

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لتجارب إقامة سوق أوراق مالية إسلامية في ماليزيا، البحرين والسودان

هناك العديد من التجارب الرائدة في مجال إقامة سوق أوراق مالية إسلامية، وتمثل تجارب كل من ماليزيا، البحرين والسودان أهم هذه التجارب، حيث تعود بدايتها إلى القرن العشرين الميلادي. تتميز التجارب السابقة الذكر بالريادة والقدرة على المنافسة عالميا، فتعتبر ماليزيا من الدول التي حققت التعايش بين سوق الأوراق المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية في ظل نظام مالي مزدوج وحققت نتائج طيبة علميا ومحليا، بينما تعتبر البحرين نموذجا آخر على التعايش إلا سوقها المحلية تتميز بالضعف محليا رغم ريادة المملكة في الصناعة المالية الإسلامية عالميا. أما بالنسبة للسودان فهي نموذج مختلف عما سبقه، حيث أنها تعتبر التجربة العربية والإفريقية الوحيدة التي تمكنت من تحويل كامل نظامها المالي على العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وأصبحت سوق الخرطوم لا تتعامل إلا من خلال الأدوات المالية الإسلامية وضمن ضوابط الشريعة الإسلامية.

لقد تمكنت هذه الدول من إدماج الصيرفة الإسلامية في أسواقها المالية، ووفرت الأطر التشريعية والتنظيمية والمؤسسية والمهنية والفنية اللازمة لذلك، وحققت الريادة العالمية حتى أصبحت تنافس على أن تصبح مركزا ماليا دوليا للصناعة المالية الإسلامية.

في هذا الإطار، سيتم التطرق في هذا الفصل إلى التجارب السابقة الذكر، من خلال المباحث الثلاثة

المالية:

- التجربة الماليزية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية؛
- التجربة البحرينية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية؛
- تجربة السودان في إقامة سوق للأوراق المالية الإسلامية.

المبحث الأول: التجربة الماليزية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية

تعود بداية العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا إلى بداية ستينيات القرن العشرين الميلادي، وتعتبر التجربة الماليزية تجربة رائدة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، وقد أصبحت رائدة في قيادة التمويل الإسلامي على المستوى العالمي وذلك من خلال الخطط المتواصلة التي تضعها لا سيما فيما يتعلق بتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية.

المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

لقد كانت بداية نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا بظهور الصيرفة الإسلامية بداية ستينيات القرن العشرين الميلادي. وفي بداية التسعينيات، أصبح بإمكان الماليزيين التعامل فيها وتداول الأوراق المالية الإسلامية في السوق الثانوية، وقد ساهمت مجموعة من العوامل في تطورها.

1- تاريخ الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

يعود العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا إلى عام 1963، عندما اهتم الماليزيون المسلمون بإيجاد آلية تقوم بادخار المال لتمكينهم من الحج، إذ قاموا بتأسيس صندوق اسمه تابونغ حاجي (Tabong Haji)، الذي تأسس في نوفمبر عام 1962،¹ وبدأ عمله في 30 سبتمبر 1963. وقد كان اقتراح إنشاء هذا الصندوق من خلال بحث قدم إلى الحكومة من طرف الأستاذ أونكو عبد العزيز، الأستاذ بجامعة الملايا وأحد كبار المتخصصين في الاقتصاد الريفي.² وقد كان من بين مهام هذا الصندوق تمكين المسلمين من استثمار مدخراتهم، وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.³

بعد نجاح هذا النموذج للدخار الإسلامي، بدأ الاهتمام الحكومي بإنشاء بنوك إسلامية مستقلة ترجم ذلك في عام 1981 بتأسيس هيئة عامة مؤلفة من عشرين (20) خبيرا مصرفيا لدراسة إمكانية إنشاء بنوك إسلامية في ماليزيا، وتبليغ النتائج للحكومة، وهو ما انجر عنه إصدار قانون البنوك الإسلامية في 07 أبريل 1983، والذي أعطى الصلاحية التامة لبنك نيغارا للإشراف على البنوك الإسلامية وتنظيمها.⁴

¹ - wan Sulaiman Bin Wan Yusoff Alfattani, **MALAYSIAN EXPERIENCE ON THE DEVELOPMENT OF ISLAMIC ECONOMICS, BANKING AND FINANCE**, 7th International Conference on Islamic Economics, Centre of Islamic Economics Research, King Abdulaziz University, Jeddah, KSA, 2008, p: 406.

² - داتو الحاج حنيفة أحمد، **تنظيم وإدارة هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجج بماليزيا**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، الطبعة الثانية، 2002/1422، ص ص: 12-13.

³ - **المرجع نفسه**، ص: 14.

⁴ - ابتسام ساعد ورايح خوني، "تجربة المصرفية الإسلامية في ماليزيا: تقييم أداء المصارف الإسلامية للفترة 2008-2015"، **مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية**، العدد 30، سبتمبر 2017، ص: 344.

وهنا، يلاحظ أن البنك المركزي يشرف على البنوك الإسلامية وينظمها ويمنح التراخيص بإنشائها بموجب قانون البنوك الإسلامية.

كما تأسس أول بنك إسلامي في ماليزيا موازاة مع صدور القانون المذكور أعلاه، وسمي هذا البنك باسم (بنك إسلام ماليزيا بيرهاد)، وكان جزء من استراتيجية الحكومة لدعم المسلمين الماليزيين.¹ وقد قرر هذا البنك الشروع في أعماله في 01 يوليو 1983، وبدأ في استقطاب الجماهير من خلال توظيفه للأموال توظيفا إسلاميا وبالوسائل المقررة شرعا، وتمكن من إدارة عملياته بنجاح، الأمر الذي أرغم البنوك التقليدية على فتح فروع للمعاملات الإسلامية لديها لجذب مدخرات المسلمين، كما أعلنت ثلاثة من البنوك الماليزية توجهها نحو المبادئ الإسلامية، كما أعلنت الحكومة نهاية عام 1994 بأنها ستحول كل مؤسساتها المالية إلى النظام الإسلامي.²

2- نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

في العام 1994، تم إنشاء سوق نقدية إسلامية في الجهاز المصرفي والمالي الماليزي. أما في سنة 1999، فمنحت الحكومة الماليزية ترخيصا ثانيا لإنشاء مصرف معاملات ماليزيا الإسلامي وذلك بعد نجاح تجربة مصرف ماليزيا الإسلامي، وهو ما أثر إيجابا على تطور أعمال المصرفية الإسلامية الماليزية ونموها.³

وفي عام 2001، تم الإعلان عن تأسيس سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، إذ يمكن إصدار العديد من الأوراق المالية الإسلامية وتداولها في السوق الثانوية. كما تم في عام 2005 إطلاق مؤشر ماليزيا الإسلامي من طرف شركة داو جونز، ويقاس هذا المؤشر أداء 45 من الشركات العاملة وفق الشريعة الإسلامية، كما وافق البرلمان الماليزي على إنشاء إدارة تأمين الودائع في البنوك الإسلامية والتقليدية على حد سواء، وبذلك اكتمل النظام المالي المزدوج وأصبح هناك تعايش بين الصناعة المالية الإسلامية والتقليدية في ماليزيا.⁴

¹ – Angelo M. Venardos, **ISLAMIC BANKING & FINANCE IN SOUTH – EAST ASIA : its Development & Future**, World Scientific Publishing, Singapore, 2005, pp: 154–155.

²– زليخة بن حناشي ومريم شطبي محمود، **التجربة الماليزية لنموذج للمصرفية الإسلامية**، الملتقى الوطني حول المصارف الإسلامية: واقع وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، يومي 02-03 ديسمبر 2015، ص ص: 04-05.

³– سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز، "الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك): تجربة ماليزيا"، **العلوم الاقتصادية**، العدد الثامن والثلاثون، المجلد العاشر/ آذار 2015، ص: 121.

⁴– **المرجع نفسه**، ص: 122.

وفي مارس 1993، أصدر البنك المركزي الماليزي برنامج المصرفية الإسلامية الخالية من الربا، وأتبعه ببرنامج المصرفية الإسلامية عام 1999.¹

وقد ساهمت الاضطرابات العرقية في أواخر 1969 من طرف الملايو المسلمين من خلال احتجاجهم على الهيمنة الصينية على القطاع التجاري والتفاوت في الدخل والثروة رغم أن الملايو يشكلون غالبية السكان في ماليزيا.²

3- تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا وأهم وظائفها

لقد حددت هيئة الأوراق المالية الماليزية إطار سوق الأوراق المالية الإسلامية التي تؤدي وظائف هامة انعكست على الاقتصاد الوطني الماليزي إيجابا.

2-1- تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها "السوق التي تتوفر فيها فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية، وخالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا، والمقامرة، وبيع الغرر، وغيرها. إذن هي سوق أوراق مالية تتوفر فيها فرصا لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية".³

2-2- وظائف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

تؤدي سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا مجموعة من الوظائف الهامة التي تنعكس إيجابا على الاقتصاد الوطني الماليزي ومنها ما يلي:⁴

2-2-1- تلبية حاجة المستثمرين المسلمين

لقد أصدرت ماليزيا مجموعة من التشريعات والتنظيمات لضمان فصل العمل المصرفي الإسلامي عن نظيره التقليدي، الأمر الذي يجعل آليات وأدوات التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وحماية لحقوق المستثمرين وزيادة ثقتهم في السوق.

¹ - فضل عبد الكريم محمد البشير، تطبيقات دولية معاصرة في التحول نحو الاقتصاد والتمويل الإسلامي: تنافسية عواصم الاقتصاد الإسلامي نموذجا، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي 2015، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 2015، ص: 33.

² - Angelo M. Venardos, Op-cit., 2005, p: 156.

³ - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق: دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007، ص: 99.

⁴ - محمد عدنان بن الضيف، مرجع سبق ذكره، 2008/2007، ص: 180-181.

2-2-2-2- تلبية حاجة الجهات المصدرة

يعتبر تنوع الأدوات المالية المتداولة في السوق، وسيلة تتيح للمستثمرين الفرصة للتعامل بهذه الأدوات ومنها الصكوك الإسلامية والأسهم العادية، خاصة وأنها تصدر بناء على قرارات اللجنة الاستشارية الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية، إضافة إلى التعليمات الخاصة بالصكوك وصناديق الاستثمار مما يعزز ثقة المصدرين وحماية حقوقهم سواء في حالة الإصدار أو حالة التداول.

2-2-3- عمل الجهة الرقابية العليا

تعتبر هيئة الأوراق المالية في ماليزيا هي الجهة الرقابية الرئيسية للسوق والمعاملات التي فيها، وتتمثل مهمتها في تطوير وتدعيم السوق على المستويين المحلي والدولي، وذلك بالتعاون مع مشاركي السوق من خلال الخطط الرئيسية التي تطرحها لتطوير السوق.

2-2-4- تعبئة المدخرات لتدعيم الاقتصاد الماليزي ونموه

إذ تساهم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال التمكين من تمويل المشاريع العامة والخاصة بالصكوك الإسلامية، أي أنها تعمل على تعبئة الأموال الفائضة وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي تحقيق التنويع الاقتصادي. وقد ساهم إصدار الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا من تمويل مجموعة من المشاريع التنموية وهو ما يوضحه الجدول المبين أدناه.

جدول رقم (01): المشاريع الاقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة (جانفي 1996 إلى غاية سبتمبر 2012)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

القطاعات	المالية	النقل	الطاقة والمناج م	البناء	الاتصالات	العقار	الخدمات	النفط والغاز	المجامع السكنية	قطاعات أخرى
إصدارات الصكوك في ماليزيا	26.5	25	18	11.5	12	3.8	3.5	3.4	1.6	5.5
عدد الإصدارات في ماليزيا	215	237	216	360	55	107	24	83	8	215

المصدر: تم إعداد الجدول اعتمادا على:

Thomson reteurs, **Islamic Finance Gateway, Thomson reteurs Zawya Sukuk,** perceptions and Forecast study 2013, p: 65.

وفي سبتمبر 2013، ارتفع عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية، إذ وصل إلى 2438 إصدار.¹

المطلب الثاني: العوامل الفاعلة في إقامة سوق أوراق مالية إسلامية بماليزيا

ساهمت عوامل مختلفة في نشأة وتطور سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، منها السياسية، والاقتصادية، ومنها توفر الإطار التشريعي والتنظيمي وغيرها. وقد أصبحت التجربة الماليزية نموذجا يحتذى به في هذا المجال.

1- الإطار التشريعي والتنظيمي لسوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

حسب هيئة الأوراق المالية الماليزية، فإن الإطار التنظيمي عبارة عن مجموعة التشريعات والتنظيمات والتعليمات والضوابط والإجراءات والهيئات التي تحدد السوق التي تعمل فيها الصناعة المالية.² وتتمثل التشريعات والتنظيمات والتعليمات المنظمة للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا بشكل عام، فيما يلي:

1-1- قانون البنك المركزي لعام 2009

لقد حدد هذا القانون مهام البنك المركزي الماليزي وتم منحه مجموعة من السلطات القانونية التي تمكنه من أداء مهامه وتحقيق أهدافه، وكذا التنظيم والإشراف على المؤسسات المالية والوسطاء الماليين من غير البنوك وغيرها.

ومن مهام البنك المركزي الماليزي ما يلي:³

- صياغة وإدارة السياسة النقدية وإصدار العملة.
- التنظيم والإشراف على المؤسسات المالية الخاضعة للقوانين المفروضة من طرف البنك المركزي.
- الرقابة على أسواق المال والنقد الأجنبي وأنظمة الدفع.
- تعزيز وتطوير نظام مالي سليم وشامل.
- المستشار المالي للحكومة ووكيلها البنكي والمالي.

¹ - Thomson reteurs, Islamic Finance Gateway, Thomson reteurs Zawya Sukuk, perceptions and Forecast study 2014, p: 16

² - التشريعات القانونية والرقابية الحاكمة للأسواق المالية الإسلامية: تجربة ماليزيا للصكوك في السوق المنظمة، مرجع سبق ذكره، 16-17/08/2017، ص: 09.

³ - الخدمات المصرفية والمالية ومسؤول Exchange, Malaysian Investment Development Authority, www.mida.gov.my, 2018/12/03

<http://www.mida.gov.my/home/banking,-finance-&-exchange-administration/posts/?lg=ARB>

تاريخ المطالعة يوم: 2018/12/03.

ويعتبر قانون البنك المركزي لعام 2009، أهم التشريعات والتنظيمات والتعليمات الملزمة لتطبيق الحوكمة في ماليزيا، إذ أن أهم ما ورد فيه، ما يتعلق بالمجلس الاستشاري الشرعي للمؤسسة المالية الإسلامية ومهامه والجهات التي يتم الاحتكام إليها في حال النزاع كالمحاكم المختصة والتحكيم وإلزامية قرارات هذه الجهات.¹

1-2-1- القوانين الأخرى

لقد وضعت ماليزيا مجموعة من القوانين التي تنظم الصيرفة وسوق الأوراق المالية الإسلامية والتي انعكست على النظام المالي الإسلامي ككل، ومن هذه القوانين ما يلي:

1-2-1- قانون المصارف الإسلامية 1983 (Islamic Banking Act 1983)

لقد صدر هذا القانون في 07 أبريل 1983، ويتألف من ثمانية (08) أجزاء، إذ تطرق الجزء الأول منه إلى التعريف بالقانون وتحديد آليات التطبيق وبدء سريانه وشرح مختلف مصطلحاته، في حين تضمن الجزء الثاني مختلف شروط منح التراخيص للبنوك الإسلامية، أما الجزء الثالث فيوضح المتطلبات المالية للبنوك الإسلامية وواجباتها كصيانة صناديق رأس المال والحفاظ على الاحتياطيات، ونسبة من الأصول السائلة وغيرها. بينما احتوى الجزء الرابع على ملكية ومراقبة البنوك الإسلامية وإدارتها. كما ركز الجزء الخامس على توضيح القيود المفروضة على الأعمال التجارية للبنوك الإسلامية، وتبيين أحكام الأعمال المصرفية الدولية وتنظيمها. وبين الجزء السادس مختلف سلطات الرقابة والسيطرة على البنوك الإسلامية. أما الجزآن الأخيران فتضمنا متفرقات وأحكام عامة.²

وقد تم تعديل هذا القانون ست (06) مرات حتى يتلاءم مع الحاجة ونمو الصناعة المصرفية الإسلامية في ماليزيا، وتتمثل دواعي صدور هذا القانون فيما يلي:³

- توفير التراخيص وتنظيم العمل المصرفي في ماليزيا بما يتلاءم مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- تجسيد قانون الرقابة الصادر لأول مرة عام 1953، إذ تنص المادة (1)3 منه على أن "البنك المركزي الماليزي هو المسؤول الوحيد عن إدارة وتنفيذ أحكام هذا القانون الممثل من طرف محافظ البنك".

1-2-2- قانون التكافل لعام 1984

تعد ماليزيا دولة رائدة في إصدار أول قانون خاص بالتكافل وذلك عام 1984، ويعتبر هذا الأخير مراجعة لقانون التأمين لعام 1963. وعلى عكس هذا الأخير والمعدل عام 1996، فإنه يلاحظ أن قانون

¹ - خولة فريز النوباني وعبد الله صديقي، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، برنامج كرسي البحث، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 1437، ص: 47.

² - Islamic Banking Act 1983, Laws of Malaysia Act 276, available at:

http://www.bnm.gov.my/documents/act/en_ib_act.pdf, Date de consultation : 12/02/2018.

³ - الصادق لشهب وأحمد بوريش، "تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، عدد 01/2015، ص: 92.

التكافل لا يتضمن تفاصيل عملية التكافل كما هو موجود في قانون التأمين لعام 1996، ولا ينص على كثير من التفاصيل المتعلقة بعملية إعادة التكافل، وقد أشار قانون التكافل إلى أنه في حالة عدم وجود بند قانوني عن قضية ما في التكافل، فإنه يتم الرجوع إلى قانون التأمين والقوانين الأخرى في البلد.¹ وتجدر الإشارة إلى أن قانون التكافل لعام 1984، نص على لزوم الفصل بين الصندوقين في عملية التكافل، ووضح لزوم الفصل أيضا في حالة الإنشاء والتصفية.²

كما تم تدعيم هذا القانون بمجموعة من الأدلة الإرشادية لجملة من المنتجات المالية، ومنها ما يلي:³

- المبادئ الإرشادية لمنتجات التكافل العائلي عام 2006.
 - المبادئ الإرشادية لاختبار ضغوط شركات التكافل عام 2008.
 - المبادئ الإرشادية بشأن الشفافية والإفصاح عن المنتجات 2009.
 - المبادئ الإرشادية لعرض منتجات جديدة لشركات التأمين والتكافل عام 2010.
 - المبادئ الإرشادية لأسس تقييم مسؤوليات التكافل العائلي والتكافل العام لعام 2011.
- وقد ساهمت شركات التكافل في صياغة هذه الأدلة الإرشادية، لذلك حظيت بالقبول من طرفها، وقد تم إدراجها ضمن الدليل الإرشادي من قبل البنك المركزي.

1-2-3- قانون سوق رأس المال والخدمات لسنة 2007

دخل هذا القانون حيز التطبيق بتاريخ 28 سبتمبر 2007، باستثناء الجزء السادس من القسم الثاني المتعلق بالاستحواذ والاندماجات والذي بدأ تنفيذه بداية العام 2008. وتخضع جميع الأسواق في ماليزيا لفحوى هذا القانون الذي تحكمه هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويتضمن هذا القانون ثلاثة تشريعات رئيسية في سوق رأس المال وهي، قانون صناعة الأوراق المالية 1983 (SIA)[#]، قانون الصناعة المستقبلية (قانون صناعة العقود الآجلة) (FIA)^{*} عام 1993، والجزء الثالث من قانون هيئة الأوراق المالية 1993 (SCA)[#] ويهدف إلى تنظيم ومعالجة المسائل المتعلقة بالأنشطة والوسطاء في أسواق الأوراق المالية والمسائل التابعة

¹- محمد أكرم لال الدين، الوضع المهني والاقتصادي لصناعة التكافل الحالية في باكستان وماليزيا، مؤتمر التأمين التعاوني أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، بالتعاون بين الجامعة الأردنية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنظمة الإسلامية للتربية والعلوم والثقافة (إيسيسكو)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 26-28 ربيع الثاني 1431، الموافق 11-13 أبريل 2010، ص: 13.

²- محمد أكرم لال الدين، مرجع سيق ذكره، 26-28 ربيع الثاني 1431، الموافق 11-13 أبريل 2010، ص: 13.

³- محمد أكرم لال الدين وسعيد بوهرارة، تجربة التأمين التعاوني الماليزية، الملتقى الثالث للتأمين التعاوني، رابطة العالم الإسلامي، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، 07-08/12/2011، ص: 313-314.

(#)- Securities Industry Act

(*)- Futures Industry Act

(#)-Securities Commission Act

لذلك¹ إضافة إلى ضمان حماية المستثمرين وتعزيز ثقة الوكلاء أمام حملة السندات وتقوية هيئة الأوراق المالية الماليزية، إذ أن هذا القانون أضاف موادا جديدة (المادة 316 والمادة 317) لاعتبار سوق الأوراق المالية الإسلامية ضمن قطاع الأوراق المالية المعتمدة بموجب هذه المواد.²

1-2-4- قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية عام 1993

تم بموجبه تأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية لتكون هيئة وحيدة معتمدة لها سلطة الإشراف والرقابة على أنشطة الأوراق المالية وقبل ذلك توجد هيئات مختلفة تشرف على أسواق الأوراق المالية. ومن الإضافات الجديدة لهذا القانون منح الهيئة تسهيل إجراءات قبول عمليات الشركات وضمن الحماية الكافية للمستثمرين في أسواق الأوراق المالية.³

1-2-5- قانون الشركات لعام 1965

هذا القانون هو الوحيد الحاكم لكل الشركات العاملة في ماليزيا، إذ يحدد ثلاثة أنواع من الشركات التي تكون ملزمة قانونا بالتسجيل للحصول على رخصة التشغيل في ماليزيا، وهي:⁴

- الشركات المحدودة بالأسهم (شركات المساهمة).[#]
- الشركات المحدودة بالضمان (شركات تضامن).^{##}
- الشركات غير المحدودة (الشركات ذات المسؤولية غير المحدودة).^{###}

كما تضمن هذا القانون مادة بموجبها أسست الهيئة للشركات، وتضمن كذلك الأساس التشريعي لحماية المستثمرين وإفصاح الشركات عن المعلومات اللازمة للأسهم للمستثمرين.

1-2-6- قانون الخدمات المالية الإسلامية عام 2013

يحتوي على 18 فصلا،⁵ وهو قانون موحد يتضمن قانون المصارف الإسلامية لعام 1983، والمواد المناسبة للأنشطة المالية الإسلامية وعملياتها من قانون المصرفية والمؤسسات لعام 1989، كما تضمن مواد

1- الصادق لشهب وأحمد بوريش، مرجع سبق ذكره، 2015، ص: 93.

2- التشريعات القانونية والرقابية الحاكمة للأسواق المالية الإسلامية: تجربة ماليزيا للصكوك في السوق المنظمة، مرجع سبق ذكره، 2017/08/17-16، ص: 10-11.

3- المرجع نفسه، ص: 11.

4- المرجع نفسه، ص: 11..

(#)- وهي الشركات التي تقتصر فيها المسؤولية القانونية لأفرادها على نفس قيمة أسهمهم وعدد الأسهم التي يمتلكونها أو التي يتفقون على امتلاكها.

(##)- في هذا النوع من الشركات يضمن الأفراد تحمل المسؤولية القانونية حتى المبلغ المذكور في عقد تأسيس الشركة وبنوده في حالة تصفية الشركة.

(###)- وهي الشركات التي لا يكون فيها حدا للمسؤولية القانونية للأفراد.

5- المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، قوانين ماليزيا - القانون 759: قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013.

أخرى هامة لتطوير الصناعة المالية الإسلامية والتوسع في أنشطتها التجارية، بما ينعكس إيجاباً على تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا.¹

ومع دخول هذا القانون حيز التطبيق في 30 جوان 2013، تم إلغاء قانون البنوك الإسلامية لعام 1983، وقانون التكافل لعام 1984، وقانون أنظمة الدفع لعام 2003، وقانون الرقابة على النقد 1953. وتتمثل أهدافه التنظيمية في تعزيز استقرار النظام المالي الماليزي والامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية، إضافة إلى وضع إطار متكامل لعمل المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا.²

1-3-1- التعليمات والتوجيهات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الماليزية

تساهم هيئة الأوراق المالية الماليزية في توفير البنية التشريعية والتنظيمية لتطوير سوق الأوراق المالية في ماليزيا، وحماية المتعاملين فيها.

وقد صدر عنها مجموعة من التعليمات لهذا الغرض ومنها ما يلي:

1-3-1- التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار (Guidelines On Unit Trust Funds)

لقد أصدرت الهيئة عام 2002 قانونين يتعلقان بإدارة وتسيير صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا، وهما:³

- البند رقم 18، ويتضمن المتطلبات الإضافية لنظام إدارة الصندوق بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

- البند رقم 19، ويتعلق بإجراءات تسجيل وتعيين الأعضاء الاستشاريين الشرعيين في الهيئة الشرعية لنظام إدارة وتسيير الصندوق بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية.

وقد تم تطبيق البند رقم 18 في يناير عام 2003، بينما طبق البند رقم 19 في يوليو/تموز عام 2002.⁴

1-3-2- التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية (Guideling On The Offering Of Islamic Securities)

لقد أصدرت هذه التعليمات بتاريخ 26 جويلية 2004، وتهدف إلى توجيه المتعاملين في السوق حول الإجراءات المتعلقة بإصدار وتسجيل الصكوك الإسلامية في ماليزيا، مع ضرورة توفير معلومات عن

¹ - التشريعات القانونية والرقابية الحاكمة للأسواق المالية الإسلامية: تجربة ماليزيا للصكوك في السوق المنظمة، مرجع سبق ذكره، 16-17/08/2017، ص: 11.

² - ابتسام ساعد، دور آليات التمويل الإسلامي في رفع الكفاءة التمويلية للنظام المصرفي: التجربة الماليزية نموذجاً، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017، ص: 194.

³ - ANNUAL REPORT 2002, Securities Commission Malaysia, p: 2-28.

⁴ - نبيل خليل طه سمور، مرجع سبق ذكره، 1428هـ/2007، ص: 116.

التشريعات والتنظيمات المتعلقة بها، كما ركزت التعليمات على تعيين المستشار الشرعي المستقل وتحديد دوره فيما يتعلق بالصكوك الإسلامية. كما بينت هذه التعليمات أهمية الالتزام بها للجهات المصدرة والمستثمرين الراغبين في إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، واتباع التعليمات والتوجيهات الصادرة من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية.¹

1-3-3- التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية الإسلامية (Guideline For Islamic Real State Investment Trusts)

لقد أصدرت الهيئة هذه التعليمات بغرض توفير خيارات وبدائل استثمارية وتلبية طلبات الاستثمار في العقار بواسطة الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. إذ تمهد هذه التعليمات أيضا لتسهيل تطوير منتجات جديدة في سوق الأوراق المالية الإسلامية مما يسمح للمستثمرين بتنويع استثماراتهم ومحافظهم، إضافة إلى جعل ماليزيا رائدة في قطاع التمويل الإسلامي على المستوى الدولي، ونموذجا لتطوير صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية. كما أنها تتيح الفرصة للمستثمرين الدوليين للمشاركة في الاستثمار دون الحاجة للملكية المباشرة في أصول تلك العقارات. وتشتترط هذه التعليمات على إدارة الشركات اعتماد معايير الشريعة الإسلامية لتوجيه نشاطها المتعلق بصناديق الاستثمار العقارية الإسلامية.²

2- الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية بماليزيا

هناك مجموعة من الأدوات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية الإسلامية ومنها أدوات الملكية وصناديق الاستثمار الإسلامية والصكوك وغيرها، وهو ما ساهم في تفعيلها وتطويرها.

2-1- أدوات الملكية

تتراوح أدوات الملكية بين الأسهم العادية وكذا شهادات الشراء من الأسهم الموجودة، إضافة إلى شهادات الشراء من الأسهم الجديدة.

2-1-1- الأسهم العادية

طرحت في سوق الأوراق المالية الماليزية لأول مرة في جوان 1997 من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية ضمن قائمة سوق الأوراق المالية الماليزية.³ وقد تطور عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بشكل ملحوظ لاسيما خلال السنوات الأخيرة وهو ما يوضحه الجدول المبين أدناه.

1- **Guidelines on the Offering Islamic Securities**, Securities Commission Malaysia, 26 July 2004.

2- **ANNUAL REPORT 2005**, Securities Commission Malaysia, pp: 2-22, 2-23.

3- Akhtar Zaite Abdul Aziz, **Capital Market Islamic Framework : Malaysian Experience**, Conference Of Securities Of Bourse: Prospects & Challenges, UAE University, 15-17 May 2007, p: 19.

جدول رقم (02): تطور عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا (2010-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
688	671	667	673	650	817	839	846	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
215	233	236	233	261	106	107	115	عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
903	904	903	906	911	923	946	961	عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا
76	74	74	74.3	71	89	89	88	نسبة الأسهم الإسلامية من إجمال الأسهم الكلية (%)

المصدر:

ANNUAL REPORTS (2008-2011-2013-2015-2017), Securities Commission Malaysia.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية يفوق عدد الشركات غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بحوالي الثلثين، وهو ما يدل على أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا مقارنة بنظيرتها التقليدية، خاصة مع توفر الإطار التشريعي والتنظيمي الذي يضمن حرية المنافسة.

2-1-2- شهادات الشراء من الأسهم الموجودة (Call Warrants)

وتعتبر إحدى الوسائل التي تعتمد عليها الشركة لتحفيز المستثمرين للاستثمار في الأسهم العادية، وهي عبارة عن شهادة تعطي لصاحبها الحق - وليس الالتزام - في شراء عدد معين من الأسهم العادية الموجودة في سوق الأوراق المالية الماليزية أو عدم شرائه في فترة زمنية معينة وبسعر معين.¹

2-1-3- شهادات الشراء من الأسهم الجديدة

(Warrants/Transferable Subscription Rights-TSP)

وهي عبارة عن شهادات تكفل للمستثمر الذي يشتريها حق الشراء لعدد محدد من أسهم جديدة للشركة في تاريخ لاحق ولا تلزمه بذلك. وتصدر هذه الشهادات بسعر محدد مسبقا بغض النظر عن السعر السوقي وقت تنفيذ هذه العملية فيما يسمى بسعر التنفيذ في فترة معينة، ليس لها قيمة مالية بعد فترة محددة، وتعرف بشهادات الاكتتاب القابلة للتحويل، إذ أنها قابلة للتحويل إلى الأسهم العادية، إذا اختار حاملها الاكتتاب في الأسهم الجديدة في فترة التنفيذ المحددة.²

¹ - نبيل خليل طه سمور، مرجع سبق ذكره، 1428هـ/2007، ص: 135.

² - مسعودة نصبة، مرجع سبق ذكره، 2012/2013، ص: 287.

2-2- صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر من أدوات الملكية في سوق الأوراق المالية الماليزية، وقد تم إنشاء أول صندوق للاستثمار الإسلامي عام 1992. وقد تمحورت أهدافه الأساسية في استثمار الأسهم الشرعية، التي عرفت تطورا كبيرا في السنوات الأخيرة، مما ساهم في نمو الصناديق وارتفاع عددها في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا. وقد أصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية عام 1997 ضوابط تحكم وتوجه عمل هذه التعليمات،¹ إضافة إلى التعليمات الصادرة عام 2002.

ويبين الجدول أدناه تطور عدد الصناديق الاستثمارية الإسلامية في ماليزيا مقارنة بإجمالي عدد الصناديق المتداولة خلال الفترة (2010-2018).

جدول رقم (03): تطور عدد الصناديق الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2010-2018)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
224	213	198	193	188	178	169	164	155	الصناديق الإسلامية
650	644	627	612	612	595	569	587	584	إجمالي الصناديق

المصدر:

Annual Reports (2011-2018), Securities Commission Malaysia.

2-3- الصكوك الإسلامية

تقسم الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، إلى صكوك إسلامية تصدرها الشركات وكذا صكوك إسلامية حكومية.

2-3-1- الصكوك الإسلامية للشركات

تعرف الصكوك الإسلامية في التجربة الماليزية بأنها "صكوكا تصدر وفقا لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية التي أقرتها اللجنة الاستشارية الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية".² وتصدر الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب نوع عقد التمويل الإسلامي، ومنها ما يلي:

2-3-1-1- صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن آجل

في التجربة الماليزية تعرف صكوك البيع بثمن آجل/المرابحة بأنها "الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها وإصدارها على أساس عقد البيع بالثمن الآجل/مرابحة".¹ وقد بدأ التعامل بهذا النوع في ماليزيا في مارس 1994.²

¹ - Akhtar Zaite Abdul Aziz, **Op-cit**, 15-17 may 2007, p: 20.

² - **Guidelines on the Offering Islamic Securities**, Securities Commission Malaysia, Took effect from, 26 July 2004, p: 01.

وتختلف صكوك البيع بثمن آجل عن صكوك المرابحة في آجال الاستثمار، إذ تصدر صكوك البيع بثمن آجل لاستثمارات طويلة الأجل (تفوق الخمس سنوات)، في تصدر صكوك المرابحة للاستثمارات قصيرة الأجل (من ثلاثة أشهر إلى سنة تقريبا).³

2-1-3-2- صكوك الاستصناع

تعرف في التجربة الماليزية بأنها "تلك الوثائق الممثلة لقيمة الأصول والمصدرة على أساس بيع الاستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة للجهة الممولة".⁴ وفي عام 2003، تم إصدارها لأول مرة من طرف شركة (Sks Power sdn Bhd) بقيمة 5.6 مليار رينغت ماليزي، تتراوح مدة استحقاقها من 05 إلى 09 سنوات.⁵

2-3-1-3-2 صكوك الإجارة

تشير صكوك الإجارة هاهنا، إلى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وهي "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة للحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، إضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجرة وإصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حسيطة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك".⁶ وقد تم إصدار صكوك الإجارة لأول مرة في ماليزيا في 03 جويلية 2002، عندما أصدرت الحكومة الماليزية الصكوك الدولية الماليزية (Malaysian Global Sukuk) وتم تداولها في بورصة لابوان بقيمة 600 مليون دولار أمريكي وتستحق عام 2007.⁷ أما أول إصدار محلي لصكوك الإجارة في ماليزيا فكان في شهر جويلية 2004 من طرف الشركة المحدودة أنكرس (Ingress Corporation Bhd) بقيمة 160 مليون رينغت ماليزي.⁸

¹ - محمد عدنان بن الضيف، مرجع سبق ذكره، 2007/2008، ص: 192.

² - Akhtar Zaitte Abdul Aziz, **Op-cit**, 15-17 may 2007, p: 19.

³ - محمد عدنان بن الضيف، مرجع سبق ذكره، 2007/2008، ص: 193-194.

⁴ - **Guidelines on the Offering Islamic Securities**, Securities Commission Malaysia, 26 July 2004, p: A- 2.

⁵ - **ANNUAL REPORT 2003**, Securities Commission Malaysia, p: 2-45.

⁶ - نبيل خليل طه سمور، مرجع سبق ذكره، 1428هـ/2007، ص: 160.

⁷ - Ali Arslan Tariq, **MANAGIN FINANCIAL RISKS OF SUKUK STRUCTURES**, Adisseration Submitted in Partial ful of the requirements for the degree of Masters of Science at loughbrough University, UK, septembre 2004, p: 33.

⁸ - **ANNUAL REPORT 2004**, Securities Commission Malaysia, p: 2-24.

2-3-1-4- صكوك المضاربة

أصدرت لأول مرة عام 2005 من طرف (PG Municipal BND) بقيمة 80 مليون رينغت ماليزي.¹

2-3-1-5- صكوك المشاركة

وتم إصدارها لأول مرة عام 2005 من طرف (Musyarkah One Capital Bhd) بقيمة 250 مليار رينغت ماليزي.²

2-3-1-6- صكوك الوكالة بالاستثمار

عرفت من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها "شهادات متساوية القيمة تثبت الملكية الموحدة لحاملي الشهادة في الأصول الاستثمارية وفقا لاستثماراتهم من خلال وكيل الاستثمار".³ وقد تم إصدارها لأول مرة عام 2011 من طرف غولف للاستثمار.⁴ ويوضح الجدول أدناه تطور عدد الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية خلال الفترة (2008-2017).

جدول رقم (04): تطور عدد الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية في ماليزيا خلال الفترة

(2017-2010)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
94.15	63.73	48.33	76.07	99.13	71.09	78.90	40.33	مجموع الصكوك الإسلامية
94	77	61.6	42.1	48.5	32.21	29.39	23.26	مجموع السندات التقليدية
188	141	118.5	138.1	148.1	103.3	112.33	63.58	مجموع السندات الكلية
50.11	45.20	40.80	55.1	67	68.8	70	63.4	نسبة الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات الكلية (%)

المصدر:

ANNUAL REPORTS (2010-2017), Securities Commission Malaysia.

¹ - **ANNUAL REPORT 2005**, Securities Commission Malaysia, p: 2-22.

² - **Ibid**, p : 2-21.

³ - **Guidelines on Sukuk**, Securities Commission Malaysia 08 January 2014, pp: 05- 06.

⁴ - **ANNUAL REPORT 2011**, Securities Commission Malaysia, p: 3-4.

2-3-2- الصكوك الحكومية

في عام 1983، أقر البرلمان الماليزي قانون الاستثمار الحكومي لتمكين الحكومة من جمع الأموال من خلال إصدار شهادات بدون فوائد، عرفت باسم شهادات الاستثمار الحكومية (إصدارات الاستثمار الحكومي GII)، وقد كان أول إصدار لصندوق التأمين الوطني في يوليو 1983، وكان السبب الرئيس لإدخال مبادرة التأمين الحكومية هو تمكين البنوك الإسلامية من الاحتفاظ بموجودات/ أدوات سائلة من الدرجة الأولى لتلبية متطلبات السيولة القانونية وكذلك للاستثمار. وقد تم إصدار شهادات GII بناء على العقد الشرعي للقرض الحسن، ومنذ 22 يوليو 2004 اعتمد إصدار GII على مفهوم المرابحة.¹

3- جهود الحكومة والبنك المركزي الماليزي في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية

لقد كان للحكومة الماليزية وبنكها المركزي دورا كبيرا في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية، وذلك على مستويات مختلفة حتى أصبحت ماليزيا مركزا عالميا للمالية الإسلامية.

3-1- جهود الحكومة الماليزية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية

تمثلت جهود الحكومة الماليزية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية فيما يلي:

3-1-1- دور الحكومة في الترخيص لبنكها المركزي بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

تم تشكيل لجنة التوجيه القومي لإنشاء البنك الإسلامي عن طريق الحكومة الماليزية والتي ركزت على ضرورة ربط الصلة المفيدة بين البنوك الإسلامية والبنك المركزي. ولقد تم ذلك من خلال الترخيص للبنك المركزي بالإشراف من خلال قانون العمل المصرفي الإسلامي لعام 1983، للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية مع مراعاة التعديلات القانونية والتنظيمية التي تتطلبها طبيعة العمل بالصيغ المصرفية الإسلامية.²

3-1-2- دور الحكومة في تطوير سوق الأوراق المالية من خلال منح الإعفاءات الضريبية

تمثل الإعفاءات والتحفيزات الضريبية أداة فعالة في تطوير سوق الأوراق المالية من خلال جذب المستثمرين وتشجيعهم على استثمار أموالهم. ونظرا لأهمية هذا الأمر، سمحت الحكومة الماليزية بما يلي:³

- في ميزانية 2003، سمحت بتخفيض ضريبي لمدة خمس سنوات على أعباء إصدار الأوراق المالية الإسلامية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، من إجارة ومضاربة ومشاركة.

¹ - The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets, COMCEC COORDINATION OFFICE, ANKAR, TURKEY, February 2018, p: 78.

² - حدة رايس، دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك التجارية في ظل نظام اقتصادي لاروي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008/2007، ص: 217.

³ - مسعودة نصبة، مرجع سبق ذكره، 2013/2012، ص: 259.

- وفي ميزانية 2004، أعلنت عن معاملة ضريبية أكثر شمولية على الأوراق المالية الإسلامية شبيهة بتلك المعاملات على الأوراق المالية التقليدية، حيث سمحت بإعفاء ضريبي لمدة خمس سنوات على أعباء إصدار أوراق مالية إسلامية على أساس مبدأ الاستصناع الشرعي.

- أما في ميزانية 2005، أعلنت عن إجراءات ضريبية إضافية لإلغاء أي ضريبة أو إلزام على منتجات سوق الأوراق المالية الإسلامية المرفقة بموافقة هيئة الاستشارة الشرعية.

- بينما في ميزانية 2008، تم تجسيد ما يلي:

* السماح للملكية الأجنبية بتسيير شركات المال وتسيير شركات تأمين الاستثمار العقاري في حدود 70%، وملكية تسيير شركات المال الإسلامية تكون ملكية كاملة.

* منح هذه الشركات إعفاء من ضريبة الدخل على كل الأجر المستلمة فيما يخص شركات تسيير المال الإسلامية.

- كما أعلنت في ميزانية 2009، عما يلي:

* إعفاء ضريبي لمدة ثلاث سنوات عن الأجر والأرباح التي تحصل عليها المؤسسات العاملة في أنشطة تخص تخطيط وتأمين وتوزيع تجارة الصكوك الصادرة في ماليزيا بغير عملة الرينغت.

* تحفيزات ضريبية أخرى لجلب استثمار أكثر إلى ماليزيا بما فيها إلغاء ضريبة الدخل على الاستثمارات بالرينغت، وسندات وصكوك العملة الأجنبية من بين تحفيزات أخرى.

وبشكل عام، احتوت الميزانيات من 2007-2010 على سلسلة من الحوافز الضريبية لجميع قطاعات سوق الأوراق المالية، والتي تشمل إدارة الثروة والصناديق الإسلامية والصكوك وأعمال السمسرة الإسلامية، وصناديق الاستثمار العقاري، وذلك بهدف تعزيز تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية.¹

إضافة إلى ما سبق، أعلن عن سياسة حيادية الضرائب بهدف فرض معاملة ضريبية متساوية، بين المعاملات المالية والمصرفية الإسلامية والمعاملات الشبيهة في المالية والمصرفية التقليدية، وداخل هذا الإطار، تم منح إعفاء من دفع الضرائب وحقوق الطابع الإضافية للأدوات والمعاملات الإضافية المنفذة لتلبية متطلبات الشريعة. وعليه، أدخلت تعديلات على قوانين ضرائب الدخل، وأرباح الملكية، وحقوق الطابع لتتماشى مع ذلك.²

كما سمحت الحكومة الماليزية لشركات إدارة الصناديق الإسلامية باستثمار كافة أموالها في الخارج مع منحها إعفاءات من ضريبة الدخل على الرسوم التي تتقاضاها حتى عام 2016، كما سيكون بمقدور هذه الشركات الاستفادة من 2.1 مليار دولار في صورة رأسمال ابتدائي من صندوق المعاشات الوطني للعاملين بالقطاع الخاص في ماليزيا، إضافة إلى تقديم حوافز ضريبية إلى سمسرة الأوراق المالية الحاليين الذين

¹- زوبير بولحبال، "تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية: ماليزيا نموذجاً"، مجلة بيت المشورة، العدد (5)، دولة قطر، أكتوبر 2016، ص: 98.

²- المرجع نفسه، ص: 98.

ينشؤون شركات إسلامية. وقد شملت الحوافز التي قدمتها الدولة للتمويل الإسلامي أيضا خصم كل الضرائب على الاستثمارات العالمية التي تعتمد الصكوك الإسلامية مع تمديد الإعفاء من ضريبة الدخل على إصدار الصكوك بالعملة المحلية حتى سنة 2014، كما خصصت دعما منفصلا وعلاوات للمنتجات الجديدة في هذه الصناعة.¹

3-2- دور البنك المركزي الماليزي في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية

لقد ساهم البنك المركزي الماليزي في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال الترخيص لإنشاء البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وحوكمتها، إضافة إلى إنشاء الهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.

3-2-1- دور البنك المركزي الماليزي في تنظيم العمل المصرفي الإسلامي

لتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، كان لزاما على بنكها المركزي توفير مجموعة من المتطلبات المتمثلة فيما يلي:²

- توسيع نشاط المؤسسات المالية والمصرفية وزيادة عددها.
- التنوع في الأدوات المصرفية الإسلامية وتطويرها حسب مقتضيات التمويل الإسلامي، وإمكانية التعامل بها مع البنك المركزي لإعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية.
- خضوع البنك الإسلامي لبعض أدوات السياسة النقدية، حيث يطلب منه الاحتفاظ بنسبة محددة من الاحتياطي وحد أدنى من السيولة القانونية.
- محاولة إقامة السوق المالية الإسلامية بين البنوك الإسلامية، لما له من دور في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية في نظام مصرفي لا ربوي.
- وفي سنة 1993، ظهرت سياسات جديدة، وكان أمام البنك المركزي الماليزي ثلاثة خيارات لتحقيق المتطلبات السابقة، وزيادة عدد المؤسسات المصرفية الإسلامية، وهي كما يلي:³
- الترخيص بإنشاء بنوك إسلامية جديدة.
- السماح للمؤسسات المالية الموجودة بإنشاء فروع لها لتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية.
- إمكانية تقديم خدمات مصرفية إسلامية من طرف المؤسسات المالية الموجودة، مستخدمة مختلف فروعها وبنيتها الموجودة.

وبما أن العمل المصرفي الماليزي في بيئة ونظام مزدوج القوانين، فإن البنك المركزي الماليزي استقر على الخيار الثالث، حيث بموجب هذا الأخير، تم تطوير مشروع يسمح للمؤسسات المالية الموجودة -

¹- زليخة بن حناشي ومريم شطيبي محمود، مرجع سبق ذكره، 02-03 ديسمبر 2015، ص: 07-08.

²- حدة رايس، مرجع سبق ذكره، 2008/2007، ص: 218.

³- حدة رايس، مرجع سبق ذكره، 2008/2007، ص: 218.

التي تقدم خدمات تقليدية- بتقديم خدمات مصرفية إسلامية، وبدأ المشروع في 04 مارس 1993، وهو ما عرف بمشروع العمل المصرفي اللاربوبي (IBS).

وعلى مستوى هيكله التنظيمي، فقد قرر البنك المركزي الماليزي ما يلي:¹

- إدراج رسمي لقسم المصرفية الإسلامية ضمن مسؤوليات البنك المركزي ومحافظ البنك المركزي القانونية.

- تعيين رسمي لأحد نواب محافظ البنك المركزي لمتابعة أعمال البنوك الإسلامية.

- تأسيس قسم المصرفية الإسلامية والتكافل ضمن أقسام البنك المركزي الماليزي.

3-2-2- دور البنك المركزي الماليزي في إرساء قواعد الحوكمة المصرفية للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية

لقد كان لبنك نيغارا الماليزي دور أساسي في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، لا سيما فيما تعلق بحوكمة البنوك والمؤسسات المالية العاملة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، ومن أهم إنجازاته على مستوى الحوكمة المصرفية، ما يلي:²

- إصدار الطبعة الأساسية من الخطة الرئيسية للقطاع البنكي عام 2001، والمتعلقة بدعم القطاع البنكي الماليزي، وتستهدف تحقيق حصة سوقية للصيرفة الإسلامية لتصل إلى 20% عام 2010.

- كما أصدر عام 1996 نماذج الكشوفات المالية للمؤسسات المالية لإشهار العمليات البنكية الإسلامية (كشوف الميزانية والأرباح والخسائر) كبنود إضافية في إطار الملاحظات على الحسابات.

- قام بتأسيس المركز الوطني للإفتاء الشرعي للبنوك الإسلامية وشركات التكافل، وذلك عام 1997، كأعلى سلطة شرعية للبنوك الإسلامية والتكافل في ماليزيا، وذلك لضمان الانسيابية والانسجام مع الشريعة الإسلامية للبنوك وشركات التكافل.

- إنشاء المركز المالي الدولي في ماليزيا،^(*) ومهمته الأساسية السماح وضبط التعامل والخدمات المالية الإسلامية بالعملة الأجنبية في كافة أنحاء ماليزيا.

- دور البنك المركزي الماليزي في تأسيس الهيئات الداعمة للمصرفية الإسلامية

لقد قام بنك نيجارا الماليزي بتأسيس العديد من الهيئات التي تهدف إلى تدعيم المصرفية الإسلامية عموماً، وسوق الأوراق المالية على وجه الخصوص، ومنها ما يلي:¹

¹- زليخة بن حناشي ومريم شطبي محمد، مرجع سبق ذكره، 02-03 ديسمبر 2015، ص: 08.

²- سناء عبد الكريم الخناق، "الإطار المؤسسي والتشريعي لحاكمة المؤسسات المالية: التجربة الماليزية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 12، سنة 2012، ص: 86.

^(*)- أنشئ هذا المركز بمبادرة جماعية من البنك المركزي، هيئة الأوراق المالية، ودائرة الخدمات المالية الخارجية، وسوق التعاملات المالية (البورصة) الماليزية.

- المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي.

- الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في مجال التمويل الإسلامي.

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

4- دور الرقابة الشرعية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا

لقد أسست هيئة الأوراق المالية الماليزية طرفين للقيام بالرقابة الشرعية في سوق الأوراق المالية الإسلامية، وهما قسم سوق رأس المال، وكذا اللجنة الاستشارية الشرعية.²

4-1- قسم سوق رأس المال الإسلامي (Islamic Capital Market Department)

يمثل الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية،³ وتم تأسيسه عام 1994، ويهتم بما يلي:⁴

- إقرار الأدوات المالية الإسلامية وبعض الأدوات المالية التقليدية التي تتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

- إصدار التشريعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية.

- تعديل التشريعات والتنظيمات المخالفة للشريعة الإسلامية.

يتكون أعضاء هذه القسم من مجموعة من الفقهاء الشرعيين في فقه المعاملات، إضافة إلى أخصائيين في المالية الحديثة، ومن ثم تقديم نتائج دراسته إلى اللجنة الاستشارية الشرعية للمصادقة عليه.

4-2- اللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council - SAC)

تأسست في 16 ماي 1996، وتمثلت مهمتها في ضمان تطابق عمليات سوق الأوراق المالية

الإسلامية مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ومن ضمن اختصاصاتها ما يلي:⁵

- تقديم النصح والمشورة لهيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يتعلق بالتنمية الشاملة لسوق الأوراق المالية الإسلامية.

- العمل باعتبارها مرجعا مركزيا للقضايا المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية.

- السهر على انسجام وتوافق الآراء الفقهية المرتبطة بصفقات السوق.

¹ - زليخة بن حناشي ومريم شطيبي محمود، مرجع سبق ذكره، 02-03 ديسمبر 2015، ص: 08-09.

² - مسعودة نصبة، مرجع سبق ذكره، 2013/2012، ص: 271.

³ - العياشي زرزار، "ضرورة إنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية: تجربة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، مجلة بيت المشورة، العدد (3)، دولة قطر، ذو الحجة 1436 - أكتوبر 2015، ص: 41.

⁴ - رقية شرون، "دور هيئة الرقابة الشرعية في أسواق رأس المال الإسلامية: التجربة الماليزية"، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد الحادي عشر، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص: 50.

⁵ - زويبر بولجال، "تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية: ماليزيا نموذجا"، مجلة بيت المشورة، العدد (5)، دولة قطر، أكتوبر 2016، ص: 85-86.

فوظيفتها الرئيسية تتمثل في الإشراف الشرعي على السوق والمؤسسات المالية والمستثمرين، كما أن المجلس مكلف بتحديد مدى مطابقة أدوات سوق الأوراق المالية التقليدية مع مبادئ الشريعة، وسير عملية إدراج أسهم الشركات في بورصة ماليزيا، تحت خانة (مطابق للشريعة).

المطلب الثالث: تقييم تجربة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

للتجربة الماليزية رواجاً عالمياً لما تتميز به من خصائص جعلتها نموذجاً يحتذى به وأصبحت محلاً للدراسة ونموذجاً للمحاكاة والتقليد، وقد أصبحت ماليزيا مركزاً للتمويل الإسلامي على المستوى العالمي إلا أن ذلك لا يعني أن ثمة مجموعة من المآخذ على التجربة خاصة إذا ما تمت محاولة مقارنتها بتجارب بلدان أخرى أو تطبيقها في بلدان أخرى لها خصائص تختلف عن التجربة الماليزية.

1- الخصائص المميزة للتجربة الماليزية

التجربة الماليزية فريدة من نوعها، إذ تتميز بخصائص كثير منها العالمية والتعايش بين المصرفيتين التقليدية والإسلامية، وغيرها، ما يجعلها نموذجاً يحتذى به.

1-1- خصائص متعلقة بالقطاع المصرفي الإسلامي

تتمثل الخصائص المتعلقة بالنظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا فيما يلي:

1-1-1- دور الإرادة السياسية والدعم الشعبي في تحول ماليزيا إلى العمل وفق الشريعة الإسلامية

يمثل الإسلام الدين الرسمي للدولة وهو ما ينص عليه دستورها، كما أن المسلمين يمثلون أغلبية السكان حوالي 55%، كما أنهم أهل البلد الأصليين ويختصون بالقيادة السياسية للدولة منذ الاستقلال. كما ينص الدستور على أن ملك الدولة يجب أن يكون مسلماً. ويختار من بين سلاطين الولايات الأربعة عشر، وكلهم مسلمون بالضرورة. وبما أن ماليزيا تتألف - إضافة إلى المسلمين - من أعراق وديانات مختلفة كان لا بد من إقرار ثنائية التشريعات والتنظيمات، وبهذا وجدت فكرة أسلمة النظام الاقتصادي والمالي والمصرفي في ماليزيا طريقها نحو التجسيد الفعلي.¹

لقد تبين من الدراسة بأن الحكومة الماليزية كان لها الدور البارز في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية، إذ قام النظام المصرفي الإسلامي الماليزي بناء على مبادرة من الدولة، والتي كانت تملك - إلى جانب الحكومة المحلية - أسهم أول بنك أنشئ في عام 1983 (بنك إسلام ماليزيا)، قبل أن تطرح أسهمه في التداول عام 1992.²

¹ - قطب مصطفى سانو، في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجاً، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، "المؤسسات المالية الإسلامية: معالم الواقع وآفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 7-9 ربيع الآخر 1426 هـ، ص: 1554 وما بعدها.

² - أسامة محمد أحمد الفولي، "تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي"، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الإنسانية، البصيرة، مؤسسة ابن خلدون للدراسات والبحوث، الجزائر، العدد الثاني، 2000/1421، ص: 59-92.

إضافة إلى ما سبق، فقد ساهمت الحكومة الماليزية في تشجيع المصرفية الإسلامية من خلال الإعفاءات الضريبية المتواصلة والتي كان لها دور مهم في جذب الشركات والمؤسسات للتعامل في السوق الإسلامية، مما زاد من اتساعها وكفاءتها.

1-1-2- الحرفية في تنظيم العمل المصرفي الإسلامي

يحسب لماليزيا فضل الريادة في إقامة أول سوق نقدية إسلامية،¹ كما تبين من التجربة ضرورة التعامل مع المصرفية الإسلامية باعتبارها قضية شرعية ومصرفية في آن واحد وليس بكونها قضية سياسية، إذ جمعت التجربة بين الناحية الشرعية والفكر المصرفي في كل الخطوات التنظيمية لتطوير العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا.²

وقد أثبتت التجربة أنه يمكن التعايش بين المصرفية الإسلامية والتقليدية في إطار النظام المالي الواحد، وترك المجال للمنافسة الحرة الشريفة.³

1-1-3- توفر الهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية بماليزيا

من بين العوامل التي ساهمت في رواج وتطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا وجود مجموعة من المؤسسات والهيئات الداعمة، ويبين الجدول هذه الهيئات وأهدافها.

جدول رقم (05): الهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية بماليزيا

من بين الأهداف	تاريخ التأسيس	الهيئة
إصدار المعايير والإرشادات الخاصة بالرقابة	2002	مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)
تحقيق استراتيجية الدولة في جعل ماليزيا مركزا عالميا	2006	المركز الماليزي الدولي للمالية الإسلامية (MIFC)
دعم بناء نظام مصرفي إسلامي متين ومنافس	1996	رابطة المؤسسات المصرفية الإسلامية بماليزيا (AIBIM)
لمواجهة الطلب العالمي المتزايد على الكوادر البشرية المؤهلة لتوفير جودة التعليم وتنمية الوعي في مجال التمويل الإسلامي من خلال تعزيز المعرفة في العلوم المالية	2005	المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي (INCEIF)

¹ - محمد الأمين ولد عالي، مرجع سبق ذكره، 2011، ص: 154.

² - أسامة محمد أحمد الفولي، مرجع سبق ذكره، 2000/1421، ص: 59-92.

³ - عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، 2007/2006، ص: 213.

الإسلامية		
رفع مستوى التأهيل للممارسين والعلماء الشرعيين والأكاديميين وطلاب الدراسات العليا، تشجيع البحوث التطبيقية في مجال الشريعة	2008	الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA)
لتحقيق أهداف الخطة الشاملة للقطاع المالي وقطاع الأسواق المالية	2001	المعهد الماليزي للتمويل والمصرفية الإسلامية (IBFIM)
إعداد الكوادر البشرية المحترفة	1994	شركة تطوير صناعة الأوراق المالية (SIDC)
حل المشكلات والخلافات التي تقع بين العملاء والمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية		مكتب الوساطة المالي (FMB)
إعداد جيل من القادة الإداريين في المستويات الإدارية العليا		المركز الدولي للقيادة المالية (ICLIF)
تطوير سوق السندات والصكوك وتقديم خدمات كاملة من التصنيف الائتماني	1990	وكالة التصنيف الماليزية (ARM)

المصدر: فضل عبد الكريم محمد البشير، مرجع سبق ذكره، 6-10/7/2015، ص ص: 399-400.

- محسن عواطف وفاطمة بن شنة، دور وكالات التصنيف الإسلامي: بين البديل والمنافس، المؤتمر العالمي العاشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي (ICIEF): الجوانب المؤسسية للإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية، مركز قطر الوطني للمؤتمرات، الدوحة، قطر، 23-25 مارس 2015، ص: 20.

1-2-1- خصائص متعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية

تتميز سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا بما يلي:

1-2-1- الإطار التشريعي والتنظيمي شبه المكتمل

لقد توصلت ماليزيا إلى وضع هياكل تنظيمية شبه مكتملة، ويرجع ذلك إلى الخبرات والمهارات المكتسبة في مجال الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية لا سيما فيما يتعلق بسوق الأوراق المالية الإسلامية.¹

كما نجحت ماليزيا في إقامة الإطار التشريعي والتنظيمي والإداري الإسلامي لتنظيم السوق وإدارتها، سواء على المستوى المحلي أو العالمي خاصة فيما يتعلق بسوق الصكوك.²

¹ عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، 2007/2006، ص ص: 2013-2014.

² محمد الأمين ولد عالي، مرجع سبق ذكره، 2011-1432، ص: 155.

1-2-2- دور هيئة الأوراق المالية الماليزية

لقد ساهمت هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير وتنمية سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال إشرافها على مختلف المبادلات والعمليات، ومنح التصاريحات والتراخيص للتعامل في السوق، وكذا تنظيم كل ما يتعلق بالأسهم والصكوك والأدوات المالية، ومختلف الشؤون المتعلقة بالصندوق الاستثماري المالي.¹

1-2-3- تنوع الأدوات المالية وكثرة المتعاملين

تتنوع الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، إضافة إلى الأسهم العادية، توجد تشكيلة متنوعة من الصكوك الإسلامية منها القائمة على المشاركة، والإجارة، ومنها القائمة على المضاربة وغيرها، كما تم إصدارها من قبل الحكومة والقطاع الخاص.² ويعتبر تنوع وتطور الأدوات المالية عاملا مهما لإدارة السيولة، وكذا جذب متعاملين ومستثمرين كثر مما يعمق سوق الأوراق المالية ويرفع من كفاءتها.³ وقد حرص البنك المركزي على استيعاب عدد كبير من المتعاملين في السوق، وذلك من خلال الترخيص للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وكذا النوافذ الإسلامية لبنوك تقليدية منها المحلية والأجنبية للتعامل في السوق.⁴

1-2-4- تعدد سلطات الإشراف والرقابة على العمل المالي والمصرفي الإسلامي في ماليزيا

لا يعتبر البنك المركزي الماليزي الهيئة الوحيدة المشرفة والمنظمة للعمل المالي والمصرفي الإسلامي، إذ تساهم هيئة الأوراق المالية الماليزية أيضا في الإشراف والرقابة.⁵ كما يساهمان معا في ضمان شفافية السوق وذلك من خلال ما يلي:

- وضع البنك المركزي الماليزي عام 1996 نظاما آليا شاملا للإصدارات والمناقصات يضمن الشفافية الكاملة لعمليات الإصدار والتداول.⁶

¹ - محمد نور الدين غادمن، تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية: التجربة الماليزية، مركز الملك فهد للمؤتمرات، الفندق العقاري بالرياض، السعودية، 25 أكتوبر 2008، ص: 09.

² - زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، 1433-2012، ص: 258.

³ - أكرم لال الدين وسعيد بوهرارة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، السعودية، 19-23 محرم 1432 الموافق 25-29 ديسمبر 2010، ص: 12.

⁴ - أكرم لال الدين وسعيد بوهرارة، مرجع سبق ذكره، 19-23 محرم 1432 الموافق 25-29 ديسمبر 2010، ص: 12.

⁵ - Asad Khan & Abdul Qadir Shah, "A Comparative Analysis of Regulatory and Supervisory Islamic Banking: Evidence from Pakistan, Malaysia, Bahrain, and the UK", The Lahore Journal of Business 4 : 1 (Autumn 2015), p: 48.

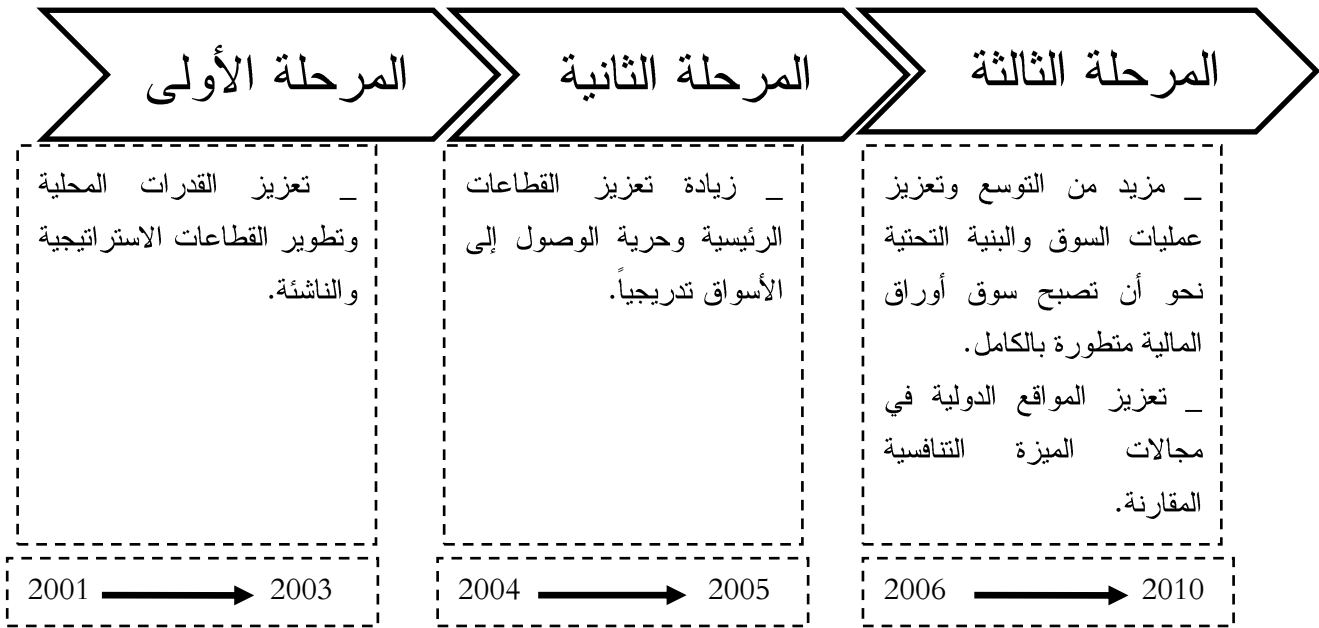
⁶ - أكرم لال الدين وسعيد بوهرارة، مرجع سبق ذكره، 19-23 محرم 1432 الموافق 25-29 ديسمبر 2010، ص: 14.

- أما هيئة الأوراق المالية فأستت نظاما للمتاجرة الالكترونية (ETP)^(*) لسوق السندات الماليزية في 10 مارس 2008.¹

1-2-5- تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية بموجب خطط محكمة

لقد انتهجت ماليزيا مجموعة من الخطط طويلة الأجل لتطوير سوق الأوراق المالية ومنها الخطة الاستراتيجية الرئيسية الشاملة (2001-2010)، والتي تضمنت 152 توصية تغطي 11 قسما، ومن أهم مقترحاتها، سوق الأسهم، سوق الأوراق المالية الإسلامية، الإدارة والاستثمار، وغيرها.²

شكل رقم (04): خطة المشروع الأولى لتطوير سوق الأوراق المالية الماليزية (2001-2010)



المصدر:

Wong Sau Ngan, **Op-cit**, 20 December 2006, p: 17.

كما تلت هذه الخطة خطة ثانية تمتد إلى غاية 2020 تتضمن آليات التحول نحو ديناميكيات التنافسية لسوق الأوراق المالية الماليزية، وتهدف إلى توسيع دورها في تمويل المشاريع التجارية، وتوفير فرص

(*)- Electronic Trading Platform.

¹- المرجع نفسه، ص: 15.

²- Wong Sau Ngan, **Capital Markets Reform: Malaysia's Experience**, Washington D.C., 20 December 2006, p: 12.

http://siteresources.worldbank.org/INTAFRSUMAFTPS/Resources/Capital_Markets_Reform_Malaysia_exp_SNW.pdf , Date de consultation: 05/04/2019.

العمل، وتوسيع ملكية الأصول، وتحقيق عوائد على المدخرات طويلة الأجل، باعتبار أن تطوير سوق الأوراق المالية جانبا مهما من جوانب التحول الاقتصادي في البلاد.¹

2- مآخذ التجربة الماليزية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية

رغم النتائج التي حققتها التجربة الماليزية في مجال تطوير الصناعة المالية الإسلامية عموما وسوق الأوراق المالية الإسلامية على وجه الخصوص، إلا أن ذلك لا يمنع من وجود بعض المآخذ على التجربة ومنها ما يلي:

2-1- الجانب الشرعي (الاختلافات الشرعية)

تقوم بعض الصكوك الماليزية على بيع العينة وبيع الوفاء وبيع الدين، إضافة إلى غرامات التأخير وغيرها، ومن بين هذه الصكوك، صكوك المرابحة، وصكوك البيع بثمن آجل، وهو أمر يجعل من الصعوبة قبولها عند عامة المسلمين خارج ماليزيا.² كما أن صكوك الاستصناع هي الأخرى لا يتم إصدارها وتداولها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية كونها تشتمل على بيع الدين، ومبدأ تصكيك الدين النقدي المحرم شرعا.³

2-2- مدى قابلية النموذج الماليزي للتعميم

إضافة إلى مشكل الاختلافات الشرعية السابق ذكره، فإنه يطرح السؤال حول مدى إمكانية تطبيق النموذج الماليزي على الدول الأخرى على غرار الجزائر. فإضافة إلى اختلاف طبيعة الاقتصاد الوطني بين الدولتين، فإن للعادات والتقاليد والثقافات دورا هاما في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية.

2-3- إشكالية الخروج من حلقة التنافس اللامشروع

التجربة الماليزية نموذجا فريدا للتعايش بين المصرفيتان الإسلامية والتقليدية، وهذا الأمر من شأنه أن يولد نوعا من المنافسة بينهما مما يؤدي إلى ضعف الاهتمام بالجانب الشرعي والنوعي بالنسبة لمنتجات وتعاملات سوق الأوراق المالية الإسلامية، وخروجها من دائرة المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية إلى دائرة المحاكاة والتقليد.

¹- **Capital market masterplan2**, Securities Commission Malaysia, Kuala Lumpur, Malaysia, April 2011, p: 19.

²- زكرياء سلامة عيسى شطناوي، مرجع سبق ذكره، 2009، ص: 165.

³- حكيم براضية، مرجع سبق ذكره، 2010/2011، ص: 165.

المبحث الثاني: التجربة البحرينية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية

تعتبر التجربة البحرينية هي الأخرى تجربة رائدة في مجال التمويل والصناعة المالية الإسلامية، فرغم أن بداياتها كانت نهاية سبعينيات القرن العشرين الميلادي، إلا أنها وصلت إلى العالمية وأصبحت البحرين تمتلك عددا معتبرا من المؤسسات والهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية على المستوى الدولي، وقد بين ذلك توجه اهتمام البحرين إلى المنافسة العالمية على حساب بورصتها المحلية، التي تشهد ضعفا في التعامل من خلال أدوات المالية الإسلامية على عكس التجارب الأخرى.

المطلب الأول: تاريخ الصيرفة الإسلامية وتطور سوق الأوراق المالية في البحرين

نشأت الصيرفة الإسلامية في البحرين أواخر سبعينيات القرن العشرين الميلادي، وقد كانت البداية بتأسيس بنك البحرين الإسلامي، ثم تواصلت الجهود حتى أصبحت المؤسسات والصكوك الإسلامية تتداول في بورصتها.

1- تاريخ الصيرفة الإسلامية في البحرين

في عام 1978، تم تأسيس أول بنك إسلامي في البحرين وهو بنك البحرين الإسلامي¹، وقد بدأ أعماله رسميا في 02 محرم 1400هـ، الموافق لعام 1979، ويعتبر الأول في مملكة البحرين، والرابع خليجيا، والتاسع على المستوى العالمي.²

وبتاريخ 1982، تم تأسيس بنك الإثمار كثاني بنك إسلامي في مملكة البحرين³، وهو بنك إسلامي مرخص من قبل مصرف البحرين المركزي، ويعمل في مجال الأعمال المصرفية للأفراد، ويحتوي 11 فرعا و28 صرافا آليا، ويتميز بالتزامه بأحكام الشريعة الإسلامية.⁴

وفي عام 1989، تم تأسيس التكافل الدولية بمملكة البحرين، كأول شركة تأمين إسلامية في منطقة الخليج العربي.¹

¹ – M. Mansour khan & M. Ishaq Bhatti, "Islamic banking and finance: on its way to globalization", Managerial Finance, Emeraled Group Publishing Limited, vol.34, N°.10, 2008, p: 710.

² - فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك البحرين الإسلامي من عام 1979 إلى 2011، بنك البحرين الإسلامي، المنامة، مملكة البحرين، الطبعة الأولى، 1434 هـ/2013م، ص: 27.

³ - فتاوى بنك الإثمار، مجموعة فتاوى عامة تشمل المعاملات المالية المصرفية الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية التابعة لبنك الإثمار، جمع وترتيب إدارة الرقابة الشرعية الداخلية، بنك الإثمار، المنامة، مملكة البحرين، 1436 هـ/2015، ص: 02.

⁴ - فتيحة بوهرين ونور الدين زعيبط، "الرقابة الشرعية على أعمال المصارف الإسلامية: دراسة ميدانية لهيئة الرقابة الشرعية ببنك الإثمار البحريني"، مجلة العلوم الإنسانية، عدد 42، مجلد أ، ديسمبر 2014، ص: 247.

وفي 13 جوان 2001، تم إصدار صكوك البحرين السيادية من طرف البنك المركزي البحريني، وهي صكوك متوافقة مع الشريعة الإسلامية.²

وفي 27 جوان 2002، تم تأسيس مجموعة البركة المصرفية كشركة مساهمة بموجب سجل تجاري رقم 48915، وهي مرخصة كبنك جملة إسلامي من قبل البنك المركزي للبحرين، وهي مدرجة في بورصتي البحرين وناسداك دبي، وتمثل أحد رواد المصرفية الإسلامية حول العالم.³

وفي عام 2006، تم الترخيص لأول شركة إعادة تكافل وهي شركة هانوفر ري تكافل والت تحمل تصنيف من فئة (AA-) من وكالة ستاندرد آندبورز (S&P).⁴

كما تم تأسيس مصرف السلام البحرين (ش. م. ب) في 19 يناير 2006، وبدأ نشاطه في 17 أبريل من نفس السنة، ويعمل وفق المبادئ الإسلامية والإجراءات التنظيمية الخاصة بالمصارف الإسلامية والمحددة من قبل مصرف البحرين المركزي، وتم إدراجه في بورصة البحرين في 27 أبريل 2006 ومن ثم في سوق دبي المالي بتاريخ 26 مارس 2008.⁵

وبنهاية عام 2017، أصبحت مملكة البحرين موطناً لأكثر من 393 مصرفاً ومؤسسة مالية، و292 مؤسسة مالية غير مصرفية عاملة بالمملكة منها شركات الاستثمار، وشركات التأمين التكافلي وغيرها.⁶

2- سوق البحرين للأوراق المالية وعلاقتها بالصناعة المالية الإسلامية

قبل سنة 1987، كانت تداولات أسهم الشركات البحرينية تتم في سوق غير رسمية تعرف باسم (سوق الجوهرة)، وبعد حدوث الانهيار المتزامن مع أزمة "سوق المناخ" الكويتي بداية الثمانينيات، وكنتيجة لتوصية توصلت إليها دراسة مشتركة بين حكومة مملكة البحرين ومؤسسة التمويل الدولية (International Finance Corporation IFC)، تأسست سوق البحرين للأوراق المالية عام 1987.⁷ وبأشرت السوق

¹ - سامر مظهر قنطجحي، تطور صناعة التأمين التكافلي وآفاقها المستقبلية، ورقة مقدمة للندوة العلمية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف (الجزائر)، أيام 18-20/04/2010، ص: 06.

² - Rondy Wilson, "Islamic Bonds : Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk: Overview of Sukuk market", Euromoney Institutional Investor PLC, p: 11.

³ - خديجة سعدي، "إشكالية تطبيق معيار كفاية رأس المال بالبنوك الإسلامية: دراسة تطبيقية على مجموعة البركة المصرفية"، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد العاشر، دون سنة للنشر، ص: 79-80.

⁴ - التقرير السنوي لسوق التأمين 2006، مصرف البحرين المركزي، ص: 10.

⁵ - التقرير السنوي 2014، مصرف السلام، البحرين، المنامة، مملكة البحرين، ص: 04.

⁶ - التقرير الاقتصادي 2017، مصرف البحرين المركزي، إدارة الاستقرار المالي، ص: 26.

⁷ - حاج موسى منصور وعبد الغني دادان، "دراسة علاقة سوق المال البحريني بالنمو الاقتصادي للفترة 2003-2016 باستخدام مقاربة Toda and Yamamoto"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، معهد الحقوق، قسم الدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، العدد 12، جوان 2017، ص: 363.

عملها رسمياً في يونيو عام 1989، الأمر الذي عزز المناخ الاستثماري في قطاع رأس المال في المملكة، وأدى إلى زيادة عدد الأدوات المالية والاستثمارية في السوق وتوسعها.¹

عموماً، فإن دول مجلس التعاون الخليجي تسيطر فيها الدولة على وضع المعايير المحاسبية وتنظيمها من خلال قوانين الشركات وقوانين الأوراق المالية. وقد كللت المحاولات العديدة للنهوض بالمعايير المحاسبية، بإنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون الخليجي (Gulf Co-Operation Council Accounting and Auditing Organization GCCAAO) وذلك عام 1982. وبدأ تطبيق معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standards IAS) في دول مجلس التعاون الخليجي تباعاً، إذ تبنت البحرين هذه المعايير عام 1996، عندما ألزمت سوق الأوراق المالية الشركات البحرينية بتقديم تقاريرها المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية.²

وفي العام 1999، تم تطبيق نظام التداول الإلكتروني ببورصة البحرين، وتتنوع أدواتها المتداولة، ومنها الأسهم الممتازة، السندات، والصكوك الإسلامية وغيرها.³

وقد كان للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية نصيبها من الإدراج في سوق البحرين للأوراق المالية، حيث تعتبر مؤسسة نقد البحرين أول بنك مركزي يصدر صكوكاً إسلامية حكومية على المستوى العالمي،⁴ إذ قامت بإصدار صكوك التآجير الإسلامية الحكومية القابلة للتداول وذلك بإدراجها في سوق البحرين للأوراق المالية حسب الفتوى الشرعية التي أقرتها اللجنة الشرعية المنبثقة عن مؤسسة نقد البحرين. وقد بلغ حجم الإصدار قيمة 37,7 مليون دينار بحريني (100,0 مليون دولار أمريكي) لمدة 05 خمس سنوات تبدأ من 04 سبتمبر 2001 وتنتهي في 04 سبتمبر 2006، ويحق لجميع المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التجارية العاملة بالمملكة الاكتتاب في هذه الصكوك مع حد أدنى للاكتتاب 10,000 دولار أمريكي، وقد تمت تغطية هذا الإصدار بالكامل.⁵

وفي عام 2002، تم طرح الإصدار الثاني والثالث من الصكوك الإسلامية، حيث بلغت قيمة الإصدار الثاني ما قيمته 26,3 مليون دينار بحريني (70,0 مليون دولار أمريكي) وتمت تغطيته بمقدار 1,6 مرة، في حين بلغت قيمة الإصدار الثالث 30,1 مليون دينار بحريني (80,0 مليون دولار أمريكي) وتمت تغطيته بمقدار 2,1 مرة.⁶

¹ - علام محمد حمدان، "التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح في سوق البحرين للأوراق المالية"، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 144، ص ص: 182-183.

² - المرجع نفسه، ص ص: 183-184.

³ - حاج موسى منصور وعبد الغني دادان، مرجع سبق ذكره، جوان 2017، ص: 363.

⁴ - التقرير السنوي 2002، مؤسسة نقد البحرين، مملكة البحرين، ص: 36.

⁵ - التقرير السنوي 2001، مؤسسة نقد البحرين، مملكة البحرين، ص: 36.

⁶ - التقرير السنوي 2002، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

المطلب الثاني: العوامل الفاعلة في إقامة سوق أوراق مالية إسلامية في البحرين

ساهمت عوامل كثيرة في نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية في البحرين، الأمر الذي انعكس إيجاباً على بورصتها ونظامها المالي والمصرفي محلياً، وجعلها إحدى عواصم التمويل الإسلامي عالمياً، ويمثل الإطار التشريعي والتنظيمي، وكذا جهود البنك المركزي وهيئات الرقابة الشرعية، إضافة إلى الإرادة السياسية والدعم الشعبي أهم هذه العوامل.

1- الإطار التشريعي والتنظيمي للصناعة المالية الإسلامية في البحرين

للبحرين إطار تشريعي وتنظيمي يعترف بالصناعة المالية الإسلامية ومؤسساتها وأدواتها، الأمر الذي جعل النظام المالي والمصرفي في المملكة مزدوجاً، ويضمن انضباط المعاملات الإسلامية بضوابط الشريعة الإسلامية.

1-1- قانون مصرف البحرين المركزي

لقد عرف هذا القانون البنك الإسلامي في مادته الأولى كما يلي "بنك أي شخص اعتباري مرخص له بموجب أحكام هذا القانون بقبول الودائع وإدارتها واستثمارها طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، سواء مع تقديم الخدمات الأخرى ذات العلاقة أو بدونها".¹

كما عرف المؤسسات المالية بأنها "البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمحافظ والصناديق الاستثمارية وشركات التمويل وشركات الصرافة وسماسة ووسطاء المال ووسطاء التأمين ووسطاء سوق الأوراق المالية وشركات الاستشارات المتخصصة في مجال صناعة الخدمات المالية وشركات التقييم والتصنيف الائتماني وسوق البحرين للأوراق المالية وأسواق المعادن الثمينة والسلع الاستراتيجية والمؤسسات المساندة للقطاع المالي بما في ذلك المؤسسات التي تقدم خدماتها المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية".²

إضافة إلى ما سبق، فقد أشار هذا القانون إلى شركات التكافل من خلال ما يلي "شركة التأمين أو إعادة التأمين شركة مرخص لها طبقاً لأحكام هذا القانون بإبرام وتنفيذ عقود التأمين أو إعادة التأمين أو التكافل أو إعادة التكافل".³

وقد نصت المادة 39 من القانون المذكور أعلاه، على أنه "في تطبيق أحكام هذا القانون يقصد بالخدمات الخاضعة للرقابة الخدمات المالية التي تقدمها المؤسسات المالية بما في ذلك المؤسسات المالية الخاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية".⁴

¹ - قانون رقم (64) لسنة 2006 بإصدار قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، ملحق

العدد: 2755، الأربعاء 06 سبتمبر 2006، ص: 07.

² - المرجع نفسه، ص: 08.

³ - المرجع نفسه، ص: 07.

⁴ - المرجع نفسه، ص: 22.

ويلاحظ مما سبق، أن قانون مصرف البحرين المركزي يبين أن هناك تعايشا بين الصناعة المالية الإسلامية والتقليدية في البحرين، كما أن مصرف البحرين المركزي يمكن المؤسسات المالية الإسلامية من إجراء معاملاتها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

1-2- القدرات واللوائح

لقد نصت الفقرة (ب) من المادة 37 من قانون مصرف البحرين المركزي على أنه "يصدر المحافظ اللوائح والقرارات التنظيمية اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون وذلك فيما عدا اللوائح والقرارات التنظيمية التي نص القانون على اختصاص المجلس بإصدارها".¹

كما أن المادة (38) وفي الفقرة (أ) على أنه "يصدر المحافظ التوجيهات الضرورية التي تكفل تنفيذ أحكام هذا القانون واللوائح الصادرة تنفيذا لأحكامه، وبما يحقق أغراض المصرف المركزي. ويجب أن تشمل هذه التوجيهات على السند القانوني لإصدارها وتحديد المخاطبين بها". في حين نصت نفس المادة في الفقرة (ب) على أنه "للمحافظ أن يصدر إرشادات تتضمن تيسير فهم وتطبيق أحكام هذا القانون واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لأحكامه، وله أن يصدر إرشادات بشأن أمور أخرى يراها لازمة لتحقيق أغراض المصرف المركزي".²

1-2-1- القرار رقم (6) لسنة 1998 بشأن التزام بعض الشركات بمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

لقد نصت المادة الأولى من هذا القرار على أنه "يجب على المؤسسات المالية التي تتخذ شكل شركة مساهمة أو شركة ذات مسؤولية محدودة وتعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية التقيد بما يصدر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية من معايير للمحاسبة، وعليها تطبيق تلك المعايير وفقا لتوجيهات مؤسسة نقد البحرين".³

أما المادة الثانية فتتص على أن "يكون تدقيق القوائم المالية للشركات الخاضعة لأحكام هذا القرار من قبل مكتب تدقيق حسابات مرخص بفتحه في دولة البحرين وذلك طبقا لمعايير المراجعة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية".⁴

¹ - المرجع نفسه، ص: 22.

² - المرجع نفسه، ص: 22.

³ - قرار رقم (6) لسنة 1998 بشأن التزام بعض الشركات بمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، صادر في 8 ديسمبر 1998، وزارة التجارة، مملكة البحرين، <https://kantakji.com/media/2703/0308918.htm>، تاريخ المطالعة يوم: 2018/11/02.

⁴ - المرجع نفسه.

في حين نصت المادة الثالثة على أنه "تعد هيئة الرقابة الشرعية بكل شركة من الشركات المذكورة تقريرها وفقا لمعايير المراجعة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ويرفق التقرير بالقوائم المالية السنوية الواجب تقديمها إلى وزارة التجارة".¹

ويستنتج من هذه المادة أنه ينبغي على كل مؤسسة مالية (شركة مساهمة، بنك إسلامي، شركة تكافل أو إعادة التكافل وغيرها) مرخصة من قبل مصرف البحرين المركزي بمزاولة أنشطة وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، أن يكون لديها هيئة للرقابة الشرعية، تعمل وفقا للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

إضافة إلى ما سبق، فقد صدر عن مصرف البحرين المركزي قرارات أخرى تلزم البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بتطبيق المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومنها القرار رقم (15) لسنة 2006 بشأن إجراءات وشروط مزاولة الترخيص بمزاولة نشاط أمين العهدة المالية، الذي نص في مادته الخامسة على أنه "على جميع أمناء العهد المالية المرخص لهم عند تقديمهم خدمات مالية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية التقيد بما يلي:

- الاستعانة بهيئة رقابة شرعية.

- تدقيق الحسابات وفقا للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية".²

وقد تم تأكيد ذلك في المادة الخامسة من القرار رقم (30) لسنة 2017 بشأن إجراءات وشروط مزاولة الترخيص بمزاولة نشاط أمين العهدة.³

1-2-2-1- اللائحة رقم (1) لسنة 2007 بشأن الخدمات الخاضعة لرقابة مصرف البحرين المركزي

لقد تناولت هذه اللائحة في مادتها الأولى مختلف الفئات الرئيسية والفرعية للمؤسسات المالية وبينت مختلف الخدمات الخاضعة لرقابة مصرف البحرين المركزي، ومن الفئات المذكورة، فئة البنوك الإسلامية (بنوك التجزئة وبنوك الجملة)، وتتمثل الخدمات التي تقدمها البنوك الإسلامية والخاضعة للرقابة، فيما يلي:⁴

- تقوم بنوك التجزئة الإسلامية بالأنشطة المتعلقة باستلام الودائع وفقا للشريعة الإسلامية، إدارة حسابات المستثمرين القائمة على أساس مشاركة الأرباح والخسائر (المطلقة والمقيدة) وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، تقديم خدمات التمويل الإسلامية، والقيام بأحد أو جميع الأنشطة الاستثمارية الخاضعة لرقابة مصرف البحرين

¹ - المرجع نفسه.

² - أمينة عبد الرحمن المعلا، القيمة القانونية للمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأبوفى) في مملكة البحرين، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الثاني لبنك البحرين الإسلامي حول البنوك الإسلامية بين المعايير الشرعية والقوانين المطبقة، فندق الدبلوماسية راديسون ساس، مملكة البحرين، 03-04 أبريل 2018، ص: 15.

³ - المرجع نفسه، ص: 16.

⁴ - لائحة رقم (1) لسنة 2007 بشأن الخدمات الخاضعة لرقابة مصرف البحرين المركزي، الجريدة الرسمية، العدد: 2823، الخميس 27 ديسمبر، ص: 20.

المركزي المقتصرة فقط على الأوراق المالية وفقا للشريعة الإسلامية، توفير معاملات التبادل النقدي وإصدار وإدارة عمليات الدفع.

- أما بنوك الجملة الإسلامية، فتقدم جميع الأنشطة المدرجة تحت تصنيف بنوك التجزئة الإسلامية وبدون شروط أو قيود وذلك فقط مع الأفراد غير المقيمين بالمملكة والمؤسسات التي ليس لها مقر بالبحرين، وحكومة مملكة البحرين، والمؤسسات الحكومية الأخرى، وكذا المؤسسات المالية المرخصة من قبل مصرف البحرين المركزي، وبإمكانها القيام بالتعاملات المحلية مع الأفراد المقيمين في المملكة والمؤسسات المحلية في المملكة (ضمن شروط يحددها المصرف المركزي).

كما أشارت اللائحة أيضا، أنه يمكن للبنوك التقليدية (بنوك التجزئة أو بنوك الجملة)، تقديم بعض الخدمات وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية (ضمن شروط معينة يحددها مصرف البحرين المركزي)، ومن هذه الأنشطة ما يلي:¹

- قبول الودائع.

- إدارة حسابات المستثمرين القائمة على أساس مشاركة الأرباح والخسائر (المطلقة والمقيدة).

- تقديم خدمات التمويل الإسلامي.

كما بينت اللائحة في فئة شركات التأمين مختلف الخدمات والأنشطة التي يمكن أن تقدمها أو تقوم بها شركات التأمين وشركات إعادة التأمين، وذلك من خلال "العمل في مجال التأمين أو إعادة التأمين وإبرام وتنفيذ عقود التأمين أو إعادة التأمين أو التكافل أو إعادة التكافل، مجمعات أو صناديق التأمين أو جمعيات التأمين التعاونية أو التبادلية أو غيرها من هيئات التأمين".²

إضافة إلى ما سبق، فقد تناولت اللائحة في فئة الشركات المتخصصة، أن الأنشطة التي تقوم بها شركات التمويل (التقليدية والإسلامية) تتمثل في "ممارسة كامل نشاطات أعمال التمويل لأغراض شخصية أو استهلاكية أو عقارية أو سكنية أو أي تسهيلات ائتمانية أخرى لا تتعارض مع الترخيص".³ في حين تقدم شركات الإجارة (التقليدية أو الإسلامية) خدمات الإجارة.⁴

وفيما يتعلق بالشركة ذات الغرض الخاص، فقد حددت اللائحة ثلاثة أنواع لكل منها نشاط تقوم به، وذلك كما يلي:⁵

- الشركة المالية ذات الغرض الخاص لإصدار السندات والصكوك، وتقوم بإصدار السندات والصكوك.

¹- المرجع نفسه، ص: 19.

²- لائحة رقم (1) لسنة 2007 بشأن الخدمات الخاضعة لرقابة مصرف البحرين المركزي، الجريدة الرسمية، العدد: 2823،

الخميس 27 ديسمبر، ص: 21.

³- المرجع نفسه، ص: 22.

⁴- المرجع نفسه، ص: 22.

⁵- المرجع نفسه، ص: 22.

- الشركة ذات الغرض الخاص لتأسيس صناديق الاستثمار وتقوم بإنشاء الصناديق الاستثمارية.
- الشركة ذات الغرض الخاص لتأسيس صناديق التقاعد الخاصة والادخار، وتقوم بإنشاء صناديق التقاعد الخاصة والادخار.

1-2-3- القرار رقم (23) لسنة 2009 بشأن تحديد الودائع

لقد نصت المادة (2) من القرار أن الوديعة لدى بنك وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية تتمثل في الأموال التي تحمل صفة الأمانات أو العهد، أي حسابات الوديعة التي لا تقتصر بعنصر المشاركة في الأرباح.¹

1-2-4- القرار رقم (34) لسنة 2010 بإصدار لائحة في شأن نظام حماية الودائع وحسابات الاستثمار المطلقة

لقد نصت المادة (5) من القرار المذكور على أنه "يسري نظام حماية الودائع وحسابات الاستثمار المطلقة على الحسابات المؤهلة المودعة لدى أحد البنوك التقليدية أو الإسلامية العاملة في المملكة".² كما نصت المادة (2) على أن "المصرف ينشئ مجلس حماية الودائع وحسابات الاستثمار المطلقة، يكون مسؤولاً عن حماية الحسابات المؤهلة وفقاً لأحكام هذه اللائحة، وتتمثل مسؤوليته في تحديد ما يلي:³

- المساهمات التي ينبغي على البنوك تقديمها للصندوقين التقليدي والإسلامي على التوالي.
- مبلغ التعويض الذي ينبغي دفعه للمودعين و/أو المستثمرين المؤهلين وفقاً لهذه اللائحة.
- أية أحكام إضافية يرى المجلس أنها تنظم عمله".

وتنص المادة (14) من هذا القرار على أن كلا من البنوك التقليدية والإسلامية تنشئ صندوقاً لحماية الودائع وحسابات الاستثمار المطلقة، تكون المساهمة كما يلي:⁴

- بالنسبة للبنوك التقليدية، عليها أن تساهم مجتمعة بمبلغ أولي إجمالي قدره 60 مليون دينار بحريني يجمع على فترة خمسة عشر سنة، وتؤول تلك الأموال لصندوق البنوك التقليدية.
- بالنسبة للبنوك الإسلامية، عليها المساهمة مجتمعة بمبلغ أولي إجمالي قدره 20 مليون دينار بحريني يجمع على فترة خمسة عشر سنة، وتؤول تلك الأموال لصندوق البنوك الإسلامية.

¹- مريم عبد الله غريب، ورقة حول البنوك الإسلامية بين المعايير الشرعية والقوانين المطبقة، ورقة مقدمة إلى الملتقى الثاني لبنك البحرين الإسلامي حول البنوك الإسلامية بين المعايير الشرعية والقوانين المطبقة، فندق الدبلوماسية راديسون ساس، مملكة البحرين، 03-04 أبريل 2018، ص: 05.

²- قرار رقم (34) لسنة 2010 بإصدار لائحة في شأن نظام حماية الودائع وحسابات الاستثمار المطلقة، الجريدة الرسمية، العدد: 2982، الخميس 13 يناير 2011، ص: 39.

³- المرجع نفسه، ص: 38.

⁴- المرجع نفسه، ص: 41.

1-2-5- القرار رقم (20) لسنة 2015 بإنشاء مجلس مركزي للرقابة الشرعية

لقد جاء في المادتين (1) و(2) من هذا القرار على أنه ينشأ "مجلس مركزي للرقابة الشرعية" يعمل تحت سلطة مصرف البحرين المركزي، لتحقيق الأغراض المالية:¹

- تطوير قطاع الخدمات المالية الإسلامية.

- وضع وتطبيق معايير وممارسات موحدة لأحكام الشريعة الإسلامية في قطاع الخدمات المالية الإسلامية. كما بين القرار أيضاً، مهام واختصاصات المجلس (المادة 3) والشروط الواجب توافرها في أعضائه (المادة 4)، وغيرها من الأمور التي من شأنها أن تخدم مصالح المجلس وتمكنه من تحقيق الأغراض المذكورة أعلاه، وترتقي بالصناعة المالية الإسلامية في مملكة البحرين.²

1-3- التوجيهات والإرشادات (CBB's Rulbook)

لقد صدرت عن مصرف البحرين المركزي مجموعة من التوجيهات تحث المؤسسات المالية الإسلامية بضرورة الالتزام بالمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والقرارات الصادرة عن المجلس المركزي للرقابة الشرعية، وما تصدره هيئة الرقابة الشرعية من قرارات.³

وبشكل عام، يعتبر مجلد التوجيهات للمصارف الإسلامية،(*) ومجلد التوجيهات المتضمن خصائص شركات التكافل وإعادة التكافل، أول إطار عمل رقابي شامل مصمم ليتناسب مع التصورات والاحتياجات المحددة لتنظيم قطاع الخدمات المالية الإسلامية.⁴

2- دور البنك المركزي البحريني وتوفير الإرادة السياسية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية

لقد كان للبنك المركزي البحريني دور كبير في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية، وذلك من خلال القوانين التي تخول له كامل صلاحيات التنظيم والإشراف على النظام المالي والمصرفي في البحرين. كما دعمت الحكومة هذا الأمر من خلال السماح بإصدار القوانين والتنظيمات اللازمة لذلك.

¹ - قرار رقم (20) لسنة 2015 بإنشاء مجلس مركزي للرقابة الشرعية، مصرف البحرين المركزي، 22 أبريل 2015، ص: 01.

² - المرجع نفسه، ص: 02 وما بعدها.

³ - أمينة عبد الرحمن المعلا، مرجع سبق ذكره، 03 - 04 أبريل 2018، ص: 16.

(*) - يشمل هذا المجلد مجالات منها: شروط الترخيص، وكفاية رأس المال، إدارة المخاطر والجريمة المالية، ممارسة النشاط، وشروط ومتطلبات الإفصاح/ إعداد التقارير.

⁴ - "الخدمات المالية الإسلامية"، بنك البحرين المركزي،

2-1-1 دور البنك المركزي البحريني في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية

تنص المادة (04) من قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية 2006، على أن من بين مهام البنك المركزي البحريني "تسهيل وتشجيع الابتكار في مجال صناعة الخدمات المالية". كما تنص المادة (03) من نفس القانون على أن من بين أغراض البنك المركزي "تطوير القطاع المالي في المملكة وتعزيز الثقة فيه".¹

وحسب نص المادة (39)، فإن الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية الخاضعة للشريعة الإسلامية تدخل ضمن نطاق الخدمات الخاضعة للرقابة.² ويعمل بنك البحرين المركزي (CBB) منذ العام 2002 باعتباره المنظم الوحيد للقطاع المالي بأكمله، وذلك من خلال ما يلي:³

2-1-1-1 التنظيم والرقابة

قبل إنشاء بنك البحرين المركزي في سبتمبر 2006، كانت مؤسسة نقد البحرين (BMA) هي السلطة التنظيمية الوحيدة على القطاع المصرفي، وتأسست في 1973، ومنذ أغسطس عام 2002، امتد نطاق مسؤوليتها ليشمل تنظيم قطاع التأمين، وأسواق المال الأولية والثانوية. وعلى إثر تعزيز دور بنك البحرين المركزي وتعديل قانون المؤسسات المالية لعام 2006، تم تقديم مجموعة جديدة من الأنظمة المعتمدة على أفضل المعايير الدولية.

2-1-1-2 منح التراخيص

يحدد بنك البحرين المركزي ويرخص للأشخاص للقيام بالخدمات الخاضعة للرقابة، إذ تنص المادة 40 من قانون مصرف البحرين المركزي على أنه "لا يجوز لأي شخص القيام بالخدمات الخاضعة للرقابة في مملكة البحرين مالم يكن مرخصاً له من قبل المصرف المركزي، وأنه يجب على كل من يريد القيام بالخدمات الخاضعة للرقابة أن يحصل على ترخيص مسبق للقيام بهذا النشاط".

2-1-3 التسجيل

إضافة إلى متطلبات الترخيص السابقة، فإنه يتعين على الأشخاص الراغبين في القيام بأعمال التأمين لتسوية الخسائر أن يكونوا مسجلين لدى مصرف البحرين المركزي.

¹ قانون رقم 64 لسنة 2006 بإصدار قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، مملكة البحرين، ملحق العدد 2755، الأربعاء 06 سبتمبر 2006، ص: 10.

² المرجع نفسه، ص: 22.

³ "القطاع المصرفي والمالي"، الحكومة الالكترونية، مملكة البحرين، <https://www.bahrain.bh>، تاريخ المطالعة: 2018/09/22.

2-1-4- طرح المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة

لقد كان للبنك المركزي البحريني دور بارز في طرح المنتجات المبتكرة في السوق. وبذلك أصبحت البحرين سوقا رائدة للصكوك الإسلامية، ومنها الصكوك الحكومية قصيرة الأجل، وصكوك الإجارة وغيرها.¹

2-1-5- التدريب وتعليم العنصر البشري

لقد قام مصرف البحرين المركزي بتأسيس "صندوق الوقف" لتمويل البحوث والتعليم والتدريب في مجال الخدمات المالية الإسلامية، إذ يعمل في شراكة مع القطاعات والهيئات المعنية بوضع المقاييس والمعايير المتبعة في الأسواق.²

وبشكل عام، يتحمل البنك المركزي البحريني المسؤولية التنظيمية والقانونية للصناعة المصرفية، كما ينظم المؤسسات المالية الإسلامية التي تقوم بأنشطة مصرفية ومالية في المملكة. ويعتبر التنظيم الصارم والجيد الهدف الأساسي للسلطات. كما يعتبر مهم أيضا، لجميع المؤسسات المرخصة من قبل البنك المركزي، بما فيها المؤسسات المالية الإسلامية. ويمثل قبول المؤسسات بتنفيذ هذا الإطار الرقابي الصارم في شقيه النظري والعملي مؤشرا واضحا على نضج هذه المؤسسات. ولقد بذلت جهودا كبيرة منذ تأسيس بنك البحرين الإسلامي 1979، لتطوير إطار تنظيمي يتسم بالشفافية والحفاظ على معايير يمكن مقارنتها بأفضل الممارسات الدولية.³

2-2- دور الإرادة السياسية والدعم الشعبي في تطوير سوق أوراق مالية إسلامية بالبحرين

لقد اضطلعت الدولة بدور رئيس في تطوير السوق المالية الإسلامية في المجالات التي تشمل توريق الأصول والتمويل المشترك والائتمان، ومخططات الاستثمار الجماعي، والصناديق المشتركة، والصكوك والتكافل، وغيرها.

¹ - "الخدمات المالية الإسلامية"، بنك البحرين المركزي،

http://www.cbb.gov.bh/ar/page_1.php?p=islamic_finance، تاريخ المطالعة: 2018/05/07.

² - "الخدمات المالية الإسلامية"، بنك البحرين المركزي،

http://www.cbb.gov.bh/ar/page_1.php?p=islamic_finance، تاريخ المطالعة: 2018/05/07.

³ - Ahmed Bin Mohamed AL-Khalifa, **The progress of Islamic Banking and Finance in Bahrain**, Proceedings of the 5th Harvard University Forum on Islamic Finance: Islamic_Finance: Dynamics and Development, Cambridge, Massachusetts, Centre for Middle Eastern Studies, Harvard University, 2000, p: 165.

وتتمتع المؤسسات المالية الإسلامية في البحرين باعتراف ودعم أكبر من المجتمع المحلي والدولي، فقد بلغت تعيينات المواطنين البحرينيين في الصناعة المالية الإسلامية عام 2001 ما نسبته 91 % من إجمالي الموظفين في البلد.¹

3- عوامل أخرى فاعلة في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية

إضافة إلى العوامل السابق ذكرها، فإن ثمة عوامل أخرى ساهمت في إنشاء وتطوير الصناعة المالية الإسلامية عموماً وسوق الأوراق المالية على وجه الخصوص ومنها توفر هيئات للرقابة الشرعية، وتطبيق معايير للحوكمة ضماناً للشفافية والإفصاح، إضافة إلى توفر المؤسسات والأدوات اللازمة لعملها.

3-1-3- هيئات الرقابة الشرعية وحوكمة الأعمال المالية والمصرفية الإسلامية في البحرين

يمثل وجود هيئات للرقابة الشرعية في السوق، الضامن الأساسي في كون السوق تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وتمثل الحوكمة المستمدة من أحكام الشريعة ضماناً لجودة خدمات السوق، وهو ما عملت البحرين على تحقيقه.

3-1-1-3- هيئات الرقابة الشرعية على الأعمال المالية والمصرفية الإسلامية في البحرين

تأسس المجلس المركزي للرقابة الشرعية (اللجنة الشرعية لمصرف البحرين المركزي) عام 2007، ويمثل هيئة الرقابة الشرعية العليا في المملكة، مهمتها الأساسية إجازة المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المصدرة من طرف مصرف البحرين المركزي، وتهدف إلى تطوير قطاع الخدمات المالية الإسلامية، ووضع معايير وممارسات موحدة لأحكام الشريعة الإسلامية في قطاع الخدمات المالية الإسلامية (توحيد المرجعية الشرعية).²

وتتمثل مهام واختصاصات المجلس في دراسة وتقديم الفتوى الشرعية أو الرأي الشرعي، وأيهما أنسب، وذلك في الأمور الموالية:³

- المنتجات الجديدة المقدمة من قبل المؤسسات المالية الإسلامية والنوافذ المالية الإسلامية بالمؤسسات المالية التقليدية في البحرين.

- الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الصادرة عن البنك المركزي.

- مبادرات تطوير قطاع الخدمات المالية الإسلامية أو أية مبادرات أخرى هدفها تعزيز الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية في هذا القطاع في البحرين.

- ما يقترحه البنك المركزي من قوانين وقواعد ولوائح بشأن قطاع الخدمات المالية الإسلامية.

¹ - M. Mansour khan & M. Ishaq Bhatti, Op-cit, 2008, p : 711.

² - عبد الباري مشعل، هيئة الرقابة الشرعية العليا: تجارب مقارنة وإطار مقترح، النسخة الحادية عشرة من العمل المصرفي والمالي الإسلامي السنوي بعنوان المالية الإسلامية في اقتصاد ما بعد النفط، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "أيوفي"، المنامة، البحرين، 06-07/11/2016، ص: 18.

³ - المرجع نفسه، ص: 19.

- المسائل المحالة إليه من طرف المحاكم البحرينية والجهات الحكومية الأخرى والمتعلقة بقطاع الخدمات المالية الإسلامية.

- كل ما يتعلق بمسائل وشؤون التدقيق الشرعي الداخلي والخارجي والمحالة إليه من البنك المركزي، وكذا المراجعة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية والنوافذ الإسلامية بالمؤسسات المالية التقليدية بالبحرين.

ويمارس المجلس المركزي للرقابة الشرعية بالبحرين، على مختلف الهيئات الشرعية للمؤسسات دور رقابي وإشرافي ومرجعية شرعية للمنتجات والخدمات الجديدة في مختلف المؤسسات المالية الإسلامية، وتعتبر قراراته ملزمة. ففي حالة وجود اختلاف بين آرائه وتفسيراته وبين آراء وتفسيرات الهيئة الشرعية (هيئة الرقابة الشرعية) للمؤسسات المالية الإسلامية والنوافذ الإسلامية في المؤسسات المالية التقليدية في البحرين، فإنه يرجح الرأي الذي ينتهي إليه المجلس، وينبغي الالتزام بالفتاوى والآراء الصادرة عن المجلس والعمل بمقتضاها فيما يتعلق بقطاع الخدمات المالية الإسلامية.¹

3-1-2- الحوكمة الشرعية للشركات في مملكة البحرين

لقد نص ميثاق حوكمة الشركات الصادرة عن وزارة الصناعة والتجارة والسياحة البحرينية والصادرة عام 2018، في مبدئه التاسع والمتعلق بالالتزام الشركات التي تقدم الخدمات الإسلامية بمبادئ الشريعة الإسلامية، على أنه "تخضع الشركات التي تقدم الخدمات الإسلامية لمبادئ الشريعة الإسلامية وتلتزم بها في نظمها الأساسية لمتطلبات حوكمة وإفصاح إضافية لتقديم ضمان للمساهمين بأنها تلتزم بمبادئ الشريعة الإسلامية".²

ومن المتطلبات الإضافية المطلوبة، ما يلي:³

- تشكيل هيئة للرقابة الشرعية، إذ تتكون من ثلاثة على الأقل من علماء الشريعة الإسلامية ذوي الخبرة المعقولة في إصدار الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية والمالية، لضمان الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية في تعاملات الشركة ومعاملاتها المالية.

- تشكيل لجنة حوكمة الشركة، والتي من بين أعضائها عضو من هيئة الرقابة الشرعية، يختص في إرشاد لجنة حوكمة الشركة حول أمور الحوكمة المرتبطة بالشريعة، إضافة إلى التنسيق والربط بين أدوار ومهام لجنة حوكمة الشركة وهيئة الرقابة الشرعية. كما يجب أن تضم لجنة حوكمة الشركة عضوين آخرين مستقلين، أحدهما يتزأس للجنة ويكون ذا مهارة وقدرة على قراءة وفهم القوائم المالية، وقادر على التنسيق بين لجنة حوكمة الشركة وهيئة الرقابة الشرعية، وعضو آخر لديه مهارة وخبرة قانونية، واحتراف تجاري يمكن الاستفادة منهما.

وتختص لجنة حوكمة الشركة بما يلي:

¹- عبد الباري مشعل، مرجع سبق ذكره، 06-07/11/2016، ص ص: 19-20.

²- ميثاق حوكمة الشركات 2018، وزارة الصناعة والتجارة والسياحة، مملكة البحرين، 2018، ص: 27.

³- المرجع نفسه، ص ص: 27-28.

- التطوير وتقديم التوصيات ذات الصلة بالتغيرات المطلوبة في إطار سياسة حوكمة الشركة.
- الرقابة والإشراف على تطبيق إطار سياسة الحوكمة، وذلك بالعمل مع الإدارة التنفيذية ولجنة التدقيق، وهيئة الرقابة الشرعية.

- تزويد مجلس الإدارة بالتقارير والتوصيات بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال القيام بمهامها.
وتجدر الإشارة إلى أنه توجد لجنة للتدقيق تعمل على التواصل والتنسيق مع لجنة حوكمة الشركة وهيئة الرقابة الشرعية عند الضرورة لضمان شرعية المعلومات حول معاملات الشركات، والتبليغ عن أية أمور لا تتماشى مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في الوقت المناسب.

3-2- المؤسّسات المالية والمصرفية الإسلامية المتعاملة في بورصة البحرين وأدواتها

تتعامل في سوق البحرين للأوراق المالية مؤسسات مالية ومصرفية محلية وأجنبية إسلامية وتقليدية وبأدوات وأوراق مالية إسلامية وتقليدية، باعتبار ازدواجية النظام المالي والمصرفي البحريني.

3-2-1- المؤسّسات المالية والمصرفية الإسلامية المتعاملة في بورصة البحرين

يتعامل في البحرين مجموعة من المؤسسات المالية والمصرفية منها البنوك الإسلامية، شركات المساهمة العامة، وكذا شركات التأمين التكافلي وصناديق الاستثمار وغيرها.

3-2-1-1- تطور عدد البنوك الإسلامية في البحرين

بنهاية العام 2001، بلغ عدد البنوك الإسلامية^(*) المرخص لها من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي) 20 بنكا إسلاميا.¹ وبنهاية عام 2002، بلغ عدد البنوك الإسلامية المرخصة 23 بنكا إسلاميا.² ثم 26 بنكا إسلاميا إلى غاية 2011/10/27.³ وفي نهاية العام 2016، بلغ عدد البنوك الإسلامية في البحرين 26 بنكا منها 07 مصارف تجزئة و19 مصرف جملة. أما بنهاية سنة 2017، فقد بلغ عدد البنوك الإسلامية 23 مصرف إسلاميا، منها 06 بنوك تجزئة و17 بنك جملة.⁴

3-2-1-2- الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين

إضافة إلى ما سبق، فإنه توجد مجموعة الشركات المساهمة العامة وأخرى مقفلة مدرجة في بورصة البحرين للأوراق المالية، وهو ما يبينه الجدول أدناه.

(*)- وتشمل، البنوك التجارية، الوحدات المصرفية الخارجية وبنوك الاستثمار.

¹- التقرير السنوي 2001، مؤسسة نقد البحرين، مملكة البحرين، ص: 30.

²- التقرير السنوي 2002، مؤسسة نقد البحرين، مملكة البحرين، ص: 32.

³- فتيحة بوهرين ونور الدين زعبيط، مرجع سبق ذكره، ديسمبر 2014، ص: 247.

⁴- التقرير الاقتصادي 2017، إدارة الاستقرار المالي، مصرف البحرين المركزي، ص: 27.

جدول رقم (06): عدد الشركات المدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة (2010-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
40	41	42	42	41	41	42	42	مساهمة عامة
02	02	02	02	02	02	02	02	مقفلة
01	01	02	03	04	04	05	05	غير بحرينية

المصدر: التقارير السنوية للسنوات (2011-2017)، بورصة البحرين.

يبين الجدول أعلاه أن عدد الشركات المساهمة العامة تستحوذ على أكبر نسبة من الإدراج في بورصة البحرين وهو أمر من شأنه أن يساهم في تنشيطها وتطويرها وتكريس مساهمتها في تمويل التنمية بالمملكة.

3-1-2-3- شركات التأمين التكافلي في البحرين

بنهاية عام 2006، بلغ عدد شركات التكافل المرخصة 13 شركة منها 04 شركات وطنية و09 شركات تعمل خارج المملكة، ويمثل سوق التكافل ما نسبته 7.4% من إجمالي سوق التأمين في المملكة.¹ وبنهاية عام 2008 بلغ عدد شركات التكافل المرخصة 07 شركات وطنية،² وبقي هذا العدد ثابتاً في سنة 2009،³ هذه السنة التي بلغ فيها عدد شركات إعادة التكافل شركتين (02).⁴ وبقي عدد شركات التكافل⁵ وإعادة التكافل⁶ ثابتاً نهاية عام 2011، أما في سنة 2016، فبلغ عدد شركات التكافل 06 شركات وطنية.⁷ أما من حيث الحجم، فقد شهد التأمين التكافلي في البحرين تطوراً ملحوظاً انتقل من 33.7 مليون دولار أمريكي عام 2006 إلى 102.2 مليون دولار عام 2010. وهو ما يوضحه الجدول أدناه.

¹ - التقرير السنوي لسوق التأمين 2006، مصرف البحرين المركزي، ص: 09.

² - التقرير السنوي لسوق التأمين 2008، مصرف البحرين المركزي، ص: 17.

³ - التقرير السنوي لسوق التأمين 2009، مصرف البحرين المركزي، ص: 11.

⁴ - المرجع نفسه، ص: 67.

⁵ - Insurance Market Review 2011, Central Bank of Bahrain, p: 11.

⁶ - Ibid., p : 36.

⁷ - Insurance Market Review 2016, Central Bank of Bahrain, p: 11.

جدول رقم (07): تطور حجم التأمين التكافلي في كل من البحرين والسودان خلال الفترة (2006-2010)

الوحدة: مليون دولار أمريكي

2010	2009	2008	2007	2006	
102.2	86.6	70.9	40.7	33.7	البحرين
-	285.9	278.1	261.6	243.7	السودان

المصدر:

World Islamic Insurance Directory, 76th World Takaful Conference, Dubai, 16 avril 2012, p: 11.

3-2-1-4- صناديق الاستثمار في البحرين

في عام 1992، تم إصدار أول إطار تنظيمي لصناديق الاستثمار من قبل المصرف المركزي للبحرين، وقد بلغ عدد صناديق الاستثمار المسجلة لديه 2795 صندوقاً استثمارياً مع نهاية شهر جوان 2012، مقارنة بـ 2819 صندوقاً استثمارياً سنة 2011، في حين بلغ عدد صناديق الاستثمار الإسلامية 101 صندوقاً من إجمالي الصناديق الاستثمارية المرخصة والمسجلة مع نهاية شهر جوان 2012.¹ وبلغ مجموع صناديق الاستثمار المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية 29 صندوقاً عام 2002 منها 22 صندوقاً بفترة زمنية محددة و07 صناديق استثمارية بفترة زمنية غير محددة، كما تم خلال العام إدراج 13 صندوقاً جديداً، في حين تم إقفال 05 صناديق.² أما في نهاية عام 2003، فبلغ عددها 29 صندوقاً استثمارياً.³ وفي عام 2011، استحوذت البحرين على نسبة 2% من صناعة الصناديق الإسلامية عالمياً.⁴ ويبين الجدول أدناه تطور عدد صناديق الاستثمار المدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة (2010-2017).

¹ - فضل عبد الكريم محمد البشير، تطبيقات دولية معاصرة في التحول نحو الاقتصاد والتمويل الإسلامي: تنافسية عواصم الاقتصاد الإسلامي بين المعيارية والمثالية، المؤتمر السنوي الثالث والعشرون حول الاقتصاد الإسلامي: الحاجة إلى التطبيق وضرورات التحول، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 06-07/10/2015، ص: 405.

² - التقرير السنوي 2002، مؤسسة نقد البحرين، ص: 37.

³ - التقرير السنوي 2003، سوق البحرين للأوراق المالية، ص: 11.

⁴ - أحمد مداني، أساليب حماية أسواق الأوراق المالية العربية من الأزمات المالية: حالة الأسواق الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2013/2014، ص: 223.

جدول رقم (08): تطور عدد صناديق الاستثمار المدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة (2010-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
19	19	19	21	23	26	31	35	صناديق الاستثمار
01	01	0	-	-	-	-	-	صناديق الاستثمار العقاري

المصدر: التقارير السنوية للسنوات (2011-2017)، بورصة البحرين.

وتجدر الإشارة إلى أن صناعة صناديق الاستثمار الإسلامية في مملكة البحرين من أسرع القطاعات المالية نمواً، إذ بلغ معدل نموها السنوي في المتوسط حوالي 20%. كما تشير إحصائيات البنك المركزي البحريني إلى أن هناك أكثر من 100 صندوق إسلامي مؤسسة ومسجلة في البحرين مع إجمالي موجودات مقدرة بمبلغ 1.8 مليار دولار أمريكي اعتباراً من نهاية عام 2009، غير أن معظمها يقوم بالاستثمار في دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وشمال إفريقيا.¹

3-2-2- الصكوك الإسلامية في مملكة البحرين

في عام 2003، تم إدراج أربعة (04) صكوك إسلامية محلية في سوق البحرين للأوراق المالية بقيمة 480 مليون دولار، إضافة إلى صكوك ماليزية بقيمة 600 مليون دولار.² أما في عام 2010، فبلغت قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية في البحرين نحو 0.700 مليار دولار.³ ويوضح الجدول أدناه تطور عدد وقيم الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية في بداية إصدارها.

¹ - فتيحة كحلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية: دراسة تجارب بعض الدول العربية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2010-2011، ص: 162-163.

² - التقرير السنوي 2003، سوق البحرين للأوراق المالية، ص: 11.

³ - أحمد مداني، مرجع سبق ذكره، 2013/2014، ص: 219.

جدول رقم (09): السندات والصكوك المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية (2000-2002)

الوحدة: مليون دينار بحريني

2002		2001		2000		
العدد	القيمة	العدد	القيمة	العدد	القيمة	
02	140,0	02	140,0	02	140,0	الحكومة
02	15,0	02	15,0	02	45,7	الشركات
03	94,2	01	37,7	-	-	الصكوك الإسلامية
07	249,2	05	192,7	04	185,7	المجموع

المصدر: التقرير السنوي 2002، مؤسسة نقد البحرين، ص: 37.

كما يبين الجدول أدناه تطور عدد الصكوك الإسلامية المتداولة في بورصة البحرين مقارنة بالسندات خلال الفترة (2010-2017).

جدول رقم (10): تطور عدد الصكوك الإسلامية المتداولة في بورصة البحرين مقارنة بالسندات خلال الفترة (2010 - 2017).

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
08	09	06	04	04	03	03	03	السندات
05	05	06	04	06	05	08	08	الصكوك

المصدر: التقارير السنوية للسنوات (2011-2017)، بورصة البحرين.

يبين الجدول أعلاه، أن الصكوك الإسلامية رغم بداية إصدارها في 2001، إلا أن عددها في بورصة البحرين أقل من عدد السندات المدرجة، وهذا ما يدل على أن تحويل بورصة البحرين للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية مازال في بدايته.

المطلب الثالث: تقييم تجربة البحرين في إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية

للتجربة البحرينية خصائص تميزها عن باقي تجارب العالم الأخرى، فريادتها العالمية في مجال الصناعة المالية الإسلامية جعلتها نموذجا للدراسة والتقليد، إلا أن ذلك لا يعني عدم وجود مآخذ هامة على التجربة ينبغي وضعها في الحسبان عند أي دراسة أو تطوير للتجربة.

1- خصائص التجربة البحرينية

من بين خصائص التجربة البحرينية في الصناعة المالية الإسلامية عموما وسوق الأوراق المالية الإسلامية خاصة، ما يلي:

1-1-1- الاستفادة من الهيئات الدولية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية

إضافة إلى مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تعتبر مملكة البحرين منشأ ومقر العديد من المؤسسات والهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية، ومنها ما يلي:

1-1-1- السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)^(*) ودورها في تطوير الصناعة المالية الإسلامية في البحرين

لقد نشأت السوق المالية الإسلامية الدولية في مملكة البحرين عام 2002 بموجب مرسوم ملكي رقم 22، صادر في أوت عام 2002،¹ وذلك بتظافر جهود البنك الإسلامي للتنمية والمؤسسات والسلطات الرقابية الرائدة في مجال التمويل الإسلامي كالسودان والبحرين وماليزيا وباكستان وبروناي.² والسوق المالية الإسلامية الدولية ليست سوقا بالمعنى المكاني لكنها جهة لتنظيم وضبط العمل في السوق المالية الإسلامية، ولكنها تشبه إلى حد ما هيئة سوق المال مثلا.

وتساهم هذه الهيئة (السوق) في تدعيم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية - عموما - في البحرين من خلال اختصاصاتها المتمثلة فيما يلي:³

- المصادقة على الأدوات المالية المتداولة أو التي سيتم تداولها بين مختلف المتعاملين في سوق الأوراق المالية الإسلامية، وبالتالي تقريب وجهات النظر بين الآراء الفقهية المختلفة مما يتيح قبولها وتداولها على نطاق واسع.

- إعداد اللوائح والضوابط للتعامل وفق مقتضيات السوق المالية الإسلامية.
- إعداد معايير موحدة عند إصدار الأدوات المالية الإسلامية أو عند تداولها يتبعها كل المشاركين في السوق المالية الإسلامية.

1-1-2- الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA)

تأسست كشركة مساهمة مقرها البحرين وذلك عام 2000، وهي وكالة متخصصة في تصنيف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وتحديد مدى اعتمادها على مؤسسات مالية دولية تقليدية، ويعتبر دورها مكملا لأنشطة المالية الإسلامية كونها تهتم بتقييم المؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها.⁴

(*)-International Islamic Financial Market.

¹- محمد عبد الحليم عمر، "أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية"، مقال على الرابط:

http://www.ibtesamah.com/showthread-t_108757.html، تاريخ المطالعة يوم: 2017/05/12.

²- هبة عبد المنعم، "انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية"، دراسات اقتصادية، العدد (35)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، أغسطس 2016، ص: 30.

- زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سبق ذكره، 2009، ص: 208.

³- محمد عبد الحليم عمر، مرجع سبق ذكره، تاريخ المطالعة يوم: 2017/05/12.

⁴- محسن عواطف وفاطمة بن شنة، مرجع سبق ذكره، 23 - 25 مارس 2015، ص: 20.

تقوم الوكالة بالبحث والتحليل والتقييم المتعلقة بالأسهم والأوراق المالية والصكوك للسلطات الحكومية أو نيابة عنها أو للشركات المسجلة في البحرين أو خارجها وجعلها متاحة للاستخدام من طرف أي شخص أو كيان يرغب في ذلك.¹

1-1-3- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)

تأسست عام 1991، مقرها مملكة البحرين، أصدرت حوالي 100 معيار في مجالات المحاسبة والمراجعة وأخلاقيات العمل والحوكمة، وكذا المعايير الشرعية التي تم اعتمادها لدى عدد من البنوك المركزية والسلطات المالية لمجموعة من الدول، واعتبرتها إلزامية ومنها البحرين والسودان وغيرها، وتطبق معاييرها حاليا المؤسسات المالية الإسلامية الرائدة عالميا، والتي حققت درجة متقدمة من التجانس للممارسات المالية الإسلامية عالميا.²

1-1-4- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)

هو منظمة دولية تأسست عام 2001، مقرها البحرين، يتبع منظمة التعاون الإسلامي (OIC)، ويعتبر المجلس المظلة الرسمية للصناعة المالية الإسلامية على مستوى العالم، يضم حوالي 120 مؤسسة مالية عضوا، موزعة على 32 دولة، يهدف إلى دعم وتطوير الخدمات المالية الإسلامية وحمايتها، ودعم التعاون بين أعضائه والمؤسسات المالية الأخرى ذات الاهتمام المشترك. تستند أعمال المجلس على أربعة (04) أهداف استراتيجية هي:³

- دعم السياسات والنظم الرقابية.
- البحوث والمنشورات.
- نشر الوعي وتبادل المعلومات.
- دعم التطوير المهني.

1-1-5- مركز إدارة السيولة المالية (LMC) كهيئة داعمة للعمل المصرفي الإسلامي في البحرين

تأسس في جويلية 2002، ويخضع لرقابة وإشراف البنك المركزي للبحرين.⁴ ويعمل هذا المركز كذراع تشغيل للسوق المالية الإسلامية الدولية، إذ تسعى لإيجاد سوق نقدية بينية تمكن المؤسسات المالية

¹- المرجع نفسه، ص: 17.

²- موقع هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، <http://aaoifi.com/about-aaoifi/>، تاريخ المطالعة: 2019/04/06.

³- موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، <http://cibafi.org/Pages.aspx?id=FuJH3atkKuY=>، تاريخ المطالعة: 2019/04/06.

⁴- موقع مركز إدارة السيولة المالية، <https://www.lmcbahrain.com/about-corporate-profile.aspx>، تاريخ المطالعة: 2019/04/06.

الإسلامية من إدارة موجوداتها والتزاماتها بفعالية، كما يساعد في استقطاب وتصكيك الموجودات والمتاجرة النشطة في الصكوك من خلال عرض أسعار شرائها وبيعها.¹

1-2- عوامل نمو وتطور القطاع المالي في المملكة

ساهمت مجموعة من العوامل في نمو القطاع المالي بالمملكة منها ما يلي:²

- اتباع اقتصاد السوق المفتوحة.
- السياسات المالية المستقرة والرشيطة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- تمتع الإطار التنظيمي بمصداقية كبيرة ومسايرته للمعايير الدولية.
- توفر يد عاملة محلية قوية ومؤهلة جيدا.

1-3- تنوع وضخامة صناعة التمويل الإسلامي

يعطي الجدول أدناه، لمحة عامة عن تطور صناعة التمويل الإسلامي في مملكة البحرين عام 2014.

جدول رقم (11): لمحة عامة عن صناعة التمويل الإسلامي في البحرين عام 2014

الوحدة: مليون دولار

72.825	مجموع أصول التمويل الإسلامي
68.367	أصول البنوك الإسلامية
450	أصول شركات التكافل وإعادة التكافل
415	أصول المؤسسات المالية الأخرى
3.585	قيمة الصكوك الإسلامية
09	قيمة الصناديق الإسلامية
59	عدد المؤسسات المالية الإسلامية
32	عدد البنوك الإسلامية والنوافذ
10	عدد شركات التكافل وإعادة التكافل
17	عدد المؤسسات المالية الأخرى

المصدر:

Yomna Abdulla, "Evaluation of Bahrain's Islamic Finance Industry", Journal of Islamic Financial Studies, 2, N°.1, June 2016, p: 04.

¹ محمد عمر شابرا وحييب أحمد، الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، ورقة مناسبات (6)، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1427، ص: 93.

² - المرجع نفسه، ص: 126.

1-4- خصائص أخرى

هناك مجموعة من الخصائص الأخرى التي تميز التجربة البحرينية عن غيرها، ومنها ما يلي:

- نظام مالي ومصرفي موازي، تعتبر البحرين من الدول التي ليس لديها تشريع تمويلي إسلامي، ولكن لديها أنظمة و/أو أحكام محددة في إطار التنظيم العام لسوق الأوراق المالية الإسلامية.¹

- يعتبر مصرف البحرين المركزي المشرف على سوق الأوراق المالية في المملكة، وعلى إثر تعزيز دوره وتعديل قانون المؤسسات المالية لعام 2006، تم تقديم مجموعة جديدة من الأنظمة المعتمدة على أفضل المعايير الدولية.²

- تنوع وتطور صيغ ووسائل التمويل الإسلامي في البحرين بشكل كبير، ومنها المرابحة، المضاربة المشاركة، الإجارة المنتهية بالتمليك، ومرابحة السلع، السلم والسلم الموازي، والاستصناع والصكوك وغيرها. كما أن عدة مشاريع استثمارية قامت على فكرة صناديق الاستثمار، وإصدارات صكوكها المختلفة ويكفي أن عدة صناديق وصلت قيمة الواحد منها 25 مليون دولار، إضافة إلى قابليتها للتداول في سوق البحرين للأوراق المالية، مما يساعد على رواجها من جهة، وتطوير السوق وتنشيطها من جهة أخرى.³

2- تحديات التجربة البحرينية

تتمثل تحديات التجربة البحرينية فيما يلي:

- تعتبر البحرين موطناً لكبرى المؤسسات المنظمة للصناعة المالية الإسلامية، الأمر الذي يجعل من الحاجة إلى وضع استراتيجيات عمل متكاملة وبتنسيق محكم لضمان عدم التعارض واستقلالية التخصص.⁴

- الاهتمام بالريادية عالمياً على حساب العمل المحلي، فمعظم صناديق الاستثمار المنشأة بالمملكة تتجه نحو الاستثمار في دول الخليج والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الأمر الذي يؤثر سلباً على مساهمتها في تطوير سوق الأوراق المالية المحلية وضعف تمويل وتنمية الاقتصاد الوطني.¹

¹- Muhamed Zulkhbir, **Comparative Analysis of Islamic Banking Supervision and Regulation Development**, 22nd Conference en Monetary and Foreign Exchange Policies, Tehran, Iran, 26-27 May 2012, p: 12.

²- عبد النور علام، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام: دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011/2012، ص: 127.

³- عصام الزين الماحي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة، الملتقى السنوي الإسلامي السابع: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، معهد التدريب المالي والمصرفي التابع للأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، سبتمبر، ص: 16 وما بعدها.

⁴- خولة فريز النوباني، مدارس المصرفية الإسلامية: مالها وما عليها، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، ربيع الثاني 1432- أيار 2011، ص: 10.

المبحث الثالث: تجربة السودان في إقامة سوق للأوراق المالية الإسلامية

التجربة السودانية في تحويل نظامها إلى العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية فريدة من نوعها، فهناك خصائص تميزها عن التجارب الأخرى، فإذا تميزت تجربتنا ماليزيا والبحرين بالازدواجية والتعايش، فإن السودان تمكنت من أسلمة نظامها بالكامل. كما أن سوق الخرطوم للأوراق المالية لا يتم فيها إلا التعامل بأدوات وآليات متوافقة مع الشريعة الإسلامية ضمن إطار تشريعي وتنظيمي محكم وبدعم من مؤسسات وهيئات فاعلة في تطوير الصناعة المالية الإسلامية بالسودان.

المطلب الأول: الصناعة المالية الإسلامية في السودان

تعود البدايات الأولى للاهتمام بالصناعة المالية الإسلامية بالسودان إلى ستينيات القرن العشرين الميلادي. ومع بداية التسعينيات أصبح نظامها إسلاميا بالكامل، إذ تم إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية، وتعتبر من أهم مكونات النظام المالي السوداني.

1- مراحل التحول المصرفي في السودان إلى المصرفية الإسلامية

مرت عملية التحول المصرفي في السودان بثلاث مراحل هي مرحلة البحث في كيفية التحول، مرحلة التعايش بين المصرفيتين التقليدية والإسلامية، ومرحلة التحول الكامل وإنشاء سوق أوراق مالية إسلامية.²

1-1- مرحلة البحث في كيفية التحول

بدأت عملية التحول منذ سنة 1966م من خلال إدخال مادة الاقتصاد الإسلامي كمادة أساسية تدرس في قسم الاقتصاد بجامعة "أم درمان الإسلامية"، وهو ما مثل فكرة لإنشاء مصرف إسلامي في السودان أول مرة. وقد تم البحث في هذه الفكرة من طرف الجامعة ومجلس السيادة، إلا أن الفكرة لم تنفذ إلا بعد مضي عقد من الزمن، حيث اجتمع في أيار/ مايو عام 1977 بالخرطوم ستة وثمانون من المؤسسين.[#] ووافقوا على تأسيس "بنك فيصل الإسلامي السوداني" كشركة مساهمة عامة محدودة وتم إنشاء رئاسته في الخرطوم، واكتتبوا فيما بينهم في نصف رأس المال المصدق به والبالغ ستة ملايين جنيه سوداني، وتم في 18 آب 1977 تسجيل المصرف. وفي سنة 1981، بدأ التحول الفعلي بصدور قرار جمهوري منع البنوك

¹- فتيحة كحلي، مرجع سبق ذكره، 2010/2011، ص : 170.

²- ينظر:

محمد براق وفيصل عبد الحميد، التحول إلى المصرفية الإسلامية: دراسة في المراحل والمتطلبات مع الإشارة إلى التجربة السودانية، الملتقى العلمي الوطني الخامس حول دور البنوك الإسلامية في تعبئة الإذخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر: واقع وآفاق، جامعة الدكتور "يحي فارس" المدينة، الخميس 2016/12/01.

(#)- هم عشرة (10) من السعودية، وعشرة (10) من الكويت، واثنان من دبي، وثلاثة من مصر، والبقية من السودان.

المتخصصة من استخدام الفوائد في عملياتها، واستبدالها بالأدوات الإسلامية كالمشاركة والمرابحة والمضاربة.¹

ويعتبر تأسيس بنك فيصل السوداني وغيره من البنوك نتيجة للانفتاح الاقتصادي في السودان عام 1975.²

وقد تميزت المرحلة بظهور البنوك الإسلامية، ودخول بنوك أجنبية السوق المصرفية، كما زاد عدد البنوك الخاصة في البلد، وهو الأمر الذي أدى إلى بلوغ عدد البنوك العاملة أقصى ارتفاع لها منذ الاستقلال.³

1-2- مرحلة التعايش بين المصرفيتين وتكثيف إجراءات التحول

تميزت الفترة الممتدة بين سنة 1982 وبداية سنة 1983، بإصدار السلطة السودانية تشريعات لأسلمة نظامها المصرفي، إذ تم إصدار تشريعات حرمت الربا والعمل به ومنعت الحكم به لصالح المرابين وتمثلت هذه التشريعات في القانون المدني الإسلامي، والقانون الجنائي الإسلامي، وقانون الإجراءات الإسلامية.

وخلال النصف الثاني من عام 1983، تأسست ثلاثة بنوك إسلامية أخرى هي بنك التضامن الإسلامي السوداني، والبنك الإسلامي السوداني، وبنك التنمية التعاوني الإسلامي، ثم باشر بنكان إسلاميان أعمالهما في النصف الأول من عام 1984 هما البنك الإسلامي لغرب السودان، وبنك البركة السوداني. وفي سنة 1985، بدأ تأسيس بنك الشمال الإسلامي إلا أنه لم يفتتح رسمياً إلا في ديسمبر من عام 1990.⁴

وبتاريخ 08 نوفمبر 1986، أصدر البنك المركزي مذكرة تحدد السياسة الائتمانية لضبط تمويلات البنوك التجارية عن طريق المضاربة، أي أسلمة المعاملات المالية والاقتصادية والمصرفية. وقد استحوذت البنوك الإسلامية المؤسسة في السودان على ما نسبته 52% من إجمالي رؤوس أموال البنوك التجارية العاملة في السودان وهي (21) مصرفاً آنذاك. وقد مولت هذه البنوك الإسلامية نشاطها الإعلامي بالصحف، والدوريات المتخصصة، والندوات والمؤتمرات، والعلاقات العامة وغيرها، وهذا من أجل الترويج للنظام

¹ - عمار مجيد كاظم الوداي، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بالجامعة المستنصرية وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه في الفلسفة في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، جمهورية العراق، 1430هـ/2009م، ص: 143.

² - يوسف خميس أبو فارس، ومبارك محمد عبد المولى ومحمد التوم شاح الدين، أوراق ندوة الاقتصاد السوداني: بين ضرورة التأسيس ومطلوبات العولمة، مركز البحوث والدراسات الأفريقية، كلية العلوم الإدارية والسياسية، قاعة اتحاد المصارف، الخرطوم، 3-4 مايو 2004، ص: 228.

³ - توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: مخطط النظام المصرفي: الأسلمة وأثرها على البيئة المصرفية، بنك السودان المركزي، جمهورية السودان، الطبعة الأولى، 2006، ص: 16.

⁴ - عمار مجيد كاظم الوداي، مرجع سبق ذكره، 1430هـ/2009م، ص: 143.

المصرفي الإسلامي على حساب النظام المصرفي التقليدي والضغط على الرأي العام ومؤسسات النظام السياسي، لتقنين إلغاء العمل بالفوائد وتعميم تجربة البنوك الإسلامية في كامل البلاد.¹ وأهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:²

- استمرار دخول البنوك الخاصة السوق المصرفية السودانية (توسع عمليات الخوصصة) ..
- تحول النظام المصرفي إلى التعامل بالصيغ الإسلامية.
- ازدواجية العمل المصرفي، حيث كانت البنوك الإسلامية تعمل وفق الصيغ الإسلامية إلى جانب البنوك التقليدية.³

- كما أصدر بن السودان عام 1984 منشورا يلزم جميع البنوك التجارية والمتخصصة بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والعمل على تصفية ديونها السابقة.⁴

1-3- التحول الكامل وإنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية

في العام 1982، تمت إجازة قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية في السودان من قبل مجلس الشعب لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في البلاد، لكن ذلك لم يتم حتى عام 1992.⁵ وفي يونيو من عام 1989، تم تعميم أسلمة الجهاز المصرفي على جميع البنوك السودانية. أما في عام 1990، فقد صدر البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي والذي بموجبه تم تطبيق سياسة التحرير الاقتصادي، كما تم إلغاء أي تعامل بالربا (سعر الفائدة). وقامت السلطات بإصدار قانون العمل المصرفي لعام 1991، كما أصدرت لائحة مالية وإدارية في العام 1992 بغرض تنظيم العمل المصرفي وفق النهج الإسلامي، وهو القانون الذي منح بنك السودان حق ممارسة دوره الرقابي والإشرافي على سائر المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية.⁶

وقد بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية في أغسطس 1992، وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (1990-1993)، كما تأسست هيئة الأسواق المالية عام 1992. وفي نوفمبر من نفس العام، أقر مجلس الوزراء تعديلا على قانون سوق الأوراق المالية لعام 1982، إلا أن هذا القانون المعدل لم يف بكل الأغراض لإنشاء سوق للأوراق

¹ - المرجع نفسه، ص: 144.

² - بنك السودان المركزي، مرجع سبق ذكره، 2006، ص: 19.

³ - رجاء مصطفى عثمان، إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي: تقويم تجربة شهادات المشاركة السودانية للفترة 1998-2002، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، قسم الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، جامعة الخرطوم، السودان، سبتمبر 2004، ص: 24.

⁴ - يوسف خميس ابو فارس وآخرون، مرجع سبق ذكره، 3-4 مايو 2004، ص: 228.

⁵ - التقرير السنوي الثالث والعشرين 2017، سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، ص: 16.

⁶ - رجاء مصطفى عثمان، مرجع سبق ذكره، سبتمبر 2004، ص: 24-25.

المالية. وفي عام 1994، أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبحت بموجبه سوق الخرطوم للأوراق المالية كيانا مستقلا.¹ وشهدت هذه المرحلة ما يلي:²

- تكوين الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.
- مشروع توفيق الأوضاع.
- برامج توفيق الأوضاع والسياسات المصرفية الشاملة لإعادة الهيكلة وتطوير القطاع المصرفي.
- تحرير التعامل بالنقد الأجنبي.
- إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية عام 1994.
- تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية والتي تؤدي دور الشركة ذات الغرض الخاص في السوق وتعمل على إصدار الصكوك الإسلامية خاصة الحكومية منها.³
- وفي 10/10/1995، بدأ العمل في السوق الأولية "سوق الإصدارات". في حين تم افتتاح السوق الثانوية في يناير 1995، بعدد 34 شركة مدرجة لينتقل إلى 40 شركة عام 1996.⁴ وشهد العام 1997 تأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية. وفي العام 1999، بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق وفقا لاستيفائها للشروط المنظمة لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامية أو الموازية.⁵ وقد تطور عدد الشركات من سنة إلى أخرى حتى وصل عام 2017 إلى 67 شركة مدرجة.⁶
- وبهذا أصبح النظام المصرفي السوداني بأكمله يعمل وفق النظام الإسلامي بما في ذلك البنك المركزي.

وقد تميزت هذه المرحلة بما يلي:⁷

- دمج البنوك الحكومية.
- تصفية بعض بنوك القطاع الخاص.
- تغيير أسماء بعض البنوك، لتتلاءم مع النظام المصرفي الإسلامي.

¹ - التقرير السنوي الثالث والعشرين 2017، سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، ص: 16.

² - محمد فرح عبد الحليم، "كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)؟"، على الرابط:

http://www.noorsa.net/files/file/5f64_21.pdf، تاريخ المطالعة يوم: 2016/11/03.

³ - يوسف خميس أبو فارس، مرجع سبق ذكره، 3-4 مايو 2004، ص: 230.

⁴ - التقرير السنوي الثالث والعشرين 2017، سوق الخرطوم للأوراق المالية (البورصة)، ص: 16.

⁵ - المرجع نفسه، ص: 16-17.

⁶ - المرجع نفسه، ص: 25.

⁷ - بنك السودان المركزي، مرجع سبق ذكره، 2006، ص: 21.

- ظهور بنوك الاستثمار.

كما تم إصدار عدد من الأوراق المالية الإسلامية ومنها شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) سنة 1998، وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) سنة 1999، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) سنة 2003، إضافة إلى شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) سنة 2005.¹

المطلب الثاني: العوامل الفاعلة في إقامة سوق أوراق مالية إسلامية في السودان

لم تتمكن السودان من تحويل كامل نظامها وسوقها المالية إلى العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية إلا من خلال مجهودات وتخطيط محكم وإرادة سياسية جسدتها أطر تشريعية وتنظيمية ومؤسسات مالية ومصرفية، جعلت من تجربة السودان نموذجاً يحتذى به.

1- الإطار التشريعي والتنظيمي لسوق الأوراق المالية الإسلامية في السودان

لا يمكن تصور قيام سوق الخرطوم للأوراق المالية بدون وجود إطار تشريعي وتنظيمي، هذا الإطار الذي حدد دور البنك المركزي السوداني، وحدد آليات وأدوات التعامل في السوق وكيفية عملها وتنظيمها.

1-1- قانون بنك السودان المركزي

لقد صدر قانون بنك السودان المركزي سنة 2002 وتم تعديله عدة مرات منها سنة 2005 و2006 وكذا سنة 2012، وقد ألغى هذا القانون سابقه سنة 1959.

وقد عرف هذا القانون في فصله الأول رقم (04)، التمويل بأنه "يقصد بها توظيف المال وفق الصيغ الإسلامية". في حين فسر صكوك التمويل بأنها "أدوات التمويل التي يصدرها البنك ويتم تداولها في السوق الأولية و/أو الثانوية".

أما في الفصل الثاني، فتم تحديد صلاحيات ومسؤوليات البنك الرئيسية في المادة رقم (06)، إذ من بين مسؤولياته، الحفاظ على النظام المالي والمصرفي وتنمية وتطويره ورفع كفاءته، والإشراف والرقابة عليه، وكذا وضع وتنفيذ السياسة النقدية وتوجيهها بما يخدم الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المتوازنة مع الحفاظ على استقرار الأسعار، وباعتباره وكيلا الحكومة ومستشارها في كل الشؤون النقدية والمالية، فإنه يلتزم في كل صلاحياته ومسؤولياته وأدائه لواجباته بأحكام الشريعة الإسلامية والأعراف المصرفية.

كما منح هذا القانون للبنك المركزي صلاحيات الترخيص بإنشاء المؤسسات المالية والمصرفية، إضافة إلى إصدار التوجيهات والتعليمات واللوائح من قبل محافظ البنك والتي تكون ملزمة لأي بنك أو مؤسسة أو أي شخص يزاول عمل مصرفي أو جزء منه بالسودان.

¹ - حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2010/2011، ص: 181.

كما حدد هذا القانون علاقات البنك بالحكومة، والعمليات الأخرى التي يمكن أن يقوم بها البنك وغيرها.

ويلاحظ مما سبق، أن هذا بنك السودان المركزي هو المنظم والمشرف والمراقب للنظام المالي والمصرفي في السودان.

1-2-1- القوانين الأخرى المنظمة للعمل المالي والمصرفي في السودان

صدرت مجموعة من التشريعات التي توطر التعامل ضمن النظام المالي عموماً وسوق الأوراق المالية على وجه الخصوص في السودان، وذلك في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية، ومن هذه القوانين ما يلي:

1-2-1-1- قانون تنظيم العمل المصرفي بالسودان لسنة 1991 والملغى بموجب قانون سنة 2004

لقد ألغى هذا القانون نظيره لسنة 1991، وما ميز هذا القانون إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية وتحديد أهدافها واختصاصاتها، وكذا سلطاتها وتشكيلها وإلزامية فتاوها.

كما حدد أسس عمل المصارف فيما يتعلق برأس المال والاحتياجات والمخصصات ونسبة التمويل لرأس المال وغيرها.

كما تميز هذا القانون بنصه على مراجعة الموازنة وحسابات الأرباح والخسائر للمصارف، كما حدد صلاحيات المراجع القانوني ومجالات عمله، والتي تصاغ في شكل تقرير ينشره المصرف مع الموازنة وحساب الأرباح والخسائر في صحيفتين محليتين على الأقل. كما تقدم ثلاث نسخ من الميزانية وحساب الأرباح والخسائر ونسخة من كلا الصحيفتين إلى المحافظ خلال (04) أشهر مع نهاية السنة المالية.

كما حدد هذا القانون مجموعة من الصلاحيات للمحافظ منها ما يلي:

- إمكانية تعيين مراجع قانوني لمراجعة حسابات المصرف متى ما كان ذلك يصب في مصلحة العامة أو مصلحة المصرف أو مصلحة المودعين من خلال تقرير يقدمه المراجع القانوني للمحافظ.

- إمكانية تفتيش المصارف أو المؤسسات المالية ومراقبة أعمالها، سواء كانت مملوكة للدولة أو غير مملوكة لها.

- إمكانية توقيف الأعمال المصرفية، وإلغاء أية رخصة لمصرف أو جهة مرخص لها وفق حالات محددة، إضافة إلى إمكانية تصفية بعض المصارف وتبيين أحكام التصفية، وكيفية اللجوء إلى المحاكم والفصل في القضايا المتعلقة بمختلف أحكام التصفية.

كما كرس هذا القانون للبنك المركزي صلاحيات إصدار اللوائح لتنفيذ هذا القانون.

1-2-2-1- قانون صكوك التمويل لسنة 1995 والملغى بموجب قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة

2016

لقد حدد قانون صكوك التمويل لسنة 1995، أنواع صكوك التمويل والمتمثلة في صكوك الاستثمار، صكوك القرض، والصكوك الخيرية. كما نص صراحة على وجوب تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية على

كافة المعاملات والتصرفات بموجب أحكام هذا القانون. كما تضمن دور هيئة الرقابة الشرعية المحددة بموجب قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994، كما حدد تشكيل واختصاصات لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل وعلاقتها مع هيئة الرقابة الشرعية للسوق من خلال التعاون والتنسيق ببيان الأحكام الفقهية وإعداد الشروط الخاصة بإصدار هذه الصكوك.¹

وقد ألغي هذا القانون بموجب قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2016، هذا الأخير الذي يحدد تشكيل سلطة تنظيم أسواق المال واختصاصاتها وسلطاتها وأهدافها، قد تم بموجبه تحديد إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية، وتحديد تشكيلها وأهدافها واختصاصاتها وسلطاتها، وغيرها.²

ويلاحظ أن هذا القانون يهدف إلى تنمية وتطوير سوق الأوراق المالية بشقيها الأولية والثانوية، وإلزام المؤسسات والهيئات المتعاملة بالإفصاح عن البيانات والمعلومات، وضمان الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في المعاملات، بما يضمن حماية حقوق المتعاملين في السوق وخدمة الاقتصاد الوطني.

1-3-1 قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية 1994 ولوائحها

لكل سوق تشريعاتها التي تحدد إنشاءها وهيكلها وتنظيمها وسيرها، ويتم تفسير هذه التشريعات من خلال مجموعة من اللوائح، كما في حالة السودان.

1-3-1-1 قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية 1994

لقد حدد هذا القانون كيفية سير سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال تحديد متطلبات تشكيل مجلس إدارتها وعضويتها، وكذا اللجان التي تعمل بها، إضافة إلى تحديد تشكيلة هيئة الرقابة الشرعية للسوق واختصاصاتها، كما بين شروط وكيفيات إدراج الأوراق المالية وتداولها، وحدد أهداف السوق، وضرورة التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية، وغيرها.³ وقد تم تعديل هذا القانون عدة مرات منها 2016، و عام 2017.

1-3-1-2 لوائح سوق الخرطوم للأوراق المالية

يصدر مجلس الإدارة اللوائح التي من شأنها تنظيم السوق وتضمن حماية حقوق المتعاملين فيها، وتكريس مساهمتها في الاقتصاد الوطني، ومن اللوائح التي صدرت عن مجلس إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية، ما يلي:

¹ - قانون صكوك التمويل لسنة 1995، السودان، 27 شوال 1415 الموافق 28 مارس 1995.

² - دورة الإنعقاد الثالث: قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2016، المجلس الوطني، جمهورية السودان، 2016/08/03 الموافق 1437/10/29.

³ - قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994، المجلس الوطني الانتقالي، جمهورية السودان، 1994.

1-2-3-1- لائحة تنظيم أعمال مجلس الإدارة لسنة 2009؛

وهي لائحة تعرف مجلس الإدارة لسوق الخرطوم للأوراق المالية، وتحدد اختصاصاته وسلطاته وكيفية ممارسة مهامه واجتماعاته وتنفيذ قراراته، وتم إجازة هذه اللائحة من قبل مجلس الإدارة للسوق في جلسته رقم (3) لسنة 2009 المنعقدة بتاريخ 2009/08/11.¹

1-2-3-2- قواعد الكفاءة والنزاهة لشركات الوساطة المالية المعتمدة لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2014

إذ ينبغي على المرشحين لتولي الوظائف التنفيذية والقيادية في شركات الوساطة توفر ثلاثة معايير تمثل قواعد الكفاءة والنزاهة، وهي:²

- معيار الكفاءة المهنية والقدرة الفنية.
- معيار النزاهة والأمانة.
- معيار السلامة المالية.

1-2-3-3- لائحة حوكمة شركات المساهمة العامة

تهدف إلى حماية حقوق المساهمين وتبیین إجراءات الإفصاح والشفافية، كما تبين مسؤوليات مجلس إدارة الشركة المساهمة ووظائفه الأساسية وغير ذلك. وقد تمت إجازة هذه اللائحة من طرف مجلس إدارة السوق في جلسته رقم 1 لسنة 2014 المنعقدة بتاريخ 2014/05/29.³

1-2-3-4- لائحة المراجعة الداخلية

تعرف هذه اللائحة المراجعة الداخلية وما يتعلق بها من مفاهيم، كما حددت أقسامها وإدارتها، وكذا اختصاصاتها وواجباتها، إضافة اختصاصات وسلطات إدارة المراجعة الداخلية، وعلاقتها بالإدارات الأخرى. وتهدف هذه اللائحة إلى تقديم منهج منضبط ومنظم لتقييم وتحسين كفاءة إدارة المخاطر والرقابة وعمليات الحوكمة. وتمت إجازة هذه اللائحة من طرف مجلس إدارة السوق في جلسته رقم 3 لسنة 2010 المنعقدة بتاريخ 2010/11/07.⁴

1-2-3-5- لوائح أخرى

إضافة إلى اللوائح السابقة، توجد لوائح ومناشير أخرى تنظم العمل في سوق الخرطوم للأوراق المالية ومنها ما يلي:

¹ - لائحة تنظيم أعمال مجلس الإدارة لسنة 2009، سوق الخرطوم للأوراق المالية، جمهورية السودان، 2009.

² - قواعد الكفاءة والنزاهة لشركات الوساطة المالية المعتمدة لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2014، سوق الخرطوم للأوراق المالية، جمهورية السودان، 2014/04/07.

³ - لائحة حوكمة الشركات المساهمة العامة، سوق الخرطوم للأوراق المالية، جمهورية السودان، 2014.

⁴ - لائحة المراجعة الداخلية، سوق الخرطوم للأوراق المالية، جمهورية السودان، 2010.

- منشور إعادة هيكلة شركات الوساطة العاملة بالسوق؛ وهو المنشور الذي يحدد تصنيف شركات الوساطة والمتطلبات القانونية لها، إضافة إلى متطلبات رأس المال، والمتطلبات الإدارية والمالية، كما يحدد المتطلبات الفورية الواجب استيفاؤها فوراً كالالتزام التام بتطبيق قانون السوق ولوائحه ومنشوراته وغيرها. كما بين المنشور أيضاً الشروط الواجب توافرها في مدير عام شركة الوساطة ونائبه وممثله وغيرها.¹
- اللائحة العامة لسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994.
- لائحة المشتريات وعقود الشراء لسنة 2009.
- لائحة التسوية والتقاص بسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2010.
- 2- دور بنك السودان المركزي في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية
- لقد اضطلع بنك السودان بدور كبير في إنشاء وتطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية وضمان تحويلها إلى العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك من خلال قيامه بمهام كثيرة.
- 2-1- دور بنك السودان المركزي في التنظيم والرقابة ومنح التراخيص
- لقد نص قانون بنك السودان المركزي لسنة 2012، في الفصل الثاني منه، على مسؤوليات البنك المركزي الأساسية ومنها ما يلي:²
- تنظيم العمل المصرفي ورقابته والإشراف عليه وتطويره وتنميته ورفع كفاءته بما يساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المتوازنة.
- العمل باعتباره بنكاً للحكومة ومستشاراً ووكيلاً لها في الشؤون النقدية والمالية.
- الالتزام في أدائه لواجباته وتحقيق أهدافه وممارسة سلطاته وإشرافه ورقابته على النظام المصرفي بأحكام الشريعة الإسلامية والأعراف المصرفية.
- وقد قام بنك السودان المركزي بخطوات عديدة لتطوير قدراته للرقابة والإشراف على المؤسسات المالية الإسلامية ومنها ما يلي:³
- تأسيس الإطار التشريعي لإيجاد بيئة ملائمة لعمل هذه المؤسسة وذلك بمراجعة التشريعات والتنظيمات واللوائح الحاكمة للعمل المصرفي والمؤسسات المالية (قانون بنك السودان، قانون تنظيم العمل المصرفي، قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، لوائح المؤسسات المالية وغيرها).

¹ منشور رقم (3/2015/خ) إعادة هيكلة شركات الوساطة العاملة بالسوق، سوق الخرطوم للأوراق المالية، جمهورية السودان، 26 يوليو 2015 الموافق 10 شوال 1437.

² نسخة موحدة لقانون بنك السودان المركزي لسنة 2002 بعد إدخال تعديلات سنة 2005، 2006، وسنة 2012 عليها، 1433/08/08 الموافق 2012/06/28.

³ صابر محمد حسن، "دور البنوك المركزية في الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية: تجربة بنك السودان المركزي"، مجلة المصرفي، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، العدد الثالث والأربعون، مارس 2007، ص: 08.

- مراجعة أسس وضوابط الترخيص لقيام المؤسسات المالية.
 - تأسيس الهيئة العليا للرقابة الشرعية بالبنك المركزي وهيئات الرقابة بالبنوك.
 - إدخال تعديلات في مجالات الرقابة الأساسية كالتقارير المالية، والمراجع الدورية، هيكل المؤسسات المالية والبنك المركزي وغيرها.
 - مراجعة المنشورات والموجهات المنظمة للمؤسسات المالية والمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية.
 - وضع أسس وضوابط وصيغ التمويل الشرعية وإصدار مرشد لها.
 - تطبيق المعايير الرقابية الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) للرقابة الحسنة وكذا المعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAIOFI).
 - إنشاء المؤسسات المساعدة كصندوق ضمان الودائع (أساس التكافل)، إضافة إلى شركة السودان للخدمات المالية، وكذا أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، وسوق الخرطوم للأوراق المالية وغيرها.
 - بناء القدرات (التعليم الرسمي الجامعي والتدريب في مجال الصيرفة الإسلامية)
 - إلزام البنوك بمبادئ الإفصاح والشفافية.
 - إدخال المراجعة والتفتيش الشرعي ضمن برامج التفتيش والمراجعة الداخلية.
 - تطوير آليات إدارة السيولة تتوافق مع الأسس الشرعية (تجربة شهامة).
- كما يساهم بنك السودان المركزي في تطوير سوق الأوراق المالية عن طريق قيامه بتدريب وتطوير العنصر البشري وتأهيله. فإضافة إلى جهود الأكاديمية السودانية للعلوم المصرفية والمالية، فإن الهيئة العليا للرقابة الشرعية تعمل في مجال التدريب على فقه المعاملات. وقد نظمت 06 دورات تدريبية و25 محاضرة تنويرية بالعاصمة والولايات خلال العام 2017. وقد بلغ عدد المشاركين حوالي 200 مشارك من موظفي بنك السودان والمصارف العاملة بالولايات ومؤسسات التمويل الأصغر والأكاديميين والأئمة والدعاة والإعلاميين.¹

لقد نص قانون بنك السودان المركزي المذكور أعلاه، تحت بند "تأسيس مصارف جديدة أو القيام بجزء من الأعمال المصرفية" أنه "لا يجوز لأي شخص تأسيس أي مصرف أو القيام بأعمال مصرفية أو أي جزء منها في جمهورية السودان إلا بترخيص من البنك".

2-2- التعامل بالصكوك والأوراق المالية

جاء في الفصل السابع من قانون بنك السودان المركزي المذكور أعلاه، أنه يجوز لبنك السودان إصدار وشراء وبيع الصكوك بأنواعها لغرض إدارة السيولة.

أما في الفصل الثامن، فقد نص على أنه "يجوز للبنك أن يشتري ويبيع صكوك التمويل التي تصدرها الحكومة وتطرحها للاكتتاب العام أو تكون جزء من إصدار مطروح".

¹ - التقرير السنوي السابع والخمسون 2017، بنك السودان المركزي، ص: 31.

وحسب ما جاء في الفصل التاسع، فإن هناك عمليات أخرى يقوم بها بنك السودان المركزي، ومنها "امتلاك أسهم المؤسسات المالية"، إذ يجوز له الاكتتاب في أسهم أي مؤسسة أو حيازتها أو بيعها متى ما كانت المساهمة في تلك المؤسسة أو في إنشائها يحقق للبنك أهدافه ومن ثم أهداف الاقتصاد الوطني.

2-3- دور بنك السودان المركزي في مجال الحوكمة (الضبط المؤسسي)

لقد أصدر بنك السودان مجموعة من المناشير تنظم وتدعم الضبط المؤسسي، إذ تتضمن تعيين الموظفين وانتقالاتهم واستقالاتهم، ومنها ما يلي:¹

- منشور 2005/3، تطوير وتفعيل الضبط المؤسسي بالمصارف والمؤسسات المالية.

- منشور 2006/3، موجهات تفعيل نظم الرقابة الداخلية بالمصارف.

- منشور 2007/11، المراقب الميداني.

- منشور 2007/12، مسؤول الالتزام.

- منشور 2007/22، تفعيل دور مجالس إدارات المصارف.

- منشور 2007/23، تفعيل دور الخبراء بمجالس الإدارات.

- منشور 2008/10، ترشيح الخبراء لمجلس الإدارة.

- تعميم بتاريخ 2005/11/30، تعيين الإدارة التنفيذية بالمصارف.

- تعميم بتاريخ 2006/07/17، انتقال العاملين بالجهاز المصرفي.

- تعميم بتاريخ 2008/03/06، مهام أعضاء مجالس الإدارات بالمصارف.

وقد تم توحيدها في المنشور 2009/18 بتاريخ 2009/08/02 (تطوير وتفعيل الضبط المؤسسي

بالمصارف والمؤسسات المالية) وقد ارتكز بصفة أساسية على الورقة الصادرة عن لجنة بازل الخاصة بتعزيز الضبط المؤسسي للمؤسسات المصرفية في يوليو 2005.

وفي مجال تطبيق المعايير الأخلاقية، يعتمد بنك السودان المركزي وسيلة الإقناع الأدبي للبنوك في

تطبيق الصيغ والمعاملات الإسلامية مستندا في ذلك إلى النواحي العقائدية والسلوكية التي نصت عليها

الشرعية الإسلامية والتي يلتزم بها المسلمون كعدم الاستغلال ومنع الاحتكار من منطلق التوجيه النبوي

الكريم بأن "تحب لأخيك ما تحب لنفسك". كما يسعى إلى استغلال الجانب الروحي لدى المسلمين لخدمة

أهداف المجتمع.²

¹ - عبد المنعم محمد الطيب، "آليات تطبيق الضبط المؤسسي في المصارف السودانية"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 01/ ديسمبر 2014، ص: 06.

² - صابر محمد الحسن، "دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى: تجربة بنك السودان المركزي في إصدار وضبط الصكوك"، مقال على الرابط:

<http://fiqh.islammesssage.com/NewsDetails.aspx?id=1337>، تاريخ المطالعة يوم: 2016/08/09.

3- عوامل أخرى ساهمت في إنشاء وتطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية

هناك عوامل أساسية أخرى ساهمت في تحول سوق الخرطوم للأوراق المالية إلى العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ومنها ما يلي:

3-1- هيئات الرقابة الشرعية على الأعمال المالية والمصرفية الإسلامية في السودان

يوجد بالسودان ثلاث (03) جهات للرقابة الشرعية، تتمثل الأولى في هيئة رقابة شرعية مستقلة لكل مؤسسة مالية على حدة ومراقب شرعي في كل بنك أو مؤسسة مالية. أما الثانية فهي الهيئة العليا للرقابة الشرعية.¹ إضافة إلى هيئة الرقابة الشرعية للسوق المالية.

3-1-1- هيئة الرقابة الشرعية على مستوى كل بنك أو مؤسسة مالية

وهي هيئة مستقلة تعنى بالرقابة من خلال التحقق من مدى التزام المؤسسة أو البنك ممثلة بجميع أنشطتها وسياساتها مع الشريعة الإسلامية، حيث تعد تقريراً مفصلاً مشابهاً لتقرير المراجع الخارجي وترفعه إلى البنك المركزي ممثلاً بالهيئة العليا للرقابة الشرعية.²

3-1-2- الهيئة العليا للرقابة الشرعية

أنشئت في مارس 1992، وتم تعديل بعض اختصاصاتها وفقاً لقانون تنظيم العمل المصرفي سنة 2003، وهي هيئة مستقلة، تهدف إلى توحيد الأسس والأحكام الشرعية التي يبني عليها النشاط المصرفي والمالي، إذ تصدر الفتاوى الشرعية والتوصيات والمشورة. كما تتابع سياسات المصرف المركزي وأدائه وكذا نشاط البنوك والمؤسسات المالية بعد إخضاعها لأحكام الشريعة الإسلامية وقيم الاقتصاد الإسلامي ومبادئه، إضافة إلى تطهير لوائح وقوانين وإرشادات البنك المركزي والبنوك والمؤسسات المالية ونشاطها من المعاملات القائمة على الربا والمحاذير الشرعية. كما تتولى التنسيق وتحقيق التكامل مع جهات الاختصاص بوضع صيغ المعاملات الإسلامية موضع التنفيذ، وابتكار صيغ تلائم كل احتياجات التمويل وتطوير أدوات تمويل تلائم عمل السوق الثانوية للأوراق المالية.³

وتتميز الهيئة العليا للرقابة الشرعية بما يلي:⁴

- هيئة مستقلة في مهماتها، وتابعة للبنك المركزي.
- يتم تنفيذ ومتابعة ومراقبة توصياتها من خلال إدارات البنك المتخصصة وبذلك يكون البنك المركزي هو الذراع التنفيذي للهيئة العليا.

¹ خولة فريز النوباني وعبد الله صديقي، مرجع سبق ذكره، 1437، ص: 82.

² المرجع نفسه، ص: 82-83.

³ عبد الباري مشعل، تقويم إسهامات المصارف المركزية في المواءمة الشرعية والرقابة والتنظيم للصناعة المالية الإسلامية، المؤتمر العالمي الثامن لعلماء الشريعة، كوالالمبور، ماليزيا، 29-30 أكتوبر 2013، ص: 36-37.

⁴ خولة فريز النوباني وعبد الله صديقي، مرجع سبق ذكره، 1437، ص: 83.

- تؤدي الهيئة العليا للرقابة الشرعية دور رقابي وإشرافي على الهيئات الشرعية للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى.¹ وتختص بما يلي:²
- إصدار الفتاوى والتوصيات والمشورة، وإبداء الرأي في المسائل المعروضة عليها من الوزير أو المحافظ أو مديري البنوك أو المتعاملين مع البنوك والمؤسسات المالية والنظر فيها.
 - مساعدة أجهزة رقابة البنك المركزي والبنوك والمؤسسات المالية على تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند القيام بمهامها.
 - المساهمة مع البنك المركزي والبنوك والمؤسسات المالية في وضع برامج التأهيل والتدريب وتنفيذها بما يمكن من الوصول بالعاملين فيها إلى مرتبة الصيرفي الفقيه، كما تساهم في تطوير البحث العلمي وتشجيع النشر بما يخدم الأهداف والاختصاصات.
 - النظر في الخلافات الشرعية وإصدار الفتاوى والتوصيات بشأنها.
 - أي اختصاصات أخرى تراها الهيئة لازمة لتحقيق أهدافها شريطة موافقة الوزير عليها.
 - تكون فتواها ملزمة. وتبعا لذلك، فهي تتمتع بسلطة استدعاء أي من العاملين بالبنوك أو المؤسسات المالية المتعاملة معها متى ما رأت ذلك، كما يمكنها أن تطلب المستندات وتطلع عليها، وتفثيش أعمال البنوك والمؤسسات المالية مباشرة أو بواسطة البنك.

3-1-3- هيئة الرقابة الشرعية للسوق المالية

- تم إنشاؤها بموجب قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1999 (المادة 15)، تعتبر قراراتها ملزمة، وتتمثل مهامها واختصاصاتها فيما يلي:³
- الرقابة على أعمال السوق والتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.
 - مراقبة أنشطة السوق عن طريق المراجعات، والزيارات المفاجئة والمنتظمة، من خلال الإطلاع على المستندات الخاصة بكل الأنشطة، ومتابعة عمليات تنفيذ العقود داخل القاعة من وقت لآخر، كما تصدر تقريرا خاصا بملاحظاتها الشرعية (مع التقرير السنوي الخاص بميزانية وحسابات السوق)، يوضح مدى التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك اعتمادا على رقابتهم الشرعية المستمرة خلال العام.

3-2- الشركات والمؤسسات والأدوات المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

- تتعامل في سوق الخرطوم للأوراق المالية مجموعة من المؤسسات والشركات وذلك وفق أحكام وأدوات الشريعة الإسلامية، ومن قطاعات مختلفة.

¹ عبد الباري مشعل، مرجع سبق ذكره، 06-11/07/2016، ص: 39.

² عبد الباري مشعل، مرجع سبق ذكره، 29-30 أكتوبر 2013، ص: 37-38.

³ عبد الباري مشعل، مرجع سبق ذكره، 06-11/07/2016، ص: 41.

3-2-1- عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

يبين الجدول أدناه عدد الشركات والمؤسسات المالية والمصرفية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

جدول رقم (12): تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية حسب القطاع خلال الفترة (2008-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
25	25	25	25	23	23	21	20	20	19	قطاع البنوك والاستثمار
02	02	02	02	02	02	02	02	02	02	القطاع الصناعي
07	07	07	07	07	07	07	07	07	07	القطاع التجاري
12	12	12	10	07	05	05	05	04	04	قطاع الاستثمار والتنمية
03	03	03	03	03	03	03	03	03	03	القطاع الزراعي
04	04	04	05	05	05	05	05	05	05	قطاع الاتصالات والوسائط
05	05	05	05	06	04	05	05	05	05	قطاع شركات الوساطة المالية
08	08	08	08	08	08	08	08	08	08	قطاع التأمين

المصدر: التقارير السنوية لسنتي 2013 و2017، سوق الخرطوم للأوراق المالية.

يبين الجدول أعلاه، أن الشركات والمؤسسات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية متنوعة بتنوع قطاعات الاقتصاد الوطني السوداني، وهو مؤشر هام على مدى مساهمة السوق في تنويع الاقتصاد.

3-2-2- عدد صناديق الاستثمار المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

تعتبر صناديق الاستثمار المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من أهم الأدوات المنشطة للسوق رغم ضعف عددها.

جدول رقم (13): تطور عدد صناديق الاستثمار المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2008-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
11	10	21	22	27	23	25	34	34	28	عدد الصناديق المدرجة

المصدر: التقارير السنوية للسنوات (2011-2015-2017)، سوق الخرطوم للأوراق المالية.

3-2-2-3- الأذونات المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية

تداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية أدوات متنوعة منها الأسهم العادية، الصكوك الإسلامية للشركات وكذا الصكوك الحكومية.

3-2-2-1- أسهم الشركات المساهمة العامة (الأسهم العادية)

لقد عرف قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لعام 1994 الأسهم التي يمكن إصدارها وتداولها بأنها "الأسهم هي أوراق مالية تمثل حق ملكية في الشركة أو المؤسسة أو المنشأة التي أصدرتها وتتساوى في الحقوق حيث أنها تصدر بقيم متساوية".¹

وقد بلغ إجمالي الأسهم المتداولة خلال شهر يناير عام 2019 عدد 15,014,146 سهما بقيمة 66,927,131 جنيهها سودانيا نفذت من خلال 41 صفقة.²

3-2-2-2- شهادات المشاركة

تعرف بأنها "عبارة عن صكوك تمثل أنصبة في أصول استثمارية تمتلكها الدولة في أنجح الوحدات الإنتاجية السلعية والخدمية وأكثرها ربحية وأفضلها إدارة وصممت هذه الشهادات وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، ومن أنواعها شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وشهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) وشهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة)".³

ومن أهداف شهادات المشاركة فيما يتعلق بسوق الخرطوم للأوراق المالية، هو استحداث أوراق مالية تكون بمثابة النواة للمساهمة في السوق المالية العالمية الإسلامية التي هي سوق موازية لنظيرتها التقليدية غير أنها يستخدم أدوات مالية إسلامية.⁴

3-2-2-3- صكوك المشاركة الحكومية (شهادة)

صكوك مشاركة الحكومة (شهادة)، هي "عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة، تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن الحكومة، ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة".⁵

¹- قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994.

²- تقرير شهر يناير 2019، سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2019/02/12، ص: 03.

³- يعقوب محمد السيد ومشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان: النشأة والتطور والرؤى المستقبلية، الإدارة العامة لتنظيم وتنمية الجهاز المصرفي، قطاع المؤسسات المالية والنظم، بنك السودان المركزي، 2011، ص: 53.

⁴- المرجع نفسه، ص: 53.

⁵- السعيد خامرة، "دور الأوراق المالية الإسلامية في تطوير العلاقة بين البنك المركزي والبنوك الإسلامية: عرض التجربة السودانية"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 06، جوان 2017، ص: 38.

وقد تم طرح هذه الشهادات لأول مرة بتاريخ 1999/05/08¹. وقد بلغ إجمالي الشهادات الاستثمارية (شهامه) المتداولة لشهر يناير 2019 عدد 1,040,230 شهادة بقيمة 568,394,436 جنيها نفذت من خلال 1,415 صفقة.²

3-2-2-4- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)

تم إصدار صكوك الاستثمار الحكومية في 2003/04/15، ويسترد المستثمر قيمتها حسب سعرها السوقي في نهاية المدة المحددة بعامين، ويكون الدفع بعد أسبوعين من تاريخ الاستحقاق. وحسب نشرة الإصدار، فإن الربح المتوقع حسب دراسات الجدوى يتراوح ما بين 15% - 20% في العام الأول.³ وتمثل صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) "وثيقة مالية بقيمة اسمية محددة عليها، تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية على أساس عقد المضاربة بعقود شرعية مثل، الإجارة، الاستصناع، والمرابحة".⁴

كلا من شهادات شهامة وصرح قابلتين للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية، الأمر الذي يمكن تعبئة الإدخارات وتنشيط السوق الثانوية.

3-2-2-5- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)

بدأ العمل بهذه الشهادات عام 2010، تصدر بناء على صيغة الإجارة الإسلامية بغية تعبئة الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها. وتهدف هذه الشهادات إلى إصدار صكوك لتوفير فرص استثمارية مربحة لحملتها، وذلك بتصكيك أصول المصفاة وعرضها للمستثمرين، وكذا توسيع عرض الأوراق المالية المسجلة في السوق، وذلك بإضافة ورقة مالية جديدة وتوفيرها موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.⁵

¹- صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي: تجربة السودان، سلسلة الدراسات والبحوث، سلسلة بحثية تصدر عن إدارة البحوث، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان، الإصدار رقم (2)، مايو 2004، ص: 13.

²- تقرير شهر يناير 2019، سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2019/02/12، ص: 03.

³- عبد الرحيم شريف أحمد ومجدي البخيت إبراهيم ومصطفى إبراهيم عبد النبي، إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة، سلسلة الدراسات والبحوث، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم (10)، 2007، ص: 16.

⁴- عبد القادر أحمد التجاني، الصكوك الحكومية: الواقع، التحديات والمأمول، المنتدى المصرفي الحادي والتسعين، مركز البحوث والنشر والاستشارات، أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، يناير 2013، ص: 06.

⁵- التقرير السنوي السابع 2015، شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، ص: 17.

المطلب الثالث: تقييم تجربة إقامة سوق أوراق مالية إسلامية في السودان

تميزت تجربة سوق الخرطوم للأوراق المالية بخصائص هامة كجزء من النظام المالي والمصرفي الإسلامي بالكامل في السودان، وهذا رغم الصعوبات والتحديات التي عرفتتها التجربة. فرغم محليتها إلا أنها تعتبر التجربة العربية والإفريقية الوحيدة في تحويل كامل النظام المالي إلى العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

1- خصائص تجربة السودان في إقامة سوق أوراق مالية إسلامية

على عكس تجربتي ماليزيا والبحرين، فإن إقامة سوق أوراق مالية إسلامية بالسودان تميز بمجموعة من الخصائص منها ما يلي:

1-1- الريادة مع توفر الدعم الشعبي والإرادة السياسية

كان للسودان فضل الريادة العربية في تحويل نظامها المصرفي والمالي كاملا للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، حيث كان الدافع لذلك أن هناك قطاعا كبيرا من المواطنين - خاصة في الريف - ورجال الأعمال يحجمون عن التعامل مع البنوك التقليدية، فكان لا بد من إيجاد البديل الإسلامي للتعامل الربوي، وبالتالي أنشئ بنك الادخار السوداني عام 1975.¹

كما تعتبر السودان من أوائل الدول التي عملت على وضع المبادئ والتوجيهات الضرورية لإنشاء أول سوق أوراق مالية إسلامية (سوق الخرطوم للأوراق المالية)، بحيث كانت كل معاملاتهم وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.²

إضافة إلى ما سبق، فإن تجربة السودان كانت بمبادرة حكومية، حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.

1-2- اكتمال المنظومة المالية والمصرفية السودانية

فهي تشمل قطاعا ماليا مكتملا من جوانبه التشريعية والتنظيمية ويضم هيكلًا معتدلا بين النظام المصرفي وسوق الأوراق المالية، الأمر الذي يساعد في تعبئة الادخار من خلال الابتكارات المالية التي تمكن من الاستفادة من مختلف الفرص الاستثمارية والتمويلية التي يمكن أن توفرها سوق الأوراق المالية.³

¹ - توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الجزء الثالث: دور مصرف السودان في أسلمة الجهاز المصرفي، مصرف السودان المركزي، 2006، ص: 48.

² - Ausaf Ahmed, **Towards an Islamic Financial Market: A Study of Islamic Banking and Finance in Malaysian**, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institution, Research Paper, N° 245, p: 34.

³ - حكيم براضية، مرجع سبق ذكره، 2010/2011، ص: 185.

1-3- التدرج في التحول نحو العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية

لقد ظل القطاع المصرفي السوداني يعمل بالنظام التقليدي حتى السبعينيات من القرن العشرين الميلادي، ثم قامت بعض البنوك على النظام الإسلامي وأصبح النظام مزدوجاً بوجود بنوك إسلامية وأخرى تقليدية. وفي العام 1984، تمت أولى خطوات أسلمة النظام المصرفي وتحويله من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي. وفي الفترة 1991/1992، بدأت أولى خطوات تعميق أسلمة النظام المصرفي الإسلامي، إلى أن أصبح حالياً يعمل بأكمله وفق النظام الإسلامي بما فيه بنكه المركزي.¹

كما مرت التجربة السودانية بفترة من التعايش مع البنوك الإسلامية أثبتت فيها قدرتها على المنافسة وجذب العديد من فئات المجتمع ممن لم يسبق لهم التعامل مع البنوك من قبل.²

1-4- الاستفادة من المؤسسات والهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية

حققت السودان أقصى استفادة من الهيئات المحلية والدولية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية، ومن هذه المؤسسات والهيئات ما يلي:

1-4-1- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

يجذب البعض تسميتها بالوكيل (AGENT)، إذ تمثل الشركة ذات الغرض الخاص، وتعمل على طرح وإدارة الإصدارات لصالح بنك السودان ووزارة المالية، حيث تعتبر من متطلبات الهيكل الرئيسية للصكوك، من خلال قيامها بإدارة الأصول بما يحقق الأهداف النهائية للتصكيك (SVP)، إضافة إلى الشراء بقصد التملك للضمانات الحكومية عن طريق عقد بيع واضح، بما يخدم مصلحة المستثمرين وكذلك الأصول المدعومة للإصدار.³

1-4-2- الاستفادة من معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) في

مجال المعايير المحاسبية الإسلامية

يعتبر بنك السودان من مؤسسي هذه الهيئة، وأول البنوك المركزية التزاماً بمعاييرها، إذ قام بإصدار منشورات ألزم البنوك السودانية بتطبيقها، ويهدف بذلك إلى تزويد المصارف والمؤسسات المالية بمرشد تعينها في تطبيق النشاط البنكي وفق أحكام الشريعة الإسلامية ويعتمد البنك على هذه المعايير في تنفيذ عمليات الرقابة.⁴

¹ - التقرير السنوي السابع 2015، شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، ص: 12.

² - مصطفى علي أبو حميرة ونوري محمد السويسي، مرجع سبق ذكره، دون سنة نشر، تاريخ التحميل يوم: 2016/11/03، ص: 07.

³ - "ماذا نجحت صناعة المال الإسلامي في السودان؟ .. الصكوك والأوراق المالية"، مقال على الرابط:

<http://eamaar.org/?mod=article&ID=3611>، تاريخ المطالعة يوم: 2016/08/11.

⁴ - صابر محمد الحسن، "دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى: تجربة بنك السودان المركزي في إصدار وضبط الصكوك"، مقال على الرابط:

1-4-3- الاستفادة من معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) في مجال المعايير الرقابية الإسلامية

لقد كان لبنك السودان أيضا دور رئيسي في إنشاء هذا المجلس، ومن أوائل البنوك المركزية تطبيقا لمعاييره، ذلك أنه ألزم جميع البنوك السودانية بالعمل بها وتطبيقها، إضافة إلى إنشاء وحدة خاصة بالمعايير الإسلامية، وكذا إصدار المنشورات الملزمة للبنوك بتطبيق معايير المجلس، ومن ذلك ما يلي:

- معيار كفاءة رأس المال.

- موجبات إدارة المخاطر.

- منشورات تطبيق معيار الضبط المؤسسي.

- متطلبات الشفافية والإفصاح.

2- الصعوبات المصاحبة لعملية التحول المصرفي في السودان

في كل مرحلة من مراحل التحول نحو العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، واجهت التجربة صعوبات مختلفة وأصبحت تجربة فريدة تستحق الدراسة والبحث في كيفية تعميمها.

2-1- الصعوبات المرتبطة بالمرحلة التمهيدية

واجهت تجربة التحول المصرفي في السودان صعوبات كثيرة رافقت عملية تحول النظام المالي

والمصرفي في السودان في مرحلتها التمهيدية، ومنها ما يلي:¹

- أن هذا التحول لم تسبقه أي دراسات تحدد مساره ومتطلباته سواء من حيث الهياكل التنظيمية لبنك السودان والبنوك التجارية، أو من حيث تدريب العنصر البشري كي يكون مؤهلا من الناحية الشرعية والفنية.

- غياب هيئات رقابة شرعية لهذه البنوك.

- نقشي ظاهرة المراجعات الصورية والمغالاة في رفع هامش المراجعة وهو ما أثر سلبا على معدلات التضخم ونسبة التعثر، وهذا نتيجة لعدم اضطلاع بنك السودان المركزي بمهمة توجيه البنوك التجارية.

- شح إرشادات وموجهات البنك المركزي كونه كان مشغولا بتأهيل كوادره المصرفية ومراعاة تنظيمه الإداري حتى يتسنى له القيام بدوره في مجال التوجيه والرقابة والإشراف.

- عدم جاهزية البنوك واستعدادها لهذا التحول الفوري، وبالتالي انتشار العديد من التطبيقات الخاطئة لصيغ التمويل الإسلامي من النواحي الشرعية أو الفنية أو القانونية.

- عدم وضوح أسس واستعداد بنك السودان لمواكبة التحديات الجديدة المرتبطة بالتحول.²

هذا، رغم أن بنك السودان والبنوك التجارية تمكنت من تأهيل نفسها بصورة جيدة مكنتها من تحسين

أدائها في المراحل اللاحقة.

<http://fiqh.islammesage.com/NewsDetails.aspx?id=1337>، تاريخ المطالعة يوم: 2016/08/09.

¹- بنك السودان المركزي، مرجع سبق ذكره، 2006، ص: 17.

²- يوسف خميس أبو فارس، مرجع سبق ذكره، 3-4 مايو 2004، ص: 229.

2-2- الصعوبات المرتبطة بمرحلة التعايش

واجهت مرحلة التعايش بين المصرفيتين في السودان هي الأخرى، مجموعة من الصعوبات، ومنها ما يلي:¹

- لم يحوز قرار التحول على اهتمام الجهات المسؤولة على تنفيذه ومتابعته والمتمثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني وبنك السودان المركزي والإدارات العليا للبنوك آنذاك. وهو ما جعل كل بنك يقوم بالأسلمة بالكيفية التي يراها دون مساعدة ومتابعة من جهات الاختصاص.

- غياب الموارد البشرية المدربة والمؤهلة والملمة بطبيعة العمل المصرفي الإسلامي في البنوك الحكومية التي تم أسلمتها وهي حوالي اثني عشر (12) بنكا، إضافة إلى بقاء الكوادر المصرفية التقليدية مشرفة على إدارات الاستثمار بالمركز الرئيسي وبأقسام الاستثمار بالفروع بالبنوك الحكومية.

- غياب الهيئات الرقابية الشرعية في البنوك الحكومية مما أدى لعدم السلامة الشرعية والمصرفية. صاحبه عدم التفهم لخطورة المخالفات الشرعية عند تنفيذ العمليات الاستثمارية.

- الإفراط في التعامل بصيغة بيع المرابحة للأمر بالشراء في البنوك الحكومية. كما أن احتساب الأرباح في المرابحات لم يكن موحدًا وغالبا لم يكن شرعيا.

- ظهور صيغة العائد التعويضي وهي صيغة غير شرعية وهي عين ربا النسئة (الزيادة في الدين نظير الأجل).

- ظهور إشكال أمام بنك السودان يتمثل في كيفية إدارة نظامين مختلفين في ظل وجود هيكل إداري قليل الخبرة والدراية في تطبيق النظام المصرفي الإسلامي الشامل.²

2-3- الصعوبات التي ارتبطت بمرحلة إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية

في هذه المرحلة، كانت غالبية كليات الاقتصاد في الجامعات السودانية لا تأخذ بتدريس الاقتصاد الإسلامي كمنظومة عالمية فكرية مستقلة رغم مرور أكثر من ثلاثين (30) سنة على تطبيق التجربة واعتمادها كنظام اقتصادي، وتبدو التجربة خارجة عن لغة الاقتصاد العالمي، دون دراسات كافية وأطر مرجعية سوى الأوامر القرآنية والسنية والخارطة الدينية الحاضرة في عقل المسلم. كما أنه لحد الساعة لم تبرز موارد بشرية شابة عالية التخصص ولم تبرز رؤى نافذة في الاقتصاد السوداني ولم تحدد أهداف هذه البنوك بصورة واضحة، ولا تزال الأموال تستثمر في الدورة التجارية وليس في الدورة الإنتاجية.³

عموماً، فالتجربة السودانية هي تجربة محلية، أي إن منتجات الهندسة المالية فيها موجهة للتعامل في السوق المحلية، كما أن تعاملات بنوكها ومؤسساتها المالية في السوق العالمية تكاد تكون منعدمة.⁴

¹- بنك السودان المركزي، مرجع سبق ذكره، 2006، ص ص: 19-20.

²- يوسف خميس أبو فارس، مرجع سبق ذكره، 3-4 مايو 2004، ص: 229.

³- حسن مكي، مرجع سبق ذكره، تاريخ المطالعة يوم: 2016/11/02.

⁴- عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، 2007/2006، ص ص: 190-191.

خلاصة الفصل الثالث

لقد تبين من هذا الفصل أن تجارب كل من ماليزيا والبحرين والسودان تجارب رائدة في مجال الصناعة المالية الإسلامية عموماً، وإقامة سوق للأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص. فقد تمكنت ماليزيا من توفير الإطار التشريعي والتنظيمي اللازم لعمل سوق الأوراق المالية الإسلامية، من خلال سن تشريعات وأنظمة صريحة خاصة بها، مع الإبقاء على التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصناعة المالية التقليدية تاركة المجال للمنافسة.

لقد كان للبنك المركزي دور بارز في تنظيم وإقامة سوق للأوراق المالية الإسلامية، مع توفر الدعم الشعبي والإرادة السياسية ومنح الإعفاءات الضريبية، والاستعانة بالهيئات والمؤسسات المحلية والدولية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.

أما البحرين، فإنها تصبو إلى أن تكون مركزاً عالمياً للصناعة المالية الإسلامية. لذلك، كان الاهتمام بسوق الأوراق المالية الإسلامية على المستوى المحلي أقل، إذ منحت تعليمات وتوجيهات لتطوير الصناعة المالية الإسلامية محلياً، كما كان لبنك البحرين المركزي دور بارز في تنظيم وتطوير السوق، إضافة إلى استفادتها من المؤسسات والهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية والتي تعتبر البحرين موطناً لأغلبها.

أما السودان، فإنها تعتبر التجربة الأولى التي تمكنت من أسلمة نظامها المالي والمصرفي بالكامل، ووفرت كل المتطلبات التشريعية والتنظيمية اللازمة لإقامة سوق إسلامية للأوراق المالية، وأصبحت سوق الخرطوم للأوراق المالية أحد أعمدة النظام المالي الإسلامي في السودان، وكان للحكومة والبنك المركزي دور كبير في هذا التحول مع الاستفادة من الهيئات والمؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية عالمياً خاصة وأن السودان عضو مؤسس في الكثير منها.