

السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - نجربة السوق المالية الإسلامية العالمية [البحرين]

أ. عتروس صبرينة

باحثة في الدكتوراه

جامعة بسكرة

أ. مشري فريد

أستاذ مساعد "أ"

المركز الجامعي ميله

نمهيده:

يستقطب التمويل اهتمام العديد من الاقتصاديين لارتباطه الوثيق بالتنمية في شقيها الاقتصادي والاجتماعي، ويعتبر ايجاد السبل المثلى للتمويل تحدي كبير يواجه أي اقتصاد، وتمثل الأسواق المالية قاعدة رئيسية ومحركا للنمو الاقتصادي المعاصر من خلال ما توفر من مصادر التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية.

والاقتصاد الإسلامي كغير من الاقتصاديات بحاجة لتفعيل دور الأسواق المالية خصوصا بعد تزايد حجم نشاط المؤسسات الاقتصادية التي تلتزم بالعمل بأحكام الشريعة الإسلامية، وحاجة هذه الأخيرة لمصادر تمويل لا تخالف إلتزامها، وقد فرض ذلك على السوق المالية الإسلامية ابتكار أنواع جديدة من الأوراق المالية الإسلامية تضمن من خلالها تحويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل الى قصيرة عند تسهيلها في هذه السوق، هذا من جهة ومن جهة اخرى تحقيق التكامل المالي بين الدول الإسلامية، واستغلال الموارد المتاحة أمثل استغلال.

وفي هذا الإطار سوف نتطرق في هذه الورق إلى الجوانب المختلفة للسوق المالية الإسلامية، وهذا من خلال توضيح العناصر التالية:

- ماهية السوق المالية من منظور إسلامي.
- أدوات السوق المالي الإسلامي.
- تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية - البحرين-

1- ماهية السوق المالية من منظور إسلامي.

السوق المالي إحدى أجهزة الوساطة المالية الهامة في الاقتصاديات المعاصرة . كونه الجهاز الذي يوفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية والتوازن بين هذه الأهداف، ويختلف مفهوم السوق المالي في الإسلام عن المفهوم التقليدي، من حيث أنه يهدف إلى جعل المعاملات المالية تعقد في شكل منظم، ومتفق عليه بين الأطراف ووفقا لأجال مختلفة بناء على قواعد وقيم الشريعة الإسلامية ولتوضيح الاختلاف بين السوق المالي الإسلامي والتقليدي سنتطرق إلى العناصر التالية:

1- 1- نشأة وتطور السوق المالية الإسلامية.

إن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية ظهرت منذ حوالي عقدين من الزمن، ولعل أول من طرح هذه الفكرة هو الدكتور سامي حمود وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984م، حيث اقترح تداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والايجار والمرايحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة انشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحرين الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المرايحة وتكوين اسهمها قابلة للبيع والشراء

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عتروس - جامعة بسكرة
وفق أسعار معلنة مسبقا على أساس محسوب تبعا للعملية المنفذة والأرباح المستحقة، وقد
استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة باصدار القرار رقم 17 لسنة 1986م والذي
يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا
المجال ثم توالى التطورات على النحو التالي:
1987/01/05: تجسيد الفكرة بتأسيس شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية.
1987/06/28: انشاء شركة الامين للاوراق المالية واصدار منتجاتها سنة
1988م.

. ثم تواصلت النداءات بعد ذلك بضرورة انشاء سوق راس المال الاسلامي لتكون بمثابة سوق
ثانوية مكملة للسوق الاولى التي انشأتها البنوك الاسلامية عن طريق اصداراتها ومن بين
المؤتمرات التي عقدت في سبيل تحقيق هذا الهدف:

- المؤتمر الثالث للمصرف الاسلامي- دبي- سنة 1406هـ. 1985م.
 - المؤتمر الدولي الاول للبنوك الاسلامية- استطنبول- سنة 1407هـ. 1986م.
 - ندوة "خطة الاستثمار في البنوك الاسلامية"- عمان الاردن- سنة 1407هـ. 1987م.
 - ندوة "اسهام الفكر الاسلامي في الاقتصاد المعاصر"- القاهرة- سنة 1409هـ. 1988م.
- . تأسيس سوق مالية اسلامية عالمية تمثلت في مركز السيولة للبنوك الاسلامية بالبحرين،
وذلك بعد اتفاق وقعته مؤسسة نقد البحرين مع السلطات الرقابية في مركز لبوان المالي
بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية بالسعودية في أكتوبر 1999. وكانت البحرين أول
المصدرين للأوراق المالية الإسلامية. □

1- 2- تعريف السوق المالية الإسلامية.

هي المكان الذي تتداول فيه الأموال قصد تنشيط استثمارها عن طريق الأدوات
المالية وفق أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق، وهو ما
يعرف بالسوق الأولية وتشمل الأهمية السوق الثانوية التي تتيح للمستثمرين أن يعاودوا دخول
السوق الأولية وتشكل فرصة للحصول على السيولة وتشجيعا على توظيف الأموال ثقة
بإمكان الخروج من السوق عند الحاجة.

1- 3- الضوابط الشرعية العامة ومقومات اقامة الأسواق المالية الإسلامية.

من أجل قيام سوق مالي إسلامي حقيقي وفعال لا بد من التقيد بالضوابط الشرعية
العامة وتوفير مقومات أساسية لذلك.

1- 3- 1- الضوابط الشرعية العامة.

عرض فيما يلي أهم المبادئ والضوابط الشرعية العامة للعمل في السوق المالي الإسلامي واستخدام أدواته:

الإلتزام بالقيم الإسلامية في كل الأمور ومنها المعاملات في الأسواق المالية - دون التدخل في آلية السوق - ويمكن تلخيص هذه القيم في المجموعات الآتية:

- القيم الإيمانية: ومنها استشعار الخوف من الله والمحاسبة الآخروية.
- القيم الأخلاقية: ومنها: الصدق، والسماحة، والشفافية، والأمانة، وتقديم البيانات الصحيحة في التعامل.

- القيم السلوكية: ومنها التعاون، والتضامن، والاستقامة والحلم □

. الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي: في الأسواق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالي فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار أو الاسترباح ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم وهذا يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق، لكن في السوق المالية الإسلامية لا توجد مثل هذه المضاربات لأن العقود الإسلامية تهدف الى الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي مثل المشاركات والبيوع وغيرها، بالإضافة الى ذلك فان الإسلام قد حرم الإحتكار.

. توحيد وترشيد الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية: والتي يحتاج إليها الناس جميعا وفيها منافع لحفظ كليات الشريعة، وتجنب توجيه الأموال نحو الإسراف والتبذير، وعدم انفاق أي مال لا يقابله عائد مشروع □. مما يضي إلى تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد.

. تجنب مختلف المعاملات الربوية، سواء في مجال الديون، أو في مجال البيوع، باعتبار أن الفوائد الربوية هي المولد والمنشط للأزمات الاقتصادية بصفة عامة، والأزمات في السوق المالي بصفة خاصة □ وهذا لا يعني حقيقة أن الشريعة الإسلامية بحظرها دفع أو تلقي فوائد ربوية ضمنا أنها ترفض الحصول على أموال أو تشجع الارتداد إلى اقتصاد الاقتصار على الدفع نقدا أو المقايضة. فهي تشجع جميع الأطراف في معاملة مالية ما على تقاسم مخاطر وأرباح أو خسائر المشروع والمبرر هو ربط العائد في العقد الإسلامي بانتاجية المشروع ونوعيته، مما يضمن توزيعا أكثر انصافا للثروة □.

1- 3- 2- مقومات إقامة الأسواق المالية الإسلامية.

بالرغم من حداثة نشأة فكرة الأسواق المالية الإسلامية إلا أنها تتوافر على كل مقومات قيام سوق مالي إسلامي، نذكر منها □:

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عتروس - جامعة بسكرة

المال: وهو متوافر، إذا تم استثماره داخل البلاد الإسلامية، خصوصا مع تنامي ثروة النفط وتزايد الطلب على الاستثمارات الملائمة في البلاد الإسلامية.

الأوراق المالية الإسلامية: لقد تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أوراق مالية، خالية من المعاملات الربوية، تكون بديلة لمثيلاتها في السوق المالي التقليدي ولها القدرة على اجتذاب عدد كبير من المستثمرين سواء مسلمين أو غير مسلمين.

المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية: فهي في حاجة إلى تمويل إسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين والمقامرين في استثمارها ومدخراتها.

توفر المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية مع التأكيد على الفعالية والجودة لهذه المعاملات.

ويتعين على صانعي السياسة معالجة عقبات كبيرة، ولا سيما في جبهة التنظيم، ومن بين ما يتعين فعله □ :

إعادة صياغة القوانين التي تحكم أسواق الأوراق المالية القائمة في البلاد الإسلامية لتتفق مع قواعد ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

إصدار أوراق مالية جديدة كبديل للأوراق المالية الحالية والتي تبين أنها مخالفة للشريعة الإسلامية، وفي الفقه الإسلامي متسع لذلك.

وضع ميثاق لقيم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن الدوافع والزواجر (الثواب والعقاب). حتى يمكن ضمان عدم انحرافهم عن شرع الله.

وضع ميثاق بين كافة الدول الإسلامية للتعاون والتنسيق بينهم في التعامل في أسواق الأوراق المالية الموجودة عندهم.

التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية " بنوك إسلامية - شركات استثمار إسلامية - صناديق استثمار إسلامية - شركات مسهرة إسلامية... " لدعم التعامل في أسواق الأوراق المالية الإسلامية.

1- 4- مؤسسات وعمليات السوق المالي الإسلامي.

1- 4- 1- مؤسسات السوق المالي الإسلامي

يمكن وضع تعريف مختصر للمؤسسات العاملة في سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها: وحدات مالية ومصرفية تقوم بتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، وفق صيغ مختلفة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية وتتولى القيام بمختلف المعاملات المالية ومن بين هذه المؤسسات:

- البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية: تتعامل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في السوق المالي في النشاطات الاقتصادية المنتجة والتي ينتج عنها قيمة مضافة للاقتصاد بمعنى آخر يتم التعامل أساسا في الأصول الحقيقية وليس المالية وهذا عن طريق الأدوات المالية المتفتحة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

- شركات السمسرة في الأوراق المالية: يحظر على الأفراد القيام بالتعامل مباشرة في السوق المالية ويلزم أن يكون ذلك عن طريق شركات السمسرة[□] ويشترط ان تتمتع شركات السمسرة بالسمعة الطيبة والخبرة والقدرة المالية، وعدم اتباعه سياسة او اجراء عمليات من شأنها الاضرار بالمعاملين معه او الاخلال بحقوقهم[□] ويدخل عمل شركات السمسرة شرعا في باب الوكالة في البيع والشراء^{□□} مقابل عمولة معلومة وتسري عليها أحكام الإجارة.

- صناديق الاستثمار الإسلامية: هي محفظة تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجما من الاموال يمكن ان يستفيد من ميزات التنوع ويقلل مخاطر الاستثمار^{□□} على أن تؤسس على صفة شركة استثمار تشرف عليها جهات متخصصة.

- شركات ادارة وتكوين محافظ الأوراق المالية: يستهدف هذا النشاط تكوين محافظ أوراق مالية للمستثمرين وادارتها ومتابعة تطور تلك الأوراق فقد تبيعها لتحقيق أرباحا أو لاعادة استثمارها في قطاعات اخرى أكثر ربحية، أو تحتفظ بها لتحين الوقت المناسب والفرصة المناسبة للتصرف فيها^{□□}.

- شركات رأس المال المخاطر: تتخصص شركات رأس مال المخاطر في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة الخطرة، اي التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة ولكن آفاق نموها المحتملة كبيرة، بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة (ناتج عن اعادة بيع الحصص) محل اعتبار^{□□} وهو شبيه بصناديق الاستثمار المباشرة.

- شركات المقاصة والتسوية: تقوم هذه الشركات بدور مكمل لعمل شركات السمسرة في اتمام صفقات التداول، حيث تقوم بما يأتي^{□□}:

أ . استكمال العمليات التي قامت بها شركات السمسرة من استلام وتسليم الأوراق

المالية.

ب . تسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول بين الاطراف المتعاملة

والمقاصة بينها.

ج . الحفظ المركزي حيث يودع العملاء الأوراق المالية عندها مقابل ايصالات. وعند

اتمام صفقة عليها. تقوم الشركة بقيد ملكية الأوراق لحساب المشتري وخصمها من ملكية

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عاتروس - جامعة بسكرة
حساب البائع وهي مازالت في الحفظ المركزي. مثلما يحدث في البنوك من تسوية حساب
عميل إلى حساب عميل آخر.

- شركات الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية: والمراد بذلك النشاط ادارة
عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين بالطرق الدعائية
المختلفة. وتخلق تلك الشركات بنشاطها هذه السوق الثانوية... وفي نفس الوقت تنشط سوق
الاصدار أو السوق الأولية □□.

1- 4- 2- عمليات السوق المالية الاسلامية:

يقصد بعمليات السوق المالية الإسلامية تلك الاجراءات والقواعد التي يتم
بموجبها عقد صفقات بيع وشراء الأوراق المالية والتي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية وهي:

1. العمليات العاجلة:

سبق التطرق الى طبيعة العمليات العاجلة في السوق المالية، وتبين أن شروط عقد
البيع والشراء ينطبق عليها من اجاب وقبول وشروط العاقدين والمعقود عليه، لذا فهي جائزة
من الناحية الشرعية اذ كانت الأوراق المالية المتداولة جائزة بيعها كأسهم دون السندات
بفائدة لأنها لا يجوز التعامل بها □□.

وقد كان لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد بمكة في الفترة 11- 19 ربيع الاخر
1404هـ رايه الشرعي الواضح في العمليات العاجلة، وجاء فيه □□:

. العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجب فيها
القبض فيها ويشترط لها القبض في مجلس العقد شرعا، أما اذا لم يكن المبيع في ملك البائع
فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم، ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.
. العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعا
كشركات البنوك الربوية وشركات الخمور فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعا وشراء.

2. العمليات الآجلة:

وتنقسم بدورها الى قسمين رئيسيين:

أ. العمليات الآجلة الباتة: وهي العمليات التي يكون التعاقد فيها ملزما للطرفين،
فلا يكون لأحدهما حق العدول عن اتمام الصفقة، بل يلتزم البائع بتسليم الأوراق المباعة التي
تعهد بتسليمها، والمشتري بدفع الثمن المتفق عليه □□.

ب. العمليات الآجلة الشرطية: وفي هذه الصور لا يقع التعامل على الأوراق المالية
وإنما تكون المعاملة فيها على حق بيع أو الشراء هذه الوراق وبذلك يكون المحل المتعاقد عليه
هو الحق ذاته □□.

السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - تجربة السوق المالية الإسلامية (البحرين)

وما ينبغي توضيحه هو ان الجمهور يتفق على جواز هذه العمليات إلا أن هذا لا يعني عدم وجود اشكاليات فقهية لا بد من العمل على تفاديها من خلال البحث على تطوير العمليات الموجودة والمختلف على صحتها لجعلها صيغ أكثر قبولا .

2- أدوات السوق المالي الإسلامي .

يتداول في السوق المالية نوعان من الأدوات او الاوراق المالية احدهما يعبر عن ملكية والاخر يعبر عن مديونية، وتختلف هذه الأدوات في السوق المالية الإسلامية على اعتبار خضوعها لتعديلات وشروط صحة تجعلها متوافقة واحكام الشريعة الإسلامية، ويمكن تفصيل الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي الإسلامي من خلال ما يلي:

2- 1- الأدوات التقليدية وبدائلها .

2- 1- 1- الأسهم: وتنقسم الأسهم إلى قسمين عادية وممتازة .

الأسهم العادية:

السهم: هو صك يمثل امتلاك حامله لجزء من رأس مال الشركة التي طرحته للاكتتاب، بحيث يتمتع حامله بحقوق المساهمين ويتحمل معهم المخاطر .

الأسهم العادية لا تخول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة. ولا يتقرر لها امتياز خاص على غيرها من الأسهم. سواء عند توزيع أرباح الشركة أو عند قسمة صافي موجوداتها. أو عند التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين. والواجبات. لذا فقد ذهب الفقهاء المعاصرين إلى جوازها بشرط:

. يجب ان لا تتعامل الشركة بالمحرمات لكي يحل حمل اسهمها وتداولها، فلا يحل حمل وتداول أسهم الشركات التي تتعامل في الخمر والقمار. وكذلك الشركات التي تتعامل بالربا أخذًا وعطاء □□ .

. إن بيع وشراء الأسهم من الأمور التي ينص عليها نظام الشركة وعقد تأسيسها. فبمعرفة المساهمين بهذا اقرار منهم به، وهو بلا شك اقرار تبيحه الشريعة الإسلامية وتؤيده القواعد والنصوص الفقهية الواردة بهذا الشأن □□ .

. انتفاء الجهالة والغرر المضدان للمعاملة في الأسهم المتداولة، وذلك لمعلومية موقف الشركة ومركزها المالي □□ .

. أن لا يقع في تداول الأسهم، بيع غير مشروع مثل: بيع ما ليس عندك، بيع الغرر، بيع

السهم بدون حيازته فعلا... الخ .

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عتروس - جامعة بسكرة
. لا يحمل موضوع التعامل بهذا النوع من الأسهم أي ضمانات، فيما يخص قيمته
السوقية عند حد معين أو التعويض في حالة خسارة الشركة، فكل ذلك يدخل في مجال الربا
المحرم.

الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة هي التي تحظى، بمقتضى نظام الشركة التي تصدرها، بأفضلية
فيما يختص بالأرباح الموزعة، حيث ينص عادة على أن تحظى هذه الأسهم بنسبة محددة سلفا
من قيمتها الاسمية " كأرباح"، قبل أن توزع الأرباح على الأسهم العادية، كما تعطى الأسهم
الممتازة أحيانا أفضلية خاصة عند توزيع أصول الشركة بعد حلها □□ .
ولا يجيز الفقهاء الأسهم الممتازة التي فيها ضمان لقيمتها عند الاسترداد وكذلك
فيها ضمان لأرباحها، وكذلك الصادرة عن شركات تعمل في مجال المحرمات والخبائث.
وتأسيسا على ذلك ينصب التطوير على ازالة هذه الضمانات وبذلك يكون الضمان
على المسائل الادارية والإجرائية فقط، كذلك تحول نشاط الشركات التي تعمل في مجال
المحرمات والخبائث الى أنشطة تقع في مجال الحلال الطيب □□ .

وعموما يمكن ايجاز ضوابط التعامل في الأسهم في النقاط التالية:

. قيد الشيخ مصطفى الزرقا جواز التعامل بأسهم الشركات الحيوية التي تؤدي
خدمات عامة للناس، ويقع الناس في حرج ومشقة نتيجة انهيارها، ولا يعم الحكم جميع
الشركات. فهو يحرم التعامل مع شركة تتعامل بالربا وليست حيوية، لان المجتمع لا يضر
بانهارها □□ .

. أن تكون الاسهم الصادرة من شركات ذات أغراض مشروعة، بأن يكون موضوع
نشاطها حلالا مثل الشركات الانتاجية للسلع والخدمات كشركة الكهرباء وشركة الأدوية
وغير ذلك □□ .

. لا يجوز للمساهم الانتفاع بالمال الحرام الذي دخل في عوائد الشركة، بل ينبغي
تقديره والتخلص منه باعطائه للفقراء والمستحقين، ويمكن معرفته من خلال ميزانية
الشركة، وإذا تعذرت المعرفة اجتهد في تقديره □□ .

2- 1- 2- السندات.

السند: تعهد مكتوب من البنك أو الشركة الحكومية لحامله بسداد مبلغ مقدر من
قرض في تاريخ معين نظير فائدة مقدره، ويختلف عن السهم من وجوه كثيرة، وبناء على
خصائص السند، وتكييفه الفقهي على أنه قرض بفائدة على الشركة المصدرة، وحيث أن
ذلك يدخل ضمن الربا الحرام، فهي محرمة شرعا من حيث الإصدار والتداول أو الشراء وهذا

السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - تجربة السوق المالية الإسلامية (البحرين)

ما أجمع عليه الفقهاء في ندوة حول الأسواق المالية عقدت في الرباط بالمغرب في ربيع الثاني 1410هـ - أكتوبر 1989م، ثم اكده مجمع الفقه الاسلامي المنعقد في دورته السادسة بجدة في شعبان 1410هـ - مارس 1990م، مهما اختلفت في أشكالها وتسمياتها، والجهة المصدرة لها. ومن بين التسميات التي تطلق على السندات: شهادات الاستثمار، اذونات الخزينة، اسناد القرض.

ومن الممكن تطوير السندات لتتفق مع الضوابط الشرعية بسبل شتى منها □□ :

. إلغاء الفائدة الثابتة وتحويلها إلى صكوك استثمارية مشاركة في الربح والخسارة

وتخضع إلى قاعدة الغنم بالغرم.

. إلغاء شرط ضمان رد قيمة السند وفائدته حتى يصبح مثل السهم العادي سواء

بسواء.

. تحويل السندات إلى أسهم عادية.

ولقد اجتهد العديد من اهل الفقه والعلم والاختصاص في ايجاد البديل الاسلامي

للسندات وكذلك اقترح أوراق جديدة أخرى.

2-2- الأدوات الإسلامية المستحدثة.

إن لزيادة النجاعة والفعالية للسوق المالي الإسلامي في الاقتصاد الإسلامي يتطلب

اعتماد أدوات مالية، تجسد صيغا تمويلية متوسطة وطويلة الأجل، ومنها الصكوك الإسلامية

التي لها خصائص تميزها عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى ساهمت في انتشارها انتشارا

واسعا ومن أهم هذه الخصائص □□ :

- أنها تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة

- أنها وثائق تصدر باسم مالکها بفئات متساوية القيمة

- تصدر وتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية

ومن الشروط الشرعية لتداول الصكوك أنه □□ :

- لا يجوز مبادلة النقود المتماثلة بأكثر أو أقل منها (صرف)

- لا يجوز بيع الدين بأقل من قيمته الحاضرة

- إذا كانت أصول الصكوك نقودا أو ديونا أو نقودا وديون، فلا يجوز تداولها إلا بمثل قيمتها

الحاضرة

- إذا كانت أصول الصكوك أصولا عينية أو منافع أو خدمات أو مزيج من هذه الأصول،

فيجوز تداولها وبأي قيمة

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عتروس - جامعة بسكرة

- إذا كانت أصول الصكوك مزيج من الأصول السابقة ونقود أو ديون أو نقود وديون، فيجوز تداولها وبأي قيمة إذا كانت الأصول من الأعيان أو المنافع أو الخدمات لا تقل عن: 51% (قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي)، 30% (المعيار الشرعي للأوراق المالية)

ويقترح فقهاء المنهج الإسلامي الأوراق المالية الإسلامية البديلة والمستحدثة التالية: سندات أو صكوك المقارضة، صكوك الاستثمار الإسلامية، شهادات التوفير الاستثمار الإسلامية، صكوك المضاربة المطلقة والمقيدة المختلفة، صكوك صناديق التمويل المتخصصة، صكوك صناديق الاستثمار المتخصصة، صكوك تمويل عمليات المشاركة، صكوك تمويل بيوع المرابحة، صكوك تمويل بيع السلم، صكوك تمويل عقود الاستصناع □□ .

2- 2- 1- سندات المقارضة: صكوك المقارضة أو المضاربة.

تعرف سندات المقارضة (صكوك المقارضة أو المضاربة) بأنها " الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المحققة من المشروع المستثمر فيه بحسب النتائج المعلنة على الشيوغ، المتبقية من الأرباح الصافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً على السداد التام "□□ ومن خصائص سندات المقارضة نذكر □□ :

1. تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال قائمة علي تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.
2. تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول علي أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة ابتداءً، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.

3. قابلة للتداول طالما هي تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:

أ. إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
ب. إذا أصبح مال المضاربة ديوناً تطبق علي تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
ج. إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقاً للسعر المتراضي عليه.

ولقد طبقت هذه السندات في المؤسسات المالية الإسلامية مثل: البنك الإسلامي الأردني، الشركة الإسلامية للاستثمار الخليجي بالشارقة (الإمارات)، كما قامت وزارة

الأوقاف الأردنية بإصدار سندات المقارضة بموجب القانون رقم: 10 لسنة 1981، وذلك لمساعدة هذه الجهة (الوقف) على تحقيق الأهداف المقصودة من هذا النظام الإسلامي □□.

وبوجه عام لابد أن يتوافر في الصورة المقبولة شرعا لسندات المقارضة العناصر التالية □□:

- . أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه وتمويله.
- . أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد المضاربة.
- . أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب.
- . أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بقدر ما يسهم به من شراء بعض الصكوك.

2-2 -2 صكوك الاستثمار الشرعية.

تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية بديلا للسندات المحرمة التي تمثل التزاما برد المبلغ مع الفائدة مضافة إليه باعتبارها قروض ربوية. وتعرف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" □□.

2-2 -3 صكوك المشاركة.

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار □□، وصكوك المشاركة تختلف عن صكوك المضاربة، في حق صاحبها في المشاركة في الإدارة، ويمكن إصدار سندات أو صكوك المشاركة على عدة صور منها:

. صكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، أو الإدارة لجهة أخرى بنسبة من الأرباح (سندات المشاركة الدائمة).

. صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية محددة، ولها عدة صور: صكوك المشاركة المستردة بالتدريج، والمستردة خلال زمن محدود والمنتهية بالتملك.
ومن بين مواصفات شهادات المشاركة هي كالاتي □□:
. الاستثمار فيها على أساس الربح والخسارة.
. قابلة للتحويل.

- . لها تاريخ استحقاق.
- . يمكن تامينها برهن اصول ثابتة.
- . تستعمل فقط للمشروع قيد التمويل.
- . يلزم تعيين مدقق للمراقبة.
- . توزيع الارباح حسب الاتفاق بين الادارة والمستثمرين.
- . في حالة الخسائر، تستوعب الاحتياطات، وفي حال عدم الكفاية توزع الخسائر حسب نسبة رؤوس الأموال.

- . يمكن تحويل شهادات المشاركة إلى أسهم عند طلب المستثمر.
- . يحق للمستثمر الاككتاب في اصدارات جديدة من الشهادات.
- . لا يتم تغيير أي شرط إلا بموافقة المستثمرين.
- . توزع الأرباح قبل اقتطاع الضرائب.

2- 2- 4- سندات الإجارة

صكوك الاجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الايجار مقدار المساهمة التي دفعا حامل الصك قياسا على نظرائه الآخرين، تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلا، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة □□.

وعلي هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلا في مجال صناعة الطائرات، العقارات السكنية، المصانع، أنواع المنقولات المختلفة، وغيرها. وتتمتع هذه السندات بخصائص مهمة منها: ثبات العائد، وقابليتها للتداول، وقلة المخاطر، وخضوعها لعوامل العرض والطلب في السوق المالية، ومرونتها العالية حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة، ولأعيان متنوعة □□.

كما يتم إصدار سندات الإجارة من البنك الإسلامي لشراء معدات أو عقارات ثم تأجيرها، لمن يرغب في ذلك، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتحصل حملة هذه السندات. ويتم إصدارها على نوعين □□:

. سندات الإيجار الثابتة: وهي تمثل الإيجار المستمر حيث يقوم البنك الإسلامي بإصدار هذه السندات ثم يشتري بأموال الاككتاب فيها عقارات، مثلا ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يوزع في نهاية كل فترة على حاملي هذه السندات بصفته مالكي هذا العقار.

. سندات الإيجار المتناقصة: ويتم إصدارها بالشكل السابق ولكن يتم تخصيص الأموال لشراء معدات قابلة للإيجار بطريقة التأجير التمويلي.

2- 2- 5- سندات الإستصناع.

الإستصناع أحد أدوات الاستثمار الناجحة قصيرة الأجل. يعرف بأنه عقد يشتري به شيء مما يصنع صنعا، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده، بأوصاف معينة، ويثمن محدد يدفع عند التعاقد، أو بعد التسليم، أو عند أجل محدد. وقد انتشر انتشارا واسعا في العصر الحديث، فلم يقتصر على الصناعة البسيطة العادية، بل استفيد منه في تقديم صناعات متطورة حديثة، كصناعة الطائرات والبواخر والقطارات وغيرها، بل أصبح أداة مهمة في تشييد المباني والجامعات والمستشفيات ونحوها، مما يمكن ضبطه بالمقاييس والمواصفات المتنوعة. ويغطي عقد الاستصناع نشاط المقاولات. وقد استطاعت البنوك الإسلامية اعتماد الاستصناع كأداة استثمار ومجالا لتمويل الحاجات العامة، والمصالح الحيوية والنهوض بأنشطة الاقتصاد الإسلامي □□.

2- 2- 6- صكوك المربحة.

والمربحة هي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم □□، وصكوك المربحة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك □□، وبالتالي تخصص لتمويل عمليات المربحة، إلا أنها تعتبر ذات طابع قصير الأجل. وتداولها في السوق المالي الإسلامي محدودا. إلا عند الحاجة للسيولة، أو تغير آجال التعامل بها على المدى الطويل.

2- 2- 7- سندات السلم.

وهي التي تخصص أموالها كرأس مال لعمليات السلم، ويشترط فيها، أن لا يكون المسلم فيه مواد استهلاكية. وإذا اضطر حامل السند أن يبيعه إلى الدولة (الجهة المصدرة) فيجب أن لا يكون ذلك بسعر أعلى.

وهي أداة مالية بديلة لسندات الخزينة التي لا تتجاوز عادة مدة 90 يوما. والتي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو تغطية عجز مؤقت في موازنتها. وكانت البحرين سباقة دائما، فقد اصدرت مؤسسة نقد البحرين ادونات اسلامية خاصة بالسلم لمدة ثلاثة اشهر بقيمة 25 مليون دولار امريكي وبعائد سنوي، وتسمى بصكوك السلم وقد عرضت على البنوك التجارية والمؤسسات المالية بشكل عام □□.

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عتروس - جامعة بسكرة
من المعالم الأساسية التي تسبب انهيار سوق الأوراق المالية: المقامرات والمضاربات
والتعامل بالربا والاحتكار والتدخلات السياسية، ويمكن علاج الأزمات وفقا للمنهج الإسلامي
على المنهج التالي □□:

. الالتزام بالقيم الإسلامية، إيماننا وأخلاقا وسلوكا.
. تجنب المعاملات الربوية، والبيع غير المشروعة، وتطهير المعاملات من الاحتكار.
. عدم الإسراف والتبذير والتوجيه الرشيد للأموال في أوجه استخدامها المشروع.
. الابتعاد عن التدخلات من قبل المنظمات المالية والنقدية العالمية.
. القضاء على مصادر الشائعات المغرضة، وسيطرة أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة في
السوق المالي.

2- 2- 8- صكوك المزارعة، المغارسة والساقاة: ويمكن تعريفها □□:

- **صكوك المزارعة:** والمصدر لهذه الصكوك هو مالك الأرض والمكتتبون فيها هم
المزارعون (بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة التي يستحق بها
دافعوها نسبة من ناتج الأرض.

- **صكوك المساقاة:** والمصدر لهذه الصكوك هو مالك الشجر، والمكتتبون فيها هم
المساقون (بأنفسهم أو بغيرهم) في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف سقي الشجر
التي يستحقون مقابلها نسبة من ناتجه.

- **صكوك المغارسة:**المصدر لهذه الصكوك هو مالك أرض يريد غرسها بالأشجار،
والمكتتبون فيها هم المغارسون، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر. ويصبح لحملة
الصكوك حصة في الأرض والغرس. قالت هيئة المحاسبة والمراجعة: وقد يكون المصدر هو المغارس
(صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة
اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.

3- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية [البحرين]

للسوق المالية الإسلامية الدولية دور كبير وبالغ في تطوير وإرساء قواعد إنشاء سوق مالي
إسلامي حيث أنها تعتبر من مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، ويتضح ذلك
من خلال المهام التي تؤديها وكذا الأعمال والنشاطات التي تقوم بها، ولتوضيح ما سبق
سنتطرق إلى العناصر التالية:

3- 1- تأسيس السوق وعضويتها:

السوق المالية الإسلامية الدولية هي هيئة غير ربحية للتوحيد القياسي العالمي لرأس المال
الإسلامي وسوق المال، ويكمن تركيزها الأساسي في توحيد المنتجات الإسلامية، والوثائق

السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - تجربة السوق المالية الإسلامية (البحرين)

والعمليات ذات الصلة □□ ومقرها الرئيسي في البحرين، والسوق المالية الإسلامية الدولية أنشأت في 1 أبريل 2002 وإنشائها هو مثال حقيقي للشراكة العالمية، تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية بفضل الجهود الجماعية لمصرف البحرين المركزي، بنك اندونيسيا، بنك السودان، هيئة الخدمات المالية لابوان بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية المملكة العربية السعودية، بنك اندونيسيا، وزارة المالية، بروناي دار السلام، بنك الدولة في باكستان، إلى جانب الأعضاء المؤسسين يؤيد السوق المالية الإسلامية الدولية من قبل عدد من المنظمات الإقليمية والدولية والمؤسسات المالية مثل: مركز دبي المالي، بنك الاستثمار الأوروبي، بيت التمويل الكويتي..... فضلا عن المشاركين الآخرين في السوق وأعضائها والباب مفتوح لقبول أعضاء جدد □□ .

3- 2- مهام السوق المالية الإسلامية الدولية:

تمثل مهمة السوق المالية الإسلامية فيما يلي:

- تحقيق رؤية السوق بتحفيز البنيتين التحتيتين التجاريتين الداخلية والخارجية؛
- ابتكار منتجات وتدفق المعلومات بقوة بمعايير ومحددات دقيقة وشفافة ومضبوطة؛
- تأمين القبول والتكامل المتوافق مع اتجاهات الأسواق.

3- 3- أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية:

السوق المالية الإسلامية الدولية جاءت لتحقيق جملة من الأهداف يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

- إن الهدف الرئيسي للسوق المالية الإسلامية الدولية هو تأسيس وتطوير وتنظيم سوق مالية دولية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية؛
- إنشاء بيئة العمل التي ستشجع كلا من المؤسسات الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك بفاعلية في السوق الثانوية؛
- تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية عالميا؛
- تنسيق وتحسين السوق بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار، وتسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية؛
- السعي لإنشاء البيئة التي ستشجع كلا من المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك بفاعلية في السوق؛
- العمل على تحسين إطار العمل التعاوني بين البلدان الإسلامية ومؤسساتها المالية □□ وتختص السوق المالية الإسلامية للقيام بما يلي □□:

أ. مشري فريد - المركز الجامعي ميله/ صبرينة عتروس - جامعة بسكرة

- المصادقة على الأدوات المالية المتداولة أو التي سيتم تداولها بين المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التقليدية والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، ومن خلال هذه المصادقة يمكن تقريب وجهات النظر بين الآراء الفقهية المختلفة، مما يسهل قبولها وتداولها في أهم الأسواق المالية .

- تسعى السوق إلى 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 .

وهكذا يتضح أن السوق المالية الإسلامية موجودة في الواقع، وإنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية هذه إنما هو لضبط العمل في هذه السوق.

3-4 واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية حسب نشرات السوق المالية الإسلامية الدولية:

حققت سوق الصكوك الإسلامية معدلات مرتفعة في حجم إصداراتها وانتشارها بالرغم من التراجع الذي عرفته السوق المالية العالمية بسبب تداعيات الأزمة الأخيرة. وحسب البيانات الصادرة عن السوق المالية الإسلامية فإن إصدار الصكوك الإسلامية شهد رواجاً واسعاً منذ انطلاقه سنة 2001، حيث زاد حجم الإصدارات المحلية بمقدار ثلاثة أضعاف من 5,645 مليار دولار سنة 2004 إلى 17,897 سنة 2006، أما حجم الإصدارات العالمية فبلغت قيمته 2,253 مليار دولار سنة 2004 و 10,605 مليار دولار سنة 2006، ولقد سجل الإصدار المحلي أكبر إصدار سنة 2007 بقيمة 34,997 مليار دولار أي بنسبة 32%، في حين بلغ حجم الإصدار العالمي 13,811 مليار دولار بنسبة 31%، وذلك نظراً لفائض السيولة الذي ظهر في المصارف الإسلامية نتيجة الطفرة النفطية التي عرفتها خاصة دول الخليج التي عملت على البحث على فرص توظيف تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما سنة 2008 عرفت تراجعاً بنسبة 54% حيث بلغ حجم الإصدار المحلي قيمة 16,252 مليار دولار، وبلغ حجم الإصدار العالمي 2,140 مليار دولار مسجلاً انخفاضاً كبيراً بنسبة 85%، وذلك بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية التي دفعت المستثمرين بالابتعاد عن الاستثمار في الأدوات ذات العائد الثابت بما فيها الصكوك الإسلامية لأن هذه الأداة مازلت حديثة، لتعرف بعدها الصكوك الإسلامية المحلية ارتفاعاً سنة 2009 ليبلغ قيمة 17,885 مليار دولار، أما الإصدار العالمي لنفس السنة فبلغ 8,7 مليار دولار، إلا أن حجم الإصدار المحلي تضاعف سنة 2010 ليبلغ 42,623 مليار دولار، في حين بلغ حجم الإصدار العالمي

4,658 مليار دولار، وذلك بسبب زيادة المشاريع والبرامج الاتفاقية الضخمة التي أطلقتها الحكومات، بالإضافة إلى التحسن الكبير الذي عرفته الصناديق السيادية، وعودة الحركة الاقتصادية لدى القطاع الخاص، والتوجه العالمي نحو الصكوك الإسلامية^{□□}. وتبقى الشركات تهيمن على عملية إصدار الصكوك وذلك بنسبة 63% سنة 2010 مقارنة بالحكومة والمؤسسات المالية، كما عرفت السوق نموا وتطورا من حيث أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة فتحلت صكوك الإجارة المرتبة الأولى حيث بلغت نسبتها 35% سنة 2010، لتأتي صكوك المشاركة في المرتبة الثانية بنسبة 30%، أما إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول فبقيت ماليزيا متربعة على المركز الأول سنة 2010 وذلك بنسبة 58,51% متبوهة بكل من الإمارات والسعودية بنسبة 16,33% و7,78% على التوالي^{□□}.

خلاصة:

يتبن مما سبق أن قيام السوق المالية الإسلامية تعتبر البديل الشرعي الذي يمكن أن يحل محل السوق المالي التقليدي، كما يمكن حدوده نظرا لتوافر مقومات إقامتها ووضوح إمكانية قيام هيكل عصري لأسواق مالية إسلامية تشمل الأدوات المالية المباحة شرعا والتي من أهمها صكوك، وقواعد للتعامل، وضوابط تحكم نشاطها من خلوها من شبهة القمار والربا والمهم أنها تعكس الأسعار الحقيقية للاستثمارات.

وللسوق المالية الإسلامية الدولية (البحرين) دور كبير وبإلغ في تطوير وإرساء قواعد إنشاء سوق مالي إسلامي حيث أنها تعتبر من مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية وذلك من خلال الأهداف التي تسعى إليها وكذا المهام التي تقوم بها، أما إصدار وتداول الصكوك الإسلامية حسب نشرات السوق المالية الإسلامية الدولية فأتضح لنا أن سوق الصكوك الإسلامية تحقق معدلات مرتفعة خلال الفترة 2001-2010م ورغم هذه الإرتفاع إلا هناك صعوبات جوهرية تعترض قيام سوق مالية إسلامية حقيقية وكاملة بكل ما للكلمة من معنى وترتبط هذه الصعوبات بمجموعة من التحديات والتي ينبغي التمعن فيها لمواجهتها أو على الأقل تخفيف من تأثيراتها السلبية على تطور السوق المالية الإسلامية.

الهوامش:

¹ - سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية - كيف تكون في خدمة النظام المالي الإسلامي-9، ورقة مقدمة للدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، 25-28 ماي 2003، صص5-6.

² - حسين شحاته، عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، مكتبة التقوى، مصر، 2001، صص98.

- 3 - نفس المرجع، ص 100.
- 4 - جمال لعمارة، رايس حدة، جمال لعمارة، رايس حدة، **تحديات السوق المالي الاسلامي**، ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية- ، بسكرة، يومي 21- 22 نوفمبر 2006، ص 7.
- 5 - محمد القرشي، **تزايد التمويل الإسلامي بصرمة**. مجلة التمويل والتنمية. العدد 4 ديسمبر 2005، ص 46.
- 6 - جمال لعمارة، رايس حدة، مرجع سابق، ص 8.
- 7 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 102.
- 8 - نفس المرجع السابق، ص 11.
- 9 - أشرف محمد دوايه، **نحو سوق مالية اسلامية**، دار السلام، القاهرة- الإسكندرية، 2006، ص 91.
- 10 - نفس المرجع السابق، ص 94.
- 11 - محمد علي القرى، **صناديق الاستثمار الاسلامية**، مجلة الاقتصاد الاسلامي، بنك دبي الاسلامي، العدد: 216، 1999، ص 28.
- 12 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 13.
- 13 - عبد الباسط وفا، **مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة**، دار النهضة العربية، دون تاريخ، ص 61.
- 14 - شعبان محمد إسلام البروراي، **بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي: دراسة تحليلية نقدية**، دار الفكر المعاصر، بيروت، دار الفكر، دمشق، 2002، ص 59.
- 15 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 12.
- 16 - شعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص 185.
- 17 - سيد حسن عبد الله، **الاسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني**، ورقة مقدمة الى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر- المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون وغرفة تجارة وصناعة دبي، دبي، 15- 17 ماي 2005، ص ص 15- 16.
- 18 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة**، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الجزء الاول، الرياض، 2005، ص 844.
- 19 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 37.
- 20 - معبد علي الجارحي، **"الاسواق المالية في ضوء مبادئ الاسلام"**، الادارة المالية في الإسلام، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، مؤسسة آل البيت، عمان، الجزء الاول، 1989، ص 130.
- 21 - عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي، **المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق**، دار أسامة- عمان- ، ص 346.
- 22 - شعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص 111.

- 23 - معبد علي الجارحي، مرجع سابق، ص 113.
- 24 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 68.
- 25 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص 116.
- 26 - محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الاردن، 1998، ص 169.
- 27 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص 116.
- 28 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 69.
- 29 - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية - البحرين - ، مجلة الباحث، العدد: 09، 2011، ص 255.
- 30 - أسيد الكيلاني، الصكوك (آليات وتحديات وترشيد)، الملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بالتعاون مع معهد البحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، 8- 9 ديسمبر 2013، ص 8.
- 31 - جمال لعمارة، راييس حدة، مرجع سابق، ص 11.
- 32 - محمد عثمان شبير، مرجع سابق، ص 189.
- 33 - فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصري العدد: 26، بنك السودان، ص 3.
- 34 - جمال لعمارة، راييس حدة، مرجع سابق، ص 11 - 12.
- 35 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص 158 - 159.
- 36 - وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجري، صكوك الاستثمار، المؤتمر السنوي الرابع عشر: "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وفاق المستقبل"، كلية الشريعة والقانون وغرفة تجارة وصناعة دبي، دبي، يومي: 15- 17 ماي 2005، ص 909.
- 37 - نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 256.
- 38 - أنور مصباح سوبره، شركات استثمار الاموال من منظور اسلامي، مؤسسة الرسالة ناشرون، 2004، ص 108.
- 39 - فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص 3.
- 40 - جمال لعمارة، راييس حدة، مرجع سابق، ص 13.
- 41 - سليمان ناصر، مرجع سابق، ص 360.
- 42 - وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ص 308.
- 43 - عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، قسم الدراسات العليا الشرعية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 22.

- 44 - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية- دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي حول "إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف"، 6-7 - 8 أكتوبر 2012، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، ص 3.
- 45 - سليمان ناصر، مرجع سابق، ص 16.
- 46 - حسين شحاته، عطية فياض، مرجع سابق، ص 98.
- 47 - عبد الجبار السبهاني، التصكيك والصكوك الإسلامية، على الموقع:
<http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57>
- 48 - صحيفة الوسط البحرينية - العدد 3033 - الأحد 26 ديسمبر 2010م الموافق 20 محرم 1432هـ
<http://www.alwasatnews.com/3033/news/read/517034/1.html>
- 49 - موقع السوق المالية الإسلامية الدولية http://www.iifm.net/about_iifm/founding-members
- 50 - سامر مظهر قنطججي، مقالة بعنوان "مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية"، 2006، ص 34-35 على الرابط
- 51 - مدير مركز الاقتصاد الإسلامي في جامعة الأزهر، العدد 4849، 20 يناير 2007، على الرابط
http://www.aleqt.com/2007/01/20/article_74571.html
- 52 - نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 261.
- 53 - نفس المرجع، ص 261 - 262.