

السوق المالية الإسلامية

كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

سليمان ناصر

أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

جامعة ورقلة - الجزائر

- مقدمة .
- المبحث الأول : مفهوم السوق المالية وأهميتها في الإقتصاد .
- المبحث الثاني : أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية ودورها في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي
- المبحث الثالث : الأدوات المالية التي يمكن التعامل بها أساساً في السوق المالية الإسلامية .
أولاً - السندات الخاصة .
ثانياً - سندات الخزينة الحكومية .
- المبحث الرابع : الآليات والقواعد التي تحكم التداول في السوق المالية الإسلامية .
- المبحث الخامس : الأماكن التي يُفترض تواجد السوق المالية الإسلامية بها عبر العالم الإسلامي والغربي .
- 1 - فروع أسواق مالية إسلامية داخل الأسواق التقليدية .
- 2 - أسواق مالية إسلامية بالعالم الإسلامي .
- 3 - أسواق مالية إسلامية بالعالم الغربي .
- الخاتمة .

السوق المالية الإسلامية

كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

مقدمة :

لقد كانت السوق المالية الإسلامية و منذ إنشاء البنوك الإسلامية بشكلها الحديث في أواسط السبعينيات حلماً يراود هذه البنوك والقائمين عليها والباحثين في النظام المصرفي الإسلامي بشكل عام، ذلك لأن هذه السوق تعتبر الرئة التي تتنفس منها هذه البنوك شهيقاً وزفيراً كما يعبر عن ذلك المختصون، أي في حالة الفائض أو الحاجة إلى السيولة، والآن وبالرغم من تحقق هذا الحلم ولو بشكل جزئي، و ذلك بتوفير العديد من الأدوات المالية الإسلامية أي إنجاز السوق الأولية، وكذلك بروز بعض المحاولات لإنجاز السوق الثانوية وأهم تجربة لذلك هي تأسيس مركز إدارة السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين خلال سنة 2002 ، يبقى المجال مفتوحاً للمزيد من البحث والتطوير، وذلك على ضوء الاستفادة من التجارب السابقة .

ولعل أهم ما يؤخذ على تحارب إنجاز السوق المالية الإسلامية يتمثل بنظرنا في أمرين هامين

هما :

أولاً : إن معظم الصناديق الإستثمارية و البنوك الإسلامية تُداول أدواتها المالية في الأسواق والبورصات التقليدية وبهذا أصبحت السوق المالية الإسلامية تسير على رجل واحدة، أي توفر السوق الأولية وغياب الثانوية وهو الأهم، لأن السوق المنشودة في نظرنا تتطلب أسلمة الأدوات وأسلمة التعامل وهذا الشق الأخير قد لا يتوفر بالشكل الكافي في الأسواق المالية التقليدية .

ثانياً : إن أغلب الأدوات المالية الإسلامية المتداولة حالياً تمثل أو تجسّد صيغ استثمار قصيرة الأجل مثل المراجعة أو السلم، وأحياناً الإيجار والإستصناع وهي صيغ تمويل متوسط الأجل، إلا أن البنوك الإسلامية تعاني أصلاً منذ نشأتها من الإفراط في استعمال التمويل قصير الأجل وخاصة بصيغة المراجعة، مقصّرة بذلك في أداء الدور التنموي المنوط بها والذي يعتمد في نظرنا على تطبيق صيغ المضاربة والمشاركة لأجل متوسط أو طويل، وقد يكون عذرها في ذلك هو غياب السوق المالية الإسلامية التي تضمن تحويل الإستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل إلى قصيرة عند تسهيلها في هذه السوق، وربما يكون مركز إدارة السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين خطوة رائدة في هذا المجال، لكنها تبقى غير كافية بالنظر إلى العدد الهائل من البنوك الإسلامية ومدى انتشارها الكبير عبر بقاع مختلفة من العالم .

تلك هي أهم النقاط التي سنحاول دراستها من خلال هذا البحث، مع تقديم الحلول الممكنة لها، ومحاولة تقييم أهم التجارب السابقة في هذا المجال وبالله التوفيق .

المبحث الأول

مفهوم السوق المالية وأهميتها في الإقتصاد

إنّ كلمة سوق بالمعنى التجاري تعني المكان الذي تتجمّع فيه السلع ويتم فيه نقل الملكية بعد تمام البيع أو الشراء ، أمّا السوق بالمعنى الإقتصادي فلا يُقصد به مكان معين وإنما أسلوب إتمام عملية تجارية سواء كانت على نطاق محلي أو دولي ، أو أيّ مكان يتمّ فيه التوزيع أو التبادل.

أما سوق المال فتُطلق على جميع المؤسسات التي تتعامل في السلع والخدمات والأصول العقارية والمنقولة (1) .

وبالنسبة لأسواق التمويل فهي جزء من سوق المال يلتقي من خلالها الباحثون عن الأموال من رجال الأعمال وذوي الفائض من المدّخرين ، وهي لا تتعامل في السلع والخدمات والممتلكات، وإنما في النقود والوسائل النقدية والمالية، ويتكون سوق التمويل من سوق النقد وسوق رأس المال.

1- سوق النقد Money market : وتُتداول فيها النقود الجاهزة والأوعية الأخرى القريبة منها كالأوراق التجارية وشهادات الإيداع ، أي الأصول المالية قصيرة الأجل أو ما يُعرف بالإصدارات النقدية ، وأهم مؤسّساتها البنك المركزي والبنوك التجارية .

2- سوق رأس المال Capital market : وتُسمى أيضاً سوق الأوراق المالية وتتعامل في الأموال لآجال متوسطة وطويلة ، أي الأصول المالية لأطول من عام أو ما يُعرف بالإصدارات المالية، ومع ذلك فهي تستجيب لحاجات المدّخرين في تنوع الإستثمار بين قصير الأجل في السّنّات وطويل الأجل في الأسهم .

كيف وُجدت إذن أصول مالية قصيرة الأجل (السّنّات) في سوق رأس المال الطويل الأجل ؟

من المعلوم أن التقدّم الإقتصادي الحديث وكبير حجم المشروعات وضخامة رأس مالها أدّى إلى الحاجة للتوسّع في قاعدة المساهمين والممولين ، ولهذا تكوّنت شركات المساهمة وتجزّأ رأس مالها إلى أسهم لمن يريد مشاركة دائمة ، وسنّات لمن يريد مشاركة مؤقتة ، وبالتالي ظهرت سوق

(1) : يوسف كمال محمد : فقه الإقتصاد النقدي ، ط : 1 ، دار الصابوني و دار الهداية ، (بدون مكان النشر) ، 1414هـ —

1993 م ، ص : 241 .

الأوراق المالية بجانب بورصات السلع أو العقود ، وبجانب بورصات العملة أو القطع .
إن كلاً من السّهم والسند يمثّل حق مالكة في جزء من أموال الشركة ، ومجموعهما يمثل ما
يسمى بالأوراق المالية القابلة للتداول في سوق رأس المال .

ولكن يختلف السّهم مع السّند في أمور كثيرة أهمّها (1) :

- يمثّل السّهم Share جزءاً من رأس مال الشركة ، وحامل السّهم شريك في الشركة بقدر
رأس ماله ، أما السّند Bond فيُعتبر ديناً على الشركة ، وحامل السّند دائن للشركة بقيمة السند.
- ربح السّهم متغيّر حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة ، أما ربح السّند فهو ثابت
ولا يتأثر بالخسارة لأنه على شكل معدل فائدة .
- حامل السّهم له الحق في الرّقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة ، أما حامل السّند فليس
له الحق في الإدارة .

- حامل السّهم لا يستردّ رأس ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة ، ولا يُشترط أن
يكون ما دفعه هو ما يسترده ، بل هو قابل للزيادة أو النقصان ، أما حامل السّند فيستردّ رأس ماله
في الموعد المحدّد لاستحقاق السّداد وبالكامل .

- عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السّهم من الباقي بعد تسديد كافة الدّيون ،
أما حامل السند فتكون له الأولوية في الحصول على مستحقّاته عند وقوع الخسارة أو في حالة
التصفية .

ونشير إلى أن سوق رأس المال أو سوق الأوراق المالية تكون على نوعين :

أ - سوق الإصدار أو السّوق الأولية Primary market : وهي التي تُسوّق فيها الورقة المالية
لأول مرة ، ومهمتها أن تجمع بين المدّخرين والمستثمرين ليتم التبادل بين قطاع الأعمال وقطاع
المدّخرين .

ب - سوق التّداول أو السّوق الثانوية Secondary market : وهي التي تتم فيها مبادلة أوراق
مالية موجودة ، وفيها يستطيع المستثمر والمدّخر التحوّل بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول
الحقيقية والعكس .

والسّوق الثانوية لرأس المال قد تكون منظّمة ، وقد تكون غير منظّمة . فإذا كانت سوقاً
منظّمة فإنها تُعرف باسم بورصة الأوراق المالية Stock exchange ، أما إذا كانت غير منظّمة (أي

(1) : د . شمعون شمعون : البورصة ، دار أطلس للنشر ، الجزائر ، 1993م ، ص : 33 .

إذا لم توجد بورصة) فإن التعامل في هذه الحالة يتم فيها بين الأفراد أو المصارف أو سماسرة الأوراق المالية أو مكاتب الصرافة .

وتؤدي سوق رأس المال دوراً هاماً في الحياة الإقتصادية ، إذ تتيح الفرصة لتقابل العرض والطلب ، كما أنها تعتبر مقياساً دقيقاً لحركة الإستثمار والإدّخار في أي بلد .
ويمكن تلخيص الوظائف الهامة لهذه السوق فيما يلي :

1- تسهل سوق الأوراق المالية عملية الإستثمار قصيرة الأجل ، فكثيراً ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عن حاجة بعض الشّركات أو الأفراد بسبب تقلّبات موسمية أو كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم فيلجأون إلى استثمار هذا الفائض من السيولة في أوراق مالية عن طريق شرائها في البورصة ، وهم لا يلجأون إلى ذلك إلا لثقتهم التامة في أنهم يستطيعون بيع تلك الأوراق في أي وقت يشاؤون في بورصة الأوراق المالية أيضاً ، وتحويل قيمتها إلى نقود سائلة وبالسعر الجاري .

2 – تسمح دراسة تقلّبات أسعار الأسهم في البورصة بتعيين المشاريع الإقتصادية المثمرة والشّركات الناجحة في أعمالها ، ممّا يساعد على حسن تخصيص الموارد وبالتالي تحقيق الكفاءة الإقتصادية بين الإستخدامات المختلفة .

3 – توفر سوق الأوراق المالية جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات بفضل ما يسودها من انتظام في التعامل ومعرفة بالأسعار وكبر عدد البائعين والمشتريين ممّا يؤدي إلى كثرة التعامل والتداول بدافع الأمل في تحقيق الربح ، وبالتالي دفع عجلة الإقتصاد إلى الأمام .
وباختصار تعتبر بورصة الأوراق المالية سوقاً مثالية لسيادة قانون العرض والطلب ، وهي سوق لاغنى عنها في أي بلد يعمد إلى تطبيق نظام اقتصادي حرّ ومتطور .

المبحث الثاني

أهمية إنشاء السّوق المالية الإسلامية ودورها في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي

إن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية ظهر 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 الإستثمارية في حالات السلم والإيجار والمراجعة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المراجعة وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقاً على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة ، وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القرار رقم 17 لسنة 1986م الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا المجال⁽¹⁾ ، ثم تجسّدت الفكرة بعد ذلك بتأسيس شركة التوفيق للصناديق الإستثمارية في : 1987/01/05 ثم شركة الأمين للأوراق المالية في : 1987/06/28، حيث طرحت كل منهما أول إصدار لها سنة 1988 .

ولقد تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق رأس المال الإسلامي لتكون بمثابة سوق ثانوية مكّملة للسوق الأولية التي بدأت تظهر بوادرها في إصدار عدد من البنوك الإسلامية لبعض أنواع الصكوك والشهادات ، فقد جاء في توصيات المؤتمر الثالث للمصرف الإسلامي الذي عُقد بدبي سنة 1406هـ - 1985م (المادة : 8) ما يلي⁽²⁾ :

يوصي المؤتمر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون لإيجاد أدوات مالية (مستمدة من الشريعة الإسلامية) تشكل أساساً لسوق مالي إسلامي.

ثم طرحت الفكرة أيضاً في المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية الذي عُقد في إسطنبول سنة 1407هـ - 1986م ، وذلك في إطار إنشاء صندوق استثمار مشترك تساهم فيه البنوك الإسلامية ، وتكون مهمته إنشاء المشروعات و طرح صكوك أو شهادات لتمويل هذه المشروعات⁽³⁾ ،

(1) : د . سامي حمود : تطبيقات بيوع المراجعة للآمر بالشراء من الإستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي ،

بحث مقدم إلى ندوة : خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية عمان/الأردن ، 1407هـ - 1987م .

(2) : مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العددان : 52 ، 53 ، ربيع أول وثاني 1406هـ - نوفمبر وديسمبر 1985م ، ص : 11 .

(3) : مجلة البنوك الإسلامية، العدد : 52، جمادى الأولى 1407هـ-فبراير 1986، ص : 12 .

وقد كان بنك دبي الإسلامي أول من طرح هذه الفكرة فيكون بذلك قد قدم فكرتين في آن واحد هما :

- فكرة التعاون بين البنوك الإسلامية في مجال تمويل الإستثمارات الكبرى عن طريق إنشاء المحافظ الإستثمارية .

- فكرة إنشاء الأدوات المالية اللازمة لتنشيط سوق رأس المال الإسلامي .

ثم ليعيد بعد ذلك الدكتور سامي حمود طرح الفكرة في ندوة "خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية" بعمّان/الأردن سنة 1407هـ-1987م .

كما طرح نفس الفكرة المرحوم الدكتور محمد سيّد مناعي في بحث مقدم إلى ندوة عُقدت بألمانيا في محرم 1409هـ — أغسطس من سنة 1988م حيث قال : " من الواضح أن المطلوب ليس هو بذل الجهود من أجل استعمال الطرق التقليدية في تحريك الأموال مع إدخال تغيير هامشي عليها، بل تطوير أدوات مالية إسلامية جديدة وتأسيس سوق ثانوية لهذه الأدوات"(1) .

ثم تكرر النداء بعد أيام قليلة في ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الإقتصاد المعاصر والتي عُقدت في القاهرة في محرم 1409هـ سبتمبر 1988م ، حيث طالبت الندوة في توصياتها بتطوير أدوات سوق رأس المال الإسلامي وإنشاء سوق مالية إسلامية لتسهيل انتقال وإستثمار الأموال الإسلامية في البلاد الإسلامية (2) .

وقد كانت نتيجة هذه النداءات المتكررة صدور العديد من الأدوات المالية الإسلامية من صناديق إستثمارية أو من بنوك إسلامية، وكذلك تأسيس سوق مالية إسلامية عالمية تمثلت في مركز السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين، وذلك بعد اتفاق وقعته مؤسسة نقد البحرين مع السلطات الرقابية في مركز لبوان المالي بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية بالسعودية في أكتوبر 1999، وبدعم من حكومات إندونيسيا وسلطنة بروناي والسعودية والسودان(3) ، ثم بتعاون بين بنوك إسلامية خليجية، حيث وافق كل من بيت التمويل الكويتي وبنك دبي الإسلامي وبنك البحرين الإسلامي على المشاركة في هذا المركز براس مال مبدئي مدفوع قدره 15 مليون دولار

(1) : Dr. S . A . MEENAI : International Development Banking in an Islamic Framework (Lessons of I . D . B Expérience) , Séminar of : International Economic Relations from Islamic Pérspectives , Tubingen /GERMANY , 1409 h - 1988 .

(2) : مجلة منار الإسلام ، العدد : 5 ، السنة 14 ، جمادى الأولى 1409هـ — ديسمبر 1988م ، ص : 66 .

(3) : مجلة المستثمرون ، العدد : 4 ، فبراير 2001 ، ص : 3 .

وبمعدل 5 ملايين دولار لكل بنك، ومن المتوقع أن يصل رأس مال المركز إلى حوالي 50 مليون دولار خلال السنوات الثلاثة الأولى⁽¹⁾

وكما كان للبحرين فضل السبق في إصدار أولى أنواع الأدوات المالية الإسلامية، يكون لها الشرف مرة أخرى أن تحتضن أول نواة لسوق مالية إسلامية عالمية، نظراً لما تمثله من مركز مالي حيوي في الخليج، ولما تحتضنه من عدد كبير (نسبياً) من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية . وتتجلى أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ما يمكن أن تقدمه من خدمات للبنوك الإسلامية والتي تتمثل خاصة فيما يلي :

1 - إن نجاح البنوك الإسلامية في تعبئة الموارد وجذب الأموال عن طريق ابتكار بعض الأدوات المالية الإسلامية (أي تحقيق السوق الأولية) ، يتطلب إيجاد سوق ثانوية لتتكامل مع هذه السوق ، ولتكون بمثابة الرئة التي تتنفس بها هذه البنوك ، حيث تستخدم الفائض من السيولة لديها في هذه السوق ، وتمتص ما تحتاج إليه من هذه السيولة عند الضرورة .

2 - إن وجود سوق مالية تعمل بأدوات وقواعد إسلامية من شأنه أن يساهم في جذب المدّخرات وإعادة توطين الأموال المهاجرة إلى الغرب ، حيث تشير الأرقام إلى تناقضات صارخة واحتلالات رهيبية في هذا المجال .

فبالرغم من أن دول العالم الإسلامي معظمها مثقل بالديون إلا ماندر ، يُعتبر - بالرغم من ديونه الهائلة - دائماً بماله من موجودات خارجية تفوق ما عليه من ديون والتي تمثل نسبة 75 % من مجموع هذه الموجودات لدى الغرب ، كما أن بعض البنوك التقليدية استطاعت بوسائلها الخاصة امتصاص ما يزيد عن 5 ملايين دولار من سيولة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية⁽²⁾ .

كما تشير إحدى الدراسات إلى أن الإستثمارات العربية الخليجية لوحدها في الغرب تقدر بأكثر من 700 مليار دولار⁽³⁾ .

وعلى سبيل المثال فإن دولة عربية وهي مصر التي تن تحت وطأة الديون والتي تجاوزت الـ 50 مليار دولار (قبل حرب الخليج الثانية)، نجد أن حجم الأموال المودعة من طرف أبنائها

(1) : مجلة المستثمرون ، العدد : 4 ، فبراير 2001 ، ص : 8 و 12 .

(2) : د . سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة) ، الجزائر : 1411هـ - 1990م .

(3) : د . محي الدين القرعة داغي : البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة ، بحث مقدم إل: الندوة الفقهيّة الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، 1413هـ - 1993م .

في الخارج تُقدر بحوالي 80 مليار دولار⁽¹⁾ ، والسبب كان الخوف من التأميم وعدم وجود مناخ وقوانين مشجعة على الإستثمار داخل الوطن .

من هنا فإن إعادة توطين هذه الأموال المهاجرة إلى خارج البلاد الإسلامية تتطلب تعاون الحكومات والبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لإيجاد سوق لرأس المال الإسلامي وتدويره وتسخيرها لخدمة التنمية في البلدان الإسلامية .

3 - إن دخول البنوك الإسلامية في استثمارات متوسطة أو طويلة الأجل يعني تجميد الأموال لمدة طويلة ، وعدم القدرة على تحويلها إلى سيولة عند الضرورة وذلك في غياب سوق لرأس المال الإسلامي ، وهذا من بين ما يمنع البنوك الإسلامية من الدخول في مثل هذه الإستثمارات التي تُعتبر ضرورية لأي عملية تنموية ، كما يمنعها ذلك من التحكم في سيولتها وضبطها وهي من الأمور التي تحرص البنوك على توافرها في أصولها ، لذلك اقترح كحل لهذه المشكلة تحويل أكبر قدر ممكن من أصول المؤسسات والبنوك الإسلامية إلى عناصر قابلة للتسييل ، ولا يتم هذا إلا بإصدار شهادات قابلة للتداول تمثل الأصول القابلة لهذا الوضع ، وإيجاد سوق ثانوية لتداول هذه الشهادات بحيث يصبح جزء هام من أصول البنك الإسلامي على درجة من السيولة تسمح بقياسها وضبطها، وسوف نرى لاحقاً الأدوات المالية المقترحة للتداول في هذه السوق .

كما أن السياسة النقدية قد تستدعي أن تحتفظ المصارف بأدوات نقدية قصيرة الأجل كنسبة معينة من مجموع أصول هذه المصارف حتى تستطيع أن تُبقي على درجة من السيولة تؤهلها للوفاء بالتزاماتها حينما تضطر إلى ذلك ، وهذا من شروط سلامة النظام المصرفي ككل، لذلك لابد للمصارف الإسلامية من استخدام الأسواق المالية لهذه الأسباب⁽²⁾ .

4 - وأخيراً يرى الخبراء بأن وجود سوق لرأس المال الإسلامي بأدواته ووسائله يجعل المقارنة الكاملة بين وسائل الإستثمار الإسلامية والوسائل المتاحة للبنوك التقليدية ممكنة وموضوعية أما قبل وجود هذه السوق فإن المقارنة لا تكون منصفة ولا عادلة نظراً لعدم التكافؤ في الظروف والإمكانات⁽³⁾ .

(1) : مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العدد : 99 ، صفر 1410هـ ، سبتمبر 1989م . ص : 16 .

(2) : د . د . معبد الجارحي : (المصارف الإسلامية والأسواق المالية) ، مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العددان : 52 و 53 ، ربيع أول وثاني 1406هـ - نوفمبر وديسمبر 1985م ، ص : 74 .

(3) : د . د . سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الإقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة) ، الجزائر ، 1411هـ - 1990م .

المبحث الثالث

الأدوات المالية التي يمكن التعامل بها أساساً في السوق المالية الإسلامية

رأينا أن الأدوات المالية التي يتم العمل بها في الأسواق المالية حالياً تتمثل في نوعين هما :
الأسهم والسندات ، فما حكم الشرع في هذه الأدوات ؟

بالنسبة للأسهم يرى الفقهاء بأن إصدارها وتداولها جائز مع توفر الشروط الآتية (1) :

- أن يكون مجال عمل الشركة وما تتعامل به من سلع وخدمات أو تجارة حلالاً لا يخالطه الحرام.
- أن لا يقع في تداول الأسهم بيع ما ليس عند الإنسان أو ربح ما لم يضمن ، كأن يبيع شخص أسهما لم تدخل في حيازته بالفعل ولم يدفع ثمنها ، وإنما قام بطلبها بالهاتف مثلاً دون تنازل فعلي من صاحبها ، ثم باعها بعد ذلك بسعر أعلى لشخص آخر .
- يجوز تداول الأسهم العادية ، أما الممتازة التي توفر لصاحبها بعض الإمتيازات كضمان نسبة من الربح أو أولوية الحصول على الحق أثناء التصفية ففيها مخالفة لقاعدة الغنم بالعزم فيجب التحرز في اقتنائها ، أما إذا كان الإمتياز هو حق التصويت خلافاً عن الأسهم العادية فقد أجاز العديد من الفقهاء ذلك .

ويرى الدكتور علي محي الدين القرة داغي بأن تكون الأسهم إسمية أما الأسهم لحاملها فلا يجوز إصدارها وتداولها حفاظاً على الحقوق ، لأن عدم كتابة إسم صاحب السهم يؤدي إلى عدم معرفة الشريك وبالتالي إلى النزاع والخصومة ، وحتى من الناحية القانونية فإن بعض القوانين كالمصري والسوري والكويتي تمنع ذلك (2) .

ولكن المجمع الفقهي لمنظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد بجدة في ذو القعدة 1412هـ - مايو 1992م أجاز إصدار وتداول السهم لحامله ما دام يمثل حصّة شائعة في موجودات الشركة (3) .

أما بالنسبة للسندات فقد أجمع الفقهاء على تحريم إصدارها وتداولها في ندوة حول الأسواق المالية عُقدت في الرباط بالمغرب في ربيع الثاني 1410 - أكتوبر 1989م ، ثم أكد على ذلك

(1) : مصطفى حسين سلمان وآخرون : المعاملات المالية في الإسلام ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمّان/ الأردن ، 1410 هـ - 1990م ، ص : 86 .

(2) : د . علي محي الدين القرة داغي : (الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي) ، مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العدد : 133 ، ذو الحجة 1412هـ - يونيو 1992م ، ص : 29 .

(3) : مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العدد : 137 ، ربيع الثاني 1413هـ - أكتوبر 1992م ، ص : 16 .

مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورته السادسة بجدة (السعودية) في شعبان 1410هـ — مارس 1990م حيث جاء في توصياته ما يلي (1) :

إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية ، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو إيداعية ، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولةً أو عائداً .

فإذا كان الفقهاء قد أجازوا إذن التعامل في الأسهم بشروط ومنعوا التعامل في السندات ، فما هو البديل الإسلامي لهذه الأدوات ؟

إن البديل الإسلامي يتمثل في إصدار شهادات يكون صاحبها طرفاً في العلاقة التمويلية التي تجسدها إحدى صيغ التمويل الإسلامية، خاصة منها تلك التي تتلاءم من الناحية الاقتصادية والشرعية مع هذا الوضع ، مع العلم أن العديد من أنواع هذه الشهادات قد تم إصدارها بالفعل من بعض البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، وذلك في غياب أو عدم التوفر بشكل كاف لأسواق مالية إسلامية منضمة لتداولها، إلا أن ما يؤخذ على هذه الشهادات — كما أشرنا في مقدمة البحث — أنها تجسد في معظمها صيغاً تمويلية قصيرة الأجل مثل المراجعة والسلم، أو في أحسن الحالات متوسطة الأجل كالإيجار والإستصناع، مع أن البنوك الإسلامية ومنذ نشأتها بقيت حبيسة التعامل بصيغة المراجعة نظراً لقصر أجلها وربحها المضمون، أو تطبيق الصيغ الأخرى ولكن في الأجل القصير، ولا يزال هذا الوضع قائماً .

ففي دراسة قام بها مركز الإقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للإستثمار والتنمية بالقاهرة حول 20 بنكاً إسلامياً سنة 1985 ، تبين أن نسبة التوظيف قصير ومتوسط الأجل إلى إجمالي حجم التوظيف بلغت كمعدل عام بين هذه البنوك : 91% ، وقد سُجلت أعلى نسبة لدى بنك البركة الدولية المحدودة بلندن (آنذاك) بـ : 99,9% (2) .

وفي دراسة أنجزها الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية سنة 1996 حول 166 بنكاً

ومؤسسة

(1) : نقلاً عن : د. علي محي الدين القره داغي : البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة ، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، 1413هـ — 1993م .

(2) : المؤشرات المالية للمصارف الإسلامية : مركز الإقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للإستثمار والتنمية ، القاهرة ، 1988 . ص : 27 .

مالية إسلامية عبر العالم، تبين أن معدل تطبيق المراجعة بين هذه البنوك والمؤسسات هو : 40,30 % من مجموع العمليات أو التمويلات، بينما لم يبلغ هذا المعدل سوى 7,2 % بالنسبة للمضاربة (1).

لذا فنحن نرى أن السوق المالية الإسلامية ولكي تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وبشكل أكثر نجاعة وفاعلية، فإنه يجب الاعتماد أساساً على تلك الأدوات المالية التي تجسّد صيغاً تمويلية متوسطة أو طويلة الأجل، خاصة منها التي تمثل المضاربة أو المشاركة الضروريتين لعملية التنمية، لأن وجود سوق ثانوية لتداول هذه الأدوات كفيل بتشجيع هذه البنوك والمؤسسات على إصدار مثل هذه الأدوات ما دام بالإمكان تحويلها إلى سيولة في هذه الأسواق متى رغبت في ذلك فتكون بهذا قد حققت هدفين هما :

- تعبئة المدخرات الفردية والجماعية في المجتمع، وتوجيه هذه الموارد المالية إلى الاستخدام الأمثل .
- التخلص من سجن المراجعة أو الاعتماد على التمويلات قصيرة الأجل .

ويبقى المطلوب هنا هو توفير الأسواق المالية الإسلامية بالقدر الكافي لنجاح هذه الفكرة، وإن كان لا بد من إصدار أدوات مالية تمثل صيغاً تمويلية قصيرة الأجل، فإننا نرى أن يقتصر ذلك على سندات حكومية إسلامية لتمويل الخزينة العمومية، نظراً لطبيعة العملية التي تعالج العجز المؤقت في خزينة الدولة وهي بطبيعتها قصيرة الأجل، ولتكون البديل الشرعي لأذونات الخزينة الربوية ، وبذلك يمكن تقسيم الأدوات المالية الإسلامية إلى نوعين :

أولاً - السندات الخاصة :

ويُقصد بها كل السندات التي يمكن أن تصدر عن شركات أو هيئات مختلفة لتمويل أنشطة اقتصادية أو اجتماعية غير الإنفاق الحكومي، مع أن معظم هذه الأدوات قد تم إصدارها بالفعل - كما أشرنا سابقاً - وهي :

1 - سندات المضاربة أو المقارضة :

خصّص مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي دورته الرابعة المنعقدة بجدة (السعودية) في جمادى الآخرة 1408هـ - فبراير 1988م لدراسة ما يتعلّق بسندات المقارضة

(1): Directory of Islamic Banks and Financial Institutions: International Association of Islamic Banks , Jeddah , 1996 , p : 18 .

وسندات الإستثمار ، وقد عرّفها كما يلي (1) :

سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحوّل إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويُفضّل تسمية هذه الأداة الإستثمارية (صكوك المقارضة)^(*) .

كما يرى المجمع أن الصّورة المقبولة شرعاً لهذه السّنّات هي أن يمثّل الصّك ملكية شائعة في المشروع الذي أُصدرت الصّكوك لإنشائه أو تمويله ، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته ، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرّفات المقرّرة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها ، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح ، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار ، على أن تتفق جميع الشّروط مع الأحكام الشرعية .

ويمكن إصدار سندات المضاربة على نوعين :

1 - سندات المضاربة المطلقة طويلة الأجل : وتكون مدتها عشر سنوات أو عشرين سنة مثلاً ، ولا تكون مخصصة لمشروع معين ، وإنما يُحوّل المضارب في استثمارها في أيّ مشروع ، وتُبيّن في كل سنة الأرباح التي تحققت أو الخسارة - إن حدثت - وفي حالة تحقّق الأرباح تُصرف سنوياً على أصحاب هذه السندات .

2 - سندات المضاربة المقيّدة طويلة الأجل : وتكون بنفس الشّروط السّابقة ولكن يتم الإتفاق فيها على نوعية المشروع المموّل (تجاري ، صناعي ، زراعي ...) ، ويمكن أن تُحدّد بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع والذي قد يكون أحياناً متوسط أو قصير الأجل .

ولعلّ من أبحاث التجارب الأولى في إصدار مثل هذه السّنّات صكوك المضاربة التي أصدرتها الشركة الإسلامية للإستثمار الخليجي بالشارقة (الإمارات) ، وهي إحدى شركات

(1) : نقلاً عن : د. علي محي الدين القرة داغي ، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة ، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، 1413هـ - 1993م .

(*) : ربما يعود هذا التفضيل إلى أن السندات إرتبطت مفهومها في الأذهان بالقروض ذات الفائدة ، ولكن نرى أن العبرة بالمسمّى إذا أتضح لا بالإسم .

مجموعة دار المال الإسلامي ، وقد تأسست هذه الشركة عام 1398هـ - 1978م ، وهذا الصك عبارة عن إيصال باستلام المبلغ وتعهّد من شركة المضاربة بصرف مستحقات المشاركة لحامل الصك - إن وُجدت - في أجلها وحسب نسبته في رأس مال المضاربة ، ويتحمّل صاحب الصك الخسارة - إن وُجدت - بحدّ أقصى هو قيمة ما دفعه في مقابل هذا الصك ، وكانت لجنة الفتوى بالأزهر قد أجازت إصدار هذا الصك بتاريخ : 10/09/1978م (1) .

كما قامت وزارة الأوقاف الأردنية بإصدار سندات المقارضة بموجب القانون رقم 10 لسنة 1981م ، وذلك لإعمار أراضي الوقف حفاظاً عليها ومساعدةً لجهة الوقف على تحقيق الأهداف المقصودة من هذا النظام الإسلامي ولتحقيق عائدٍ مجدٍ للصرف على جهاته (2) . وقد تمّ الاعتراض على سندات المقارضة الأردنية بأنها مضمونة من قبل حكومة هذا البلد، وهذا يتنافى مع شروط عقد المضاربة الصحيحة في الإسلام (3) .

ومن التجارب الناجحة الأخرى شهادات الإستثمار للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، والتي تمثل شهادات المشاركة في محفظة البنوك الإسلامية للإستثمار والتنمية والتي أنشأها البنك سنة 1987 مع مجموعة من البنوك الإسلامية ويديرها بصفته مضارباً، إلا أن هذه المحفظة تختص في تمويل التجارة الخارجية، وليس في تمويل المشاريع التنموية كما يدل على ذلك اسمها، وتعتمد أساساً على تطبيق صيغ المراجعة والسلم والإجارة والبيع الآجل .

وتوجد حالياً نماذج متعددة لشهادات المضاربة كشهادات الودائع الإستثمارية التي يصدرها بيت التمويل الكويتي، وشهادات وداائع الإستثمار التي تصدرها البنوك السودانية ... إلى غير ذلك.

2 - سندات المشاركة :

لا تختلف سندات المشاركة كثيراً عن سندات المضاربة إلا من حيث أنّ صاحب السند في المشاركة يكون له حق المشاركة في الإدارة بينما صاحب السند في المضاربة لا يكون له ذلك ، وهذا هو جوهر الاختلاف بين صيغتي المشاركة والمضاربة .

(1) : د . عبد الوهاب حواس : القسم التطبيقي من تحقيق كتاب المضاربة للماوردي ، ط : 1 ، دار الوفاء ، المنصورة /مصر ، 1409 هـ - 1989م

ص : 306 .

(2) : مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العدد : 77 ، ربيع الثاني 1408هـ ، ديسمبر 1987م ، ص : 33 .

(3) : د. محمد صبري هارون : أحكام الأسواق المالية ، ط : 1 ، دار النفائس ، عمّان ، 1419هـ - 1999م ، ص : 310 .

ولكن لو نظرنا إلى مفهوم المشاركة في الفقه الإسلامي لوجدناه مفهوماً واسعاً ، إذ قد تكون المشاركة في رأس المال والعمل حيث يكون كل واحد من الشركاء مالكا لحصة من رأس المال وله حق الإدارة والتصرف ، وأوضح مثال لذلك هو شركة العنان . وقد تكون المشاركة برأس المال من جانب والعمل من جانب آخر وعندئذ لا يكون لصاحب المال الحق في الإدارة والتصرف ويكون هذا الحق لصاحب العمل أو المضارب وحده ، وهذه هي شركة المضاربة (عند من يعتبر المضاربة نوعاً من الشركة) .

لذلك يُلاحظ أن هناك نوعاً من التداخل بين مفهومي المضاربة والمشاركة ، فما يمكن اعتباره سندات مضاربة عند البعض يمكن اعتباره سندات مشاركة عند البعض الآخر . ويمكن إصدار سندات المشاركة على عدة صور كما يلي :

1 - الأسهم بجميع أنواعها طبقاً للشروط المبينة سابقاً.

وقد اقترح الدكتور سامي حمود على الشركات الإسلامية إصدار نوعين من الأسهم طبقاً للقانون الإنجليزي الذي يسمح للشركات بإصدار الأسهم على نوعين هما (1) :

أ - الأسهم المصوّتة Voting Shares : وهي التي تجمع بين حقوق الملكية وحق الإدارة والتصويت والانتخاب .

ب - الأسهم غير المصوّتة Non-Voting Shares : وهي التي تمثل فقط حقوق المشاركة في أرباح المشروع دون أن يكون لمالكها حق التدخل في الإدارة أو التصويت أو الانتخاب أو الترشح لعضوية مجلس الإدارة .

فإذا كانت الأسهم من النوع الأول اعتُبرت مشاركة ، وإذا كانت من الثاني اعتُبرت مضاربة ، حيث لا يكون لرب المال حق التدخل في الإدارة .

وقد استجابت دولة البحرين لهذا الإقتراح بإصدار القرار رقم 17 لسنة 1986م والذي يسمح بإنشاء شركات مساهمة ذات رأس مال متغير كما أشرنا من قبل وتصدر النوعين من الأسهم .

(1) : د . سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الإقتصاد الإسلامي و تحقيق التنمية الشاملة) ، الجزائر ، 1411هـ-1990م .

كما قام بنك التقوى (الذي تأسس في كومونولث الباهاما سنة 1988م) بتطبيق هذه الفكرة وإصدار التوعين من الأسهم ، وذلك بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية للبنك لهذا النظام (2)

2 - سندات المشاركة الدائمة : وهي تشبه كثيراً النظام السابق (نظام الأسهم) مع إمكانية دخول البنك بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل سندات للإكتتاب ، سواء أكانت الإدارة للبنك أو للمجموعة المشاركة أو لطرف ثالث .

3 - سندات المشاركة المحددة بفترة زمنية : وهي تختلف عن النوع السابق في أنها محددة بفترة زمنية متوسطة أو طويلة الأجل ويمكن أن تكون نهايتها على شكل :

أ - سندات المشاركة المستردة بالتدرج : ومثال ذلك النوع الذي أصدره بنك التقوى والمتمثل في الأسهم العادية التي أشرنا إليها سابقاً ، حيث يسترد صاحب هذا السهم قيمته على خمسة أقساط متساوية ويُصرف لحامله سنوياً ما يتقرر توزيعه من أرباح على أن يكون ذلك فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

ب - سندات المشاركة المستردة في نهاية المدة : حيث تُحدد مدة زمنية معينة لهذه السندات (عشر سنوات مثلاً) ويُصرف لحاملها سنوياً نصيبه من الأرباح ، وفي نهاية المدة تتم تصفية المشروع ويأخذ كل من البنك وحاملي السندات نصيبه ، وقد يبقى المشروع بحيث يمتلكه البنك أو يستمر حاملو السندات في شراكتهم للبنك .

وقد استعملت باكستان هذا النوع من السندات ، فبعد أن قامت بأسلمة كامل نظامها المصرفي سنة 1981م قامت البنوك بإصدار شهادات مشاركة لأجل وهي شهادات لحاملها وفق نظام عقد المشاركة لمدة أقصاها 10 سنوات وهي تمثل التعاون بين المؤسسة المالية ورجال الأعمال (1) .

وقد تمّ الاعتراض على شهادات المشاركة الباكستانية بأن أصحابها يتميزون على أصحاب الأسهم المشاركين في نفس المشروع في حالة الربح والخسارة، وهذا لا يستند إلى أساس شرعي،

(2) : د . علي محي الدين القرّة داغي : البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة ، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، 1413هـ - 1993م .

(1) : Zubair IQBAL and Abbas MIRAKHOR : Islamic Banking , International Monetary Fund , Washington . DC , 1987 , p : 16 .

إذ يُعطى صاحب شهادة المشاركة الحق في الحصول على الربح قبل صاحب السهم، والحق في تحييبه الخسارة أولاً، وهذا لا يتفق مع عقد المضاربة أو المشاركة (2).

4 - سندات المشاركة المنتهية بالتمليك : وهي تخصّص لتمويل مشروع يشترك فيه البنك مع حاملي هذا السندات وذلك لأجل متوسط (5 إلى 7 سنوات) ، على أن يكون ذلك بأسلوب المشاركة المتناقصة أي التي تنتهي بتملك أحد الطرفين للمشروع تدريجياً ، إمّا البنك وبالتالي خروج حاملي السندات ، وإمّا العكس وبالتالي يبقى المشروع لحاملي السندات التي تتحول في هذه الحالة إلى أسهم في شركة مساهمة .

3 - سندات الإيجار :

ويتم إصدارها من البنك الإسلامي لشراء معدات أو عقارات ثم تأجيرها لمن يرغب في ذلك فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتحصّل عليه أصحاب هذه السندات ويمكن إصدارها على نوعين :

1 - سندات الإيجار الثابتة : وهي تمثل الإيجار المستمر حيث يقوم البنك الإسلامي بإصدار هذه السندات ثم يشتري بأموال الإكتتاب فيها عمارةً مثلاً ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يوزّع في نهاية كل فترة على حاملي هذه السندات بصفته مالكي هذا العقار .

وكان الأستاذ : إريك ترول شولتز (*) قد قدّم اقتراحاً بهذا الشأن إلى ندوة خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية بعمّان سنة 1407هـ - 1987م ، وذلك بإنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية وإصدار شهادات إيجار من النوع السابق إذ سوف تكون لها قابلية للتداول في هذه السوق (1) .

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

(2) : د. محمد صبري هارون : أحكام الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص : 317 .

(*) : أستاذ بجامعة أودنسي بالدانمارك .

(1) : إريك ترول شولتز : تجربة البنك الإسلامي الدولي في الدنمارك ، بحث (بالعربية) مقدم إلى ندوة : خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية ، عمّان/ الأردن ، 1407هـ - 1987م .

وقد اهتدى بيت التمويل التونسي السعودي منذ زمن إلى إصدار شهادات من هذا النوع بفضل استشارات وتوصيات رقابته الشرعية وكان قد اشتراها من الشركة التونسية للتأجير وتم العملية كما يلي (2) :

تقتني الشركة التونسية للتأجير معدّات وتؤجّرها إلى زبائنها بسعر كراء معين وتنقل ملكية المعدات إلى الزبون عند انتهاء العقد ودفع كلّ أقساط الكراء ، وطوال مدة الإيجار تُصدر الشركة التونسية للتأجير شهادات لصالح مشترين بقيمة معيّنة تمثل قسطاً من ثمن شراء المعدات ، ويتقاضى المشترون للشهادات نصيباً من دخل الكراء .

وتمثل هذه الشّهادات نوعاً من المساهمة المتناقصة ، حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجّر إضافة إلى استهلاك رأس المال ، وعلى هذا فإن شهادات الإيجار هذه سوق تُصنّف تدريجياً حتى تنتهي تماماً مع آخر الأقساط .

و توجد حالياً أنواع أخرى ومتعددة من سندات الإجارة تُداول حالياً مثل السندات التي تطرحها الشركة الدولية للإجارة والإستثمار بالكويت، وهي أيضاً صكوك إجارة قصيرة الأجل .

4 - سندات الإستصناع :

إنّ إصدار سندات لتمويل عمليات بطريق الإستصناع لم ينل نصيبه من البحث والدراسة ناهيك عن التطبيق ، وهذا رغم أهمية التمويل بصيغة الإستصناع من جهة ، وإمكانية إصدار سندات لتغطية هذا التمويل من جهة أخرى .

والذي تتصوره في كيفية إصدار هذه السّنّات هو كما يلي :

يعلن البنك الإسلامي عن إصدار سندات لتمويل بناء عقارات مثلاً بطريقة الإستصناع ، وبما أن البنك يكون قد قام بتقدير تكلفة المشروع وتحديد هامش الربح بالإتفاق مع المستفيد من هذا العقار فإنه بإمكانه تحديد العائد الذي يمكن توزيعه على أصحاب هذه السّنّات ، والتي يُستحسن أن تحدّد مدّتها بفترة بناء أو إنجاز العقار تقريباً ، وبعد عملية الإكتتاب والحصول على الأموال يتم إنجاز المشروع ثم يبيعه إلى المستفيد الذي يكون قد اتّفق مع البنك على الشراء بعقد لازم كما يؤكّد على ذلك الفقهاء ، وبهذا يتم استرجاع الأموال مع هامش الربح المتفق عليه .

(2) : د . علي محي الدين القرّة داغي : (الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي) ، مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العدد : 135 ، صفر

وبعد أن تتم هذه العمليات في نهاية المدة المتفق عليها يتم استرجاع أصحاب السندات لأموالهم مع العائد المتفق عليه ، وإذا كان البنك قد اتفق مع المستفيد على السداد بالأقساط فيمكن أن يكون استرجاع هذه السندات مع العائد على شكل أقساط أيضاً .

هذا وقد اقترح الخبراء أنواعاً أخرى من السندات مثل :

- سندات المراجعة : وهي التي تُخصَّص لتمويل عمليات المراجعة ، وقد أشرنا سابقاً إلى أن الدكتور سامي حمود إقترح هذه الفكرة في ندوة البركة الثانية بتونس سنة 1984م، وذلك بإنشاء شركة مساهمة إسلامية تمارس أعمال الإصدار المختلفة في صناديق المراجعة والإيجار والسلم على أن يكون الإصدار الأول لصندوق المراجعة .
- وبالرغم من احترامنا لهذه الفكرة فإننا لا نشجّع البنوك الإسلامية على إصدار سندات خاصة بالمراجعة أو على الأقل التقليل منها وذلك لسببين :

- الأول : يكفي أن البنوك الإسلامية تمارس المراجعة بشكل مفرط وصل إلى حدّ المعاناة .
- الثاني : إن أهم أسباب الدعوة إلى إنشاء سوق رأس المال الإسلامي هو تشجيع البنوك الإسلامية على الدخول في استثمارات طويلة الأجل وتسهيلها عند الضرورة في هذه السوق، بينما المراجعة هي أصلاً صيغة تمويل قصير الأجل، إلا إذا كانت تُمارس في الأجل المتوسط أو الطويل كما في البنك الإسلامي للتنمية .

- سندات السلم : وهي التي تُخصَّص أموالها كرأس مال لعمليات السلم ، ورأينا في هذه السندات هو رأينا في النوع السابق وذلك لسببين أيضاً :

- الأول : هو السبب الثاني سابقاً .
 - الثاني : أن هذه السندات لا يمكن تداولها لأنه لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه عند جمهور الفقهاء ، وأجاز ذلك الامام مالك على التفصيل الآتي :
- 1 - بيع السلم (المسلم فيه) لغير المسلم إليه : يجوز ذلك قبل قبضه وقبل أجله من غير الطعام والشرب أو بمثل صنفه ، بمثل رأس المال أو أقل أو أكثر .
 - 2 - بيع السلم للمسلم إليه قبل قبضه : يجوز ذلك بالشروط السابقة وبمثل الثمن أو أقل منه ، أما أكثر فلا يجوز ذلك بأي حال من الأحوال (1) .

(1) د . محمد عبد الحليم عمر : الإطار الشرعي والإقتصادي والمحاسبي لبيع السلم ، ط:1 ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي

للتنمية ، جدة / السعودية، 1412هـ — 1992م . ص : 62 .

ولهذا فإذا كان بعض الخبراء قد اقترح إصدار هذه السندات لتمويل ما تنتجه الدولة من موارد طبيعية (بترول ، معادن ... إلخ) ، وإذا اعتمدنا على رأي المالكية في إجازة تداول هذه السندات ، فيجب أن نحترم ما وضعوه من شروط أي :

- أن لا يكون المسلم فيه مواد غذائية .
- إذا اضطر حامل السند أن يبيعه إلى الدولة (بصفتها مصدر هذه السندات) فيجب أن لا يكون ذلك بسعر أعلى .

ثانياً - سندات الخزينة الحكومية :

وهي السندات التي تصدرها الدولة لتمويل عجز مؤقت قد تتعرض له خزينة الدولة، وإذا كانت الدول تصدر في مثل هذه الحالات ما يسمى بأذونات الخزينة وهي سندات قصيرة الأجل وبمعدل فائدة، فنحن نرى أن البديل الشرعي يكون على نوعين :

1 - سندات الإقراض الحسن للحكومة :

وهي سندات تصدرها الدولة وتجبر البنوك على الإكتتاب فيها مستعملة في ذلك السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، على أن يكون ذلك بنسبة مئوية من الودائع الجارية لدى هذه البنوك، لأن هذه الودائع لا تدفع أي عائد عليها غالباً وتستثمر الجزء الأكبر منها لصالحها، وإذا كان هناك بنك قد غطى نسبة الإحتياطي القانوني المفروضة عليه من البنك المركزي بكامل ما يتوفر لديه من ودائع جارية فإنه يُعفى من هذا الإكتتاب، حتى لا يضطر إلى استعمال الودائع لأجل في هذا الإقراض فيقع في محذور شرعي وهو تعطيل أموال المودعين عن الإستثمار، وهذا الوضع ينطبق خاصة على البنوك الإسلامية التي تتميز بقله حجم الودائع الجارية لديها مقارنة بحجم الودائع لأجل أو الإستثمارية، بينما نجد البنوك التجارية يزيد فيها النوع الأول عن الثاني عادة .

2 - سندات السلم :

وقد اقترح الدكتور سامي حمود هذه الأداة المالية كبديل عن أذونات الخزينة التي لا تتجاوز عادة مدة 90 يوماً، والتي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو لتغطية عجز مؤقت في موازنة الدولة، وأشار إلى إمكانية استعمال السلم في أي إنتاج قومي في العالم الإسلامي كالقمح أو البترول أو المطاط إلى غير ذلك من المعادن⁽¹⁾.

(1) : د . سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الإقتصاد الإسلامي و تحقيق التنمية الشاملة) ، الجزائر ، 1411هـ - 1990م . .

ونحن نرى إمكانية استعمال هذه الأداة باحترام الشروط الفقهية التي ذكرناها سابقاً، أي أن تكون سندات تُطرح في الأسواق الدولية خاصة للحكومات أو الهيئات والمؤسسات الكبرى، وقد تكون البنوك الإسلامية وسيطاً للتعامل في هذه الأدوات، كما يجب أن تقتصر على المواد الأولية من غير الغذاء كالبتروول والغاز والمعادن، مع احترام الشروط الموضوعية لها أيضاً أثناء التداول .

وكما كانت البحرين سبّاقة دائماً، فقد أصدرت مؤسسة نقد البحرين (البنك المركزي) مؤخراً أذونات إسلامية خاصة بالسّلم لمدة ثلاثة أشهر بقيمة 25 مليون دولار أمريكي وبمعدل سنوي قدره 1,95 % ، وتسمّى بصكوك السّلم وقد عُرضت على البنوك التجارية والمؤسسات المالية بشكل عام (2).

وقد كانت هذه المؤسسة قد أصدرت من قبل صكوك إجارة إسلامية بمبلغ 100 مليون دولار أمريكي في أغسطس 2001 ، وتمّ الإكتتاب فيها بالكامل (1).

ونشير هنا إلى أنه بالإمكان إصدار سندات حكومية لأجل متوسط أو طويل تمثل إحدى صيغ التمويل الإسلامية الملائمة لهذا الوضع، إلّا أننا أشرنا إلى الأدوات الحكومية قصيرة الأجل في سياق الحديث عمّا يمكن السّماح به أو استثناءه كأدوات لتعامل البنوك الإسلامية في السوق المالية، لأن هذه البنوك تميل أصلاً إلى تركيز تعاملاتها المالية على الأجل القصير .

(2) : مجلة المستثمرون ، العدد : 12 ، أبريل 2002 ، ص : 17 .

(2) : مجلة المستثمرون ، العدد : 11 ، يناير 2002 ، ص : 8 .

المبحث الرابع

الآليات والقواعد التي تحكم التداول في السوق المالية الإسلامية

إنّ قواعد العمل السائدة حالياً في الأسواق المالية الحديثة وفي البورصات بشكلٍ عام فيها العديد من المخالفات الشرعية التي تجعل التعامل في هذه الأسواق محرماً مثل : الربا والغرر والقمار والتجش والإحتكار وغير ذلك ، لذا يجب على السوق المالية الإسلامية في حال إنشائها أو حتى في حال وجودها بشكل غير منظم أن يتحرّز القائمون عليها من الوقوع في مثل هذه المحظورات ، ولا يكون ذلك إلاً بالالتزام بالمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية، وباحترام الشّروط التي تحكم كل صيغة من صيغ التمويل في الإسلام، هذا بالإضافة إلى أن بعض هذه الشّروط أو القواعد قد أشرنا إليها عند دراسة بعض أنواع السّننات المقترحة للتداول .

ويمكن أن نضيف هنا بعض الضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة بجدة (السعودية) عام : 1408هـ - 1988م بشأن تداول سندات المقارضة (والتي تصلح أيضاً لسندات المشاركة بحكم الشبه بينهما) وهي كما يلي (1) :

أ - إذا كان مال القراض المتجمّع بعد الإكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يُعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبّق عليه أحكام الصّرف .

(1) : نقلاً عن : د. علي محي الدين القرّة داغي : البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة ، بحث مقدم إلى : الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، 1413هـ - 1993م .

ب - إذا أصبح مال القراض ديوناً تُطَبَّق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون .

ج - إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنّه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع ، أمّا إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية تُوضَع وتُعرَض على الجمع في الدورة القادمة .

ونشير إلى أنّنا - وإن لم نتمكن من الإطلاع على اللائحة التفسيرية المُشار إليها سابقاً - قد عثرنا على جواب أوضح بشأن النقطة الأخيرة من الضوابط السابقة ، وذلك في سؤال طرح على نفس الجمع قبل أشهر قليلة من هذا التاريخ أي في اجتماعه المنعقد في محرم 1408هـ - سبتمبر 1987م حول تداول الأسهم بيعاً وشراءً بثمن يختلف عن قيمتها الإسمية ، فكان رأي أغلبية العلماء الحاضرين عدم جواز مثل هذا التداول إلّا إذا كانت هناك غلبة كبيرة للعروض من غير النقود والديون فيما يمثله السند ، أما إذا كانت الغلبة للنقود والديون أو كانت غلبة ضئيلة لغيرها ، فلا يصحّ التداول بغير القيمة الإسمية للسند (1) .

وفي الأخير هناك نقطة نوّد أن نوّكّد عليها كثيراً ونحن في سياق الحديث عن قواعد التعامل السليم والشّرعي في سوق الأوراق المالية الإسلامية وهي :

من المعلوم أن المستثمرين في الأوراق المالية نوعان :

- نوع يهدف إلى تحقيق الربح ليس إلّا ، عن طريق شراء هذه الأوراق المالية وانتظار ارتفاع أسعارها ثم بيعها ، وهذا ما يسمى بالمضاربة (بالمفهوم الإقتصادي الحديث) .

- نوع يهدف إلى توظيف مدّخراته والحصول على عائدٍ لهذه المدّخرات من الربح الموزّع من قبل الشركات التي يحملون أسهمها أو سنداتها ، هذا النوع هم المستثمرون الحقيقيون وهم يؤدّون خدمة جليّة للمجتمع ، أما النوع الأول فهم ليسوا مستثمرين بالمفهوم الحقيقي للإستثمار بل هم مضاربون ، وهؤلاء يُعتبرون آفة السّوق بسبب ما يحدثونه من تذبذب في الأسعار واضطراب في التعامل وإطلاق للشائعات لتحقيق أهدافهم في الإستغلال والكسب .

(1) : أنظر : د. سامي حسن حمود : تطبيقات بيوع المراجعة للأمر بالشراء من الإستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي ، بحث مقدم إلى ندوة : خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية ، عمّان / الأردن : 1407هـ - 1987م .

لذلك فالمطلوب من الأفراد والبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية التي يمكنها التعامل في سوق رأس المال الإسلامي ألا يكون هدفها من هذا التعامل هو المضاربة (بالمفهوم السابق) ، بل يجب أن يكون نشاطاً إقتصادياً منتجاً يزيد المنفعة في الأشياء التي يتم تبادلها بين أطراف التعامل، أي يجب أن يكون هذا التعامل أساساً في الأصول الحقيقية وليس المالية .

وإذا كان شراء الأسهم والأدوات المالية الإسلامية وتملكها لا يكفي لكشف حقيقة القصد من الشراء والتمييز بين نية المضاربة ونية الإستثمار ، فإن الإفصاح عن نية الإستثمار يتطلب استمرار حيازة هذه الشهادات وتملكها لمدة من الزمن .

ويرى الدكتور منذر قحف بأن هذا الشرط يُعتبر ضرورياً لتحريم المضاربة في هذه الأسواق، أما المدة الزمنية التي تُشترط قبل إعادة البيع فترك للسُلطات النقدية حسب الظروف الإقتصادية وطبيعة الإستثمارات (2) .

المبحث الخامس

الأماكن التي يُفترض تواجد السوق المالية الإسلامية بها عبر العالم الإسلامي والغربي

رأينا من خلال ما سبق أن السوق المالية الإسلامية ولكي تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية؛ يجب أن تكون قريبة منها، وأن يكون تواجدها في أماكن استراتيجية عبر العالمين الإسلامي والغربي، إلا أن إقامة هذه السوق ليس من السهولة بمكان بحيث يمكن إقامتها دون تحضير الظروف الملائمة أو اتخاذ الإجراءات المناسبة، فقد تتوفر رؤوس الأموال ولا تتوفر الإطار البشري، وقد تتوفر هذان العنصران ولا يتوفر الإطار القانوني وهكذا، لذا فإن الموضوع لا يزال يتطلب المزيد من البحث والتطوير وأكثر منهما العزيمة والإرادة، وعلى هذا الأساس فإن السوق المالية الإسلامية وفي حال تواجدها فإننا نرى أن يكون ذلك بهذا الشكل :

1 - فروع أسواق مالية إسلامية داخل الأسواق التقليدية :

يكون هذا الشكل في حال تعذر إقامة السوق المالية الإسلامية مستقلة بأدواتها وتعاملاتها ومركزها، ويكون ذلك كإجراء مرحلي لحين إنجازها، أي إقامة فرع للمعاملات الإسلامية كأدوات وكطريقة تعامل داخل الأسواق المالية التقليدية، إذ كما أمكن إقامة فروع للمعاملات الإسلامية داخل البنوك التقليدية فنحن نرى إمكانية ذلك أيضاً في الأسواق المالية، وهذا حماية لتلك الأدوات المالية الإسلامية التي تُتداول في الأسواق التقليدية، لأن المطلوب هو أسلمة الأدوات

(2) : د. منذر قحف : الإقتصاد الإسلامي ، ط : 1 ، دار القلم ، الكويت ، 1399هـ-1979م ، ص : 172 .

وأسلمة التعامل أيضاً، ويوجد حالياً الكثير من الأدوات المالية الإسلامية التي ينطبق عليها هذا الحال خاصة في دول الخليج، فمثلاً نجد صندوق الوطنية الإسلامي الذي تديره شركة الإستثمارات الوطنية الكويتية تُتداول أدواتها المالية الإسلامية بسوق الكويت للأوراق المالية .

2 - الأسواق المالية الإسلامية بالعالم الإسلامي :

لتصور أماكن ملائمة لتواجد الأسواق المالية الإسلامية بالعالم الإسلامي يجب أن نفرق بين حالتين: أ - الدول التي يوجد بها عدد كبير من البنوك أو من صناديق الإستثمار الإسلامية فالمطلوب توفر سوق في كل دولة من هذه الدول، فمثلاً نجد البحرين بها عدد لا بأس به من هذه البنوك والصناديق، وربما كان ذلك سبباً لإحتضانها أول تجربة لسوق مالي إسلامي كما أشرنا سابقاً، وكذلك الكويت التي نجد بها عدداً هاماً من هذه الصناديق، فالشركة الأولى للإستثمار أنشأت كلاً من صندوق المثني للأدوات المالية القصيرة والمتوسطة الأجل و صندوق الأسهم العربية الخاص بالدول العربية، وشركة بيت الأوراق المالية التي تدير صندوق أرزاق للإستثمار المالي، وصندوق الهدى الإسلامي ... إلخ .

ويدخل في هذا الوضع ومن باب أولى تلك الدول التي قامت بأسلمة كامل نظامها المصرفي كباكستان أو إيران .

ب - الدول التي لا يوجد بها عدد كبير من البنوك أو المؤسسات أو الصناديق الإسلامية، فالمطلوب توفر سوق مالية إسلامية إقليمية، فسوق البحرين يمكن أن تغطي حاجة منطقة الخليج لهذه السوق، خاصة وأن هناك دولاً ينطبق عليها هذا الحال، كالسعودية وقطر والإمارات، وكذلك دول الشرق الأوسط غير الخليج، ودول المغرب العربي، ودول غرب إفريقيا جنوب الصحراء التي تتعامل بالفرنك الإفريقي، ودول شرق ووسط آسيا .

3 - الأسواق المالية الإسلامية بالعالم الغربي :

ويُتترح في هذه الحالة أن يكون تواجد هذه السوق في كل قارة، وذلك نظراً لقلّة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في العالم الغربي، على أن يُراعى في إقامتها البلد الذي يوجد به أكبر عدد من هذه البنوك والمؤسسات، وكذلك وضع البلد كمركز مالي عالمي .

فمثلاً يكن اختيار بريطانيا كمرکز لهذه السوق في أوروبا، حيث تشير الإحصاءات بأن عدد الصناديق الإسلامية المسجلة في هذا البلد بلغ 105 صندوقاً مالياً، بحجم إجمالي قدره 5 مليار دولار أي ما يعادل 3,2 مليار جنيه إسترليني⁽¹⁾.

الخاتمة :

نخلص في نهاية هذا البحث إلى النتائج التالية مع أن بعضها تأكيد لما انطلقنا منه في البداية:

1 - لقد توفرت لحد الآن العديد من الأدوات المالية الإسلامية التي تمثل مختلف صيغ التمويل المعروفة في الإقتصاد الإسلامي، إلا أن البنوك الإسلامية تركّز في معاملاتها على القصيرة الأجل منها .

2 - إن البنوك الإسلامية تعاني ومنذ نشأتها من الإفراط في التمويل قصير الأجل، وإن استعمال هذه الأدوات التي تمثل صيغاً قصيرة الأجل وإن نجحت في تعبئة المدخرات فإنها لم تنجح في تنويع التمويل إلى متوسط وطويل الأجل .

3 - إن عدم توفر سوق مالية إسلامية ثانوية هو الذي يعيق البنوك الإسلامية عن إحداث التنويع المشار إليه سابقاً، وإن وُجدت بعض التجارب لهذه السوق فإنها تبقى محدودة جداً وغير كافية .

4 - إن معظم الأدوات المالية الإسلامية تُتداول في أسواق مالية تقليدية لا يتوفر فيها الإطار الشرعي المطلوب للتداول .

وبناءً على هذه النتائج فإننا نتقدّم بالتوصيات التالية :

1 - إن توفر سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدّه بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي .

2 - يجب اختيار الأماكن الملائمة لتمركز الأسواق المالية الإسلامية حتى تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالشكل المطلوب والفعال .

3 - المطلوب المزيد من البحث لتطوير أدوات مالية إسلامية تشجع البنوك الإسلامية على الدخول في استثمارات طويلة الأجل، بحيث تجسّد إحدى صيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي وتُراعى الشروط الشرعية في إصدارها وتداولها .

مراجع البحث :

1 - أبو الحسن علي بن محمد الماوردي : المضاربة ، تحقيق : د. عبد الوهاب حواس ، ط : 1 ، دار

(1) : مجلة المستثمرون ، تاعدد : 15 ، سبتمبر 2002 ، ص : 46 .

الوفاء ، المنصورة / مصر ، 1409هـ — 1989م.

2 - المؤشرات المالية للمصارف الإسلامية ، (سلسلة نحو وعي اقتصادي إسلامي) : مركز الاقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، القاهرة ، 1988 .

3 - د. شمعون شمعون : البورصة ، دار أطلس للنشر ، الجزائر ، 1993م .

4 - د. محمد صبري هارون : أحكام الأسواق المالية ، ط : 1 ، دار النفائس ، عمّان ، 1419هـ-1999م ،

5 - د. محمد عبد الحليم عمر : الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم ، ط:1 ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية ، جدة/السعودية ، 1412هـ — 1992م .

6 - مصطفى حسين سلمان ، جهاد أبو الرب ، محمود حمودة ، نصر علي نصر : المعاملات المالية في الإسلام ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمّان/الأردن ، 1410 هـ — 1990م .

7 - د. منذر قحف : الإقتصاد الإسلامي ، ط:1 ، دار القلم ، الكويت ، 1399هـ-1979م .

8 - يوسف كمال محمد : فقه الإقتصاد النقدي ، ط : 1 ، دار الصابوني و دار الهداية ، (بدون مكان النشر) ، 1414هـ — 1993م .

9 - Directory of Islamic Banks and Financial Institutions: International Association of Islamic Banks , Jeddah ,1996.

10 - Zubair IQBAL and Abbas MIRAKHOR: Islamic Banking , International Monetary Fund , Washington . DC , 1987.

الدوريات :

1 - مجلة الإقتصاد الإسلامي ، إصدار بنك دبي الإسلامي ، الأعداد : 52 ، 53 ، 77 ، 99 ، 135 ،

137 .

2 - مجلة البنوك الإسلامية، إصدار الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية / القاهرة ، العدد : 52 .

3 - مجلة منار الإسلام ، إصدار وزارة العدل والشؤون الإسلامية والأوقاف / الإمارات ، العدد : 5 - السنة 14 .

4 - مجلة المستثمرون ، مجلة كويتية خاصة ، الأعداد : 4 ، 11 ، 12 ، 15 .

البحوث والمحاضرات :

ندوة : "خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية"، عمّان/ الأردن ، 1407هـ — 1987م، تنظيم
: المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية (مؤسسة آل البيت/الأردن) بالتعاون مع المعهد
الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة/السعودية :

1 - د . سامي حمود : تطبيقات بيوع المراجعة للآمر بالشراء من الإستثمار البسيط إلى بناء سوق
رأس المال الإسلامي .

2 - إيرك ترول شولتز : تجربة البنك الإسلامي الدولي في الدنمارك ، بحث (بالعربية) .

3 - د . سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر
الإسلامي الرابع والعشرون (الإقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة) ، الجزائر : 1411هـ —
1990م ، تنظيم وزارة الشؤون الدينية، الجزائر .

4 - د . محي الدين القرّة داغي : البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة ، بحث مقدم
إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، 1413هـ — 1993م .

5 - Dr. S . A . MEENAI : International Development Banking in an Islamic
Framework (Lessons of I.D.B Expérience) , Séminar of : International
Economic Relations from Islamic Péréspéctives , Tubingen / GERMANY , 1409h
- 1988 , Jointly organized by The Islamic Research and Training, Institute of
I.D.B , Jeddah (K. S. A) and Institute of Foreign Cultural Relations, Stuttgart
(GERMANY).