



جامعة محمد بوضياف - المسيلة
كلية: العلوم الانسانية والاجتماعية
قسم: العلوم الإسلامية



الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية وأهميتها في التنمية الاقتصادية

مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر في العلوم الإسلامية
تخصص: فقه مقارن وأصوله

تحت إشراف:

د/ احمد بلخير

إعداد الطالبتين (ة):

- مروة جعنيط

- خديجة حويشي

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة

السنة الجامعية: 2020/2019

- بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ -

قال الله تعالى:

﴿صِبْغَةَ اللَّهِ وَمَنْ أَحْسَنُ مِنَ اللَّهِ صِبْغَةً﴾

قال الله تعالى:

﴿إِنَّمَا يَخْشَى اللَّهَ مِنْ عِبَادِهِ الْعُلَمَاءُ﴾

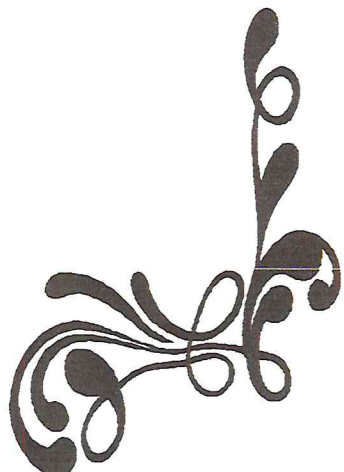
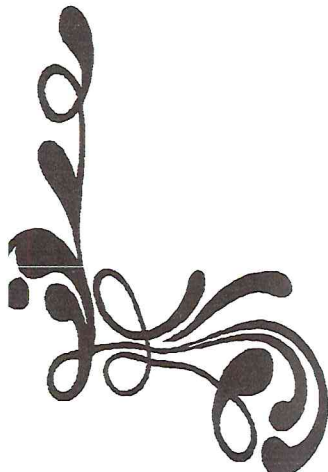
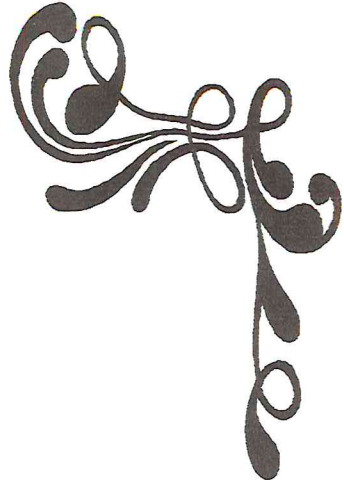
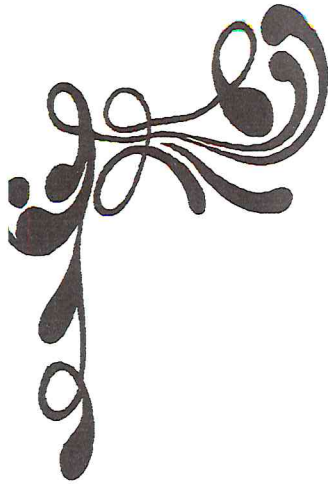
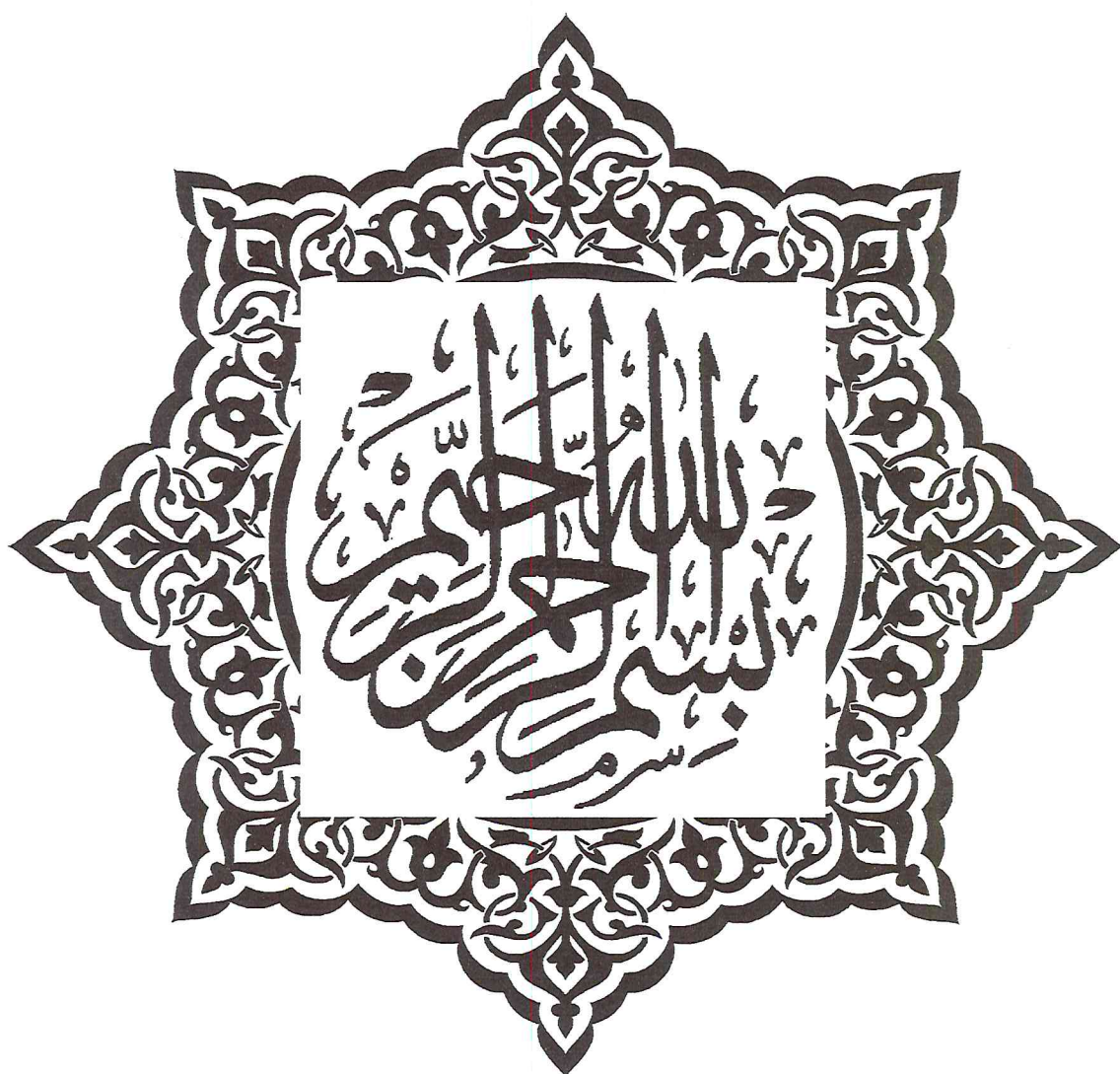
قال الله تعالى:

﴿وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِيلًا﴾

قال الله تعالى:

﴿وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا﴾

- صدق الله العظيم -



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة



كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية

قسم: ...العلوم الإسلامية

المرجع: القرار الوزاري رقم: 933 المؤرخ في: 28 جويلية 2016 المحدد للقواعد المتعلقة بالوقاية من السرقات العلمية ومكافحتها

تصريح شرفي

خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لإنجاز البحث

أنا الممضي أدناه،

السيد(ة): جليل جليل

الصفة: طالب، أستاذ باحث، باحث دائم:

الحامل (ة) لبطاقة التعريف الوطنية رقم: 205061171

والصادرة بتاريخ: 03 . 09 . 2019

عن دائرة: المحسنة

المسجل (ة) بكلية: العلوم الإنسانية والاجتماعية قسم: العلوم الإسلامية

والمكلف (ة) بإنجاز أعمال بحث (مذكرة التخرج، مذكرة ماستر، مذكرة ماجستير، أطروحة دكتوراه)، عنوانها:

مذكرة ماستر

البحث في الإسلام في ضوء مناهج البحث العلمي وأهميتها في التنمية البشرية

أصرح بشرفي أنني ألتزم بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه.

التاريخ: 2020/09/27

لمضاء المعني



الإهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وصلت رحلتنا الجامعية إلى نهايتها بعد تعب ومشقة ..

وها نحن ذا نختم بحث تخرجنا بكل همة وجهد ،

و نمتن لكل من كان له الفضل في مسيرتنا، وساعدنا ولو بالقليل الميسر..

آبائنا، وأمهاتنا، والأهل، و صديقاتنا، والأساتذة المبدلين الكرام..

إلى كل هؤلاء نهدي بحث تخرجنا هذا و تعبنا المتواضع....



شكر و عرفان

نشكر الله سبحانه وتعالى على فضله وتوفيقه لنا ،

نتوجه بالشكر الجزيل لكل من دعمنا في إتمام وإنجاز هذا البحث

نتوجه بالثناء والشكر والتقدير إلى أستاذنا الدكتور بلخير أحمد الذي أشرف على هذه الرسالة بحيث استفدنا من علمه و كذلك إرشاداته لنا، فجزاه الله كل خير.

كما نتقدم بالشكر والامتنان إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الرسالة وتصويب ما فيها من أخطاء، جزاهم الله خير الجزاء. وتحية شكر وتقدير و عرفان لكل من عمل و يعمل في إقامة واستمرارية هذا العلم الشرعي المبارك فنسأل الله سبحانه وتعالى أن يجعل جهودهم في موازين حسناتهم وأن يجزيهم جنة الخلد

مقدمة

مقدمة:

الحمد لله الذي بيده تتم الصالحات، نحمده ونستعينه، ونعوذ به من شرور أنفسنا و سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، و من يضل فلن تجد له وليا مرشدا..

والصلاة والسلام على أشرف المرسلين طه البشير والسراج المنير نبينا وسيدنا وشفيعنا محمد ﷺ وعلى آله وأزواجه وذريته وصحبه أجمعين، وبعد؛

شهدنا في السنوات الأخيرة في الأسواق المالية العالمية توسعا باهرا لصيغة استثمارية جديدة، وذلك راجع إلى ما واجهته المؤسسات النقدية وأسواق الأوراق المالية من الأزمة المالية العالمية؛ مما أدى إلى البحث عن أداة تعوض ما أحدثته تلك الأزمة، ولذا برزت الصكوك الإسلامية كأداة قائمة على مبدأ التوريق الإسلامي، والتي يراد بها " ورقة أو شهادة مالية مصدرة وفق ضوابط شرعية لأجل تنمية المشاريع التمويلية الاقتصادية تعود بالفوائد والأرباح"، والتي استحدثت وفق مبادئ وقواعد فقه المعاملات المالية؛ كونها أداة مالية خالية من الفوائد الربوية بديلة عن الأدوات التقليدية الأخرى، بحيث أن غايتها هو جذب المستثمرين، وتوفير الاحتياجات التمويلية، وتنمية المشروعات في شتى المجالات في الحياة الاقتصادية المعاصرة، فمن خلال هذه المميزات تطورت أسواق الصكوك الإسلامية؛ فأصبحت من أكبر وأهم الأدوات الاستثمارية تعاملًا في مختلف الأسواق المالية العالمية.

وتنوعت الصكوك الإسلامية حيث أنه تميزت أنواعها بالكفاءة، والملاءمة كونها قامت على أحكام الشريعة الإسلامية الغراء، مما أدى إلى رواجها وشيوعها لدى دول العالم سواء العربية أو الغربية، بداية من ماليزيا التي كانت أول بلد ظهرت فيه الصكوك كفكرة ثم تحقق، وتطور الحال بها على أرض الواقع؛ ثم انتشرت وصولًا إلى غاية الدول الأخرى في آسيا وأوروبا وأمريكا، وغيرها من البلاد.

وساهمت جهود كثيرة مبذولة من طرف المصارف الإسلامية، ومراكز الدراسات الاقتصادية، والهيئات والمؤسسات المالية العالمية، في تطوير العمل بالصكوك الإسلامية؛ فعقدت ندوات ومؤتمرات عديدة، وظهرت دراسات كثيرة و أبحاث هادفة إلى توحيد الأسس المبتكرة، ومعالجة

التحديات التي تتعرض لها الصكوك، من تحديات شرعية وقانونية، واقتصادية وغيرها؛ ومحاولة التقليل منها، وإيجاد حلول لإدارتها.

- أهمية موضوع البحث:

تبرز أهمية هذا البحث في الجوانب التالية:

- 1- موضوع الصكوك من الموضوعات الجديدة، التي اهتم الباحثون والدارسون في السنوات الأخيرة بدراستها، وعقدت الندوات والملتقيات لدراسة جوانبها الشرعية والاقتصادية.
- 2- التحديات الشرعية والعملية التي تواجه أسواق الصكوك، واهتمام الأطراف الفاعلة في معالجة تلك التحديات.

- 3- الصكوك منتج إسلامي استثماري لا يمكن التغاضي عنه، ولا يمكن الاستغناء عنه.
- 4- إقبال دول الغرب على التعامل بالصكوك ومحاولة إصدارها، مع العمل على بيان مساهمتها في جذب الكثير من المتعاملين بها.

أسباب إختيار موضوع البحث:

هناك الكثير من الأسباب التي أدت إلى اختيار موضوع البحث، ومنها:

- 1- أهمية موضوع الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- 2- محاولة تقديم رؤية معمقة عن مدى مزايا الصكوك.
- 3- حداثة موضوع البحث، مما يؤدي بالباحث إلى التطرق إلى العديد من القضايا الفقهية والاقتصادية.

- أهداف البحث:

ويمكن إيجاز أهم الأهداف من هذا البحث؛ كالتالي:

- 1- بيان ماهية الصكوك، والتعريف بضوابطها الشرعية.
- 2- إبراز أهمية الصكوك ودورها التنموي في تفعيل سوق الأوراق المالية.
- 3- إلقاء الضوء على التجارب الناجحة لإصدار الصكوك لدى العديد من الدول.

إشكالية البحث:

يتناول هذا البحث ويتطرق إلى التعريف بالصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها، وبيان ضوابطها الشرعية، مع الإشارة إلى بعض جوانبها الاقتصادية، ومدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية؛ ومن أجل ذلك جاءت إشكالية هذا البحث على النحو التالي:

ما أهمية الصكوك الإسلامية، وما دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية؟

ومن خلال هذا الإشكال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

ما المقصود بالصكوك الإسلامية؟

ما هي الضوابط الشرعية للتعامل بها؟

وفيما تتمثل أهميتها الاقتصادية ؟ وهل تؤثر على الاقتصاد بشكل إيجابي؟

- منهج البحث:

بالنظر إلى طبيعة وموضوع البحث فقد تم الاعتماد على منهجين:

1-المنهج الوصفي: ذلك من خلال ذكر الجوانب المتعلقة بالصكوك الاستثمارية الإسلامية من تعريفات و مصطلحات ذات الصلة، وأنواع الصكوك و ضوابط التي تحكم هذه الصكوك و نحو ذلك..

2-المنهج الاستقرائي: من حيث جمع وعرض المعلومات والبيانات الخاصة، والمتعلقة بحجم الإصدار العالمي للصكوك في مختلف الدول، واستعراض مجالات تطبيق الصكوك في القطاعات الاقتصادية المختلفة.

- الدراسات السابقة:

هذه الدراسات نذكر منها مايلي:

-دراسة د. أحمد بلخير بعنوان: "صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة"، وهي أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراة، تخصص الاقتصاد الإسلامي، بجامعة باتنة -1- سنة 2018-2017م، حيث

ركز في دراسته على تعريف عام بالصكوك وعقد الاستصناع، كذلك الدراسة الفقهية لصكوك الاستصناع، وعرض وظائفها الاقتصادية، وبيان التجربة الماليزية في تطبيقات صكوك الاستصناع. -دراسة د. نوال سمرد بعنوان: "دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية-الصكوك الإسلامية نموذجاً"، وهي ورقة علمية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثاني للمالية المصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، 28-30-7-2015م، حيث ركزت الباحثة على بيان تعريف الصكوك وإبراز ما تمثلت به أهمية الصكوك الاقتصادية مع توضيح تعدد أطرافها وآلياتها، وعرض الإحصاءات لبعض التجارب التطبيقية لدول الأوروبية دون ذكرها للتحديات التي واجهت الصكوك.

-دراسة د. زاهرة علي بني عامر بعنوان: "التصكيك ودوره في تطوير شو مالية إسلامية"، هي رسالة لنيل الماجستير، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية بجامعة اليرموك، بالأردن، 2001م، حيث أبرزت الباحثة مفهوم التوريق التقليدي ومزايا ومخاطره مع ذكر الحلول لمحاولة التقليل منها، كما أنها ختمت رسالتها بمدى دور التصكيك في تطوير سوق للأوراق المالية في الدول الإسلامية.

-دراسة د. فتح الرحمن محمد علي صالح بعنوان: " دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، وهي ورقة عمل مقدمة لمنتدى المصرفية الإسلامية، ببيروت، يوليو، 2008م، و تضمنت دراسته مناقشة الخلفيات الأساسية للتصكيك وأهميته الاقتصادية، وبيان أطراف عملية التصكيك واختتمها بنقاشه حول المخاطر وسبل إدارتها .

-دراسة الباحث محمد عبد الغفار الشريف بعنوان: "التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية"، وهو بحث مقدم لندوة الاقتصاد الإسلامي المنعقدة في المنامة-البحرين، 2002م، تناولت مفهوم التوريق والتأصيل الشرعي له، وبيان الضوابط والشروط لإصدار وتداول الصكوك ، مع عرض بعض التجارب لبعض الدول.

- صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي واجهناها ما يلي:

1-توسع موضوع البحث.

2- صعوبة جمع المعلومات من دراسات عديدة.

3- كذلك استندنا بالأوراق البحثية والأطروحات، وأبحاث الملتقيات؛ لأنه صعب علينا إيجاد

نسخ للكتب الحديثة فيما يخص موضوع بحثنا.

- الخطة العامة للبحث :

لدراسة موضوع البحث، تم تقسيم خطة البحث كالاتي:

الفصل الأول : الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية

المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها

المطلب الأول : مفهوم الصكوك وخصائصها

المطلب الثاني : نشأة الصكوك وأنواعها والمقارنة بينها وبين الأدوات التقليدية الأخرى

المبحث الثاني : الضوابط التي تحكم الصكوك

المطلب الأول : الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك

المطلب الثاني : الضوابط الشرعية لتداول الصكوك

الفصل الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية

المبحث الأول : الأهمية للصكوك ودورها التنموي

المطلب الأول : أهمية الصكوك

المطلب الثاني: الدور التنموي للصكوك

المبحث الثاني : التجارب التطبيقية لإصدار الصكوك وتحدياتها

المطلب الأول : التجارب التطبيقية لإصدار الصكوك

المطلب الثاني : مخاطر الصكوك و طرق معالجتها

وخاتمة تضمنت نتائج وتوصيات وآفاق البحث.

الفصل الأول:

الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية

ويحتوي على بحثين:

المبحث الأول:

ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني:

الضوابط الشرعية التي تحكم الصكوك

تمهيد:

إن الصكوك الإسلامية عبارة عن منتج استثماري بديل عن أدوات التمويل التقليدية، مما ميزها عنهم، وقد تنوعت هذه الصكوك، وخضعت لضوابط وشروط شرعية لأجل إصدارها وتداولها، لذا سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية التي تحكم الصكوك

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

سندرس في هذا المبحث مفهوم الصكوك الإسلامية؛ ونشأتها، ونتعرف على أنواعها وخصائصها في المطلبين التاليين:

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها

الفرع الأول : تعريف الصكوك الإسلامية

أولا : التعريف اللغوي

جمع صك، والصك يراد به وثيقة بمال أو نحوه، وفي اللغة يقال: صكه صكا أي دفعه بقوة والصك لفظ معرب يقصد به وثيقة بمال أو نحوه¹.

وفي القرآن الكريم ورد لفظ الصك بقوله تعالى: (فَصَكَّتْ وَجْهَهَا)². أي لطمته تعجبا.

وقال النووي: الصكوك والصكاك جمع لكلمة صك، وهو الورق المكتوب بدين ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا: الورق التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره³.

ويقصد بالصك عموما: الوثيقة المكتوبة لإثبات الحق فيقال: صك الدين أو صك الملكية للتدليل على وثيقة إثبات دين أو امتلاك الأشياء⁴.

ثانيا: التعريف الاصطلاحي

ترددت تعاريف ونذكر من بينها مايلي:

¹-ابن منظور: محمد بن مكرم بن علي ابن منظور، ت: 711هـ، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1994م، ج10، ص 457.

²سورة الذاريات، الآية 29.

³-النووي: أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شريف النووي، ت: 676هـ، صحيح مسلم بشرح النووي، دار إحياء التراث، بيروت، ص 171.

⁴-البطويسي: ابراهيم أحمد، إيداع الأوراق المالية في البنوك "وديعة الصكوك" دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2009م، ص 32.

-كما جاء في قرار مجمع الفقه الدولي الإسلامي، تعريف الصكوك بأنها: "إصدار وثائق أو شهادات متساوية مالية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه"¹.

كما جاء تعريف الصكوك في المعيار الشرعي رقم 17 من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع، أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"².

-هذا وقد ذكر د. محمد علي القري في تعريف الصكوك في بحثه المقدم إلى دورة الصكوك بقوله أنها: "أدوات أو أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حملتها لأصل مولد لدخل دوري"³.

الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية تتفق مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، و تتميز عن غيرها بأنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها، هذا وقد حددت قرارات المجمع الفقهي، والهيئات العلمية الخصائص التي يجب أن يشتمل عليها الصك الإسلامي حتى يوافق أحكام الشريعة الإسلامية؛ ومن بين هذه الخصائص ما يلي:

1-الصكوك الإسلامية خالية من الربا؛ الصكوك كأداة مالية منضبطة بضوابط الشرع لا تقوم على الاقتصاد الوهمي المتمثل بالربا المحرم، بل هي استثمار إنتاجي وتنمية حقيقية تساهم في قيام المال

¹ -قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من المؤتمر الإسلامي: القرار رقم 178، 4/19، في الدورة 19 المنعقد بإمارة الشارقة، 1430هـ-2009م.

² -هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 2010م، المعيار رقم 17، ص 238.

³ -محمد علي القري، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى دورة الصكوك، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009م، ص 02.

بدورته الكاملة الأمر الذي يساهم في الحد من التضخم و ارتفاع الأسعار الذي يسببه الربا¹ تطبيقاً لقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾².

وورد عن جابر رضي الله عنه أنه قال: (عَنْ جَابِرٍ قَالَ لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَكْلَ الرِّبَا وَمُؤْكَلَهُ وَكَاتِبَهُ وَشَاهِدِيهِ وَقَالَ هُمْ سَوَاءٌ).³

2-الصكوك الإسلامية تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات؛ إن الصكوك الاستثمارية تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات ذات عائدات، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وهذه الموجودات قد تكون أعياناً، أو منافع، أعياناً أو خدمات، و قد تكون نقوداً، أو ديوناً في ذمة الغير في بعض مراحل استثمار المال الذي يمثل الصك فيه حصة شائعة؛ كما قد تكون مشروعاً استثمارياً يشمل خليطاً من ذلك كله.

3-الصكوك تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة؛ يتحصل حامل الصك الاستثماري على حصة من الربح حسب ملكيته، أو حسب ما نصت عليه نشرة الإصدار، وليس على قيمة محددة مسبقاً، وإلا كانت شبيهة بالسندات التقليدية.⁴

4-استناد الصك على عقد شرعي؛ أي أن الصكوك تصدر على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، فهي بذلك تصدر بصيغ التمويل الإسلامي كافة كالمضاربة والاجارة والمزارعة..، وعندئذ يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، هذا وقد تختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد، أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها .

¹-أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، 1430هـ - 2009م، ص 28.

²- سورة البقرة الآية: 278.

³- أخرجه مسلم في صحيحه، كتاب البيوع، باب لعن أكل الربا و موكله، رقم الحديث: 1636، صحيح مسلم، تح: مركز البحوث وتقنية المعلومات، دار التأصيل، بيروت، د ت ، ط 1، المجلد الرابع ، ص: 11.

⁴- محمد أشرف دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ب ت ، ص 7.

6-تنظيم الإصدار والتداول فيها يكون وفق بضوابط شرعية؛ كون الصك ورقة مالية فالأصل فيه أن يكون قابلا للتداول أي البيع، والهبة، والرهن، وغيرها من التصرفات الشرعية، باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في رأس المال فيكون حكمها حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه ..¹

7-الصكوك لا تخلق الائتمان ولا تساعد عليه؛ "...إذا كثر الدين وانتشر المطل أو عجز الناس على السداد فإن الحياة الاقتصادية تتخلخل...."²

8-تستثمر الصكوك في نشاط مباح؛ تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشروع أو نشاط يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فإذا كانت هذه الحصيلة تستثمر في أنشطة محرمة، كصناعة الخمر فإنها لا تعد ورقة إسلامية.³

المطلب الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية وأنواعها والمقارنة بينها وبين الأوراق المالية

الفرع الأول: تاريخ نشأة الصكوك الإسلامية

يعود سبب نشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي بل وغير الإسلامي إلى مصادر وأدوات تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية و بديلا عن أدوات التمويل الربوية التي تقوم على الفائدة الربوية الثابتة.

وكان أول طرح لهذه الصكوك حيث بدأ الباحثون بطرح بدائل شرعية كسندات المقارضة وكان حينئذ مصطلح جديد يطرح لأول مرة عام 1977 والذي يعتبر اليوم أحد أنواع الصكوك الإسلامية، وفي عام 1983 م صدر في تركيا نوع آخر جديد من الصكوك وهو سندات المشاركة وقد كانت متخصصة لتمويل بناء جسر " البوسفور الثاني".⁴

¹ -فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009م، ص 20.

² - محمد أحمد محسين، المرجع السابق، ص 20-21.

³ -أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص33.

⁴ -إبراهيم محمد عبد السميع، الصكوك الإسلامية، كمنتج شرعي، مرجع سابق، ص 887.

وفي عام 1988 م أصدر مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الدولي في دورته الرابعة في جدة قرارا يتضمن الضوابط الشرعية لصكوك المقارضة وورد في هذا القرار تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة¹.

وفي عام 1995 م ظهرت دراسة للدكتور منذر القحف تتعلق بصكوك الإجارة والأعيان المؤجرة، ثم في عام 2004 م أصدر المجمع الفقه الإسلامي قرارا يتضمن ضوابط صكوك الإجارة، وكان المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة و المراجعة قد أصدر معيارا شرعيا مفصلا عن الصكوك² عام 2003 م، ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك في الدول الإسلامية وقد تميزت بعض هذه أول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كدولة ماليزيا، وكان أول إصدار كما قلنا في ماليزيا عام 1995 لبناء محطة كهربائية، ثم تلتها دولة البحرين عام 2001 م، ثم انتشر نظام الصكوك في كثير من الدول العربية ولم يقتصر على الدول الإسلامية فقط بل انتشر في دول الأوروبية كالألمانيا و بريطانيا عام 2008 م.

الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى أنواع متعددة و لاعتبارات مختلفة، منها: ³

أولا : تقسيم الصكوك بالنظر إلى العقود والصيغ الشرعية التي تستند إليها وتصدر على أساسها وهذا التقسيم هو الأكثر شيوعا؛ وقد اعتمدته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معاييرها الشرعية المعيار 17 حيث ذكرت ستة عشر نوعا من الصكوك، منها:

¹- الصكوك الإسلامية حالها وما عليها، موقع المجلس العام للبنوك المالية، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية <http://www.cibafi.news>.

²- الجمهورية العربية السعودية، وزارة المالية، وحدة إدارة الأوراق المالية، الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالي ورقة مقدمة إلى مؤتمر الاستثمار الرابع، 2008 م، ص 03-05.

³- أحمد بلخير، رسالة صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراة في العلوم الإسلامية، تخصص الاقتصاد الإسلامي، جامعة باتنة 1، 1440هـ-1441هـ، 2017م-2018م، ص 10.

أ-صكوك الإجارة أو ملكية الموجودات المؤجرة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب-صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار .

ج-صكوك الاستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.

د-صكوك السلم: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

هـ-صكوك المراجعة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك.

و-صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات، أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها .

ز-صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها .

ح-صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حددهالعقد.

ثانيا: تقسيم الصكوك حسب طبيعة العقود والصيغ الشرعية التي تستند إليها ووفق هذا الأساس تنقسم الصكوك إلى:

أ-صكوك قائمة على الملكية: وتشمل صكوك الاستثمار وتتمثل في صكوك المشاركة في الربح و صكوك المضاربة و صكوك الوكالة بالاستثمار، وصكوك المشاركة في الإنتاج وتتمثل في صكوك المزارعة، والمغارسة، والمساواة.

ب-صكوك قائمة على البيع: وتشمل صكوك المربحة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم، ويمكن تسميتها بصكوك التمويل.

ج-صكوك قائمة على التأجير: وتشمل صكوك الإجارة بأشكالها المختلفة.

د-صكوك قائمة على البيع والتأجير: ومنها الصكوك التي تصدر على أساس صيغتي الاستصناع و الإجارة معا، أو المربحة والتأجير معا.

ثالثا: تقسيم الصكوك بالنظر إلى جهة الإصدار

قد تصدر الصكوك من جهة حكومية رسمية فتسمى صكوكا سيادية أو حكومية، و إذا كانت بضمان من الحكومة فتسمى شبه سيادية، وإذا أصدرتها شركات، أو مؤسسات اقتصادية، فتسمى صكوك الشركات.

رابعا: تقسيم الصكوك حسب آجالها

لكل صك عمر زمني من وقت إصداره إلى نهاية المشروع أو الغرض الاستثماري الذي أصدر من أجل تمويله، و لذلك نجد صكوكا قصيرة الأجل ثلاث سنوات على الأكثر و هذا ما ينطبق في الغالب على صكوك المربحة وصكوك السلم، و نجد كذلك صكوكا متوسطة أو طويلة الأجل، و هذه قد تكون صكوك استصناع، أو صكوك إجارة، أو مضاربة...الخ.

خامسا: تقسيم الصكوك حسب طبيعة ملكية حاملي الصكوك لأصول

وتنقسم الصكوك وفق هذا الأساس إلى صكوك مدعومة بالأصول وصكوك مبنية على الأصول.

القسم الأول: يتمثل في إصدار الصكوك بهدف تمويل إنشاء مشروع معين، ويتضمن انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك، وتكون هذه الملكية ملكية قانونية كاملة؛ مما يعطي لهم الحق في التصرف في موجودات الصكوك بأي تصرف والتنفيذ المباشر عليها، وخاصة في حالة التعثر.

وفي النوع الثاني: تصدر الصكوك بقيمة الأصول المصككة، والذي يتم تسجيل ملكية الأصول قانوناً باسم حملة الصكوك، وتبقى مسجلة باسم الجهة المنشئة، فيكون لحملة الصكوك حق التصرف في الأصول ببيعها للجهة المنشئة.

سادساً: تقسيم الصكوك حسب الأسواق المالية المدرجة فيها

الصكوك أوراق مالية يتم إدراجها وطرحها في الأسواق المالية المختلفة، فإذا أدرجت في السوق الوطنية المحلية الموجودة في كثير من الدول النامية؛ فإنها تسمى صكوكاً محلية إذا أدرجت في الأسواق الدولية العالمية، أو كأسواق نيويورك ولندن؛ تسمى صكوكاً دولية أو عالمية، وهناك اعتبارات متعددة لتقسيم الأسواق المالية إلى دولية ومحلية؛ منها : قيمة المعاملات التي تجري خلال فترة معينة؛ ونسبتها إلى مجموع قيم المعاملات في الأسواق الكبرى، ودور هذه السوق كمتغير فاعل في التأثير على الأسواق الأخرى، و كذا انفتاح السوق المالية على العرض و الطلب الخارجيين للأدوات الاستثمارية .

سابعاً: أنواع أخرى

1-الصكوك الهجينة: وهو شكل مبتكر من الصكوك الإسلامية؛ يتم من خلاله إشراك عقدين أو أكثر من العقود الشرعية في هيكلتها، ويمكن أن تكون موجوداتها مشكلة من خطة من الأعيان، و المنافع و الديون.

2-الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم: هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال الشركة المصدرة للصكوك؛ على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخيرين استيفاء قيمة الصك عند الإطفاء؛ وبين إمتلاك أسهم في الشركة المصدرة، وتكون الشركة ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك.

3-الصكوك القابلة للتبديل بأسهم : هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى غير الشركة المصدرة للصكوك على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك.

الفرع الثالث: الفرق بين الصكوك الإسلامية و بين الأوراق المالية التقليدية الأخرى

أولاً: الصكوك الإسلامية و السندات

يتفق السند مع الصك فيما يلي:

- 1- كلاهما أوراق مالية يمكن تداولها، غرضها تمويل مختلف الجهات الحكومية أو شركات خاصة، كما تتحكما في حجم السيولة النقدية المتداولة، فهما يلعبان دوراً في استقرار الوضع الاقتصادي.¹
- 2- تمكن الصكوك والسندات من أداء الكثير من الوظائف المهمة التحكم في حجم السيولة النقدية و تمويل الأغراض المختلفة.²

- 3- تصنف الصكوك و السندات بشكل عام أنها أوراق مالية ذات استقرار كبير و مخاطر متدنية.³ ويختلفان فيما يلي:

- 1- الصك يمثل حصة معلومة في ملكية أصول مشروع استثماري، فحق صاحب الصك، عيني مرتبط بأصول المشروع أو الشركة بينما السند يمثل ديناً في ذمة مصدره (الشركة).⁴
- 2- إيراد الصكوك ليست بفوائد على القيمة الاسمية، و إنما هي متأتية من عوائد النشاط الاستثماري لأصول الصكوك، أو الإيراد من الأصول التي يملكونها⁵ ، في حين السندات حق دين نقدي، و يحصل حاملها على فائدة مدفوعة.⁶

- 3- تقوم الصكوك على أساس العقود الشرعية، في حين أن السندات تقوم على أساس قروض بفائدة.

ثانياً: الصكوك الإسلامية و الأسهم

¹ - فؤاد محمد أحمد محسين، مرجع سابق، ص17.

² -أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك ، دراسة فقهية مقارنة، تقديم عبد الستار أبوغدة وعبد العزيز خليفة القصار، ط 1، مطبعة تونس قرطاج، الشرقية1، تونس، جانفي 2017م، ص 90.

³ - صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ت: 31 ماي-3 جوان 2009م، ص 14.

⁴ - فؤاد محمد أحمد محسين، مرجع سابق، ص 18.

⁵ - محمد علي القري، الصكوك الإسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص4.

⁶ - معبد الجارحي و عبد العظيم أبو زيد، مرجع سابق، ص 8.

تتشارك الصكوك مع الأسهم في الأمور الآتية¹ :

- 1- يمثل كل من السهم وصك الاستثمار حصة شائعة في صافي موجودات الشركة أو المشروع، وهي الموجودات تشتمل غالباً على الأعيان والمنافع والحقوق، ثم فيما تقول إليه الموجودات من نقود أو ديون.
 - 2- يستحق مالك السهم والصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تتناسب مع قيمة السهم التي يملكها في الشركة، أو الصك الذي يملكه في المشروع، إلى رأس مال الشركة أو المشروع.
 - 3- يقوم كل من السهم والصك مقام الحصة الشائعة، في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسليم، والقبض، والحياسة، وهي أمور تلزم لصحة التصرف.
- وتختلف من جهة أخرى وهي فيما يلي²:

- 1- الصكوك ورقة مالية استثمارية متدنية المخاطر، بحيث أن الأسهم مخاطرها عالية بنسبة كبيرة.
- 2- أن الصكوك الاستثمارية مؤقتة ولها تاريخ إستحقاقها بغض النظر عن الأسهم فهي دائمة.
- 3- تعتبر الصكوك أداة استثمار اقتصادي خارج الميزانية، غير أن الأسهم تعتبر حصة شائعة من حصص رأس مال الشركة، كون صاحب السهم يعتبر مالكا و شريكا له حقوق في الشركة من فوائد الربح العائدة على الشركة.

ثالثا: الصكوك و الوحدات الاستثمارية

الوحدات الاستثمارية وثيقة لإثبات تملك لحاملها جزء مشاعا من موجودات صندوق الاستثمار، حيث يتم تقسيم الأموال المستثمرة في الصندوق إلى وحدات تسمى كل منها (وحدة استثمارية) ويكون ملك المستثمر بمقدار ما يملكه من هذه الوحدات³.

¹ -فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مرجع سابق، ص175.

² -ينظر: حامد بن علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، جدة، 24-26 ماي 2010م، ص3.

³ -يوسف الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، رسالة دكتوراه من جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، (1423-2002)، ج1، ص 140.

ويختلفان في أن الصكوك مهيأة بصورتها الحالية للتداول في الأسواق المالية، لكونها بديلا عن السندات التقليدية، وأما الوحدات الاستثمارية فليس لها هذا الأثر، تداولها يكاد يكون محصورا في نطاق ضيق بين مالك الوحدة و مدير الصندوق¹.

ويفترقان أيضا في أن الغرض من الصكوك هو تمويل المصدر و استثمار المكتتب، بينما تنشأ الصناديق في الأصل لتمير أموال المساهمين فيها، ولا يلزم من ذلك أن تكون لتمويل مؤسس الصندوق أو غيره².

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية التي تحكم الصكوك الإسلامية

إن الصكوك الإسلامية تصدر مستندة من عقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة، وإصدار هذه الأوراق المالية المستجدة، وتداولها محكوم بضوابط شرعية عامة، وأخرى خاصة تنطبق على بعض أنواع الصكوك دون غيرها؛ وهذا ما سنبينه في المطالبين التاليين:

المطلب الأول: الضوابط الشرعية في إصدار الصكوك

الفرع الأول : الضوابط الشرعية العامة

• الضابط الأول:

يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لأجل إنشائه، و ملكية حامل الصك ملكية شائعة وليست مفرزة وتستمر هذه الملكية مدة وجود المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها بيع جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك من: بيع ورهن وهبة وإرث وغيرها... مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع- العينية والنقدية-ديونها³.

¹-أحمد بلخير، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص 10.

²-ينظر: عبد الله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية تجاوزا وتصحيحا، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقديم، مرجع سابق، ص 373.

³-فؤاد محمد أحمد محسين ، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص: 21.

• الضابط الثاني:

يقوم العقد في الصكوك الإسلامية على أساس شروط التعاقد، تحددها " نشرة الإصدار " وأن الإيجاب " يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك و " القبول " يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أن إيجاب يكون حينئذ إيجاباً ويكون القبول اكتتاباً¹ .

• الضابط الثالث:

يجوز لمصدر الصكوك الاستثمارية، أو حملة الصكوك تنظيم طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو التخفيف من تقلبات العائدات الموزعة كإنشاء صندوق إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الإشتراك في تأمين إسلامي بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك²...

• الضابط الرابع:

يجب أن ينص صراحة في نشرة الاكتتاب على طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الجهة المصدرة، ولا يجوز إرجاع ذلك لما بعد انتهاء المشروع وأن يكون مقدار الربح لحامل الصك نسبة شائعة من الربح الكلي³.

• الضابط الخامس:

يجوز أن تصدر الصكوك الإسلامية لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية، وقد تصدر دون تمديد الأجل، وذلك حسب طبيعة الصيغة التي تصدر الصكوك وفقها وطبيعة المشروع الممول بحصيلة الصكوك أيضا .

¹ -هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص: 316.

² -أحمد اسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك إربد، الأردن، 2005م، (د ت ن)، ص: 53.

³ -إبراهيم محمد عبد السميع، الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل عن الأدوات الربوية، دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص: 999.

• الضابط السادس:

" يجب مراعاة الشروط التالية في حدها الأدنى " في نشرة الإصدار¹ :

« أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وصيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها: كالأجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المراجعة.. .

« أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها و شروطها.

« ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة و على وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد على آلية الإصدار تتابع تنفيذه طوال الوقت.

« أن ينص في النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

« أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين وصفاتهم الشرعية.

« ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح حالة وجود تعدي دوري، وإما من حصتهم في الإيراد أو الغلة الموزعة بين الحساب، و وضعها في حساب احتياطي لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال على اعتبار أن هذا الشرط يكون بالتراضي والمسلمون عند شروطهم إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا.

« لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار، أي نص -صراحة أو ضمنا- يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمته الاسمية في حالة التعدي والتقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعا من النص على وعد من الغير "طرف ثالث" منفصل في شخصيته و ذمته المالية، عن طريق العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ التزامه مخصص لجبران الخسران في مشروع معين، وأن يكون التزامه مستقل عن عقد معين أن قيامه بالوفاء بالتزامن ليس شرطا في نفاذ العقد وتترتب أحكامه عليه بين أطرافه، و من ثمة فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد أو الامتناع عن الوفاء بالتزامهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بها تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

¹ -فؤاد محمد أحمد محسين ، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص: 23.

« أن لا تتضمن النشرة ولا الصكوك نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان شرطاً باطلاً و يصح العقد و توزيع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الإتفاق على نسب التوزيع و يترتب على ذلك:

- أ-عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك¹.
- ب-بعد حساب أرباح و خسائر للمشروع، وأن يكون معلنا و بين تصرف حملة الصكوك.
- ت-أن محل القيمة هو الربح بمعناه الشرعي وهو الزائد عن رأس المال، و ليس الإيراد أو الغلة يعرف مقدار الربح: إما بالتنضيض²، أو التقويم للمشروع بالنقد.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة

نحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد إذ أن لكل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية سאלفة الذكر ضوابط تحكمه و تحدد مساره وبيان ذلك فيما يلي:

أولاً : إصدار صكوك المضاربة

• الضابط الأول:

المصدر لتلك الصكوك هو المضارب و المكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال و يتحملون الخسارة إن وقعت.³

• الضابط الثاني :

بمثل صكوك المضاربة حصة شائعة من صافي الوعاء الاستثماري وهذه الصكوك تتكون من نقود، أو أعيان، ومنافع، وديون، بنسب قليلة من قيمة الوعاء، فيجوز تداولها بعد قفل باب

¹-علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، تحت منشور على شبكة الانترنت، www.glzatari.net.

²-تنضيض المال: في الاصطلاح الفقهي يعني: تصير المتاع نقداً ببيع أو معاوضة، وفي اللغة: من النض والناض أي: ما كان وفي الحديث: "خذ صدقة ما قد نضمن أموالهم" ينظر: نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، ط1، دمشق، د. القلم، ص 200.

³-هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 315.

الاكتتاب و توظيف حصيلة الصكوك وحتى تاريخ إعلان التصفية على هذا الأساس طالما كان مع الديون والنقود أعيان....¹

ثانيا: اصدار صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة

تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل الصكوك تمويلية؛ هذا ما يمكن تمييزه من بين أنواع الصكوك في هذه الصيغة²:

1- إصدار صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

من بين أهم الضوابط التي تحكم هذه الصكوك نجد³:

أ- المصدر لهذه الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها والمكنتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن الشراء ويملك حملة الصكوك تلك الأصول بنسب معلومة بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

ب- صكوك الأعيان المؤجرة تصدر لآجال متفاوتة، و قد تصدر دون تحديد الآجال على أن يحدد نشرة الصادر لطريقة تصفية الصكوك و مدة الإجارة ومقدار الأجرة؛ و طريقة الدفع و نوع الإجارة تشغيلية أو تمويلية.

ت- صكوك الأصول المؤجرة من نوع الإجارة التشغيلية تصدر عادة لفترة تتناسب عمر الأصل، فإن انتهى عقد الإجارة فإن مدير الإصدار يقوم بتأجيله مرة ثانية، ثم يباع الأصل في نهاية الأجل المحدد فيه ويوزع على حملة الصكوك.

ث- صكوك الأصول المؤجرة من نوع الإجارة التمويلية المنتهية بالتمليك، تحدد فترتها بمدة الإجارة نفسها، وفي هذا النوع تنتهي الإجارة بتمليك الأصل كامل للمستأجر، بدفع أقساط على مراحل أو في نهاية مدة الإجارة وتوزيع الأجرة على حملة الصكوك.

¹ -فؤاد محمد أحمد محسين ، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص 24-25.

² -محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال، جامعة سطيف، 2013م، ص 101-102.

³ -أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص 55.

2- إصدار صكوك ملكية المنافع:

ومن أهم الضوابط التي تحكم هذه الصكوك ما يلي²:

أ- المصدر لهذه الصكوك هو بائع لمنفعة العين الموجودة والمكتتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة و يملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها و غرمها.

ب- يتحدد أجل الصكوك بمدة الإجارة الأصلية ذلك أن العين المؤجرة لا يجوز إعادة تأجيرها لمدة تزيد عن مدة الإجارة الأولى.

3- إصدار صكوك الخدمات:

أ- بائع الخدمة هو المصدر لصكوك الخدمات والمكتتبون فيها مشتركون لها وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك الخدمة¹، و تترتب آثار صيغة إجارة الخدمات على صكوك الخدمات بمجرد قفل باب الاكتتاب و تخصيصها فيما أصدرت له.

ب- لا يوجد ما يمنع من بيع "إعادة تأجير" خدمات الإنسان التي يملكها البائع " المؤجر " بعقد إجارة خدمات أعلى، ولا فرق في ذلك بين منافع الإنسان ولا بين الإجارة الواردة على الأعيان و الإجارة الواردة على عمل الإنسان².

ت- يستحق حملة صكوك الإجارة في الإجارة الثانية أجرة ويتمثل ربحهم في الفرق بين الأجرين.

ث- يحدد مدة الإجارة الأولى مدة إعادة الإجارة في كل أنواع صكوك الإجارة السابقة.³

ثالثاً: إصدار صكوك المشاركة

لا تكاد تختلف صكوك المشاركة عن إصدار صكوك المضاربة، إلا في تنظيم العلاقة بين

الجهة الراغبة في إصدار الصكوك و بين حملة الصكوك، وعليه فإن هذه الصكوك محكومة بما يلي:

¹ -المرجع نفسه، ص 241.

² -محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، مرجع سابق، ص 102.

³ -مرجع نفسه، الصفحة نفسها.

• الضابط الأول:

المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة الاكتتاب في رأس مال الشركة و يملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها و غرمها¹.

• الضابط الثاني:

آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع أو النشاط لمحل عقد المشاركة يحدد ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك وتوزيع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم².

رابعا: إصدار صكوك السلم

تقوم فكرة صكوك السلم أساسا على عقد السلم، والسلم كما هو معروف يبيع شيء موصوف في الذمة إلى أجل معلوم بثمن معجل، أو أنه عقد على موصوف في الذمة، ويجوز أن يكون الثمن نقودا أو غيرها، ويشترط فيه تعجيل الثمن في مجلس العقد عند الجمهور وعدم تأخيره أكثر من ثلاثة أيام عند المالكية.

لذلك فصكوك السلم كغيرها من أنواع الصكوك الأخرى محكومة بضوابط شرعية متمثلة فيما

يلي:

المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم والمكتتب فيها هم المشترون للسلعة وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة " رأس مال السلم " ويملك حملة الصكوك سلعة السلم و يستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي³ إن وجد⁴.

خامسا: إصدار صكوك المراجعة

محكوم بالضوابط التالية:

¹ -هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 241.

² -فؤاد محمد أحمد محسين ، مرجع سابق، ص 26.

³ -في السلم الموازي: يعقد المسلم إليه عقد سلم موازي العقد الأول ومستقلا عنه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقدة على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه ويكون البائع هنا في السلم الأول مشتري في السلم الثاني.

⁴ -المعايير الشرعية، ص 241.

• الضابط الأول :

المصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضائع المراجعة والمكتتبون فيها هم المشترون لها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة ويستحقون ثمن بيعها¹.

• الضابط الثاني :

تصدر هذه الصكوك عادة لآجال متوسطة وقصيرة، وهي المدة اللازمة لشراء بضاعة المراجعة حصيلة الاكتتاب في صكوك المراجعة، وتوقيع عقد البيع بالمراجعة مع القواعد بشرائها، ثم المدة اللازمة لتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.

• الضابط الثالث:

يكون ربح حملة الصكوك هو الغرق بين ثمن الشراء " بضاعة المراجعة " ودفع مشروعاتها نقدا و ثمن بيعها للمشتري مراجعة على أقساط مؤجلة أو دفعة واحدة.

سادسا: إصدار صكوك الاستصناع

• الضابط الأول:

مصدر الصكوك هو "البائع" والمكتتبون هم المشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها أو ثمنها بين العين المصنوعة².

• الضابط الثاني:

يحدد آجال الصكوك بالمدة اللازمة لتصنيع العين الصنعة استصناعا وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك؛ ويستحق حملة الصكوك بين العين الصنعة ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين، أو ثمن الاستصناع الموازي وبين ثمن الاستصناع³.

¹-مرجع سابق، ص 242.

²-المعايير الشرعية، ص 241-242.

³-نجاة بن يحكم، الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، قسم العلوم الإسلامية، ت 2015م، ص 50.

• الضابط الثالث:

يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، وحتى يستلم الأصل، أو المشروع المصنع إلى المستصنع.¹
سابعاً: إصدار صكوك المزارعة

المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض مالكة أو مالك منافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة { أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم } وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.²

ثامناً: إصدار صكوك المساقاة

• الضابط الأول :

المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم الساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر.

• الضابط الثاني:

قد يكون المصدر هو الساقى " صاحب العمل " والمكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم و يستحق حملة الصكوك الحصة المنفق عليها لا تنتجه الأشجار.³

تاسعاً: إصدار صكوك المغارسة

• الضابط الأول:

المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالة لغرس الأشجار ، والمكتتبون فيها هم الغارسون في عقد الغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر.

¹-فؤاد محمد أحمد محسين ، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص 29.

²-المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 242.

³-المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

• الضابط الثاني:

قد يكون المصدر هو الغارس " صاحب العمل " والمكتتبون هم أصحاب الأرض {المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم} ويستحق حملة الصكوك الحصة المنفق عليها من الأرض والشجر¹.

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك

كما خضعت الصكوك الإسلامية لضوابط شرعية منها العامة والخاصة لأجل إصدارها كذلك تخضع لضوابط عامة وخاصة من أجل تداولها على وجه صحيح وهي:

الفرع الأول: الضوابط الشرعية العامة

• الضابط الأول:

يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت بمثل حصة شائعة في ملكية الموجودات من أعيان، أو منافع، أو خدمات بعد قفل باب الاكتتاب باعتبارها ذلك مأذونا فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية²:

1- إذا كان رأس مال المشروع المجتمع بعد الاكتتاب وقبل مباشرة البيع ما يزال نقودا فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبيق عليه أحكام الصرف، ومع تقابض اليدين في مجلس الصرف قبل التفرق، إذا بيع أحد النقدين بثمنه أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

2- إذا صار رأس المال ديونا تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالدين.

3- عندما يكون رأس المال أصول مختلطة من النقود، والديون، والأعيان، والمنافع فإنه يوزع تداول الصكوك وفقا للسعر المتفق عليه مع مراعاة الشروط السابقة في التداول..

• الضابط الثاني:

¹-المعايير الشرعية، مرجع نفسه، 242-243.

²-محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (للتوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009م، ص 05-06.

بالنسبة للصكوك القابلة للتداول إمكانية تعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك بعد إبرام عملية الإصدار بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بسعر السوق، ولا يجوز أن يكون وعد بالشراء القيمة الاسمية للصك¹.

• الضابط الثالث:

تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها لا يجوز فيما لا يخالف أحكام الشريعة مثل القيد في السجلات، الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها².

هذا وقد جاء في تقرير المجلس الشرعي لـ AAOifi ببعض التوصيات للمؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بما يلي³:

بالنسبة للصكوك القابلة للتداول وجب تملك حملة الصكوك بجميع حقوقها التزاماتها في

الأصول الحقيقية للشركة وأن تملك وتباع شرعا وقانونا سواء كانت أعيان، أو منافع، أو خدمات وفقا

لما جاء في المعيار الشرعي رقم: 17 بشأن صكوك الاستثمار، ويجب على كل مدير الصكوك

إثبات نقل ملكية الموجودات في مجالاته وأن لا يبقوها في ميزانيته.

لا يجوز أن تتداول الصكوك إذا كان مجموعها يمثل الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة

تجارية، أو مالية جميع أصولها أولها محفظة مالية قائمة لديها ودخلت الديون التابعة للأعيان،

والمنافع غير مقصودة في الأصل، وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم 12 بشأن الأوراق

المالية.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة

تشارك بيع الصكوك الإسلامية في أحكام وضوابط عامة للتداول إلا أنه لكل نوع منها ضوابط

خاصة؛ نذكر أهمها فيما يلي:

¹-المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 244.

²-المرجع نفسه، ص 244-245.

³-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، تقرير المجلس الشرعي، البحرين، ت: 14-02-2008.

أولاً : تداول صكوك المضاربة

وجب مراعاة الضوابط التالية:¹

• الضابط الأول:

تداول صكوك المضاربة بعد جمع أو تحصيل حصيلة الاكتتاب فيها وقبل المباشرة في العمل بالمال، و مازال نقوداً، فإنه يعتبر مبادلة نقداً بنقد وتطبيق عليه أحكام الصرف.

• الضابط الثاني:

تطبق على تداول صكوك المضاربة أحكام التعامل بالديون، إذا أصبح مال المضاربة ديوناً، و إذا أصبح مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فيمكن تداول صكوك المضاربة وفقاً للسعر المتفق عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كانت الغالب نقوداً، أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية.

ثانياً: تداول صكوك الإجارة بأنواعها

بحسب تقرير AAOIFI فإنه من أجل أن يكون تداول صكوك الإجارة تداولاً صحيحاً وجب

مراعاة ما يلي²:

- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعودة باستئجارها منذ بدأ إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للأصول وحتى نهاية أجلها.
- يمكن استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من طرف الشركة المصدرة قبل تاريخ استحقاقها بسعر السوق أو السعر المتفق عليه من طرف حامل الصك ومصدره حتى الاسترداد.

¹ -نادية أمين محمد علي، صكوك الاستثمار الشرعية: خصائصها وأنواعها، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 15-17 ماي 2005م، ص 994.

¹ -المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 244.

² -المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 244-245.

- السماح بتداول صكوك ملكية منافع الأصول المعينة قبل إعادة إيجار تلك الأصول، فإذا أعيدت الإجارة لتلك الأصول كان الصك لمثل الأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- يجوز لمصدر الصك أن يسترد صكوك ملكية منافع الموجودات المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء أكان بسعر السوق، أو الثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حتى الاسترداد على أن يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجل.
- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك لمثل الأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- يجوز إجراء إجارة موازية على عين، بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك وفق الضوابط السابقة بشرط عدم الربط بين عقدي الإجارة¹.

ثالثاً: تداول صكوك المشاركة

وتحكم تداولها الضوابط التالية:

• الضابط الأول:

بعد قفل باب الاكتتاب يجوز تداول صكوك المشاركة وتخصيص رأس مال المشاركة أصدرت من أجله، وحتى نهاية أجل الصكوك طالما فيما اشتملت موجوداتها على أعيان ومنافع مع الديون والنقود على أساس أن الديون والنقود غير مقصودة في التصرف فيها، وإن دخلت في محل التصرف لاحقاً، وأن وجودها اقتضته ضرورة الاستثمار في بعض مراحل المشروع وصعوبة تطبيق ضابط الأكثرية، لأن العلاقة بين الأصول والمنافع من جهة، والنقود والديون من جهة أخرى غير ثابتة بل وتتغير في كل لحظة².

² - أحمد إسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 63.

• الضابط الثاني :

تراجعى ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة الصكوك وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي تختلف عنها ديون في ذمة الغير.

رابعاً: تداول صكوك السلم

نصت هيئة المعايير الشرعية على عدم جواز تداول صكوك السلم، والسبب في ذلك أن " هذه الصكوك تمثل ديناً في ذمة البائع وبيع الدين لا يجوز، وهذا يعتبر أن وظيفة صكوك السلم " أصبحت محصورة في تسهيم ثمن السلعة بهدف حشد التمويل اللازم لشرائها وتوثيق حقوق المشتريين بوثائق السلم، أما مزية التسهيل فإنها لا تتحقق في هذه الصكوك طالما لم يتحقق قبض سلعة السلم. وما أخذت به هيئة المعايير الشرعية بشأن دين السلم هو رأي الجمهور من الحنفية والشافعية و الحنابلة الذين قالوا بعدم جواز بيع سلعة السلم قبل قبضها¹ لقوله ﷺ: (لا يحل سلف وبيع ولا شرطان في بيع ولا ربح مال يضمن ولا بيع ما ليس عندك)²، والنهي عن بيع قبل القبض ودليلهم من المعقول أن السلم ثابت في الذمة وداخل في ضمان البائع ولا يدخل في ضمان المشتري حتى يقبضه ويستوفيه فلو قام المشتري ببيع السلعة قبل قبضها عن ذلك، لكن ابن تيمية أجاز بيع السلم فيه كالتداول يكون قد باع ما لا يضمن وقد قبل قبضه للمسلم إليه ولغته بشروط تتعلق بالثمن خروجاً عن العينة والتحايل على الربا.

¹- الشرييني: شمس الدين محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي، (ت: 977هـ)، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، ملخص باب السلم، د: الكتب العلمية، ط1، ت: 1414هـ-1994م، ج3، ص 3-8.

²- حديث بروايات متعددة، ينظر: المستدرک على الصحيحين، النيسابوري، كتاب البيوع، باب حديث اسماعيل بن جعفر بن أبي كثير، رقم الحديث: 2185، تح: مصطفى عبد القادر عطا، د: الكتب العلمية، بيروت، ط1، ت: 1411هـ-1990م، ج2، ص 21/ سنن الترمذي، الترمذي، أبواب البيوع، باب ما جاء فيه كراهية ماليس عندك، رقم الحديث: 1234، تح: أحمد محمد شاكر وآخرون، د. مكتبة مصطفى البابي الحلبي، مصر، ط2، 1395هـ-1975م، ج3، ص : 503/ المجتبى (السنن الصغرى) النسائي، كتاب البيوع، باب: بيع ما ليس عندك، رقم الحديث: 4618، د: التأصيل، القاهرة، ط1، ت: 1433هـ-2012م، ج7، ص 248.

قال ابن تيمية رحمه الله: ¹ "بيع دين السلم من بائعه ليس فيه محذور أصلاً كما في بيعه من غير بائعه" ²، وقال ابن القيم رحمه الله: ³ "والدين في الذمة يقوم مقام العين، ولذا تصح المعارضة عليه من الغريم وغيره وبين عليه زكاته إذا تمكن من قبضه" ⁴.

والمالكية كذلك أجازوا بيع السلم فيه للمسلم اليه ولغير المسلم قياساً على جواز بيع ما سوى الطعام قبل قبضه بشرطين، أن يكون الثمن حال حتى لا يتحقق بيع الكالئ بالكالئ وأن يكون بمثل الثمن الأول أو أقل تجنباً للتحاليل على الربا ⁵.

الراجع:

ما قرره المعايير الشرعية الصادرة عن AAOIFI: عدم جواز تداول صكوك السلم عملاً برأي الجمهور من الفقهاء الحنفية والشافعية والحنابلة. ⁶
وكما قرر مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم (64-1-7): في دورته السابعة: منع بيع السلم قبل قبضه فيما نصه: "لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلماً قبل قبضها" ⁷.

خامساً: تداول صكوك المراجعة

يراعى في تداول صكوك المراجعة الضوابط التالية:

¹ - هو: محمد بن الخضر بن محمد بن الخضر الحارثي، لشيخ الإمام، العلامة المفتي، المفسر، الخطيب البار، عالم حران، وخطيبها وواعظها، فخر الدين، صاحب الديوان الخطب، والتفسير الكبير، ولد في 542هـ، ت: 622هـ، ينظر: سير أعلام النبلاء، ج42، ص 315.

² - ابن تيمية، الفتاوى الكبرى، د: الكتب العلمية، ط1، ت: 1408هـ-1987م، ج5، ص 393-994.

³ - هو: محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد بن حريز شمس الدين ابن القيم الجوزية الحنبلي ولد سنة 691هـ، جرى الجنان واسع العلم عارفاً بالخلاف ومذاهب السلف وغلب عليه حب ابن تيمية وهو الذي هذب كتبه ونشر علمه، وله من التصانيف الهدى وإعلام المعوقين، ت: 13 رجب 751هـ، ينظر: الدرر الكامنة في أعيان المائة الثامنة، أحمد بن علي بن محمد العسقلاني، ت: محمد عبد المعيد ضان، مجلس دائرة المعارف العثمانية، دط، 1392هـ-1972م، ج5، ص 137-139.

⁴ - ابن القيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تح: محمد عبد السلام إبراهيم، د: الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1411هـ-1991م، ج4، ص 03.

⁵ - ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، د: الكتب الحديث، القاهرة، دط، ت: 1425هـ-2004م، ج3، ص 165.

⁶ - هيئة المحاسبة والمراجعة، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 244.

⁷ - محمد عبد الله المطلق، الصكوك، مرجع سابق، ص 20.

• الضابط الأول:

يجوز تداول صكوك المربحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة حتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، ويضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية¹.

• الضابط الثاني:

لا يجوز تداول صكوك المربحة قبل شراء السلعة إلا بمراعاة أحكام الصرف ذلك لأنها لم تزال تمثل نقداً.

• الضابط الثالث:

الأولى عدم جواز تداول سلعة المربحة كان العمر الزمني للسلعة قصيراً في ضمان المشتري الأول، وذلك لأن سلعة المربحة لا تخلو بيع نقد بنقد أو سلعة بدين؛ أما إذا مكثت سلعة المربحة في ملكية المشتري الأول وخاصة في حالة المربحة البسيطة فإنه يجوز تداول صكوك المربحة .

سادساً: تداول صكوك الاستصناع

اختلف الفقهاء والاقتصاديون في تداول صكوك الاستصناع وضوابطها إلى قولين²:

القول الأول:

جواز تداول صكوك الاستصناع التي يصدرها الصانع لتمويل مصنوعاته بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع طيلة مدة التصنيع ولحين تسليم المصنوع إلى المستصنع حامل الصك معتبرين صكوك الاستصناع أجزاء شائعة من مبيع موجود.

القول الثاني:

عدم جواز تداول صكوك الاستصناع لأنه دين ما هو حال دين السلم، أما بعد تسليم البيع إلى المستصنع، فإن تداول الصكوك يخضع لأحكام الديون مالم يكن ثمنه قد سدد للصانع.

¹-المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 245.

²-السبھاني عبد الجبار، الصكوك الإسلامية، الموقع الإلكتروني الشخصي: <http://al-sabhany.com>.

• الرأي الراجح:

يعتبر حكم الاستصناع بالنظر الى ما يقابل صكوك الاستصناع؛ فإذا كان يقابل الصكوك نقوداً فنطبق عليه أحكام النقد وإذا كان ديناً فهو كالسلم لا يجوز؛ وإذا كان موجودات جاز تداولها، وفي حالة معينة تكون موجودات صكوك الاستصناع وخاصة في العقارات قد أصبحت موجودة وملموسة وبمثل أصل يدخل في ملكية المستصنع وفي ضمانه، وبالتالي يأخذ التداول حكم الأغلبية.

سابعاً: تداول صكوك المزارعة، المساقاة، المغارسة

قررت هيئة المحاسبة والمراجعة بصدد هذه الصكوك ما يلي:

• الضابط الأول¹:

يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك هم مالكي الأرض، أما إذا كان حملة الصكوك هم الملتزمين بالعمل الزراعي أو الساقى "فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلح الزرع أو الثمر.

• الضابط الثاني:

يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

وهناك نوع جديد مقترح من الصكوك يتعلق بصكوك المساقاة والمغارسة؛ وهو صكوك إحياء الموات وقدمه أ.د: نجاح أبو الفتوح وهذه النوع من الصكوك بحاجة إلى تطوير ودراسة متعمقة في بحث وتكييفه الفقهي، وتطبيقاته العملية.²

¹ - ينظر: البهوتي: منصور بن يونس بن صلاح الدين البهوتي الحنبلي، (ت: 1051هـ)، كشف القناع عن متن الإقناع، تح: لجنة متخصصة في وزارة العدل، د: وزارة العدل، السعودية، ط1، ت: 1421هـ - 2000م، ج9، ص 11/ هيئة المراقبة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ت: 2010م، المعيار الشرعي رقم: 17.

² - نجاح أبو الفتوح، صكوك مقترحة لإحياء الموات تأصيل شرعي وتنظيم فني، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي "الصكوك الإسلامية" وأدوات التمويل، جامعة اليرموك، 13-12-11-2013م.

ملخص:

من خلال دراستنا السابقة نجد أن الصكوك بديل استثماري، قابل للتداول ما لم تكن نقدا أو دينا، ساهمت في جذب المستثمرين، والمتعاملين، والمصدرين، كما تنوعت الصكوك الإسلامية بأنواع عديدة تضبطها ضوابط و شروط وأحكام تتفق وفق الشرع، فهذه الميزة جعلتها مختلفة عن الأدوات التمويلية التقليدية الأخرى، لذا تعتبر الصكوك أداة مهمة في الأسواق المالية المعاصرة، ولها دور هام في تنشيط الاقتصاد.

الفصل الثاني:

أهمية الصكوك الإسلامية

ويحتوي على مبحثين:

المبحث الأول :

الأهمية للصكوك و دورها التنموي

المبحث الثاني:

التجارب التطبيقية لإصدار الصكوك و تحدياتها

تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية مصدرا من مصادر تمويل المشروعات، كونها توفر أسلوبا مشروعاً لكثير من المستثمرين الذين يرغبون في اقتناء الأصول الاستثمارية؛ كما أن الهدف الأساسي لعملية التصكيك هو إيجاد أدوات مالية جديدة مرتبطة بموجودات يمكن التعامل بها في الأسواق المالية، وهذا بالإضافة إلى اشتغالها على العديد من المزايا التي سيأتي ذكرها في هذا الفصل الذي سيتناول الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، وبيان دورها في التنمية الاقتصادية، مع عرض بعض التجارب الناجحة في إصدار الصكوك، وبيان المخاطر والتحديات التي تواجهها، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: الأهمية للصكوك ودورها التنموي

المبحث الثاني: التجارب التطبيقية لإصدار الصكوك وتحدياتها

المبحث الأول: الأهمية للصكوك و دورها في التنمية الاقتصادية

سيشتمل هذا المبحث على بيان الأهمية الاقتصادية للصكوك بأنواعها المختلفة مع إبراز دورها في التنمية الاقتصادية من خلال المطالبين التاليين:

المطلب الأول: الأهمية للصكوك

الفرع الأول: أهمية صكوك المضاربة

تأتي أهمية الصكوك المضاربة من أنها¹:

1-تطرح في مجالات التمويل الكبير و الطويل الأمد الذي تحتاجها المشاريع الاقتصادية الكبرى، و التي تعبر عن صيغة إسلامية متطورة تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة البعيدة عن التعامل بالسندات الربوية.

2-صيغة إسلامية جديدة تزاوج بين أصحاب رؤوس الأموال و ذوي الخيرات الاقتصادية الذين لا يملكون المال، فالمال والخير هما جناحا العملية التنموية.

3-تمكن الحكومات أن تمويل العجز في ميزانيتها عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات الاستثمارية التي تعود عليها بالربح فعندما تقوم الحكومة بهذا النوع من المشروعات يمكن لها أن تمولها على أساس المضاربة بحيث لا يترك أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الإداري و الاستثماري للمشروع و تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية.²

الفرع الثاني: أهمية صكوك الإجارة

تعد صكوك الإجارة من أهم الأساليب و الأدوات التمويلية الإسلامية لما تتمتع به من خصائص و مزايا إذ ما قورنت بكل من التمويل التقليدي و أشكال التمويل الإسلامية الأخرى، كالمضاربة، والمرابحة، وتتلخص أهميتها فيما يلي:

¹ -أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل أطروحة الماجستير في الدراسات الإسلامية، مرجع سابق، ص129.

² -وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف حجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم الى المؤتمر الرابع عشر، للمؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، شكلية الشريعة والقانون، جامعة الامارت العربية المتحدة، 17 ماي 2005م، ص910.

(1)- مناسبتها لتمويل الأصول الثابتة حيث يستفاد من منفعتها مقابل مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات الصيانة، و مخاطر الملكية من هبوط في الأسعار وإلى ذلك

(2)- يمكن استعمال صكوك الإجارة و الأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات و النفقات الحكومية، فيمكن تمويل مثل: آلات مصنع للأجهزة الإلكترونية، أو شاحنات شركة لنقل البضائع، و يمكن كذلك استخدام صكوك التأجير في تمويل أصول ثابتة لا يقصد بها الربح من استعمالها سواء كان استعمالا في قطاع الخدمات الحكومية مثل مراكز البحث العلمي أو في قطاع خيري تبرعي.

(3)- يمكن إصدار صكوك التأجير من تمويل إقامة مشروعات ذات النفع العام التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح لمصلحة عامة كتمويل بناء الجسور، و المطارات، و الموانئ، و غيرها من مشروعات البنية التحتية.

(4)- يمكن الاستفادة من صكوك الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم و الأجهزة، مثل: أجهزة الحاسوب الآلي، كما يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة كالتعليم، الصحة، الهاتف، و النقل، و يمكن أيضا اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج السكان والتنمية العقارية.

الفرع الثالث: أهمية صكوك المشاركة

تعد صكوك المشاركة من بين أهم وأفضل صيغ التمويل الإسلامي لفعاليتها في عمليات التمويل للشركات الاستثمارية، وصكوك المشاركة لها دور هام في الحياة الاقتصادية وذلك لكونها:

1- تتعامل بها أكثر البنوك و تعتبر صكوك المشاركة الصيغة المفضلة في التمويل المتوسط أو الطويل الأجل ذلك، لأنها تتغلب على مشكلة انخفاض قيمة العملة خصوصا في البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها مقابل العملات الصعبة باستمرار .

2- يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانيتها و استثمار حصيلتها في المشاريع المصدرة للدخل، أو الإيراد مثل: محطات الطاقة الكهربائية و الموانئ و غيرها

حيث لا ترتب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.¹

3- لا تحمل في طياتها أي آثار تضخمية فعدم اعتماد مؤسسات التمويل على الفرق بين سعر فائدة الدائن و المدين يؤدي إلى تنشيط عملية التنمية في التجمع، إذ ليس أمام المؤسسة وهي تعمل بصيغة المشاركة إلا تجنيد كل طاقاتها إمكانياتها في استخدام الأموال التي لديها في تعمل بصيغة مشروعات التنمية فهي أسلوب حتمي للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية باعتبار أن العائد المحقق لا ينتج فعلا إلا من استثمار إنتاجي و تنمية حقيقية مما يساهم في الحد من التضخم؛ فضلا عن الحد من ارتفاع الأسعار وتخفيض تكاليف الإنتاج، و بالتالي تقليل سعر المنتج النهائي للمستهلك وذلك لعدم تحمل التمويل بتكاليف أعباء كما في القروض.

الفرع الرابع: أهمية صكوك السلم

تكمن أهمية صكوك السلم في الاقتصاد في:

- 1- يمكن إصدار صكوك السلم من خلال الدخول في عقود بيوع الآجال، خصوصا فيما يتعلق بالمعادن أو المنتجات الضرورية كالقمح.
- 2- كذلك يمكن استخدامها في تمويل المشاريع البتروكيمياوية من خلال اعطاء مبلغ تمويل كقيمة لمنتج تنتجه الشركة على أساس أن يكون تسليم المنتج بعد الفترة المحددة.
- 3- تعتبر صكوك السلم بديلا إسلاميا لسندات الخزنة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة لسد الاحتياجات العاجلة لمتطلبات الإنفاق حيث يقوم بموجبها البنك المركزي بصفته مديرا لمحافظة صكوك السلم الإسلامية بشراء (نفط، ألمنيوم، حديد، منتجات زراعية،) بكميات مضبوطة معينة في وقت محدد في المستقبل.²

¹ -أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص129-130.

² -عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي 31ماي-3جوان 2009م، ص43.

4- كما يمكن استخدام عقد السلم في تمويل النشاط الزراعي و الصناعي ولا سيما تحويل المراحل السابقة لإنتاج و تصدير السلع والمنتجات الرائجة، وذلك بشرائها سلماً، و إعادة تسويقها بأسعار مجزية.

5- يمكن تطبيق عقد السلم في تمويل الحرفيين و صغار المنتجين الزراعيين الصناعيين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج في صورة معدات و آلات أو مواد أولية كرأس مال سلم مقابل الأصول على بعض منتجاتهم و إعادة تسويقها.¹

الفرع الخامس: أهمية صكوك المربحة

تتلخص أهمية صكوك المربحة اقتصادياً في أنها :

1- تعتبر المربحة إلى الآن من أهم الأدوات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، إذ شكلت نسبة 81% عام 1984 و 73% عام 1989 من استثمارات البنك الإسلامي الأردني للتمويل و الاستثمار²، بينما بلغت تلك النسبة 82% من إجمالي بنك دبي الإسلامي في العام نفسه³.

2- أن هذه الأداة كذلك قادرة على توفير التمويل الذي هو من أهم مقومات التنمية الاقتصادية لأفراد المجتمع و الحكومات الأمر الذي تتعدم معه الحاجة إلى التمويل بالفائدة الذي وقف حجر عثرة في الوقت الراهن أمام التنمية الاقتصادية الإسلامية.

3- أنه بإمكان هذه الصيغة الشرعية تمويل متطلبات التنمية كالأدوات الإنتاجية اللازمة للزراعة، والصناعة، ومدخلاتها من المواد الخام، و مستلزمات الإنتاج، و استيعاب كافة الاحتياجات التنموية، إذ أنها ليس لها حدود إلا ما تقف عنده إمكانيات الممول المالية فسواء كانت السلعة صغيرة أم كبيرة يمكن تمويلها عن طريق إصدار صكوك المربحة⁴.

¹ -أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، مرجع سابق، ص137.

² - تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، البنك الإسلامي الدولي، بحث مقدم إلى ندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، 1990م، ص11.

³ -تجربة بنك دبي الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، 1990م، ص5.

⁴ -سامي محمود، تطوير الأعمال المصرفية، بما يتفق مع الشريعة الإسلامية، ط2، د:مكتبة الشرف، عمان، ت:1402هـ، ص434.

- 4- كذلك تتميز صكوك المراجعة، بسهولة التنفيذ و المتابعة برغم عائدها المنخفض مقارنة بالصيغ الأخرى لكنها تناسب العمليات الاستثمارية التي يصعب متابعتها والإشراف عليها.
- 5- تعتبر المراجعة من الصيغ المفضلة لتمويل السلع الرأسمالية للحرفيين، وصغار المنتجين، و الصناع محدد الذين تنقصهم الآلات الكافية التي تسمح بتمويلهم وفق صيغة المشاركة.

الفرع السادس: أهمية صكوك الاستصناع

- 1- لا تخفى الأهمية الاقتصادية للاستصناع في الوقت الراهن سواء للصانع أو المستصنع، فالقطاع الصناعي يحتاج إلى من يمدّه بالتمويل اللازم لتمكينه من ممارسة نشاطه الإنتاجي و ضمان أسواق واسعة لتحريف إنتاجه بينما يحتاج المستصنع إلى تأمين احتياجاته الصناعية بالمواصفات المطلوبة، واستثمار أمواله بحصوله على الربح الناتج بين سعر البيع و الشراء إذا كان تاجراً وهذا ما توفره صيغة الاستصناع لكلا الطرفين.¹
- 2- يوفر التمويل بالاستصناع إمكانية الحصول على العديد من ضمانات الوفاء على اعتبار أن عقد الاستصناع من عقود الضمان، مثل: غيره من عقود المعاوضات .
- 3- إن التمويل بالاستصناع يتيح للعميل بعد استفادته من هذا التمويل، أن يكون مستقلاً في إدارة مشروعه و اتخاذ قراراته الاستثمارية و هذا أمر يحبّه المستثمرون عادة، إذ لا يفضلون مشاركة الغير لهم في من تسيير مشاريعهم.²
- 4- كذلك يمكن اعتبار هذه الصيغة أداة تمويل أساسية تلبي حاجات المتعاملين الاقتصاديين على نطاق واسع في تمويل المنتجات الصناعية و التجهيزات الرأسمالية وذلك من خلال ما أقرته المعايير الشرعية: "اتساع نطاق التمويل بالاستصناع ليشمل قطاعات و مجالات واسعة من الاقتصاديات المعاصرة، فقد أجاز الإجتهد الفقهي المعاصر التعامل بالاستصناع في كل ما جرى التعامل به

¹ - شوقي دنيا، الجعالة الاستصناع ، تحليل فقهي واقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، جدة 1990م-1991م، ص28.

² - أحمد بلخير، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة ، مرجع سابق، ص46.

في المجالات الصناعية و الإنشائية، فكل ما جرى التعامل به و أمكن ضبطه بالوصف يجوز ورود الاستصناع عليه سواء كان استهلاكيا أو استعماليا.¹

الفرع السابع: أهمية الصكوك الزراعية

يمكن لصكوك الزراعة أن تسهم مساهمة كبيرة في عملية التنمية الزراعية في اقتصاديات البلدان حيث يمكن لصكوك المزارعة و المغارسة المساقاة توفير المبالغ اللازمة لاستثمار الأراضي الصالحة للزراعة، و إعادة تأهيلها من شق القنوات، و بناء السدود، و توفير الإنتاج، و يمكن لصكوك الزراعة أن تساعد في توفير الاحتياجات التالية:²

1. تمويل مدخلات الزراعة.
2. جلب الآليات السياسية من حفارات و حاصدات و غيرها
3. تطوير و توسيع مجالاتها أفقيا و رأسيا.

المطلب الثاني: الدور التنموي للصكوك

إن عملية التصكيك أو التعامل بالصكوك تحقق مزايا المتعاملين بها في مجال الاقتصاد يتم بيانها كما يلي:

الفرع الأول: دور الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي³

- 1- تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال و استخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد و استخداماتها.
- 2- يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال، أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة لتنويع مصادر التمويل متعدد الآجال و المكمل للمصادر التقليدية و بالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة للسوق المال.
- 3- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.

¹ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص155.

² - أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، مرجع سابق، ص141-144.

³ - نفس المرجع ، ص10-11.

4-يزيد التصكيك من قدرة المنشآت على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها.

5-يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية.

الفرع الثاني: دور الصكوك بالنسبة للمستثمرين

تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية¹:

1- يتيح التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي و ذلك بسبب قلة الوسطاء و المخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.

2-تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة).

3-للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها .

4-توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات و الحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مريحة.

الفرع الثالث: دور الصكوك بالنسبة للاقتصاد الكلي

1-تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية بالبلاد (وجود عدة بدائل للمستثمرين من الأوراق المالية) .

2-تساعد عملية التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي دون الحاجة إلى استثمارات إضافية.

3-تساعد عمليات التصكيك في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل .

4-إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة الاتحادية، أو اللوائية بتوفيره لموارد حقيقية غير مؤثرة سلبا على المستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكينهم من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة² .

¹-المرجع السابق، ص 11.

² -فتح الرحمن محمد علي صالح، دور الصكوك الإسلامية في المشاريع التنموية، مرجع سابق، ص 12-13.

5- من شأن الاستخدام المكثف لعمليات التصكيك وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعين مركزا ماليا مرموقا و بأدوات أكثر جاذبية.¹

الفرع الرابع: دور الصكوك بالنسبة للمؤسسات المالية

تحقق المشاركة في عمليات التصكيك للمؤسسات المالية الإسلامية مزايا متعددة أهمها²:

1- إيجاد الإطار الملائم للإدارة السيولة الفائضة لدى المصارف الإسلامية تستطيع به هذه المؤسسات أن تدير سيولتها، فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.

2- تنويع مصادر التمويل و توسيع قاعدة المستثمرين و تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسيع في النشاط و الحصول على أصول جديدة تعمل على الموازنة بين آجال الأصول و الالتزامات للحد من المخاطر.

3- زيادة السيولة حيث أن أصل غير قابل نسبيا للتمويل يتحول بسرعة إلى سيولة كالأصل الذي يملكه مؤجر في عقد الإجارة، أو عقد الإجارة المنتهية بالتملك، إذ يتم تحويله إلى نقد يدفعه المستثمرون في الصكوك.

4- تقليل المخاطر الائتمان، فالتصكيك-بوصفه عملية بيع الأصول إلى المنشأة المخصصة لا يؤدي إلى نقل المخاطر إلى الغير.

¹ - اتحاد المصارف العربية، مجموعة أوراق ورشة التوثيق من الناحية النظرية والعملية ، بيروت ، مايو 2002م.

² - أحمد بلخير، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص16-17، ينظر: محمد تقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، العدد 19، ص986.

المبحث الثاني: التجارب التطبيقية لإصدار الصكوك وتحدياتها

تمهيد

شهدت الصكوك الإسلامية رواجاً و انتشاراً كبيراً في العديد من دول العالم؛ مما أدى إلى الإقبال على إصدار الصكوك، و تداولها في الأسواق المالية؛ على الرغم من التحديات العديدة التي تواجهها أسواق الصكوك؛ و هذا ما سنتطرق إليه في المطلبين التاليين:

المطلب الأول: التجارب التطبيقية لبعض دول العالم و نماذجها

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك و طرق معالجتها

المطلب الأول: التجارب التطبيقية في بعض دول العالم ونماذجها

الفرع الأول: بعض التجارب التطبيقية في الدول الإسلامية ونماذجها

أولاً: التجربة الماليزية

عرف سوق الصكوك الإسلامية الماليزية نشاطاً ملحوظاً في نهاية القرن العشرين، و هذا تم عن طريق إصدارات مختلفة و متنوعة للصكوك جعل منها رائدة في هذا الميدان سواء للحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة و بالعملة المحلية أو الأجنبية، فقد تصدرت ماليزيا قائمة البلدان المصدرة للصكوك الإسلامية في سوق الإصدار الأولي بحسب القيمة و العدد على طول الفترة الممتدة من 2001م-2002م، مقارنة بباقي البلدان الأخرى، فهي تمثل أكبر سوق للصكوك في العالم حيث تم إصدار 278.08 مليار دولار، أي ما نسبته 65% من مجموع الإصدارات العالمية.¹

نماذج التجارية الماليزية:

• تجربة رهن مطار كوالالمبور مقابل إصدار صكوك بنحو 100 مليار دولار²:

و ما حدث في عملية مطار كوالالمبور هو أنه تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لجماعة حملة الصكوك لمدة 10 سنوات ثم توقيع عقد شراء المطار مرة أخرى في نفس اللحظة و بنفس قيمة البيع لإعادته إلى ملكية الدولة ولكن بعد 10 سنوات و خلال هذه السنوات العشر تذهب عائدات تشغيل المطار إلى حملة الصكوك و إذا تحققت خسائر في أي من هذه السنوات يتحملها حملة الصكوك أيضاً، و في نهاية المدة تقوم الدولة بسداد قيمة هذه الصكوك لأصحابها و بنفس قيمتها بعد أن تكون قد استخدمت هذه الحصيلة في بناء مشروعات جديدة طيلة السنوات العشر و الاستفادة من فروق التضخيم في الأسعار العالمية، و هكذا نجحت ماليزيا في تنفيذ العديد من المشروعات العملاقة في مدى زمني قصير للغاية مما صنع ما يسميه البعض "بالمعجزة الماليزية".

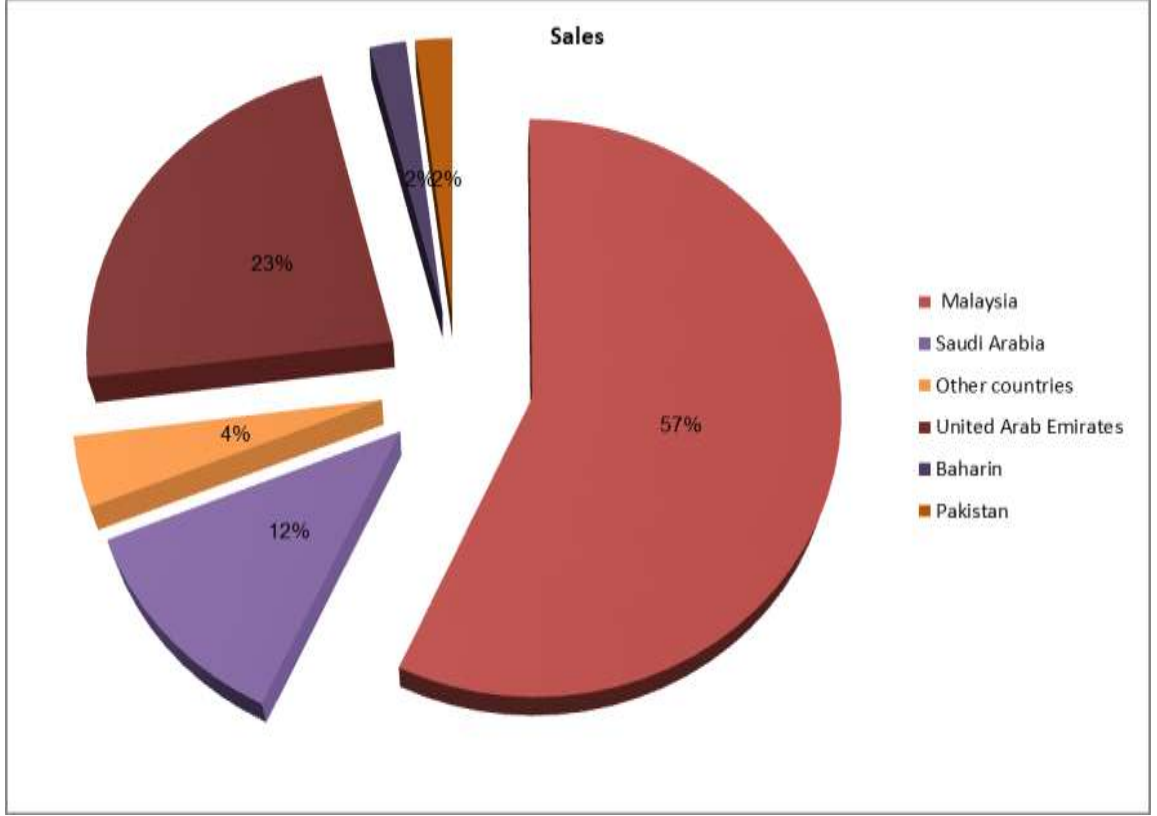
¹ -قوريش نصيرة، و بدروني هدى، ورقة علمية بعنوان "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة-بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية"، منشورة في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد العاشر، ص102.

² -كتاف شافية، ورقة علمية بعنوان أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، منشورة في مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد الرابع عشر، ص109.

وهذه إحصائية توضح حجم إصدار الصكوك عام 2007م حسب البلاد ويوضح تفوق

ماليزيا في إصدار الصكوك حيث بلغت نسبتها 57% من حجم الإصدار العالمي :

الشكل رقم (01): حجم إصدار الصكوك حسب الدول



المصدر د.نورالدين أنجدمون.محاضرة عن تطوير الصكوك في ماليزيا ،مركز الفهد للمؤتمرات بالرياض 25أكتوبر2008م.

ثانيا: التجربة الإماراتية¹

في دولة الإمارات فقد تصدر بنك دبي إسلامي المركز الأول لإصدارات الصكوك على مستوى العالم منذ بداية عام 2011م، و حتى منتصف سبتمبر 2011م، حيث قام البنك بإدارة إصدارات صكوك بقيمة 1.775مليار دولار ليستحوذ بذلك على نسبة 20.8% من حصة السوق لإصدارات الصكوك في العالم، كما حصل البنك على تفويض من مركز دبي للسلع و المعادن لإدارة وترتيب إصدار صكوك مرتبطة بالذهب و هو أول إصدار لصكوك مرتبطة بالذهب، أيضا أدار البنك صكوكا بقيمة 500مليون دولار لمصلحة البنك الإسلامي للتنمية، ذلك إلى جانب

¹ -أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية و دورهما في تمويل التنمية الاقتصادية ، د.الجوهرة للنشر والتوزيع -القاهرة-جمهورية مصر العربية، 2014، ص112.

مشاركته في إدارة ول إصدار الصكوك لمصلحة حكومة باكستان بقيمة 600 مليون دولار، و أدار صكوكا أخرى لمصلحة حكومة ماليزيا بقيمة 600 مليون دولار، و وفقا لبيانات صدرت عن دراسة هامش المؤتمر العالمي للمصارف الإسلامية 2012م، في سنغافورة، لدولة الإمارات احتلت المركز الثاني بعد ماليزيا بصكوك تبلغ قيمتها الإجمالية 39 مليار دولار.

نماذج التجربة الإماراتية :

أ/- مجمع الصناعات الحلال: أطلقت الحكومة دبي بالتعاون مع مدينة دبي الصناعية والمناطق الاقتصادية العالمية مجتمعا لصناعات الحلال ثم تصميمه ليكون قاعدة للشركات العاملة في مجالات تصنيع و نقل الأطعمة ومستحضرات التجميل و منتجات العناية الشخصية الحلال، على دبي بتطوير مناطق لصناعة الحلال بما يتيح لها الاستفادة من السوق العالمية المتنامية لمنتجات الحلال، و وفقا لوحدة الأبحاث في مجلة "ذا إيكو نوميسست" من المتوقع أن تبلغ قيمة إيرادات الأطعمة الحلال إلى دول مجلس التعاون الخليجي بحلول 2020م، نحو 531 مليار دولار، تصل تقديرات وإيرادات دولة الإمارات العربية المتحدة وحدها منها إلى 4.8 مليار دولار¹.

ب/- المركز التكنولوجي لريادة الأعمال: أطلقت سلطة واحة دبي للسيليكون مسابقة "يوم رواد الأعمال" التي تتيح للشركات الناشئة في الإمارات العربية فرصة الحصول على دعم حاضنة واحة السيليكون "سيليكون أواسيس فاوندز"، و السفر إلى وادي السيليكون في الولايات المتحدة الأمريكية للانضمام إلى برنامج "مختبرات الشرق الأوسط لتطوير التكنولوجيا" التطويري المخصص لرواد الأعمال في منطقة الشرق الأوسط.

نماذج أخرى:

• تمويل مؤسسة الموانئ و الجمارك و المنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 2.8 مليار دولار و ذلك عبر صكوك إسلامية مصدرة بواسطة بنك دبي إسلامي².

¹ -راضية لسود، و سامية بولعسل، و مسعودة أمال بن سعيد، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآدابها في الجزائر، في مجلة نماء الاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد 1، أبريل 2018، ص 65.

² -فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، مرجع سابق، ص 20-21.

قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي إسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي

• صكوك الإجارة - شركة تبريد الإماراتية بحجم 100 مليون دولار سنة 2002م، وكذلك 250 مليون دولار في العام 2006م.

• صكوك الإجارة طيران للإمارات بحجم 550 مليون دولار.

• صكوك الاستثمار لشركة أملاك الإماراتية بحجم 250 مليون دولار.

ثالثاً: التجربة السعودية

بدأت المملكة في إصدار 2004م، لإصدار صكوك مؤسسية لصالح إحدى الشركات لتأجير السيارات و تم تسميتها (صكوك القافلة)، و هي عبارة عن صكوك إجارة مدتها 3 سنوات بعائد متغير يدفع للمستثمرين على أساس شهري.¹

نماذج من إصدار المملكة العربية السعودية للصكوك:

أصدرت الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري صكوك مربحة بقيمة 3.900.000.000 ريال في عام 2015م وتنتهي في عام 2022م، و كان وكيل حملة الصكوك هو شركة إتش بي سي العربية السعودية المحدودة، و اتفاقية المربحة على أن الشركة (بصفتها المشتري) و شركة إتش بي سي العربية السعودية المحدودة (بصفتها البائع)، هما طرفان اتفاقية المربحة الرئيسية والتي بموجبها يستفيد المشتري من التسهيلات التمويلية المبينة على المربحة التي يوفرها له البائع، ومع مراعاة شروط وأحكام اتفاقية المربحة الرئيسية يوافق البائع على بيع السلع التي تم شرائها من الموردين المرشحين إلى المشتري بالأسعار التي تم التفاوض عليها بين البائع و

¹ - أحمد شعبان محمد علي (خبير مصرفي إسلامي)، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية مفهومها - أنواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها - المخاطر وعلاجها - دورها التنموي سبل تحقيقها، ط.د. التعليم الجامعي للنشر والتوزيع - الإسكندرية، ص 234.

المشتري، وذلك نيابة عن المصدر و حملة الصكوك وعلى أساس المربحة بمجرد أن يجوز البائع على السلع.¹

كذلك يوجد نماذج أخرى:

- صكوك كرافان السعودية بحجم 98 مليون ريال و هو عملية تصكيك أسطول سيارات أجرة.
- صكوك شركة سابك بقيمة 3 مليارات ريال².
- صكوك الاستثمار الصادرة عن البنك الإسلامي للتنمية-جدة بقيمة 400 مليون دولار.

رابعاً: التجربة الباكستانية

شكلت فكرة صكوك المضاربة الأساس الذي تقوم عليه عملية التصكيك الإسلامي، فقد صدر في الباكستان قانون خاص بالمضاربة بتاريخ 1980/6/26م لتنظيم أحكام تسجيل شركات المضاربة، و طرح سنداتهما و إدارتها³، وقد تأسست بعد صدور القانون المذكور العديد من شركات المضاربة، كان أولها في عام 1984م، حيث طرحت إصدارها الأول في السنة التالية.⁴ كما شهدت التجربة الباكستانية إصدار شهادات المشاركة، و قد أثار البعض التشابه بين شهادات المشاركة الباكستانية و السندات التي يجري التعامل فيها بالأسواق الغربية من حيث ضمان القيمة الاسمية من خلال رهن حقوق قانونية على أصول ثابتة، و قد قامت كذلك حكومة باكستان بإصدار صكوك إجارة بحجم 600 مليون دولار.⁵

¹ -هيئة السوق المالية، <https://can.org.sa>، تاريخ 11:08، 17.08.2020am.

² -فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، ص 20-23.

³ -زاهرة بن علي بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، حقل التخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، 1419هـ -2009م، ص 102.

⁴ -ينظر: الشريف: محمد عبد الغفار، التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، ندوة الكرة للاقتصاد الإسلامي، المنامة-البحرين، 2002م، ص 11/هارون، محمد صبري، أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات، عمان-الأردن، د.البشير، 1996م، ص 317.

⁵ -فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، مرجع سابق، ص 20.

خامسا: التجربة البحرينية¹

بدأ التصكيك في البحرين بالقرار الوزاري رقم 7 لسنة 1986م، بشأن قواعد الترخيص في تأسيس الشركات المساهمة المعفاة من أحكام قانون الشركات التجارية لبدء توسيع نطاق أدوات التمويل الإسلامي.

و قد أجاز القرار الوزاري المشار إليه أعلاه تأسيس شركات على أساس أنها تملك نوعين من الأسهم : هما أسهم الإدارة المصوتة و أسهم المشاركة غير المصوتة، وهذه الأخيرة تشبه أسهم المضاربة حيث لا يملك رب المال أن يتدخل في إدارة الشركة، وإنما يحصل على حصة شائعة من الربح.²

جدير بالذكر أن البحرين تشكل تربة خصبة و ملائمة لنمو وتطوير المؤسسات و الأدوات المالية الإسلامية، وذلك لما تتمتع به من بنية تحتية تشريعية و تطبيقية جيدة، كما تعتبر مركزا ماليا دوليا ضخما لوجود أكبر تجمع للمؤسسات المالية الإسلامية فيها، والذي يضم 27 مؤسسة مالية و 6 شركات تأمين وتكافل إسلامي، و 5 مؤسسات مساندة للقطاع المالي الإسلامي.³

نماذج إصدار الصكوك في دولة البحرين:⁴

• إصدار صكوك التأجير المرتبطة بمطار البحرين الدولي والمصدرة بواسطة مؤسسة النقد البحريني نيابة على حكومة البحرين.

• أصدرت مؤسسة النقد للبحرين حتى نهاية العام الماضي 2007م صكوكا قيمتها 1.3 مليار دولار في تسعة إصدارات منذ عام 2001م، ثم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية، كما تصدر المؤسسة أيضا صكوك السلم وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.

¹ - زاهرة بن علي بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 105.

² - حمود سامي حسن، بيع الدين وسندات القرض و بدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع11، ج1419، هـ-1998م، ص336.

³ - الشايجي وليد خالد و الحجي عبد الله يوسف، صكوك الاستثمار الشرعية، مرجع سابق، ص930.

⁴ - فتح الرحمن علي محمد صالح، الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، مرجع سابق، ص20-23.

- صكوك الانتفاع لمنشآت البحرين بحجم 340 مليون دولار.
- صكوك الإجارة (درة البحرين) بمبلغ 152.5 مليون دولار.

سادسا: التجربة السودانية

شهد الاقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات أهمها إلغاء نظام العمل سندات الخزنة، بإعتبارها آلية غير متطابقة مع توجيهات الاقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكير في إصدار أوراق مالية حكومية تتفق مع توجيهات الشريعة الإسلامية¹.

وفي هذا الإطار أصدرت الحكومة السودانية 1995م قانون صكوك التمويل، حيث كان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية و تمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولتمويل المشاريع الحكومية و سد عجز الموازنة العامة.

نماذج لإصدار الصكوك في السودان:

أ) شهادة مشاركة البنك المركزي {شم}....: "وتعتبر أول أداة نقدية إسلامية تم إصدارها لإدارة السيولة في جوان 1998م"².

ب) شهادة المشاركة الحكومية {شهامه}: صدرت من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 8 ماي 1999م.

ت) شهادة الصكوك الاستثمار الحكومية {صرح}.

ث) شهادات إجارة بنك السودان المركزي {شهاب}.

ج) شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول {شامة}: بدأ العمل بها سنة 2010م.

ح) شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء {نور}: بدأ العمل بها في 2012م وانتهى العمل بها في 2014م.

¹ - راضية لسود، وسامية بولعسل، و مسعودة أمال بن سعيد، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآدابها في الجزائر، مرجع سابق، ص 69.

² - نفس المرجع، ص 69.

الفرع الثاني: بعض التجارب التطبيقية في الدول غير الإسلامية

أولاً: التجربة البريطانية:

بعد عام 2008 م، أصدرت الحكومة البريطانية قرارات جديدة خصت بإعفاءات ضريبية على الصكوك الإسلامية، وهو ما اعتبره الخبراء الماليون في لندن أهم إجراء تتخذه السلطات البريطانية لتشجيع نمو المصارف الإسلامية و جذب رؤوس الأموال، تم إصدار صكوك إسلامية 21 أكتوبر 2009م بقيمة 100 دولار ببورصة البحرين ودبي من طرف المؤسسة المالية الدولية (أس. أف. آي) وهي فرع للبنك الدولي، وتتميز هذه الصكوك أنها بدون مدفوعات مسبقة، وبآجال استحقاق خمس سنوات، وكان بنك جيتهاوس قد أصدر صكوك بقيمة مليار دولار بداية 2011م، في أول خطوة للتعامل بالصكوك الإسلامية ببريطانيا¹.

وكان أول صك إسلامي تم إصداره UScorporate و Kuveyt skuck من طرف بنك أروبي، وتعد هذه العملية الأولى من نوعها، أما عن النوع الآخر من الصكوك الإسلامية فكانت صكوك المشاركة التي تم إصدارها سنة 2010م من طرف IIT international innovate technologies,

كما قامت بورصة لندن LSE بإدراج صك سنة 2009م GEcapita

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك وطرق معالجتها

رغم التوسع الاقتصادي لإصدار وتداول الصكوك وتعدد مزاياها إلا أنه قد واجهت بعضاً من المخاطر التي تختلف باختلاف هياكل إصدارها وباختلاف الموجودات المكونة لهذه الصكوك، والتي لا يمكن التغاضي عنها، لذا يجب مراعاة ذلك، وعليه سيتم التوضيح ذلك بشكل مختصر فيما يلي:

¹-نوال سمرد، ورقة علمية بعنوان دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية للصكوك الإسلامية نموذجاً، مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، في الجامعة الأردنية، 28-30 جويلية 2015م، ص19.

الفرع الأول : مخاطر الصكوك (أو التصكيك)

1-تتطوي عملية التصكيك على التضحية بالأصول المصدرة للأموال الجيدة وذلك في إطار بحث المؤسسات المالية عن أسواق مفضلة لتصكيك أصولها فتبيع الأصول ذات الجودة العالية و تبقى تلك الأقل جودة مما يشكل زيادة في معدل الخطر الائتماني لباقي المحفظة¹.

2-التصكيك يقلل من مراقبة درجة خطر الائتمان، ذلك المؤسسات المالية المانحة للائتمان و بخاصة البنوك ستنتظر إلى الملاءة المالية على المدى القصير فقط دون الطويل المعتمدة على أن القروض على المدى الطويل ستكون محلا للتصكيك .

3- التصكيك يشكل عائقا أمام مراقبة وتنفيذ السياسة النقدية، ذلك أن عملية التصكيك تعمل على تقليل اتساق وانسجام الأصول المالية والمؤسسات للبنوك فتصبح مراقبة تنفيذ السياسة النقدية صعبة، يضاف إلى ذلك أن التصكيك سيكون من شأنه نقل مسؤوليات البنوك المتمثلة في تحصيل ديونها إلى كيانات قانونية أخرى (أس. في. بي)، وهذه قد تكون شركات مساهمة أو حتى شركات أشخاص، الأمر الذي سينجم عنه عدم استطاعة البنوك المركزية مراقبة جدية تحصيل تلك الديون، ولذلك فإن التصكيك يعد عائقا أو عقبة أمام مراقبة تنفيذ السياسة النقدية.

4-التصكيك إقرار بعدم جدوى الأصول في حال حصلت الأصول محل التصكيك على درجة تقييم منخفضة، وبالتالي عدم إقبال المستثمرين على الاكتتاب بالأسهم، أو السندات المصدرة من هذا الوعاء، وذلك لعدم جدوى هذه الأصول ولشعور هؤلاء المستثمرين بعدم وجود الضمان الكافي، فإذا أخفقت المؤسسة المنشئة في الوصول إلى بيع حقيقي، فإن ذلك يعد إقرار بأن هذه الأصول ليست منتجة، مما يترتب عليه انخفاض قيمتها و حدوث الخسارة.

¹-الملحم: أحمد عبد الرحمن والكندري: محمود أحمد، عقد التمويل بإستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، الكويت، ط1، 2004م، ص168-171.

الفرع الثاني: إدارة مخاطر الصكوك وآلياتها

أولاً: إدارة المخاطر الصكوك

يمكن إدارة المخاطر الصكوك بخطوات وهي¹:

* تحديد المخاطر: يتم ذلك بتحديد النوع (خاصة وعامة)، والمصدر (ائتمان، سوق، تشغيل، مخالفات شرعية)، والأسباب.

* تقييم المخاطر (قياسها: مرتفعة، متوسطة، ضعيفة).

* اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر، ويتم ذلك على أساس الموازنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر، إذ ينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

* تنفيذ القرار من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

ثانياً: آليات إدارة المخاطر

تتعدد آليات المخاطر تتنوع لتشمل ما يلي²:

أ/- دراسة الجدوى: ويتم ذلك من منظور يمكن تسميته "الربحية الشرعية" من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالمشروعية الإسلامية، من حيث النشاط الحلال، فضلاً عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته و مراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقاً للضروريات والحاجات والتحسينات، بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية للتمويل والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية.

ب/- كفاءة الإدارة والرقابة: تعتبر كفاءة إدارة الصكوك سر ربحيتها ونموها، و بقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين المعضلات الربحية والسيولة والأمان فضلاً عن مراعاة الاعتبارات

¹-أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك، مرجع سابق، ص195-196.

²-أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك، مرجع سابق، ص 196-197.

الأخلاقية والمسؤوليات الإجتماعية، ولقد حث الإسلام على أن يجمع المدير بين الكفاءة الفنية و الأخلاق العالية (الأمانة و العلم)، كما حث على حسن اختيار الشركاء و المضاربين، والعاملين، من ذوي الكفاءة والمهارة المشهود لهم بالأخلاق الطيبة قال الله تعالى: (إِنَّ خَيْرَ مَنْ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ)¹، كما إن عوامل تخفيض المخاطر إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة من خلال جمعية عامة تمثلهم مع مراعاة الشروط الخاصة بصكوك المضاربة.

ج/- تعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي :

* الكفالة و الرهن، جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي : "لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على نص بضمان عامل المضاربة أو رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإذا وقع النص على ذلك صراحة، أو ضمنا بطل شرط الضمان و اشترط المضارب ربح المضاربة بالمثل"².

* ضمان الطرف الثالث: وقد صدر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية :

"يجوز تضعه طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار و غير أحد الشركاء بالتبرع للتعويض عن الخسارة دون ربط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة أو عقد الوكالة بالاستثمار"³.
« التأمين التكافلي: وقد صدرت في مشروعيته قرارات من مجمع البحوث الإسلامية التابع للأزهر الشريف، ومن مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، و من مجمع الفقه الدولي رقم (9/2)، كما أنه لم يختلف في جوازه أحد من فقهاء العصر"⁴.

¹-سورة القصص، الآية 26.

²-مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص2146.

³-المعايير الشرعية، المعيار 5، ص62.

⁴-المعايير الشرعية، المعيار 26، ص372.

٣٨ الاحتياطات:

وتشمل هذه الاحتياطات¹ :

• تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار: وذلك بانقطاع جزء من أرباح حملة الصكوك، أي بعد اقتطاع المقابل المخصص للإدارة (سواء كان حصة من الربح أو عمولة وكالة، كي لاتسهم الإدارة في الضمان) و من هذا الاحتياطي يمكن سد الخسارة التي قد تقع على الصكوك، وإذا تعاظم هذا الاحتياطي قد يغطي الخسارة الشاملة إذا حصلت.

• تكوين احتياطي معدل الأرباح : وذلك باقتطاع ما يزيد عن نسبة محددة من أرباح الصكوك (تمثل العائد المتوقع دوريا) ويتم الاقتطاع من الربح الإجمالي قبل اقتطاع مقابل الإدارة، لأن الاستفادة منه تعود إلى حملة الصكوك و مدير الصكوك، و هو لضمان العائد المتوقع دون اشتراط من الإدارة، وقد اشتمل المعيار المحاسبي رقم 11 بشأن الاحتياطات والمخصصات الصادر عن هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية على تنظيم هذا الاحتياطي.

• التنويع: وتقوم هذه الآلية على تنويع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض من درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد و هو ما يعرف بالتنويع الكفاء، وتعود أسس مختلفة التنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، والتنويع القطاعي، والتنويع الدولي.

ملخص:

ما يمكن استنتاجه في هذا الفصل أن الصكوك تتصف بمرونة عالية تميزها عن الأدوات التقليدية الأخرى، مما أدى إلى تزايد التعامل بها، حيث سعت الدول العربية و الغربية في إصدار الصكوك، لما تحقّقه من عوائد مالية تسهم في تطوير الأسواق المالية، وتساعد في تحقيق النهوض الاقتصادي، وقد ساهمت الصكوك في تفعيل نشاط الأسواق المالية، وأثّرت على اقتصاد العالم بشكل إيجابي، رغم المخاطر و التحديات التي تتعرض لها، و قد سعى الباحثون و الخبراء في المؤسسات المالية و المصرفية إلى إيجاد الحلول لإدارتها و التخفيف منها.

خاتمة

خاتمة:

الحمد لله على جميل توفيقه وبعد؛

هدفت هذه الدراسة إلى حصر الكلام عن "الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية، وأهميتها

الاقتصادية" بيانا وتوضيحا، وتطبيقا، وفي سياق ذلك توصلنا إلى النتائج التالية:

1- إن الصكوك الإسلامية عبارة عن ورقة أو شهادة مالية تصدر وفق الضوابط الشرعية لأجل تفعيل الأسواق المالية.

2- تعتبر الصكوك الإسلامية منتجا إسلاميا بديلا عن الأوراق الربوية الأخرى، حيث تساهم في حل المديونية الداخلية.

3- بنيت الصكوك الاستثمارية على أنها وسيلة مفيدة قابلة للتداول، حيث تلقت راجا كبيرا بين الشركات والحكومات.

4- تشكل الصكوك التي تصدرها دول العالم دورا رئيسيا في تمويل مشروعات كبيرة تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة.

5- من أسباب انتشار الصكوك؛ رغبة العديد من المستثمرين والمدخرين في الابتعاد عن السندات ذات الفوائد الربوية، واستبدالها بالصكوك الاستثمارية.

6- يخضع كل نوع من أنواع الصكوك إلى أحكام، وقواعد الشريعة في عمليات إصدارها وتداولها في أسواق الأوراق المالية.

7- تظهر أهمية الصكوك في سهولة استخدامها في المصارف العربية والإسلامية بحيث تستطيع التقليل من المخاطر، والمساهمة في تحسين السيولة المالية.

8- تعتبر هذه الصكوك حلولا متميزة لجمع المدخرات وتعبئتها، واستخدامها في مجالات التنمية.

التوصيات:

من خلال دراستنا و استخلاصنا للنتائج السابقة، نستنتج بعضا من التوصيات؛ وهي كما يلي:

1- يجب إتباع الأساليب والأسس الحديثة في إدارة المصارف في المؤسسات المالية الإسلامية.

- 2- يتعين ضبط وتطوير الأسواق المالية بما يتفق مع أحكام وضوابط الشريعة، فهذا ما يجعل الأسواق المالية جاذبة لفئات المستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم بعيدا عن الأدوات الربوية.
- 3- ضبط وتطوير الأسواق المالية بما هو موافق لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، مع إلزام هيئة الرقابة الشرعية بالمعايير الشرعية في إصدار الصكوك وتداولها، مع مراعاة المخاطر لتطوير العمل بالصكوك الإسلامية في الدول العربية والإسلامية.

آفاق البحث:

في ختام هذا البحث يمكن الإشارة إلى مواضيع لها علاقة بموضوع الصكوك، والتي تحتاج إلى مزيد من الدراسة، ومنها:

- 1- مدى أهمية الصكوك الإسلامية لإنعاش الاقتصاد الجزائري.
- 2- أثر الصكوك في تنشيط أسواق الأوراق المالية.
- 3- دراسة المسائل الفقهية المتعلقة بإصدار وتداول الصكوك بأنواعها المختلفة.

فهارس البحث

1- فهرس سور وآيات القرآن الكريم:

رقم الآية	رقم الصفحة	السورة والآية
278	57	سورة البقرة قال تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾
26	11	- سورة القصص قال الله تعالى: إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَزْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ
29	09	- سورة الذاريات قال تعالى: ﴿فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾

2- فهرس الأحاديث النبوية :

الأحاديث	رقم الصفحة
﴿لَعَنَ آكِلَ الرِّبَا وَمُؤْكِلُهُ وَشَاهِدِيهِ وَكَاتِبُهُ﴾ - رواه مسلم -	11
﴿لَا يَجِلُّ سَلَفٌ وَبَيْعٌ ، وَلَا شَرْطَانٌ فِي بَيْعٍ ، وَلَا رِبْحٌ مَا لَمْ تَضْمَنْ ، وَلَا بَيْعٌ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ﴾ حديث بروايات متعددة، ينظر: المستدرک على الصحيحین، النيسابوري، کتاب البيوع، باب حديث اسماعيل بن جعفر بن أبي كثير، رقم الحديث: 2185، تح: مصطفى عبد القادر عطا، د: الكتب العلمية، بيروت، ط1، ت 1411هـ-1990م، ج2، ص 21، سنن الترمذي، أبواب البيوع، بابا جاء فيه كراهية ما ليس عندك، رقم الحديث: 1234، تح: أحمد محمد شاكر وآخرون، د. مكتبة مصطفى البابي الحلبي، مصر، ط2، 1395هـ-1975م، ج3، ص 503/ المجتبى (السنن الصغرى)، النسائي، کتاب البيوع، باب: بيع ما ليس عندك، رقم الحديث: 4618، د/التأصيل، القاهرة، ط1، ت: 1433هـ، 2012م، ج7، ص 248.	32

3- المصادر والمراجع:

أولاً - المعاجم:

1. ابن القيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية، 1991م.
2. ابن تيمية، الفتاوى الكبرى، دار الكتب العلمية، 1987م.
3. ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الكتب العلمية، القاهرة، 2004م.
4. ابن عابدين، رد المحتار على المختار شرح تنوير الأبصار، دار الفكر بيروت، ط1، 1992م.
5. ابن قدامة، المغني، دار مكتبة القاهرة، 1968م.
6. ابن منظور، لسان العرب المحيط، دار الجيل بيروت، الجزء 10، 1988م.
7. أبو زكريا بن محيي الدين بن يحيى بن شريف النووي، صحيح مسلم بشرح النووي دار إحياء التراث، بيروت 1992م.
8. البهوتي، كشف القناع عن متن الإقناع، تح: لجنة متخصصة في وزارة العدل، د: وزارة العدل السعودية، ط1، ت: 1421هـ - 2000م، ج9.
9. محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مؤسسة الرسالة بيروت، الجزء الثالث.
10. نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، ط1، دمشق، دار القلم.

ثانياً - الكتب:

11. البطويسي إبراهيم أحمد، إيداع الأوراق المالية في البنوك "وديعة الصكوك"، دراسة مقارنة ، دار الفكر الجامعي ،الإسكندرية ،2009م.
12. رضوان أبو زيد، الشركات التجارية، دار القلم العربي، دمشق.
13. الدرر الكامنة في أعيان المائة الثامنة، أحمد بن علي بن محمد العسقلاني، ت: محمد عبد الحميد رضوان، مجلس دائرة المعارف العثمانية، د ط، 1392هـ - 1972م، ج5.

14. صالح بن غانم السدلان، زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي، أستاذ الدراسات العليا بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض، قسم الفقه، الطبعة الثالثة 1417هـ، دار التوزيع والنشر المملكة العربية السعودية - الرياض.
15. الملحم: أحمد عبد الرحمن و الكندري: محمود أحمد، عقد التمويل بإستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ط1، 2004م.
16. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار رقم 17، صكوك الاستثمار ، المنامة ، البحرين، 2010م.
17. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم 5، البحرين، 2010م.
18. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم 26، البحرين، 2010م.
19. آمال عبد الوهاب عمري، الصكوك، دراسة فقهية مقارنة، تقديم عبد الستار أبو غدة و عبد العزيز خليفة القصار، الطبعة الأولى، تونس جانفي 2017، مطبعة تونس قرطاج، الشرقية .
20. معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1436-2015م.

ثالثاً - الأطروحات الأكاديمية:

21. إبراهيم محمد عبد السميع، الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل عن الأدوات الربوية، دراسة مقارنة ، جامعة الأسويي.
22. أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإسلامية الاستثمارية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك الإسلامية بالأردن ، 2005م، د ن .
23. أحمد بلخير، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة لنيل رسالة الدكتوراة، تخدم ص الاقتصاد الإسلامي، جامعة باتنة (1)، 2017م-2018م.

24. أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، 2009م.
 25. يوسف الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، رسالة دكتوراة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، بالرياض، 2002م.
 26. نجات بن يحكم، الضوابط الشرعية و الأبعاد الاقتصادية لإصدار و تداول الصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، قسم العلوم الإسلامية، 2005م.
 27. زياد جلال الدماغ، الصكوك ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة دكتوراة، في البنوك الإسلامية و التمويل، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان، 2012م.
 28. محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة الماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال، جامعة سطيف، 2013.
- رابعاً - بحوث الملتقيات والأيام الدراسية:**
29. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، د. التعليم الجامعي ل نشر و التوزيع -الإسكندرية.
 30. تجربة بنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، البنك الإسلامي الدولي، بحث مقدم إلى ندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة 1990م.
 31. تجربة بنك دبي الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة 1990م.
 32. رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية ، ت: حسن النجار و منصور علي القضاة، ط1، 1440هـ -2019م.
 33. الجمهورية العربية السعودية، وزارة المالية، وحدة إدارة الأوراق المالية، الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالي، ورقة مقدمة إلى مؤتمر الاستثمار الرابع 2008م.

34. حامد بن علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، جدة ، 24-26 ماي 2010م.
35. خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية الرياض، 1434-2013م.
36. سامي محمود، تطوير الأعمال المصرفية، بما يتفق مع الشريعة الإسلامية، ط2، د: مكتبة الشرف، عمان، ت: 1402هـ.
37. شوقي دنيا، الجعالة الاستصناع، تحليل فقهي و اقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1990م-1991م.
38. صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، ت: 31 ماي-3 جوان 2009م، ص14.
39. عبد القوي ريدمان محمد عثمان، الصكوك الإسلامية و إدارة السيولة، بحث مقدم للمؤتمر الرابع لمصارف والمؤسسات المالية، سوريا 2009م.
40. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات و الأساليب المصرفية الإسلامية، الأكاديمية العربية ية للعلوم المالية المصرفية، شعبان 1425هـ-2004م، ج6.
41. عبد الله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية تجاوزا وتصحيحا، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقديم.
42. عبد الله بن محمد المطلق، الصكوك ندوة الصكوك الإسلامية، عرض و تقديم ، المنعقدة في رحاب جامعة عبد العزيز، جدة 2010م.
43. عبد المالك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دار الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي 31 ماي-1 جوان 2009م.

44. فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية والتوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدّم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، الشارقة للإمارات العربية المتحدة، 2009م.
45. فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، بحث مقدّم المنتدى المصرفية الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2009م.
46. كمال توفيق خطاب، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية، جامعة البرموك، عام 2006م.
47. محمد عبد الرؤوف المناوي، التوقيف على مهمات التعريف، تحقيق محمد رضوان الداية، الطبعة الأولى، بيروت، دار الفكر المعاصر، 1415 هـ.
48. محمد عبد الغفار الشريف، الشرعية للتوريث والتداول للأسهم والصكوك، بحث مقدّم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة 2009م.
49. محمد علي القري، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها بحث مقدّم إلى دورة الصكوك مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009م.
50. معبد الجارحي، عبد العظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدّم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، جوان 2010م.
51. نوال سمرد، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية-الصكوك الإسلامية نموذجاً-، مقدمة إلى المؤتمر الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، في الجامعة الأردنية، 28-30 جويلية 1958
52. نادية أمين محمد علي، صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها، بحث مقدّم إلى مؤتمر إلماعي ال14، المؤسسات المالية الإسلامية معالم وآفاق المستقبل كلية الشرعية والقانون، جامعة الإمام رات، ماي 2005م.

53. نجاح أبو الفتوح، صكوك مقترحة لإحياء الموات
تأصيل شرعي وتنظيم فني، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي "الصكوك الإسلامية" وأدوات التمويل،
جامعة اليرموك، 12-13-11-2013م.
54. نجاة بن يحكم، الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، ر
سالة ماجستير، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، قسم العلوم الإسلامية 2015م.
55. نصيرة قوريش، و بدروني هدى، ورقة علمية بعنوان "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل
بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة-بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية"، منشورة في مجلة
اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد العاشر.
56. وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف حجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر
ر الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل لكلية الشريعة والقانون، جامع
ة الإمارات العربية المتحدة، 15/ 17 ماي 2005م.
57. يوسف الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، رسالة دكت
وراة من جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، بالرياض، 2002م.

خامسا - المجالات:

58. مجلة مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة،
2014م.
59. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، المجلد الثالث.

سادسا - مواقع الانترنت:

60. السبهاني، الصكوك الإسلامية، الموقع الإلكتروني الشخصي <http://al-sabhany.com>
61. صكوك الإسلامية مالها وما عليها، موقع المجلس العام للبنوك المالية، مركز أخبار الصناعة
المالية الإسلامية. <http://www/cibafi/News>

62. علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، تحت منشور على

شبكة الانترنت. www.glzatari.net

63. هيئة السوق المالية <https://sa.org.can>

فهرس الموضوعات

الصفحة	العنوان
	البسملة
	إهداء
	شكر وتقدير
	المحتويات
أ	مقدمة
	الفصل الأول : الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية
08	تمهيد
09	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
09	المطلب الأول: مفهوم الصكوك و خصائصها
09	الفرع الأول: تعريف الصكوك
10	الفرع الثاني: خصائص الصكوك
12	المطلب الثاني: نشأة الصكوك و أنواعها و المقارنة بينها وبين الأدوات التقليدية الأخرى
12	الفرع الأول: نشأة الصكوك الإسلامية
13	الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية
17	الفرع الثالث: الفرق بين الصكوك والأدوات التقليدية الأخرى
19	المبحث الثاني: الضوابط الشرعية التي تحكم الصكوك
19	المطلب الأول: الضوابط الشرعية في إصدار الصكوك
19	الفرع الأول: الضوابط الشرعية العامة
22	الفرع الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة
27	المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك
27	الفرع الأول: الضوابط الشرعية العامة

30	الفرع الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة
36	ملخص
	الفصل الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية
38	تمهيد
39	المبحث الأول: أهمية الصكوك ودورها التنموي
39	المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية
39	الفرع الأول: أهمية صكوك المضاربة
39	الفرع الثاني: أهمية صكوك الإجارة
40	الفرع الثالث: أهمية صكوك المشاركة
41	الفرع الرابع: أهمية صكوك السلم
42	الفرع الخامس: أهمية صكوك المرابحة
43	الفرع السادس: أهمية صكوك الاستصناع
44	الفرع السابع: أهمية الصكوك الزراعية
44	المطلب الثاني: الدور التنموي للصكوك
44	الفرع الأول: دور الصكوك بالنسبة للمصدر الأساسي
45	الفرع الثاني: دور الصكوك بالنسبة للمستثمرين
45	الفرع الثالث: دور الصكوك بالنسبة للاقتصاد الكلي
46	الفرع الرابع: دور الصكوك بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية
47	المبحث الثاني: التجارب التطبيقية لبعض دول العالم وتحدياتها
48	المطلب الأول: التجارب الناجحة لبعض دول العالم ونماذجها
48	الفرع الأول: التجارب الناجحة للدول الإسلامية ونماذجها
55	الفرع الثاني: التجارب الناجحة للدول غير الإسلامية ونماذجها
56	المطلب الثاني: مخاطر الصكوك وطرق معالجتها
56	الفرع الأول: مخاطر الصكوك الإسلامية
57	الفرع الثاني: إدارة مخاطر الصكوك وآلياتها
60	ملخص
61	خاتمة
64	قائمة المصادر والمراجع
	الملخص باللغة الإنجليزية

ملخص البحث

ملخص:

تناولت هذه الدراسة موضوع الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية وأهميتها في التنمية الاقتصادية ؛ فقد اشتملت على أهم المسائل، باعتبار الصكوك الإسلامية أداة مالية إسلامية استثمارية اقتصادية بديلة عن الأدوات الربوية الأخرى، تساهم في تفعيل أسواق الأوراق المالية، حيث ارتكزت على أهم الأحكام والشروط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك لكل نوع من أنواعها وتداولها والتعامل بها، و وضحت التجارب الناجحة التي تم تطبيقها عند بعض دول العالم، كما هدفت هذه الدراسة إلى محاولة السعي في إيجاد حلول لإدارة مخاطر هذه الصكوك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، الصكوك الاستثمارية، التصكيك الإسلامي، التوريق التقليدي.

Abstract:

This study covered the subject of Islamic instruments and Shari'a controls and their importance in economic development, it has included the most important issues; considering Islamic sukuk is a Islamic, economic, financial investment, and an alternative to other usurious instruments, it contributes to activating the stock market, as it is based on the most important shari'a provisions and conditions related to the issuance of sukuk, its circulation and dealing with them, and clarified the successful experiences that have been applied in some countries of the world, and this study aims to try to find solutions to manage the risks of these sukuk and to clarify the principles of Islamic law.

Key words: Islamic sukuk, investment sukuk, Islamic securitization, conventional securitization,