: نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات
108	الفصل الرابع: النموذج المقترح للنافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية
124	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
125	المبحث الأول: نتائج الدراسة
127	المبحث الثاني: التوصيات
129	المراجع
136	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
68	درجات مقياس ليكرت.	3-1
69	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول.	3-2
70	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني.	3-3
71	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث.	3-4
72	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع.	3-5
73	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس.	3-6
74	معامل الارتباط بين كل درجة لكل محور من محاور الاستبيان والدرجة الكلية للاستبيان.	3-7
76	معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية).	3-8
77	معاملات الثبات (طريقة ألفا كرونباخ).	3-9
79	التكرارات لعدد الشركات والمستثمرين حسب المناطق الجغرافية.	3-10
80	التكرارات والنسب المئوية حسب طبيعة التمويل.	3-11
81	التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الأول.	3-12
84	التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الثاني.	3-13
87	التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الثالث.	3-14
90	التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الرابع.	3-15
93	التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الخامس.	3-16

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
97	النَّسَب المئويَّة لدرجات الاستجابة لمحور أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تعزيز كفاءة السُّوق المالي.	3-17
98	المتوسِّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تعزيز كفاءة السُّوق المالي.	3-18
99	النَّسَب المئويَّة لدرجات الاستجابة لمحور "أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة" على "منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التَّمويل الإسلاميَّة المتعددة".	3-19
100	المتوسِّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التَّمويل الإسلاميَّة المتعددة.	3-20
101	النَّسَب المئويَّة لدرجات الاستجابة لمحور أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تطوير السُّوق.	3-21
102	المتوسِّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تطوير السُّوق.	3-22
103	أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدول الإسلاميَّة على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.	3-23
104	المتوسِّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدول الإسلاميَّة على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.	3-24

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
105	أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.	3-25
106	المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.	3-26

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الشكل
33	الهيكل التنظيمي لسوق فلسطين للأوراق المالية	1-1
116	أطراف العلاقة في نموذج عمل النافذة الإسلامية المقترحة في سوق فلسطين للأوراق المالية	4-1
117	دور النافذة الإسلامية المقترحة في توفير التمويل للشركات المساهمة	4-2
118	موقع النافذة الإسلامية المقترحة في سوق رأس المال	4-3

الفصل التمهيدى

الإطار العام للدراسة

ويشتمل على:

- مقدمة الدراسة
- مشكلة الدراسة
- فرضيات الدراسة
- أهمية الدراسة
- أهداف الدراسة
- منهجية ومجتمع الدراسة
- محددات الدراسة
- الدراسات السابقة
- التعليق على الدراسات السابقة

مقدمة:

لقد حثَّ الإسلام على حفظ المال وتنميته واستثماره بأفضل وأكفأ الوسائل والأساليب المشروعة، ومن أجل ذلك فقد وضع العديد من الضوابط الشرعية التي تكفل حُسن إدارة المال واستثماره، ومن ذلك مشروعية البيع والتجارة وحرمة الربا والاحتكار وكافة أشكال المقامرات والمراهنات التي تتضمن أكل أموال الناس بالباطل.

كما أن الاقتصاد الإسلامي بصفته اقتصاد مشاركة يتمتع بمرونة فائقة تمكنه من تقديم الحلول التمويلية والاستثمارية التي تلبي كافة احتياجات الدول والمؤسسات والأفراد دون تأثيرات سلبية على الاقتصاديات الوطنية كالتى تعاني منها الكثير من الدول نتيجة اللجوء إلى الأدوات المالية التقليدية التي لا تخلو من انعكاسات سلبية لا ينكر حقيقتها بل يعترف بها الخبراء الاقتصاديون الغربيون (www.syriasteps.com، 2008)، وبينما لا يزال القطاع المالي التقليدي عملاقاً نسبة إلى نظيره الإسلامي، إلا أن هذا الأخير ينمو على نحو مطرد حيث ارتفعت قيمة الأصول المالية الإسلامية في المنطقة من 27 مليار دولار في العام 2001 إلى 240 مليار في العام 2008، وفي المقابل زادت الأصول المالية التقليدية على نحو ملحوظ أيضاً من 560 مليار إلى 1,655 مليار دولار بين عامي 2001، 2008 غير أن نسبة نموها كانت أقل من نصف معدل نمو الصناعة المالية الإسلامية (شاكر، 2009، ص15).

إن أسواق المال تُعتبر من أهم سمات النظم الاقتصادية المعاصرة بمختلف مناهجها، وخاصةً الرأسمالية منها، وكذلك في جميع الدول النامية والمتقدمة حيث يُتوقع من مؤشرات إعطاء دلالات اقتصادية معبرة عن حقيقة مستوى النمو الاقتصادي فيها، ولما كانت بدايات نشاط أسواق الأوراق المالية "البورصة" في دول غير إسلامية فقد كان من الطبيعي أن تكون تعاملاتها وقواعد التحكيم فيها نتاجاً لقواعد ونظريات وضعية أتت ثمرة طبيعية لأهواء أصحاب المصالح وذوي رؤوس المال الكبيرة وما يشوبها من شبهات الربا والغش والمقامرة أو حتى الاحتكار خاصةً وأن فكرة النوافذ الإسلامية في أسواق الأوراق المالية قد أخذت في الانتشار بعد نجاح تطبيقها بنسب متفاوتة في عدد من الدول الإسلامية مثل: ماليزيا، البحرين، الإمارات، الكويت ومؤخراً بالسعودية، وهنا تبرز الحاجة لأسواق الأوراق المالية الإسلامية.

يعتمد الاقتصاد الفلسطيني في القطاعين المالي والمصرفي على نحو 40 مصرفاً ومؤسسة مالية إضافة إلى 10 شركات تأمين حسب آخر مسح تم في العام 2008 حيث يُقدّم هذا القطاع الخدمات المالية والتأمينية في مناطق السلطة الفلسطينية، حيث تشكل المؤسسات المالية

ما نسبته 86% من إجمالي القيمة المضافة من قطاع المالية والتأمين (www.pcbs.gov.ps ، 2010)، وتحتل سوق فلسطين للأوراق المالية مكانةً مهمةً في قطاع عمل المؤسسات المالية بصفتها مركز تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق.

إنّ فكرة هذه الدراسة لا تشير بالضرورة إلى كون الواقع التطبيقيّ لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية مخالفًا للضوابط الشرعية بقدر الحاجة إلى تطويره والرقيّ بأدائه وذلك من خلال تنويع أدوات المحافظ المالية، ليتمّ اختيار الأدوات المالية الأنسب والأكثر نجاحًا ومشروعيّةً، كما تجدر الإشارة إلى أنه من أهمّ العوامل المساعدة لنجاح مقترح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية هي القيم الإسلامية التي تنبع من قيم الدين الإسلامي الذي يُعتبر دين الدولة في فلسطين، وبالقياس مع الفارق فإنه ممّا يدعم الحاجة لمثل هذه الفكرة هو وجود تجربة قائمة للمصارف الإسلامية في فلسطين في تقديم نموذج تمويل مصرفي إسلامي معاصر يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ويلبّي حاجات قطاع عريض من المتعاملين الذين لا يقبلون التعامل مع المصارف التجارية الربويّة لأسباب شرعيّة.

وانطلاقًا من المسؤولية الشرعيّة العامة المُلقاة على المسلمين كفرض كفاية فإنه من الواجب عليهم الأخذ بأسباب حفظ وتنمية المال بالطرق المشروعة من خلال تهيئة الظروف والتشريعات التي تسهم في إيجاد كيان اقتصادي قويّ وقادر على مواجهة عواصف أزمات الاقتصاد العالميّة التي تنتاب معظم اقتصاديات دول العالم وخاصةً أقطاب الرأسماليّة، لذلك فقد كانت فكرة هذه الدراسة بهدف إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية في فلسطين كنواة في الدول المجاورة لها ومن ثمّ تنتشر تجربتها لاحقًا إذ أنه من الأجدر بنا أن نكون على جاهزية لوجود تنويع استثماري في السوق الفلسطينية يتضمن صورًا من أدوات التمويل الإسلاميّة تأكيدًا على معاصرة الاقتصاد الإسلاميّ وصلاحيته لكلّ العصور، وذلك ضمن تصوّر مقترح لنموذج فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية يأتي في سياق التجارب الإسلامية الناجحة، وما يتوقع بناءً على ذلك من أثر على حجم عمليّات التداول فيه وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصاديّة في فلسطين قُدّمًا من خلال توفير فرص استثمارية بصور جديدة ومتنوّعة.

مشكلة الدراسة:

وفقاً لما تقدم في المقدمة، من تعرّض لسوق المال الإسلامي وواقع سوق فلسطين للأوراق المالية، فإنه يُمكن صياغة المشكلة الأساسية للدراسة في السؤال الرئيس التالي:

ما مدى إمكانية نجاح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

ويتفرّع من هذه المشكلة الرئيسة مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما مدى تأثير فتح نافذة إسلامية على كفاءة أداء سوق فلسطين للأوراق المالية؟
2. ما مدى إمكانية نجاح أدوات الاستثمار الإسلامية في إحداث نقلة نوعية لتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية من حيث تنوع أدوات الاستثمار فيه؟
3. ما مدى تأثير فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على عدد وطبيعة عمل شركات الوساطة المالية؟
4. ما مدى تأثير تطبيق مبادئ سوق المال الإسلامي في الدول التي سبقت فلسطين إلى ذلك على إمكانية نقل التجربة إلى سوق فلسطين للأوراق المالية؟
5. ما مدى تأثير تجربة المصارف الإسلامية في فلسطين على إمكانية نجاح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

فرضيات الدراسة:

استكمالاً لما تمّت الإشارة إليه في مشكلة الدراسة من خلال التصوّر الأوّلي لمحاورها، يُمكن تلخيص فرضياتها في المحاور الخمس التالية:

1. يؤدّي فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى تعزيز كفاءة السوق الماليّ.
2. يؤدّي فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى منح المستثمرين خيارات جديدة وفقاً لصيغ التمويل الإسلاميّة المختلفة.
3. يؤدّي فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى تطوير السوق ودعم تعاملاته من خلال زيادة عدد المستثمرين، وحجم التّعاملات وكذلك عدد الشركات المُدرّجة في السوق.
4. يؤدّي وجود نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليديّة لبعض الدول الإسلاميّة إلى زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.

5. يؤدي وجود المصارف الإسلامية في فلسطين إلى زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من خلال كونها تُعتبرُ استحداثاً للون استثماري جديد يشكّل إضافة لواقع طبيعة التعاملات القائمة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتتركز هذه الأهمية من خلال ما يلي:

1. أنّ هذه الدراسة ذات خصوصية في ما ترمي إليه من خلال بحث إمكانية تطبيق تجربة سوق الأوراق المالية الإسلامية في فلسطين متضمنة مقترحاً لتطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي في النافذة المقترحة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2. أنّ هذه الدراسة تُشيرُ إلى مدى تقبل المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لإمكانية تطبيق النموذج الإسلامي في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3. أنّ هذه الدراسة تأتي في خضم أحداث الأزمة المالية العالمية وآثارها التي عصفت بغالبية المؤسسات المالية والمصرفية في معظم دول العالم وخاصةً أقطاب الرأسمالية المعاصرة والتي لطالما عانى معظمها كالولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا من تعثرات وأزمات النظريات الاقتصادية الوضعية، حيث تقدم الدراسة تصوّراً إسلامياً لسوق فلسطين للأوراق المالية يأتي في سياق مطالبة العديد من دول الغرب غير الإسلامية بتطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي في اقتصادياتها بعد أن اتجهت نحو الصيرفة الإسلامية لأهداف ربحية وليست عقديّة (مصطفى، 2006، ص48).

4. إنّ الأسواق المالية العربية المجاورة لفلسطين جميعها تقليدية وتخلو من وجود النوافذ الإسلامية فيها، وعليه فمن الممكن أن تكون نافذة المعاملات الإسلامية في سوق الأوراق المالية الفلسطينيّ باكورة نجاح تشكل تجربة تطبيقية لتشجيع سائر الدول الإسلامية وخاصةً المجاورة منها نحو سوق الأوراق المالية الإسلامية.

5. تأتي الدراسة استكمالاً للجهود السابقة والهادفة لإثراء تطبيقات الاقتصاد الإسلامي في مجال الأسواق المالية كإضافة تطبيقية مقترحة في فلسطين من خلال دراسة آراء عينة الدراسة مقابل الاقتصار في هذا المجال على الدعوات النظرية المستمرة لإنشاء سوق مالية إسلامية والتي نادى بها المجامع الفقهية المؤثرة واستندت عليها أيضاً أبحاث الدارسين في الاقتصاد الإسلامي.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى عدة أهداف ومنها:

1. زيادة الوعي الاستثماري الإسلامي بالأدوات الاستثمارية الإسلامية.
2. تقديم تصور مقترح لنموذج نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية مع بيان أهم مقوماتها وفقاً لنظرة اقتصادية شرعية معاصرة.
3. إبراز قدرة صيغ التمويل الإسلامية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية بفلسطين.
4. التعرف على مدى القبول الذي يمكن أن يحظى به مقترح فتح نافذة إسلامية للأوراق المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية وخاصة لدى كل من الشركات المدرجة والمستثمرين فيه.

منهجية ومجتمع الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في إجراء هذه الدراسة، فهو أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية وأنجعها تحليلياً خاصة وأنه يناسب الظاهرة موضع البحث، حيث تم وصف سوق الأوراق المالية في إطار نظري تضمن خصائصها وأدواتها ومدى أهميتها ووظائفها مع التركيز على سوق فلسطين للأوراق المالية والأدوات المالية فيه وحكم الشريعة الإسلامية فيه توصلاً إلى رفده بما يلزم من تطوير يتمثل في إضافة نافذة إسلامية للأوراق المالية فيه.

وفي سبيل ذلك تم جمع البيانات عبر الاستبانة كأداة للدراسة من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وأيضاً تم توزيعها على عدد من المستثمرين فضلاً عن شركات الوساطة للأوراق المالية، وذلك بالتوازي مع استخدام المصادر الثانوية للبيانات المتمثلة في الكتب والمجلات والرسائل العلمية ومواقع الإنترنت التي ذات الصلة بالموضوع وذلك لبناء الإطار النظري لهذه الدراسة وتمهيداً للوصول إلى نموذج تطبيقي لها.

محددات الدراسة:

هناك بعض المحددات التي واجهت الباحث أثناء إعداد الدراسة، ومن أهمها:

1. ندرة الدراسات العلمية والمراجع، التي تناولت موضوع الدراسة تطبيقياً، وخصوصاً في فلسطين.

2. ضعفُ عامٌ بمستوى المعرفة لدى مجتمع الدِّراسة حول موضوعها ممَّا زاد من الجهد المبذول في الوصول للمبحوثين الذين لديهم اطلّاع على موضوع الدِّراسة إذ تمَّ اختيارهم بعناية لضمان الحصول على الموضوعيَّة المُمكنة في الإجابة على أسئلة الاستبانة ممَّا أدَّى إلى انخفاض مستوى الاستجابة في الرَّد على الاستبانة.
3. انحسار عدد المستثمرين الذين استجابوا لتعبئة الاستبانة في قطاع غزة، وذلك بسبب معيقات الانقطاع الجغرافيِّ مع شمال الوطن حيث القدس الشريف والضفة الغربية، وتعذُّر قبول بعض شركات وساطة الأوراق الماليَّة لإبداء المساعدة اللازمة.

الدِّراسات السَّابقة:

لقد تمَّ الاطلّاع على عددٍ من الدِّراسات السَّابقة ذات العلاقة بموضوعها وقد كان من أهمِّها الدِّراسات التالية:

1. دراسة (سمور، 2007)، بعنوان: "سوق الأوراق الماليَّة الإسلاميَّة بين النَّظرية والتَّطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلاميِّ في ماليزيا":

هدفت الدِّراسة للإجابة عن العديد من النَّساؤلات المطروحة حول مدى توافق معاملات وأنشطة سوق الأوراق الماليَّة الإسلاميَّة في ماليزيا مع أحكام الشريعة الإسلاميَّة، ومدى صحَّة واقع التَّطبيق العملي لنظرية عمل سوق الأوراق الماليَّة الإسلاميَّة التي وضعها علماء الاقتصاد المسلمين وأفرتها مجامع الفقه الإسلاميِّ بحيث يكون سوق المال قادرًا بشكلٍ أفضل على جذب الاستثمارات من المُدَّخرين.

حيث تناولت الدِّراسة أنواع الأوراق الماليَّة المتداولة في سوق الأوراق الماليَّة وعرضتها على ميزان الشريعة الإسلاميَّة، ثم انتقلت لإلقاء الضوء على حالة سوق رأس المال الإسلاميِّ في ماليزيا بشكلٍ تحليليٍّ معمق لتقييم مدى توافق أدواته الماليَّة ومعاملته الإسلاميَّة مع الآراء الفقهيَّة الرَّاجحة.

وقد خلَّصت الدِّراسة إلى عدَّة نتائج قد كان من أهمِّها وجود فروق جوهريَّة بين النَّظرية والتَّطبيق في سوق المال الماليزيِّ الإسلاميِّ وذلك بسبب الاختلافات الفقهيَّة حول بعض المعاملات، كما أكَّدت الدِّراسة على أهميَّة تفعيل دور الرقابة الشرعيَّة في سوق المال الإسلاميِّ وفقًا للآراء الفقهيَّة المُجمَع عليها من المجامع الفقهيَّة الإسلاميَّة.

وأوصت الدّراسة بقيام حكومات الدّول الإسلاميّة بإنشاء بورصات أوراق ماليّة إسلاميّة منضبطة بأحكام الشريعة الإسلاميّة كخطوة أولى نحو إقامة بورصات أوراق ماليّة إسلاميّة عالميّة من خلال إعداد العُدّة لمثل هذا الأمل، كما أوصت بإعادة تقييم آليّة عمل بعض الأدوات الماليّة المتداولة في السّوق الماليّ لضمان توافقيتها مع أحكام الشريعة الإسلاميّة إلى جانب التأكيد على ضرورة التنسيق والتعاون بين حكومات البلدان الإسلاميّة لإنجاح تجربة سوق المال الإسلاميّ المنافس للأسواق العالميّة التقليديّة.

2. دراسة (الفالوجي، 2007) بعنوان: "اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق الماليّة عند المستوى الضّعيف-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السّوق لسنة (2004-2005):

هدفت الدّراسة إلى بيان المؤثرات التي تصنع استجابةً لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة، حيث تناولت قياس كفاءة أسعار الأسهم المتداولة للأوراق الماليّة عند المستوى الضّعيف، حيث كان من أهمّ النتائج التي أفرزتها الدّراسة هو عدم وجود الكفاءة المطلوبة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة عند المستوى الضّعيف، فيما أوصت بأن يتمّ منح جميع المستثمرين فرصاً متكافئة بكل شفافية مع تفعيل دور الخبراء في تحليل البيانات لكافة المستثمرين بشكلٍ عادلٍ، إلى جانب الدّعوة لاتّحاد الشركات الضّعيفة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة مع بعضها لتكون مصدر قوة ينشط العرض والطلب على الأوراق الماليّة في السّوق ممّا يزيد من كفاءته وإلى جانب ذلك فقد أوصت الدّراسة بعدد من التّوصيات الأخرى وقد كان منها ضرورة نشر الوعي الاستثماريّ على المستوى الأكاديمي لطلبة الجامعات ورفع درجة المستوى التقنيّ للمستثمرين عبر النشرات الصحفية وغيرها.

3. دراسة (دوابه، 2006)، بعنوان: "دور الأسواق الماليّة في دعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلاميّة":

هدفت الدّراسة إلى تقديم نموذجٍ مقترحٍ لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلاميّة من خلال دور الأسواق الماليّة، حيث تناول الباحث لتحقيق هذا الهدف عدّة محاور في دراسته بدايةً بالتطرّق إلى أهميّة الاستثمار طويل الأجل وضوابطه ومعوّقاته في المصارف الإسلاميّة ومع تقييم حالة الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلاميّة إذ تبيّن أنّ نسبته تُعتبر هامشية من إجمالي استثماراتها ممّا يشير إلى عجز المصارف الإسلاميّة في مصرّ بشكلٍ أساسيٍّ عن القيام بالدور التنمويّ المأمول منها، وقد عزى ذلك إلى كون مواردها في الأغلب قصيرة الأجل ممّا دفعها للاتّجاه نحو الاستثمار قصير الأجل بحثاً عن السيولة والربحيّة، ثم

انتقلت الدِّراسة لتعرض دور المشاركة من منظور اقتصادي إسلامي في تدعيم الاستثمار كأداة استثمارية مقابل حالة تركيز المصارف الإسلامية على صيغة المراجعة التي لا تلبي الأهداف التنموية للمشاركة، حيث اقترح الباحثُ آليةً لتطوير المشاركة في المصارف الإسلامية ترتكز على دور سوق المال بصفته القناة الرئيسية لتوفير الموارد المالية طويلة الأجل اللازمة للنشاط الاستثماري في هذه المصارف على شكل مشروعات استثمارية ماديّة من خلال إصدار شهادات استثمار قابلة للتداول وغيرها بالإضافة إلى الاستثمارات المالية من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة وتكوين محفظة أوراق ماليّة.

ومن ثمّ فقد تناول الباحث دور وكيفية إدارة محفظة الأوراق الماليّة في تدعيم الاستثمار طويل الأجل من وجهة نظر شرعيّة، ثم اختتمت الدِّراسة بتقديم نموذجٍ مقترحٍ عبر سوق المال لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية من خلال الموازنة بين مواردها الماليّة قصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل من خلال تنوع أوعيتها الادخارية وتطوير استثماراتها بشكلٍ قابلٍ للتداول وبما يسهم في تحقيق أهدافها التنموية فضلاً عن تحقيق أهدافها الخاصّة بتعظيم الربحيّة وتخفيض مخاطر السيولة وتحقيق أكبر قدر ممكن من الأمان.

ويلاحظ أن الدِّراسة قد ركّزت في تناولها لدور الأسواق الماليّة في التّمول طويل الأجل في المصارف الإسلاميّة على الجانب الخاص بالمصارف أكثر من بيان الدور التفصيلي للأسواق الماليّة كما هو موضوع دراستنا الذي يتناول دور النّافذة الإسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة تأسيساً على دور المصارف الإسلاميّة في فلسطين.

4. دراسة (الزّهار وعبد، 2005)، بعنوان: "تحو أسواق ماليّة إسلاميّة":

يأتي هدف هذه الدِّراسة في إطار المحاولات المبذولة لرسم قواعد عملية لفكرة السّوق الماليّ الإسلاميّ من خلال الإشارة لحال الأسواق الماليّة والتركيز على الأسس والدعائم التي ترتكز عليها فكرة السّوق الماليّ الإسلاميّ وما يميّزها عن الأسواق التقليديّة وخاصّةً موضوع كفاءة السّوق من منظور إسلاميّ، والإشارة إلى ما يشوب أسواق الأوراق الماليّة التقليديّة من ربّاً وغرّ وقمارٍ ميسرٍ وجهالٍ وهيكلٍ إداريٍّ مستعرضةً مفهوم كفاءة سوق المال بنظرة إسلاميّة متناولة بذلك رأي الشريعة الإسلاميّة في نشاط أسواق المال التقليديّة، لتنتقل بعد ذلك لمناقشة المضاربات السّعرية التي تحدث في أسواق الأوراق الماليّة التقليديّة وضرورة الحد من ما يشوبها من محظورات شرعيّة.

هذا وقد أوصت الدّراسة بأن يتمّ تفعيل استخدام صيغ التمويل الإسلاميّة كالمضاربات والمشاركة إيماناً بما تقدّمه هذه الصيغ من منفعة لكفاءة أسواق المال، كما دعت إلى أن تكون أسواق الأوراق الماليّة خاليةً من الرّبا والغرر.

ويلاحظ أن الدّراسة قد حنّت الباحثين في فقه المعاملات الشرعيّة إلى دراسة البدائل الشرعيّة لتلك التقليديّة في إطار الهندسة الماليّة الإسلاميّة في حين أنها لم بتقديم تصوّر عملي لسوق أوراق ماليّة إسلاميّة.

5. دراسة (حطّاب، 2005)، بعنوان: "نحو سوق ماليّة إسلاميّة":

هدفت هذه الدّراسة إلى بحث إمكانيّة إيجاد سوق ماليّة إسلاميّة للخيارات والمستقبليّات والعقود الآجلة على مستوى المجتمع الإسلاميّ المحليّ والدوليّ في إطار عملي للهندسة الماليّة من وجهة نظر إسلاميّة، وللوصول إلى هذا الهدف بدأت الدّراسة بالتعرّض لإطار نظريّ يتناول أسواق الأوراق الماليّة وأدواتها، وأهميّتها، وأنواعها، ووظائفها، ومن ثمّ تعرّضت الدّراسة لآليات العمل بالخيارات والمستقبليّات والعقود المؤجّلة في السّوق الماليّة في الاقتصاديات المعاصرة وخاصّةً في دول الغرب، بهدف تكييفها بما يتفق وضوابط الشريعة الإسلاميّة.

وقد اختتمت الدّراسة بتقديم مقترح سوق ماليّة إسلاميّة يتمّ فيه تداول العقود الآجلة في ظل العمل بضوابط شرعيّة خاصّةً بعد التطرّق لوظائفها وآليات العمل فيها، وبذلك تكون هذه الدّراسة مدخلاً لدراستنا نظراً لكونها قد ركّزت على الإطار التطبيقيّ لآليات سوق الأوراق الماليّة الإسلاميّة.

6. دراسة (البرواري، 2002)، بعنوان: "بورصة الأوراق الماليّة من منظور إسلاميّ":

هدفت الدّراسة إلى بيان أهميّة البورصة وأنواعها ودورها في الاقتصاد وآليات تداول الأوراق الماليّة من السّوق الأوّليّة إلى السّوق الثانويّة حيث إنها تسهّل عملية بيع وشراء الأوراق الماليّة، وأشارت إلى دور الوسطاء الماليين في ذلك، ثم انتقلت الدّراسة إلى بيان عرض أنواع المعاملات التي تجري في بورصة الأوراق الماليّة ومن ثمّ تحليلها ونقدها من منظور إسلاميّ، وكذلك بيان الصيغ الشرعيّة التي تكتمل بها بورصة الأوراق الماليّة الإسلاميّة في مسائل الأسهم والسندات والصكوك والعقود الخاصّة لأجل إقامة السّوق وفق الضوابط الشرعيّة، وبيان آراء علماء الاقتصاد والشريعة حول شركة المساهمة ودورها في التنمية والاستثمار وعلاقتها بالأسهم والسندات ومقارنتها بآراء الفقهاء، والبيان الفقهي لسندات المقارضة ومدى علاقتها بربا الديون

وبيان الفرق بين المضاربة في الفقه الإسلامي وبورصة الأوراق المالية، كذلك بيان ضوابط وشروط إقامة سوق أوراق مالية إسلامية وذلك من خلال التقويم الشرعي والاقتصادي لنموذج بورصة الأوراق المالية المعاصرة بهدف تكيفها وفقاً لأحكام الشرع.

وقد خلصت الدراسة إلى أنّ التعامل بمؤشرات البورصة بيعاً وشراءً هو أمرٌ مُحَرَّمٌ شرعاً لكونه وهميٌّ ومعدوم، إلاّ أنّه يُمكنُ الاستفادة منه في معرفة حركة أسعار الأوراق المالية لاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، كما أوصت الدراسة بمزيد من البحث في مجال أسواق المال من وجهة نظر شرعية نقدية وتقديم البديل الشرعي وذلك بدايةً بأن تقوم حكومات الدول الإسلامية بإنشاء بورصات أوراق مالية إسلامية تتحد فيما بينها لتشكل في خطوة لاحقة سوق أوراق مالية إسلامية عالمية قادرة على حماية اقتصاديات الدول الإسلامية، وبذلك تكون هذه الدراسة مدخلاً أساساً لدراستنا باستنادها إلى التوصية أعلاه.

7. دراسة (رضوان، 1996)، بعنوان: "أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية":

هدفت الدراسة إلى دراسة دور الأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال التعرض لمفهوم السوق والبورصة وأنواعها والفرق بينهما، ومعايير الكفاءة فيهما، والقوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية، ثم انتقل الباحث في عرضه للدراسة إلى وصف تحليلي لسوق رأس المال وعلاقته بالتنمية الاقتصادية، من خلال عرض طرق العمل فيها وانتقل لإبراز مفهوم التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي ودور الأسواق الثانوية في تمويلها، وتطرق بعد ذلك إلى أحكام الشركات المساهمة من وجهة نظر الشريعة الإسلامية دون التطرق لشروط إقامة سوق مالي إسلامي بل اقتصر على وصف عمليات التداول في بورصات الأوراق المالية ونقدها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وفي ختام الدراسة، فقد أوصى الباحث بإنشاء سوق إسلامية للأوراق المالية غير إقليمية تشترك فيها كافة الدول الإسلامية بحيث يتم رفدها بكل أشكال التعاون والدعم من الدول الإسلامية، واقترح أن يتم التعامل في هذه السوق من قبل الشركات التي لا تتعامل بالرّبا إلى جانب مقترحات أخرى كان من أهمها وجود جهاز معلومات يقوم أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق بحيث تكون مبنية على القيم الحقيقية لأصولها دون أن يتم التوصل إلى وضع نموذج تطبيقي المنشود للسوق المالي الإسلامي.

8. دراسة (القرّة داغي، 1990)، بعنوان: "التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية":

هدفت الدِّراسة إلى استعراض التَّطبيقات الشَّرعية لإقامة سوق المال الإسلاميَّة، مناقشة بذلك العناصر الأساسيَّة المكوِّنة لسوق الأوراق الماليَّة بعد ترتيب النِّواحي الإداريَّة والفنيَّة فيها، وعرض آليات السُّوق وأهمِّ أدواتها من الأسهم والسَّنَدَات والبدائل الإسلاميَّة لهما وخاصَّةً بدائل السَّنَدَات المتمثِّلة في صكوك المضارَبَة بصورها وصكوك المشاركة بصورها، وقد خلُصت الدِّراسة لعدد من النَّتائج وقد كان أهمُّها أنَّ الأصل في معاملات الأسهم المتداولَّة الإباحة ما دامت طبيعتها ونشاطها حلالاً، في حين أنَّ السَّنَدَات محرَّمة لأنها تقوم على أساس القرض المحرَّم الذي ينطوي على فوائد ربويَّة.

كما أنه من المُمكن شرعاً وجود ضمانات للصكوك من طرف ثالث غير المضارب والشريك، حيث يُمكن أن يكون متمثلاً في الدولة نظراً لما تمثله من ضمان ائتمانيٍّ آمنٍ وقويٍّ، وقد انتهى الباحث بالتوصيَّة إلى ضرورة قيام سوق أوراق ماليَّة إسلاميَّة بالتعاون مع المصارف الإسلاميَّة التي قدِّم لأدواتها الماليَّة عدَّة صور تعتمد على المضارَبَة والمشاركة والإجارة والاستصناع والسَّلْم وغيرها.

وهذه الدِّراسة وضعت معالم أساسيَّة للباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي وخاصَّة فيما يتعلَّق بأدوات التَّمويل الإسلاميَّة وبالتالي فهي مدخلٌ أساسٌ لدراستنا هذه.

9. دراسة (تاج الدِّين، 1984) "تحو نموذج إسلاميٍّ لسوق الأسهم":

هدفت الدِّراسة إلى بيان المبادئ العامَّة الحاكمة لتداول الأسهم والأوراق الماليَّة في سوق الأوراق الماليَّة الإسلاميَّة عبر تقديم تقييم لمفهوم كفاءة الأسواق الماليَّة في نموذج الأسهم الرأسمالي وذلك من الناحيتين الاقتصاديَّة والشَّرعية معتمداً في ذلك على الضوابط الشَّرعية التي تحكم عمليَّات الاستثمار في أسواق المال، وأشار الباحث إلى أن الحد الأدنى من التقييد المطلوب لإعادة تنظيم السُّوق الماليَّة على أسس إسلاميَّة هو إيجاد الضوابط التنظيميَّة التي تعالج محاذير الغرر والجهالة المتعلِّقة بالسَّهم الماليِّ كمحل للبيع والشراء قدر الإمكان وذلك من خلال طرح بديلين أولهما: استبدال جهاز السُّوق بجهاز مركزي وفنيٍّ محايدٍ يحتوي على خبراء متخصصين في فن التحليل الماليِّ والاستثماريِّ فيقومون بتقدير القيم التبادليَّة للأسهم عن طريق الدِّراسات الإحصائيَّة الميدانيَّة المتجدِّدة بحيث تستوعب كافَّة المؤشِّرات الاقتصاديَّة الموضوعيَّة المؤثِّرة على تحرُّكات السُّوق الماليِّ، وثانيهما أن يؤسِّس ذلك الجهاز الفنيُّ المحايد وتتوفَّر لديه الإمكانيَّات الفنيَّة والكفاءات التحليليَّة، ليؤدِّي خدمة استشاريَّة مجانيَّة لحاملي الأسهم والمستثمرين المحتملين من أصحاب الأموال، أمَّا القيمُ التَّداوليَّة للأسهم فيحدِّدها بعد ذلك نشاط السُّوق

بالطريقة المألوفة، وبذلك تكون هذه الدّراسة مدخلاً لدراستنا إلا أنها لم تستكمل الوصول لنموذج سوق أسهم إسلامي تطبيقي.

التعليق على الدّراسات السّابقة:

بعد الاطلاع على الدّراسات السّابقة أعلاه، وبالنظر إلى سياقها العام فإننا نجدها قد ركّزت في معظمها ضمناً أو صراحةً على تقديم الإطار النظري النقديّ لأسواق المال التقليديّة من وجهة نظر الشريعة الإسلاميّة والتعرّض إلى جوانب مخالفتها لأحكامها وفقاً لقرارات المراجع الفقهيّة المعتمدة، داعيةً إلى إنشاء أسواق أوراق ماليّة إسلاميّة بشكل عامّ دون أن تُؤغّلَ في غالبيتها_ في عمق التطرّق إلى تقديم اقتراح لنموذج عملي لسوق المال الإسلاميّ يشجع الدّول على تبنيه أو الأخذ ببعض ما جاء فيه، وذلك في إطار عملية التحوّل المحدودة لتطبيق نظريّات الاقتصاد الإسلاميّ والتي أضحت تشكل اهتماماً كبيراً في كثيرٍ من الدّول اليوم.

وبذلك، تأتي دراستنا فيما هدفت إليه نحو إنشاء سوق أوراق ماليّة إسلاميّة في فلسطين استكمالاً لهذه الجهود التي تستحقّ كلّ تقدير، واستجابةً لتوصيات بعضها في الدّعوة إلى تطبيق نظريّة عمل سوق الأوراق الماليّة الإسلاميّة في الدّول الإسلاميّة تمهيداً لإنشاء سوق ماليّة إسلاميّة موحّدة تضمّ جميع هذه الدّول وتشكّل مركز قوّةٍ للأمة الإسلاميّة، حيث تُقدّم الدّراسة نموذجاً مقترحاً مدعماً بالدّراسة الميدانيّة لعينة مجتمع الدّراسة لذوي العلاقة بالنّافذة المقترحة من سوق فلسطين للأوراق الماليّة والشركات المُدرّجة فيه فضلاً عن بعض شركات الوساطة للأوراق الماليّة وكذلك بعض المستثمرين فيه أملاً في تطبيقه والعمل على تطويره لاحقاً.

الفصل الأول

سوق فلسطين للأوراق المالية بين النظرية والتطبيق

ويشتمل على:

- المبحث الأول: الإطار النظري للأسواق المالية.
- المبحث الثاني: سوق فلسطين للأوراق المالية.
المطلب الأول: نظرة عامة حول سوق فلسطين للأوراق المالية.
المطلب الثاني: هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية.
- المبحث الثالث: الأدوات المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي.

المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية

المطلب الثاني: حكم التعامل بالأسهم في نظر الشريعة الإسلامية.

مقدمة:

تحتلُّ الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة خاصةً النظم الرأسمالية، حيث يتمُّ من خلالها تجميع المدخّرات لصغار المستثمرين وتوجيهها نحو الاستثمارات الكبيرة ممّا يؤديّ لزيادة الإنتاج وتطوُّر سوق السلع والخدمات في الدول، وكذلك فإنّ الأنظمة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص قد تلجأ لتجميع رؤوس الأموال من الأسواق المالية من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، فيقدّر كفاءة هذه الوظيفة وملاءمة الأوراق المالية لحاجات السوق بقدر ما يتمُّ التخصيص الأمثل للموارد، ويقدر ما يجعل تحركات الموارد المالية من مختلف الاستخدامات رشيداً، وخصوصاً إذا استرشدت بتوقعات الأرباح، كما تُعتبرُ سوق الأسهم إحدى أهمّ مكونات السوق المالية، والتي يتمُّ من خلالها الاتصال بين عرض وطلب رأس المال طويل الأجل بغرض تمويل الاستثمارات من هذا النوع، وبذلك فإنّ الأسواق المالية تُعتبرُ أيضاً بمثابة الركيزة الأساسية في التنمية الاقتصادية أيضاً في الدول النامية.

ومن هنا، فإنّه سيتمُّ التطرُّق في هذا الفصل من الدّراسة إلى عرض موجز للإطار النظري عن الأسواق المالية وذلك من حيث تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسة بحيث يتمُّ في الأوّل منها التطرُّق للأسواق المالية بشكلٍ نظريّ عامّ، ثمّ يتمُّ الانتقال للمبحث الثاني حيث التركيز على سوق فلسطين للأوراق المالية بشكلٍ خاصّ من حيث نشأته وهيكله التنظيمي، وأما المبحث الثالث فإنّه يختصُّ بدراسة الأدوات المالية المُدرّجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وحكم تداولها شرعاً، ويندرج من تلك المباحث مطالب فرعية لإضفاء جانب من دمج القراء بمضمون الدّراسة؛ تمهيداً لما سيتبع ذلك من فصول أخرى فيها.

المبحث الأول

الإطار النظري للأسواق المالية

ترجع نشأة الأسواق المالية نتيجة لتطور التجارة في المجالات المختلفة، إذ وجد التجار في القرون الوسطى فوائد من اعتماد وسائل الائتمان من سحوبات وسندات إذنية وغيرها، ويمكن إرجاع نشوء سوق الأوراق المالية في فرنسا إلى القرن الثالث عشر (أبو الرب وآخرون، 2002، ص109).

تعريف سوق الأوراق المالية:

لقد تعددت آراء الاقتصاديين حول تعريف سوق الأوراق المالية وفقاً لطبيعة تخصص كل منهم ومناطق اهتمامه، فمنهم من نظر إلى الأسواق المالية من منظور مكاني ومنهم من اعتبر أن المكان ليس شرطاً لوجودها واستمرار عملها كما أن آخرين قد جمعوا بين الأمرين معاً، فنجد أن منهم من لم يتطرق إلى المكان كشرط لوجود السوق المالي حيث عرفه بأنه "نظام متكامل يشمل الأفراد، المؤسسات، الأدوات والإجراءات التي تجمع بين المقترضين والمُدخريين معاً بغض النظر عن المكان" (Besley & Brigham, 2003)، إلا أن آخرين قد اعتبروا تحقق شرط المكان للسوق المالي أمراً أساسياً لا يمكن قيام السوق بدونه كما في التعريف التالي: "المكان الذي يتم فيه التداول بالأوراق المالية نقدًا أو بالقسط على يد وسطاء رسميين ويقال أيضاً بورصة القيم المنقولة" (البرواري، 2002، ص30)، كما عرفت بأنها: "سوق يتم فيه تبادل الأصول المالية ومشتقاتها بيعاً وشراءً، إذ يتم في معظم دول العالم تأسيس أسواق مالية رسمية منظمة وظيفتها إيجاد وتطوير الأصول المالية وتنظيم عمليات تبادلها" (أبو الرب وآخرون، 2002، ص109).

ويظهر مما تقدّم أن المكان ليس شرطاً لإجراء التداول في سوق الأوراق المالية بحيث يتم التركيز بشكل أكبر على الآليات والأنظمة الحاكمة لطبيعة العمل فيها طالما وجد الإطار الحاضن لنظام السوق.

أنواع الأسواق المالية:

تبعاً للتطور الاقتصادي والفني الهائل الذي شهدته أسواق المال وما مرت به من مراحل مختلفة تخللتها عدّة متغيراتٍ ملحّةٍ في مختلف البلدان، فقد كان من الطبيعي أن تتنوّع هذه الأسواق من حيث الوظيفة والانتشار على النحو التالي:

تنقسم الأسواق المالية من حيث الوظيفة إلى قسمين رئيسيين وهما (البرواري، 2002، ص38):

1. السوق الأولية (Primary Market): وتعرف بسوق الإصدارات ويتم فيها إصدار الأوراق المالية عن طريق:

- أ- الاكتتاب العام: لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس، أو من قبل شركات قائمة بالفعل، بغرض زيادة مواردها المالية، وقد تصدره شركة متخصصة لحساب شركة منشأة أعمال أو جهة حكومية (هندي، 2002، ص717).
- ب- الاكتتاب المغلق: هو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط، ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل.

2. السوق الثانوية (Secondary Market): أو سوق التداول: وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق التي تم إصدارها في السوق الأولية. وبناءً على ذلك فإن المتعاملين في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية والمستثمرون، وتنقسم السوق الثانوية أيضاً إلى قسمين:

أ- أسواق نظامية: (Systematic Markets)

وتتبع القواعد والأنظمة والأساليب والإجراءات والتعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية الرسمية التي ترتبط بها في تسيير عملياتها ونشاطاتها كما هو الحال مع الأسواق الرسمية (كاكا مولا، 2003، ص58).

ب- أسواق غير نظامية (Non Systematic Markets)

ولا تخضع للمحددات والأساليب والتنظيمات التي تتبناها عادةً الأسواق النظامية وبالتالي فإن نشاطات هذه الأسواق لا تجري وفق تشريعات الأسواق المالية الرسمية ولا تعتمد نظريات إدارية محددة لنشر وتبادل وتوثيق الأدوات المالية، غير أنها لا تُعدّ ضمن الأسواق غير المشروعة بسبب التزامها العام بالتشريعات السائدة في الدولة، ويُطلق عليها (Over The Counter)، حيث تتمتع بمرونة

مرتفعة نسبياً لاستمرار أعمالها بعد إغلاق البورصة، كما أنه يُطَلَقُ عليها السُّوق
الثالثة (كاكا مولا، 2003، ص59).

هذا، ومن الجدير ذكره أنّ هناك أنواع أخرى للأسواق الماليّة تعتمد على طريقة الدفع
كما تم توضيحه أعلاه ومع مراعاة وجود الأسواق الآجلة التي تستخدم الخيارات وتقوم بالبيع
على الهامش وهي أمور لا توجد في سوق فلسطين للأوراق الماليّة كسوق فوريّة نظاميّة، وقد
تمّ الاكتفاء في هذا الإطار بالحالة التي تتفق وتصنيف سوق فلسطين للأوراق الماليّة.

وظائف الأسواق المالية:

يُمكنُ ذكر بعض الوظائف التي تقوم بها أسواق المال في عددٍ من النقاط حسب ما يلي:

1. إيجاد سوق مستمرة وحرّة لبيع وشراء الأوراق المالية بحيث تُمكن جمهور المتعاملين من شراء أو بيع الأوراق المالية طلباً للفائدة المتولّدة منها أو تغييراً لنوع الاستثمار لينتاسب مع رغبات المُدخّر، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل أصوله المالية أو جزء منها بسرعة وبسهولة وبأفضل سعر مُمكن وبأدنى تكلفة مُمكنة (البرواري، 2002، ص45).
2. إعطاء مؤشر يوميّ عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادّخار حيث يتمّ تسجيل حركة الأسعار لجميع الصّفقات وعروض البيع وطلبات الشراء في سوق للمزايدة، إذ تحدّد فيها الأثمان من خلال قوى العرض والطلب (البرواري، 2002، ص45).
3. تقادي التقلبات العنيفة للأسعار، وذلك من خلال ما يقوم به أعضاء السّوق الماليّ المتخصّصون وعملآؤه المحترفون بتلقّي أثر الانفعالات التي تسيطر على المتعاملين فيه من خلال شراء ما يرون بحكم خبرتهم بأنّه عرض زائد نتيجة للتشاؤم، وكذلك مواجهة أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل غير المبرر ممّا يساعد على كسر حدّة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار، وبعد أن تستقرّ الأمور وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون في البورصة القيام بعمليات عكسية لما سبق القيام به إلى أن تستقر الأسعار في أوضاعها الطبيعيّة (حنفي وقرياقص، 2005، ص34).
4. وجود السّوق الماليّ بشكله الرسمي يقلّل من تكلفة عملية الاستثمار، لأن المعلومات الضرورية لاتّخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوفر من خلال أجهزة السّوق، ممّا يؤديّ إلى توفير في المصاريف المترتّبة على اتّخاذ مثل هذا القرار (أبو الرّب وآخرون، 2002، ص111).
5. يُعتبرُ السّوق الماليّ مؤشراً للحالة الاقتصاديّة، فهو يساعد في تحديد الاتّجاهات العامّة في عملية التنبؤ، فهو يُعتبرُ المركز الذي يتمّ فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصاديّ وتسجيلها، فحجم التّعاملات ينمّ عن أهميّة الأموال السائلة المتداوِلة وكذلك فإنّ الأسعار التي يتمّ التّعامل بها تنبئ عن السّعر العامّ لعائد المبالغ المستثمّرة (حنفي وقرياقص، 2005، ص35).

فوائد الأسواق المالية:

يُمكنُ ذكر عددٍ من المنافع المتوقَّعة لأسواق المال من خلال النقاط التالية (عبد الكريم، 2001، ص 10):

1. تمكين إدارات الشركات المساهمة العامة من بناء هياكلها المالية الملائمة والتي تحقِّق من خلالها أفضل التوازنات بين عنصري الربحية والمخاطرة، وذلك من حيث تنوع عناصر هيكل رأس المال مثل الأسهم العادية أو الاقتراض أو الصكوك كما هو موضوع مقترحنا.
2. جمع المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المختلفة على أسس تنافسية كفؤة، ويتحقَّق ذلك من خلال تقديم هذه الأسواق أدوات استثمارية متعدِّدة للمدخريين على اختلاف تصنيفاتهم ممَّا يساعد في الاستفادة من إدارة المخاطر المتصلة بمحافظهم الاستثمارية عبر مفهوم التنوع.
3. جذب الاستثمارات الأجنبية لتسهم في تسريع عملية التنمية الاقتصادية وتقليص الاعتماد على الاقتراض من الخارج وبالتالي تحسين فرص وإمكانيات إقامة علاقات ترابط وقنوات اتصال مالية دولية .
4. الإسهام في تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المالية المتاحة وبالتالي التقليل من تكاليف ومخاطر التمويل، ويتحقَّق هذا من خلال آليات التسعير العادلة التي يوفرها السوق للأدوات الاستثمارات المالية المتداولة فيه، ممَّا يوفر عندها مقاييس لأداء الوحدات الاقتصادية المصدرة لهذه الأدوات تتحدَّد بموجبها قدرة هذه الوحدات على الحصول على احتياجاتها التمويلية وتكاليف ذلك فهذا تكافؤاً للوحدات الناجحة وتعاقب الوحدات الفاشلة كما أنَّ السوق يتيح الفرص الملائمة لإعادة هيكلة قطاع الشركات المساهمة العامة من خلال الاندماجات بينها على أسس تنافسية.
5. المساعدة في رفع مستوى الوعي الادخاري والاستثماري للأفراد والمؤسسات وزيادة شفافية وموثوقية المعلومات ذات الصلة بأداء الشركات المدرجة والاقتصاد الكلي على حدِّ سواء و تسريع وتسهيل عملية التخصيص وتوسيع قاعدة الملكية في الاقتصاد.
6. تحسين قدرة الاقتصاد المحلي على استخدام الأساليب والأدوات المتاحة من خلال السوق المالي بهدف التقليل من المخاطر والتقلبات الدولية غير المفضلة في الأسعار، وهذا مفيد بشكلٍ خاصٍّ للدول التي تفتقر للتنوع في تجارتها الخارجية وبالإضافة إلى تعريض الاقتصاديات الأقل تطوراً لمؤثرات إيجابية خارجية علي شكل استيراد تكنولوجيا المعلومات والخبرة الفنية في هذا المجال.

مفهوم كفاءة الأسواق المالية:

تُعتبر كفاءة السوق المالي من أهم المصطلحات المستخدمة في مجال الأسواق المالية لما تحويه من مؤشرات تقييمية لأدائها على مختلف المستويات، إذ يُطلق على السوق المالي كفاءة "Efficient Financial Market" عندما يجري فيه تبادل الأدوات الاستثمارية بسهولة وذلك عند أسعار قريبة من القيم الحقيقية لهذه الأدوات، حيث يتحقق التوازن مع قبول طرفي الطلب والعرض بهذه الأسعار (كاكا مولا، 2003، ص73)، كما يُمكن تعريف كفاءة السوق بقدرته السوق على توفير المعلومات المتاحة لجميع المتعاملين في السوق دون استثناء، وانعكاس هذه المعلومات على أسعار الأسهم المتداولة فيه (أبو الرّب وآخرون، 2002، ص117).

وفقاً لما تقدم، فإنه يُمكن تعريف كفاءة الأسواق المالية بأنها مدى سرعة استجابة أسعار الأدوات الاستثمارية المتداولة فيها للمعلومات الجديدة بطريقة عادلة وغير متحيزة، وبالتالي فإن للسوق الكفاءة خصائص تميزه عن سواه كما سيلي بيانه.

الخصائص العامة للسوق الكفوء:

إنّ لسوق الأوراق المالية الذي يتّصف بالكفاءة عدّة خصائص تُميّزه عن غيره يُمكن تلخيصها في العناصر التالية (المزيني، 2002، ص33):

- 1. المنافسة الكاملة في السوق:** بأن يكون هناك عدد كبير من المتعاملين في السوق، وبالتالي عدم وجود قوة احتكارية على الأسعار، بحيث يصبح المشاركون يتلقون السعر بدلاً من كونهم قادرين على فرض الأسعار للسوق.
- 2. الأمن:** أي يجب أن تتوفر الحماية اللازمة ضد المخاطر التي يُمكن أن يتعرض لها المستثمر، وبالتالي يجب على إدارة السوق المالي متابعة الصفقات غير الأخلاقية أو الوهمية وأن يكون لديها الإجراءات الرّادعة لها، مع وجود مؤسسات للتأمين ضد المخاطر. ومن هنا لا شك فإنه من شروط الدخول إلى السوق أن يتّصف المستثمر بالرشد، ومن ثمّ فإنه يسعى إلى تعظيم المنفعة التي يحصل عليها (الهندي، 1996، ص46).
- 3. العقلانية:** بأن يكون هدف المتعاملين تحقيق الأرباح من خلال معالجة المعلومات واختيار البديل الاستثماري الأفضل، حيث يتم الاستعانة بالخبراء والمحليلين ومكاتب استشارية في هذا المجال.

4. **دقة وسرعة المعلومات:** على السوق الماليّ تزويد المتعاملين بالمعلومات الدّقيقة في الوقت المناسب عن كافّة الصّفقات التي أُبرِمت من حيث الحجم والسّعر، وأن يزودهم بالظروف السّائدة في السوق بالنسبة لأسعار الأوراق الماليّة المتداولة، والتي تعكس حقيقة مستوى الطّلب والعرض للأوراق الماليّة.

5. **كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير:** يجب أن يكون هناك آليات لضبط أي خللٍ في التسعير من خلال ضبط تكاليف معاملات إبرام أي صفقة في حدّها الأدنى من جهة، ومن جهة أخرى أن يكون سعر الورقة الماليّة يعتمد على معلومات حقيقيّة وليس إشاعات، ويعني ذلك أنّ الأسعار تعكس كافّة المعلومات المتاحة.

6. **السّيوّلة:** يقصد بالسّيوّلة أن يستطيع البائع والمشتري للأوراق الماليّة إبرام الصفقة بسرعة وبسعر قريب من السّعر الذي أُبرِمت فيه آخر صفقة على ذات نفس الورقة، وهذا يعني أنّ السّيوّلة تتطلب سهولة التّسويق واستقرار الأسعار وعدم تعرّضها لتغيّرات كبيرة من صفقة إلى أخرى.

7. **عدالة التّسويق:** والمقصود بالعدالة هو أن تتيح السوق لجميع المتعاملين فيه فرصة متساوية للتّعامل، وذلك من حيث الوقت أو المعلومات المتاحة والتّحقّق من سيادة القانون.

ومن هنا فإنّه يُمكن القول بأنّ سوق الأوراق الماليّة التقليدي لا يُمكن أن يتّصف بالكفاءة إلا بعد تحقّق شروط تستوجب التزامه بمعايير خاصّة تؤهله ليكون كفؤاً، وسنرى في الصفحات القادمة مدى أهميّة الكفاءة في أسواق المال وتطبيقاً على سوق فلسطين للأوراق الماليّة وخاصّة في الدّراسة الميدانيّة.

المبحث الثاني

سوق فلسطين للأوراق المالية

المطلب الأول

نظرة عامة حول سوق فلسطين للأوراق المالية

نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية:

في مطلع العام 1995م، تمّ إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية لتكون سوقاً حديثةً ومتطورةً ومنظمةً جيّداً بهدف تسهيل التّعامل بالأوراق المالية في فلسطين واستقطاب رأس المال المحليّ والأجنبيّ لقطاع الأعمال من خلال التّمول طويل الأمد للمشاريع الإنتاجية والتّجارية والبنية التحتية، حيث تمّ توقيع اتفاقية تشغيل سوق الأوراق المالية، كشركة مساهمة خاصة مع السّلطة الوطنيّة الفلسطينيّة في السّابع من نوفمبر عام 1996م، وقد عُقدت أولُ جلسة تداول في السّوق في 18 فبراير عام 1997م وكانت أول بورصة عربيّة تسمح باستخدام التّقنية الإلكترونيّة في آليّة تداول الأوراق المالية، وقد حافظت السّوق على نموٍّ مستمرٍّ من حيث عدد الشّركات المدرجة وعدد جلسات وحجم التّداول، فقد بلغ عدّها تسعاً وثلاثين شركة مساهمة حتّى مطلع فبراير عام 2010 (www.p-s-e.com, 2010).

ويُتوقّع أن يزداد عدد الشّركات المدرجة بعد تفعيل عمل قانون الأسواق الماليّة في فلسطين الذي يخضع لهيئة سوق رأس المال والتي تشرف على المؤسّسات الماليّة غير المصرفيّة ومن ضمنها سوق فلسطين للأوراق المالية. وبالإضافة إلى الشّركات المدرجة، اعتمدت السّوق عشرة شركات وساطة كأعضاء فيها وذلك حتّى تاريخ 28 مارس 2010، ويوجد لهذه الشّركات مكاتب فرعيّة في معظم المدن الفلسطينيّة، ولقد سجّل مؤشر القدس رقمًا قياسيًّا وصل إلى 306% في العام 2005، وعلاوة على ذلك فقد ارتفعت قيم التّداول في العام 2005م لتصل إلى 2.096 بليون دولار، وهذا يمثل أكثر من ضعّف قيم التّداول لجميع السنوات السّابقة منذ أول جلسة تداول في 1997 حتّى نهاية 2004، كما ارتفعت القيمة السّوقية نهاية العام 2005 إلى ما يقرب من 4.5 بليون دولار لتتخفّف تدريجيًّا إلى أن وصلت إلى نحو 2.4 بليون دولار نهاية العام 2009⁽¹⁾.

(1) انظر ملحق رقم 1.

ومن الجدير بالذكر أنّ السبب الرئيس في ارتفاع حجم التداول بهذا المستوى غير المسبوق هو أنّ شركة الاتصالات الفلسطينية المدرجة في السوق قد أدرجت أسهمها للتداول في سوق أبو ظبي للأوراق المالية أيضاً في تلك الفترة مما أدى إلى توقعات كبيرة في ارتفاع سعر السهم، ولكنّ سعر السهم قد أخذ في الارتفاع إلى أن وصل 25 ديناراً وسرعان ما تراجع خلال أقلّ من عام إلى سعر 6 دنانير للسهم الواحد، إذ نتج عن ذلك أن كان هذا الارتفاع الاستثنائي محدوداً إلا أن أداء السوق قد ظلّ بعد العام 2006 محافظاً على معدلات نموّ أعلى من نتائج العام 2004، فيما يُفسّر بأن الإدراج المزدوج لسهم شركة الاتصالات الفلسطينية قد أسهم بالترويج للبورصة الفلسطينية (أبو عمرو، 2008، ص150).

أهداف سوق فلسطين لأوراق المالية:

انطلاقاً من رسالتها فإنّ سوق فلسطين لأوراق المالية تلتزم بالعمل وبشكل دائم للوصول إلى تحقيق الأهداف الرئيسة التالية (www.p-s-e.com, 2008):

1. إتاحة الفرصة لاستثمار الأموال في الأوراق والأدوات المالية بما يضمن سلامة المعاملات ودقتها وتعزيز تفاعل عوامل العرض والطلب بطريقة عادلة وشفافة.
2. الاستمرار في تطوير وتطبيق وإحكام المراقبة على آليات وأدوات العمل الإداريّة والفنيّة الخاصة بالإدراج والتداول والنقاصّ والتحويل بما يضمن تداول كفؤ وشفافٍ وعادلٍ.
3. تنمية الوعي الاستثماري وتعزيز التفاعل مع المجتمع المحلي والمؤسسات الاقتصادية المحليّة والعربيّة والدوليّة خدمة للاقتصاد الوطني.
4. تهيئة المناخ المناسب لتشجيع وجذب الاستثمارات من خلال الالتزام بالقوانين المحليّة وقواعد حوكمة الشركات ولاسيما الإفصاح، وإلزام المتعاملين مع السوق بهذه القواعد.
5. زيادة عمق السوق من خلال الاستمرار في إدراج شركات جديدة وتوفير خدمات وأدوات ماليّة جديدة ومتنوّعة.
6. توفير بيئة عمل مهنيّة داخل السوق بالتركيز على بناء كوادر بشريّة عالية الأداء، ومواكبة تكنولوجيا الأسواق الماليّة، وتوجيه ومساعدة المتعاملين مع السوق لتحقيق هذا الهدف.

إدراج الشركات في سوق فلسطين لأوراق المالية:

لعلّ الشركات المساهمة العامّة تدرك مدى حجم المنفعة المترتبة على قيامها بإدراج أسهمها في السوق المالي، إذ تمثل الشروط التي تضعها السوق على الشركات لإدراجها صمام أمان

إضافي يهدف إلى حماية المستثمرين، وتوزع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى مستويين (www.p-s-e.com, 2008):

1. السوق الأولى

2. السوق الثانية

حيث تكون شروط الإدراج في السوق الثانية أقل صرامة منها في السوق الأولى، وتتعلق الشروط بحجم الشركة ومساهمتها وإفصاحها ونتائج أعمالها.

كما تسعى السوق إلى إدراج كافة الشركات المساهمة العامة في فلسطين بموجب القانون حيث إنها بصدد تنظيم سوق يعمل وفقاً لأسس قانونية سليمة (www.p-s-e.com, 2008), وذلك باستقطاب الشركات غير المدرجة في السوق للانضمام إليه.

مزايا الإدراج في سوق فلسطين للأوراق المالية:

ينصُّ البندان "2" و"3" من المادة (103) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 على (www.pcma.ps, 2009):

"2. يجب على جميع الشركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً للإدراج في السوق".

"3. يجب على جميع الشركات المساهمة العامة القائمة أن تقدم طلباً لإدراجها في السوق وتصوب أوضاعها بما يتماشى وأحكام هذا القانون خلال ستة أشهر من تاريخ نفاذه".

ولكن، ليس الالتزام بالقانون هو الميزة الوحيدة للإدراج، بل إن هناك ميزات أخرى، ومنها (www.p-s-e.com, 2008):

1. إتاحة المجال أمام الشركات لتنويع مصادر التمويل المتاحة أمامها لتمويل نشاطات الشركة واستثماراتها بزيادة رأسمالها بشكل مرن وغير مكلف.
2. الإدراج يُكسب الشركات مزيداً من المصداقية لعملها تحت مظلة إشرافية ورقابية تؤمن الإفصاح والشفافية للمستثمرين.

3. يسهم الإدراج بعدالة تسعير أسهم هذه الشركات من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، ويربط أسعارها السوقية بتطورات مستوى أدائها.
4. إتاحة الفرصة للمؤسسين في استرداد جزء من أموالهم المستثمرة في الشركة وإمكانية تحقيق عائد من ذلك.
5. مساعدة الشركة على الظهور والانتشار.
6. توسيع قاعدة المستثمرين في الشركة عبر تداول أسهمها، حيث إن سهولة عملية التداول تتيح المجال لدخول مساهمين جدد.
7. تحقيق عنصر السيولة لحاملي أسهم الشركة لفائدة مالكي السهم والشركة.
8. إن تولي مركز الإيداع والتحويل وإدارة سجل المساهمين وفق أنظمة إلكترونية متطورة، يوفر على الشركة الوقت والجهد والتكاليف اللازمة لإدارة هذا السجل، خصوصاً للشركات التي يكون عدد مساهميها كبيراً.

كما أن هناك بعضاً من المنافع الأخرى المترتبة على إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية مثل (زعر، 2006، ص 27):

1. التقييم العادل: توفر السوق آلية للعرض والطلب على أسعار الأسهم للشركات المدرجة فيه مما يعكس القيم الحقيقية للسهم.
2. فرص التملك والاندماج: تستطيع الشركات الاستفادة من مزايا السوق في تسهيل وتنظيم عمليات الاندماج والتملك من خلال إجراءاته التنظيمية والفنية والتشريعية التي تحكم التداول والمقاصة.
3. نشر معلومات فورية ودقيقة للشركات والمستثمرين:

يُذكرُ أنّ الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تندرج تحت خمسة قطاعات وهي المصارف، والصناعة، والتأمين، والاستثمار، والخدمات، حيث توفر السوق البيانات العامة والمعلومات المالية ذات العلاقة بالشركات المدرجة على موقعها الإلكتروني بشكلٍ مُحدّث.

الإفصاح في الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية:

إنّ الإفصاح له أهمية كبيرة في سوق فلسطين للأوراق المالية باعتباره روح سوق الأوراق المالية المنظمة وركناً أساسياً من أركان قيامها وضرورة لاستمرار نجاحها وتطورها، ونظراً لما للإفصاح من دورٍ محوري في تعزيز مبادئ الشفافية والتسعير العادل للأسهم، حيث

يُؤدِّي توافر المعلومات بشكل كامل إلى إمكانية التقييم السليم لسعر السهم والحدّ من التّعامل الدّاخلِيّ ومن انتشار الإشاعات، وبالتالي فإنّ ذلك مؤداهُ تعزيز حاكمية الشّركات وتطوير المناخ الاستثماري العام.

التداول في سوق فلسطين للأوراق الماليّة:

تقوم السّوق باستخدام نظام تداول مؤتمت ومحوّسب، يتمّ من خلاله إدخال أوامر البيع والشراء عن طريق أجهزة الحاسوب الموجودة في مكاتب شركات الوساطة للأوراق الماليّة المتّصلة مع نظام التّداول في السّوق، ويتمّ تسجيل أوقات أوامر البيع والشراء المُدخلة بهذه الطريقة على أساس وقت وصولها وبدقّة تصل إلى عشر من الثّانية، ويتمّ ترتيبها للتّنفيز طبقاً لمجموعة من الخطوط الإرشاديّة والقواعد ذات الأولويّة مثل السّعر ووقت الوصول، وفي حالة تساوي أسعار الأوامر، فإنّ أولويّة أكبر تُعطى إلى أوامر المستثمرين منها إلى محافظ الوسطاء. ويتمّ نشر معلومات التّداول بصورة آنيّة، كما يتمّ مراقبة نظام التّداول بواسطة نظام مراقبة يعمل بموجب شروط وقواعد التّداول التي يحددها السّوق من أجل ضمان الشفافية والتّداول العادل (www.p-s-e.com, 2008).

مؤشر القدس:

يعطي مؤشر السّوق فكرةً عامّةً عن اتّجاه أداء السّوق، كما يمثّل مقياساً يتعرف المستثمر من خلاله على وضع السّوق لتحديد اتّجاه قوَى البيع أو الشراء، والمستوى العام للارتفاع أو الانخفاض في أسعار أسهم الشّركات المُدرّجة فيه. (www.p-s-e.com, 2008).

وقد اعتمدت سوق فلسطين للأوراق الماليّة في يوليو 1997 رقماً لقياس مستويات أسعار الأسهم وتحديد الاتّجاه العام لها عرّف باسم "مؤشر القدس"، وهذا المؤشر يكون مرجحاً بالقيمة السّوقية للشّركات ويبنى على التغيّرات في أسعار أسهم الشّركات الداخلة في احتسابه مرجحاً بالأوزان النسبية لها، وتتغيّر عيّنة الشّركات الداخلة في حساب مؤشر القدس سنويّاً في مطلع كل عام، لتضمّ الشّركات الأكثر نشاطاً من حيث عدّة معايير تشمل قيمة الأسهم المتداولة على مدار العام السابق، وعدد الأسهم المتداولة وعدد الصّقّات وعدد أيام التّداول ومعدل دوران السهم والقيمة السّوقية للشّركات في نهاية العام السابق لتعديل العيّنة ويتم احتساب قيمة المؤشر على نتائج أعمال 12 شركة مدرّجة في السوق منذ العام 2007 وتعتبر هذه الشّركات من أكثر الشّركات نشاطاً من حيث تداول الأسهم وتعتبر الأكثر سيولة ويتم ترجيح قيم المؤشر لهذه

الشركات حسب معادلة تراعي أسعار الإغلاق للشركات والرقم القياسي الأسبق. وتعكس نتائج هذه الشركات واقع السوق إجمالاً.

وعلى ذلك فإن مؤشر القدس يعتبر معياراً مهماً لتقييم نشاط عمل سوق فلسطين للأوراق المالية اعتماداً على نتائج تداول الشركات الأكثر رواجاً وتبادلاً وتعتبر طريقة احتسابه ملائمة لحجم نشاطه وطبيعة تعاملاته إلا أنه لا بد من استمرار تحديث عدد الشركات الداخلة في احتسابه سنوياً خاصة وأنه قد مضى على آخر تحديث لها نحو ثلاثة أعوام، مع الإشارة إلى أنه من المتوقع بعد تنفيذ مقترح النافذة الإسلامية في السوق أن نجد مؤشراً خاصاً بالتعاملات الإسلامية للشركات التي ستكون ضمن نطاق عمل النافذة سواء باستخدامها الأسهم العادية المباحة أو الصكوك الإسلامية في تمويلها.

المطلب الثاني

هيكـل سوق فلسطين للأوراق المالية

تُعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية سوقاً نظامية القواعد فورية الأداء وتتكون من عدد من الدوائر التي تتكامل فيما بينها لتحقيق الهدف المنشود للسوق من خلال هيكل تنظيمي واضح المعالم محدّد الأهداف، وسيتمّ عرض أهمّ عناصر الهيكل التنظيمي للسوق؛ وذلك بهدف الاطّلاع على طبيعة عمل السوق وتوظيف ذلك فيما بعد لينتم اقتراح التعديلات التي سوف يستلزمها النموذج المقترح لنافذة السوق المالية الإسلامية.

دوائر سوق فلسطين للأوراق المالية:

ينكوّن السوق حسب الهيكل التنظيمي المرفق من عدّة دوائر تتكامل فيما بينها لتحقيق أهداف السوق وأهمّها في مجال الدّراسة فضلاً عن مجلس إدارة السوق ما يلي (www.p-s-2008e.com):

1. المدير العام.
2. دائرة العمليّات والرقابة.
3. دائرة مركز الإيداع والتّحويل.
4. دائرة الأنظمة والتكنولوجيا.
5. دائرة الشؤون المالية.

أولاً: المدير العام:

يُعيّن من قبل مجلس الإدارة ويجب أن تتوفر لديه المؤهّلات والخبرات اللازمة وتكون لديه شهادة جامعية بتخصّص مناسب، وأن لا يكون عضواً في السوق أو له علاقات بأي من أعضائها بأي شكل كان، ويصبح لدى تعيينه عضواً في مجلس إدارة السوق، ويتوقّف تلقائياً عن كونه عضواً في المجلس لدى استقالته من منصب المدير العام.

ويكون المدير العام مسؤولاً عن الإدارة العامة للسوق، وعن تنفيذ أنظمة وتعليمات السوق ومراقبة أعمال الأعضاء ونشاط السوق والتداول.

ثانياً: دائرة العمليات والرقابة:

تقوم دائرة العمليات والرقابة بتنظيم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية والرقابة عليها وضمان تنفيذها وفق التعليمات والأنظمة، كما تقوم بعمليات البحث والتقصي المتعلقة بالصققات موضع الشك والتساؤل، حيث تضم هذه الدائرة في نطاقها شؤون الإدراج والشركات والأعضاء والتدريب وإصدار البيانات والإحصائيات.

مهام دائرة العمليات والرقابة:

1. تنظيم ومراقبة نشاطات التداول للأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق.
2. تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها.
3. تنظيم ومراقبة أعمال شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق والإشراف عليها وعلى مستخدميها بالشكل الذي يكفل سلامة التداول بالأوراق المالية ونقل ملكيتها ورفع مستوى الخدمات التي تقدمها هذه الشركات للمستثمرين.
4. القيام بالإجراءات الرقابية اللازمة لضمان نزاهة التداول بالأوراق المالية.
5. التحقق من سلامة الصققات المبرمة وإجراء التحقيق في الصققات المشكوك فيها ومتابعة هذه التحقيقات للتأكد من عدم وجود تلاعب أو نشاطات لأطراف ذات العلاقة.
6. إجراء التدقيق والتفتيش الميداني على شركات الأوراق المالية للتأكد من أن جميع الأعمال التي تقوم بها هذه الشركات لصالح عملائها تتم وفقاً للقوانين وللأنظمة والتعليمات والإجراءات الصادرة عن السوق.
7. تنظيم شؤون الشركات المدرجة في السوق والتأكد من تطبيقها للقوانين وأنظمة وتعليمات السوق.
8. متابعة إدراج شركات جديدة في السوق وما يلزمها من متطلبات.
9. متابعة انتساب شركات أوراق مالية جديدة في السوق.

ثالثاً: مركز الإيداع والتحويل:

يُعتبر مركز الإيداع والتحويل الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في سوق فلسطين للأوراق المالية، فمن خلاله تتم عملية تسوية أثمان الأوراق المالية المتداولة ونقل ملكيتها، ويُعتبر كذلك المرجع الأساسي لسجلات المساهمين للشركات المدرجة في السوق، كما

يتولى المركز القيام بمهمة الإيداع المركزي للأوراق المالية للشركات المدرجة وحفظها بما يتماشى مع المعايير المحليّة والعالميّة، وبما يُحقّق حماية مصالح المستثمرين كون أوراقهم الماليّة محفوظة لدى جهة مُتخصّصة، كذلك فإنّ سيولة الأوراق الماليّة تزداد بحكم سرعة تحويلها ونقل ملكيّتها.

مهامّ وخدمات مركز الخدمات والتّحويل:

يقوم مركز الخدمات والتّحويل بعدة مهامّ ضروريّة ومنها ما يلي:

1. حفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركة المصدرة للأوراق الماليّة بالتغيّرات التي تمّت على سجلّ مساهميها.
2. استلام وإيداع شهادات الملكيّة وإرسالها إلى الشركات المصدرة لإلغائها وإعادةها إلى المركز للاحتفاظ بها لفترة محدّدة.
3. يقوم مقام الشركة بتنفيذ كافّة قرارات الهيئة العامّة من حيث (توزيع أسهم مجانيّة، توزيع الأرباح وتجزئة الأسهم وغيرها من القرارات التي تتعلّق بسجلّ المساهمين).
4. احتساب أثمان الأوراق الماليّة المتداولة وإرسال تقارير النقص إلى شركات الأوراق الماليّة وبنك التسوية.
5. تنفيذ تسوية الأسهم خلال ثلاثة أيام، والتأكّد في يوم التسوية من نقل ملكيّة الأوراق الماليّة المتداولة من البائع إلى المشتري، ويقدم المركز خدمة الحفظ المركزي لشركة مزدوجة الإدراج مع أي سوق آخر وتحويل أسهمها ما بين السوّقين.
6. تعريف الشركات المساهمة العامّة والشركات الأعضاء على النّظام الإلكترونيّ للمركز ليتمّ الاتصال ما بين نظام التّداول ونظام الإيداع والتّحويل، واحتساب الرسوم المترتّبة على الشركات الأعضاء نتيجةً لعمليّات التّداول والتّحويلات خارج القاعة.
7. الموافقة على نقل كل أو بعض أرصدة المساهمين من حساب المركز إلى حساباتهم تحت سيطرة الشركات الأعضاء ليتسنى لهم القيام بعمليّات التّداول وإدارة عمليّات نقل الأسهم من شركة إلى أخرى بناءً على طلب المساهمين من شركة إلى شركة بناءً على طلبهم ووضع إشارة الحجز أو الرهن على أسهم المساهمين أو رفعها.
8. إجراء مختلف أنواع التّحويلات خارج القاعة ما بين المستثمرين من حيث (التّحويل الإرثيّ والعائليّ والهبة والوصيّة والوقف وفصل وتجميع الملكيّات المشتركة) وإصدار شهادات إثبات ملكيّة أسهم للمستثمرين.

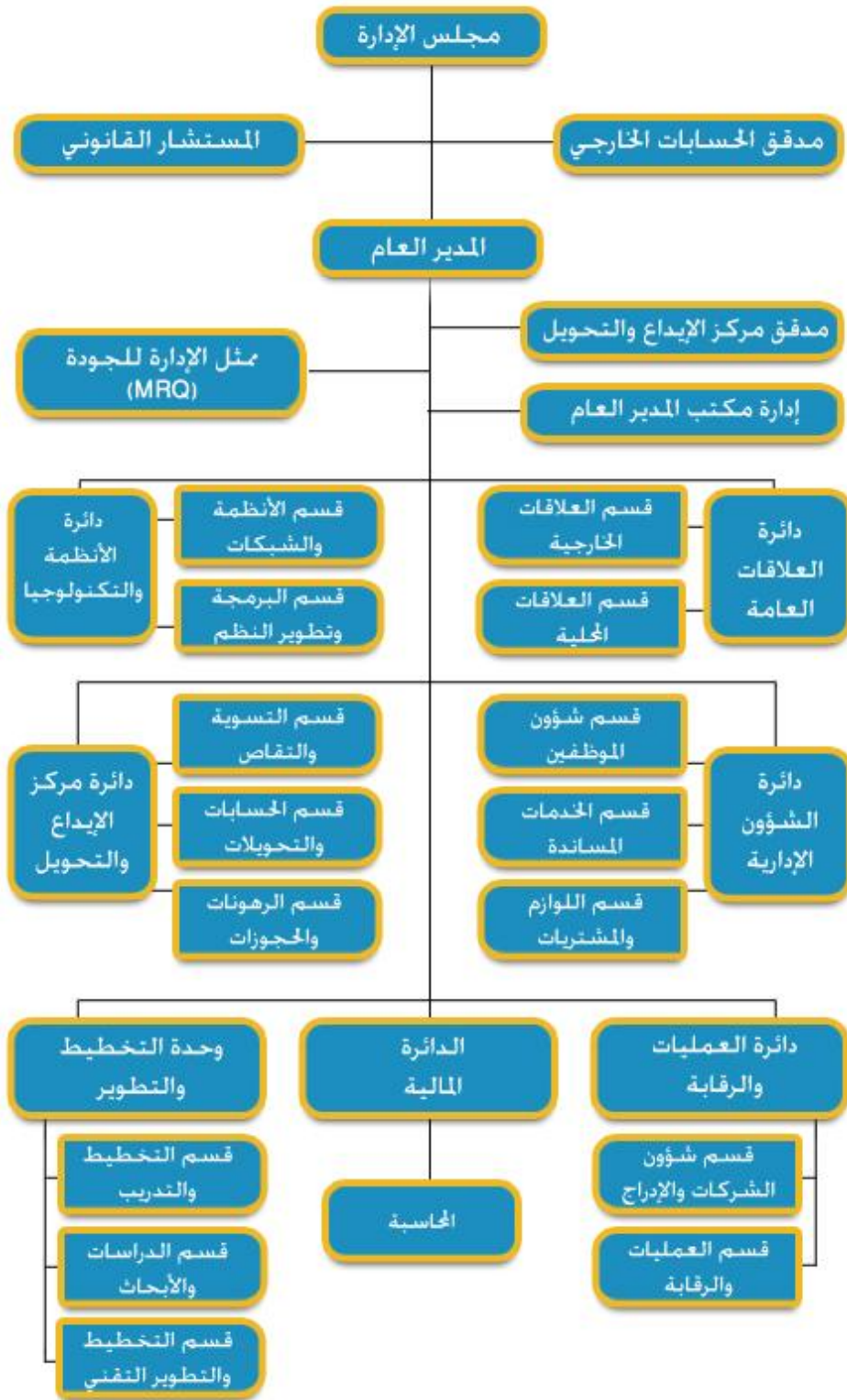
رابعاً: دائرة الأنظمة والتكنولوجيا:

تتولّى هذه الدائرة عمليّات شراء وتطوير الأنظمة الإلكترونيّة، وتشغيلها وتدريب المستخدمين عليها، كما تقوم بشراء الأجهزة والمعدّات والإشراف على صيانتها وتحديثها، كما تقوم الدائرة ببيث المعلومات للجمهور عبر وسائل تقليديّة وحديثة وخاصةً عبر الموقع الإلكتروني الخاص بالسوق.

خامساً: دائرة الشؤون الماليّة:

تشرف هذه الدائرة على جميع الإجراءات الماليّة والمحاسبية في السوق، وكذلك المعاملات الماليّة والمحاسبية مع الأطراف الخارجيّة المتعاملة مع السوق.

والشكّل رقم (1-1) يوضّح الهيكل التنظيميّ الشامل لسوق فلسطين للأوراق الماليّة كما هو على الموقع الإلكتروني للسوق بتاريخ 2009/8/1.



شكل رقم (1-1)

الهيكل التنظيمي لسوق فلسطين للأوراق المالية

*المصدر: الموقع الإلكتروني لسوق فلسطين للأوراق المالية (www.p-s-e.com, 2008),

المبحث الثالث

الأدوات المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية في ميزان

الفقه الإسلامي

المطلب الأول

الأدوات المالية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية

تلعب الشركات المساهمة دوراً كبيراً في الاقتصاد الفلسطيني، وتعتبر الأسهم العادية أهم ركائزها وأدواتها للحصول على التمويل، حيث يتم من خلالها جمع أكبر قدر ممكن من الأموال، لأن تجزئة رأس المال إلى حصص صغيرة تمكن الجميع من المساهمة فيها مما يسهم في تجميع رأسمال كبير، وبذلك تستطيع الدخول في المشروعات التنموية الضخمة.

وفقاً لتعدد حاجات وطبيعة عمليات التمويل وتبادل الأوراق المالية حسب نوعها وفترات استحقاقها ومعدلات العائد منها، فقد كان هنالك عدد من التصنيفات للأوراق المالية فمنها أوراق ملكية ومنها ما هو بمثابة أدوات دين، ونظراً لأهمية الأدوات التمويلية لهياكل التمويل للشركات فقد كان لزاماً علينا بحث الأنواع المتداولة من هذه الأدوات في سوق فلسطين للأوراق المالية وتحليلها بشيء من التفصيل؛ وذلك بهدف التحقق من درجة توافقها وأحكام الشريعة الإسلامية لئتم بذلك إزالة الشكوك التي تحيط بأذهان العديد من المهتمين بالحكم الشرعي للأوراق المالية وقد يُحجمون عن تداولها لأسباب خاصة ومنها مراعاة الجانب الشرعي في حكم التعامل بها.

وبالرجوع إلى سوق فلسطين للأوراق المالية ودراسة الأدوات المالية المتداولة فيه، فقد وجد بأنه يتداول نوعاً واحداً من الأوراق المالية، ألا وهي الأسهم وبالتحديد: الأسهم العادية علماً بأن قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني متسع لئتم تداول أدوات مالية أخرى كالسندات مثلاً، ونظراً لأهمية الأسهم العادية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيتم فيما يلي التطرق لها من حيث المفهوم وبيان الخصائص وتقسيم الأنواع:

مفهوم الأسهم العادية (Common Shares):

عرّف د.وهبة الزحيلي الأسهم بأنها "عبارة عن صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بالطرق التجارية وتمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رأسمالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة" (الزحيلي، 2002، ص362).

كما يُعرَفُ السَّهْمُ العاديُّ بأنَّه "أداة ملكيَّة ذات صفةٍ ماليَّةٍ قابلَةٌ للتداول، ويكون الحقُّ لحامله بذمة الجهة المُصدِّرة له، الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصَّته برأسمال الشَّرِكَةِ والمثبتة بشهادة السَّهْمِ" (التميمي وسلام، 2004، ص30).

وعلى ذلك فإنَّ السَّهْمَ العادي ليس له تاريخ استحقاق محدَّد طالما أنَّ الشَّرِكَةَ قائمة ومستمرة، ولكن من حقِّ حملة الأسهم الحصول على صافي الدَّخْل، وكذلك المتبقي من أصول الشَّرِكَةِ بعد سداد كافَّة الالتزامات الأخرى ذات الأولوية في السَّدَاد مثل السَّنَدَات والأسهم الممتازة، لذلك فإنَّ احتمالات تحقيق هامش دخل في الأسهم العاديَّة تكون أفضل نظرًا لكونها تتطوي على مخاطرة أكبر من السَّنَدَات. من ناحية أخرى، فإنَّه لا يوجد التزامٌ قانونيٌّ لدفع التوزيعات حيث تتمُّ بناءً على رأي مجلس الإدارة وبعد موافقة الجمعيَّة العموميَّة للمساهمين (حنفي وقرياقص، 2005، ص39).

وبناءً على ما سبق، يُمكنُ تعريف السَّهْمِ بأنَّه : "الورقة التي يتمثَّل فيها حقُّ المساهم في تمكُّك جزء من الشَّرِكَةِ، ويخوله حقُّ الإدارة عن طريق عضويَّته في الجمعيَّة العموميَّة للمساهمين، أو عن طريق مجلس الإدارة، كما يمنحه نصيبًا من الأرباح على قدر مساهمته في الشَّرِكَةِ إن كان هناك ثمة أرباح، ويتحمل من الخسارة على قدر أسهمه، وله الحق في ناتج تصفية الشَّرِكَةِ عند انتهائها أو حلها".

خصائص الأسهم العاديَّة:

تتسمُّ الأسهم العاديَّة عن غيرها من أدوات سوق رأس المال بعدة خصائص مميزة منها ما يلي (التميمي وسلام، 2004، ص31)⁽²⁾:

1. تمثِّل حقَّ ملكيَّة وليس لها تاريخ استحقاق: وهي حصَّة من رأسمال شركة مساهمة ولا يمكن أن تكون حقَّ مديونية لأنَّ ذلك يتعارض مع مبدأ الاستمراريَّة، فالملكيَّة الحقيقيَّة تتمثِّل في ملكيَّة المساهم لأصول المنشأة حسب حجم الأسهم ونصيبه في الأرباح وتحمُّله التزامات المنشأة تجاه الغير.
2. عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح أو خسارة: وذلك تبعًا للظروف الاقتصاديَّة المحيطة بالمنشأة من رواج وكساد، كما أنَّ العائد مرتبط بالحالة الاقتصاديَّة ارتباطًا إيجابيًا، فهو

(2) بتصرف.

يحمي الأموال في حالات التّضخّم، (انخفاض القوّة الشرائية للعملة)، وكذلك في حالات الرّواج، أي أنّه استثمار جيّد في حالات الرّواج والتّضخّم.

3. تعطي نوعين من العائد:

- عائد رأسمالي عند بيع السّهم.
 - عائد إيرادي يتمثّل في نصيب السّهم من الأرباح الموزعة (عائد متكرر).
4. لها حقّ الإدارة: حيث التصويت في الجمعية العموميّة لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
5. لها عدّة قيم _ ومنها الإسميّة والدّفتريّة والسوّقيّة والتصفويّة _ حيث تكون القيمة الإسميّة لها متساوية وقد حدّدها القانون ولا يصدر السّهم بقيمة أعلى أو أدنى منها، إلى جانب قابلية التّداول والتصرّف فيها بيعاً وشراءً ورهنًا وغيره (الزحيلي، 2002، ص 363).

أنواع الأسهم:

يمكن تصنيف الأسهم إلى عدّة أنواع وذلك على النحو التّالي:

أولاً: باعتبار الحقوق الممنوحة لمالكيها (البرواري، 2002، ص92):

1. الأسهم العاديّة (Common Shares):

وهي التي تتساوى في قيمتها وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية ويحصل حاملها على قدر من الرّبح يتّفق مع ما دفعه إلى الشّركة دون أي زيادة أو مزية أخرى، ويتحمّل الخسارة بقدر أسهمه.

2. الأسهم المؤجّلة (Differed Shares):

وهي التي تُعطى عادةً للمؤسّسين ومن يقومون بترويج الأسهم الجديدة للشّركة عند إنشائها وتسمى مؤجّلة لأنها لا تستحق نصيباً من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم نسبة معيّنة من رأس المال.

3. الأسهم الممتّازة (Preferred Shares):

وهي التي تختصّ بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العاديّة، وتعطي لحاملها حقوقاً إضافية على الحقوق الأساسيّة لحاملي الأسهم، ويرجع إصدار الأسهم الممتّازة من قبل الشّركات إلى أحد سببين:

الأول: عدم إقبال الجمهور على الاكتتاب في الأسهم الجديدة الصادرة.

الثاني: الاحتفاظ بحملة الأسهم القديمة بإعطائهم امتيازات على ما بذلوه من جهود لإنجاح الشركة.

ثانياً: باعتبار الحصة المدفوعة من الشريك:

1. الأسهم العينية (Vendor's Shares):

هي الأسهم التي يكتب المساهم بدفع قيمتها عيناً (عقاراً أو منقولاً) ولا تدفع نقداً (البرواري، 2002، ص94).

2. الأسهم النقدية (Cash Shares):

حيث يكتب بها المساهم شرط أن يدفع قيمتها نقداً.

3. الأسهم المختلطة: (Mixture Shares):

وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم ويقوم بدفع قيمتها مختلطاً بالنقد والعين (البرواري، 2002، ص95).

المطلب الثاني

حكم التعامل بالأسهم في نظر الشريعة الإسلامية

لقد تعددت وتباينت آراء العلماء المعاصرين حول حكم التعامل بأسهم الشركات المساهمة سواء ما يتعلق بإصدارها أو تداولها وذلك تبعاً للاختلاف في الحكم الشرعي في جواز تلك الشركات وكذلك حسب طبيعة الأسهم المصدرة، حيث كانت الآراء مُلخّصة على النحو التالي:

الرأي الأول: جواز إصدار وتداول الأسهم، وهو ما ذهب إليه جمهور الفقهاء.

الرأي الثاني: عدم جواز إصدار وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة.

الرأي الراجح: جواز إصدار وتداول الأسهم مع الضوابط التالية:

الضوابط الشرعية في تداول الأسهم:

إنّ جواز تداول الأسهم ليس على إطلاقه بل إنّ هناك ضوابط للتعامل فيها، يمكن إجمالها فيما يلي (شيبير، 2001، ص 169-173 "بتصرف"):

1. ألا يتضمن شرط إصدار الأسهم الممتازة شرطاً مخالفاً للمعاملات الشرعية.
2. ألا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي، كالربا والغرر والجهالة.
3. أن تكون صادرة عن شركة تتوفر فيها قواعد الشركة من المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر.
4. أن تكون طبيعة نشاط الشركة مباحة، فالشركات الإنتاجية والخدمية التي تعمل في إنتاج سلعة محرمة كالخمور أو لحم الخنزير لا يجوز التعامل بأسهمها، وكذلك الشركات التي تقدّم خدمات محرمة كالدعارة والسحر والشعوذة أيضاً لا يجوز التعامل بأسهمها.

حكم التعامل بأسهم الشركات وفقاً لطبيعة نشاط الشركة:

إنّ الأصل في شركات المساهمة الجواز ما لم يكن نشاطها محرماً، وتختلف الشركات في نشاطها ومجالات أعمالها، وبناءً على ذلك لا يكون حكم التعامل بأسهمها واحداً، بل لكل شركة حكمها الشرعي وفقاً لنوع النشاط، ويمكن تقسيم الشركات وفقاً لطبيعة النشاط إلى (البرواري، 2002، ص 113):

1. شركات تقع عملياتها في دائرة المباح: ويجوز التعامل بأسهمها بلا خلاف.
 2. شركات تقع عملياتها في دائرة الحرام: كالمصارف الربويّة وشركات صناعة الخمر، وهذه يحرم التعامل بأسهمها باتفاق الفقهاء (قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 7/1/65، 1992)
 3. شركات تقع عملياتها في دائرة الشبهات: وهي شركات إنتاج سلع وخدمات مشروعة، ولكنها تتعامل في بعض عملياتها بالحرام، كأن تمول عملياتها بالاقتراض الربويّ، واختلف الفقهاء بشأن هذه الشركات على قولين:

القول الأوّل: حرمة التعامل معها ما دام أنّ الشركة لا تقوم على المباح المحض حسب قرار مجمع الفقه المشار إليه أعلاه (www.fiqhacademy.org.sa، 2010).

كما أنّ هناك من يرى ببطلان وحرمة التعامل بأسهم الشركات المساهمة على اعتبار أنّ الشركات المساهمة المعاصرة لا تلتزم وأحكام الشريعة الإسلاميّة من أساس عقدها (الخالدي، 2005، ص376).

القول الثّاني: جواز التعامل فيها بضوابط شرعيّة وفقاً للقواعد والنصوص الفقهيّة المبنيّة على عموم الشريعة ومبادئها في اليُسْر ورفع الحرج، وأهمّ القواعد الشرعيّة في هذا المجال ما يلي: (الزحيلي، 2002، ص379).
1. جواز التعامل بأسهم الشركات الحيويّة التي تؤدّي خدمات عامة للناس، ويقع الناس في حرج ومشقة نتيجة انهيارها ولا يشمل الحكم الشركات التي تتعامل بالرّبّا وليست حيوية، وأن يكون النشاط الجوهري للشركة حلالاً فضلاً عن كونها قد أُسّست على القواعد الشرعيّة للشركة.
 2. أن يكون الهدف وراء شراء أسهم الشركات تغييرها نحو المباح المحض.
 3. لا يجوز للمساهم الانتفاع بالمال الحرام الذي دخل في عوائد الشركة بل ينبغي تقديره بما يظن أنه يعادل ما نشأ من التعامل بالرّبّا، والتخلص منه بصرفه في وجوه الخير.
 4. أن يكون الاشتراك في أسهم شركة معروفة، ومعلومة النشاط بحيث تتضح سلامة تعاملها بمعرفة النشاط الأساسي الذي تمارسه.
 5. أن يكون المشترك في مثل هذه الشركات، ليست أمامه أي وسيلة أخرى مضمونة لاستثمار أمواله، فإنّ توفّرت أمامه فرصة للاستثمار الحلال الخالص، فلا يجوز له الاشتراك في هذه الشركات.
- ويتفق ذلك مع ما جاء به قرار مجمع الفقه الإسلاميّ المشار إليه أعلاه.⁽³⁾

(3) انظر ملحق رقم 2.

الفصل الثاني

أدوات التمويل الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة

ويشتمل على ما يلي:

- المبحث الأول: مدخل إلى أدوات التمويل الإسلامية
المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي
المطلب الثاني: خصائص أدوات التمويل الإسلامي
- المبحث الثاني: صور أدوات التمويل الإسلامية
المطلب الأول: أنواع أدوات التمويل الإسلامية
المطلب الثاني: تجارب تطبيقية لأدوات تمويلية إسلامية
- المبحث الثالث: الإطار التطبيقي لأسواق المال الإسلامية-تجربة سوق رأس المال الماليزي
المطلب الأول: نظرة عامة على سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
المطلب الثاني: أدوات التمويل المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

المبحث الأول

مدخل إلى أدوات التمويل الإسلامية

المطلب الأول

مفهوم التمويل الإسلامي

تُعتبر أدوات التمويل الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة من أهم ما يميّز الاقتصاد الإسلامي ويجعل له رواجاً لدى المؤسسات المالية والمستثمرين والحكومات على حدّ سواء، فهي تُعتبر بمثابة السبيل الذي يمكن من خلاله تحقيق الأهداف التنموية وخاصةً بأسلوب عقد المشاركة الشرعية بعيداً عن دواعي حرمة أدوات التمويل الوضعية التي لا تجلب منفعة مادية عادلة ولا تتفق ومقاصد الشريعة التي جاء بها الإسلام.

تعريف التمويل الإسلامي:

يُعرف التمويل الإسلامي بأنه "مجموعة من المعاملات المحددة المعالم، والتي جوهرها هو منح شخص لآخر حق التصرف في ماله أو وفوراته؛ لهدف معين لا يحق للعامل أن يحمده، وذلك لقاء اشتراك الطرفين في نتائج الاستثمار دون أن ينفرد أحدهما بتحمل المخاطر وحده دون الآخر" (قحف، 1989، ص47).

كما يُطلق بعضُ الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي على هذه الأدوات التمويلية أدوات مالية إسلامية أو أوراق مالية إسلامية، حيث حاولوا التفريق في ذلك بين الأدوات المالية التقليدية الشائعة والمتمثلة في الأسهم والسندات وبين البدائل الإسلامية لها، إذ لا نجد فروقاً في جوهر المعنى بينهما في إطار هذه الدراسة فكلها أدوات مالية مع اختلاف آلية عمل وضوابط تداول كل منها.

تعريف الورقة المالية الإسلامية:

وفقاً لما ورد أعلاه، فإنَّ الورقة المالية الإسلامية هي "صكٌ يمثلُ حصّةً شائعةً في مالٍ جُمِعَ بقصد استثماره للحصول على ربح، يُصدره الشخص المستثمر بصفته مضارباً؛ أو يصدره شخص آخر لحساب المستثمر، ويقبلُ هذا الصكُّ التداول، والتحويل إلى نقود" (حسان، 1990، ص1416_1417).

هذا، ويمكن أن تستخدم أدوات التمويل الإسلامية بشكل مُجدٍ وفَعَالٍ في عمليّات الرّفَع الماليّ للمنشآت الاقتصاديّة المختلفة وذلك من خلال توفيرها للتمويل اللازم لإنشاء مشاريعها أو دعم عمليّات التوسّع فيها بشكل مشروع في صورة صكوك إسلاميّة مقابل التوجّه للاقتراض بالرّبا، الأمر الذي يضيف لهذه المنشآت خيارات تمويليّة متعدّدة تقع في دائرة المباح واجتنب الشبهات والحرام التي تشوب الأدوات الماليّة التقليديّة التي شاعت في بلاد المسلمين مثل السنّدات التي تُمثّل ديناً ربويّاً على المشروع ولا تدرج ضمن دائرة المباح في تمويل المشروعات الاقتصاديّة كما تعارف عليه وأقرّه فقهاء المسلمين على مرّ العصور.

أهميّة التمويل الإسلاميّ:

تأكيداً للدور الفَعَال الذي يمكن أن تقوم به أدوات التمويل الإسلاميّ في الاقتصاديّات المعاصرة وإمكانيّة تداولها في الأسواق الماليّة، فقد كانت الأسواق الماليّة موضع بحثٍ واهتمامٍ للمجامع الفقهيّة الموقّرة حيث ركّزت الندوة الأولى لمجمع الفقه الإسلاميّ حول الأسواق الماليّة على ضرورة وجود البديل الإسلاميّ، وبحثت عدّة محاور مفصلية معاصرة تتعلّق بالأسواق الماليّة وموقف الشريعة من مواكبتها بقوةٍ واقتدار.

وفيما يلي نورد التّوصيَّات التي انتهت إليها الندوة الأولى لمجمع الفقه الإسلاميّ حول الأسواق الماليّة والمنعقدة في مدينة الرّبّاط بالمملكة المغربيّة خلال الفترة من 20 وحتى 24 لشهر أكتوبر من عام 1989م (www.fiqhacademy.org.sa, 2010):

1. في ضوء ما هو مقرّر في الشريعة الإسلاميّة من الحثّ على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المُدخّرات، ولما للأسواق الماليّة من دورٍ في تداول الأموال وتنشيط استثمارها فإنّ العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتمميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسدّ الحاجات العامّة وأداء ما في المال من حقوق دينيّة أو دنيويّة.
2. إنّ الاهتمام بدراسة الأسواق الماليّة في عصرنا الحاضر والبحث في أحكامها يلبي حاجةً ماسّةً لتعريف الناس بفقه دينهم في المستجدات العصريّة، ويتلاقى مع الجهود الأصيلة لفقهاء الشريعة الإسلاميّة في بيان أحكام المعاملات الماليّة وخاصّةً أحكام السّوق ونظام الحسبّة على الأسواق.
3. بعد استعراض المشاركين في الندوة لما تناولته البحوث المقدّمة والمناقشات المستفيضة في قوانين الأسواق الماليّة القائمة وأنظمتها وآلياتها وأدواتها، تبين بوضوح أنّ هذه

- الأسواق - مع الحاجة إلى أصل فكرتها- هي في حالتها الرأهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من وجهة النظر الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة وما تعتمد من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.
4. إن أهمية الأسواق المالية لا تقتصر على السوق الأولية (سوق الإصدارات) بل تشمل الأسواق الثانوية أيضاً، لأنها تتيح للمستثمرين المتعاملين فيها أن يعاودوا دخول السوق الأولية، كما أن وجودها يشكل فرصة للحصول على السيولة وهو بدوره يشجع على الإقدام على توظيف المال في الأسواق الأولية ثقة بإمكان الخروج منها عند الحاجة.
5. إن أسس الاستثمار الإسلامي تقوم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، ونظام المشاركة لا تنتج عنه مديونية، وإن المديونية العالمية التي تعاني منها الشعوب والأفراد هي نتيجة ما هو غالب في التعامل المالي والأسواق المالية من نظام الاقتراض الربوي للحصول على المال، وإن الحل البديل لمشكلة المديونية العالمية يقدمه الإسلام من خلال نظام المشاركة في تحمل المخاطر، وإلغاء فوائد الديون (الربا) لأن الالتزام بتحريم الفوائد يوجه المدخرات كلها إلى أوراق مالية تمثل حقوق ملكية مشتركة.

ووفقاً لما تقدم فقد تم إصدار هذه التوصيات من مجمع الفقه الإسلامي قبل نحو عقدين من الزمن دون استجابة كافية من حكومات الدول الإسلامية في حين بدأت الصحوة الأبرز في مجال أسواق الأوراق المالية الإسلامية تنشط في السنوات القليلة الماضية وبالتحديد بعد آثار الأزمة المالية العالمية التي صاحبته الدعوات المتكررة للتوجه للبديل الإسلامي في اقتصاديات الدول مقابل تعثرات النظام العالمي الرأسمالي السائد، وبطبيعة الحال فإننا لا نغفل في هذا الإطار دور التجربة الماليزية الناجحة التي بدأت في ثمانينيات القرن الماضي وكانت نموذجاً رائداً لسوق المال الإسلامي لاحقاً.

المطلب الثاني

خصائص أدوات التمويل الإسلامي

إنَّ لأدوات التمويل الإسلامي ما يميّزها عن سواها من الأدوات التقليدية من خصائص، ويُمكن فيما يلي التّطرُّق إلى أهمّ هذه الخصائص (حَسَّان، 1990، ص1427_1432)، (الأخوة، 1990، ص1504_1505):

1. الأداة الإسلاميّة تمثل حقاً لحاملها، في حصّة شائعة من موجودات المشروع، فيما تمثل الأداة الماليّة العاديّة ديناً في ذمّة المصدر.

ووفقاً لهذه الخصيصة فإنّ الأداة الإسلاميّة تكون قابلةً للتداول شريطة أن تكون موجودات الإصدار حقيقيّة، وغير مقتصرّة على النقود والديون أو أحدهما، وقد قيّد مجمع الفقه الإسلاميّ ذلك بأن يكون غالب الموجودات أعياناً ومنافع.

2. تقوم الأداة الإسلاميّة على مبدأ المشاركة، مشاركة رأس المال والعمل - والمضاربة من ضمنه-، وبالتالي فإنّ الأداة الإسلاميّة تستحق حصّة من الربح، وليس نسبة محدّدة مسبقاً من القيمة الاسمية للورقة الماليّة، هذا من جانب ومن جانب آخر فإنّ الأداة الإسلاميّة تتحمل مخاطر الاستثمار في حدود المبالغ المكتتب بها في المشروع، بمعنى سيقدم ضمان رأس المال أو نسبة من الربح.

3. قد تكون الأداة الإسلاميّة مخصّصة لمشروع معيّن أو عامّة في نشاط استثماريّ عامّ.

ولعلّ أهمّ ما يميّز التمويل الإسلاميّ هو مبدأ المشاركة التي تعود بالنفع العادل على أطرافها، وكذلك فإنّ المضاربة في الفقه الإسلاميّ - كما سيرد في المبحث التالي - تعتمد على إضافة قيمة ماديّة للمنتج من خلال ربط تداول المنتج بالإنتاج وليس فقط الاقتصار على التداول دون إضافة قيمة للمنتج، ويرجع ذلك إلى قاعدة فقهيّة مهمّة وهي قاعدة قبض السلعة المشترية قبل بيعها، حيث إنّ وسائل التداول الحديثة جعلت من تداول مستندات التملك القانونيّة خير وسيلة لتداول السلع بين أكبر عدد ممكن من الوسطاء حتّى ينال كل طرف نصيبه من الربح دون إحداث أي تطوير ماديّ في السلع المتداولة (تاج الدين، 2000، ص18).

ووفقاً لما تقدّم، فإنّه يمكن القولُ بأنّ أدوات التّمويل الإسلاميّة تشكّل حاجةً حقيقيّةً وضروريةً
لاقتصاديات العالم اليوم نظراً لما تتمتع به من مزايا تخصّصها عن الأدوات الماليّة التقليديّة والتي
غالباً ما تتطوي في تطبيقاتها وعمليات تداولها على الرّبّا والغرر والجهالة.

المبحث الثاني

صور الأدوات التمويلية الإسلامية

المطلب الأول

أنواع أدوات التمويل الإسلامية

تتنوع أدوات التمويل الإسلامية بتنوع طبيعة الحاجة وخصوصية الحالة، حيث تنفرع في ذلك إلى عدّة أشكال رئيسة تتفق في جوهرها على مضمون واحد، وأهمُّ هذه الأدوات وأكثرها شيوعاً ما يلي:

أولاً: صكوك المضاربة⁽⁴⁾:

تُعتبرُ صكوك المضاربة من أهمِّ أدوات التمويل الإسلامية وأكثرها شيوعاً، فهي عبارة عن: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه". والمضاربة في تعريفات الفقهاء ذات دلالة واحدة فهي عبارة عن عقد شركة في الربح الناتج من المال بحيث يكون المال من طرف والعمل من طرف آخر (الشريبي، مُعني المحتاج، 977هـ)، حيث يُطلقُ عليها أيضاً صكوك المضاربة أو سندات المقارضة وفي بعض المراجع سندات القراض، إلا أنه سيتمُّ اعتماد مصطلح صكوك المقارضة في الدراسة مع احترامنا لجميع المراجع التي استخدمت المسميات الأخرى؛ وذلك لعدّة أسباب، أهمُّها ما يلي:

1. اعتماد لفظ المقارضة من مجمع الفقه الإسلامي ضمن قراره رقم 30 لعام 1988 بالمملكة العربية السعودية.
2. إنَّ تجنبَ استخدام لفظ سندات كان بهدف عدم حدوث خلط بينها وبين الصكوك الإسلامية لكونه يوحي بمعنى مفهوم السندات الشائع والمحرم شرعاً.
3. التأكيد على أنَّ لفظ صكوك يوحي بالمعنى المقصود منه والذي يركّز على كونه إثباتاً للحق مع عدم تضمينه المفهوم التقليدي للسند المبني على الفوائد الربوية.

(4) المصطلحان "صكوك المضاربة" و"صكوك المقارضة" في مجال الدراسة لهما نفس المدلول.

4. إن كُنْهَ المضارِبَةِ والمقارَضَةِ واحدٌ في مجال الدِّرَاسَةِ والخلافِ بينهما اصطلاحِيٌّ فقط من مذهبٍ لآخر، فالمضارِبَةُ المشار إليها تعتمدُ بشكلٍ واضحٍ على المقارضة التي تتكوَّنُ بين طرفي العلاقة (ربُّ المال حسب نسبة مساهمته، والمضارب حسب العمل الذي يقدِّمه) حسب شروط العقد بينهما.

شروط صحَّةِ المضارِبَةِ المتفق عليها بين الفقهاء:

يُشترَطُ لصحَّةِ عقد المضارِبَةِ توفُّرُ عددٍ من الشُّروط التي أوردها فقهاء المسلمين ويمكن تلخيص أهمها فيما يلي (العنتيبي، 2007، ص56):

1. أن يكون الربِّح معلوماً لأنه المعقود عليه، وجهالته توجب فساد العقد.
 2. أن يكون الربِّح جزءاً شائعاً يتفقان عليه كالنصف والثُّلث ونحوه؛ لأنه مقتضى العقد وهو المشاركة في الربِّح.
 3. إنَّ تحديد مقدار معيَّن من المال لأحد الطرفين يُفسدُ العقد إذ أنه قد لا يربح إلا ذلك المقدار فيؤدِّي ذلك إلى قطع الشَّرِكَةِ في الربِّح.
- كما تجدر الإشارة إلى أنه متى جُعِلَ نصيب أحد الشركاء دراهم معلومة أو جعل مع نصيبه دراهم مثل أن يشترط لنفسه جزءاً وعشرة دراهم بطلت الشَّرِكَةُ (ابن قدامة، المغني، ص144 ج5)، إذ أنَّ العامل فيما هو شريك فيه لا يستوجب الأجر؛ لأنَّ استحقاق الأجر يكون بنفس العمل (السرخسي، المبسوط، 159\11).

مشروعية صكوك المقارضة:

لقد أجمع الفقهاء على جواز عقد المضارِبَةِ واستدلوا بأدلةٍ من الكتاب والسُّنة، حيث يرى ابن تيمية وابن القيم أنَّ المضارِبَةَ من جنس المشاركات فهي جائزة على مقتضى القياس، لأنَّ ربَّ المال والعامل يشتركان في المغنم والمغرَّم فهي شرِّعت وفق قياس الشَّرِكات (ابن القيم، جزء3\2)، فمن الناس من يملك المال ولا يُحسن العمل فيه، ومنهم من يحسن العمل ولا مال له فكانت الحاجة أن يستعين الأوَّل في تنمية ماله بعمل الثَّاني، فيكون جوازها محققاً للمصلحة (الشربيني، ص309، ج2) كما أُرِدَف مستقيضاً بخصوص الشريكين: ويشترط اختصاصهما بالربِّح واشتراكهما فيه ولو قال قارضتك على أن كل الربِّح لك فقراضٌ فاسدٌ (الشربيني، ص312، ج2)، ولا شك أنَّ ضمان رأس المال في المضارِبَةِ من قبل المضارب أمرٌ لا يجوز من الناحية الشرعية (الكاساني، ص11، ج5).

وقد تمَّ استحداث هذه الأداة التمويليَّة الإسلاميَّة "أي صكوك المُقارضة" في المملكة الأردنيَّة الهاشميَّة كبديل للسندات الربويَّة المحرَّمة شرعاً، حيث كانت البداية في القانون المؤقت للبنك الإسلامي الأردني والتي تطرقت لذلك في المادة رقم 2 فيه لعام 1978 لمُسمَّى سندات المقارضة التي لم تلبث أن اعتُمِدت كقانون رسميِّ اعتُمِدت عليه وزارة الأوقاف الأردنيَّة في إعمار الممتلكات الوقفيَّة، وقد تَبَعَ ذلك إجازتها في قرار مجمع الفقه الإسلاميِّ بخصوص سندات المقارضة⁽⁵⁾ (إسماعيل، 2006، ص85).

أنواع صكوك المُقارضة:

يُمكنُ تقسيم صكوك المُقارضة إلى عدَّة أنواع وفقاً لعدَّة معايير تتحدَّد حسب المُدَّة، التخصيص أو العموميَّة، آليَّة السداد والإطفاء، وكذلك حسب فئات قيمها، كما يمكن أن تنفرَّع بدورها إلى صور مشابهة في المضمون ومندرجة تحت مُسمَّيات توحى بطبيعة الحاجة لها، وعلى النحو التالي (القرَّة داغي، 2006، ص335_337)⁽⁶⁾:

(أ) حسب مُدَّة المقارضة:

1. صكوك المُقارضة طويلة الأجل:

وتمتدُّ من عشر سنوات إلى عشرين سنة مثلاً، وتُحوَّل مستثمرها (المضارب) حقَّ الاستثمار المطلق بالمضاربيَّة المطلقة، ويبيِّن في كل سنة (مثلاً) الأرباح التي تحقَّقت أو الخسارة التي لحقت، فينال كلُّ صكٍّ حصَّته من الأرباح أو الخسائر، وفي حالة الأرباح يمكن صرفها أو إضافتها إلى عملية المرابحة، فيعطى في مقابلها صكاً أو صكوك حسب قدر الأرباح، وقد يكون مُصدرها إمَّا الحكومة أو شركة معيَّنة أو مصرفاً إسلامياً فيكون المضارب وصاحب الصكِّ هو "ربُّ المال" ويأخذ كلُّ واحدٍ منهما نسبته من الربح المتفق عليها.

2. صكوك المُقارضة قصيرة الأجل ومُتوسِّطة الأجل:

وفكرتها كما في النوع السَّابق مع مراعاة كون فترة المضاربيَّة أقصرُ زمنيّاً فقد تكون الفترة شهوراً معدودة وحتى ثلاث سنوات فتكون قصير الأجل، كما أنَّ فترتها قد تصل

(5) انظر الملحق رقم 3.

(6) بتصرف.

إلى خمس سنوات، فيما تُعتبرُ مُتَوَسِّطَةُ الأجلِ إذا زادت فترة الاستثمار عن ذلك لتمتدَّ إلى تسع سنوات.

(ب) حسب التخصيص أو العمومية:

ويمكن تقسيمها إلى صكوك مقارضة مخصصة لمشروع معيّن وصكوك مقارضة عامّة.

1. صكوك المقارضة لمشروع معيّن:

ومثالها أن يكون المشروع صناعياً أو زراعياً أو تجارياً، وتكون الصكوك محدّدة بمُدّة معيَّنة حسب عُمر المشروع، وذلك بأن يُقسَمَ ما يحتاج إليه المشروع على صكوك متساوية محدّدة القيمة ويُصدَرُها المصرفُ -مثلاً- ثمَّ تُطرح في الأسواق فيقوم المصرف المضارب باستثمار قيمة هذه الصكوك في المشروع نفسه ويُمكنُ أن توزع الأرباح كلَّ سنةٍ حسب الميزانية، كما يُمكنُ ترحيل جزءٍ منها للاحتياطيّ الذي سوف يوزع على أصحاب الصكوك والمصرف حسب النسب المتفق عليها، وعلى ضوء الضوابط التي بينها قرار المجمع المؤقّر⁽⁷⁾.

وهذه الصكوك تمتاز بعدة مميزات:

- وجود نوع من الاطمئنان للمكاتب من خلال وعد طرف ثالثٍ بجبر الخسران لو حدث؛ لأنَّ عدم وجود ذلك أكبرُ عقبةً في سبيل التشجيع على المضاربة.
- قابلية هذه الصكوك للتداول كما أقرَّ ذلك مجمع الفقه الإسلاميّ.

وقد تكون هذه الصكوك محدّدة بمدّة طويلةٍ أو قصيرةٍ حسب قدرة المصرف أو الشركة، فيمكنها أن تُصدرَ صكوك المقارضة أو شهادات الاستثمار لمدة ثلاثة أشهر، فحينئذٍ يُمكنُ استثمارها في المرابحات والمعاملات قصيرة الأجل، ويُمكنُ أن يكون ذلك لفترات مختلفة، وهذا يعطي المصرف مرونةً وسيولةً جيّدةً وقدرةً على النموّ والازدهار.

2. صكوك المقارضة العامّة:

تكون هذه الصكوك بمثابة أنصبة في صناديق تمويلية لمشروعات متعدّدة الأهداف ومتباينة الطبيعة وطبيعة المجال، بحيث يتمُّ توكيل جهة إصدار الصكوك (المصرف الإسلاميّ مثلاً) باختيار المشروعات المناسبة والتي تحتاج تمويلًا خاصًا لتسيير أعمالها وفقاً لدراسات جدوى

(7) انظر الملحق رقم 3.

اقتصاديةٍ مُسَبَّحَةٍ لِلتَّنَبُّؤِ بِقِيَمَةِ الْعَوَائِدِ الْمَحْتَمَلَةِ مِنْ تَمْوِيلِ الْمَشْرُوعِ لِيُنَالَ حَمْلَةَ الصُّكُوكِ عَوَائِدَ مَجْمَعَةً فِي نَهَائَةِ الْفَتْرَةِ الَّتِي يَتِمُّ الْإِتْفَاقُ عَلَيْهَا لِاحْتِسَابِ مَبَالِغِ الْأَرْبَاحِ أَوْ الْخَسَائِرِ حَسَبِ عَقْدِ الْمَضَارَبَةِ.

(ج) حَسَبِ آيَةِ السَّدَادِ:

وَيُمْكِنُ تَصْنِيفَ صُكُوكِ الْمُقَارَضَةِ بِهَذِهِ الطَّرِيقَةِ إِلَى ثَلَاثِ أَنْوَاعٍ:

1. صُكُوكِ الْمُقَارَضَةِ الْمُسْتَرَدَّةِ بِالتَّدْرُجِ:

وَذَلِكَ بِأَنْ تُرَدَّ قِيَمَةُ الصُّكُوكِ مَعَ أَرْبَاحِهَا (إِنْ وَجَدَتْ) خِلَالَ مُدَّةٍ زَمْنِيَّةٍ مُحَدَّدَةٍ، كَأَنْ تُرَدَّ نِسْبَةً مُعَيَّنَةً مِثْلَ (الْعَشْرُ أَوْ الرَّبْعُ) بَعْدَ سَنَتَيْنِ مِثْلًا وَهَكَذَا.

2. صُكُوكِ الْمُقَارَضَةِ الْمُسْتَرَدَّةِ فِي آخِرِ الْمَشْرُوعِ:

وَذَلِكَ بِأَنْ يَكُونَ رَدُّ الْمَبْلُغِ فِي آخِرِ الْمَشْرُوعِ مَعَ مَرَاعَاةِ الْخَسَائِرِ أَوْ الْأَرْبَاحِ إِنْ وَجَدَتْ.

3. صُكُوكِ الْمُقَارَضَةِ الْمُنْتَهِيَةِ بِتَمْلِيكِ الْمَشْرُوعِ:

وَيُمْكِنُ أَنْ يَكُونَ رَدُّ قِيَمَةِ صُكُوكِ الْمُقَارَضَةِ مِنْ خِلَالِ التَّعْوِيضِ عَنْهَا بِجُزْءٍ مِنَ الْمَشْرُوعِ وَذَلِكَ بِأَنْ تُطْرَحَ فِكْرَةُ مَشْرُوعٍ مُعَيَّنٍ وَيُصَدَّرُ لَهُ مَجْمُوعَةٌ مِنَ الصُّكُوكِ بِحِصَصٍ مُتَسَاوِيَةٍ وَيَكُونَ رَدُّ قِيَمَتِهَا مِنْ خِلَالِ تَمْلِيكِ الْمَشْرُوعِ لِأَصْحَابِ هَذِهِ الصُّكُوكِ حَسَبِ حِصَصِهِمْ وَشَهَادَاتِهِمْ. وَلَا شَكَّ أَنَّ الْمَصْرَفَ سَيَأْخُذُ نِسْبَتَهُ مِنَ الْأَرْبَاحِ السَّنَوِيَّةِ وَهَكَذَا.

(د) حَسَبِ فَنَاتِ الصُّكُوكِ:

بِأَنْ يَتِمَّ تَقْسِيمُ صُكُوكِ الْمُقَارَضَةِ عَلَى شَكْلِ فَنَاتٍ مُتَنَوِّعَةٍ مِثْلَ 100 دُولَارٍ أَوْ أَكْثَرَ أَوْ أَقَلَّ لِمُدَّةٍ مُحَدَّدَةٍ بِثَلَاثِ سِنَوَاتٍ قَابِلَةٍ لِلتَّجْدِيدِ وَيَصْرَفُ الرَّبْحُ إِنْ وَجَدَ كُلُّ سِتَّةِ أَشْهُرٍ أَوْ كَمَا يَتِمُّ الْإِتْفَاقُ.

ثانياً: أسهم المشاركة دون تصويت:

كما رأينا في الفصل الأول من هذه الدراسة فإن القاعدة العامة في الأسهم هي الحل إلا إذا كان مجال نشاطها المحرّمات، وكذلك فإن الأسهم الممتازة لا تحل عندما يكون الامتياز فيها عائداً إلى ميزة ماليّة، فنظراً لحاجة المؤسسات الإسلاميّة إلى هذا النوع وبُعد نظرها في عدم هيمنة من لا يُرغَبُ فيه على مُقدّرات الشركة، فإنّ هذه المؤسسات بالتّعاون مع الفقهاء والاقتصاديّين الإسلاميّين قد وُفقوا لإصدار أسهم امتياز يكون لصاحبها جميع الحقوق الممنوحة للأسهم العاديّة ما عدا حقّ التصويت في الجمعيّة العموميّة.

ويستطرد الدكتور علي القرّة داغي بهذا الصدد موضحاً بأنّ إعطاء ميزة التّقسيم لهذا النوع من الأسهم لا يخالف الشريعة الغراء لأنه لا يحسب له الربح إلا بقدر قسطه المدفوع، وإنّما هو نوع من التيسير أعطوه برضا المساهمين، حيث إنّ التكييف الشرعيّ لهذه المسألة يكمن في أنّ صاحب الأسهم الممتازة حينما دفع القسط الأوّل لها أصبح مشتركاً بهذا القدر وواعد بإكمال البقيّة، وأما قضية التصويت فيرى بأنّها عملية مشاركة إداريّة يجوز لأي واحد من الشركاء التنازل عن حقه فيها (القرّة داغي، 2006، ص 339_340).

ثالثاً: صكوك الإجارة:

يُطلقُ عليها أيضاً شهادات الإيجار، وتشبه شهادات الاستثمار المخصّص التي سيرد بيانها لاحقاً، لكنّها تختلف عنها في أنّها تمثّل نوعاً من المساهمة المتناقصة؛ حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافةً إلى استهلاك رأس المال، وعلى هذا فإنّ صكوك الإجارة سوف تُصَفَى تدريجيّاً حتّى تنتهي قيمتها تماماً مع آخر الأقساط (القرّة داغي، 2006، ص 340).

وبالإضافة إلى هذا النوع فليس هنالك ما يمنع من إصدار شهادات إيجار غير متناقصة القيمة (ثابتة) قد تحقّق معدل ربح أعلى من الشّهادات المتناقصة نتيجةً لإمكان إعادة استثمار الأقساط المدفوعة وذلك لأن المصرف (مثلاً) يستثمر حصيلة الأقساط المدفوعة في عقود إيجارات جديدة، وقد طبّقها بيت التمويل التونسي السعودي بالاتفاق مع الشركة التونسية للتأجير، حيث تقوم الشركة بتأجير معدات باستخدام هذه الصكوك (هارون، 1999، ص: 306).

تداول صكوك الإجارة:

في حالة بيع الصك فإن قيمة الصك تتوقف على عوامل سوقية كثيرة منها ما يلي:

1. قوى العرض والطلب:

تتأثر قيمة خدمة الأصل المستأجر ارتفاعاً وانخفاضاً بقوى العرض والطلب على تلك الخدمة في السوق، فإذا كان معدل الزيادة في الطلب على الخدمة موضوع الصك أكبر عن معدل الزيادة في عرضها، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع قيمة الصك، والعكس.

2. عمر الخدمة:

تتأثر قيمة الأصل بالعمر الافتراضي للأصل أو المدة الإيجارية المتبقية للخدمة المستأجرة، فمن المتوقع أن تتناقص قيمة الصك بتناقص العمر الافتراضي للأصل.

3. كفاءة أداء الأصل:

إن كفاءة أداء الأصل تؤثر على قيمة الصك وسعره السوقي، فكلما كانت الكفاءة أعلى زادت قيمة الصك والعكس صحيح. ومما يزيد من الكفاءة توفر الصيانة اللازمة للأصل، وتوفر الخدمات المصاحبة وفعاليتها.

رابعاً: صكوك المشاركة:

ترتكز فلسفة الاقتصاد الإسلامي على أساليب المشاركة في المشاريع الاقتصادية بمختلف صورها حيث تقتضي المشاركة بالأموال مشاركة حقيقية في أرباحها وخسائرها، وقد تكون المشاركة بالمال من جانب والعمل والخبرة من جانب آخر، حيث تكون مشاركة الطرفين في الربح وفي الخسارة. وهكذا، فالمشاركة في الربح والخسارة وفي الغرم والغنم باعتبار أن المخاطرة هي عنصر أساس ضمن عملية المشاركة في الاقتصاد الإسلامي.

وهذا الأساس _ أي المشاركة _ هو الذي يُمكن الاقتصاد من ربط الدورة الاقتصادية بما فيها من إنتاج للسلع والخدمات بالدورة المالية للنقد، وحينئذ يتقلص خطر الانزلاق الخطير الذي تسبب في إحداث كوارث مختلفة للمصارف والمؤسسات الاقتصادية والأسواق المالية.

صور من صكوك المشاركة:

هناك العديد من صور المشاركة في الاقتصاد الإسلامي يمكن ذكر بعضها فيما يلي:

1. أسهم الشركات بجميع أنواعها المباحة.

2. شهادات المشاركة في مشروع مُعَيَّن بأن تكون الإدارة لمُصدرِها، وذلك بأن يُطرح المصرف الإسلامي (أو الشَّرِكَة) مجموعة من الشَّهادات بحصص متساوية تخصَّص لمشروع مُعَيَّن، فيشترك المصرف نفسه بنسبةٍ محدَّدة (كالنَّصف والرُّبْع مثلاً) فيكون الجميع شركاء بما فيهم المصرف مصدر الشَّهادات سواء كان المشروع صناعياً أم زراعياً أم تجارياً أو نحو ذلك، ثم يقوم المصرف بإدارة هذا المشروع لقاء نسبةٍ يُتَّفَقُ عليها من الأرباح، وهذه الشَّهادات بهذه الصورة تختلف عن الأسهم في عدَّة صور من أهمِّها أن أصحابها لا يشتركون في إدارة المشروع، ومنها أنها محدَّدة بمدةٍ مُعيَّنة ولا تطبق عليها مواصفات شركة المساهمة.

3. شهادات المشاركة في مشروع مُعَيَّن بحيث تكون الإدارة لجهةٍ أُخرى: وهذا النوع هو مثل النوع الأوَّل لكن إدارة المشروع المشترك بين المصرف (مصدر الشَّهادات) وأصحاب الشَّهادات تكون لجهةٍ أُخرى بنسبة من الأرباح.

4. كما يُمكن إصدار صكوك المشاركة بالطرق التَّالية:
صكوك المشاركة الدَّائمة، صكوك المشاركة المؤقَّتة، صكوك المشاركة المُنتهية بالتَّملك (القرَّة داغي، 2006، ص 343).

خامساً: صكوك الخزينة المُخصَّصة للاستثمار الإسلامي:

يُمكن توظيف هذه الصُّكوك في المشروعات الحكوميَّة العامَّة بغرض الحصول على تمويل، وتعتمد فكرة إصدارها على الأسس التَّالية (حمود، 1989، ص 14-15):

1. إصدار صكوك الخزينة للمشاركة في المشاريع المنتجة للدَّخل وذلك على أساس بيع المشروع المُعَيَّن وجملة من المشروعات مقابل إصدار صكوك تمثِّل حصص امتلاك وانتفاع بريع المشروع أو المشروعات المُعيَّنة.
2. إصدار الخزينة الإيجاريَّة لمشاريع مملوكة لمؤسَّسات وشركات مساهمة ذات نفعٍ عامٍّ، وذلك باعتبار أن هذه الصُّكوك تُمثِّل حصصَ امتلاكٍ قابلةٍ للتَّأجير.
3. إصدار صكوك الخزينة البترولية بطريق السِّلْم، وذلك على أساس بيع الإنتاج في المستقبل، مع تنظيم بيوع السِّلْم الأوَّل والبيوع الموازية من أجل الموازنة بين الكميات المُسلَّم فيها بالبيع والمطلوبة بالشراء.

وذلك مع مراعاة القواعد الشرعية المرعية من حيث المشاركة وعدم ضمان المُصدر لرأس المال (أي وجود مخاطرة) وعدم تحديد أية نسبة من الفوائد، وإنما ربطها بالأرباح الحقيقية، إضافة إلى شروط عقد السلم من حيث المواصفات ومن حيث تسليم الثمن في مجلس العقد.

سادساً: صكوك المراجعة:

المراجعة كصيغة مالية إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يُغطّي التكاليف بالإضافة إلى هامش ربح يُتفق عليه بين البائع (المصرف مثلاً) والمشتري، كما أنّ إمكانية استصدار صكوك مراجعة فقط مُمكنة في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع موضع المراجعة.

بينما تداولها في السوق الثانوي يُعتبر مخالفاً للشريعة لأنّ بيع المراجعة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنّه يُعتبر ديناً، وبيع الدين لا يُجيزه الفقهاء، ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المراجعة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً (القرّة داغي، 2006، ص 347).

وقد طرح د.سامي حمود فكرتها في ندوة البركة الثانية المنعقدة بتونس من 4 إلى 7 نوفمبر سنة 1984م قائلاً: "وقد كان بيع المراجعة من أبرز الأمثلة المُختارة لبيع الحصص الاستثمارية باعتبار أنّ بيع المراجعة بعد أن يتمّ يُمكن فيه تماماً معرفة الربح، وموعد تحقّقه، ونسبة ما يستحق من الزمن، وما يتبقى لما هو باق من الأيام. وإذا كانت الديون بحدّ ذاتها لا تباع إلا مثلاً بمثل فإنّ هذه الديون إذا كانت جزءاً من موجودات مختلطة مع النقود والأعيان فإنّها تصبح قابلة للبيع؛ ولذا جاز في المخارجة" (انظر القرّة داغي، 2006، ص 348).

سابعاً: صكوك السلم:

تحمل هذه الصكوك قيمةً متساويةً ويُصدرها بائع منتجات السلم أو وكيله ويحصل بذلك على رأسمال السلم فتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك. ويكون ذلك بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها لاستلامها مستقبلاً وفقاً لوقت ومواصفات متفق عليها، ويساعد تقديم التمويل بكامله المنتج على توفير المال اللازم لتمويل العمليات الإنتاجية وتوفير المنتج في جانب العرض، وتقليل السعر في جانب الطلب فيُسهم بذلك في توفير أسباب الرخاء الاقتصاديّ بزيادة الإنتاج وتخفيض السعر بما يُحقّق الربح للمشتري والبائع (القرّة داغي، 2006، ص 349).

ثامناً: صكوك الاستصناع:

يُعرَف الاستصناع بأنه "اتِّفاقٌ يتعهَّد فيه أحد الأطراف بصناعة عينٍ غير موجودة أصلاً، وفقاً للمواصفات التي يتمُّ تحديدها ويلتزم بها الصنَّاع بموجب هذا الاتِّفاق مقابل دفع مبلغ معلوم ثمناً للعين المصنوعة" (عريبات، 2006، ص132).

كما أنَّ صكوك الاستصناع تحمل قيمةً متساوية يُصدِّرها الصانع أو المتعهِّد أو وكيل أي منهما كمنتجٍ موصوفٍ في الذمَّة ويحصل على قيمة الصُّكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المُدَّة المتفق عليها، ويُمكن للمتعهِّد أن يتفق مع الصانع على صيغةٍ تمويليَّةٍ مختلفة مثل الدَّفْع بالأقساط، ويصبح حاملو الصُّكوك هم ملاك المنتج المصنوع.

وينطبق الاستصناع على تَشْيِيد المباني وبناء السفن والطائرات والجسور والطُّرق ومحطَّات توليد الطَّاقة الكهربائيَّة والمياه وغيرها وفقاً لمواصفات محدَّدة في العقد وتاريخ للاستلام وقيمة محدَّدة يتمُّ الاتِّفاق حولها، ويُمكن توليف صيغٍ أخرى معها للاستجابة لمتطلَّبات العمل والتمويل، وهي من الصيغ النَّشِطَة في مجال تطبيقات الصُّكوك، وخاصَّةً كما في سوق رأس المال الماليزيِّ.

المطلب الثاني

تجارب تطبيقية لأدوات تمويلية إسلامية

استكمالاً لتطرقنا إلى أنواع أدوات التمويل الإسلامية، نعرضُ فيما يلي لبعض التطبيقات الفعلية لأدوات التمويل الإسلامية التي كان لها السبق والريادة في بعض البلدان الإسلامية ومنها:

أولاً: شهادات الاستثمار للبنك الإسلامي للتنمية:

حيث قام البنك الإسلامي للتنمية بإصدار شهادات تمثل ملكية المستثمرين وجاء وصف شهادات الاستثمار في محفظة المصارف الإسلامية التي يديرها البنك الإسلامي للتنمية بأنها: "المستندات التي تمثل نصيباً في ملكية المحفظة ويُصدرها البنك الإسلامي للتنمية وتسجل في سجلّ الشهادات بأسماء مالكيها (الأخوة، دورة مجمع الفقه الإسلامي السادسة، ص 10).

وتُخصّصُ هذه المحفظة لتمويل تجارة الدول الإسلامية وتكون مجوداتها تحت يد البنك بصفته مضارباً (البنك الإسلامي للتنمية، 1997، ص 156)، وتُقسمُ هذه الشهادات إلى نوعين وهما:

النوع الأول: شهادات الإصدار الأساسي:

وهي مجموع الشهادات التي تصدر عند تأسيس المحفظة وتقتصر ملكيتها على البنك الإسلامي للتنمية والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الأخرى.

النوع الثاني: شهادات الإصدار اللاحقة:

وهي الشهادات التي تُصدّرُ بعد تأسيس المحفظة وتُطرح للاكتتاب العام، وتتمتع هذه الشهادات بإمكانية التسييل بإحدى الوسيلتين التاليتين:

1. البيع إلى مؤسسة مصرفية إسلامية بالسعر الذي يُتفق عليه وذلك بعد فترة الاكتتاب والتشغيل الفعلي.

2. تعهد البنك الإسلامي للتنمية بشراء ما قد تعرض المصارف الإسلامية بيعه مما تملكه من شهادات وذلك بحد أقصى 50% مما يملكه المصرف الواحد من الإصدار الأساسي (الأخوة، 1997، ص 153).

ثانياً: شهادات صناديق التمويل لهيئة الاستثمار:

تصدر هذه الشهادات عن هيئة الاستثمار في بنغلاديش، وهذه الهيئة أصلها مؤسسة تمويل حكومية وغير مصرفية تعمل على أساس نظام الفائدة، إلا أن الهيئة نظمت إنشاء صناديق التمويل على أساس قواعد المضاربة، وكل صندوق يُعتبر وحدة مستقلة تماماً من ناحية الأصول والالتزامات وله إدارة مستقلة، وتتجمع موارد الصناديق عن طريق بيع الشهادات المذكورة التي تعرف بهذين الاسمين:

ICB MUTUAL CERTIFICATES وهو نوع خاضع للتصفية (الإطفاء).

وكذلك، ICB UNIT CERTIFICATE، ويُعتبر سلّة مشتركة للشركات المساهمة ولا يخضع للإطفاء (هارون، 1999، ص 308).

وتستخدم موارد هذه الصناديق في عمليات استثمارية، ويحصل أصحاب الشهادات على الإيراد المتحقق من العمليات بعد استيفاء نسبة معينة للإدارة (أحمد، 1995، ص 13-14).

ثالثاً: شهادات الودائع الاستثمارية:

أصدر بيت التمويل الكويتي ثلاثة أنواع من شهادات الودائع الاستثمارية، وتتميز هذه الشهادات بأنها تقوم على أساس عقد المضاربة المطلقة أو عقد المضاربة المقيدة أو المخصص لنشاط معين. ففي الشهادات المصدرة على أساس المضاربة المطلقة، يبلغ الحد الأدنى للقيمة الإسمية للشهادة الواحدة ألف دينار كويتي، ويتفق على أعلى مدة مع مشتريها، بشرط ألا تقل عن سنة واحدة. ويجوز تحديد مدة الشهادة بناءً على رغبة صاحبها، ولا يجوز له أن يسحب أي جزء من قيمة الشهادة خلال المدة المتفق عليها (هارون، 1999، ص 303، ص 304).

وأما الإصدار القائم على التقيد فإنه مخصص للاستثمارات العقارية، وتتم المحاسبة سنوياً على الأرباح بعد استقطاع مصاريف الصيانة الفعلية وأجرة الإدارة بنسبة 2.5% من الدخل السنوي (يسري، 2001، ص 350)، ويكون للمستثمر حق التصرف في هذه الشهادة بالبيع أو التنازل ولكن بشرط إثبات ذلك في بيت التمويل الكويتي (يسري، 1995، ص 10-

11)، كما تصدر هذه الشهادة في المصارف الإسلامية في السودان أيضاً (بنك فيصل الإسلامي، البنك الإسلامي للسودان، بنك التنمية التعاوني الإسلامي) وتسمى شهادات ودائع استثمار.

وهذه الشهادة المصدرة على أساس المضاربة المطلقة يأذن صاحبها للجهة المصدرة التصرف وفق ما يحقق المصلحة للطرفين وتُقسَّم الأرباح بنسبة 70% لصاحبها، و30% للمصرف (هارون، 1999، ص304).

ووفقاً لما تقدم من تعرُّض للصيغ المختلفة لأدوات التمويل الإسلامية في بعض المؤسسات المالية الإسلامية والتي كانت أقرب إلى الجانب المصرفي والتمويلي ضمن إطار من السرد النظري، ننتقل في المبحث التالي إلى تجربة تطبيقية واقعية ومعاصرة للسوق المالية الإسلامية خلال العقود الثلاث الماضية وهي التجربة الماليزية كأنموذج تطبيقي بهدف أن يتم محاكاته قدر الإمكان؛ وذلك أملاً في التوصل لإمكانية فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

المبحث الثالث

الإطار التطبيقي لأسواق المال الإسلامية

" تجربة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا "

المطلب الأول

نظرة عامة على سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

إنَّ الصُّكوكَ الإسلاميَّةَ منتشرةٌ في العديد من الأقطار الإسلاميَّة مثل: المملكة العربيَّة السعوديَّة، الإمارات العربيَّة المتَّحدة، مملكة البحرين، دولة الكويت، دولة قطر فضلاً عن جمهوريَّة السودان وبنسب متفاوتة، وكذلك الأمرُ في الدُّول الإسلاميَّة غير العربيَّة مثل إيران، ماليزيا، باكستان وتمَّ استخدامها أيضاً في تركيا في صورة صكوك مشاركة لإنشاء جسر ضخم هناك، ومع الإشارة إلى أنَّ العديد من الدُّول الغربيَّة غير الإسلاميَّة مثل بريطانيا وفرنسا اتَّجهت نحو استخدام الصُّكوك الإسلاميَّة في السنوات الأخيرة بشكلٍ حثيثٍ وخاصَّةً بعد الأزمة الماليَّة العالميَّة التي أفضت مضاجع الرأسماليَّة نهاية عام 2008، وفي هذا المبحث سيتمُّ التركيز على تجربة سوق رأس المال الماليزي الإسلامي بصفته أكبر وأنجح تجربة تحوُّل إسلاميَّة في مجال الأسواق الماليَّة الإسلاميَّة

ومن خلال دراسة التجارب القائمة لأسواق المال الإسلاميَّة المعاصرة، فقد تبيَّن وجود تجارب عدد من الدُّول الإسلاميَّة تمكَّنت من إرساء قواعد أساسيَّة في مجال أسواق المال الإسلاميَّة؛ وذلك تأصيلاً لقواعد فقهية في مجال المعاملات، وفي الصفحات التَّالية سيتمُّ تناولُ أحد أنجح التجارب الرائدة في مجال الصُّكوك الإسلاميَّة وهي التجربة الماليزيَّة، وتعدُّ الأوفر حظاً من بين أسواق المال الإسلاميَّة، حيث تُعتبرُ سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا أحد المكوِّنات الأساسيَّة للاقتصاد الماليزي، وتلعب دوراً هاماً وحيويّاً في استقطاب الاستثمارات التي تخلو من المحظورات الشرعيَّة وفي ذات الوقت تحقِّق العوائد الاقتصاديَّة للمستثمرين.

وفيما يلي نعرضُ لأهم ملامح سوق المال الماليزي:

أولاً: تعريف سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

يُعرَّف سوق رأس المال الإسلاميّ بأنه السُّوق الذي تتوافر فيه فرص الاستثمار والتمويل مُتوسِّطة وطويلة الأجل المتوافقة تماماً مع أحكام الشريعة الإسلاميَّة، والخالية من الأنشطة المحرَّمة

شرعًا كالتعامل بالربا، والمقامرة، وبيع الغرر، وغيرها، لذا فهو سوق مالي يوفر فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ويجمع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية (سمور، 2007، ص99).

ثانياً: نشأة وتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

تعدُّ نقطة الانطلاق لنشأة أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا في أوائل ستينيات القرن الماضي هي إنشاء هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر 1962، والتي تُعنى بإدارة أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأما بداية تطور نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فكانت في عام 1983 بالتزامن مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي الذي بدأ تطبيقه في 7 أبريل 1983 عبر مجموعة من الخدمات والمعاملات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتمَّ في نفس العام تأسيس أول مصرف إسلامي ماليزي، ثمَّ تبع ذلك تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي في عام 1984 بعد إقرار قانون التأمين الإسلامي، وقد أدى ذلك إلى ظهور نافذة المعاملات الإسلامية في المصارف التجارية التقليدية المعروفة في عام 1993 باسم نظام العمل المصرفي غير الربوي وذلك بإيجاز من البنك المركزي الماليزي (سمور، 2007، ص 117)، وقد كانت النقلة النوعية في أداء السوق المالي الإسلامي الماليزي في العام 1990 بإصدار أول صكوك إسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي عام 1990؛ وذلك لتمويل عمليات التوسع لشركة "شل" العاملة في مجال الطاقة والغاز، وقد تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.

وتجدرُ الإشارة في هذا المقام إلى أنَّ مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا قد قام في يناير 2009 بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بها، كما قام المجلس بمعالجة التعرُّض لمخاطر الصكوك بهدف معالجة تخفيف مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك بالإضافة إلى معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته (www.cibafi.org، 2010).

ثالثاً: أهمية سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

يقوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بتلبية الطلبات المتزايدة من جمهور المسلمين الماليزيين على الأدوات المالية الإسلامية، ويقدم هذا السوق العديد من الخدمات (سمور، 2007، ص102-103) ومنها:

1. توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
2. توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني.
3. الإشراف والرقابة الشرعية على كافة المعاملات.
4. تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي.

رابعاً: الخصائص المميزة لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

يتميز سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بعدد من الخصائص التي تميزه عن سوق المال التقليدي ومنها توفر الخصائص التالية (سمور، 2007، ص104-105):

1. الإشراف والرقابة الشرعية .
2. العمليات والخدمات المقدمة خالية من أي محظور شرعي.
3. اعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
4. الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة.

المطلب الثاني

أدوات التّمويل المتداوَلَة في سوق رأس المال الإسلاميّ الماليزيّ

تُعتبرُ هيئةُ الأوراق الماليّة الماليزيّة الجهة المسؤولة بصورة كاملة عن متابعة كافّة أنشطة سوق رأس المال الإسلاميّ في ماليزيا، والمتعلّقة بإصدار وتداول أدوات التّمويل الإسلاميّة الصّادرة عن الشّركات الخاصّة في ماليزيا، وذلك في إطار التزام السّوق بمبادئ وضوابط الشّريعة الإسلاميّة الغراء، والتزامه بالقرارات الصّادرة عن اللّجنة الاستشارية الشرعيّة المنبثقة عن الهيئة، وأمّا السّنَدات الحكوميّة المتوافقة مع مبادئ الشّريعة الإسلاميّة مثل الإصدارات الاستثماريّة الحكوميّة فإنّها تخضع لرقابة البنك المركزي الماليزيّ.

كما أنّ أدوات سوق رأس المال الإسلاميّ في ماليزيا تنقسم إلى ثلاثة أقسام رئيسة كما يلي (www.sc.com.my، 2009):

أولاً: الملكية الإسلاميّة:

وتتضمّن الأدوات الماليّة كالأسهم المتوافقة مع أحكام الشّريعة الإسلاميّة والمُدْرَجَة في البورصة الماليزيّة، وأيضاً ما يتعلّق بالأسهم مثل صناديق الاستثمار الإسلاميّة والتي يُمكن تداولها بين المستثمرين، وتتكون الملكية الإسلاميّة من العناصر التّالية:

1. الأسهم العاديّة.
2. صناديق الاستثمار الإسلاميّة.
3. مؤشّر الشّريعة.

ثانياً: الصّكوك الإسلاميّة:

في التّجربة الماليزيّة، يتمّ إصدار الصّكوك وفقاً لمبادئ الشّريعة الإسلاميّة المسموح بها من اللّجنة الاستشارية الشرعيّة في هيئة الأوراق الماليّة الماليزيّة، ويتمّ إصدار الصّكوك الإسلاميّة من الشّركات الخاصّة والتّعامل بها تحت رقابة هذه اللّجنة، وأمّا الصّكوك الإسلاميّة الحكوميّة فهي خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزيّ، وتصدر هذه الصّكوك على أساس عقود شرعيّة، وبضوابط تُنظّم إصدارها.

ويُمكن تصنيف الصّكوك الإسلاميّة حسب الجهات المصدرة كما يلي:

1. الصُّكوكُ الإسلاميَّةُ الحكوميَّةُ:

وتصدرها الحكومة الماليزيَّة في صورة شهادات استثمار حكوميَّة دون فائدة، وتعرف بالإصدارات الاستثماريَّة الحكوميَّة التي تُعتبرُ شهادات استثماريَّة تمَّ تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزيَّة كخطوة مساندة لحركة الأعمال المصرفيَّة الإسلاميَّة في ماليزيا، والغرض من إصدار هذه الشَّهادات هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على المشاريع التنمويَّة، وقيمة العائد على هذه الشَّهادات لا يحدَّد مقدَّمًا (البنك المركزي الماليزي، 1994، ص185)، وهذا يعطي البنك الإسلاميَّ الماليزيَّ وكافة المؤسسات الماليَّة الأخرى في النِّظام الماليِّ والمصرفي الماليزيَّ القدرة على استثمار أموالهم في المجالات الاستثماريَّة المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلاميَّة، وتصل مُدَّة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات، ويقوم البنك المركزي الماليزيَّ بطرح الإصدارات الاستثماريَّة الحكوميَّة الجديدة المستندة إلى الرِّبح وفقًا لمبدأ البيع بالثمن الآجل كأداةٍ إضافيَّة، وقد ساهمت هذه الطَّريقة في تطوير إصدارات صكوك الحكومة الماليزيَّة وفقًا لأحكام الشريعة الإسلاميَّة في السُّوق الماليزيَّ تطوُّرًا كبيرًا.

2. الصُّكوكُ الإسلاميَّةُ للشَّرَكَات:

وتُعتبرُ إحدى الأدوات الماليَّة الاستثماريَّة مُتوسِّطة أو طويلة الأجل التي أصدرتها الشَّرَكَات الخاصَّة في ماليزيا، وطرحت فكرتها عام 1990، وتعدُّ هذه الصُّكوك أحد أهم أشكال التَّعاملات البارزة في السُّوق. وحاليًا تُصدَّرُ هذه الصُّكوك وفقًا لمبادئ البيع بالثمن الآجل، والمرابحة، والاستصناع، والإجارة، والمضارَبَة، وكذلك المشاركة، إذ تُعتبرُ هذه الصيغ التمويليَّة من أشهر صيغ التَّمويل الإسلاميَّة في ماليزيا (سمُّور، 2007، ص 111).

3. خدمات الوساطة:

تُعتبرُ وظيفة خدمات الوساطة الماليَّة من أكثر أقسام سوق رأس المال الإسلاميَّ نشاطًا، فدورها الفاعل في عمليَّات تبادل الأسهم والصُّكوك وإدارة صناديق الاستثمار الإسلاميَّة له عظيم الأثر في استقطاب المستثمرين وتحيُّن الفرص الاستثماريَّة المُجديَّة مقابل تكلفةٍ مادِّيَّة لهذه الغاية عبر تقديم المعلومات الاستثماريَّة اللازمة لجميع الأطراف، وهناك دورٌ مهمٌّ وفعالٌ لشركات الوساطة للأوراق الماليَّة الإسلاميَّة في إدارة المحافظ الماليَّة الخالية من المحظورات الشرعيَّة إذ يتمُّ تحريُّ الدقَّة اللازمة في اجتناب المحظورات الشرعيَّة كالرِّبَا وغيره لأدوات المحفظة الماليَّة الإسلاميَّة والبحث عن الاستثمارات الأفضل لمحافظ الاستثمار المُباحة.

ومن أهم أقسام خدمات الوساطة المتوفرة في هذا السوق ما يلي:

- **السَّمْسرة:** يُمكنُ تعريفها شرعاً بأنها الوساطة بين البائع والمشتري مقابل أجره في غير عقد إجارة، والسَّمسار مسئول عن إتمام البيع والشراء في الأسهم المُدرجة في البورصة بأجرة (جعفر، 2006، ص69).
- **إدارة الاستثمار:** ويتمُّ من خلالها إدارة محفظة الأوراق الماليَّة التي تديرها وتمارسها الشركات المحددة ذات المؤهلات والمواصفات المعيّنة لغرض الاستثمارات نيابةً عن عملائها.

وتركّز صناديق إدارة الاستثمار الإسلاميَّة في ماليزيا على أصحاب المُدخَّرات الصغيرة حيث تتجمع من الأموال لتشكيل محافظ استثماريَّة وفق مبدأ التنوع الذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار، وتستثمر هذه الصناديق في مجال الاستثمارات المتوافقة مع الضوابط الشرعيَّة، وعمل ودور هذه الصناديق فعلياً كالوسطاء أو الوكلاء للمُدخَّرات.

هيئة الرقابة الشرعيَّة في سوق رأس المال الماليزي:

إنَّ سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا خاضع للرقابة الشرعيَّة، وتُعتبرُ اللجنته الاستشارية الشرعيَّة الماليزيَّة الجهة الرقابية الشرعيَّة العليا، وقد أُسِّست من قبل هيئة الأوراق الماليَّة الماليزيَّة، وتمارس الرقابة في هذا السوق بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي في الهيئة، والذي يقوم بدراسة الأدوات الماليَّة المتداولة في هذا السوق وتحليل عملها بدقَّة.

ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلاميَّة، فإنها تخضع لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين، والخبراء والمتخصصين في مجال المعاملات الشرعيَّة، وخاصةً فيما يتعلَّق بالمعاملات الماليَّة، وهذا يعزِّز وينشر الثقة بين السوق والمستثمرين (سمور، 2007، ص99).

الفصل الثالث

نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

ويشتمل على:

- أسلوب الدراسة.
- مجتمع وعينة الدراسة.
- أداة الدراسة.
- صدق الاستبانة.
- ثبات الاستبانة.
- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة.
- اختبار فرضيات الدراسة.

مقدّمة:

يقدمُ هذا الفصل خلاصة الدِّراسة الميدانيّة من خلال تحليل الاستبانة التي تمّ توزيعها على المبحوثين من عيّنة مجتمع الدِّراسة، وسيتمُّ التعرُّض لمحتوياته باستخدام الأساليب الإحصائيّة المناسبة، وفيما يلي بيانٌ لأهمّ العناوين الرئيسيّة فيه:

أولاً: أسلوب الدِّراسة:

كما تمّت الإشارة إليه في الفصل التمهيدِيّ، فقد تمّ استخدام المنهج الوصفيّ التحليليّ والذي يحاول وصف وتقييم واقع "مقترح فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة" وذلك في معرض تفسيره وتقييمه لحالة الدِّراسة؛ وذلك أملاً في التوصل إلى تعميمات ذات معنى يزيد بها رصيد المعرفة عن موضوع الدِّراسة.

ولتحقيق هذه الغاية فقد تمّ استخدام مصدرين رئيسين للمعلومات:

1. المصادر الثّانويّة: حيث تمّ التركيز في معالجة الإطار النظريّ للبحث على مصادر البيانات الثّانويّة والتي تتمثّل في الكتب والمراجع العربيّة والأجنبيّة ذات العلاقة، والدّوريات والمقالات والتّقارير، والأبحاث والدِّراسات السّابقة التي تناولت موضوع الدِّراسة، فضلاً عن البحث والمطالعة في مواقع الإنترنت المختلفة.
2. المصادر الأوّليّة: وذلك لمعالجة الجوانب التحليليّة لموضوع الدِّراسة حيث تمّ اللجوء إلى جمع البيانات الأوّليّة من الأطراف المعنيّة بموضوع الدِّراسة عبر توزيع الاستبانة كأداة رئيسة للبحث، قد صمّمت لهذا الغرض.

ثانياً: مجتمع وعيّنة الدِّراسة:

يتمثّل مجتمع الدِّراسة في جميع الشّركات المُدرّجة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة وعددها 39 شركة إضافة إلى إدارة سوق فلسطين للأوراق الماليّة، وشركات الوساطة الماليّة وعدد من المستثمرين في السّوق، حيث تمّ توزيع 78 استبانةً قد كان منها عيّنة استطلاعيّة حجمها 25 استبانةً لاختبار مدى الاتّساق الدّخليّ وثبات الاستبانة، وقد تمّ بذلك التأكّد من صِدق وسلامة الاستبانة، وقد تمّ الحصول على عدد 50 استبانةً مجابةً، أي بنسبة استرداد 61.10% فقط من إجماليّ الاستبانات الموزّعة على المبحوثين؛ وذلك بسبب قلة عدد من لديهم الدراية الكافية بمجال الدِّراسة إذ استغرقت محاولات الحصول على هذه الاستبانات شهر كامل.

ثالثاً: أداة الدِّراسة:

تمَّ إعداد استبانة حول عنوان الدِّراسة وهو: "مقترح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية".

وتتكوّن الاستبانة من قسمين رئيسين هما:

- **القسم الأوّل:** ويهتمُّ ببعض البيانات عن مجتمع الدِّراسة وتشمل (المنطقة، المدينة، طبيعة التّمول، حالة المستقصى منه... إلخ).
- **القسم الثّاني:** ويتضمّن محاور الدِّراسة ويتكوّن من عدد 31 فقرة فرعية موزّعة على 5 محاور رئيسة هي:

المحور الأوّل: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السّوق الماليّ ويتكوّن من (6) فقرات.

المحور الثّاني: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التّمول الإسلاميّة المتعدّدة ويتكوّن من (7) فقرات.

المحور الثّالث: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السّوق ويتكوّن من (7) فقرات.

المحور الرّابع: أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليديّة ببعض الدّول الإسلاميّة على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين ويتكوّن من (6) فقرات.

المحور الخامس: أثر وجود المصارف الإسلاميّة في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النّافذة الإسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق المالية ويتكوّن من (5) فقرات.

وقد تمَّ استخدام مقياس ليكرت لقياس درجات استجابات المبحوثين لفقرات الاستبانة حسب جدول رقم (1-3)

جدول رقم (3-1)
درجات مقياس ليكرت

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الاستجابة
1	2	3	4	5	الدرجة

رابعاً: صديق الاستبانة:

يُقصد بصديق الاستبانة أن تكون قادرةً على إنجاز قياس ما وُضعت لأجله بما يُحقّق أهداف الدِّراسة ويجيب على أسئلتها وفرضياتها، وقد تمّ التأكد من صديق الاستبانة بطريقتين:

1. صديق المُحكِّمين:

عرض الباحثُ الاستبانة على مجموعةٍ من المُحكِّمين⁽⁸⁾ وقد استجاب لآرائهم وقام بإجراء ما يلزم من تعديل في ضوء المقترحات المقدّمة، وبذلك خرجت الاستبانة في صورتها النهائية⁽⁹⁾.

2. صديق المقياس:

ويندرج منه نوعان رئيسان لقياس مدى صديق المقياس وهما:

أ- الاتساق الداخلي: Internal Validity

يُقصد بصديق الاتساق الداخلي مدى اتساق كل فقرة من فقرات الاستبانة مع المحور الذي تنتمي إليه هذه الفقرة، وقد قام الباحث بتقييم مدى الاتساق الداخلي للاستبانة وذلك من خلال حساب معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات محاور الاستبانة ومقارنتها بالدرجة الكلية للمحور نفسه.

(8) انظر الملحق رقم 4.

(9) انظر الملحق رقم 5.

ب- الصِّدْقُ البِنَائِيُّ Structure Validity

يُعتَبَرُ الصِّدْقُ البِنَائِيُّ أحدَ مقاييس صِدْق الاستبانة ويقاس مدى تحقُّق الأهداف المراد الوصول إليها، ويُبيِّن مدى ارتباط كل محور من محاور الدِّراسة بالدرِّجَة الكُلِّيَّة لفقرات الاستبانة.

1. نتائج الاتِّساق الدَّاخلي:

يوضِّح جدول رقم (3-2) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأوَّل "أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تعزيز كفاءة السُّوق الماليِّ" والدرِّجَة الكُلِّيَّة للمحور، ويظهر أنَّ معاملات الارتباط المبيَّنة دالَّة عند مستوى معنويَّة ($\alpha = 0.05$)، وبذلك يُعتَبَرُ المحور صادقاً لما وُضِعَ لقياسه.

جدول رقم (3-2)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأوَّل " أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تعزيز كفاءة السُّوق الماليِّ " والدرِّجَة الكُلِّيَّة للمحور

م	الفقرة	معامل سبيرمان للارتباط	القيمة الاحتماليَّة (Sig)
1.	قدرة الصُّكوك الإسلاميَّة على توفير استثمارات حقيقيَّة ذات عوائد اقتصاديَّة.	0.697	*0.000
2.	كون الإفصاح المستمر والدقيق من شروط عمليَّة المشاركة التي تشكل جوهر الصُّكوك الإسلاميَّة.	0.627	*0.000
3.	دور رقابة هيئات شرعيَّة مُتخصِّصة تضيء عليها جانباً خاصاً من النِّقَّة.	0.669	*0.000
4.	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسيَّة التي تحكم الحقوق والواجبات في المشاركة في أسواق الأوراق الماليَّة، والتي تشكل إطاراً تنظيمياً لعمل تلك الأسواق مثل تحريم الرِّبَا.	0.672	*0.000
5.	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسيَّة الضابطة والتي تحكم عمليَّة الاتِّجار الدَّاخليِّ والعمليَّات الوهميَّة التي لا تضيف قيمة للاقتصاد.	0.781	*0.000
6.	مدى قدرتها على توظيف رؤوس الأموال في المشاريع الأكثر إنتاجيَّة والأكثر ربحيَّة في الاقتصاد.	0.566	*0.000

* الارتباط دالٌّ إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

يوضح جدول رقم (3-3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني "أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المتعددة" والدرجة الكلية للمحور، ويظهر أن معاملات الارتباط المبيّنة دالة عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، وبذلك يُعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه، ومع الإشارة إلى أنه لوحظ كون معامل الارتباط للسؤال الرابع (0.390) الأضعف مقارنة مع سائر أسئلة الاستبانة الأمر الذي قد يُعزى إلى كون التنوع المنشود في عناصر المحفظة الاستثمارية للمستثمرين لم يصل إلى درجة اهتمام الشركات به حيث إن توفير التمويل المطلوب لإدارة عملياتها أمرٌ جوهريٌّ لها مقابل وجود تنوع في الأدوات الاستثمارية لدى المستثمرين.

جدول رقم (3-3)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني "أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المتعددة" والدرجة الكلية للمحور

م	الفقرة	معامل ارتباط	معامل سبيرمان (Sig)	الاحتمالية	القيمة
1.	الأدوات المالية المطبقة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل قصير الأجل في فلسطين.	0.665	*0.000		
2.	الأدوات المالية المطبقة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل طويل الأجل في فلسطين.	0.503	*0.000		
3.	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يمكن أن يزيد من فرص الاستثمار للمضاربين (المستثمرين) في السوق.	0.475	*0.000		
4.	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يوفر أسلوباً استثمارياً جديداً للمستثمرين من حيث تنوع عناصر المحفظة الاستثمارية.	0.390	*0.005		
5.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يدعم عجلة التنمية الاقتصادية.	0.698	*0.000		
6.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيضيف للمستثمرين ميزة الاستفادة من تطبيق مفهوم المشاركة الحقيقية في الاستثمار.	0.751	*0.000		
7.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيسهم في استقطاب الأموال المكتنزة لدى المدّخرين والتي يتحرّج أصحابها من استثمارها بالطرق التقليدية.	0.705	*0.000		

* الارتباط دالٌ إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

كما يوضِّح جدول رقم (3-4) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث "أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السوق" والدرجّة الكلية للمحور، ويظهر أنّ معاملات الارتباط المبيّنة دالة عند مستوى معنويّة ($\alpha = 0.05$)، وبذلك يُعتبَر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول رقم (3-4)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث "أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السوق" والدرجّة الكلية للمحور

م	الفقرة	معامل سبيرمان للارتباط	القيمة الاحتمالية (Sig)
1.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيُمكنه من الاستفادة من تجارب الدول الإسلامية في أسواق المال الإسلامية.	0.524	*0.000
2.	إنّ تداول الصُكوك الإسلامية في سوق المال سيزيد من حجم التداول في السوق، الأمر الذي يعطي مؤشراً اقتصادياً إيجابياً.	0.765	*0.000
3.	إنّ تداول الصُكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يمنحه قوّة من حيث وجود تبادل فعال للأدوات المالية الإسلامية في السوق الثانويّة.	0.664	*0.000
4.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يزيد من عدد شركات الوساطة الماليّة وبالتالي توفيرها المزيد من فرص عمل للمجتمع.	0.782	*0.000
5.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل على تحقيق مزايا الرّفْع الماليّ للشركات المدرجة في السوق من خلال الأدوات الماليّة المضافة للسوق.	0.800	*0.000
6.	إنّ تداول الصُكوك الإسلامية في سوق المال يُمكن أن يزيد من الفرص الاستثماريّة المتاحة أمام إدارات الشركات المساهمة المدرجة في السوق.	0.745	*0.000
7.	إنّ تداول الصُكوك الإسلامية في سوق المال سيُمكنه من استقطاب شركات مساهمة جديدة للاستفادة من فرص تمويل مشروعة من خلال السوق الثانوي.	0.605	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

وكذلك فإنَّ جدول رقم (3-5) يوضِّح معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع "أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين" والدرجة الكلية للمحور، ويظهر أنَّ معاملات الارتباط المبيَّنة دالة عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، وبذلك يُعتبرُ المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول رقم (3-5)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع "أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين" والدرجة الكلية للمحور

م	الفقرة	معامل سبيرمان	القيمة الاحتمالية (Sig)
1.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه والقائم على ترسيخ مبدأ الاستثمار المادي الحقيقي بالأدوات المالية الإسلامية.	0.815	*0.000
2.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه لتوفُّر البيئة المناسبة له بفلسطين من حيث رغبة المستثمرين والشركات في وجوده.	0.741	*0.000
3.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه عبر إمكانية توفير المناخ القانوني والتنظيمي لقيامه.	0.702	*0.000
4.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه من خلال ما يتمتَّع به من مزايا لمتعامليه عبر توفُّر استثمارات مُجدية اقتصادياً.	0.818	*0.000
5.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بتوفير مصادر التَّمويل طويل الأجل للمصارف الإسلامية.	0.818	*0.000
6.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بالاستفادة من طرح أدوات مالية إسلامية بالمصارف الإسلامية للتداول في سوق المال عبر ضوابط شرعية.	0.793	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

كما أن جدول رقم (3-6) يوضِّح معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس "أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية" والدرجة الكلية للمحور، ويظهر أن معاملات الارتباط المبيَّنة دالة عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)، وبذلك يُعتبر المحور صادقاً لما وضع لقياسه.

جدول رقم (3-6)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس "أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية" والدرجة الكلية للمحور

م	الفقرة	معامل ارتباط	القيمة الاحتمالية (Sig)
1.	إنَّ تجربة المصارف الإسلامية في فلسطين من شأنها أن تعطي مؤشراً هاماً لحاجة سوق المال الفلسطيني للنافذة الإسلامية.	0.811	*0.000
2.	يُمكنُ لفتح نافذة إسلامية في سوق المال تكامل الدور الذي تلعبه المصارف الإسلامية في التعامل بالصكوك الإسلامية لديها وذلك بتداولها في سوق المال.	0.791	*0.000
3.	إنَّ وجود المصارف الإسلامية في فلسطين سيُشكِّل عاملَ قوَّةٍ لإطلاق سوق أوراق مالية يتداول فيه أدواتها المالية الإسلامية لدى المستثمرين.	0.772	*0.000
4.	يُمكنُ لسوق المال الفلسطيني رُفد المصارف الإسلامية بفرص التمويل الاستثمارية لدعم الاستثمار طويل الأجل في فلسطين.	0.735	*0.000
5.	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيُسهمُ في ترشيد استخدام الموارد التمويلية بالتعاون مع المصارف الإسلامية.	0.757	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

2. الصدق البنائي Structure Validity

يُعتبر الصدق البنائي أحد مقاييس صدق الأداة ويقاس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها، ويُبين مدى ارتباط كل محور من محاور الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبانة.

يُبين جدول رقم (3-7) أن جميع معاملات الارتباط لجميع محاور الاستبانة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية $(\alpha = 0.05)$ ، لذلك تُعتبر جميع محاور الاستبانة صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (3-7)

معامل الارتباط بين كل درجة لكل محور من محاور الاستبانة والدرجة الكلية للاستبانة

م	المحور	معامل سبيرمان للارتباط	القيمة الاحتمالية (Sig)
1.	المحور الأول: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السوق المالي.	0.812	*0.000
2.	المحور الثاني: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المتعددة.	0.707	*0.000
3.	المحور الثالث: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السوق.	0.850	*0.000
4.	المحور الرابع: أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.	0.807	*0.000
5.	المحور الخامس: أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.	0.784	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$.

خامساً: ثبات الاستبانة (Reliability):

يُقصدُ بثبات الاستبانة أن تعطي نفس النتيجة لو تمَّ إعادة توزيعها أكثر من مرَّة تحت نفس الظروف والشروط، أو بعبارة أخرى أن ثبات الاستبانة يعني الاستقرار في نتائجها وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تمَّ إعادة توزيعها على أفراد العيِّنة عدَّة مرات خلال فترات زمنيَّة معيَّنة، ولضمان ثبات الاستبانة في مختلف الحالات، فقد تمَّ التَّحَقُّق من ذلك باستخدام طريقتي التَّجزئة النصفية، ومعامل (ألفا كرونباخ) كما يلي:

1. طريقة التَّجزئة النصفية:

تمَّ قياس عامل الثَّبات باستخدام طريقة التَّجزئة النصفية على العيِّنة الاستطلاعية للدراسة، حيث تمَّ تجزئة الاستبانة إلى نصفين، واعتُبرت العبارات ذات الأرقام الفردية هي فقرات النِّصف الأوَّل، والفقرات الزوجية هي فقرات النِّصف الثَّاني، وتمَّ حساب معامل الارتباط بين النِّصفين، ثم جرى تعديل معامل الارتباط باستخدام معادلة سبيرمان- براون، والجدول رقم (3-8) يوضِّح ذلك.

2r

معامل الثَّبات =

1+r

حيث يمثل (r) معامل الارتباط.

جدول رقم (3-8)
معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)

م	محتوى المحور	معامل الارتباط	معامل الثبات	مستوى المعنوية
1	المحور الأول: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السوق المالي.	0.747	0.855	*0.000
2	المحور الثاني: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المتعددة.	0.647	0.786	*0.000
3	المحور الثالث: أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السوق.	0.737	0.849	*0.000
4	المحور الرابع: أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.	0.797	0.887	*0.000
5	المحور الخامس: أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.	0.831	0.908	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

يوضّح الجدول السابق رقم (3-8) أن هناك معاملات ثبات كبيرة لفقرات الاستبانة وقد تراوحت ما بين (0.786) و(0.908).

ولعلّ هذه الدرّجة العالية من الثبات بين فقرات الاستبانة تُعزى إلى كون الباحث قد اقتصر في الحصول على البيانات عند جمعها على الأشخاص المهمّين من أولي الخبرة في مجال الدّراسة وذوي الاهتمام والعلاقة بمجالها متجنّباً بذلك الإجابات العشوائية المحتملة من سوء عملية اختيار المبحوثين وخاصّةً فيما يتعلّق بإجابات الشركات المُدرّجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2. طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha

حيث تمَّ حساب معامل الثَّبات باستخدام معادلة (ألفا كرونباخ) من خلال البرنامج الإحصائي (SPSS)، حيث تبيَّن أنَّ معاملات ثبات المحاور التي تكونت منها الاستبانة تتمتع بدرجة عالية من الثَّبات، والجدول رقم (3-9) يوضِّح معاملات (ألفا كرونباخ) لكل محورٍ من محاور الاستبانة، وكذلك الاستبانة ككلِّ.

جدول رقم (3-9)

معاملات الثَّبات (طريقة ألفا كرونباخ)

م	محتوى المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ للثَّبات
1.	المحور الأوَّل: أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تعزيز كفاءة السُّوق المالي.	6	0.785
2.	المحور الثَّاني: أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على منح لمستثمرين خيارات استثماريَّة جديدة من خلال صيغ التَّمويل الإسلاميَّة المتعدِّدة	7	0.718
3.	المحور الثَّالث: أثر فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تطوير السُّوق.	7	0.852
4.	المحور الرَّابع: أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة على إمكانيَّة زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين	6	0.863
5.	المحور الخامس: أثر وجود المصارف الإسلاميَّة في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة.	5	0.833
	جميع الفقرات	31	0.841

يُتضح من الجدول السابق أنَّ معاملات الثَّبات مرتفعة، وقد تراوحت بين (0.718 ، 0.863) وهذا يدلُّ على أنَّ الاستبانة تتمتع بدرجة عالية من الثَّبات، كذلك فقد كانت قيمة معامل (ألفا كرونباخ) لجميع فقرات الاستبانة (0.841) وهذا يعنى أنَّ معامل الثَّبات مرتفع.

سادساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

قام الباحث بتفريغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج التحليل الإحصائي: Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ، وذلك إلى جانب برنامج معالجة الجداول الإلكترونية: Microsoft Excel، إذ تمّ استخدام الاختبارات الإحصائية اللامعلمية، وذلك لأنّ مقياس ليكرت هو مقياس ترتيبيّ وقد تمّ استخدام الأدوات الإحصائية التالية:

1. النسب المئوية والتكرارات والمتوسط الحسابي والمتوسط الحسابي النسبي، وتستخدم هذه الأدوات بشكل أساسي لأغراض معرفة تكرار فئات متغيّر ما وتقيّد الباحث في وصف عينة الدراسة.
2. اختبار ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.
3. معامل ارتباط سبيرمان (Spearman Correlation Coefficient) لقياس درجة الارتباط، ويستخدم هذا الاختبار لدراسة العلاقة بين المتغيّرات في حالة البيانات اللامعلمية.
4. اختبار الإشارة (Sign Test) لمعرفة ما إذا كان متوسط درجة الاستجابة قد وصل إلى درجة الحياد وهي (3) أم لا.

التحليل الإحصائي لفقرات الاستبانة

1. تحليل القسم الأول - "البيانات الشخصية":

سيتم في هذا القسم تحليل البيانات الشخصية التي تُشكّل الشقَّ الأول من الاستبانة والذي يتضمن بيانات حول المبحوثين سواء كانوا شركات مساهمة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية أو مستثمرين فيه وفقاً لما هو مطلوب في هذا القسم، والجدول رقم (3-10) يوضّح التكرارات لعدد الشركات والمستثمرين حسب المناطق الجغرافية:

جدول رقم (3-10)

التكرارات لعدد الشركات والمستثمرين حسب المناطق الجغرافية

التكرار	طبيعة العمل	المدينة	المنطقة	
26	مستثمر	غزة	قطاع غزة	
1	شركة			
<u>27</u>	المجموع			
2	مستثمر	جباليا		
0	شركة			
<u>2</u>	المجموع			
1	مستثمر	رفح		
0	شركة			
<u>1</u>	المجموع			
0	مستثمر	القدس الشريف		القدس الشريف والضفة الغربية
1	شركة			
<u>1</u>	المجموع			
1	مستثمر	رام الله		
12	شركة			
<u>13</u>	المجموع			
0	مستثمر	نابلس		
6	شركة			
<u>6</u>	المجموع			

تُظهرُ النَّتائجُ الواردة في الجدول أعلاه "جدول رقم (10-3)" أنَّ عَيِّنة الدِّرَاسة تضمَّنَت استجابات عددها (30) استبانةً من قطاع غزّة تمَّ إجابتها من المستثمرين وشركة واحدة من قطاع غزّة وهي شركة بنك فلسطين المساهمة العامّة، وأمّا فيما يتعلّق بالضّفة الغربيّة والقدس الشّريف فقد بلغ عدد الاستبانات المجابة (20) استبانةً غالبيّتها من الشّركات المُدرّجة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة، حيث لم نتمكّن من الحصول على بيانات من المستثمرين بسهولة بالرّغم من وسائل الاتصال المتاحة لإلمستثمر وحيد من مدينة رام الله عبر شركة وساطة للأوراق الماليّة، مع الإشارة إلى أنّه قد تمَّ إدراج نتائج استبانات كلٍّ من إدارة سوق فلسطين للأوراق الماليّة وشركتنا وساطة للأوراق الماليّة مع بند الشّركات في تحليل النَّتائج.

جدول رقم (11-3)

التكرارات والنسب المئوية حسب طبيعة التمويل

طبيعة التمويل	التكرار	النسبة المئوية
تمويل ذاتي	30	85.7%
قروض	5	14.3%
المجموع	35	100%

يبيّنُ الجدول السّابق "جدول رقم (11-3)" أنَّ ثلاثين مبحوثًا من عَيِّنة الدِّرَاسة لديهم تمويلٌ ذاتيٌّ أي بنسبة 85.7%، فيما كان خمسة مبحوثين فقط يستخدمون القروض أي بنسبة 14.3% من العَيِّنة، وعليه وبالرّغم من كون المبحوثين الذين أجابوا على هذا السؤال يُشكّلون ما نسبته 70% وإن كان معظمهم من المستثمرين فإنّهم غالبيّةً تشيرُ إلى أنّ الاتّجاهات الحاليّة لهم _ والتي تتجنّب الاقتراض الرّبويّ المحرّم شرعًا _ قد تكون لأسباب شرعيّة تتعلّق بعدم رغبتهم في التّعامل مع القروض المصرفيّة ابتداءً فضلًا عن احتمالية حدوث ذلك لأسباب شرعيّة تجنّبًا للوقوع في الرّبا، الأمر الذي يُمكنُ اعتباره مؤشّرًا إيجابيًا مبدئيًا لمدى الحاجة لتوفير بدائل شرعيّة للاقتراض بالرّبا يُمكنُ أن يكون للنّافذة الإسلاميّة المقترّحة دورٌ يستند عليه، كما تجدر الإشارة إلى أنّ هناك عدد 15 مبحوثًا لم يتمّ التّمكّن من الحصول على طبيعة التمويل لديهم لأسباب خاصّةٍ بهم ولعلّ الحرج من الإفصاح عنها هو العلة في ذلك.

2. تحليل القسم الثاني - " محاور فرضيات الدراسة ":

ويهتم هذا الجانب بإجراء التحليل العملي المعمق للمحاور الخمس للدراسة كما يلي:

جدول رقم (12-3)

التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الأول

مستوى الدلالة	الوزن النسبي %	المتوسط الحسابي	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة	
0.000	79.60	3.98	-	1	8	32	9	العدد	قدرة الصكوك الإسلامية على توفير استثمارات حقيقية ذات عوائد اقتصادية.
			-	2.0	16.0	64.0	18.0	النسبة %	
0.000	82.00	4.10	-	-	6	33	11	العدد	كون الإفصاح المستمر والدقيق من شروط عملية المشاركة التي تشكل جوهر الصكوك الإسلامية.
			-	-	12.0	66.0	22.0	النسبة %	
0.000	86.80	4.34	-	1	7	16	26	العدد	دور رقابة هيئات شرعية متخصصة تضي عليها جانباً خاصاً من الثقة.
			-	2.0	14.0	32.0	52.0	النسبة %	
0.000	85.60	4.28	-	2	5	20	23	العدد	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسية التي تحكم الحقوق والواجبات في المشاركة في أسواق الأوراق المالية، والتي تشكل إطاراً تنظيمياً لعمل تلك الأسواق مثل تحريم الربا.
			-	4.0	10.0	40.0	46.0	النسبة %	
0.000	82.00	4.10	1	3	6	20	20	العدد	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسية الضابطة والتي تحكم عملية الاتجار الداخلي والعمليات الوهمية التي لا تضيف قيمة للاقتصاد.
			2.0	6.0	12.0	40.0	40.0	النسبة %	
0.000	76.40	3.82	1	4	8	27	10	العدد	مدى قدرتها على توظيف رؤوس الأموال في المشاريع الأكثر إنتاجية والأكثر ربحية في الاقتصاد.
			2.0	8.0	16.0	54.0	20.0	النسبة %	
0.000	82.07	4.10	2	11	40	148	99	العدد	جميع الفقرات
			0.7	3.7	13.3	49.3	33.0	النسبة %	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$.

يُتَّضَح من نتائج جدول رقم (12-3) ما يلي:

- المُنَوَسِّط الحسابي للفقرة الأولى يساوي 3.98 (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5) أي أنَّ الوزن النسبي 79.60% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ الصُّكوك الإسلاميَّة قادرة على توفير استثمارات حقيقيَّة ذات عوائد اقتصاديَّة.
- المُنَوَسِّط الحسابي للفقرة الثَّانية يساوي 4.10 أي أنَّ الوزن النسبي 82.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي 3 ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ كون الإفصاح المستمر والدَّقِيق من شروط عملية المشاركة التي تتشكل جوهر الصُّكوك الإسلاميَّة.
- المُنَوَسِّط الحسابي للفقرة الثَّالثة يساوي 4.34 أي أنَّ الوزن النسبي 86.80% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ دور رقابة هيئات شرعيَّة مُتخصِّصة تضيف عليها جانبًا خاصًّا من النَّقَّة.
- المُنَوَسِّط الحسابي للفقرة الرَّابِعة يساوي 4.28 أي أنَّ الوزن النسبي 85.60% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسيَّة تحكِّم الحقوق والواجبات في المشاركة في أسواق الأوراق الماليَّة، والتي تشكل إطارًا تنظيميًّا لعمل تلك الأسواق مثل تحريم الرِّبَا.
- المُنَوَسِّط الحسابي للفقرة الخامسة يساوي 4.10 أي أنَّ الوزن النسبي 82.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسيَّة الضَّابطة تحكِّم عملية الاتِّجار الدَّاخليِّ والعمليَّات الوهميَّة التي لا تضيف قيمة للاقتصاد.

- المتوسّط الحسابي للفقرة السادسة يساوي 3.82 أي أنّ الوزن النسبي 76.40% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعتبرُ هذه الفقرة دالّة إحصائيًا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممّا يدلُّ على أنّ متوسّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممّا يؤكد على أنّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيّنة على أنّ الصّكوك الإسلاميّة لها قدرة على توظيف رؤوس الأموال في المشاريع الأكثر إنتاجيّةً والأكثر ربحيّةً في الاقتصاد.

وبشكل عامّ يُمكن القولُ بأنّ المتوسّط الحسابي لكل فقرة من فقرات المحور الأوّل يزيد عن درجة الحياد (3) كما أنّ القيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، وهي أقلّ من 5% لذلك يُعتبرُ هذا المحور دالاً إحصائيًا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) على أنّ فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة من شأنه تعزيز كفاءته، كما أنّ الوزن النسبي لجميع فقرات المحور الأوّل بلغ 82.07%، وهذا مؤشّرٌ واضحٌ يتضمّنُ نسبةً تأكيدٍ مرتفعةً نسبيًا للمحور الأوّل والخاصّ بالأثر المتوقع لفتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة على زيادة كفاءته.

جدول رقم (3-13)

التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الثاني

مستوى الدلالة	الوزن النسبي %	المتوسط الحسابي	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة	
								العدد	النسبة %
0.000	76.40	3.82	-	5	11	22	12	العدد	الأدوات المالية المطبقة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل قصير الأجل في فلسطين.
			-	10.0	22.0	44.0	24.0	النسبة %	
0.001	72.40	3.62	1	8	10	21	10	العدد	الأدوات المالية المطبقة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل طويل الأجل في فلسطين.
			2.0	16.0	20.0	42.0	20.0	النسبة %	
0.000	78.00	3.90	-	5	5	30	10	العدد	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يمكن أن يزيد من فرص الاستثمار للمضاربين (المستثمرين) في السوق.
			-	10.0	10.0	60.0	20.0	النسبة %	
0.000	84.40	4.22	-	1	3	30	16	العدد	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يوفر أسلوباً استثمارياً جديداً للمستثمرين من حيث تنوع عناصر المحفظة الاستثمارية.
			-	2.0	6.0	60.0	32.0	النسبة %	
0.000	78.00	3.90	-	3	9	28	10	العدد	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يدعم عجلة التنمية الاقتصادية.
			-	6.0	18.0	56.0	20.0	النسبة %	
0.000	79.60	3.98	-	2	8	29	11	العدد	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيضيف للمستثمرين ميزة الاستفادة من تطبيق مفهوم المشاركة الحقيقية في الاستثمار.
			-	4.0	16.0	58.0	22.0	النسبة %	
0.000	80.00	4.00	1	4	6	22	17	العدد	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيسهم في استقطاب الأموال المكتنزة لدى المدخرين والتي يتحرّج أصحابها من استثمارها بالطرق التقليدية.
			2.0	8.0	12.0	44.0	34.0	النسبة %	
0.000	78.13	3.91	2	28	52	182	86	العدد	جميع الفقرات
			0.6	8.0	14.9	52.0	24.6	النسبة %	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة (α = 0.05)

ويُتَّضح من نتائج جدول رقم (3-13) ما يلي:

- أنَّ المُتَوَسِّطَ الحسابيَّ للفقرة الأولى يساوي 3.82 (الدَّرَجَةُ الكُلِّيَّةُ من 5) أي أنَّ الوزن النسبي 76.40% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّطَ درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّدُ على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ الأدوات الماليَّة المطبقة حاليًّا في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة ليست كافيةً لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل قصير الأجل في فلسطين.
- المُتَوَسِّطَ الحسابيَّ للفقرة الثانية يساوي 3.62 أي أنَّ الوزن النسبي 72.40% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.001 لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّطَ درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي 3 ممَّا يُوَكِّدُ على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ الأدوات الماليَّة المطبقة حاليًّا في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة ليست كافيةً لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل طويل الأجل في فلسطين.
- المُتَوَسِّطَ الحسابيَّ للفقرة الثالثة يساوي 3.90 أي أنَّ الوزن النسبي 78.00% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّطَ درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّدُ على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ تداول الصُّكوك الإسلاميَّة في سوق المال يُمكنُ أن يزيد من فرص الاستثمار للمضاربين (المستثمرين) في السُّوق.
- المُتَوَسِّطَ الحسابيَّ للفقرة الرَّابِعة يساوي 4.22 أي أنَّ الوزن النسبي 84.40% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّطَ درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّدُ على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنَّ تداول الصُّكوك الإسلاميَّة في سوق المال من شأنه أن يوفرَ أسلوبًا استثماريًّا جديدًا للمستثمرين من حيث تنويع عناصر المحفظة الاستثماريَّة.
- المُتَوَسِّطَ الحسابيَّ للفقرة الخامسة يساوي 3.90 أي أنَّ الوزن النسبي 78.00% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّةً إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسِّطَ درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة

- الحياد وهي (3) مما يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيّنة على أن افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يدعم عجلة التنمية الاقتصادية.
- المتوسّط الحسابي للفقرة السادسة يساوي 3.98 أي أن الوزن النسبي 79.60% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعتبرُ هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، مما يدلُّ على أن متوسّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) مما يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيّنة على أن افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيضيف للمستثمرين ميزة الاستفادة من تطبيق مفهوم المشاركة الحقيقية في الاستثمار.
 - المتوسّط الحسابي للفقرة السابعة يساوي 4.00 أي أن الوزن النسبي 80.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعتبرُ هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، مما يدلُّ على أن متوسّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) مما يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيّنة على أن افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيسهم في استقطاب الأموال المكتنزة لدى المدّخرين والتي يتحرّج أصحابها من استثمارها بالطرق التقليدية.

وبشكل عامّ يُمكن القولُ بأنّ المتوسّط الحسابي لكل فقرة من فقرات المحور الثاني يزيد عن درجة الحياد (3) كما أن القيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000 وهي أقلّ من 5% لذلك يُعتبرُ هذا المحور دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) على عنوانه، كما أن الوزن النسبي لجميع فقرات المحور الثاني بلغ 78.13%، ما يعني أن فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيمنح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المقترحة.

جدول رقم (3-14)

بوضّح التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الثالث

مستوى الدلالة	الوزن النسبي %	المتوسط الحسابي	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة	
								العدد	النسبة %
0.000	79.60	3.98	-	2	6	33	9	العدد	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيُمكنه من الاستفادة من تجارب الدول الإسلامية في أسواق المال الإسلامية.
			-	4.0	12.0	66.0	18.0	النسبة %	
0.000	80.80	4.04	-	8	4	28	14	العدد	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال سيزيد من حجم التداول في السوق، الأمر الذي يعطي مؤشراً اقتصادياً إيجابياً.
			-	8.0	8.0	56.0	24.0	النسبة %	
0.000	77.20	3.86	-	2	8	35	5	العدد	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يمنحه قوة من حيث وجود تبادل فعال للأدوات المالية الإسلامية في السوق الثانوية.
			-	4.0	16.0	70.0	10.0	النسبة %	
0.000	76.00	3.80	-	8	7	22	13	العدد	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يزيد من عدد شركات الوساطة المالية وبالتالي توفيرها المزيد من فرص عمل للمجتمع.
			-	16.0	14.0	44.0	26.0	النسبة %	
0.000	74.40	3.72	-	5	13	23	9	العدد	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل على تحقيق مزايا الرّفع المالي للشركات المدرجة في السوق من خلال الأدوات المالية المضافة للسوق.
			-	10.0	26.0	46.0	18.0	النسبة %	
0.000	78.80	3.94	-	-	11	31	8	العدد	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يُمكن أن يزيد من الفرص الاستثمارية المتاحة أمام إدارات الشركات المساهمة المدرجة في السوق.
			-	-	22.0	62.0	16.0	النسبة %	
0.000	79.20	3.96	-	2	7	32	9	العدد	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يُمكنه استقطاب شركات مساهمة جديدة للاستفادة من فرص تمويل مشروعة من خلال السوق الثانوي.
			-	4.0	14.0	64.0	18.0	النسبة %	
0.000	77.80	3.89	-	23	56	204	67	العدد	جميع الفقرات
			-	6.6	16.0	58.3	19.1	النسبة %	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$)

يُتَّضَح من نتائج جدول رقم (14-3) ما يلي:

- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الأولى يساوي 3.98 (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5) أي أن الوزن النسبي 79.60% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قِبَل أفراد العيِّنة على أنَّ افتتاح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيُمكنه من الاستفادة من تجارب الدُّول الإسلاميَّة في أسواق المال الإسلاميَّة.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الثانية يساوي 4.04 أي أنَّ الوزن النسبي 80.80% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي 3 ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قِبَل أفراد العيِّنة على أنَّ تداول الصُّكوك الإسلاميَّة في سوق المال سيزيد من حجم التَّدَاول في السُّوق، الأمر الذي يعطي مؤشِّرًا اقتصاديًّا إيجابيًّا.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الثالثة يساوي 3.86 أي أنَّ الوزن النسبي 77.20% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قِبَل أفراد العيِّنة على أنَّ تداول الصُّكوك الإسلاميَّة في سوق المال من شأنه أن يمنحه قوَّة من حيث وجود تبادل فعال للأدوات الماليَّة الإسلاميَّة في السُّوق الثَّانويَّة.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الرَّابِعة يساوي 3.80 أي أنَّ الوزن النسبي 76.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قِبَل أفراد العيِّنة على أنَّ افتتاح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة من شأنه أن يزيد من عدد شركات الوساطة الماليَّة وبالتالي توفيرها المزيد من فرص عمل للمجتمع.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الخامسة يساوي 3.72 أي أنَّ الوزن النسبي 74.40% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يُوَكِّد على أنَّ هناك موافقةً من قِبَل أفراد العيِّنة على أنَّ افتتاح نافذة

إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل على تحقيق مزايا الرفع المالي للشركات المدرجة في السوق من خلال الأدوات المالية المضافة للسوق.

• المتوسط الحسابي للفقرة السادسة يساوي 3.94 أي أن الوزن النسبي 78.80% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) مما يؤكد على أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على أن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يمكن أن يزيد من الفرص الاستثمارية المتاحة أمام إدارات الشركات المساهمة المدرجة في السوق.

• المتوسط الحسابي للفقرة السابعة يساوي 3.96 أي أن الوزن النسبي 79.20% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) مما يؤكد على أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على أن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يمكنه من استقطاب شركات مساهمة جديدة للاستفادة من فرص تمويل مشروعة من خلال السوق الثانوي.

وبشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي لكل فقرة من فقرات المحور الثالث يزيد عن درجة الحياد (3) كما أن القيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000 وهي أقل من 5% لذلك يُعتبر هذا المحور دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) على عنوانه، كما أن الوزن النسبي لجميع فقرات المحور الثالث بلغ 77.80%، الأمر الذي يعني أن فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيعمل على تطوير عمل السوق، وذلك تأكيداً للفرضية الخاصة بهذا المحور في الدراسة.

جدول رقم (3-15)

بوضّح التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الرابع

مستوى الدلالة	الوزن النسبي %	المتوسط الحسابي	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة
0.000	74.00	3.70	1	4	10	29	6	يُمكنُ لنموذج السوق المالي الإسلاميّ بفلسطين النّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه والقائم على ترسيخ مبدأ الاستثمار المادي الحقيقي بالأدوات الماليّة الإسلاميّة.
			2.0	8.0	20.0	58.0	12.0	
0.000	72.40	3.62	1	2	14	31	2	يُمكنُ لنموذج السوق المالي الإسلاميّ بفلسطين النّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه لتوفّر البيئة المناسبة له بفلسطين من حيث رغبة المستثمرين والشركات في وجوده.
			2.0	4.0	28.0	62.0	4.0	
0.000	77.20	3.86	-	1	14	26	9	يُمكنُ لنموذج السوق المالي الإسلاميّ بفلسطين النّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه عبر إمكانية توفير المناخ القانوني والتنظيمي لقيامه.
			-	2.0	28.0	52.0	18.0	
0.000	72.80	3.64	-	5	12	29	4	يُمكنُ لنموذج السوق المالي الإسلاميّ بفلسطين النّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه من خلال ما يتّمتّع به من مزايا لمعامله عبر توفّر استثمارات مُجدية اقتصادياً.
			-	10.0	24.0	58.0	8.0	
0.000	72.80	3.64	-	5	15	23	7	يُمكنُ لنموذج السوق المالي الإسلاميّ بفلسطين النّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بتوفير مصادر التمويل طويل الأجل للمصارف الإسلاميّة.
			-	10.0	30.0	46.0	14.0	
0.000	78.80	3.94	-	1	11	28	10	يُمكنُ لنموذج السوق المالي الإسلاميّ بفلسطين النّجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بالاستفادة من طرح أدوات ماليّة إسلاميّة بالمصارف الإسلاميّة للتداول في سوق المال عبر ضوابط شرعيّة.
			-	2.0	22.0	56.0	20.0	
0.000	74.67	3.73	2	18	76	166	38	جميع الفقرات
			0.7	6.0	25.3	55.3	12.7	

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$)

يُتَضَح من نتائج جدول رقم (15-3) ما يلي:

- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الأولى يساوي 3.70 (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5) أي أنَّ الوزن النسبي 74.00% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه والقائم على ترسيخ مبدأ الاستثمار المادي الحقيقي بالأدوات الماليَّة الإسلاميَّة.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الثَّانية يساوي 3.62 أي أنَّ الوزن النسبي 72.40% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي 3 ممَّا يؤكد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه لتوفّر البيئة المناسبة له بفلسطين من حيث رغبة المستثمرين والشركات في وجوده.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الثَّالثة يساوي 3.86 أي أنَّ الوزن النسبي 77.20% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه عبر إمكانيَّة توفير المناخ القانونيِّ والتنظيميِّ لقيامه.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الرَّابِعة يساوي 3.64 أي أنَّ الوزن النسبي 72.80% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه من خلال ما يتَمَتَّعُ به من مزايا لمتعامله عبر توفر استثمارات مُجدية اقتصاديًّا.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الخامسة يساوي 3.64 أي أنَّ الوزن النسبي 72.80% والقيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أنَّ مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أنَّ هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لنموذج

السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بتوفير مصادر التمويل طويل الأجل للمصارف الإسلامية.

- المتوسط الحسابي للفقرة السادسة يساوي 3.94 أي أن الوزن النسبي 78.80% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) مما يؤكد على أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على أنه يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بالاستفادة من طرح أدوات مالية إسلامية بالمصارف الإسلامية للتداول في سوق المال عبر ضوابط شرعية.

وبشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي لكل فقرة من فقرات المحور الرابع يزيد عن درجة الحياد 3 كما أن القيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، وهي أقل من 5% لذلك يُعتبر هذا المحور دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) على عنوانه، كما أن الوزن النسبي لجميع فقرات المحور الرابع بلغ 74.67% وهذا مؤشر قوي نسبياً لتأكيد منطق الفرضية الرابعة في الدراسة والتي أشارت إلى أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.

ومن الجدير ذكره في هذا المقام أن نسبة الحياد قد وصلت (25.3%) في إجابات الباحثين وقد كانت أعلى نسبة حياد في نتائج إجابة الاستبانة حول محاور الدراسة، الأمر الذي يمكن تفسيره بأن هناك ضعف في مستوى المعرفة لدى مجتمع الدراسة حول موضوعها خاصة وأنه يُعزى أيضاً إلى أنه لم يتم فتح النافذة الإسلامية المقترحة بعد.

جدول رقم (3-16)

التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والوزن النسبي ومستوى المعنوية للمحور الخامس

مستوى الدلالة	الوزن النسبي %	المتوسط الحسابي	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الفقرة	
								العدد	النسبة %
0.000	78.00	3.90	2	2	7	27	12	العدد	إنّ تجربة المصارف الإسلاميّة في فلسطين من شأنها أن تعطي مؤشراً هاماً لحاجة سوق المال الفلسطينيّ للنافذة الإسلاميّة.
			4.0	4.0	14.0	54.0	24.0	النسبة %	
0.000	81.20	4.06	-	2	4	33	11	العدد	يُمكنُ لفتح نافذة إسلاميّة في سوق المال تكامل الدور الذي تلعبه المصارف الإسلاميّة في التّعامل بالصّكوك الإسلاميّة لديها وذلك بتداولها في سوق المال.
			-	4.0	8.0	66.0	22.0	النسبة %	
0.000	80.00	4.00	-	2	9	26	13	العدد	إنّ وجود المصارف الإسلاميّة في فلسطين سيشكل عامل قوّة لإطلاق سوق أوراق ماليّة يتداول فيه أدواتها الماليّة الإسلاميّة لدى المستثمرين.
			-	4.0	18.0	52.0	26.0	النسبة %	
0.000	78.00	3.90	-	3	8	30	9	العدد	يُمكنُ لسوق المال الفلسطينيّ رفق المصارف الإسلاميّة بفرص التّمول الاستثماريّة لدعم الاستثمار طويل الأجل في فلسطين.
			-	6.0	16.0	60.0	18.0	النسبة %	
0.000	78.00	3.90	-	4	7	29	10	العدد	افتتاح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة سيسهم في ترشيد استخدام الموارد التمويليّة بالتعاون مع المصارف الإسلاميّة.
			-	8.0	14.0	58.0	20.0	النسبة %	
0.000	65.87	3.29	2	13	35	145	55	العدد	جميع الفقرات
			0.8	5.2	14.0	58.0	22.0	النسبة %	

* المتوسّط الحسابي دالّ إحصائيّاً عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$.

يُتَضَح من نتائج جدول رقم (3-16) ما يلي:

- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الأولى يساوي 3.90 (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5) أي أن الوزن النسبي 78.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أن مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أن تجربة المصارف الإسلاميَّة في فلسطين من شأنها أن تعطي مؤشراً هاماً لحاجة سوق المال الفلسطينيِّ للنافذة الإسلاميَّة.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الثانية يساوي 4.06 أي أن الوزن النسبي 81.20% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أن مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزداد عن درجة الحياد وهي 3 ممَّا يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لفتح نافذة إسلاميَّة في سوق المال تكامل الدَّور الذي تلعبه المصارف الإسلاميَّة في التَّعامل بالصُّكوك الإسلاميَّة لديها وذلك بتداولها في سوق المال.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الثالثة يساوي 4.00 أي أن الوزن النسبي 80.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أن مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أن وجود المصارف الإسلاميَّة في فلسطين سيُشكِّلُ عامل قوَّة لإطلاق سوق أوراق ماليَّة يتداول فيه أدواتها الماليَّة الإسلاميَّة لدى المستثمرين.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الرَّابِعة يساوي 3.90 أي أن الوزن النسبي 78.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أن مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أنه يُمكنُ لسوق المال الفلسطينيِّ رُفد المصارف الإسلاميَّة بفرص التَّمويل الاستثماريَّة لدعم الاستثمار طويل الأجل في فلسطين.
- المُنَوَسَّط الحسابي للفقرة الخامسة يساوي 3.90 أي أن الوزن النسبي 78.00% والقيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000، لذلك تُعْتَبَرُ هذه الفقرة دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، ممَّا يدلُّ على أن مُتَوَسَّط درجة الاستجابة لهذه الفقرة يزيد عن درجة الحياد وهي (3) ممَّا يؤكد على أن هناك موافقةً من قبل أفراد العيِّنة على أن افتتاح نافذة إسلاميَّة

في سوق فلسطين للأوراق المالية سيسهم في ترشيد استخدام الموارد التمويلية بالتعاون مع المصارف الإسلامية.

وبشكل عام يمكن القول بأن المتوسط الحسابي لكل فقرة من فقرات المحور الخامس يزيد عن درجة الحياد 3 كما أن القيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000 وهي أقل من 5% لذلك يُعتبر هذا المحور دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) على عنوانه، كما أن الوزن النسبي لجميع فقرات المحور الخامس بلغ 65.87%، وبالرغم من اعتبار هذا المؤشر مقبولاً إحصائياً إلا أنه يمكن تفسير انخفاضه عن نظائره في المحاور الأربعة السابقة بأن عمل المصارف الإسلامية في فلسطين لم ينل الكثير من النجاح والثقة في نظر ثلث أفراد عينة الدراسة التي أجابت على هذا المحور من الاستبانة، ولعل هذا يرجع إلى تركيز بل وأحياناً اقتصار - صيغ التمويل الحالية المشهورة في المصارف الإسلامية على صيغ المرابحة للآمر بالشراء والتي يراها البعض من قبيل المحاكاة للقروض الربوية في المصارف التجارية غير الإسلامية، وبالرغم من ذلك فإن غالبية الباحثين قد اعتبروا أن وجود المصارف الإسلامية في فلسطين سيشكل عامل قوة لافتتاح النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

سابعاً: اختبار فرضيات الدراسة:

تمّ استخدام الاختبارات غير المعلمية (اختبار الإشارة) للتحقق من صحة فرضيات الدراسة؛ لأنّ هذه الاختبارات مناسبة في حالة وجود بيانات ترتيبية، حيث إنّ مقياس ليكرت المستخدم في الدراسة يُعتبر مقياساً ترتيبياً.

ولاختبار الفرضيات باستخدام اختبار الإشارة يتمّ بحث كون متوسط درجة الإجابة يساوي قيمة معينة وذلك في حالة البيانات الترتيبية أو البيانات التي لا تتبع التوزيع الطبيعي. وفي هذه الحالة يتمّ اختبار الفرضية الإحصائية التالية:

الفرضية الصفرية:

حيث يتمّ اختبار أنّ متوسط درجة الإجابة يساوي (3) وهي درجة الحياد حسب مقياس ليكرت.

الفرضية البديلة:

وهنا يتمّ اختبار أنّ متوسط درجة الإجابة لا يساوي (3)، فإذا كانت $\text{Sig.}(P\text{-value})$ أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$) حسب نتائج برنامج SPSS فإنّه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية ويكون في هذه الحالة متوسط آراء أفراد العينة حول الظاهرة موضع الدراسة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3، أمّا إذا كانت $\text{Sig.}(P\text{-value})$ أقلّ من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$) فيتمّ رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنّ متوسط آراء أفراد العينة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد، وفي هذه الحالة يمكن تحديد ما إذا كان متوسط الإجابة يزيد أو ينقص بصورة جوهريّة عن درجة الحياد، وذلك من خلال قيمة اختبار الإشارة فإذا كانت الإشارة موجبة فإنّ المتوسط الحسابي للإجابة يزيد عن درجة الحياد والعكس صحيح.

تحليل فرضيات الدراسة

يهتم هذا الجانب من التحليل بالتأكد من مدى صحة كل فرضية من الفرضيات التي تم بناء أداة الدراسة عليها بشكل مستقل، وذلك على النحو التالي:

- الفرضية الأولى: "أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السوق المالي":

يُبين جدول رقم (3-17) أنّ ما نسبته 82.3% من أفراد العينة موافقون على أنّ فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيؤدي إلى تعزيز كفاءة السوق المالي، في حين أنّ 4.4% من أفراد العينة غير موافقين.

جدول رقم (3-17)

النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمحور أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السوق المالي

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
0.7	غير موافق بشدة
3.7	غير موافق
13.3	محايد
49.3	موافق
33.0	موافق بشدة

تمّ اختبار هذه الفرضية من خلال فقرات المحور الأوّل باستخدام اختبار الإشارة لمعرفة كون متوسط درجة الاستجابة قد وصل إلى درجة الحياد وهي (3) أم لا، حيث كانت النتائج موضحة في جدول رقم (3-18).

جدول رقم (3-18)

المُنوسَّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السوق المالي

م	الفقرة	المُنوسَّط الحسابي	المُنوسَّط الحسابي النسبي	الرتبة	القيمة الاحتمالية (Sig)
1.	قدرة الصُّكوك الإسلامية على توفير استثمارات حقيقية ذات عوائد اقتصادية.	3.98	79.60	5	0.000
2.	كون الإفصاح المستمر والدقيق من شروط عملية المشاركة التي تشكل جوهر الصُّكوك الإسلامية.	4.10	82.00	4	0.000
3.	دور رقابة هيئات شرعية متخصصة تضي عليها جانباً خاصاً من الثقة.	4.34	86.80	1	0.000
4.	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسية التي تحكم الحقوق والواجبات في المشاركة في أسواق الأوراق المالية، والتي تشكل إطاراً تنظيمياً لعمل تلك الأسواق مثل تحريم الربا.	4.28	85.60	2	0.000
5.	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسية الضابطة والتي تحكم عملية الاتجار الداخليّ والعمليات الوهمية التي لا تضيف قيمة للاقتصاد.	4.10	82.00	3	0.000
6.	مدى قدرتها على توظيف رؤوس الأموال في المشاريع الأكثر إنتاجية والأكثر ربحية في الاقتصاد.	3.82	76.40	6	0.000
	جميع فقرات المحور معاً	4.10	82.07		0.000

* المُنوسَّط الحسابي دالّ إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (3-18) يُمكن استخلاص ما يلي:

أنَّ المُنوسَّط الحسابي لكل فقرة من الفقرات المتعلقة بالمحور الأوَّل قد زاد عن درجة الحياد وهي (3) (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5)، كما أنَّ الوزن النسبي لجميع الفقرات يساوي 82.07%، كذلك فإنَّ القيمة الاحتمالية (Sig) تساوي 0.000 لكل فقرة وهي أقل من 5% لذلك تُعتبر هذه الفقرات دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$)، وهذا يعني أنَّ هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرات، ولذلك يتم رفض الفرضية الصفرية القائلة بأنَّ فتح نافذة إسلامية في

سوق فلسطين للأوراق المالية لن يعزّز من كفاءة السّوق الماليّ وقبول الفرضيّة البديلة القائلة بأنّ فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق المالية سيعزّز من كفاءة السّوق الماليّ. لذا نستنتج أنّ فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق المالية سيعزّز من كفاءة السّوق الماليّ.

• الفرضيّة الثّانية: "أثر فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثماريّة جديدة من خلال صيغ التّمويل الإسلاميّة المتعدّدة"

يبيّن جدول رقم (3-19) أنّ ما نسبته 76.6% من أفراد العيّنة موافقون على أنّ فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق المالية سيمنح المستثمرين خيارات استثماريّة جديدة من خلال صيغ التّمويل الإسلاميّة المتعدّدة، في حين أنّ 8.6% من أفراد العيّنة غير موافقين.

جدول رقم (3-19)

النّسب المئوية لدرجات الاستجابة لمحور "أثر فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق المالية" على "منح المستثمرين خيارات استثماريّة جديدة من خلال صيغ التّمويل الإسلاميّة المتعدّدة"

النّسبة المئوية %	درجة الاستجابة
0.6	غير موافق بشدّة
8.0	غير موافق
14.9	محايد
52.0	موافق
24.6	موافق بشدّة

حيث تمّ اختبار هذه الفرضيّة من خلال فقرات المحور الثّاني وقد تمّ استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسّط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي (3) أم لا. والنتائج موضّحة في جدول رقم (3-20).

جدول رقم (20-3)

المُتوسِّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكلِّ فقرة من فقرات محور أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المتعددة

م	القيمة الاحتمالية (Sig)	المرتبة	المُتوسِّط الحسابي النسبي	المُتوسِّط الحسابي	الفقرة
1.	0.000	6	76.40	3.82	الأدوات المالية المطبقة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل قصير الأجل في فلسطين.
2.	0.001	7	72.40	3.62	الأدوات المالية المطبقة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل طويل الأجل في فلسطين.
3.	0.000	5	78.00	3.90	إنَّ تداول الصُّكوك الإسلامية في سوق المال يُمكنُ أن يزيد من فرص الاستثمار للمضاربين (المستثمرين) في السوق.
4.	0.000	1	84.40	4.22	إنَّ تداول الصُّكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يوفر أسلوباً استثمارياً جديداً للمستثمرين من حيث تنوع عناصر المحفظة الاستثمارية.
5.	0.000	4	78.00	3.90	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يدعم عجلة التنمية الاقتصادية.
6.	0.000	3	79.60	3.98	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيضيف للمستثمرين ميزة الاستفادة من تطبيق مفهوم المشاركة الحقيقية في الاستثمار.
7.	0.000	2	80.00	4.00	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيسهم في استقطاب الأموال المكتنزة لدى المُدَّخرين والتي يتحرَّج أصحابها من استثمارها بالطرق التقليدية.
	0.000		78.13	3.91	جميع فقرات المحور معاً

* المُتوسِّط الحسابي دالٌ إحصائياً عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$.

من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (20-3) يُمكن استخلاص ما يلي:

أنَّ المتوسَّطَ الحسابيَّ لكلِّ فقرة من الفقرات المتعلِّقة بالمحور الثاني قد زاد عن درجة الحياد وهي (3) (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5)، كما أنَّ الوزن النَّسبي لجميع الفقرات يساوي 78.13%، وكذلك فإنَّ القيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000 لكلِّ فقرة وهي أقلُّ من 5% لذلك تُعتَبَرُ هذه الفقرات دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة $(\alpha=0.05)$ ، وهذا يعني أنَّ هناك موافقة من قبل أفراد العيِّنة على هذه الفقرات، ولذلك يتمُّ رفض الفرضيَّة الصفرية القائلة بأنَّ فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة لن يمنح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التَّمويل الإسلاميَّة المتعدِّدة وقبول الفرضيَّة البديلة القائلة بأنَّ فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيمنح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التَّمويل الإسلاميَّة المتعدِّدة.

لذا نستنتج أنَّ فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيمنح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التَّمويل الإسلاميَّة المتعدِّدة.

• الفرضيَّة الثالثة: "أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تطوير السُّوق":

يبيِّنُ جدول رقم (21-3) أنَّ ما نسبته 77.4% من أفراد العيِّنة موافقون على أنَّ فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيعمل على تطوير السُّوق في حين أنَّ ما نسبته 6.6% فقط من أفراد العيِّنة غير موافقين.

جدول رقم (21-3)

النَّسب المئوية لدرجات الاستجابة لمحور أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة على تطوير السُّوق

النَّسبة المئوية %	درجة الاستجابة
-	غير موافق بشدَّة
6.6	غير موافق
16.0	محايد
58.3	موافق
19.1	موافق بشدَّة

حيث تمَّ اختبار هذه الفرضية من خلال فقرات المحور الثالث، وقد تمَّ استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي (3) أم لا، وقد كانت النتائج موضحة في جدول رقم (22-3).

جدول رقم (22-3)

المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكل فقرة من فقرات محور أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السوق

م	القيمة الاحتمالية (Sig)	الرتبة	المتوسط الحسابي النسبي	المتوسط الحسابي	الفقرة
1.	0.000	2	79.60	3.98	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيُمكنه من الاستفادة من تجارب الدول الإسلامية في أسواق المال الإسلامية.
2.	0.001	1	80.80	4.04	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال سيزيد من حجم التداول في السوق، الأمر الذي يعطي مؤشراً اقتصادياً إيجابياً.
3.	0.000	5	77.20	3.86	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يمنحه قوة من حيث وجود تبادل فعال للأدوات المالية الإسلامية في السوق الثانوية.
4.	0.000	6	76.00	3.80	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يزيد من عدد شركات الوساطة المالية وبالتالي توفيرها المزيد من فرص عمل للمجتمع.
5.	0.000	7	74.40	3.72	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل على تحقيق مزايا الرقع المالي للشركات المدرجة في السوق من خلال الأدوات المالية المضافة للسوق.
6.	0.000	4	78.80	3.94	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يُمكن أن يزيد من الفرص الاستثمارية المتاحة أمام إدارات الشركات المساهمة المدرجة في السوق.
7.	0.000	3	79.20	3.96	إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يُمكنه استقطاب شركات مساهمة جديدة للاستفادة من فرص تمويل مشروعة من خلال السوق الثانوي.
	0.000		77.80	3.89	جميع فقرات المحور معاً

* المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$)

من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (22-3) يُمكن استخلاص ما يلي:

أنَّ المُتوسِّط الحسابيَّ لكلِّ فقرة من الفقرات المتعلِّقة بالمحور الثالث قد زاد عن درجة الحياد وهي (3) أي (الدَّرَجَة الكليَّة من 5)، كما أنَّ الوزن النسبي لجميع الفقرات يساوي 77.80%، كذلك فإنَّ القيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000 لكلِّ فقرة وهي أقلُّ من 5% لذلك تُعتبرُ هذه الفقرات دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، وهذا يعني أنَّ هناك موافقة من قبل أفراد العيِّنة على هذه الفقرات، ولذلك يتمُّ رفض الفرضيَّة الصفرية القائلة بأنَّ فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة لن يؤثر على تطوير السُّوق وقبول الفرضيَّة البديلة القائلة بأنَّ فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيؤثر على تطوير السُّوق، وبذلك نستنتج أنَّ فتح نافذة إسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيؤثرُ إيجابًا على تطوير السُّوق.

• الفرضيَّة الرَّابِعة: "أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة على إمكانيَّة زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين:"

يبيِّنُ جدول رقم (23-3) أنَّ ما نسبته 68.00% من أفراد العيِّنة موافقون على أنَّ نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة يؤثر على إمكانيَّة زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين، في حين أنَّ 6.7% من أفراد العيِّنة غير موافقين على ذلك.

جدول رقم (23-3)

أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة على إمكانيَّة زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
0.7	غير موافق بشدَّة
6.0	غير موافق
25.3	محايد
55.3	موافق
12.7	موافق بشدَّة

كما تمَّ اختبار هذه الفرضيَّة من خلال فقرات المحور الرَّابع حيث استُخدم اختبارُ الإشارة لمعرفة ما إذا كانت مُتوسِّط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي (3) أم لا، والنتائج مَوْضحةٌ في جدول رقم (24-3).

جدول رقم (24-3)

المُتوسِّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكلِّ فقرة من فقرات محور أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين

م	الفقرة	المُتوسِّط الحسابي	المُتوسِّط الحسابي النسبي	الرتبة	القيمة الاحتمالية (Sig)
1.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه والقائم على ترسيخ مبدأ الاستثمار المادي الحقيقي بالأدوات الماليَّة الإسلاميَّة.	3.70	74.00	3	0.000
2.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه لتوفُّر البيئة المناسبة له بفلسطين من حيث رغبة المستثمرين والشركات في وجوده.	3.62	72.40	6	0.001
3.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه عبر إمكانية توفير المناخ القانونيِّ والتنظيميِّ لقيامه.	3.86	77.20	2	0.000
4.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه من خلال ما يتَمَّعُّ به من مزايا لمتعامليه عبر توفُّر استثمارات مُجدية اقتصادياً.	3.64	72.80	4	0.000
5.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بتوفير مصادر التَّمويل طویل الأجل للمصارف الإسلاميَّة.	3.64	72.80	5	0.000
6.	يُمكنُ لنموذج السُّوق الماليِّ الإسلاميِّ بفلسطين النَّجاح في ظلِّ نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بالاستفادة من طرح أدوات ماليَّة إسلامية بالمصارف الإسلاميَّة للتداول في سوق المال عبر ضوابط شرعيَّة.	3.94	78.80	1	0.000
	جميع فقرات المحور معاً	3.73	74.67		0.000

* المُتوسِّط الحسابي دالٌ إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$)

من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (3-24) يُمكن استخلاص ما يلي:

أنَّ المتوسّط الحسابي لكلِّ فقرة من الفقرات المتعلقة بالمحور الرَّابع قد زاد عن درجة الحياد وهي (3) (الدَّرَجَة الكُلِّيَّة من 5)، كما أنَّ الوزن النسبي لجميع الفقرات يساوي 74.67%، وكذلك فإنَّ القيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000 لكلِّ فقرة وهي أقلُّ من 5%، لذلك تُعتَبَرُ هذه الفقرات دالَّة إحصائيًّا عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، وهذا يعني أنَّ هناك موافقة من قبل أفراد العيِّنة على هذا المحور، ولذلك يتمُّ رفض الفرضيَّة الصفرية القائلة بأنَّ نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة لن يزيد من فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين وقبول الفرضيَّة البديلة القائلة بأنَّ نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة سيزيد من فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين.

• الفرضيَّة الخامسة: "أثر وجود المصارف الإسلاميَّة في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة":

يُبيِّنُ جدول رقم (3-25) أنَّ ما نسبته 80.00% من أفراد العيِّنة موافقون على أنَّ نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلاميَّة في أسواق المال التقليديَّة ببعض الدُّول الإسلاميَّة يؤثر على إمكانيَّة زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين، في حين أنَّ 6.00% من أفراد العيِّنة غير موافقين.

جدول رقم (3-25)

أثر وجود المصارف الإسلاميَّة في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
0.8	غير موافق بشدَّة
5.2	غير موافق
14.0	محايد
58.0	موافق
22.0	موافق بشدَّة

وقد تمَّ اختبارُ هذه الفرضيَّة من خلال فقرات المحور الخامس، إذ تمَّ استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسّط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي (3) أم لا، فيما كانت النتائج موضحةً في جدول رقم (3-26).

جدول رقم (3-26)

المُنوسَّط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig) لكلِّ فقرة من فقرات محور أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية

م	القيمة الاحتمالية (Sig)	المرتبة	المُنوسَّط الحسابي النسبي	المُنوسَّط الحسابي	الفقرة
1.	0.000	5	78.00	3.90	إنَّ تجربة المصارف الإسلامية في فلسطين من شأنها أن تعطي مؤشراً هاماً لحاجة سوق المال الفلسطيني للنافذة الإسلامية.
2.	0.000	1	81.20	4.06	يُمكنُ لفتح نافذة إسلامية في سوق المال تكامل الدَّور الذي تلعبه المصارف الإسلامية في التَّعامل بالصُّكوك الإسلامية لديها وذلك بتداولها في سوق المال.
3.	0.000	2	80.00	4.00	إنَّ وجود المصارف الإسلامية في فلسطين سيُشكِّل عامل قوَّة لإطلاق سوق أوراق ماليَّة يتداول فيه أدواتها الماليَّة الإسلاميَّة لدى المستثمرين.
4.	0.000	3	78.00	3.90	يُمكنُ لسوق المال الفلسطيني رفد المصارف الإسلاميَّة بفرص التَّمويل الاستثماريَّة لدعم الاستثمار طويل الأجل في فلسطين.
5.	0.000	4	78.00	3.90	افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة سيسهم في ترشيد استخدام الموارد التموليَّة بالتعاون مع المصارف الإسلاميَّة.
	0.000		65.87	3.29	جميع فقرات المحور معاً

* المُنوسَّط الحسابي دالٌ إحصائيًا عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$.

من خلال النتائج الواردة في جدول رقم (3-26) يُمكنُ استخلاص أنَّ:

المُنوسَّط الحسابي لكلِّ فقرة من الفقرات المتعلِّقة بالمحور الخامس قد زاد عن درجة الحياد وهي (3) (الدَّرَجَة الكليَّة من 5)، كما أنَّ الوزن النسبي لجميع الفقرات يساوي 65.87%، وكذلك فإنَّ القيمة الاحتماليَّة (Sig) تساوي 0.000 لكلِّ فقرة وهي أقلُّ من 5% لذلك تُعتبرُ هذه الفقرات دالَّة إحصائيًا عند مستوى دلالة $(\alpha=0.05)$ ، وهذا يعني أنَّ هناك موافقة من قبل أفراد العيِّنة على هذه الفقرات، ولذلك يتمُّ رفض الفرضيَّة الصفرية القائلة بأنَّ وجود المصارف الإسلاميَّة

في فلسطين لن يزيد من فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية وقبول الفرضية البديلة الفائلة بأن وجود المصارف الإسلامية في فلسطين سيزيد من فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

والآن، بعد أن تمّ الانتهاء من عرض وتحليل نتائج أداة الدراسة ممثلة في الاستبانة، نستكمل خطوة أخرى باتجاه النموذج المقترح لفتح النافذة الإسلامية من خلال تقديمنا لتصور متواضع لفكرة مقترحة مستتيرة بنتائج الدراسة الميدانية ومعتمدة على ما تمّ عرضه في الإطار النظري وذلك تمهيداً لقيام النافذة الإسلامية المنشودة بإذنه تعالى.

الفصل الرابع

النموذج المقترح للنافذة الإسلامية في

سوق فلسطين للأوراق المالية

ويشمل ما يلي:

- أهداف النموذج المقترح
- صيغ الأدوات المالية المقترحة في النموذج المقترح
- أطراف العلاقة في النموذج المقترح ودوره في توفير التمويل.
- موقع النافذة الإسلامية المقترحة في سوق رأس المال
- المبادئ العامة للنافذة الإسلامية المقترحة
- وظائف النافذة الإسلامية المقترحة
- متطلبات قيام النموذج المقترح
- مقومات نجاح النموذج المقترح
- سبل وإمكانيات تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية

مقدمة:

يهدف هذا المبحث إلى تقديم تصوّر عمليّ متواضع لمقترح نموذج تطبيقيّ لنافذة تداول إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الإسلاميّة لتكون نواة لسوق مال إسلاميّ يتمّ فيه تقديم خدمات التّمويل الإسلاميّة في سوق رأس المال في فلسطين من خلال طرح أدوات ماليّة جديدة في السّوق (الصّكوك الإسلاميّة)، بحيث تقوم بهذه المهمة من خلال عدّة صور تمويليّة مع مختلف الأطراف ذات العلاقة حسب طبيعة الحاجة للتّمويل وفترة الاستثمار المتوقّعة للصّكوك.

يتضمّن النّموذج المقترح عدّة أقسام وجوانب تُشكّل في مجموعها صورة متكاملة للنافذة الإسلاميّة المنشودة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة، ويشمل النّموذج المقترح أهمّ الأدوات الماليّة المقترح تداولها فيه، إلى جانب توضيح أطراف العلاقة فيه حيث مصادر الأموال ونواحي توظيفها واستخداماتها استثماريّاً في الاقتصاد الفلسطينيّ، وكيفيّة تداول الأدوات الماليّة، ومن ثمّ إلقاء نظرة عامة على كيفية إدارة النّموذج وأهمّ سماته ومتطلّبات قيامه، وختاماً سنعرض جوانب الرّقابة على النّموذج وخاصة الرّقابة الشرعيّة ودورها فيه.

وتتبع أهميّة هذا النّموذج بسبب عدم وجود سوق مال متطورة يتمّ من خلالها استثمارات طويلة الأجل تساعد في التّمية الاقتصاديّة والاجتماعيّة، فالاستثمارات طويلة الأجل يُمكن أن تُسبّب مشكلة سيولة للمصارف إذا لم تتمكّن من تحويلها إلى أوراق ماليّة يُمكن تسيلها عند الحاجة، ومن ثمّ فإنّ عدم وجود أسواق ماليّة متطورة في الكثير من الدّول الإسلاميّة يشكّل بحد ذاته تحديّاً كبيراً أمام المصارف الإسلاميّة (المرطان، 2006، ص30)؛ لذا فإنّ تطوير مثل هذه الأسواق يُعتبر شرطاً ضرورياً لقيام المصارف الإسلاميّة بدورها في تجميع مدّخرات المسلمين واستثمارها في المشاريع مُنوّسطة الأجل وكذلك المشاريع طويلة الأجل التي تحتاجها عملية التّمية الاقتصاديّة في الدّول الإسلاميّة وبالتحديد في فلسطين.

أولاً: أهداف النموذج المقترح:

يهدف النموذج المقترح إلى عِدَّة أهداف رئيسة يُمكن من خلالها الوقوف على أهم ما ينطوي عليه في ضوء النتائج التي أظهرتها عملية تحليل الاستبانة، ومن هذه الأهداف ما يلي:

1. زيادة وتنويع مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات المساهمة، وذلك بفتح المجال أمامها للحصول على تمويل طويل الأجل لتوسعة أنشطتها سواء بإصدار الصُكوك الإسلامية مباشرةً أو بالتنسيق مع المصارف الإسلامية.
2. منح المستثمرين في سوق المال خيارات استثمارية متعددة مقابل الاقتصار على الأسهم العادية والتوجه للودائع المصرفية ذات العوائد الربوية المحرمة شرعاً.
3. العمل على استقطاب الأموال المكتنزة لدى المدَّخرين وتوظيفها في مشاريع تنموية تعود عليهم وعلى الاقتصاد ككل بالنفع المشترك.
4. رفق وتدعيم الاقتصاد الفلسطيني بالاستثمارات المحلية التي تساهم في تنميته من خلال التركيز على مجالات الاستثمار التي تفي بحاجة المجتمع المسلم دون اللجوء للقروض الربوية.
5. التأكيد على أهمية وضرورة ترسيخ مبادئ وصور التمويل الإسلامي التي تنطوي على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم مثل: المضاربة والمقارضة والمشاركة في صورة صكوك إسلامية يتم تداولها في السوق الثانوية للأوراق المالية.
6. تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية بضرورة وجود كيان اقتصادي إسلامي قادر على الاعتماد على نفسه وفقاً لمبادئ الاقتصاد الإسلامي من خلال إنشاء سوق مالية إسلامية استكمالاً للجهود في هذا الإطار في بعض الدول الإسلامية.
7. المساهمة في تطوير سوق فلسطين للأوراق المالية ورفع درجة الكفاءة فيه من خلال إرساء شروط عمليات التمويل ذات الطابع الإسلامي مثل الإفصاح والشفافية في إطار جهود هيئة الرقابة الشرعية في النموذج.

ثانياً: صيغ الأدوات المالية المقترحة في النموذج المقترح:

تتعدّد صور الأدوات المالية الإسلامية المتعامل بها في سوق الأوراق المالية لتُلبي حاجات كل من قسميه الرئيسيين وهما السوق الأولية حيث يتم الاكتتاب بالصكوك عبر المصارف الإسلامية للمرة الأولى أي قبل التداول، وأمّا بالنسبة للقسم الثاني فهو السوق الثانوية

التي يتم فيها تداول غالبية صور الأسهم والصكوك (فيما عدا صكوك المرابحة)⁽¹⁰⁾، حيث يُقدّم النموذج المقترح للنافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية عدّة صور للأدوات الماليّة الإسلاميّة والتي تُعرّف بالصكوك الإسلاميّة ومن أبرز هذه الأدوات الاستثماريّة المتداولة في السّوق الثنويّة الإسلاميّة للأوراق الماليّة ما يلي:

1. صكوك المقارضة:

هي أداة استثماريّة تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك برأسمال المضاربة على أساس وحداتٍ متساوية القيمة ومسجّلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصًا شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحوّل إليه، حسب نسبة نصيب كل منهم فيه. وقد تكون هذه الصكوك طويلة الأجل أو متوسطة الأجل أو قصيرة الأجل حسب طبيعة الاستثمار.⁽¹¹⁾

2. صكوك المشاركة:

وتعتمدُ بصورةٍ أساسيّةٍ علي عقد المشاركة الجائز شرعًا، وهي مشابهة كثيرًا لصكوك المقارضة التي تمّ التطرق إليها في الفصل الثنائي، ولكن الاختلاف الأساسيّ يتمثّل في أنّ المال كله في صكوك المقارضة من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أنّ الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تُعتبرُ شريكًا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورةٍ مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامّة.

3. صكوك الإجارة:

تُعتبرُ صكوك الإجارة في الغالب نوعًا من أنواع المساهمة المتناقصة؛ حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافة إلى استهلاك رأس المال، وعلى هذا فإنّ شهادات الإيجار (صكوك الإجارة) هذه سوف تُصفّى تدريجيًا حتّى تنتهي تمامًا مع آخر الأقساط، كما يوجد صكوك إجارة ثابتة ذات عوائد أفضل نتيجة لإمكان إعادة استثمار الأقساط المدفوعة وذلك لأنّه يتمّ إعادة استثمار حصيلة الأقساط المدفوعة في عقود إيجارات جديدة.

(10) انظر الفصل الثنائي، ص 53.

(11) انظر الفصل الثنائي، ص 45.

4. صكوك الاستصناع:

وهي صكوك تحمل قيمًا متساوية يُصدرها الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما كمنتج موصوف في الذمّة لجهة التمويل، ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المدّة المتفق عليها، ويُمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويليّة مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملو الصكوك ملاكًا للمنتج المستصنع.

5. شهادات الودائع الاستثماريّة:

هي شهادات تمثل ملكيّة المستثمرين كمستندات تمثل نصيبًا في ملكيّة المحفظة الاستثماريّة التي يُصدرها المصرف الإسلاميّ وتسجل في سجلّ الشّهادات بأسماء مالكيها، ويكون العائد أو الخسارة على قدر المساهمة في المحفظة الاستثماريّة، وتُعتبر شهادات الودائع الاستثماريّة نوعًا خاصًا من صور عقود المضاربة كأساس لها مثل عقد المضاربة المطلقة، وعقد المضاربة المقيدة، وعقد المضاربة المخصّص لنشاطٍ مُعيّن.

ولعلّ هذا المقترح لإضافة الصكوك الإسلاميّة من خلال النافذة الإسلاميّة المقترحة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة ينسجم مع نفس اتجاه أحد توصيات الملتقى السنوي الثالث لسوق فلسطين للأوراق الماليّة والتي دعت إلى تعزيز ثقافة الاستثمار بمختلف الأدوات الماليّة كالصكوك وغيرها (الملتقى السنوي الثالث لسوق فلسطين للأوراق الماليّة، 2009، ص99).

كما تجدر الإشارة إلى أنّه يُمكن إصدار أدوات نقدية حكوميّة للتحكم بقدر السيولة المتوفّرة في السوق وذلك بسحب القدر الزائد منها عن قدر الحاجة من طرف البنك المركزي ممثلًا في سلطة النقد الفلسطينيّة وذلك في حال اجتمعت الإرادة لذلك مع العمل على تطبيق ما يستلزمه من إجراءات عمليّة، وذلك على غرار ما تمّ تطبيقه في السودان فيما يُعرف بشهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، فيما يوجد هناك شهادات مشاركة حكوميّة تعرف باسم (شهامة) لنفس الغاية ولكن فيما يتعلّق بسوق رأس المال وذلك كبديل محلي وتنموي لتمويل المشروعات الحكوميّة التي تُدرّ ربحًا على الحكومة، وبالتالي يتمّ مشاركة حملة الشّهادات في هذه العوائد (www.kantakji.com، 2008).

ثالثاً: أطراف العلاقة في النموذج المقترح ودوره في توفير التمويل:

تتكون أطراف العلاقة في النموذج المقترح للنافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من ستة أطراف رئيسة وهي:

1. النافذة الإسلامية في سوق المال:

وهي الكيان المقترح والتابع لسوق فلسطين للأوراق المالية بهدف تداول الصكوك والأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبحيث تكون أيضاً الإصدارات الأولية قد تمت عبر المصرف الإسلامي وأراد حاملو الصكوك أو الأسهم التصرف بها والحصول على سيولة نقدية مقابل استثماراتهم بالقيمة السوقية العادلة للأوراق المالية.

2. المصرف الإسلامي:

ويتم من خلاله الاكتتاب في الإصدارات الأولية للأوراق المالية سواء الأسهم أو الصكوك اللازمة لتكوين رؤوس أموال الشركات المساهمة عند تأسيسها أو عند الرغبة في توسعتها للحصول على التمويل اللازم في صورة سيولة نقدية تساعدها على تحقيق أهدافها المنشودة، ويكون هنا دور المصرف اختيارياً بالنسبة للشركات القائمة بصفته وكيلاً لجمع الأموال لها أو أن تقوم الشركات بنفسها بإصدار الصكوك لتمويل العمليات التوسعية في أنشطتها عبر سوق الأوراق المالية بشكل مباشر.

3. المستثمرون:

وهم الطرف الأكثر احتكاكاً بالنافذة الإسلامية للأوراق المالية عبر شركات الوساطة المالية، حيث يقومون بدور مورد الأموال في النموذج المقترح لتداول الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وينقسم المستثمرون إلى نوعين رئيسيين وهما:

- **المستثمرون المؤسسون:** وهم مستثمرون حقيقيون يقومون بتقديم الأموال السائلة للشركات مقابل صكوك أو أسهم اكتتاب تمثل صورة من صور المشاركة أو المضاربة أو نحو ذلك بنية الاستثمار لفترة طويلة الأجل مع الحصول على عائد معقول للربحية على الأسهم.

- **المستثمرون المضاربون:** وهم مستثمرون يقومون بشراء الأوراق المالية بنية الحصول على ربح في فترة قصيرة عبر المضاربة السريعة للاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية، فهم يتحسبون الفرص لارتفاع الأسعار حتى يتم بيع استثماراتهم لتحقيق أرباحهم، وبذلك فإن روح الاستثمار الحقيقي غير متوفرة في هذه الفئة من المستثمرين بقدر رغبتهم في الحصول على أرباح مرتفعة في فترة قصيرة الأجل، وفي غالب أحوالهم يكون لديهم سيولة نقدية زائدة يتم توجيهها للاستثمار في الأوراق المالية لفترة قصيرة الأجل.

4. الشركات المساهمة العامة:

وهي ذات الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية⁽¹²⁾ والتي ستمكن من استخدام الصيغ الإسلامية في تمويل عملياتها الرأسمالية، حسب طبيعة النشاط الذي يحتاج إلى تمويل: فقد يكون النشاط بحاجة لصكوك مشاركة أو مضاربة أو إجارة، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الشركات تتجه لهذا النوع من التمويل كبديل شرعي لإصدار السندات التي تعتبر أدوات تمويل بالدين ويتم سدادها لحاملها مع فوائد ربوية على دفعات لفترات زمنية تتحدد حسب الحالة.

5. شركات الوساطة المالية:

تعتبر الوساطة المالية حلقة الوصل التي تتضمن التقريب بين طرفي الوساطة من المستثمرين بيعة وشراء للأوراق المالية، لذلك فإن الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية في النموذج المقترح مهم وضروري وخاصة عند الحاجة لتداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المدرجة والمتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، إذ تقوم شركات الوساطة بدور الوسيط بين طرفي العلاقة في تداول الأوراق المالية أي المستثمرين وسوق المال مقابل حصولها على أجور تتحدد وفقاً لحجم الصفقة المطلوب تنفيذها، والجدير ذكره أن عمل شركات الوساطة المتوقع في النموذج جائز شرعاً إذ أنه ليس هناك ما يمنع من تداول الأدوات التمويلية الإسلامية بالطرق التي أحلها الله وفق ضوابط الشرع (إرشيد، 2007، ص 227).

(12) انظر: إدراج الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية بالفصل الأول ص 25.

6. هيئة الرقابة الشرعية :

تُعرَّفُ الرِّقَابَةُ الشَّرْعِيَّةُ بِأَنَّهَا "عَمَلِيَّةُ التَّأَكُّدِ مِنْ مَدَى مِطَابَقَةِ أَعْمَالِ الْمَوْسَسَةِ الْمَالِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ لِأَحْكَامِ الشَّرِيعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ حَسَبِ الْفَتَاوَى الصَّادِرَةِ وَالْقَرَارَاتِ الْمَعْتَمَدَةِ مِنْ جِهَةِ الْفَتْوَى (www.cibafi.org, 2010) فَمِنْ مِنْ خِلَالِ التَّعْرِيفِ السَّابِقِ، يُمَكِّنُ التَّعْرِفُ عَلَى مَفْهُومِ هَيْئَةِ الرِّقَابَةِ الشَّرْعِيَّةِ بِأَنَّهَا: جِهَازٌ مُسْتَقِلٌّ مِنَ الْفُقَهَاءِ الْمُتَخَصِّصِينَ فِي فِقْهِ الْمَعَامَلَاتِ وَيَجُوزُ أَنْ يَكُونَ أَحَدَ الْأَعْضَاءِ مِنْ غَيْرِ الْفُقَهَاءِ فِي مَجَالِ الْمَوْسَسَاتِ الْمَالِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ وَلَهُ الْإِمَامُ بِفِقْهِ الْمَعَامَلَاتِ، كَمَا يُعْهَدُ لِهَيْئَةِ الرِّقَابَةِ الشَّرْعِيَّةِ تَوْجِيهَ نَشَاطَاتِ الْمَوْسَسَةِ وَمِرَاقَبَتَهَا وَالْإِشْرَافَ عَلَيْهَا لِتَتَّكَّدَ مِنَ التَّزَامَاتِ بِأَحْكَامِ وَمَبَادِيءِ الشَّرِيعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ وَتَكُونَ فِتَاوَاهَا وَقَرَارَاتِهَا مُلْزِمَةً لِلْمَوْسَسَةِ (الدَّمَاعُ، 2006، ص13).

وبالنسبة للدور المقترح لهيئة الرقابة الشرعية في النافذة المقترحة، فإنه يتمثل بالوظائف التالية:

1. التَّحَقُّقُ مِنْ كَوْنِ أَنْشِطَةِ الشَّرِكَاتِ الْمُدْرَجَةِ بِالنَّافِذَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ خَالِيَةً مِنَ التَّعَامُلِ بِالْأَنْشِطَةِ التَّجَارِيَّةِ الْمَحْرَمَةِ سِوَاهُ فِي مَجَالِ عَمَلِ الشَّرِكَةِ أَوْ طُرُقِ تَمْوِيلِهَا وَتَصْرُفِهَا بِالْأَمْوَالِ مِثْلًا، بِحَيْثُ لَا تَنْطَوِي عَلَى فَوَائِدِ رِبْوِيَّةٍ أَخْذًا أَوْ عَطَاءً.
2. التَّأَكُّدُ مِنْ أَنَّ التَّعَامُلَ بِالْأَسْهُمِ أَوْ الصُّكُوكِ الْخَاصَّةَ بِالشَّرِكَاتِ الْمُدْرَجَةِ (إِصْدَارًا وَتَدَاوُلًا) عَبْرَ النَّافِذَةِ لَا يَنْطَوِي عَلَى أَيِّ مَحْظُورٍ شَرْعِيٍّ كَالرِّبَا وَالغَرَرِ وَالْجِهَالَةِ.
3. مِرَاجَعَةُ النَّمَاذِجِ وَالْعُقُودِ وَالْإِتِّفَاقِيَّاتِ قَبْلَ اسْتِخْدَامِهَا وَمِرَاجَعَةُ إِجْرَائَاتِ تَنْفِيذِ الْعَمَلِيَّاتِ قَبْلَ التَّنْفِيذِ لِتَتَّكَّدَ مِنْ مِطَابَقَتِهَا لِلضُّوَابِطِ الْمُنظَّمَةِ لِعَمَلِهَا.
4. التَّحَقُّقُ مِنْ أَنَّ الصُّكُوكِ الْمَتَدَاوِلَةَ فِي النَّافِذَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ تَسِيرُ وَفَقًا لِشُرُوطِ وَقَوَاعِدِ مِرْجِعِيَّةِ تَشِيرُ بِشَكْلِ جَلِيٍّ إِلَى قَوَاعِدِ وَأَسْوَاقِ الْعُقُودِ الْمَعَامَلَاتِ وَمِنْهَا عَقْدُ الْمَشَارِكَةِ وَبَيَانِ كَيْفِيَّةِ تَحْمُلِ الْأَعْبَاءِ وَالْمَخَاطِرِ.
5. التَّنْسِيقُ مَعَ هَيْئَاتِ الرِّقَابَةِ الشَّرْعِيَّةِ بِالمَصَارِفِ الْإِسْلَامِيَّةِ لِتَتَّحَقَّقَ مِنْ مَدَى مِطَابَقَةِ الصُّكُوكِ الْمَصْدَرَةِ مِنْ خِلَالِ الْمَصَارِفِ لِأَحْكَامِ الشَّرْعِيَّةِ الَّتِي تُنظِّمُ إِصْدَارَهَا وَتَدَاوُلَهَا فِي سِوَاكِ الْمَالِ.
6. تَطْوِيرُ الصِّيَغِ وَالْعُقُودِ وَالْمُنْتَجَاتِ الْإِسْلَامِيَّةِ الْمَتَدَاوِلَةَ فِي النَّافِذَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ فِي ضَوْءِ مَقْتَضِيَّاتِ الْحَالِ وَفِي إِطَارِ ضَوَابِطِ الشَّرِيعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ.
7. التَّنْسِيقُ الْجَادُّ وَالْمُسْتَمِرُّ لِمَتَابَعَةِ انْعِقَادِ الْمُؤْتَمَرَاتِ وَالنَّدَوَاتِ الْخَاصَّةِ بِهَيْئَاتِ الرِّقَابَةِ الشَّرْعِيَّةِ فِي الْمَوْسَسَاتِ الْإِسْلَامِيَّةِ الْمَالِيَّةِ مِثْلًا: الْحُصُولُ عَلَى عَضُوبِيَّةِ الْمَجْلِسِ الْعَامِ لِلْمَوْسَسَاتِ الْمَالِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ بِالْبَحْرَيْنِ.

جديرٌ بالذكر أن تقسيم العمل في هيئة الرقابة الشرعية يُعتبرُ أمرًا ضروريًا وخاصةً فيما بتعلّق بوضع وصفٍ وظيفيٍّ تفصيليٍّ لمهام عملها وعدم اقتصرها على العمل في صورة سؤال وجواب، على اعتبار أن ذلك يُعتبرُ من أهم ما يميّز عملها وفقًا لما هو منشود منها (حمّاد، 2006، ص145)، وذلك من خلال الدّور المقترَح لهيئة الرقابة الشرعية في سوق فلسطين للأوراق الماليّة وحسب ما تمّ التطرُق إليه أعلاه.

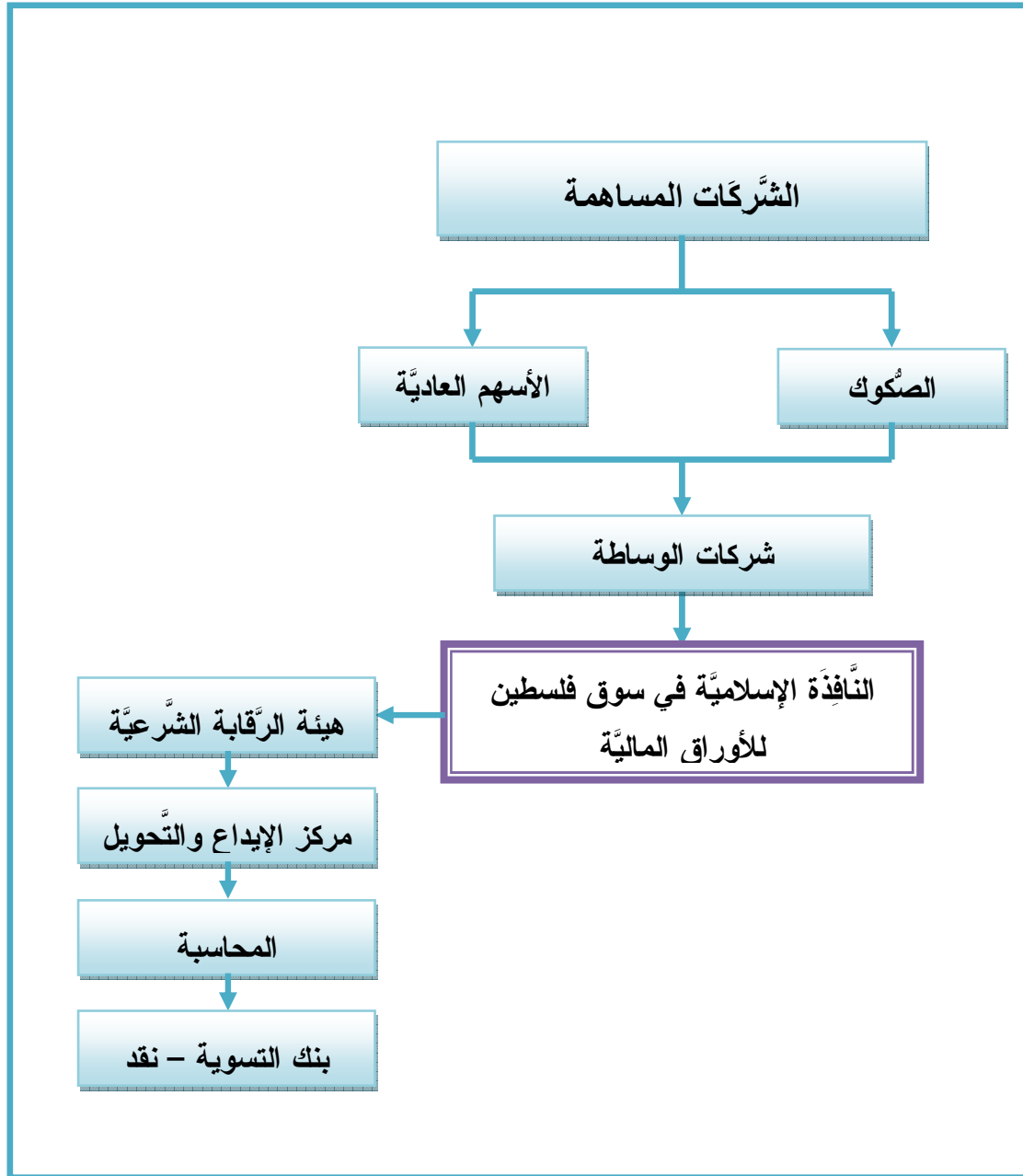
والشكّل رقم (4-1) يُلخّصُ أطراف العلاقة بالنّمودج المقترَح لعمل النّافذة الإسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة:



شكل رقم (4-1)

أطراف العلاقة في نموذج عمل النّافذة الإسلاميّة المقترحة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة

كما أنّ الشكّل رقم (4-2) يوضّح دور النّافذة المقترحة في سوق المال بهدف توفير التّمويل للشركات المساهمة العامّة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة، إذ تقوم الشركات المساهمة العامّة بإصدار الصكوك الإسلاميّة إلى جانب الأسهم العادية ويتم تداولهما في سوق فلسطين للأوراق الماليّة عبر النافذة من خلال شركات الوساطة الماليّة المعتمدة كما يلي:

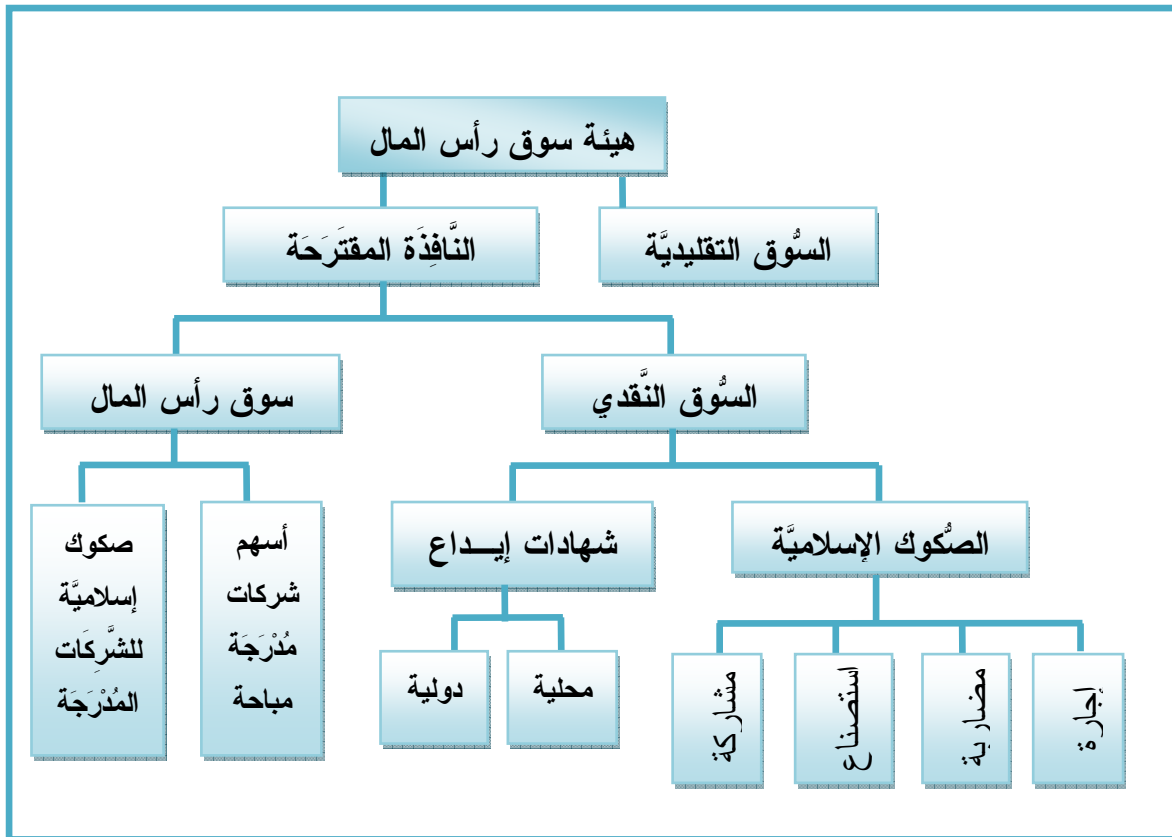


شكل رقم (4-2)

دور النّافذة الإسلاميّة المقترحة في توفير التّمويل للشركات المساهمة

رابعاً: موقع النافذة الإسلامية المقترحة في سوق رأس المال:

يقع النموذج المقترح ضمن الهيكل العام لسوق فلسطين للأوراق المالية، ويتعامل بالأدوات المالية المباحة والمشروعة بالتعاون مع أجهزة إدارة المال من هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ومروراً بالمصارف والشركات المساهمة المدرجة في النافذة المقترحة وكذلك المصارف الإسلامية ودوائر سوق فلسطين للأوراق المالية، ويتضح ذلك من خلال الشكل رقم (4-3):



شكل رقم (4-3)

موقع النافذة الإسلامية المقترحة في سوق رأس المال

خامساً: المبادئ العامة للنافذة الإسلامية المقترحة:

لقد تطرّق كتاب الاقتصاد الإسلاميّ في عرضهم لأحكام وضوابط العمل في السّوق الماليّ وفقاً لما تقرّه الشريعة الإسلاميّة، ويُمكن ذكر بعض ضوابط العمل في السّوق الماليّ على النحو التالي (إرشيد، 2007، ص 224-225):

1. الالتزام بالقيم الإسلاميّة في كل الأمور: وذلك بتطبيق أخلاقيات التّعامل الإسلاميّة مثل الصدق والأمانة والتسامح في المعاملات والتّعامل بالطيّبات.
2. ضابط التّمنية الاجتماعيّة والاقتصاديّة: وذلك من خلال إلزام الإسلام بتشغيل المال لتحقيق التّمنية الاقتصاديّة والاجتماعيّة معاً، وأن يغطّي الاستثمار كافّة الأنشطة الاقتصاديّة الضرورية للمجتمع وفي كل الأقاليم، ومع التّأكيد على كون أسلوب المشاركة من أبرز أساليب الاستثمار الإسلاميّة نظراً لكونها تضمن توجيه رأس المال إلى نشاطٍ اقتصاديٍّ منتج.
3. ربط الكسب (العائد) بالجهد المبذول: فكلما زادت درجة التّقليب والمخاطرة كلما زاد العائد والعكس صحيح.
4. الغرم بالغنم: ومعنى هذا أنّ التكاليف والخسارة التي تحصل من الاستثمار تكون على من ينفّذ بها شرعاً، فتكاليف الشراء يتحملها كل من الشركاء بنسبة حصّته لأن كلاً منهم ينفّذ من المال المشترك بقدر حصّته.
5. توجيه وترشيد الاستثمار نحو المشروعات الضرورية: والتي يحتاج إليها المجتمع المسلم وفيها منافع لتحقيق مقاصد الشّرّع وتجنب توجيه الأموال نحو المحرّمات.

سادساً: وظائف النافذة الإسلامية المقترحة:

انطلاقاً من مبادئها، فإنّه من المتوقّع أن تقوم النافذة المقترحة بعددٍ من الوظائف التالية:

1. الإشراف على تنفيذ آليات تداول إصدارات الصّكوك الإسلاميّة وفقاً للإجراءات المنظّمة لذلك.
2. استقبال أوامر الشراء والبيع للأوراق الماليّة من شركات الوساطة الماليّة من خلال البرامج المخصّصة لهذه الغاية والتي تربطها بسوق فلسطين للأوراق الماليّة.
3. فحص إمكانيّة الشراء (توفّر العرض) وفقاً لسعر التّعامل المطلوب والمرسل من شركة الوساطة للأوراق الماليّة.

4. التّسيق الكامل مع هيئة الرّقابة الشرعيّة المُشرّفة على درجة الالتزام بضوابط الشريعة الإسلاميّة المنظّمة لعمل تلك الصّكوك الإسلاميّة والأسهم المتوافقة مع الشريعة.
5. تقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين الرّاعيين في الاستثمار بالأوراق الماليّة المتوافقة مع أحكام الشريعة للمستثمرين بالتّسيق مع شركات الوساطة الماليّة.
6. تمثّل النّافذة ملنقى لبائعي ومشتري الأوراق الماليّة المتوافقة مع الشريعة الإسلاميّة، بحيث يسهل الاتّصال والتّفاوض بما يؤدّي إلى تحديد أسعار أكثر عدالة.
7. التّسيق الكامل مع سائر دوائر سوق فلسطين للأوراق الماليّة بخصوص تنفيذ صفقات الشراء والبيع ليتمّ نقل الملكيّة وتسوية المبالغ المترتّبة للمستثمرين مع المصارف عبر مركز الإيداع والتّحويل على سبيل المثال.
8. نشر مفاهيم التّمويل الإسلاميّ المتعلّقة بتداول الأوراق الماليّة عبر قسم متخصّص بالسوق وبالتّعاون مع شركات الوساطة بحيث تكون مهمته التوعية وتقديم رؤية النّافذة بين يدي المهتمّين من الشّركات والمستثمرين وحتىّ المصارف الإسلاميّة بالتّسيق الكامل مع هيئة الرّقابة الشرعيّة المقترحة، خاصّةً وأن دور شركات الوساطة سيكون فاعلاً في هذا المجال نظراً لكونها ذات قدرة على نشر الوعي الاستثماريّ في الأسواق الماليّة (صالحه، 2007، ص118).

سابعاً: متطلّبات قيام النموذج المقترح:

إنّ قيام فكرة نموذج النّافذة الإسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة تحتاج إلى توفير عدّة أنواع من المتطلّبات ومنها:

1. متطلّبات قانونيّة:

بعد الاطلاع على قانون الأوراق الماليّة المصدر في فلسطين عام 2004، والبحث عن الأدوات الماليّة المتاحة للتداول في فلسطين فقد وُجد أنّ المادة رقم (3) في القانون والمتعلّقة بطبيعة الأوراق الماليّة المُمكن تداولها في سوق المال الفلسطينيّ تتضمّن كلاً من (www.pcma.ps, 2010):

1. الأسهم والسّنَدات.
2. الوحدات الاقتصاديّة الناتجة عن صناديق الاستثمار.
3. المشتقّات الماليّة ومنها الأسهم والسّنَدات القابلة للتّحويل، وعقود خيار البيع وعقود خيار الشراء.

4. العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية.

ويلاحظ هنا أن الواقع التطبيقي يشير إلى أن العمل في سوق فلسطين للأوراق المالية مقتصر على الأسهم العادية فقط كأداة مالية يتم تداولها من خلاله.

وعليه، فإن الأمر يتطلب قيام هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بسن القوانين التي تتيح تداول الأدوات المالية الإسلامية في فلسطين كأدوات بديلة عن السندات التي تتطوي على فائدة ربوية تحظرها ضوابط الشريعة الإسلامية، كما أن المصارف الإسلامية مدعوة للتجاوب مع متطلبات تمويل الشركات المساهمة في فلسطين بصور الأدوات التمويلية المختلفة وعدم الاقتصار على بعضها مثل المراجحات للأمر بالشراء والتي توهم الفرد العادي بأنها السبيل الأوحى للتمويل الإسلامي بالرغم من توفر صيغ تمويلية أخرى أقرتها الضوابط الفقهية للشريعة الإسلامية حسب طبيعة الحاجة للتمويل سواء كان بالمشاركة أو المقارضة أو الاستصناع أو الإجارة أو غيرها من هذه الصيغ.

2. متطلبات علمية:

وتتضمن إجراء الدراسة العلمية لإمكانية إضافة نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من مختلف الجوانب مثل قيام كل من المصارف الإسلامية وسوق فلسطين للأوراق المالية بعمل دراسة جدوى اقتصادية على السوق الفلسطيني لخوض غمار مثل هذه المخاطرة الريادية الجديدة التي تستدعي الدراسة المعمّقة والإطلاع على تجارب الدول السابقة والرائدة في هذا المجال مثل ماليزيا، ويمكن في هذا الجانب أن يتم جلب مستشارين وخبراء في مجال الأسواق المالية الإسلامية لإرساء القواعد المنهجية والعملية لهذا المجال في فلسطين من حيث انتهت تجربة الآخرين، وتكييف ما يلزم لنجاحه في واقع الاقتصاد الفلسطيني.

3. متطلبات شرعية:

وتتضمن عمل تقييم شامل للسياسات والنظم التي تحكم عمل سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي لدى كل من المصارف الإسلامية والسوق المالي ومع أخذ ما يلزم تجاه شركات الوساطة المالية في هذا الإطار، حيث يتطلب ذلك تأسيس هيئة رقابة شرعية مستقلة تعكف على التحقق من تطبيق الضوابط الشرعية المرعية في مجال اعتماد

صِيغ الأوراق الماليَّة الإسلاميَّة وإمكانيَّات تداولها في السَّوق الثَّانويَّة للأوراق الماليَّة
بفلسطين.

4. متطلَّبات إداريَّة:

يتطلَّب النَّمُودَج المقترَحُ وجودَ طاقم عاملين مؤهَّل علميًّا وشرعيًّا، مع ضرورة حصولهم على التَّدريب اللازم للتعرفُ بشكلٍ أكبر على آليَّة تداول الصُّكوك الإسلاميَّة والمُميَّزات التي تفصلها عن الأدوات التموليَّة التقليديَّة، وعلى أن يتضمَّن الطاقم موظَّفين مختصِّين في توعية الشَّركات المساهمة المتوقَّع إدراجها وكذلك تتقيف المستثمرين المُحتَمَلين بطبيعة ومزايا التَّعامل بهذه الصُّكوك، ويكون ذلك بالتَّوازي مع الدَّور المقترَحُ الذي سنقوم به شركات الوساطة بهذا الخصوص.

ثامناً: مقوِّمات نجاح النَّمُودَج المقترَح :

إنَّ قيام فكرة النافذة الإسلاميَّة في سوق فلسطين للأوراق الماليَّة أمرٌ يعتمد على العديد من المقوِّمات والتي منها على سبيل المثال ما يلي:

1. وجود مجتمع مسلمٍ في فلسطين يتَّخذ من الدِّين الإسلامي منهج حياة فيُقيم وزناً لما أمرَ به أو نهى عنه امتثالاً لشرعية خالق الكون.
2. إمكانيَّة توفير الموارد الماليَّة اللازمة لعمل النافذة الإسلاميَّة لدى كل من الشَّركات والمستثمرين بناءً على الرَّغبة المطلوبة لتحقيق ذلك.
3. وجود الكفاءات البشريَّة الفنيَّة التي يُمكنها تحقيق غاية النَّمُودَج المقترَح من الأكاديميِّين في مجال الاقتصاد الإسلامي والمهنيِّين بجانب الخبرة العمليَّة لدى سوق فلسطين للأوراق الماليَّة في إدارة سوق الأوراق الماليَّة في فلسطين فضلاً عن اهتمامها بفكرة النَّمُودَج المقترَح.
4. وجود تجارب إسلاميَّة ناجحة في مجال أسواق الأوراق الماليَّة الإسلاميَّة وخاصَّةً التجربة الماليزيَّة وبعض التجارب العربيَّة.
5. واقع تجارب المصارف الإسلاميَّة في فلسطين ومدى الإسهامات التي تم تحقيقها من خلالها لدى الجمهور بتأكيد إمكانيَّة إيجاد البديل الإسلامي المشروع في مجال المصارف، وبالتالي يمكن قيام النَّمُودَج المقترَح قياساً على ذلك.

6. وجود إرث من إسهامات علماء الاقتصاد الإسلامي في مجال سوق الأوراق المالية الإسلامية الإسلامية يُمكن الاعتماد عليه في إنشاء النافذة المقترحة مع الاستدلال بنتائج تطبيق فكرة السوق المالية الإسلامية في بعض الدول الإسلامية.
7. اتساع حجم انتشار الوعي الاقتصادي الإسلامي بعد تحقيق إنجازات ملموسة لدى المؤسسات المالية الإسلامية الناشئة في فلسطين إلى جانب تجربة المصارف الإسلامية وخصوصاً ظهور شركات التأمين التكافلي الإسلامية في فلسطين.
8. عدم استخدام السندات في هياكل تمويل الشركات في فلسطين، مما يُعزّز من إمكانية التوجّه للصكوك الإسلامية بشكل أسهل ودون منافسة على اعتبار التقائها مع السندات في الوصول لهدف واحد وهو التمويل مع اختلاف الآلية.

تاسعاً: سُبُل وإمكانيات تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية:

هناك بعض الاقتراحات لدى بعض الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي بخصوص سُبُل وإمكانيات تطوير الأوراق المالية الإسلامية ومنها ما يلي (هارون، 1999، ص 318):

1. تشجيع قيام مؤسسات مالية ومصارف إسلامية متخصصة بالتمويل المتوسط وطويل الأجل (13).
2. استحداث أدوات مالية إسلامية جديدة يُمكن التعامل بها في أسواق المال بالإضافة إلى ما تمّ استحداثه فعلاً.
3. دعم الاتجاه نحو إنشاء المزيد من المشروعات المشتركة كأحد الأشكال التي يُمكن أن تُجسّد التعاون الاقتصادي بين البلدان الإسلامية.
4. تنمية وتطوير التجارة بين الدول الإسلامية عن طريق تكوين مناطق تجارية حرة.
5. اتخاذ التدابير التي من شأنها تثبيت أسعار الصرف بين العملات المحلية الإسلامية مع ضمان حرية التحويل فيما بينها.

(13) وقد تطرّق د. محمد صبري هارون إلى أسباب مشاكل التمويل قصير الأجل مثل: صعوبة سرعة استثمار ودوران الأموال فيه بسبب تركيز المصارف الإسلامية على صيغة المرابحة في الاستثمارات إلى جانب كون الودائع في المصارف الإسلامية قصيرة الأجل ولا تساهم في المشروعات التنموية طويلة الأجل، لذلك فقد دعا إلى ضرورة قيام مصارف استثمار إسلامية تلبي حاجات التمويل متوسط الأجل وطويل الأجل.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

ويشتمل على ما يلي:

- المبحث الأول: نتائج الدراسة.
- المبحث الثاني: التوصيات.

المبحث الأول

نتائج الدراسة

إشارة لما تقدّم من عرض للدراسة الميدانيّة وتحليلها وفقاً لمحاور الاستبانة الخمسة، بتفريعاتها، وفي إطار التعرّض للتجارب العملية للأسواق الماليّة الإسلاميّة، فقد تمّ التّوصّلُ إلى عددٍ من النتائج نلخصّها في النقاط التّالية:

1. إنّ الأدوات الماليّة التي يتمّ تداولها في سوق فلسطين للأوراق الماليّة تقتصر على الأسهم العاديّة كأداة لتمويل الشركات المساهمة من خلال سوق الأوراق الماليّة.
2. هناك حاجةٌ حقيقيّةٌ لفتح نافذةٍ إسلاميّةٍ في سوق فلسطين للأوراق الماليّة، وذلك من منطلق التّقة بأنّ منهج التّمول الإسلاميّ لديه من الأصالة والمعاصرة ما يكفي للنجاح في المجتمع الفلسطينيّ بصفته مجتمعاً مسلماً.
3. هناك توقّعاتٌ متفائلةٌ لدى عيّنة الدّراسة بإمكانية نجاح فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة بناءً على الخصائص التي تميّز الأدوات الماليّة الإسلاميّة المتداولة في أسواق الأوراق الماليّة كزيادة الكفاءة وتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية من منطلق شرعيّ بفضل الأحكام الشرعيّة الضابطة لتداول الأوراق الماليّة في السّوق وتحت مظلة هيئة رقابة شرعيّة مستقلّة، الأمر الذي يزيد من استجابة الشركات لمعايير الحوكمة، وهذا يعزّزُ من صحّة الفرضيّة القائلة بأنّ فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة سيزيد من درجة كفاءة السّوق.
4. إنّ الأدوات الماليّة المتداولة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة ليست كافيةً لتلبية متطلّبات الاستثمار بنوعيه (قصير الأجل، طويل الأجل) في فلسطين، وهذا يتّفق مع توصيات الملتقى السنويّ الثالث لسوق فلسطين للأوراق الماليّة التي تضمّنت الدّعوة لتعزيز ثقافة الاستثمار بمختلف الأدوات الماليّة كالصّكوك وغيرها.
5. هناك عددٌ من المزايا المتوقّعة لكلّ من السّوق والشركات والسّوق والمستثمرين حال فتح نافذة إسلاميّة في سوق فلسطين للأوراق الماليّة مثل توفير خيارات استثماريّة جديدة يُمكنها زيادة فرص الاستثمار في فلسطين وخاصةً أمام المدّخرين الذين لديهم أموالٌ مُكتنزة ويحتفظون من استثمارها في السّوق التقليديّة لأسباب شرعيّة، وبذلك يُمكن تنويع مكونات المحفظة الاستثماريّة بدلاً من الاقتصار على الأسهم العاديّة التي تُعتبرُ الخيار الوحيد المتاح في سوق فلسطين للأوراق الماليّة، وهذا يعزّزُ صحّة الفرضيّة القائلة بأنّ

فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيمنح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال إمكانية تداول أدوات التمويل الإسلامية في السوق.

6. إن فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيزيد من قوته وعمقه من وجهة نظر كل من الشركات والمستثمرين؛ نظراً لكونها تحقق تطوراً ملموساً في عمل السوق، وذلك من خلال توفيرها فرصاً استثمارية حقيقية للشركات المدرجة في السوق تتمثل في إصدار صكوك إسلامية دون اللجوء إلى الاقتراض بالرّبا من المصارف التقليدية، فضلاً عن استقطاب شركات أخرى غير مدرجة للانضمام إلى السوق للحصول على مزايا التمويل الإسلامي، وبالتالي زيادة معدلات التداول في السوق بعد إدراج الأدوات المالية الإسلامية إلى جانب الأسهم الموجودة حالياً، الأمر الذي يؤكد صحة الفرضية القائلة بأن فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه تطوير السوق.

7. إن فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية أمرٌ ممكن في ظل نجاح تجارب الأسواق المالية الإسلامية في بعض الدول التي كان لها السبق في هذا المضمار مثل ماليزيا، الإمارات، السعودية، البحرين وذلك نظراً لتوفر مقومات نجاح وجود النافذة المقترحة مثل البيئة الاجتماعية المناسبة لقيامها، والرغبة المادية القائمة لدى أطراف التعامل فيها، وهذا يُحقق صحة الفرضية القائلة بأن نجاح تجارب الأسواق المالية الإسلامية ونوافذها في الدول الإسلامية أمرٌ يمكنه الدفع باتجاه نجاح التجربة في فلسطين تأسيساً على وجود مقومات نجاحها.

8. إن وجود المصارف الإسلامية في فلسطين يشكّل عاملَ قوّةٍ يُمكنُ البناء عليه لفتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك بفضل وجود صيغ تمويل إسلامية قائمة لديها يُمكنُ صقلها وتكييف بعضها ليتمّ تداوله عبر النافذة الإسلامية المقترحة، فيتحقّق بذلك الدور التكاملي المنشود بين المصرف الإسلامي والنافذة المقترحة في سوق المال، فتتمكّن المصارف الإسلامية من النهوض بدورها في مجال الاستثمارات طويلة الأجل ومتوسطة الأجل، وهذا يعزّزُ صحة الفرضية القائلة بأن وجود المصارف الإسلامية في فلسطين سيزيد من احتمالات نجاح قيام النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

المبحث الثاني

التوصيات

من خلال ما تمّ التوصل إليه من نتائج في المبحث الأول، وفي إطار ما تمّ متابعته من جهود توصلت إليها بعض الدول الرائدة في أسواق المال الإسلامية، فإنه يمكن إدراج عددٍ من التوصيات الهادفة إلى تحقيق رؤية فتح النافذة الإسلامية المقترحة كما يلي:

1. تطوير قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني بخصوص الأدوات المتاحة للتداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ليشمل تمكين الشركات والمصارف الإسلامية من إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية وخاصة الصكوك الإسلامية بصورها المختلفة.
2. إجراء سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة الجدوى الاقتصادية لافتتاح نافذة إسلامية لديه يتم من خلالها تداول الأدوات المالية الإسلامية ممثلة بالصكوك الإسلامية بأنواعها والأسهم العادية المباحة، وذلك تمهيداً لإقرار قانون يجيز إصدار وتداول الصكوك بما يمكن الشركات من الاستفادة من مزاياها كأدوات مالية جديدة.
3. قيام المصارف الإسلامية بإصدار صكوك إسلامية يتم توظيفها في تمويل خطط تنموية مسؤولة تعتمد على مبدأ المشاركة في إنشاء مشاريع إنتاجية تُدرّ عوائد اقتصادية تعود بالنفع على حاملي الصكوك بصفتهم مشاركين في الاستثمار وفقاً لمبدأ الغنم بالغرم.
4. قيام شركات الوساطة للأوراق المالية المعتمدة في السوق بتبني الترويج الموجّه لنشر ثقافة الصكوك الإسلامية وتداولها في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك بفضل العلاقة المباشرة التي تربط شركات الوساطة بالمستثمرين وذلك حال إقرار القانون المنظم لإصدار الصكوك في فلسطين.
5. حث وزارة المالية على دراسة إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العامة كبديل عن الاقتراض بالفوائد الربوية أو المنح الخارجية ذات الطابع السياسي المشروط، وذلك من خلال طرح صكوك المشاركة الحكومية بإشراف الحكومة كشريك لحملة الصكوك في اقتسام العوائد، وضمن شروط خاصة يتم تنظيمها لهذه الغاية، بحيث يتم إطفاء قيمة الصكوك مع ما يتحقق من عوائد خلال فترة محدّدة لحاملها.
6. حث سلطة النقد الفلسطينية على دراسة إمكانيات الاستفادة من مزايا إصدار الصكوك في إدارة السيولة في فلسطين من خلال طرح الصكوك وفقاً لحاجات إدارة النقد في السوق.

7. إنشاء هيئة رقابية شرعية مستقلة تتبع وزارة المالية، ويُعهد إليها بالرقابة على عمل النافذة المقترحة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية بحيث ينبثق عنها لجنة استشارية شرعية من المختصين في الاقتصاد الإسلامي ولديهم من العلم الشرعي والأكاديمي ما يُعينهم على إيجاد درجة من الثقة لدى المستثمرين والشركات، ويكون من مهام هذه اللجنة الاستشارية دراسة إصدار صيغ الأدوات المالية الإسلامية بالتنسيق مع هيئة سوق رأس المال من الجانب الفني ليطمئن إقرار الأدوات المالية الإسلامية ومراقبة أدائها حال التداول.
8. ضرورة التنسيق بين هيئة سوق رأس المال الفلسطينية مع هيئات أسواق رأس المال في الدول التي كان لها السبق والريادة في مجال أسواق المال الإسلامية، وخاصةً ماليزيا والإمارات والسعودية وذلك بهدف الوقوف على نتائج تجارب هذه الأسواق المالية الإسلامية والبدء من حيث انتهت إليه وتكييف ما يلزم من تعديلات لبيئة الاستثمار في فلسطين.
9. حثُّ الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي على استحداث أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية بشكل يُحقِّق تفرُّد المسلمين وتميُّزهم في تكييف الأدوات المالية المتداولة في دول الغرب بما يحقق مقاصد الاقتصاد الإسلامي.
10. دعوة منظمة المؤتمر الإسلامي _ بصفتها حاضنة مجمع الفقه الإسلامي الدولي وتقع تحت مظلة عضويتها جميع الدول الإسلامية _ إلى ترجمة عملية لدعوات المجمع المؤقَّر بإنشاء أسواق مال إسلامية كقرارات تستحيل أفعالاً فتكون بذلك ملزمة التطبيق من طرف حكومات الدول الإسلامية.

المَرَاجِع

قائمة المصادر المراجع

أولاً: قائمة المصادر:

1. القرآن الكريم.
2. ابن القيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، الجزء الثاني، دار الحديث، القاهرة، مصر.
3. ابن قدامة، موفق الدين أبي محمد عبد الله، المعنى والشرح الكبير على متن المقنع في فقه الإمام حمد بن حنبل، الجزء الخامس، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان.
4. السرخسي، شمس الدين، المبسوط، الجزء رقم 11، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.
5. الكاساني، الحنفي، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، الجزء الخامس، دار الكتب العلمية بيروت، لبنان، 1986.
6. الشربيني، الخطيب، محمد، مُغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، تحقيق أبي زكريا النووي، دار إحياء التراث العربي، لبنان.

ثانياً: الكتب العربية:

1. أبو الرُّب نور الدين، عبد الجواد إسلام، الكخن رشيد، الظاهر مفيد، مدخل إلى علم التمويل، نابلس، فلسطين، (عمادة البحث العلمي، جامعة النجاح الوطنية)، 2002.
2. إرشيد، محمود عبد الكريم أحمد، " الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية"، دار النَّفائس، الأردن، الطبعة الثانية، 2007. إسماعيل، عمر مصطفى جبر، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النَّفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.

3. البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي 1997.
4. البرواري، شعبان محمد، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي" ، دار الفكر، دمشق، سوريا 2002.
5. التميمي، رشيد، وسلام، أسامة، "الاستثمار بالأوراق المالية"، دار المسرة، عمان، الطبعة الأولى، 2004.
6. الخالدي، محمود، "اقتصادنا-مفاهيم إسلامية مستنيرة"، عالم الكتب الحديث للنشر، إربد، الأردن، ط1، 2005.
7. العتيبي، أحمد معجب، المحافظ المالية الاستثمارية-أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
8. الزحيلي، وهبة، "المعاملات المالية المعاصرة"، دمشق-سوريا، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2002م.
9. المرطان، سعيد بن سعد، "تقويم المؤسسات التطبيقية للاقتصاد الإسلامي: النوافذ الإسلامية للمصارف التقليدية" ، مصرف البحرين الشامل، (نسخة إلكترونية).
10. القرّة داغي، د.علي محيي الدين علي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، دار البشائر الإسلامية، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، 2006 م.
11. جعفر، سحاسورياني، "سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته" جامعة اليرموك، الأردن، 2006 (نسخة إلكترونية -الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي).
12. دوابه، أشرف، "دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية"، دار السلام، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2006.(رسالة دكتوراة)
13. هارون، محمد صبري، أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات، دار النفائس، 1999، (الأردن).((رسالة دكتوراة))
14. هندي، منير إبراهيم، "الأوراق المالية وأسواق المال"، منشأة المصارف، الإسكندرية، مصر، ط1، 2002.

15. هندي، منير إبراهيم، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار"، البحرين، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، 1996.
16. زعرب، حمدي شحدة، "محاضرات في الأسواق المالية"، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006.
17. حماد، حمزة عبد الكريم، "الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ط1. (أصل الكتاب رسالة ماجستير).
18. حمود، سامي حسن، "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة"، البنك الإسلامي للتنمية، جدة-المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، (نسخة إلكترونية)، 1989.
19. حنفي، عبد الغفار، وقرياقص، رسمية، "أسواق المال وتمويل المشروعات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005م.
20. يسري، عبد الرحمن أحمد، "قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل"، الدار الجامعية، مصر، 2001).
21. كاكامولا، وهوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2003 م).
22. عربيات، وائل، "المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2006.
23. رضوان، سمير عبد الحميد، "أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
24. شبير، محمد، "المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي"، عمان، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، 2001 م.

ثالثاً: الرسائل الجامعية والأبحاث العلمية:

1. الدماغ، زياد جلال، "إطار مقترح لتطوير السياسة التمويلية لدعم عمليات التمويل في المصارف الإسلامية، دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الفلسطينية"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، 2006.
2. المزيني، عماد الدين محمد، "سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها"، رسالة ماجستير، معهد جامعة الدول العربية، القاهرة، 2002.
3. الفالوجي، محمد يوسف، "اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007.
4. أبو عمرو، غربة محمد نجيب، "تقييم تجربة بالنل للإدراج المزدوج وتأثيرها على سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008.
5. مصطفى، إبراهيم محمد مصطفى، "تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية-دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية"، رسالة ماجستير- الجامعة الأمريكية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2006. (نسخة إلكترونية)
6. سمور، نبيل، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق-دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، الجامعة الإسلامية- غزة، 2007.
7. صالحه، هاني نصار، "شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007.
8. تاج الدين، سيف الدين إبراهيم، "تحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم"، بحث منشور في مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي المجلد الثالث العدد الأول 1405هـ (نسخة إلكترونية).

رابعاً: المجالات والدوريات:

1. أحمد، محيي الدين، "أسواق الأوراق المالية وآثارها الإئمانية في الاقتصاد الإسلامي"، جدة، مجموعة دلة البركة، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، (نسخة إلكترونية)، 1995.
2. الأخوة، د. محمد فيصل، "الأدوات المالية الإسلامية والبورصات الخليجية"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني 1990 م.
3. الزحيلي، وهبة، "السوق المالية"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السادس عشر بجدة في المملكة العربية السعودية، العدد السادس، الجزء الثاني، 1990م.
4. القرّة داغي، علي، "الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي"، مجلة الفقه الإسلامي، الدورة الرابعة، العدد السابع، الجزء الأول، 1990م.
5. الملتقى السنوي الثالث، سوق فلسطين للأوراق المالية، نوفمبر، 2009م.
6. شاكر، فؤاد، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد رقم 12، أكتوبر، 2009م.
7. حسّان، حسين حامد، "الأدوات المالية الإسلامية"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني 1990م.
8. يسري، عبد الرحمن أحمد، "تجربة الأسواق المالية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق إسلامية ثانوية"، دراسات اقتصادية إسلامية، جدّة، الملكة العربية السعودية، المجلد الثالث، العدد الأول، 1995م.
9. عبد الكريم، نصر، "تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية محددات وآفاق"، مجلة شئون تنموية، المجلد الخامس، العدد الأول، 2001م.
10. قحف، منذر، "سندات القراض وضمان الطرف الثالث"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، المجلد الأول، مركز النشر العلمي، جامعة لملك عبد العزيز، السعودية، (1409 هـ، 1989 م).

خامساً: كتب أجنبية:

1. Besley Scott and F.Brigham Eugene, Essentials Of Managerial Finance, Dryden, Twelfth Eddition, 2000, United States Of America, 2000.)

سادساً: مؤتمرات علمية:

1. الزهّار، خالد وعبدّه، رامي، " نحو أسواق ماليّة إسلاميّة"، المؤتمر العلمي الأوّل، كلية التجارة، الجامعة الإسلاميّة، غزة، فلسطين، 2005م.

سابعاً: مواقع إلكترونيّة:

1. الموقع الإلكتروني للسوق الماليّة الإسلاميّة: www.iifm.net/index.php
2. الموقع الإلكتروني لمجمع الفقه الإسلاميّ الدولي: www.fiqhacademy.org.sa
3. الموقع الإلكتروني لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الماليّة الإسلاميّة:
www.arabic.aaofii.com
4. الموقع الإلكتروني لسوق فلسطين لأوراق الماليّة: www.p-s-e.com
5. موقع الصيرفة الإسلاميّة: www.syriasteps.com
6. الموقع الإلكتروني لمركز أبحاث فقه المعاملات الإسلاميّة: www.kantakji.com
7. الموقع الإلكتروني للسوق الماليّ الماليزي: www.sc.com.my
8. الموقع الإلكتروني لمجلس العام للبنوك والمؤسسات الماليّة الإسلاميّة
www.cibafi.org
9. الموقع الإلكتروني لهيئة سوق رأس المال الفلسطينيّة: www.pcma.ps
10. الموقع الإلكتروني للدكتور كمال حطاب: www.kamalhatab.info
11. الموقع الإلكتروني للدكتور الشيخ علي القرّة داغي: www.qaradaghi.com
12. الموقع الإلكتروني لجهاز الإحصاء المركزي الفلسطيني: www.pcbs.gov.ps

المَلَايِقُ

ملحق رقم (1)

**النشاط السنوي الإجمالي لسوق فلسطين للأوراق المالية للفترة من
1997 حتى شهر أبريل 2010**

التغير السنوي في مؤشر القدس	مؤشر القدس كما هو في 31/12	القيمة السوقية (دولار)	قيمة الاسهم المتداولة (دولار)	عدد الاسهم المتداولة	السنة
----	139.13	529,057,368.00	25,158,471.00	10,000,276.00	1997
%11	154.98	587,876,243.00	68,642,344.00	16,782,498.00	1998
%53	236.76	848,935,775.00	150,243,918.51	68,892,607.00	1999
%12-	207.62	766,018,025.16	188,982,443.11	93,351,075.00	2000
%6-	195.00	722,631,784.65	74,528,351.45	33,456,535.00	2001
%22-	151.16	576,593,465.83	45,084,654.25	18,666,938.00	2002
%19	179.81	650,468,927.74	58,326,444.59	40,350,788.00	2003
%54	277.56	1,096,525,380.12	200,556,709.42	103,642,845.00	2004
%307	1,128.59	4,457,227,305.47	2,096,178,222.81	369,567,295.00	2005
%46-	605.00	2,728,811,088.00	1,067,367,951.47	222,689,351.00	2006
%13-	527.26	2,474,679,018.00	813,469,090.00	299,422,814.00	2007
%16-	441.66	2,123,057,098.00	1,185,204,211.00	339,168,807.00	2008
%12	493.00	2,375,366,531.00	500,393,398.00	238,877,373.00	2009
%2	501.72	2,436,154,640.00	165,587,520.00	81,724,211.00	*2010
			6,639,723,729.61	1,936,593,413.00	Total

* لغاية 2010/04/29

المصدر: سوق فلسطين للأوراق المالية، 2010

ملحق رقم (2)

قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن الأسواق المالية:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 7-12 ذي القعدة 1412 الموافق 9 - 14 أيار (مايو) 1992م، وبعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع: "الأسواق المالية" الأسهم، الاختيارات، السلع، بطاقة الائتمان قد قرر ما يلي:

أولاً: الأسهم:

1. الإسهام في الشركات:

- أ- بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز.
- ب- لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها.
- ج- الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات، كالربا ونحوه، بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة.

2. ضمان الإصدار (UNDERWRITING):

ضمان الإصدار: هو الاتفاق عند تأسيس شركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم، أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملتزم بالاكتتاب في كل ما تبقى مما لم يكتب فيه غيره، وهذا لا مانع منه شرعاً، إذا كان تعهد الملتزم بالاكتتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عمل يؤديه - غير الضمان - مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم.

3. تقسيط سداد قيمة السهم عند الاكتتاب:

لا مانع شرعاً من أداء قسط من قيمة السهم المكتتب فيه، وتأجيل سداد بقية الأقساط، لأن ذلك يعتبر من الاشتراك بما عجل دفعه، والتواعد على زيادة رأس المال، ولا يترتب على ذلك محذور لأن هذا يشمل جميع الأسهم، وتظل مسؤولية الشركة بكامل رأس مالها المعلن بالنسبة للغير، لأنه هو القدر الذي حصل العلم والرضا به من المتعاملين مع الشركة.

4. السهم لحامله:

بما أن المبيع في (السهم لحامله) هو حصة شائعة في موجودات الشركة وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة فلا مانع شرعاً من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها.

5. محل العقد في بيع السهم:

إن محل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة.

6. الأسهم الممتازة:

لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية.

7. التعامل في الأسهم بطرق ربوية:

أ- لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه.
ب- لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم، لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض.

8. بيع السهم أو رهنه:

يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة، كما لو تضمن النظام تسويغ البيع مطلقاً أو مشروطاً بمراعاة أولوية المساهمين القدامى في الشراء، وكذلك يعتبر النص في النظام على إمكان الرهن من الشركاء برهن الحصة المشاعة.

9. إصدار أسهم مع رسوم إصدار:

إن إضافة نسبة معينة مع قيمة السهم، لتغطية مصاريف الإصدار، لا مانع منها شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.

10. إصدار أسهم بعلاوة إصدار أو حسم (خصم) إصدار:

يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا أصدرت بالقيمة الحاضرة للأسهم القديمة حسب تقويم الخبراء لأصول الشركة، أو بالقيمة السوقية.

ملحق رقم (3)

قرار رقم: 30 (4/3) [1] (*) صدر هذا القرار من مجمع الفقه الإسلامي بتاريخ 6-11-1988 بالمملكة العربية السعودية

(بشأن: صكوك المقارضة وسندات الاستثمار)

أولاً: من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة:

1. "سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه."
2. الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر

التالية:

العنصر الأول:

أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

العنصر الثاني:

يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحدها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عن الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

العنصر الثالث:

أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

- (أ) إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
- (ب) إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.

(ج) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

العنصر الرابع:

أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس، وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

3. مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول: يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية، إن وجدت، بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع. كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، على النحو المشار إليه.

4. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.

5. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء ويرضى الطرفين.

6. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي

إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً.

ويترتب على ذلك:

أ- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.

ب- أن محلّ القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلّة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنقيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد.

ج- أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

7. يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنقيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنقيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

8. ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنقيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلّة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

9. ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته الماليّة عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد. _انتهى قرار المُجمّع فيما يتعلق بالبند أولاً منه.

ملحق رقم (4)
قائمة المُحكِّمين

#	الاسم	جهة العمل
1	أ.د. يوسف عاشور	الجامعة الإسلاميّة - غزة
2	د.فارس أبو معمر	الجامعة الإسلاميّة - غزة
3	د.حمدي زعرب	الجامعة الإسلاميّة - غزة
4	د.علي شاهين	الجامعة الإسلاميّة - غزة
5	د. محمد مقداد	الجامعة الإسلاميّة - غزة
6	د.سيف الدين عودة	سلطة النقد الفلسطينية - غزة
7	أ.د.معين رجب	جامعة الأزهر - غزة
8	أ.صادق فروانة	شركة وساطة للأوراق الماليّة - غزة

ملحق رقم (5)

الجامعة الإسلامية-غزة

كلية الدراسات العليا-برنامج المحاسبة والتمويل

استبيان لاستقصاء الآراء حول:

"مقترح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية"

الأخ الكريم/ الأخت الكريمة:

يقوم الباحث في إطار إعداد لرسالة الماجستير التي تحمل العنوان أعلاه بدراسة إمكانية فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية بهدف تطوير السوق بأدواته المالية وزيادة حجم الإدراج والتداول فيه، وبالتالي إحداث أثر ملموس في زيادة عجلة التنمية الاقتصادية بفلسطين من خلال توفير التمويل بأشكاله طويل الأجل وقصير الأجل للشركات وبصورة شرعية بعيداً عن سندات القروض الربوية التي لا تخلو من مخالفة للشريعة الإسلامية.

لذلك، سيتم تقديم عرض سريع لأهم الأدوات المالية الإسلامية المطبقة في بعض الدول الإسلامية التي سبقت فلسطين إلى السوق المالية الإسلامية بهدف إعطاء صورة أقرب عنها. وتغلب على هذه الأدوات المقترحة سمة المشاركة في رأس المال تحسلاً لنسبة من الربح لعملية الاستثمار حسب نسبتها من رأس المال الكلي المستثمر في المشروع، وعليه، نأمل تكرم حضرتكم بالإجابة المناسبة على البيانات المستقصى عنها أدناه؛ بهدف خدمة البحث العلمي، ومع التأكيد على المحافظة الكاملة لسرية البيانات الواردة من طرفكم..

أولاً: بيانات المستقصى منه:

المنطقة: قطاع غزة المدينة.....

الضفة الغربية المدينة.....

حالة المستقصى منه:

• مستثمر منذ تاريخ.....

• شركة اسم الشركة:.....

طبيعة التمويل الذي تستخدمه الشركة:

أسهم عادية (مدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية) تمويل ذاتي قروض

الباحث:

مهناً ممدوح أبو شعبان

2009/11/2

صور من الأدوات المالية الإسلامية المقترح إدراجها بسوق فلسطين للأوراق المالية

(تحت اسم: الصكوك الإسلامية):

(أ) صكوك المضاربة:

هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك حقوق برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة مساهمة كل منهم فيه. وقد تكون الصكوك طويلة الأجل أو قصيرة الأجل حسب طبيعة الاستثمار.

(ب) شهادات الودائع الاستثمارية:

هي شهادات تمثل ملكية المستثمرين كمستندات تمثل نصيباً في ملكية المحفظة الاستثمارية التي يصدرها المصرف الإسلامي وتسجل في سجل الشهادات بأسماء مالكيها، ويكون العائد أو الخسارة على قدر المساهمة في المحفظة الاستثمارية.

(ج) صكوك الإجارة:

تشبه شهادات الودائع الاستثمارية لكنها تختلف عنها في أنها تمثل نوعاً من المساهمة المتناقصة؛ حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافة إلى استهلاك رأس المال، وعلى هذا فإن شهادات الإيجار هذه سوف تصفى تدريجياً حتى تنتهي تماماً مع آخر الأقساط، كما يوجد صكوك إجارة ثابتة ذات عوائد أفضل نتيجة لإمكان إعادة استثمار الأقساط المدفوعة وذلك لأنه يتم إعادة استثمار حصيلة الأقساط المدفوعة في عقود إيجارات جديدة.

(د) صكوك المراجعة:

تعني المراجعة بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري. ويمكن استصدار صكوك مراجعة فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المراجعة بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة إلا أن هناك مخارج لذلك عند بعض أهل العلم تجيز تداول صكوك المراجعة ولكن ضمن وعاء غالبيته من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً

(هـ) صكوك المشاركة:

صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيراً لصكوك المضاربة السابق شرحها، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال كله في صكوك المضاربة من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكاً لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.

معايير الاستبيان

المحور الأول:

أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تعزيز كفاءة السوق المالي:						
#	يمكن لإدراج الصكوك الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية أن يزيد كفاءة السوق من حيث:	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	قدرة الصكوك الإسلامية على توفير استثمارات حقيقية ذات عوائد اقتصادية.					
2.	كون الإفصاح المستمر والدقيق من شروط عملية المشاركة التي تشكل جوهر الصكوك الإسلامية.					
3.	دور رقابة هيئات شرعية متخصصة تضي عليها جانباً خاصاً من الثقة.					
4.	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسية التي تحكم الحقوق والواجبات في المشاركة في أسواق الأوراق المالية، والتي تشكل إطاراً تنظيمياً لعمل تلك الأسواق مثل تحريم الربا.					
5.	تطبيق المبادئ والأخلاق الأساسية الضابطة والتي تحكم عملية الاتجار الداخلي والعمليات الوهمية التي لا تضيف قيمة للاقتصاد.					
6.	مدى قدرتها على توظيف رؤوس الأموال في المشاريع الأكثر إنتاجية والأكثر ربحية في الاقتصاد.					

المحور الثاني:

أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على منح المستثمرين خيارات استثمارية جديدة من خلال صيغ التمويل الإسلامية المتعددة.					#
غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					1. الأدوات المالية المطبقة حاليًا في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل قصير الأجل في فلسطين.
					2. الأدوات المالية المطبقة حاليًا في سوق فلسطين للأوراق المالية ليست كافية لتلبية متطلبات الاستثمار والتمويل طويل الأجل في فلسطين.
					3. إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يمكن أن يزيد من فرص الاستثمار للمضاربين (المستثمرين) في السوق.
					4. إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يوفر أسلوبًا استثماريًا جديدًا للمستثمرين من حيث تنويع عناصر المحفظة الاستثمارية.
					5. افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يدعم عجلة التنمية الاقتصادية.
					6. افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيضيف للمستثمرين ميزة الاستفادة من تطبيق مفهوم المشاركة الحقيقية في الاستثمار.
					7. افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيساهم في استقطاب الأموال المكتنزة لدى المدخرين والتي يتحرج أصحابها من استثمارها بالطرق التقليدية.

المحور الثالث:

أثر فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية على تطوير السوق.					
#	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.					افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيمكنه من الاستفادة من تجارب الدول الإسلامية في أسواق المال الإسلامية.
2.					إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال سيزيد من حجم التداول في السوق، الأمر الذي يعطي مؤشراً اقتصادياً إيجابياً.
3.					إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال من شأنه أن يمنحه قوة من حيث وجود تبادل فعال للأدوات المالية الإسلامية في السوق الثانوية.
4.					افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية من شأنه أن يزيد من عدد شركات الوساطة المالية وبالتالي توفيرها المزيد من فرص عمل للمجتمع.
5.					افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل على تحقيق مزايا الرفع المالي للشركات المدرجة في السوق من خلال الأدوات المالية المضافة للسوق.
6.					إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال يمكن أن يزيد من الفرص الاستثمارية المتاحة أمام إدارات الشركات المساهمة المدرجة في السوق.
7.					إن تداول الصكوك الإسلامية في سوق المال سيمكنه من استقطاب شركات مساهمة جديدة للاستفادة من فرص تمويل مشروعة من خلال السوق الثانوي.

المحور الرابع:

أثر نجاح تجارب افتتاح نوافذ إسلامية في أسواق المال التقليدية ببعض الدول الإسلامية على إمكانية زيادة فرص نجاح هذه التجربة في فلسطين:					#
غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					1. يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه والقائم على ترسيخ مبدأ الاستثمار المادي الحقيقي بالأدوات المالية الإسلامية.
					2. يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه لتوفر البيئة المناسبة له بفلسطين من حيث رغبة المستثمرين والشركات في وجوده.
					3. يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه عبر إمكانية توفير المناخ القانوني والتنظيمي لقيامه.
					4. يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه من خلال ما يتمتع به من مزايا لمتعامليه عبر توفر استثمارات مجدية اقتصادياً.
					5. يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بتوفير مصادر التمويل طويل الأجل للمصارف الإسلامية.
					6. يمكن لنموذج السوق المالي الإسلامي بفلسطين النجاح في ظل نجاحه بالدول التي سبقتها إليه بالاستفادة من طرح أدوات مالية إسلامية بالمصارف الإسلامية للتداول في سوق المال عبر ضوابط شرعية.

المحور الخامس:

أثر وجود المصارف الإسلامية في فلسطين على زيادة فرص نجاح فكرة النافذة الإسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية:					#
غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					1. إن تجربة المصارف الإسلامية في فلسطين من شأنها أن تعطي مؤشراً هاماً لحاجة سوق المال الفلسطيني للنافذة الإسلامية.
					2. يمكن لفتح نافذة إسلامية في سوق المال تكامل الدور الذي تلعبه المصارف الإسلامية في التعامل بالصكوك الإسلامية لديها وذلك بتداولها في سوق المال.
					3. إن وجود المصارف الإسلامية في فلسطين سيشكل عامل قوة لإطلاق سوق أوراق مالية يتداول فيه أدواتها المالية الإسلامية لدى المستثمرين.
					4. يمكن لسوق المال الفلسطيني رفق المصارف الإسلامية بفرص التمويل الاستثمارية لدعم الاستثمار طويل الأجل في فلسطين.
					5. افتتاح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية سيسهم في ترشيد استخدام الموارد التمويلية بالتعاون مع المصارف الإسلامية.

نسعد باقتراحاتكم:

.....

.....

مع جزيل الشكر

نشكر تكرمكم إرسال الاستبيان بعد تعبئته على:

فاكس رقم: 082858609

أو إيميل: mohannad222@yahoo.com

وَأَخِيرُوا عَمْرُنَا فَأَنَا أَجِدُ الْحَمْدَ لِلَّهِ رَبِّ

الْعَالَمِينَ

”وَصَلَّى اللَّهُ عَلَي سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ وَعَلَى

آلِهِ وَصَحْبِهِ وَسَلَّمَ فَسَلِيمًا كَثِيرًا”