

سندات الاستثمار
دراسة قانونية مقارنة بالفقه الاسلامي

Investment bonds
Legal comparative study of Islamic
jurisprudence

summary

The nature and foundations of economic development vary depending on the economic framework adopted by each country, but no matter how different approaches and economic systems in terms of philosophy and frameworks work; however, it seeks to achieve the same goals, a higher standard of living, and this can only be achieved by raising the rate of investment and diversification, where The latter is considered the cornerstone of the process of comprehensive and sustainable development. Investment is the allocation of funds in different areas in such a way to maximize the economic and financial profitability, as it plays a positive role in accelerating the development, but the fundamental problem facing the latter is a problem of funding, the problem lies in the palaces of savings rates of various kinds for the levels of investment financing of development lies in the search for sources of savings and the search for ways to mobilize these savings for development, and this is done only by the availability of an integrated structure of financial institutions and organizations capable of inciting good guidance for these savings to productive investment purposes. And is one of investment securities of this vital means to achieve this result, this type spread in Muslim countries and companies money, there is almost devoid of which the city of commercial cities and accept to own bonds as well as stocks as a second type of commercial paper, Accept by a large class of people become so occupy

م. رغد فوزي عبد الطائي



نبذة عن الباحث :
مدرس تدريسية في
كلية القانون جامعة
الكوفة لمادة الاوراق
التجارية

م.م. دلال تفكير مراد



نبذة عن الباحث :
مدرس مساعد في
القانون .
تدريسية لمادة القانون
المدني .

a lot of financial transactions has resulted in a very important issue ran so much interested fatwa charges Muslim man is also a statement of the Islamic ruling has this research provided according to systematic plan based the bases on the basis of original research and study represented by trace wrote the ancient Islamic jurisprudence and updated and find out if these books have touched on these bonds as well as the modern legal and business books to note the concept of species and the legal basis to it. The reason for our choice of the subject lies in that investment in the bond markets has become the most famous investments that tend to major financial institutions, large and small investors in the world, the demand has increased investment in bonds recently due to turmoil in the currency markets because of the fallout from the global financial crisis as well as crisis sovereign debt in the EU area, and as the bond is one of the most important investment means and the oldest, but the average investor does not need to deal with it directly due to the difficulty of the competition for circulation with senior bond dealers who buy large quantities and bear what may result from losses from time to time , so it's best average investor that only recognize the idea of this investment vehicle but wants to diversify its investments may buy stakes in one specialized in securities investment funds

المقدمة

تختلف طبيعة وأسس التنمية الاقتصادية حسب الإطار الاقتصادي الذي تتبناه كل دولة. غير أنه مهما اختلفت المناهج والأنظمة الاقتصادية من حيث فلسفتها وأطر عملها؛ إلا أنها تسعى إلى تحقيق نفس الغايات وهي رفع مستوى المعيشة. وهذا لا يتحقق إلا عن طريق رفع معدل الاستثمار وتنويعه. حيث أن هذا الأخير يعتبر الركن الأساسي لعملية التنمية الشاملة والمستدامة. فالاستثمار هو تخصيص الأموال في مجالات مختلفة بشكل يؤدي إلى تعظيم المددودية الاقتصادية والمالية. كما أنه يلعب دوراً إيجابياً في تعجيل التنمية. إلا أن المشكلة الأساسية التي تواجه هذه الأخيرة هي مشكلة تمويلها. وتكمن هذه المشكلة في قصور معدلات الادخار بمختلف أنواعه عن معدلات الاستثمار لتمويل التنمية يكمن في البحث عن مصادر الادخار والبحث عن الوسائل الكفيلة بتعبئة هذه المدددرات لأغراض التنمية. ولا يتم ذلك إلا عن طريق توفر هيكل متكامل من المؤسسات المالية والتنظيمات القادرة على التحريض والتوجيه الجيد لهذه المدددرات لأغراض الاستثمار المنتج. وتعد سندات الاستثمار واحدة من هذه الوسائل الحيوية في تحقيق هذه النتيجة. وقد انتشر هذا النوع في البلدان الإسلامية وشركات الاموال. فلا تكاد تخلو منها مدينة من المدن التجارية وا قبل على امتلاك السندات وكذلك الاسهم باعتبارها النوع الثاني من الاوراق التجارية . ا قبل عليها فئة كبيرة من الناس بحيث اصبحت تشغل كثيراً من تعاملاتهم المالية وقد ترتب على ذلك قضية بالغة الاهمية شغلت الكثير من المهتمين بالفتوى وتهم الانسان المسلم ايضاً وهي بيان الحكم الشرعي وقد قدمنا هذا البحث وفق خطة منهجية تعتمد اركانها على اسس اصلية في البحث والدراسة تمثلت بتتبع كتب الفقه الاسلامي القديمة والمستحدثة ومعرفة

إذا كانت هذه الكتب قد تطرقت لهذه السندات وكذلك الكتب القانونية والتجارية الحديثة للإحاطة علماً بالمفهوم والأنواع والاساس القانوني لها . وسبب اختيارنا للموضوع يكمن في ان الاستثمار في أسواق السندات أصبح من أشهر الاستثمارات التي تتجه إليها المؤسسات المالية الكبرى وكبار وصغار المستثمرين في العالم. وقد زاد الإقبال على الاستثمار في السندات في الآونة الأخيرة بسبب الاضطرابات التي تشهدها أسواق العملات بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية إلى جانب أزمة الديون السيادية في منطقة الاتحاد الأوروبي. وبما أن السندات تعتبر من أهم الوسائل الاستثمارية وأقدمها إلا أن المستثمر العادي لا يحتاج أن يتعامل معها بشكل مباشر نظراً لصعوبة التنافس على تداولها مع كبار تجار السندات الذين يشترون كميات كبيرة منها ويتحملون ما قد ينتج من خسائر بين الوقت والآخر. لذا فإنه من الأفضل للمستثمر العادي أن يكتفي بالتعرف على فكرة عمل هذه الوسيلة الاستثمارية وإن رغب في تنويع استثماراته فقد يشتري حصصاً في أحد الصناديق الاستثمارية المتخصصة في السندات، أو إن كان يريد تخصيص جزء من رأس ماله لسندات على المدى الطويل، فقد يشتري سندات الخزينة الأمريكية مباشرة من على شبكة الإنترنت أو شراء سندات بعض الشركات القوية والاحتفاظ بها مدة طويلة، إلى جانب ذلك يجب على المستثمر متابعة أخبار السندات وبالذات قيمة عائد الاستحقاق من وقت لآخر وكذلك شكل منحني العائد. لذا فأردنا في هذه الدراسة إلقاء الضوء على السندات وكل ما يتعلق بها بغرض تثقيف وتعليم المستثمرين العاديين الذين ليس لديهم خبرة أو معرفة بهذا الاستثمار ويريدون أن يدخلوه.

أما بالنسبة للشركات والمؤسسات والحكومات فإن السندات تعتبر من أهم وسائل التمويل المالي المتوفرة للشركات والحكومات وأقدمها والتي عن طريقها تستطيع هذه الجهات الحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطوير والمنافسة فبالنسبة للحكومات فهي عادة تلجأ إلى السندات لتغطية ما عليها من ديون قصيرة الأجل أو لتنفيذ ما لديها من مشاريع تنموية. ولأن الحكومات لا تستطيع إصدار أسهم رفع رأسمالها كما تفعل الشركات فإن اختيار السندات دائماً هو المفضل لدى الحكومات. علاوة على ذلك وبسبب قوة الحكومات ككيان سياسي واقتصادي يمكن الاعتماد عليه. فإنها تستطيع عادة أن تصدر سندات بتكلفة أقل من التكلفة التي تدفعها الشركات، أي أن الحكومات تستطيع أن تبيع سندات تعطي عائداً أقل من السندات التي تصدرها الشركات، بسبب الأمان المتوقع لرأس المال إذا كانت الجهة المصدرة للسندات جهة حكومية قوية. وكما علمنا أنه كلما قل عامل المخاطرة في الاستثمار قل العائد الممكن من الاستثمار. السبب الآخر لقبول السندات الحكومية وقوة شعبيتها يعود لميزتها الضريبية حيث أنه في كثير من الأحيان لا يقوم المستثمر بدفع ضرائب على أرباحه المتحققة من الاستثمار في السندات الحكومية.

اما منهجية البحث فقد اعتمدنا المنهج التحليلي المقارن بين القانون والفقه الاسلامي محاولين معرفة مواضع القصور في التشريع الوضعي وخصوصا العراقي ووجهات الفقه المختلفة بخصوص السندات وحرمتها وتمييز وجهات النظر الحديثة للفقهاء المسلمين بخصوصها.

وسنقسم خطة البحث الى ثلاث مباحث تخصص الاول لبيان معرفة مفهوم سندات الاستثمار وذلك بتعريفها لغة واصطلاحا وقانونا وتمييزها عن الاسهم باعتبارها من الاوراق المالية الموكبة لها بالتعامل وايضاح خصائصها اما المبحث الثاني سنخصصه للكلام في الطبيعة القانونية والتخريج الفقهي الخاص بالسندات المالية اما المبحث الثالث فسنخصصه للخوض في البدائل الشرعية المعروفة في الواقع العملي والتي تكون بطبيعتها مهمة للحيلولة دون عزوف المستثمرين عن التعامل بها بسبب حرمتها الشرعية .

المبحث الاول: مفهوم سندات الاستثمار

تعتبر السندات مجرد وسيلة من وسائل الاستثمار ولكن نظرا لاختلافها الكبير عن الأسهم فإنها عادة تستخدم كأداة مكملية لمحفظة المستثمر المالية. حيث يقوم المستثمرون المحترفون غالبا بتخصيص نسبة معينة من محافظتهم المالية للسندات. ونسبة أخرى للأسهم والباقي يحتفظون به بشكل نقدي. والسبب يعود إلى تفاوت نسبة العائد بين الوسيلتين والذي يكون غالبا في الاتجاه المعاكس حيث أنه عند ارتفاع الأسهم تنخفض السندات والعكس صحيح. ومن الجدير بالذكر ان لسندات الاستثمار تسميات عديدة منها شهادات الاستثمار وهي على ثلاثة انواع (شهادات استثمار وأذونات الخزينة وهي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة تكون عادة ذات آجال قصيرة جدا (لا تتعدى تسعين يوما) حتى يسهل توزيعها على البنوك و المؤسسات المالية المختلفة. يكون الإصدار على مدى السنة و الغرض منها هو تمويل العجز الموسمي في الموازنة العامة للدولة. كما أنها تعطي فائدة مخفضة جدا. رغم ذلك تقبل المصارف على شراء أذونات الخزينة لما تتمتع به من سيولة عالية.

و تعتبر الكثير من المصارف أن الاستثمار في شراء أذونات الخزينة يعتبر بديلا عن الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقود إذا ما أحسن توزيعها . و في مردودها أفضل من النقود لأنها تعطي عائداً ، ومن حيث ضمانها تتمتع بدرجة عالية من الضمان لأن الحكومة هي التي تقوم بإصدارها (١) وسندات الاستثمار تسمى ايضا اسناد قرض(٢) .

ولا بد من إيراد تعريفا للسندات يميزها عما يشتهر بها من اوراق اخرى ومعرفة خصائصها على النحو التالي.

المطلب الاول : التعريف بالسندات

يعرف البعض السند هو عبارة عن وثائق مديونية يثبت أن مالك السند مقرض لمصدر السند، وهو استثمار يدر دخل ثابت أو متغير حسب نوع السند، ويتعهد

المصدر (الشركة المدينة) أن يدفع لحامل السند فائدة أو ما يسمى كوبون محدد مسبقاً طوال مدة السند وأن يرد القيمة الاسمية للسند (٣).

وكل شيء أسندت إليه شيئاً فهو مُسند. وقد سُدَّ إلى الشيء يسندُ سنوداً، واستند، وتساند وأسند، وأسند غيره.

ويقال: ساندته إلى الشيء، فهو يتساند إليه: أي: أسندته إليه.

وما يُسندُ إليه يسمى مُسنداً ومُسنداً، وجمعه المساند... ثم قال: وساندت الرجل مساندة إذا عاضدته وكانفته.

ويقال: فلان سند: أي: مُعتمد.

والمعنى ظاهر. فكل ما استندت إليه - حسياً أو معنوياً - فهو مسندٌ لي، أرجع وأعتضد به، وأعتهد عليه، وهذا المعنى هو المراد هنا في كلمة (سندات الاستثمار).

فهذه الورقة هي سند لمن أخذها يستند عليها عند مطالبتها بحقوقه.

اما معنى كلمة استثمار يدور حول تنمية الرجل ماله، والقيام عليه، وتكثيره بالطرق والوسائل المختلفة. ومن الفقه من ينكر هذه التسمية بالنسبة لسندات الاستثمار ويجد فيها ان مقصدها شراء السندات على المجال الاكبر وهو ليس استثماراً بل قرض ربوي (٤).

وقد عرفت سندات الاستثمار اصطلاحاً بانها نوع من المعاملات المصرفية الحديثة، والتي تقوم بها البنوك، وتسميها بغير اسمها: تضليلاً وتمويهاً على الناس، وهي تسمى عند بعض الدول "سندات الاستثمار"، وتسمى عند بعضها الآخر "شهادات الاستثمار"، وهو الاسم الأكثر شهرة.

وعرفت ايضاً وثيقة يعطيها البنك للشخص مقابل مبلغ معين من المال يعطيه الشخص للبنك، على أن يقوم البنك بدفع فوائد مالية معينة بعد فترة زمنية محدّدة، على حسب نوع هذه الوثيقة أو الشهادة أو السند، حسب اختلاف البنك في التسمية (٥).

كما عرفت على انها صكوك تصدرها جهات قانوناً بقيمة اسمية معينة مؤجلة الى مدة معلومة، وتبيعها بالأقل منها، مثلاً يبيع السند الذي قيمته الاسمية مائة دينار بخمسة وتسعين ديناراً نقداً على ان يؤدي المائة بعد سنة مثلاً وقد تتولى البنوك عملية البيع مقابل عمولة معينة (٦).

وعرفت كذلك بانها عقد او اتفاق بين المنشأة المقترض والمستثمر المقرض بمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً الى الطرف الاول الذي يتعهد بدوره برد اصل المبلغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة (٧).

وعرف القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي في القسم (١) فقرة (١٥/١) السندات بانها ((اسهم تجارية ذات قيمة مالية، من ضمنها اسهم الشركات المساهمة او الاموال المشتركة، الحكومية التي تصدرها الشركات، حقوق بيع السندات شركة محدودة او اية اشكال استثمارية اخرى)) (٨).

المطلب الثاني: تمييز السندات عن الأسهم

ان صناديق الأسهم العادية هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء مسلة من أسهم الشركات واختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد. فالصندوق الذي يحقق تفضيلات مستثمرين يرغبون في تقليل المخاطرة، ربما استثمار في أسهم شركات ذات رؤوس أموال كبيرة. قد بلغت حد الانضج في قطاعات اقتصادية أساسية ومن ثم يقلل المخاطرة على المستثمرين في الصندوق في الأجل الطويل وان كان العائد على استثمارهم سيكون أقل. مقارنة بصناديق تركز على الشركات الصغيرة الناشئة التي هي في طور النمو والتي سترتب على نجاحها زيادات كبيرة في أسعار أسهمها ومن ثم أرباح عالية للمستثمرين في الصندوق. إلا أنها مرتفعة المخاطرة الأمر الذي قد يعرض مساهمتهم إلى الخسارة الكلية. كما ان البنوك عند تكوينها تحتاج إلى رأس مال. شأنها في ذلك شأن أي مشروع تجاري. ويتم الحصول على رأس المال بما يبذله صاحبه إذا كان فرداً، أو بطريق الاكتتاب في الأسهم إذا كان شركة مساهمة. فمثلاً: قد يكون رأس مال البنك المراد تكوينه مليون جنيه. فيُصدر البنك ٢٥٠,٠٠٠ سهم. قيمة كل سهم أربعة جنيهات. وعندما يتم الاكتتاب في جميع رأس المال يصبح لدى البنك مليون جنيه يستغلها في أوجه نشاطه المصرفي. هذا بالإضافة إلى استغلال الودائع .

على أنه بعد أن يبدأ البنك نشاطه المصرفي. وتتسع دائرة أعماله. قد يجد أن رأس ماله وما لديه من ودائع. قد أخذ سبيله إلى الاستغلال. وأصبح البنك في أشد الحاجة إلى أموال أخرى: لاستغلالها في أعماله. وأوجه نشاطه؛ ولهذا يلجأ إلى طلب المال بإحدى الطرق الآتية:

- ١- زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة. إذا كانت حاجته إلى المال دائمة بأن اتسعت دائرة أعماله. واطرد نجاحه. واحتاج إلى أموال كثيرة.
 - ٢- الاقتراض بإصدار سندات. إذا كانت حاجته إلى المال وقته تزول بعد مدة. وي طرح هذه السندات للجمهور بفائدة معينة.
 - ٣- الاقتراض من البنك المركزي. أو من غيره من البنوك الوطنية أو الأجنبية. أو من الحكومة. أو من الهيئات المختلفة بفائدة يتفق عليها.
- وميز جانب من الفقه (٩) بين السهم والسند بإيراد أوجه المشاركة والمشاركة بحسب تعبير هذا الجانب من حيث إيراد النقاط الآتية (١٠)
- ١- أوجه المشاركة: يشتركان في تساوي القيمة والقابلية على التداول وعدم القابلية للتجزؤ والتقسيم .
 - ٢- أوجه المشاركة: ان السند يعتبر شهادة وثيقة دين على الشركة وليس جزء من رأس مالها. بينما يعتبر السهم جزء من رأس مالها. (١١) وايضا يحصل صاحب السند على فائدة ربح الشركة ام خسرت بينما صاحب السهم يحصل عليها اذا ربح الشركة فقط.

وصاحب السند لا يشارك اصحاب الشركة في ادارتها باعتبار انه ليس من احدهم بينما كان صاحب السهم يشاركهم في الادارة باعتباره انه من احد الشركاء. (١٢) ويبرز جانب من الفقه (١٣) كانت دراسته تنصب في الاعم الاغلب حول ابراز حرمة هذه السندات من الناحية الشرعية مجموعة فروقات على النحو الاتي:
أولاً: الفرق بشكل عام بين السهم والسند عند من يصدرها، مما يعين على إعطاء كل منهما حكمه اللائق به عند البحث في ذلك.

ثانياً: أن البنك لا يصدر هذه السندات؛ لأجل المشاركة في النهضة الاقتصادية المرجوة في العالم الإسلامي؛ وإنما فقط عند حاجته إلى الأموال؛ ليكسبها بطريق، أو آخر، من الطرق الربوية التي يسلكها، والتي تساعد بدورها على ضعف الاقتصاد؛ لدوران المال بدون أعمال مفيدة داخل العالم الإسلامي.
ثالثاً: أن الطريقة الثانية من طرق طلب البنك للمال، وهي الاقتراض بإصدار سندات، إذا كانت حاجته إلى المال وقتية، والتي سيأتي أيضاً ذكر أنواعها زيادة شرح وبيان لها، وهي طريقة الاقتراض بإصدار سندات، وذلك مقابل فائدة معينة.

المطلب الثالث خصائص سندات الاستثمار

قدمنا ان السند أداة دين تلزم الجهة المصدرة لها باسترداد القيمة الاسمية للسند مع ما يترتب على عملية الإصدار من التزامات (الفائدة) والسند قابل للتداول، وكما له قيمتين: القيمة الاسمية وتكون مسجلة عليه عند الإصدار، وقيمة سوقية وهي القيمة التي يتداول بها السند في السوق، ولحاميل السند حق الأولوية في حال التصفية ويحقق حامل السند دخل ثابت ويتصف الاستثمار بالسند بأن مخاطره أقل من مخاطر الاستثمار بالأسهم.

والسندات عبارة عن أوراق مالية متداولة، غرضها الأساس هو التمويل. ومن خلال السندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويل الأغراض المختلفة، تُصنّف السندات بشكل عام - بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير، ومخاطر متدنية.

وفي حين ان الصك يمثل حصة شائعة في العين أو الأعيان المصككة، أو في العقود والأعيان المدرة للربح والمثلة في صيغة صكوك متداولة، نرى أن السند التقليدي يمثل قرضاً في ذمة مصدره.

كما ان عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بُنيت هيكله الصكوك عليها؛ فلو كان الصك صكاً أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصككة، وإن كان صكاً مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات إنما هي التزام من المقترض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها ولا يحق المطالبة بقيمة السند قبل تاريخ الاستحقاق، وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوية (١٤)

- ١- انها لا تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة لان مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو ليس بالاعتماد على الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية وحصة حصة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فحصة هذه الصكوك يشتركون في أرباحها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ولا يتحملون الخسائر. وهذا يعني ان السند يمثل ديناً على الشركة سواء ربحت الشركة ام خسرت. ويجوز ان يشترط حامل السند نسبة مئوية الاسهم والسندات (١٥)
- ٢- حق الاولوية لحامل السند حق الاولوية في استيفاء قيمة السند عند التصفية قبل السهم .
- ٣- من الممكن ان تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية حيث تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كالمشاركات والمضاريات وغيرها. بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.
- ٤- يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة.
- ٥- يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة.
- ٦- لا يشترك حامل السند في الجمعيات العامة للمساهمين. ولا يكون لقراراتها أي تأثير بالنسبة له اذ لا يجوز ان تعدل التعاقد ولا ان تغير ميعاد استحقاق الفوائد.
- ٧- يكون السند طويل الاجل وقابل للتداول. ويعد قرض السندات قرض جماعي لان القرض مبلغ اجمالي مقسم الى اجزاء متساوية هي السندات.
- ان ما لا شك فيه ان سندات الاستثمار الموجودة في الواقع العملي متعددة والتي يفيد كل نوع منها بشأن ما وكما يلي:
- ١- سندات لا تحمل معدل كوبون:
- هذه السندات تباع بخصم على قيمته الاسمية على أن يسترد المستثمر قيمته الاسمية بحلول تاريخ الاستحقاق.
- ٢- سندات ذات معدل فائدة متحرك:
- هو نوع من السندات مستحدث لمواجهة التضخم وعادة يحدد سعر فائدة مبدئي لهذه السندات ويعاد النظر كل ستة أشهر فهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.
- ٣- السندات ذات الدخل (بدون فائدة)
- لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق المنشأة فيها أرباحاً.

٤- السندات الرديئة:

استحدثت لتمويل امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لخصصة كبيرة في رأس المال الخاص بالمنشأة التي يديرونها وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلته لشراء جانباً كبيراً من أسهمها المتداولة في السوق وعادة ما يترتب على ذلك زيادة كبيرة في نسبة الأموال المقرضة إلى الأموال المملوكة.

٥- سندات المشاركة:

تعطي حاملها الحق في جزء من أرباح المنشأة بالإضافة إلى حقه في الفوائد الدورية.

وايضاً تقسم السندات وفقاً لعدة معايير أهمها

أولاً: حسب الجهة المصدرة

يمكن تصنيف السندات وفق الجهة المصدرة إلى:

١- السندات العامة: هي السندات التي تصدرها الدولة في حالة حاجتها إلى قروض فهذه السندات تصدر عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة.

٢- السندات الخاصة: تقوم الشركات بإصدار سندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها إلى تمويل خارجي أو احتياجها إلى سيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.

ثانياً: حسب ما تمتع به من ضمان

يمكن تصنيفها حسب هذا المعيار إلى:

١- السندات المضمونة: هي تلك السندات التي تعطي لحاملها الحق في المطالبة بالضمان المحدد عندما تعجز المنشأة المصدرة لها عن الوفاء بأصل الدين أو فائدته.

٢- السندات غير المضمونة: هي السندات التي تخلق من أي رهن لصالحها سوى تعهد المنشأة المصدرة لها بالتسديد. فالضمان ينصب على إجمالي أصول الشركة وقدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه الدائنين (مركزها المالي).

ثالثاً: حسب العائد

يمكن هنا التمييز بين:

١- السندات ذات العائد الثابت: هذا النوع من السندات يقدم عائداً مائلاً في كل السنوات إلى غاية نهاية مدة حياة القرض. وهذا النوع يزداد عليه الطلب في حالة انخفاض معدلات الفائدة لأنه يسمح للمستثمر بالحصول على عائد أكبر مما هو عليه في السوق.

٢- سندات ذات العائد المتغير: هذا النوع من السندات يحصل حامله على عائد متغير. يتغير حسب معدل الفائدة السائدة في السوق. أو تبعاً لمؤشرات اقتصادية معينة.

رابعاً: حسب ما تتمتع به من حقوق وامتيازات

حسب هذا المعيار يمكن تصنيف السندات إلى:

١- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: هذا النوع من السندات يتضمن إمكانية تحويله إلى أسهم عند الاستحقاق إذا اتفق الطرفان على ذلك على أن عدد الأسهم مقابل كل سند يحدد عند الإصدار.

٢- السندات غير القابلة للتحويل: هي الشكل الشائع لسندات الإقراض فالأصل في السندات أنها غير قابلة للتحويل، وإن منحت ميزة خاصة فإنها تكون قابلة للتحويل.

خامساً: حسب أجلها

يمكن التمييز في هذا الصدد بين:

١- السندات الدائمة: هي عبارة عن سندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد وبالتالي لا يمكن لحامل السند رده إلى المنشأة المصدرة للحصول على القيمة الاسمية للسند بل يبيعه في السوق المالية.

٢- سندات ذات تاريخ استحقاق محدد: هي السندات التي لها تاريخ استحقاق محدد يمكن أن يكون قصير، متوسط أو طويل الأجل، وفي هذا التاريخ يتقدم حامله إلى الشركة المصدرة لكي يسترد القيمة الاسمية للسند.

سادساً: حسب طريقة تداولها وتملكها

حسب هذا التصنيف تقسم السندات إلى:

١- سندات اسمية: هي سندات تصدر باسم صاحبها وتكون مقيدة في دفاتر الشركة باسمه ولا تتداول إلا بعد موافقتها، وإثبات التنازل عنها يكون في دفاتر الشركة وفقاً لقواعد قانونية لنقل الملكية، كما يمكن أن تكون مسجلة بالكامل حيث يشمل التسجيل كل من الدين الأصلي والفائدة، أو قد تكون مسجلة تسجيل جزئي أي تسجيل القيمة الاسمية فقط، أما الفائدة فتكون على شكل كوبونات مرفقة بالسند تنزع منه بمجرد استحقاقه لتحصل مباشرة من الجهة المختصة.

٢- سندات حاملها: هي سندات تملو من اسم حاملها ويتم تداولها بالتسليم ولا يحتاج التنازل عنها لموافقة الشركة المصدرة أو إثبات ذلك في سجلاتها وتحصل فوائدها من خلال كوبونات مرفقة بالسند وتحصل مباشرة من الجهة المختصة بمجرد استحقاقها.

سابعاً: سندات ذات شرط الاستدعاء

يعطي هذا الشرط حقاً للشركة المصدرة للسندات بإعادة شراء واستدعاء جزء أو كل السندات المصدرة منها في الوقت الذي يناسبها، وعادة ما يتم الاستدعاء بسعر الاستدعاء الذي يكون دائماً أكبر من القيمة الاسمية للسند، ويسمى الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الاستدعاء بعلاوة الاستدعاء.

المبحث الثاني: الطبيعة القانونية لسندات الاستثمار وتخرجها الفقهي

بعد معرفة ماهية السندات وأنواعها لابد من التعرّيج على أمر من الأهمية بمكان عند الباحث القانوني من جهة والانسان المسلم المتحري عن أمور دينه والذي يسعى

لاستثمار امواله بما يعيد عليه بالنفع والفائدة دون الوقوع في شبهة الحرام من جهة اخرى. وذلك بمحاولة بسيطة في معرفة الطبيعة القانونية لسندات الاستثمار من حيث كونها اداة للتعامل والتداول المالي بمعرفة ماهية هذا التصرف بالنسبة للمستثمر وللشركة مصدرة السند على حد سواء. وكذلك البحث في اختلافات جمهور العلماء حول تكييف واطهار حرمة هذه السندات او شرعيتها وللعلم سأتابع هذه التخریجات معتمدة النقل دون تصرف من مجموعة المصادر المتوفرة عبر المطلبين الآتيين.

المطلب الاول: الطبيعة القانونية لسندات الاستثمار

لمعرفة الطبيعة القانونية للسندات يجب تحليل هذه السندات الى عناصرها الرئيسية وتحديد طبيعة كل عنصر على انفراد فالشركة الراغبة في اقتراض الاموال من الجمهور تقوم باصدار بيان وتنشره في الصحف بدعوة الجمهور للاكتتاب بسندات القرض ويحتوي البيان على المعلومات الضرورية ومن ابرزها القيمة الاسمية للسند وسعر الفائدة وتاريخ استحقاقها ومواعيد الوفاء بالقيمة الاسمية للسند وضمانات الوفاء ويعد هذا البيان بمثابة الايجاب وعندما يكتب المكتب فهذا بمثابة قبول لها ويترتب على ذلك ارتباط الايجاب الصادر من الشركة بقبول المكتب وبالتالي التزام كلا منهما قبل الاخر بما وجب عليه وتكيف هذه العملية على انها عقد من الناحية القانونية والسندات بهذه الصفة ماهي الا عقد قرض وتشكل هذه الصفة ديونا للمكتتبين (مالكي السندات) على الشركة المصدرة لها ويعتبر مالك السند دائنا للشركة. ومن الجدير بالذكر ان توافر الاركان العامة (التراضي، الحل، السبب) لا يكفي لإنشاء عقد القرض بالسندات بل لابد من ركن رابع وهو الشكل الذي اوجبه القانون. وبعد صدور قرار الجمعية العمومية المرتبطة بدراسة اقتصادية عن اسباب ومجالات استخدام الاموال المتاحة بموجبها. يرسل القرار والدراسة الى مسجل الشركات (١٦) للتأكد من توفر الشروط القانونية في عملية اصدار سندات القرض.

وتكون الدعوة للاكتتاب بسندات القرض بنشر بيان في النشرة التي يصدرها المسجل وفي صحيفتين يوميتين. ويتضمن البيان المعلومات التفصيلية للاكتتاب عند اصدارها (١٧). ويجري الاكتتاب في مصرف وفقا لنموذج يعد لذلك ويقوم بعملية الاكتتاب لقاء عمولة ويغلق الاكتتاب اما بانتهاء المدة المحددة له او بالاكتتاب بجميع السندات المصدرة. وللشركة بيع السندات التي لم يكتب بها الجمهور بسعر تداولها في سوق العراق للأوراق المالية بما لا يقل عن قيمتها الاسمية (١٨).

المطلب الثاني التخریج الفقهي الخاص بسندات الاستثمار

ابتداء لابد من استعراض آراء الفقهاء المسلمين القدماء والمحدثين حول هذه المسألة وسنعرض لهذه الآراء والتخریجات الفقهية نقلا دون تصرف كما وردت في المصادر التي تم الرجوع اليها (١٩) من حيث تأصيلها الشرعي وكذلك في النظر إليها

كمسألة مستحدثة متعلقة بالمعاملات المالية بين تحريم هذه السندات بشكل مطلق وهذا الاتجاه هو اتجاه جانب من العلماء قديماً وحديثاً؛ وبين من اوجد تحريماً فقهياً لها فوجد سبيلاً لنفي الحرمة عنها .
ولأن صورة هذه المعاملة هي صورة القرض الذي جرّ نفعاً ، وعليه فلا بد من بيان معنى القرض من جهة اللغة، والاصطلاح الشرعي.
معنى القرض في اللغة: القرض: مصدر قرض الشيء يقرضه بكسر الراء: إذا قطعه، والقرض: اسم مصدر بمعنى الإقراض.
وقال الجوهري: القرض ما تعطيه من المال لتقضاه .
أما معناه في الاصطلاح، فكما يلي:
القرض اصطلاحاً عند الحنفية: هو ما تعطيه من مال مثلي لتقضاه.
أو بعبارة أخرى: هو عقد مخصوص يردّ على دفع.
كذلك معنى القرض عند المالكية قريب من هذا: فهو عندهم: دفع الشيء لاسترداد مثله: قرض، ويكون النفع للمستلف .
وكذلك هو المعنى عند الشافعية، كما في المجموع شرح المذهب: أن القرض ما تعطيه غيرك من المال لتقضاه .
وقال في كشف القناع في الفقه الحنبلي: إن القرض: دفع مال إرفاقاً لمن ينتفع به، ويرد بدله : فهو قريب من المذاهب الثلاثة السابقة.
فمعنى القرض واحد في المذاهب الأربعة، وهو ما تعطيه من مال لنفع أخيك ثم تتقاضى مثله.

وفي صورة شهادات الاستثمار ما يعطيه صاحب السند إلى البنك إنما هو قرض، فإذا كان هذا القرض جرّ نفعاً، فهو من الربا المحرم، كما ستأتي أدلة ذلك، ومعلوم أن أصحاب السندات يأخذون عليها نسبة معلومة من الفوائد سنوياً، ثم يبقى لهم رأس المال كما هو، فإذا أرادوا استرجاعه، رجع إليهم كاملاً مع ما كسبوه زيادة على رأس مالهم من الفوائد السنوية أو الشهرية حسب نوع سندات الشهادة الاستثمارية، فإن كانت من الشهادات ذوات الجوائز فقد جمعت بين القرض الذي جرّ نفعاً، وبين الميسر المحرم، وبين ذلك أن الذي يحصل أن البنك يجمع فوائد عشرة أشخاص مثلاً من الذين اشتركوا في هذا النوع من الشهادات، ثم يشترون بهذه الفوائد جوائز وهدايا، ثم يقترعون فيفوز بها أحدهم، وهنا ظهر بشكل واضح أنها جمعت بين الربا في شكل قروض جرّت نفعاً، وبين الميسر في سحب اليانصيب .
وقال أصحاب هذا القول: إن القرض إذا جرّ نفعاً، فهو صورة ربا الجاهلية المنصوص على تحريمه.

قال الفخر الرازي في تفسيره: "ربا النسبئة هو الأمر الذي كان مشهوراً متعارفاً عليه في الجاهلية: وذلك أنهم كانوا يدفعون المال على أن يأخذوا كل شهر قدرًا معينًا، ويكون رأس المال باقياً، ثم إذا حلّ الدين طالبوا المدين برأس المال، فإن تعدّر عليه الأداء، زادوا في الحق والأجل، فهذا هو الربا الذي كانوا في الجاهلية يتعاملون فيه" .

وقال الفقيه ابن حجر المكي الهيثمي في "الزواجر": "كان الربا يتم بأن يدفع الرجل ماله لغيره إلى أجل، على أن يأخذ منه كل شهر قدرًا معينًا، ورأس المال باقٍ بحاله، فإذا حل الأجل طالبه برأس ماله، فإن تعذر عليه الأداء، زاد في الحق والأجل". الأدلة الدالة على تحريم هذه الصورة من المعاملة:

الأدلة كثيرة جدًا؛ لأن كل دليل من الكتاب والسنة يدل على تحريم الربا، فإنه يدل على تحريم هذه المعاملة؛ لأنها من الربا وقد نصّ النهي عن الربا في القرآن يتناول كل ما نُهي عنه من ربا النسيئة، والفضل، والقرض الذي يجر منفعة، وغير ذلك".

أولاً: الأدلة الدالة على تحريم القرض الذي جر نفعًا من القرآن الكريم:

١- قوله - سبحانه وتعالى -: (وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا) (٢٠)

٢- وكذلك قوله - سبحانه وتعالى - ناهيًا المؤمنين عن أن يفعلوا كما فعل المشركون من قبلهم، فقال: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ) (٢١)

٣- وقوله - سبحانه وتعالى -: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ)، والربا أعظم الباطل.

وجه الدلالة من هذه النصوص على تحريم القرض الذي جر نفعًا: أن النهي العام عن الربا يتناول ويدخل فيه القرض الذي جر نفعًا؛ لأنه ما هو إلا نوع من أنواع الربا المحرم شرعًا.

ثالثًا: ذكر الآثار الواردة في ذلك عن أصحاب رسول الله ص:-

أعرض فيما يلي الآثار الواردة في ذلك عن ابن عباس وأبي بن كعب وابن مسعود وابن سلام .

١- صح إسناده عن ابن عباس : فعن أبي صالح عن ابن عباس أنه قال في رجل كان له على رجل عشرون درهمًا، فجعل يهدي إليه، وجعل كلما أهدى إليه هدية باعها حتى بلغ ثمنها ثلاثة عشر درهمًا، فقال ابن عباس: لا تأخذ منه إلا سبعة دراهم .

٢- وصح أيضًا عن ابن سلام برواية أبي بردة قال: "أتيت المدينة، فلقيت عبد الله بن سلام، فقال لي: ألا جيء إلى البيت حتى أطعمك سويقًا وتمرًا؟ فذهبنا فأطعمنا سويقًا وتمرًا، ثم قال: إنك بأرض الربا فيها فاش، فإذا كان لك على رجل دين فأهدى إليك حبلًا من علف، أو شعير أو حبلًا من تبن (وفي لفظ: حمل تبن، أو حمل شعير، أو حمل قن)، فلا تقبله؛ فإن ذلك من الربا". وجه الدلالة من الأثرين أن ابن عباس - رضي الله عنه - خصم قيمة الهدية من الدين؛ لأجل ألا يجر هذا الدين نفعًا زائدًا، وهذا يوضحه أثر ابن سلام - رضي الله عنه - حيث جعل هذا النفع من الهدايا ربا محرماً؛ لأنه زيادة على الدين، وحول هذا المفهوم تدور هذه الآثار.

فروي عن أبي بن كعب، رواه عنه زر بن حبيش، قال: قلت لأبي بن كعب -: يا أبا المنذر، إني أريد الجهاد في العراق، فأقرض؟ قال: "إنك بأرض الربا فيها كثير فاش، فإذا أقرضت رجلاً، فأهدى إليك هدية، فخذ قرضك واردد إليه هديته"

٣- وروي عن ابن مسعود - رضي الله عنه - رواه عنه ابن سيرين، أنه سئل عن رجل استقرض من رجل دراهم ثم إن المستقرض أفقر المقرض ظهر دابته، قال عبدالله: ما أصاب من ظهر دابته، فهو ربا.

لكن هناك انقطاع بين ابن سيرين وابن مسعود كما قال البيهقي .

رابعاً: ذكر ما ورد عن السلف الصالح من التابعين في ذلك:

١- روي عن الزهري، وابن أبي الزناد، وغيرهما، قالوا: "إن السلف المعروف أجره على الله، فلا ينبغي أن تأخذ من صاحبك من سلف أسلفته شيئاً، ولا تشتري إلا الإقراض".

٢- عن الأوزاعي: "سئل عن رجل أقرض رجلاً عشرة دراهم فيأتي بعشرة ودائنين، قال: لا تقبل، قلت: له: قد طابت به نفسه؟ قال: وهل يكون الربا إلا عن طيب نفس؟".

٣- عن إبراهيم النخعي: قال: "كل قرض جر منفعة، فلا خير فيه".

وهذه الآثار عن التابعين تدل على تحريم اشتراط شيء زائد عن القرض، كما في كلام الزهري وابن أبي الزناد، وأنها ربا، ولا يخرجها عن كونها ربا أنها جاءت عن طيب نفس. - في رجل أسلف رجلاً طعاماً على أن يعطيه إياه في بلد آخر، فكره ذلك عمر بن الخطاب، قال: "فأين الحمل؟".

ومراده أنه إذا حمّله له، ففيه زيادة نفع مشترط في قرض.

رابعاً: ذكر ما ورد عن السلف الصالح من التابعين في ذلك:

١- روي عن الزهري، وابن أبي الزناد، وغيرهما، قالوا: "إن السلف المعروف أجره على الله، فلا ينبغي أن تأخذ من صاحبك من سلف أسلفته شيئاً، ولا تشتري إلا الإقراض".

٢- عن الأوزاعي: "سئل عن رجل أقرض رجلاً عشرة دراهم فيأتي بعشرة ودائنين، قال: لا تقبل، قلت: له: قد طابت به نفسه؟ قال: وهل يكون الربا إلا عن طيب نفس؟".

٣- عن إبراهيم النخعي: قال: "كل قرض جر منفعة، فلا خير فيه".

وهذه الآثار عن التابعين تدل على تحريم اشتراط شيء زائد عن القرض، كما في كلام الزهري وابن أبي الزناد، وأنها ربا، ولا يخرجها عن كونها ربا أنها جاءت عن طيب نفس.

٤- وقال محمد بن الحسن: قال أبو حنيفة في من أسلف دراهم بها نقص، فقضى دراهم وازنة بها فضل، فقال: "إنه لا يصلح فضل الوزن الذي ازداد؛ لأنه اقتضى أكثر من حقه".

وقال محمد بن الحسن: أخبرنا أبو حنيفة عن حماد بن إبراهيم قال: "كل قرض جر نفعاً، فلا خير فيه" وبه نأخذ، وهو قول أبي حنيفة وهذا صريح أن أبا حنيفة يمنع هذا النفع الذي جره القرض.

٥- وعن مالك قال: "كل شيء أعطيته إلى أجل فرد إليك مثله وزيادة، فهو ربا".

خامساً: الإجماع:

أجمع العلماء على تحريم الزيادة المشروطة:

قال ابن حزم: "فلا يحل إقراض شيء يرد إليك أقل أو أكثر، ولا من نوع آخر أصلاً، لكن مثل ما أقرضت في نوعه ومقداره، وهذا إجماع مقطوع به".

قال شيخ الإسلام: "وقد اتفق العلماء على أن المقرض متى اشترط زيادة على قرضه. كان ذلك حراماً".

وقال ابن قدامة: "كل قرض شُرط فيه أن يزيده. فهو حرام بغير خلاف".
أما الزيادة عن الوفاء وقضاؤه بأحسن منه. فهو جائز. وقد جاء فيه حديثان:
الأول: عن أبي هريرة قال: كان لرجل على النبي (ص) سِنَّ من الإبل. فجاء يتقاضاه. فقال: ((أعطوه)). فطلبوا سِنَّه فلم يجدوا إلا سِنَّاً فوقها. فقال: ((أعطوه)). فقال: أوفيتني أوفاك الله. فقال النبي (ص) -: ((إن خيركم أحسنكم قضاء)).

الثاني: عن جابر قال: "أتيت النبي (ص) وكان لي عليه دين. فقضاني وزادني".
أن القول الأول يقوم على أن ما يعطيه صاحب السند إلى مصدره من مال ما هو إلا قرض جر نفعاً. وأن علماء الأمة أجمعوا على أن كل قرض جر نفعاً فهو ربا لا يجوز. ومن ثم حكموا على هذا النوع من المعاملة (سندات الاستثمار) أنه من الربا المحرم بالكتاب. والسنة. والإجماع.

الاتجاه الثاني : ذهب بعض الباحثين المعاصرين إلى جواز هذا النوع من المعاملة (شهادات الاستثمار). ولكل منهم حجته التي أدلى بها. وسأحاول ذكر جميع ما اعتمدوا عليه في قولهم بالجواز. وبيان ما فيه من صواب أو خطأ.

وسأذكر كل حجة على حدة. وما قيل في الجواب عليها:
الحجة الأولى : هي أن هذه المعاملة لم تكن موجودة في عهد التشريع. فتأخذ حكم المسكوت عنه. وهو أن الأصل في المنافع الإباحة. وفي المضار الحظر. فتكون مباحة شرعاً: لأنها معاملة نافعة لكل من العامل (أي: المصريف) وأرباب الأموال. فالعامل يحصل على ثمرة عمله. ورب المال يحصل على ثمرة ماله.

وأما ما قد يعترض به على هذا من أنها فوائد قروض. فقد أجاب عليه بقوله: "هذه الأموال لا تدفع ولا تؤخذ على أنها قروض. أو ديون بالمعنى الشرعي لكل منها. وإنما تدفع وتؤخذ على أنها رؤوس أموال تستثمر في مشروعات تجارية دون نظر من الدافع والآخر إلى أسمائها".

وتصدر: لحاملها. أو مختلفة. ويتم الاكتتاب في سندات القروض العامة باتباع طرق ثلاثة:

الاكتتاب العام. والبيع للمصارف. والبيع في سوق الأوراق المالية.
ونص القانون المدني المصري في المادة (٧٢٦) على أنه: "إذا كانت الوديعة مبلغاً من النقود. أو أي شيء آخر مما يهلك بالاستعمال. وكان المودع عنده مأذوناً في استعماله اعتبر العقد قرضاً". أما في الفقه الإسلامي. فكثير جدّاً. منها بما يلي:

١- في الفقه الحنفي: قال شمس الأئمة السرخسي:
"عارية الدراهم والدنانير والفلوس قرض: لأن الإعارة إذن في الانتفاع. ولا يتأتى الانتفاع بالنقود إلا باستهلاكها بعينها. فيصير مأذوناً في ذلك".

٢- وعند الشافعية كذلك أن الوديعة إذا استعملت فإنها خرج عن صورة الوديعة إلى قرض مضمون .

٣- قال البهوتي : "الوديعة مع الإذن بالاستعمال عارية مضمونة" وإذا كانت مضمونة فالضمان من صفات القروض، وليس من صفات الودائع؛ لأن الوديعة أمانة لا تضمن إلا عند التعدي.

٤- قال ابن حزم : "والعارية غير مضمونة إن تلفت من غير تعدّي المستعير" . فهي تختلف عن القرض والواقع أن هذه الأموال التي تدفع مقابل الشهادات مضمونة على البنك بكل حال، فهي قروض، وحكمها حكم القروض دون العارية.

الحجة الثانية لمن قال بالجواز، وهي أكثر هذه الحجج انتشاراً، هي: القول بأن هذه المعاملة (شهادات الاستثمار، أو سندات الاستثمار) ما هي إلا صورة من صور المعاملة الشرعية المسماة بالمضاربة أو القراض، وأن لها حكمها من المشروعية والجواز، بل ولها نفس الفوائد المترتبة على المضاربة.

وما قيل في هذه المعاملة: "إن ما اشترطه الفقهاء لصحة المضاربة من أن يكون الجزء المخصص للربح لكلا الطرفين كالنصف أو الثلث مثلاً؛ كان من أجل ألا يحرم أحد من الربح، والأمر هنا يختلف؛ لأن هذه المشروعات مبنية على قواعد اقتصادية مضمونة..." .

وقيل ان: "هذه المعاملة من قبيل المعاملة التي كانت موجودة في عهد نزول التشريع الإسلامي، والتي كانت معروفة باسم القراض أو المضاربة، والقراض جائز شرعاً، فتكون جائزة مثله، سواء جعلناها نوعاً منه أو نظيراً له؛ ذلك أن الحكم على النوع حكم على جميع أفرادها، والنظير يأخذ حكم نظيره بطريق القياس الشرعي..." . ثم قال في الرد على من قال باشتراط أن يكون الربح معلوماً بالنسبة إلى مجموع الربح، وعدم جواز تحديده، وهم من سمّاهم أئمة الفقهاء، قال راداً عليهم:

"إن القراض قد يُفرد من بين المعاملات التي تكلم عنها أئمة الفقه؛ بأنه المعاملة الوحيدة التي لم يرد بشأنها نص من القرآن الكريم، ولا من السنة النبوية، وكل ما ورد بشأنها إنما هو أقوال نقلت عن بعض الصحابة، تدل بمجموعها على أن التعامل بالقراض كان معروفاً عند العرب حتى جاء الإسلام، وأن العرب تعاملوا به، وعلم النبي - صلى الله عليه وسلم - بذلك وأقرّه، وما وراء ذلك من شروطه المعروفة في كتب الفقه، فهي شروط اجتهادية مستنبطة من القواعد الشرعية العامة لا من نصوص قرآنية أو نبوية خاصة بهذه الشروط، وهذا يقتضي أن هذه الشروط المدونة في كتب الفقه يجب أن يراعى في تطبيقها على ما يحدث من صور القراض وكيفياته، أن توضع في مجالها الذي وضعه فيه أئمة الفقه، وعلى ذلك فمحل الشرط الذي بني عليه هذا الاعتراض إنما هو في صورة القراض التي كانت معروفة لهؤلاء الأئمة، وهي الصورة التي تقع بين الأفراد، ويجري فيها استثمار مال القراض على هذه الطريقة البدائية؛ لأنها هي التي يكون فيها الاحتمال الموجب لهذا الشرط احتمالاً قريباً يُعتد به عرفاً وشرعاً في بناء الحكم في محله على مقتضاه، بخلاف هذه المعاملة التي تكون بين الأفراد والمؤسسات العامة، والتي يجري فيها استثمار المال على طرق علمية مدروسة، فإنها ليست محلاً لهذا الشرط؛ لأن الاحتمال الموجب

لاشتراطه لا يجري فيها، فلا مبرر إذا لاشتراطه في هذه المعاملة، وتطبيقه عليها؛ لأنه ليس شرطاً تعبيرياً يجب التزامه في كل قراض كيفما كانت صورته وكيفية، وإنما هو شرط اجتهادي مغلل بعلّة اجتهادية قضت باشتراطه، وهي دفع الضرر. فلا يجب التزامه في كل قراض، ولو لم توجد فيه علة اشتراطه .
والجواب على جعل هذه المعاملة (شهادات الاستثمار) من المضاربة الشرعية على النحو التالي:

أولاً:

أن من تأمل صورة هذه المعاملة وجد أن رب المال يدفع ماله مقابل هذا السند أو الشهادة، مشترطاً أن يأخذ ربحاً معلوماً محدداً بعد فترة زمنية محددة زيادةً على رأس ماله. ثم له بعد ذلك متى شاء أن يسترد رأس ماله مع ما كسبه على رأس ماله من الزيادة، فهل هذه الصورة هي صورة المضاربة التي يذكرها علماء الإسلام في مصنفاتهم؟

أولاً: تعريف المضاربة في اللغة: ثانياً: تعريفها في الاصطلاح: ثالثاً ركن المضاربة أما في الاصطلاح، فقال "الزيلعي" من فقهاء الأحناف: هي دفع المال إلى غيره ليتصرف فيه، ويكون الربح بينهما على ما شَرَطَا، فيكون الربح لرب المال بسبب ماله؛ لأنه نماء ملكه، وللمضارب باعتبار أنه تسبب في وجود الربح .
أما عند المالكية، فهو كذلك قريب مما سبق، فقد عرّفوا المضاربة بأنها: دفع مال لآخر ليتجر فيه على أن يكون الربح مشاعاً بينهما على ما شرطاً، والخسارة على صاحب المال وحده .

وجاء في الفقه الشافعي أن المضاربة: دفع مال للعامل ليعمل فيه، والربح بينهما .
أما الفقه الحنبلي، فيقول الشيخ مرعي بن يوسف المقدسي في تعريف المضاربة الشرعية:

هي: "أن يدفع ماله إلى إنسان ليتجر فيه، ويكون الربح بينهما بحسب ما يتفقان"، ثم قال: "يُشترط للعامل جزءٌ معلوم من الربح".

قال الشارح: "فإن شَرَطَا لأحدهما دراهم معلومة، أو ربح أحد الثوبين، لم يصح".
أما في اللغة، فهي مشتقة من: الضرب في الأرض؛ أي: السفر؛ لاشتتماله عليه غالباً. وقال ابن قدامة في تعريف المضاربة أيضاً: "أن يدفع رجل ماله إلى آخر يتجر له فيه، على أن ما حصل من الربح بينهما حسب ما يشترطان".

ثالثاً: ركن المضاربة:

ركن المضاربة هو الإيجاب والقبول عند الأحناف، فلفظ الإيجاب هو: "المضاربة والمقارضة ونحوها".

وألفاظ القبول هي: "أخذت ورضيت".

ويضاف عند الجمهور لركن المضاربة: العاقدان، والمعقود عليه من رأس المال، والعمل، والربح .

شروط المضاربة:

- ١- أن يكون رأس المال من النقيدين المضروبين.
 - ٢- أن يكون مُعَيَّنًا مقبوضًا.
 - ٣- أن يشترط للعامل جزء معلوم مشاع من الربح. فَإِنْ جُعِلَ مُحددًا معروف القدر. فهي فاسدة؛ أي: المضاربة. (٢٢)
- والمتتبع لهذا النقاش حول سندات الاستثمار يجد انا المستعرض لأقوال القران الكريم والرسول عليه واله افضل الصلاة والسلام يقف عند بيان حرمة القرض باعتباره يجر ربا وهذا لا يختلف عليه اثنان. اما من ينظر الى وجهة النظر الفقهية للمجموعة الثانية من الفقه ويرجح ما جاءوا به من ادلة يجد رجحان وجهة نظرهم مع شديد الحذر في التزام عدم خروج هذه السندات عن وجهتها وعند التكييف الفقهي المطروح والعلة في الاعتراف بعدم حرمتها على الوجه المذكور والاساليب المطروحة للعمل بها.
- المبحث الثالث: البدائل الشرعية لسندات الاستثمار**
- ولان دراستنا مقارنة بالفقه الاسلامي وجدنا لزاما ان نذكر البدائل الشرعية لهذه السندات والتي ما لا شك فيه اثار جدلا شرعيا حول حرمتها على الوجه الذي عرضناه انفا وسنقوم بإيضاح هذه البدائل على نحوين الاول بحسب فقه جمهور العلماء اما الآخر بحسب ما ورد من اراء في كتب علماء الشيعة الامامية بخصوص المسائل المستحدثة وموضوعنا يعد واحدة منها على النحو الاتي
- المطلب الاول : ما ورد في كتب جمهور العلماء**
- أولاً: المشاركة كبديل إسلامي للفائدة في الأعمال المصرفية:
- المقصود من المشاركة من جهة اللغة: الاختلاط؛ أي: خلط أحد المالكين بالآخر. بحيث لا يمتازان عن بعضهما.
- "و يقال: شَرَكْتُكَ فِي الْأَمْرِ أَشْرَكَكَ شَرَكًا وَشَرَكَةً. وَحَكِي بوزن نَعْمَةٍ وَسَرَقَةٍ. وَحَكِي مَكِي لُغَةً ثَالِثَةً: شَرَكَةً بوزن ثَمَرَةٍ. وَحَكِي ابْنُ سَيِّدِهِ: شَرَكْتُهُ فِي الْأَمْرِ وَأَشْرَكَتُهُ. وَقِيلَ: وَشَرَكْتُ فَلَانًا: صَرْتُ شَرِيكَه. وَأَشْرَكْنَا. وَتَشَارَكْنَا فِي كَذَا: أَي: صِرْنَا فِيهِ شُرَكَاءً."
- والشَرَكُ بوزن العِلْمِ: الإِشْرَاكُ. والنصيب. قال ابن قدامة في "المغني": هو الاجتماع في استحقاق أو تصرف.
- والشركة من جهة الاصطلاح لها أنواع كثيرة في الفقه الإسلامي. لكن الذي يمكن تطبيقه في المصارف الإسلامية هي شركة العنان.
- ويمكن تعريف شركة العنان من جهة اللغة كما يلي: "العنان" بكسر العين. وفي تسميتها بذلك ثلاثة أوجه:
- أحدها: أنها من عَنَ الشيءَ يَعِنُّ يَعْنُ بكسر العين وضمها: إذا عرض. كأنه عَنَ لهما هذا المال: أي: عرض. فاشتركا فيه: قاله الفراء. وابن قتيبة. وغيرهما.
- والثاني: أن العنان مصدر عأته عَنًا ومعانة: إذا عارضه. فكل واحد منهما عارض الآخر بمثل ماله وعمله.

والثالث: أنها شُبِهت في تساويهما في المال والبدن بالفارسين إذا سَوَّيا بين فرسيهما. وتساويا في السير. فإن عنائيهما يكونان سواءً: ذكر ابن قدامة - رحمه الله - معنى الثلاثة في "المغني".

وهذا النوع من المشاركة "العنان" كما أنه هو المقترح تطبيقه في المصارف الإسلامية مع المضاربة. فهو أيضاً النوع السائد بين الناس. كيفية تطبيق هذه الشركة:

ويمكن تطبيقها بأن يقوم البنك بتمويل المقاولين في عملية معينة: بحيث يكون البنك والمقاول شريكين شركة عنان. وذلك ضمن شروط وقواعد شركة العنان. ويمكن إجمال تلك الشروط كما يلي:

١- أن يكون المعقود عليه قابلاً للوكالة فيه: أي: فيما يمكن أن ينعقد فيه التوكيل.

٢- معلومية الربح بنسبة محدّدة دون تعيين مبلغ معين.

٣- أن يكون رأس المال من النقدين. أو من عروض التجارة. بعد أن يقوم حسب قيمته يوم قبضه فإذا تم تطبيق هذه الشركة في البنوك. حصل من النفع الشيء العظيم: فمنها يتخلص المسلمون من الربا. ومنها من جهة أخرى يزدهر الاقتصاد بوجود مشاريع فعلية تخدم المسلمين في واقعهم من جهة حاجاتهم المعيشية المختلفة. ثانياً: المضاربة الشرعية كبديل إسلامي للفائدة في الأعمال المصرفية الاستثمارية. عقد المضاربة من عقود الشركة المعروفة في الفقه الإسلامي. وله شروطه وتعريفه الخاص به. وسأذكر طرّقاً ما ذكره العلماء من التعريف والشروط على النحو التالي: أما من جهة اللغة: فالمضاربة: مصدر ضارب.

وذكر "المغني" في اشتقاقها وجهين:

أصحهما: أنها مشتقة من الضرب في الأرض. وهو: السفر فيها للتجارة. قال - تعالى -: ﴿وَأَخْرَجُوا يَصْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ﴾ (٢٣)

والثاني: من ضرب كل واحد منهما في الربح بسهم. وتسمى: القراض والمقاربة.

وفي اشتقاقها قولان: أحدهما: من القرض: القطع: لأن صاحب المال اقتطع من ماله قطعة وسلّمها إلى العامل. واقتطع له قطعة من الربح.

والثاني: من المقاربة: الموازنة. يقال: تقارض الشاعران: إذا وازن كل واحد صاحبه. وها هنا من العامل العمل. ومن الآخر المال. فتوازنا. هذا من جهة اللغة. وعقدُ المقايضة هو بيع العين بالعين: أي: مبادلة مال بمال غير نقدي (٢٤)

أما في الاصطلاح. فقد عرّفت أنها: "دفع مال - وما في معناه - معين معلوم قدره إلى من يتجر فيه بجزء مشاع معلوم من ربحه".

وقيل إن المضاربة: "أن يدفع ماله إلى آخر يتجر فيه. والربح بينهما".

أما شروط المضاربة. فهي كما يلي:

١- أن يكون رأس المال من النقدين المضروبين.

٢- أن يكون معيّناً.

٣- أن يكون معلوماً.

٤- أن يُشترط للعامل جزء معلوم من الربح.

٥- أن يكون هذا الجزء مشاعاً غير محدّد.

وهذا ما يخص تعريف شركة المضاربة وشروطها التي لا تصح إلا بها. وهي قريبة مما ذكر في شركة العنان؛ لأنه لا يوجد فرق إلا من حيث إن المضاربة (العامل من طرف، والمال من طرف). وشركة العنان (المال والعمل من الطرفين)؛ ولذلك صرح الفقهاء أن شركة العنان والمضاربة يتحدان في الشروط؛ كما صرح به في المقنع وغيره.

ويمكن تطبيق هذه الشركة الشرعية في البنوك الإسلامية على النحو التالي:

أن يُعتبر البنك هو رب المال، والتاجر الذي أخذ المال من البنك هو العامل. بحيث يسبق إعطاء البنك للعامل المال دراسة دقيقة من قبل البنك عن العمل التجاري، ووضع السوق بالنسبة لهذا العمل. ومقدار احتمال الربح والخسارة؛ ذلك ليكون عملاً جاداً يجمع بين الشرعية والاستفادة من الأساليب العلمية الحديثة. وتسمى هذه أيضاً صناديق المراجعة و تقوم على التمويل بالأجل بطريق المراجعة. فيقوم الصندوق بشراء كمية من الحديد أو القمح وغيرها بالنقد، ثم بيعها إلى طرف ثالث بالأجل غير الذي باعها عليه في نفس السوق بسعر أعلى وبأقساط ميسره وبطريقة مقبولة من الناحية الشرعية وذات مخاطر قليلة مع تحقيق أرباح مقبولة. (٢٥)

ومن هذا المنطلق، فإنه يلزم البنك الإسلامي غير الربوي توفير نوعية من الموظفين ذات خبرة في المجال الاقتصادي والمحاسبي والإداري على حد سواء لكي يمكن توفير متطلبات العملاء من المبالغ النقدية التي سيتم عقد المضاربة بها في وقت مناسب. وذلك بدلاً من القروض البنكية ذات الفوائد الربوية.

وهكذا يتم الاتفاق بين البنك (رب المال) وبين التاجر (المضارب العامل). بعد دراسة الموضوع من جميع جوانبه. بحيث يراعى شروط المضاربة الشرعية: بأن يكون الربح محدداً مشاعاً. وأن يكون رأس المال المدفوع معلوماً قدره. وهو من التّقدين على ما سبق ذكره من الشروط.

المطلب الثاني: البدائل الشرعية بحسب رأي علماء المذهب الجعفري المحدثين (٢٦)

أولاً: السندات الحكومية: يستطيع المستثمر عندما يتسلم السند من الجهة الحكومية أن ينوي تسلمه كوثيقة على الدين غير الربوي ولا ينوي الزيادة كشرط وأن علم أن الحكومة ملتزمة بذلك. فإن تسلم الزيادة تسلم بعنوان المال المجهول مالكة أو مال لا مالك له وعلى الأول يتصدق بمقدار نصفها أو ثلثها للفقراء وعلى الثاني فلا شيء عليه.

ثانياً: سندات الشركات الأهلية: حيث أن المستثمر يعلم أن صاحب الشركة متعهد بدفع الزيادة له على كل حال ومن طيب نفسه بموجب قوانين لشركة الصارمة عند حلول الأجل فبإمكانه التخلص من الربا بعدم اشتراطها عليه في أعماق نفسه بمعنى أن يكون جادا في التزامه نفسياً بعدم المطالبة بها إذا لم يدفعها لسبب أو لآخر وحينئذ إذا دفعها إليه جاز أخذها بملاك أنه يرضى بالتصرف

فيها واما في سندات الشركات المشتركة بين الحكومة والاهلية فيمكن له التخلص من الربا بنفس الطريقة في السندات الحكومية والاهلية.

ثالثا: سندات المقارضة (المضاربة) وهي صكوك استثمارية يتمثل كل صك منها جزء من رأس مال المضاربة بنحو المشاع ومن يملك من هذه الصكوك صكا او اكثر فهو يملك بقدره من رأس مال المضاربة وشريك في الربح بعد تحققه بنسبة مئوية منه .وعلى ذلك يجوز بيع السندات والصكوك في الأسواق المالية وشرائها ولا مانع من ذلك لان كل من يملك من رأس مال المشروع بنسبة معينة فله ان يبيع ما يملكه من النسبة على اساس ان الصكوك المقارضة (المضاربة) قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المعدة للاكتتاب .وحيث ان كان البيع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال اعتبر المعاملة نقدا بنقد باعتبار ان رأس ماله لا يزال نقودا ولا مانع من ذلك لان المغايرة بين الثمن والمثمن موجودة لان الثمن نقد خارجي معين والمثمن نقد خارجي مشاع .ولا فرق بين ان يكونا متساويين او متفاضلين وان كان بعد المباشرة بالعمل .وحيث ان يكون المثمن عينا خارجية وقد يكون دينا وقد يكون مركبا منهما فقط .وقد يكون مركبا منهما ومن النقد جميعا .فان البيع وشراء الصكوك في تبات هذه الصور صحيح شرعا شريطة ان تكون المضاربة على المعاملات المشروعة في شرع الاسلام .

خاتمة

- يتضح من خلال البحث جملة من الملاحظات والاستنتاجات جملها فيما يلي :
- ١- ان المشرع العراقي في القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية لعام ٢٠٠٤ أتبست نصوصه بالغموض والركاكة وعدم التجانس بين قواعده وذلك بسبب الترجمة المعيبة لنصوصه ذلك ان القانون صدر عن سلطة الائتلاف باللغة الانكليزية.
 - ٢- حدد المشرع العراقي في قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل على خلاف القوانين العربية ورقتين مالتين صالحة للتداول بالعراق وهي (الاسهم والسندات) فيما عرفت قوانين غيره من الدول اربع انواع مهمة .
 - ٣- حاولنا ايجاد تعريف لسندات الاستثمار وبيان اهم خصائصها وميزنا بينها وبين الاسهم المالية .
 - ٤- توصلنا الى ان الطبيعة القانونية للسندات تتحدد بمعرفة عناصرها وتحليلها باعتبارها عقد يقوم على رضا ومحل وسبب.
 - ٥- وباستعراضنا لاهم الطروحات الفقهية للفقهاء المسلمين القدماء والمحدثين وجدنا ضرورة الاخذ بما ذهب اليه علماءنا في ان سندات الاستثمار بالنظر اليها كقرض يوجب حرمتها الا انه متى ما تم التعامل بها بنية الشراء وعدم المطالبة بالفوائد .بالإضافة الى فهم الاستثمار بها على انه مضاربة او مشاركة .
 - ٦- ايضا طرحنا مجموعة البدائل الشرعية المطروحة من قبل جمهور العلماء وايضا ما طرح من بدائل من علماءنا في المذهب الجعفري .والتي تفتح الباب لاستثمار الاموال وفقا لأهمية هذه العملية بالنسبة للاقتصاد المحلي والنفع

الخاص الذي يعود على شخص المستثمر بحيث تحول هذه البدائل دون العزوف عنها بشكل نهائي.

اما ما لدينا من توصيات فنلخصه بالنقاط الآتية:

- ١- تعديل قانون سوق الأوراق المالية بما ينسجم وازدياد الاستثمارات الاقتصادية بما تدره من نفع على البلد ولكي ينسجم مع التطورات القانونية الهائلة في هذا المجال في جميع البلدان الأجنبية والعربية المجاورة.
- ٢- اضافة نوعين جديدين من الأوراق المالية وهما صكوك التمويل ووثاق الاستثمار المعروفة في القوانين العربية الأخرى كالمصري مثلاً.
- ٣- نتوجه بدعوة للسلطة التشريعية بإيراد ما توصل اليه الفقهاء المحدثين وتقنين البدائل الشرعية كأساليب للتداول في سوق الأوراق المالية.
- ٤- على المشرع العراقي ايراد تعريف لسندات الاستثمار بشكل منفصل عن الاسهم وذلك للاختلاف البين بين الاثنين.

المصادر

القران الكريم

اولاً: الكتب القانونية

- ١- د بديعة علي احمد-احكام الاسهم والسندات وغيرها من المستجدات- دار الفكر الجامعي الاسكندرية- ٢٠١١
 - ٢- عبد الاول محمد بسيوني-تداول الاسهم والسندات- دار الفكر الجامعي - الاسكندرية- ٢٠٠٨
 - ٣- د عبد الباسط كريم مولود - تداول الأوراق المالية منشورات الحلبي الحقوقية- الطبعة الاولى ٢٠٠٩
 - ٤- د محسن شفيق - الوسيط في القانون التجاري المصري- ج ١- ط ٣- مكتبة النهضة المصرية ١٩٥٧
 - ٥- د محمد احمد سراج- النظام المصرفي الاسلامي - دار الثقافة للنشر والتوزيع- القاهرة- ١٩٨٩
 - ٦- د منير ابراهيم هندي - الأوراق المالية واسواق راس المال- منشأة المعارف- الاسكندرية- ١٩٩٩
 - ٧- د عبد الحفيظ عبد الله عبد - المالية العامة- دار النهضة العربية- ٢٠٠٠
- ثانياً: كتب الفقه الاسلامي :
- ٨- فتاوى سماحة السيد علي الحسيني السيستاني دام ظله - المسائل المنتخبة (العبادات والمعاملات)- ط ٣- ٢٠٠٦
 - ٩- فتاوى سماحة الشيخ محمد اسحاق الفياض المسائل المستحدثة - الطبعة الاولى- ٢٠٠٥
 - ١٠- فتاوى سماحة السيد محمد سعيد الطبطبائي الحكيم - الاحكام الفقهية- الطبعة الثامنة- ٢٠٠٧

ثالثاً: مصادر الانترنت

- 1- www.research-ready.blogspot.com/2012/06/bank-loan-htm
- 2- www.alukah.net/culture/o/663224
- 3- www.103m.com/vb/showthread.php
- 4- www.alukah.net/sharia/0/65955
- 5- www.alukah.net/culture/0168248
- 6- www.gradation-protect.net
- 7- www.islamifn/basic/fund.htm
- 8- www.aazs.net/t5381-topic

الهوامش

- ١- القروض البنكية بحث منشور على الأنترنت على الموقع research-ready-blog spot.com2012/06/bank
- ٢- د محمد عثمان شير /المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي /الطبعة الرابعة دار النفائس الاردن /٢٠٠١/ص٢١٧
- ٣- عبد الاول عابدين محمد بسيوني/ تداول الاسهم والسندات/دار الفكر الجامعي /الاسكندرية/٢٠٠٨/ص١٨
- ٤- د بديعة علي احمد /احكام الاسهم والسندات وغيرها من المستجدات/دار الفكر الجامعي /الاسكندرية/٢٠١١/ص١٨
- ٥- د احمد بن محمد الخليل /بحث منشور بالانترنت على الموقع www.alukah.net/sharia
- ٦- سماحة السيد علي الحسيني السيستاني دام ظله /المسائل المنتخبة(العبادات والمعاملات) ط١٣/٢٠٠٦/ص٥٠٩ وايضا سماحة الشيخ محمد اسحاق الفياض /المسائل المستحدثة/ ط١/٢٠٠٥/ص٣٦٨
- ٧- د منير ابراهيم هندي /الاوراق المالية واسواق راس المال /منشأة المعارف /الاسكندرية/١٩٩٩/ص٢٩ وايضا بحث بعنوان السندات منشور بالانترنت على الموقع www.gradation-protect.net
- ٨- قانون الاسواق المالية المؤقت صدر بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ في ١٩ نيسان ٢٠٠٤ ليحل محل قانون سوق بغداد للاوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ .
- ٩- الشيخ محمد اسحاق الفياض (المصدر السابق) ص٣٦٦ وكذلك د عزيز العكيلي /شرح القانون التجاري/ ج٤/ الشركات التجارية/دار الثقافة للنشر والتوزيع/عمان/ ط١/دون سنة طبع/ص٢٧٨
- ١٠- عبد الاول عابدين محمد بسيوني (المصدر السابق) ص١٩
- ١١- د محمد احمد سراج /النظام المصرفي الاسلامي/دار الثقافة للنشر والتوزيع /القاهرة/١٩٨٩/ص٢٧٠
- ١٢- د محسن شفيق /الوسيط في القانون التجاري المصري /الجزء الاول /مكتبة النهضة المصرية/الطبعة الثالثة/١٩٥٧/ص٤٥١

- ١٣- د احمد محمد الخليل (المصدر السابق)
- ١٤- السندات بحث منشور على النت (المصدر السابق)
- ١٥- د عبد الباسط كريم مولود /تداول الاوراق المالية/مشورات الحلبي الحقوقية /الطبعة الاولى/٢٠٠٩/ص ١١٤ وايضا د بديعة علي احمد (المصدر السابق) ص ٨٣ وايضا د عبد الحفيظ عبد الله عبد /المالية العامة/دار النهضة العربية/٢٠٠٠/ص ١٦١
- ١٦- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ /م/ ٧٩
- ١٧- المادة ٨٠ من قانون الشركات العراقي النافذ انف الذكر
- ١٨- بحث منشور على الانترنت بعنوان مقدمة سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الاسلامي على الموقع WWW. Alukah.netLsharia وايضا د بديعة علي احمد (المصدر السابق) ص ٨٩
- ١٩- سورة البقرة اية ٢٧٥
- ٢٠- سورة ال عمران اية ١٣٠
- ٢١- سورة النساء اية ٢٩
- ٢٢- بحث منشور على الانترنت بعنوان البدائل الشرعية للاستثمار على الموقع www.alukah/Lculture/0168248
- ٢٣- المصدر السابق نفسه
- ٢٤- سورة المزمل اية ٢٣
- ٢٥- بحث منشور على النت www.islamifn/basic/fund.http وكذلك -www.aazz.net/t5381-
topic
- ٢٦- سماحة السيد السيستاني (المصدر السابق) ٥٠٩/وايضا الشيخ محمد اسحاق الفياض (المصدر السابق) ص ٣٦٦ وايضا فتاوى للسيد محمد سعيد الطبطبائي الحكيم /الاحكام الفقهية/الطبعة الثامنة/٢٠٠٧/ص ٢٩٣