



منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي 2015 م

# الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة

إعداد

أ.د. وليد عوجان

جامعة الشرق الأوسط

عمان / الأردن

# حقوق الطبع محفوظة

لدائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

هاتف: ٦٠٨٧٧٧٧ ٤ ٩٧١ + فاكس: ٦٠٨٧٥٥٥ ٤ ٩٧١ +  
الإمارات العربية المتحدة ص. ب: ٣١٣٥ - دبي  
www.iacad.gov.ae mail@iacad.gov.ae



هذا البحث يعبر عن رأي صاحبه

ولا يعبر بالضرورة عن رأي دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي



مع تزايد قوة ونفوذ الأدوات الاستثمارية الإسلامية في العمليات المصرفية والاقتصادية المختلفة، برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم هذه الأدوات التي استطاعت أن تجدها موطئ قدم في أسواق المال العالمية، حيث تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم، وليس في العالم الإسلامي فحسب، إذ أصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمار المصرفي التقليدي متاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في دول أوروبا وآسيا وأمريكا. وتنبع أهمية الدراسة من خلال تعرضها للصكوك الإسلامية بما تملكه من تنوع وتجدد وتطور وانتشار متنامي ومتسارع.

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى التعريف الشامل بالصكوك وتطبيقاتها، من حيث مفهومها وخصائصها وأنواعها وضوابطها وآلياتها وأنواعها، كأداة مالية حيوية من أدوات التمويل والاستثمار الإسلامي. وكذلك إبراز دور التصكيك الإسلامي في دعم مسيرة تطور الصناعة المصرفية الإسلامية، ودوره في دعم تطور الصناعة المصرفية الإسلامية.

تتمثل مشكلة الدراسة في تحديد مفهوم الصكوك وتطبيقاتها الاقتصادية المعاصرة، وكيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة مهمة لتمويل التنمية الاقتصادية، والتحديات التي تواجه التعامل بها كأداة تمويلية إسلامية.

يتكون البحث من مقدمة ومبحثين، وخاتمة وتوصيات، حيث يتناول المبحث الأول التعريف بالصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، أهميتها، ضوابطها. ويتناول المبحث الثاني أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية وتطبيقاتها، حيث تم التركيز على أهم أنواع الصكوك، كصكوك المشاركة والمضاربة الإجارة والمرابحة والسلم والاستصناع والوكالة بالاستثمار والتي أكثر انتشاراً. وينتهي البحث بخاتمة تتناول أهم ما توصل إليه الباحث والتوصيات في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج.



## المقدمة

برزت البنوك الإسلامية كعامل فاعل ومؤثر في النشاطات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، من حيث درجة جذب المدخرات وتنوع الأدوات الاستثمارية وإمكانية التمويل المقدم منها للمشاريع الاقتصادية المتنوعة، ومن الأدوات التي تم تطويرها «الصكوك الإسلامية»، والتي يتضح أهميتها لبلد يحتاج إلى المشاريع التنموية بطرق تمويلية فاعلة.

ويوصف منهج التمويل المصرفي الإسلامي بأنه البديل الشرعي والأكثر قبولاً بين الأفراد لتمويل مشروعاتهم، وبذلك اكتسبت أدوات التمويل الإسلامي أهمية في دراسة منهجها والتعرف على طبيعة تلك الأدوات وإمكانية تطبيقها.

وتعد الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة، والتي شهدت انتشاراً ونموً واسعاً واستثنائياً في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، وقد توقعت دراسة للبنك الدولي أن يصل حجم الصكوك الإسلامية عام ٢٠١٥ إلى ثلاثة ترليون دولار أو يزيد<sup>(١)</sup>.

ومع تزايد قوة ونفوذ الأدوات الاستثمارية الإسلامية في العمليات المصرفية والاقتصادية المختلفة، برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم هذه الأدوات التي استطاعت أن تجدها موطئ قدم في أسواق المال العالمية، حيث تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم، وليس في العالم الإسلامي فحسب، إذ أصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمار المصرفي التقليدي متاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في دول أوروبا وآسيا وأمريكا.

(١) دراسة بعنوان: الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩/٩/٢٠٠٧.

والمعلوم أن الأصل الأول في المعاملات المالية أنها مبنية على تحقيق المصالح للبشر، لأن الشريعة كما قال ابن تيمية جاءت بتحصيل المصالح وتكميلها، وتعطيل المفاسد وتقليلها، وإنها ترجح خير الخيرين وشر الشرين وتحصيل أعظم المصلحتين بتفويت أدنهما، وتدفع أعظم المفسدتين باحتمال أدنهما<sup>(١)</sup>. فالنظر في المعاملات، خصوصاً المعاملات المالية، ينبغي أن ينطلق من مبدأ أن الشريعة كلها مبنية على جلب المصالح ودرء المفاسد، حيث قال ابن القيم: «والشريعة مبناه وأساسها يقوم على الحكم ومصالح العباد في المعاش والمعاد، وهي عدل كلها، ورحمة كلها، ومصالح كلها، وحكمة كلها فكل مسألة خرجت عن العدل إلى الجور، وعن الرحمة إلى ضدها، وعن المصلحة إلى المفسدة، وعن الحكمة إلى البعث، فليست من الشريعة وإن دخلت فيها بالتأويل»<sup>(٢)</sup>. ومن رحمة الله تعالى على العباد، أن القرآن والسنة لم يأتيا بتفاصيل أحكام المعاملات المالية، بل جاءا بالمبادئ الكلية والأصول العامة، لأن المصالح في هذا المجال تتغير وتتطور على الدوام<sup>(٣)</sup>. وهذا ما يعبر عنه بعض أهل العلم: «الأصل في العادات الالتفات إلى المعاني»<sup>(٤)</sup>.

(١) ابن تيمية، أحمد بن عبد الحليم (ت: ٧٢٨هـ)، مجموع الفتاوى، جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن القاسم، دار العربية، بيروت (١٩٧٨)، ١٣ / ٩٦.

(٢) ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين (ت: ٧٥١هـ)، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية، بيروت، ط ١ (١٩٩١)، ٣ / ٣.

(٣) عبد العزيز، أختري، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ١.

(٤) الشاطبي، أبو إسحاق إبراهيم بن موسى (ت: ٧٩٠هـ)، الموافقات في أصول الشريعة، دار المعرفة، بيروت، ط ٤ (١٩٩٩)، ٢ / ٥٢٠ وما بعدها.

وأما الأصل الثاني فهو من القواعد الفقهية التي جرت على لسان الفقهاء، وهي قاعدة الأصل في المعاملات المالية الإباحة<sup>(١)</sup>، ما لم يوجد فيها نص. وفي هذا يقول ابن تيمية: «اعلم أن الأصل في جميع الأعيان الموجودة على اختلاف أصنافها وتباين أوصافها أن تكون حلالاً للآدميين، وأن تكون ظاهرة لا يجرم عليهم ملابستها ومباشرتها وممارستها»<sup>(٢)</sup>. وقال الشاطبي: والأصل فيها، أي المعاملات، الإذن حتى يدل الدليل على خلافه.<sup>(٣)</sup> وهذا بخلاف العبادات، فإن الأصل فيها عند عامة الفقهاء التوقف أو الحظر<sup>(٤)</sup>. والدليل هو ما روي عن أبي الدرداء قال: قال رسول الله - عليه السلام -: «ما أحل الله في كتابه فهو حلال وما حرم فهو حرام، وما سكت عنه فهو عفو، فاقبلوا من الله عافيته، فإن الله لم يكن لينسى شيئاً»<sup>(٥)</sup>. يدل الحديث على أن الأمور المسكوت عنها راجعة إلى الإباحة الأصلية فيجب الأخذ بها رحمة من الله على عباده<sup>(٦)</sup>.

(١) ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد (ت: ٩٧٠هـ) الأشباه والنظائر، دار الكتب العلمية، بيروت، ط ١ (١٩٩٩)، ٦٦. القرافي، أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس (ت: ٦٨٤هـ)، الذخيرة، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط ١ (١٩٩٤)، ١ / ١٥٥. الرازي، أبو عبد الله محمد ابن عمر بن الحسن (ت: ٦٠٦هـ)، المحصول، مؤسسة الرسالة، بيروت (١٩٩٧)، ٦ / ١٩٧. ابن تيمية، أحمد بن عبد الحليم أبو العباس تقي الدين أبو العباس تقي الدين (ت: ٧٢٨هـ)، القواعد النورانية، دار ابن الجوزي، الرياض (١٤٢٢)، ٢١٠.

(٢) ابن تيمية، مجموع الفتاوى (مرجع سابق)، ٢٩ / ١٥١.

(٣) الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة (مرجع سابق)، ١ / ٢٥٣.

(٤) عبد العزيز، أخت زيتي، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٢.

(٥) الحاكم، أبو عبد الله محمد بن عبد الله النيسابوري (ت: ٤٠٥هـ)، المستدرک علی الصحیحین، دار المعرفة، بيروت، ٢ / ٣٧٥. الدارقطني، أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد بن مهدي (ت: ٣٨٥هـ)، تحقيق: شعيب الارنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، بيروت (٢٠٠٤)، ٢ / ١٣٧. الطبراني، سليمان بن أحمد بن أيوب بن مطير (ت: ٣٦٠هـ)، مسند الشاميين، تحقيق: حمدي بن عبدالمجيد السلفي، مؤسسة الرسالة، بيروت (١٩٨٤)، ٣ / ٢٠٩.

(٦) عبد العزيز، أخت زيتي، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٣.

### أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من خلال تعرضها للصكوك الإسلامية بما تملكه من تنوع وتجدد وتطور وانتشار متنامي ومتسارع، حيث تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم، وليس في العالم الإسلامي فحسب، إذ أصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمار المصرفي التقليدي متاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في دول أوروبا وآسيا وأمريكا.

### الهدف من الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى التعريف الشامل بالصكوك وتطبيقاتها، من حيث مفهومها وخصائصها وأنواعها وضوابطها وآلياتها وأنواعها، كأداة مالية حيوية من أدوات التمويل والاستثمار الإسلامي. وكذلك إبراز دور التصكيك الإسلامي في دعم مسيرة تطور الصناعة المصرفية الإسلامية، ودوره في دعم تطور الصناعة المصرفية الإسلامية.

### مشكلة الدراسة:

تمثل مشكلة الدراسة في تحديد مفهوم الصكوك وتطبيقاتها الاقتصادية المعاصرة، وكيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة مهمة لتمويل التنمية الاقتصادية، والتحديات التي تواجه التعامل بها كأداة تمويلية إسلامية، باعتبار أن صكوك الاستثمار هي أدوات مالية جديدة، تطرح كبديل لسندات القرض الربوية، وتصلح للاستعمال من قبل كل من المصارف الإسلامية والهيئات والشركات

الاستثمارية في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتنمية مواردها بالطريقة التي تتفق مع الشريعة الإسلامية. كما تصلح للاستعمال من قبل الحكومة باعتبار هذه الصكوك واحدة من الأدوات المالية التي تساعد على تعبئة الموارد المالية لتغطية العجز في الميزانية العامة.

### محددات الدراسة:

تقتصر هذه الدراسة على البحث في الصكوك الإسلامية ومفهومها وخصائصها وأهدافها وأنواعها وفق المعايير والشروط الشرعية، ولن تتناول الدراسة التكيف الفقهي للصكوك والفروق بينها وبين الأسهم والسندات والاختلافات الفقهية فيها، لأن كثيرا من العلماء قد عالجوا هذه القضايا وأشبعوها دراسة، فلا داعي إلى التكرار.

### منهج الدراسة:

اتبع الباحث في إعداد هذه الدراسة المناهج العلمية المناسبة لمثل هذا النوع من الدراسات النظرية التأصيلية، والتأطيرية. فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للتعرف على الجوانب النظرية لموضوع الدراسة وذلك من خلال التأصيل النظري له ومراجعة الدراسات السابقة ذات الصلة.

وكذلك تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي في استنباط الضوابط الشرعية التي تحكم معاملات الصكوك الإسلامية من الفتاوى الصادرة عن مجامع الفقه والمؤتمرات والندوات المتخصصة، ومن الدراسات والبحوث الفقهية التي نشرت في هذا الخصوص.

بالإضافة إلى الاعتماد على المنهج الاستقرائي التطبيقي في تناول الجوانب التطبيقية لمعاملات الصكوك الإسلامية بأنواعها، كما تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية .

#### خطة البحث:

يتكون البحث من مقدمة ومبحثين، وخاتمة وتوصيات، حيث يتناول المبحث الأول التعريف بالصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، أهميتها، ضوابطها. ويتناول المبحث الثاني أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية وتطبيقاتها، حيث تم التركيز على أهم أنواع الصكوك، كصكوك المشاركة والمضاربة الإجارة والمرابحة والسلم والاستصناع والوكالة بالاستثمار والتي أكثر انتشاراً. وينتهي البحث بخاتمة تتناول أهم ما توصل إليه الباحث والتوصيات في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج، والله من وراء القصد، وهو سبحانه الموفق والمستعان، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.



## المبحث الأول

### الصكوك الإسلامية، مفهومها، أهميتها، ضوابطها

أضحت الأسواق المالية من أهم مؤسسات الاقتصاد الحديث إذ هي أداة لجمع المدخرات وتوجيهها بطريقة فعالة، نحو الاستثمار في ما يفيد من عمليات إنتاجية وخدمية وغيرها. ومعلوم أن هذا هو أساس النمو الاقتصادي ضمن ما يسمى اقتصاديات السوق، وهو ما أصبح المبدأ المعتمد في يوم الناس هذا على مستوى العالم<sup>(١)</sup>.

#### أولاً: مفهوم صكوك الاستثمار:

صك الاستثمار الإسلامي هو أحد الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة، والتي تستخدم كوعاء إداري للمتعاملين بديلاً عن الودائع التقليدية بفائدة، وقد إنتشرت تلك الصكوك بعد النجاح الذي حققته لدى المتعاملين الراغبين في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

**الصكوك لغة:** جمع صك والصَّكُّ: الكتاب - فارسي مُعَرَّب - وهو الذي يكتب للعهد، وكانت الأرزاق تسمى صكاً؛ لأنَّها كانت تخرج مكتوبة<sup>(٢)</sup>، ويراد به: وثيقة بمال أو نحوه، وفي اللغة العربية يقال: صكه صكاً أي دفعه بقوة<sup>(٣)</sup>. وفي القرآن الكريم:

- (١) القرني، محمد علي بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ٥
- (٢) ابن الأثير، مجد الدين أبو السعادات المبارك بن محمد (ت: ٦٠٦هـ)، النهاية في غريب الحديث والأثر، المكتبة العلمية، بيروت (١٣٩٩هـ)، ٤٣/٣. الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر (ت: بعد ٦٠٦)، مختار الصحاح، دار القبلة للثقافة الإسلامية، جدة (١٩٨٦)، ٣٦٧. الأزهرى، محمد بن أحمد (ت: ٣٧٠هـ)، تهذيب اللغة، دار إحياء التراث العربي، بيروت (٢٠٠١)، ٣١٨||٩.
- (٣) ابن منظور، محمد بن مكرم بن علي، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت (١٩٩٤)، ٤٥٧/١٠. مسعود، جبران، الرائد، دار العلم للملايين، بيروت (٢٠٠٣)، ٥٥١، النووي، =

﴿فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾<sup>(١)</sup>، أي: لطمته تعجباً. وصكت الباب: أي أغلقته، والصك لفظ معرب يقصد به وثيقة بهال أو نحوه<sup>(٢)</sup>.

ويقصد بالصك عموماً: الوثيقة المكتوبة لإثبات الحق، فيقال: صك الدين أو صك الملكية، للتدليل على وثيقة إثبات الدين وامتلاك الأشياء<sup>(٣)</sup>.

أما اصطلاحاً: فيلاحظ أن كلمة التصكيك والتوريق والتسنيذ تستعمل كمفردات لمسمى واحد، أي تشير إلى نفس المعنى<sup>(٤)</sup>، إلا أن مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء<sup>(٥)</sup>. وأما التوريق أو التسنيذ فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي<sup>(٦)</sup>.

= أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف (ت: ٦٧٦هـ)، شرح النووي على صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط ٢ (١٣٩٢هـ)، ١٠ / ١٧١.

(١) سورة الذاريات، آية: ٢٩.

(٢) ابن منظور، لسان العرب (مرجع سابق)، ١٠ / ٤٥٧. ابن فارس، أبو الحسين أحمد بن زكريا، مقاييس اللغة، تحقيق عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، ط ١ (١٩٩٤)، ٥٦٢.

(٣) البسطويسي، إبراهيم أحمد، إيداع الأوراق المالية في البنوك (ودیعة الصكوك) دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية (٢٠٠٩)، ٣٢.

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١٣. عمر، محمد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ٣. الدماغ، زياد، دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة، بحث مقدم في مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين: تحديات وآفاق، كوالالمبور، ٢٠٠٨م، ٤.

(٥) زعتري، علاء الدين، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، بعنوان «الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية»، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ١٨-١٩ / ٧ / ٢٠١٠.

(٦) الدماغ، زياد، دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة (مرجع سابق)، ٤.

فقد عرّف التصكيك بأنه: «عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين»<sup>(١)</sup>.

والصكوك هي: «سندات تمثل حصصاً متساوية في ملكية مال، تصدرها الجهة البائعة لهذا المال لاستيفاء ثمنه من حصيلتها، أو تصدرها الجهة الراغبة في استثمار هذه الحصيلة، بصيغ استثمار شرعية، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عنها، ويكون إصدارها لآجال محددة متفاوتة حسب طبيعة العقود التي تصدر على أساسها، وتكون قابلة للتداول والتحول إلى نقود عند الحاجة»<sup>(٢)</sup>.

وأما تعريف مجمع الفقه الإسلامي فهو: «أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه»<sup>(٣)</sup>.

(١) Dualeh، Suleiman Abdi، Islamic Securitization: Practical Aspects، Unpublished (١) paper presented in World Conference on Islamic Banking، Geneva، 1998

وانظر: خصاونة، أحمد سليمان، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد (٢٠٠٦) / ٢٤٦ بتصرف. وانظر: خان، طارق الله، حبيب، أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط ١ (٢٠٠٣)، ٥٥. صالح، فتح الرحمن علي، محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (٢٠٠٨)، ٥. قحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب - جدة (٢٠٠٠)، ٣٤. محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية «التوريق» وتطبيقاتها المعاصرة (مرجع السابق)، ٤.

(٢) حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة التاسعة عشر، ١. انظر: الحداد، أحمد، الأسهم والسندات تصور وأحكام، بحث مقدم إلى مؤتمر «أسواق الأوراق المالية»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات ٢٠٠٥ م، ٦.

(٣) مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ١٩٨٨ م، ٢١٤٠. وانظر: القره داغي، علي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، =

وجاء تعريف الصكوك عند هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية للصكوك بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع 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<sup>(١)</sup>.

ومن هنا يعرف التصكيك الإسلامي بأنه عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها، وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعياناً وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر.<sup>(٢)</sup>

### ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية:

من خلال التعاريف السابقة، نلاحظ أن الصكوك تتميز بسماوات وخصائص لا بد من توافرها، حتى يكون إصدارها وتداولها، والأرباح المحققة منها موافقا لأحكام الشريعة الإسلامية من جهة، ومحققاً للغرض من إصدارها من جهة أخرى، = دار البشائر الإسلامية، بيروت (٢٠٠٦م)، ٢١٣. شبير، محمد عثمان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس، عمان (٢٠٠١م)، ٢٣١. عثمان، عبد القوي ردمان محمد، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الإسلامية، سورية ٢٠٠٩. ٥.

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٢٨٨. وانظر: الجارحي، معبد علي؛ أبو زيد، عبد العظيم جلال، الصكوك، قضايا فقهية واقتصادية، ورقة مقدمة إلى الدورة التاسعة عشر، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ٢٠٠٩، ٥.

(٢) صالح، فتح الرحمن علي، محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية (مرجع سابق)، ٥٥. وانظر: حامد، أحمد إسحاق أمين، «الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها»، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن (٢٠٠٥م)، ٢٤.

وهذه الخصائص تمتاز بها عن الأدوات المالية الأخرى، وهي كالآتي<sup>(١)</sup>:

- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير، ولكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه.

- تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك، ولهذا يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في المشاع عي الفقه الإسلامي.

(١) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة، ١٨-٢٣ جمادى الآخرة، ١٤٠٨، القرار رقم ٣(٣/٤). البقوم، هلال، الصكوك الإسلامية وأثرها الاستثمارية، مجلة الحجاز العالمية المحكمة للدراسات الإسلامية والعربية، العدد الرابع، شوال ١٣٣٤هـ/ أغسطس ٢٠١٣م، ١٥٤-١٥٥. العبادي، عبد السلام، سندات المقارضة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ٤ع ج ٣ ص ١٩٦١-١٩٩٨.

Hamed Rasool، Sukuk (Islamic Bond)، Training Workshop on Sukuk، Avari، Lahore، 27gh August. 2008. 4

وانظر: أبو غدة، عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم في مؤتمر إدارة المخاطر في المصاف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية (١٠-١٢ شعبان ١٤٢٥هـ)، ٥-٨. المطلق، عبد الله بن محمد، الصكوك، مجلة البحوث الإسلامية، شوال ١٤٣٤، أغسطس/ سبتمبر، ٢٠١٣، ١٠٠/ : ٣٧٠ حسان، حسين حامد؛ صكوك الاستثمار (مرجع سابق)، ٦. محسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ١٨-٢١. شحاتة، حسين حسين، فياض، عطية، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية- البورصة، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، ط ١ (٢٠٠١)، ٧٢. الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد (مرجع سابق)، ٢٩-٣٤. العاني، قتيبة عبد الرحمن، نمو الصكوك الإسلامية بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد ٤٠٨ - ربيع الأول ١٤٣٦هـ - يناير ٢٠١٥م. بن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث، العدد ٠٩، ٢٠١١، ٢٥٥.

- يمثل الصك نصيباً شائعاً في الموجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، ولهذا فإن انتقال حق الملكية لا يرد على الصك بل على ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.

- صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك، باعتباره رب مال في اختصاصه يملكه وما يطرأ عليه من العوارض.

- شروط التعاقد تحددها إصدار الصك، وهي تشمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد.

- هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك، وهذه العلاقة بين الشركاء في ملك واحد، وعلاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة له، وهي علاقة رب مال بمضارب وليست علاقة دائن بمدين.

الصكوك المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحضورات الشرعية في المعاملات. والهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها<sup>(١)</sup>.

(١) بدوي، عبد المطلب، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، المنعقد في دبي، ٢٠٠٧ م. ٢٣.

### ثالثاً: أهمية صكوك الاستثمار:

تكمن أهمية الصكوك في أنها تعد من أفضل وسائل التمويل الاقتصادي المتفقة مع الشريعة الإسلامية والتي يقصد منها تنمية الاقتصاد الإسلامي من ناحية، وتحقيق أرباح كبيرة من ناحية أخرى، فمعلوم أن الهيكل المؤسسي لقطاع التمويل في المشاريع الاقتصادية داخل الدولة يتكون من ثلاثة مكونات رئيسة هي: البنوك، والمؤسسات المالية، وأسواق النقد والمال، والأدوات المالية والنقدية، والتي منها الصكوك وسلطات الإشراف والرقابة<sup>(١)</sup>، وتتلخص أهمية الصكوك في أنها<sup>(٢)</sup>:

١- تساعد على انعاش الاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً، أما نظرياً فهي إستكمال حلقات الاقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية، أما عملياً فإن وجودها تساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها.

(١) الجارحي، معبد علي؛ أبو زيد، عبد العظيم جلال، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية (مرجع سابق)، ٧.

(٢) انظر: القره داغي، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (١٤٢٥هـ / ٢٠٠٥م)، ٢/ ١٨٣ - ١٨٤. خطاب، كمال توفيق، الصكوك الإسلامية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩، ١٠. حامد، أحمد أمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها (مرجع سابق)، ٣. زعتري، علاء الدين، الصكوك - تعريفها، أنواعها (مرجع سابق)، ١٢. الدماغ، زياد، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي «قوانين الأوقاف وإدارتها - وقائع وتطلعات»، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، ٢٠-٢٢ أكتوبر ٢٠٠٩، ٤. أبو ذؤابه، أشرف محمد، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، القاهرة، ط ١ (٢٠٠٩)، ٢٧. عثمان، ردمان محمد، عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الإسلامية سورية ٢٠٠٩، ٧. المطلق، عبد الله بن محمد، الصكوك، مجلة البحوث الإسلامية (مرجع سابق)، ١٠٠ / ٣٥٠. بن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، العدد ٠٩، ٢٠١١، ٢٥٤.

- ٢- تساهم في انعاش الاقتصاد و ذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً.
- ٣- تلبي إحتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام .
- ٤- اتاحت للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها.
- ٥- يثري بها الأسواق المالية الإسلامية، لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجنح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة.
- ٦- تعتبر من الأدوات الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للأفراد والمؤسسات والحكومات.
- ٧- تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية.
- ٨- تغطي عدد كبير من الشركات التي تحتاج الى تمويل طويل الأجل، وتحقق عوائد مجزية للمستثمرين
- ٩- تنويع وزيادة موارد الدولة وذلك بالصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.
- ١٠- أن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية الى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.

ويتضح مما سبق، ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، أن ذلك سيؤدي حتماً إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعاً<sup>(١)</sup>.

#### رابعاً: ضوابط عملية التصكيك الإسلامي:

إن الصكوك القائمة على أساس عملية التصكيك تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية. تخضع عملية التصكيك لضوابط ومعايير يجب مراعاتها لتكون متوافقة مع أحكام الشريعة الغراء، وتمثل هذه الضوابط فيما يلي<sup>(٢)</sup>:

أ- أن تكون نوعية الأصول المصككة من الأصول المباحة شرعاً.

ب- أن يكون بيع الأصول المراد تصكيكها مبنية على الديون في الذمم من المنشئ إلى شركة التصكيك نقداً للابتعاد عن بيع الدين بالدين.

(١) زعتري، علاء الدين، الصكوك، تعريفها، أنواعها (مرجع سابق)، ١٢.  
 (٢) زيتوني، عبد القادر، التصكيك الإسلامي: ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، بحث مقدم لمؤتمر (الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي) الذي أقامه المعهد العالمي للفكر الإسلامي بالتعاون مع جامعة العلوم الإسلامية العالمية، في عمان، ذي الحجة (١٤٣١هـ)، كانون أول (٢٠١٠م). زيتي، أختري، عبد العزيز، «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها» (مرجع سابق)، ٩-١٠. زيتوني، عبد القادر، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن، ١-٢ كانون أول ٢٠١٠، ٤. أبو غدة، عبد الستار، الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك، بنك التمويل المصري السعودي، دورة الصكوك، الإسكندرية، يوليو ٢٠٠٨، ٨.

ج- أن تكون خطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعا.

د- عنصر الملكية للأصول لتصح عملية البيع والشراء وتوسع الاستفادة من العوائد.

هـ- يجب أن يراعى في إصدار الصكوك مبدأ الأولويات في الاقتصاد الإسلامي.

و- يجب النظر في مآلات عملية التصكيك ومدى ملاءمتها للمصلحة العامة.

إن الصكوك الإسلامية بجميع أنواعها تساعد على تمويل المشاريع طويلة الأجل، والقصيرة، والمتوسطة، وبالتالي، فإنها تحقق جميع الأغراض المشروعة التي تصدر سندات الدين المحرمة لتحقيقها، بل إنها أفضل منها اقتصادياً لأن الصكوك تمثل الموجودات، وما يترتب على ذلك من منافع اقتصادية، إضافة إلى التحريم الشرعي<sup>(١)</sup>.

إن من المؤشرات الداعمة لنمو الطلب على الصكوك الإسلامية ارتفاع الطلب العالمي على أدوات الاستثمار ووجود إقبال متنامي من قبل الحكومات على إصدار صكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية خصوصاً في منطقة الخليج العربي التي تعتمد القيام بمشروعات بقيمة ٨٠٠ مليار دولار خلال السنوات المقبلة، حيث ترسخت القناعة بأهمية الصكوك كأداة تمويلية تتميز بأنها مدعومة بأصول حقيقية وذات مخاطر منخفضة وبالتالي فهي مصدر مهم لضخ الأموال في المشاريع والتوسعات الكبرى<sup>(٢)</sup>.

(١) القره داغي، علي محيي الدين، صكوك الاستثمار، تأصيلها، وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، عمان، الأردن، ١ - ٢، مارس ٢٠١٠، ١٩.

(٢) زيتوني، عبد القادر، التصكيك الإسلامي: ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، بحث مقدم لمؤتمر (الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي) الذي أقامه المعهد العالمي للفكر الإسلامي بالتعاون مع جامعة العلوم الإسلامية العالمية، في عمان، ذي الحجة (١٤٣١هـ)، كانون أول (٢٠١٠م).

كما أن المستثمرين يفضلون أنواعاً من الأوراق المالية، كذا الشركات تحتاج إلى التنوع في مصادر التمويل. نسمع من بعض الأفاضل انه لا حاجة بنا للصكوك وان على الشركات إذا أرادت التمويل إصدار أسهم أو التمويل بالصيغ الإسلامية من البنوك كالمرابحة ونحوها. تجد الشركات أحياناً أن من الأفضل لها أن تتمول بطرق أخرى ولا تصدر الأسهم.

وبالرغم من نجاح المصارف الإسلامية الكبير في حشد المدخرات وفي اجتذاب الودائع إلا أنها لم تستطع حتى الآن استثمار الأموال في الأجل القصير استثماراً مجدياً مع الإيفاء بمتطلبات السيولة عن طريق الأسواق الثانوية، مما يعني إيجاد تحد كبير لها أجبرها على الاحتفاظ بمستوى عالٍ من موجوداتها بشكل نقد لا يدر دخلاً<sup>(١)</sup>.

إن الحاجة لتجاوز القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار والاختراع أو ما يعرف بالهندسة المالية<sup>(٢)</sup> أو الابتكار المالي الذي ينشأ رغبةً في التخلص من القيود التي تحول دون تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربحية والسيولة وتقليل المخاطرة<sup>(٣)</sup>.

(١) محيسن، فؤاد محمد أحمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٢. حسان، حسين حامد، الأدوات التمويلية الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة عشر، العدد السادس، ١٤١٠-١٤٤٢.

(٢) الهندسة المالية (Financial Engineering): تعرف بأنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات. انظر: محيسن، فؤاد محمد أحمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٣. صالح، فتح الرحمن علي، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصري، المجلد ٢٦، العدد ١٦، بنك السودان، الخرطوم، تاريخ ٤ / ٢ / ٢٠١٠ م.

(٣) محيسن، فؤاد محمد، المصارف الإسلامية الواقع والتطلعات، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، بعنوان «آفاق الصيرفة الإسلامية»، ٢.

## المبحث الثاني

### أنواع الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها

لما كان التعامل بالسندات وأذون الخزانة باعتباره وسيلة لجذب المدخرات وجمع الأموال وإدارة السيولة لا يتفق والضوابط الشرعية، كان من الضروري للمصارف الإسلامية والبنوك لمركزية البحث عن أدوات استثمارية إسلامية لتحل محل الأدوات التقليدية وتكون بمثابة وسيلة لسد العجز في الموازنة العامة للدولة وتمويل التنمية<sup>(١)</sup>.

وانطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة، فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية وفي تمويل موارد المصارف الإسلامية، واستثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك في الخصخصة المؤقتة، شريطة أن يكون عائد جميع هذه الصكوك ناشئاً عن أصول مدرة للدخل.

وتوجد العديد من الموجودات المصرفية والمالية والتجارية القابلة للتصكيك على النحو التالي<sup>(٢)</sup>:

١- الأصول المنقولة والثابتة العقارية المدرة للدخل سواء كانت مؤجرة أو مشغلة في مشروع معين.

(١) الحكيم، منير سليمان، استخدام الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق المفتوحة صكوك المشاركة والمضاربة نموذجاً، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، ٦٦.  
(٢) صالح، فتح الرحمن علي محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، اتحاد المصارف العربية، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (٢٠٠٨)، ٦.

٢- الاستثمارات القائمة على صيغة المشاركة.

٣- ذم البيوع المختلفة «المرابحة والسلم والاستصناع»، وبعض الفقهاء يشترط دخولها ضمن وعاء التصكيك بقيمتها الإسمية «وفي ذلك منافع للمصكك الأصلي حيث تأتيه موارد حالية بدلاً من وردوها مستقبلاً».

٤- المجمعات التجارية والسكنية وكل العمليات القائمة على صيغة الإجارة، وغيرها من المجالات المستوفية للضوابط.

٥- عمليات التمويل بالمضاربة والمشاركة القائمة على الشراكة في المنافع المتوقعة، يمكن أن تكون كذلك محلاً لعمليات التصكيك، وغيرها من الموجودات التي تستوفي الضوابط الشرعية<sup>(١)</sup>.

وتتميز الصكوك بتعدد أنواعها، فتتنوع تبعاً لاختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات إما أن تكون من الأعيان، أو المنافع، أو الديون، أو النقود مجتمعة أو متفرقة<sup>(٢)</sup>، ويندرج تحت الأعيان المباني بأنواعها. بينما يندرج تحت المنافع منافع العقارات وكافة الأصول. أما الخدمات يندرج تحتها التعليم بكافة مستوياته، والصحة، كما يمكن أن تجتمع مع الأعيان والمنافع والنقود في مراحل المشروع المختلفة<sup>(٣)</sup>، وتنوع وتعدد أنواع الصكوك الإسلامية يجعلها تلاءم تمويل مختلف

(١) صالح، فتح الرحمن (مرجع سابق)، ٧. صالح، فتح الرحمن علي محمد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، بحث مقدم للملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ٥-٥ ابريل ٢٠١٢، تحت عنوان «التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية»، ٦.  
(٢) انظر: حمود، سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، ط ٢ (١٤١٩هـ)، ٧١.

(٣) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١٠.

المشروعات والقطاعات، وقد ميزت هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية ١٤ نوعاً مختلفاً من الصكوك. وتتنوع الصكوك وفق:

١- صيغ التمويل الإسلامية المختلفة من: إجارة، واستصناع، ومرابحة، ومشاركة، وسلم.

٢- يتم تصنيف الصكوك أيضاً طبقاً لجهة الإصدار إلى: صكوك سيادية: وهي الصكوك التي تصدرها الحكومة المركزية عن طريق وزارة المالية والبنك المركزي، وصكوك شبه سيادية: وهي التي تصدرها الهيئات التابعة للحكومة، صكوك شركات<sup>(١)</sup>.

٣- ويتم تصنيف الصكوك أيضاً إلى: صكوك محلية تصدر في السوق المحلي، وفي الغالب بالعملة المحلية للدولة، وصكوك دولية تصدر في الأسواق الدولية، وتكون بالعملة الأجنبية، ويكون باب الاكتتاب فيها مفتوح لكافة الجنسيات.

وتتنوع صكوك الاستثمار باعتبارات مختلفة، فهي من حيث اعتبار المدة يمكن أن تكون محددة بمدة طويلة، أو متوسطة أو قصيرة، ويمكن أن تكون غير محددة المدة. مع أن صكوك الاستثمار الإسلامية بالجملة هي صكوك مشاركة لأنها لا تعدو أن تكون من حيث العلاقة بين حاملها شركة ملك، إلا أنها تنوعت بتنوع صيغ الاستثمار الشرعية التي اعتمدت في تحديد علاقة الممول الذي يصدرها بالمولين الذين يكتبون بها، وفيما يأتي عرض تعريفي بها<sup>(٢)</sup>.

(١) International Islamic Financial Market (IIFM) Sukuk Report, A comprehensive study of the International Sukuk Market op. cit, p15

(٢) هيئة المحاسبة (مرجع سابق)، ٣١٠-٣١٢.

ومن حيث نوع النشاط الذي تستخدم حصيلتها في تمويله يمكن أن تتنوع أنواعا كثيرة، بتنوع الأنشطة الاستثمارية نفسها.

وتتنوع الصكوك الإسلامية، كذلك تبعاً لإختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات أما أن تكون من الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود مجمعة أو متفرقة.

وتنقسم هذه العقود إلى عقود تمويل وعقود استثمار، وعقود التمويل هي كل عقد يترتب عليه دين في ذمة أحد طرفيه، نقداً مثل بيع المرابحة، وسلعاً مثل بيع السلم والاستصناع. أما عقود الاستثمار فلا يترتب عليها دين في ذمة أحد طرفيها، مثل المشاركة والمضاربة والوكالة بالاستثمار<sup>(١)</sup>.

ولقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً زاشتهاراً يمكن حصرها في عدة أنواع هي:

### أولاً: صكوك المضاربة:

المضاربة: قال الإمام النووي: «أن يدفع إليه ملا ليتجر فيه، والربح مشترك»<sup>(٢)</sup>. وعرفها الإمام النسفي: «معاقدة دفع النقد إلى من يعمل فيه، على أن ربحه بينهما

(١) مجلة البيان الإماراتية، سوق دبي تحدد معيار إصدار وتملك وتداول الصكوك، الصفحة الاقتصادية، ١٥ يناير، ٢٠١٣.

(٢) النووي، محيي الدين (ت: ٦٧٦هـ) المنهاج بشرح الغمراوي المسمى السراج الوهاج، دار الجيل، بيروت (ب. ت)، ٢٧٩.

على ما شرطاً»<sup>(١)</sup>. وقال الجرجاني: «عقد شركة في الربح بهمال من رجل وعمل من آخر»<sup>(٢)</sup>.

المضاربة أو القراض أو المعاملة من أنواع الشركات، وهي في لغة أهل العراق مضاربة وفي لغة أهل الحجاز قراضاً<sup>(٣)</sup>. والمضاربة هي «أن يدفع المالك إلى العامل مالا ليتجر فيه، ويكون الربح مشتركاً بينهما بحسب ما شرطاً»<sup>(٤)</sup>. وأما الخسارة فهي على رب المال وحده، ولا يتحمل العامل المضارب من الخسران شيئاً وإنما هو يخسر عمله وجهده<sup>(٥)</sup>.

وصكوك المضاربة: «عبارة عن أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه»<sup>(٦)</sup>.

(١) النسفي، نجم الدين أبو حفص عمر بن محمد (ت: ٥٣٧هـ)، طلبة الطلبة في الاصطلاحات الفقهية، دار النفائس، بيروت، ط ٢ (١٩٩٩)، ٣٠١.

(٢) الجرجاني، علي بن محمد بن علي (ت: ٨١٦هـ)، التعريفات، تحقيق إبراهيم الأبياري، دار الكتاب العربي، بيروت، ط ٢ (١٩٩٢)، ٢٧٨.

(٣) الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد (مرجع سابق)، ٥٧. الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت، ٣٣/ ١١٢.

(٤) الشريبي، محمد الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، دار الفكر، بيروت (ب.ت)، ٣١٠/ ٢.

(٥) الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد (مرجع سابق)، ٥٧. وانظر: الأمين، حسن، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم ١١، ط ٢ (١٤٢١هـ)، ١٩.

(٦) انظر: قرار رقم (٥) د ٤/ ٨ / ١٩٨٨ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجلة الفقه الإسلامي، الدورة الرابعة، (١٤٠٨هـ / ١٩٨٨ م)، ٣ / ٢١٦١.

أو هي: وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه، بقصد استقلاله باستثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، أو في مجموع الأنشطة التي يختارها المضارب على أساس عقد المضاربة الشرعية، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة المشروع أو نوع النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك ومدة هذا الاستثمار والأرباح المتوقعة منه وطريقة توزيعها بين المضارب ومالكي الصكوك.

وصكوك المضاربة تمثل حصصاً شائعة في موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار وحتى تاريخ تصفية المضاربة<sup>(١)</sup>.

وتعد هذه الصكوك الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها، مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه، وبحسب النسب المعلنة على الشئوع المتبقية من الأرباح الصافية<sup>(٢)</sup>، وهناك نوعان من صكوك المضاربة<sup>(٣)</sup>:

أ- صكوك المضاربة المقيدة: وهي التي يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً أو مجالاً معيناً يستثمر فيه المضارب أموال المضاربة، ولا يحق له الخروج عنها وإلا اعتُبر متعدياً، وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٧.

(٢) محمود، سامي حسن، سندات المقارضة، ندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية، الأردن، ١٩٩٤، ١٣.

(٣) انظر: قحف، منذر، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، م١، ج١٩٨٩ (م)، ٤٥-٨٤. الدماغ، زياد، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي (مرجع سابق)، ٧. خنوسة، عديلة، إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية، لمجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، ٢٠١٥، موقع المجلة:

<http://www.giem.info/article/details/ID/384/print/yes>

ب- صكوك المضاربة المطلقة: وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب في إختيار المشروع المناسب حسب خبرته.

وتعد هذه الأداة الاستثمارية طريقة فعالة لتطوير عقد المضاربة الشرعية وجعلها أكثر ملاءمة للمتطلبات المعاصرة. وتقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك الملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه<sup>(١)</sup>.

وهذه الصكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق<sup>(٢)</sup>. وتحدد ضوابط وشروط الإصدار أغراض الصكوك وسبل استخدام المال ونسبة المضارب في الربح وهي حصة الشركة المصدرة للصكوك.

فالمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت<sup>(٣)</sup>.

(١) بجيتش، محمد بن عصمت، صكوك المضاربة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، ٢٠٠٥، ٢.

(٢) الجارحي، معبد علي؛ أبوزيد، عبد العظيم جلال، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية (مرجع سابق)، ١٩. محيسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٢٤.

(٣) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١٥. محيسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٢٤.

وتمثل صكوك المضاربة حصة شائعة من صافي الوعاء الاستثماري، وهذه الصكوك تتكون من نقود وأعيان ومنافع وديون بنسبة قليلة من قيمة الوعاء، فيجوز تداولها بعد قفل باب الاكتتاب وتوظيف حصيلة الصكوك وحتى تاريخ إعلان التصفية على هذا الأساس، طالما كان مع الديون والنقود أعيان ومنافع؛ لأن وجود الديون والنقود طارئ متغير اقتضته طبيعة الاستثمار في بعض مراحلها<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: صكوك المشاركة:

المشاركة: هي عقد بين المشاركين في رأس المال والربح<sup>(٢)</sup>. هي صورة قريبة من المضاربة والفرق الأساسي بينهما، أنه في حالة المضاربة يتم تقديم رأس مال من قبل صاحب المال وحده. أما في حالة المشاركة، فإن رأس المال يقدم بين الطرفين ويحدد عقد المشاركة الشروط الخاصة بين الأطراف المختلفة<sup>(٣)</sup>.

وصكوك المشاركة هي: وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك مشروع معين أو شخص يريد تمويلاً لإنشاء مشروع أو نشاط اقتصادي معين، بمعنى أن المصدر للصكوك هنا طالب المشاركة، والمكتتبون فيها هم الشركاء في عقد المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت، ويتحملون الخسائر كذلك إن وجدت، ويقوم

(١) - محسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ٢٤.

(٢) ابن عابدين، حاشية ابن عابدين (مرجع سابق)، ٤/٢٩٩.

(٣) الحسيني، فلاح حسن والدوري، مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك: مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، عمان، ط١ (٢٠٠٠)، ٢٠٢.

حملة الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارة هذه الصكوك التي تمثل موجودات الشركة<sup>(١)</sup>.

فمصدر الصك قد يكون شريكاً، والمكتتبون في الصكوك شركاء معه يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح، وحصيلة الصكوك هي حصص الداخلين في المشاركة. ويستخدم البنك هذه الحصيلة في تطوير مشروع قائم لديه أو لإنشاء مشروع جديد؛ بصفته شريكاً يطلب من غيره الدخول معه في مشاركة، وتحدد نشرة الإصدار صفة البنك في هذه الحالة باعتباره شريكاً مديراً للمشاركة بأجر محدد، وقد يقتصر دور البنك على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن مستخدم حصيلته، وإدارته نيابة عن حملة الصكوك<sup>(٢)</sup>.

وفيها يعرض الممول المصدر لتلك الصكوك نفسه على الجمهور شريكاً في مشروع معين أو توسعة معينة أو نشاط محدد، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشروع الجديد أو التوسعة الجديدة أو النشاط الجديد الذي يملكون من موجوداته بنسبة قيمة ما يحملون من صكوك إلى إجمالي رأسماله، ولهم من غنم المشروع وعليهم من غرمه بحسب تلك النسبة. أي أن المنشئ (المشروع القديم الممول) سيدخل في شركة أموال مع المكتتبين بصكوكه وتحدد أحكام شركة الأموال حدود العلاقة بين الطرفين كما ينبغي أن تظهر في نشرة الإصدار.

(١) الموسوي، حيدر يونس، المصارف الإسلامية - اداءها المالي وآثارها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري، ط ١ (٢٠١١)، ١٢٧. وانظر: هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣، ٧.

(٢) حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، المقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة التاسعة عشر. الموقع الرسمي للدكتور حسان.

<http://www.hussein-hamed.com/pagedetails.aspx?id=92>

وتتعدد صكوك المشاركة حسب اعتبارات تحددها نشرة الإصدار، ومن ذلك صكوك المشاركة المطلقة، وصكوك المشاركة التي يشترط مصدرها لنفسه حق إدارة المشروع، أو حق تعيين هذه الإدارة<sup>(١)</sup>.

والتمويل بالمشاركة هو الاستراتيجية الرئيسية للتمويل الإسلامية، وفق قاعدة رئيسية في توزيع الربح، وهي أن تكون نسبة التوزيع محددة مقدما، أن يكون الربح والخسارة بينهم بنسبة شائعة معلومة من رأس المال ليست نسبة ثابتة.

ويمكن تقسيم المشاركات من عدة اتجاهات<sup>(٢)</sup>:

- وفقا لطبيعة الأصول المملوكة: هناك مشاركات في النفقات المتغيرة والمشاركة المستمرة التي تدخل في تكوين رأس المال الثابت.

- وفقا للاستمرار: المشاركة المستمرة في شكل أسهم. والمشاركة المتناقصة التي يسترد فيها المصرف مشاركته بالتدريج مع حصة ربحه.

- وفقا لأغراض المشاركة: منها المشاركات التجارية، المشاركات الزراعية، والمشاركات الصناعية.

- وفقا للمدة: قصير الأجل و طويلة الأجل.

- وفقا للاستخدام: مشاركات عامة مع كل نشاط المصرف. ومشاركات متخصصة لمشاريع معينة أو نشاط معين.

(١) القره داغي، على محيي الدين، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها، الموقع الرسمي للدكتور على

محيي الدين القره داغي <http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com>

(٢) محمد، يوسف كمال، المصرفية الإسلامية «الأزمة والمخرج»، دار النشر للجامعات، القاهرة (١٩٩٨)، ٨٣.

### ثالثاً: صكوك الإجارة:

الإجارة: هي عقد على منفعة معلومة مباحة من عين معينة، أو موصوفة في الذمة، أو على عمل معلوم بعوض معلوم مدة معلومة<sup>(١)</sup>. أو أنها تمليك المنفعة بعوض<sup>(٢)</sup>، أو أنها: بيع المنافع<sup>(٣)</sup>.

قوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدّر دخلاً، والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية «صكوك» يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية.

**صكوك الإجارة:** هي وثائق متساوية القيمة عند إصدارها ولا تقبل التجزئة،

(١) البهوتي، منصور بن يونس بن صلاح الدين الحنبلي (ت: ١٠٥١هـ)، الروض المربع شرح زاد المستقنع، كتبة الرياض الحديثة (١٣٩٠)، ٣١٨. القونوي، قاسم بن عبد الله بن أمير علي، أنيس الفقهاء في تعريفات الألفاظ المتداولة بين الفقهاء، تحقيق: أحمد بن عبد الرزاق الكبيسي، دار الوفاء، جدة (١٤٠٦)، ٢٥٩. القرافي، أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن (ت: ٦٨٤هـ)، الذخيرة، دار الغرب الإسلامي، بيروت (١٩٩٤)، ٣٧١/٥. ابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين (ت: ١٢٥٢هـ)، رد المحتار على الدر المختار (حاشية ابن عابدين)، دار المعرفة، لبنان (١٤٢٠هـ)، ٦/٩-٧.

(٢) البيضاوي، عبد الله بن علي ناصر الدين، الغاية القصوى في دراية الفتوى، تحقيق: علي القره داغي، دار الإصلاح، الدمام (٢٠٠٨)، ٦١٩/٢؛ وانظر: النووي، محيي الدين يحيى بن شرف (ت: ٦٧٦هـ)، روضة الطالبين وعمدة المفتين، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، دمشق، ط ٢ (١٩٩٢)، ١٧٣/٥؛ الشافعي، أبو عبد الله محمد بن إدريس بن العباس (ت: ٢٠٤هـ) الأم، دار المعرفة، بيروت (١٩٩٠)، ١٤/٤؛ البلخي، نظام الدين مع لجنة علماء، الفتاوى الهندية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط ٤ (١٤٠٦هـ)، ٤/٤٠٩.

(٣) ابن قدامة، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد (ت: ٦٢٠هـ)، المغني، الرياض الحديثة، الرياض (ب.ت)، ٤٣٣/٥.

ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة<sup>(١)</sup>.

ويجمل هذا التعريف أبرز خصائص صكوك الإجارة، كتساوي قيمتها الاسمية عند الإصدار، وعدم قابليتها للتجزئة في مواجهة المصدر، وكونها قابلة للتداول.

كما اشتمل هذا التعريف على تعداد أنواع صكوك الإجارة الثلاثة الرئيسة وهي:

١- صكوك ملكية الأصول (الموجودات) المؤجرة: هي 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<sup>(٢)</sup>.

٢- صكوك ملكية المنافع: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك. وتنقسم إلى:

(١) ميرة، حامد بن حسن بن محمد علي، صكوك الإجارة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، دار الميكان، الرياض، القاهرة، ط ١ (٢٠٠٨)، ٥٩. وانظر: قحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط ١ (١٤١٥)، ٦٣-٧٢. حماد، نزيه، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الجزء ٢، العدد: ١٥، ٥. وانظر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، رقم ١٣٧ (٣/١٥) بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (١٤٢٥هـ / ٢٠٠٤م)، ٣٠٩-٣١٠.

(٢) القره داغي، علي محيي الدين، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها، بحوث فقهية واقتصادية في قضايا البنوك الإسلامية، موقع د. علي محيي الدين القره داغي <http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com> منذر قحف، سندات الإجارة (مرجع سابق)، ٦٣ وما بعدها. ميرة، صكوك الإجارة (مرجع سابق)، ٣١٥.

صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك<sup>(١)</sup>.

صكوك ملكية الخدمات: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك<sup>(٢)</sup>.

وهذا النوع من الصكوك يقوم في حقيقته بتحويل خدمة أو عمل من جهة معينة أو موصوفة في الذمة إلى صكوك متساوية القيمة لها خصائص الأوراق المالية وسماتها. وهي نوعان:

أ- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين «كمنفعة التعليم من جامعة مسماة» واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ب- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١١.

(٢) ميرة، حامد بن حسن بن محمد علي، صكوك الإجارة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية (مرجع سابق)، ٣٣٥.

«كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها»، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك<sup>(١)</sup>.

### خصائص صكوك الاجارة:

أنها قابلة للتداول وقليلة المخاطر ولا تمثل مديونية على الخزينة فلا حاجة لإطفائها و تستخدم في تمويل المشروعات الكبرى، وأنها متوسطة وطويلة الأجل ويمكن استخدامها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة مثلها مثل سندات الدين وتوفر للدولة ميزة تملك المشروع في نهاية العقد<sup>(٢)</sup>.

### صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك:

الإجارة المنتهية بالتمليك هي: «عقد بين طرفين يؤجر فيه أحدهما لآخر سلعة معينة مقابل أجرة معينة يدفعها المستأجر على أقساط خلال مدة محددة، تنتقل بعدها ملكية السلعة للمستأجر عند سداده لآخر قسط بعقد جديد»<sup>(٣)</sup>.

(١) بدران، أحمد جابر، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد ١٥٢. القره داغي، على محيي الدين، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها، الموقع الرسمي للدكتور على محيي الدين القره داغي: <http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com>، هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١٠ - ٣١٢.

(٢) محيسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (مرجع سابق)، ١٧-٢١. منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، السعودية، ١٩٩٧، ٤٢. البقوم، علي هلال، الصكوك الإسلامية وأثرها الاستثمارية، مجلة الحجاز العالمية المحكمة للدراسات الإسلامية والعربية، العدد الرابع، شوال ١٣٣٤هـ / أغسطس ٢٠١٣م، ١٥٥-١٥٧. سانو، قطب مصطفى، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، ١٤٢٥هـ / ٢٠٠٤م) ٢ / ٥٥، ١١١.

(٣) الحافي، خالد بن عبد الله بن براك، الإجارة المنتهية بالتمليك في ضوء الفقه الإسلامي، المطابع الوطنية الحديثة، الرياض ط ٢ (١٤٢١)، ٦٠.

وهي صيغة استثمارية معاصرة تتلاءم مع التطوير الاقتصادي في العالم، وطورتها البنوك الإسلامية، وبالأخص بنك التنمية الإسلامي في تعامله مع الدول الإسلامية، واقتضاها التنوع في التمويل الاستثماري، لتلبية حاجات المتعاملين مع البنوك الإسلامية من المستثمرين والأفراد الراغبين في التملك وغير القادرين على الشراء مباشرة، مع الحفاظ على حقوق البنوك الإسلامية.

وهي صيغة لا يقصد بها الاستمرار في عقد الإجارة، أو عودة العين المؤجرة إلى المؤجر بعد انتهاء المدة المتفق عليها - كما هو الحال في عقد الإجارة العادية - وإنما يراد من خلالها تملك المستأجر العين المؤجرة بعد مدة الإجارة مباشرة، أو من خلال تملكه نسبة شائعة منها شهرياً أو سنوياً (بالتدرج) فتطفأ الحصص في آخر المدة المتفق عليها<sup>(١)</sup>، ويصاغ ذلك من خلال اتفاقية مسبقة تتضمن هذا العقد مع وعد بالبيع، أو الهبة في آخر المدة<sup>(٢)</sup>.

إن من أفضل العقود وأكثرها ملاءمة لإصدار الصكوك عليها هو عقد الإجارة المنتهية بالتملك، حيث إن أقساط الإجارة تحدد تماماً نسبة الربح فتكون معلومة لمشتري هذه الصكوك، فمصدر الصكوك الخاصة بالإجارة المنتهية بالتملك يستطيع أن يعلن عن نسبة الربح المتوقع في العملية كلها، فمثلاً لو أن المؤسسة المالية اشترت طائرات أو

(١) ونحن لا نرغب هنا أن نذكر جميع الصور المتاحة لنا واحدة واحدة مع تكييفها الشرعي، والقانوني، وما يرد عليها من إشكالات أو شبهات ومناقشتها، لأن ذلك سيأخذ كل مساحة البحث، ولكن يمكن العودة إلى الأبحاث التي عالجت الموضوع. الشاذلي، حسن علي، الإيجار المنتهي بالتملك، بحث مقدم لمجلة مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة، مجلة البحوث، ٢ / ٢٥٠٤. الحافي، خالد بن عبد الله بن براك، الإجارة المنتهية بالتملك في ضوء الفقه الإسلامي، المطابع الوطنية الحديثة، الرياض ط ٢ (١٤٢١)، وقرار مجلس هيئة كبار العلماء في موضوع الإيجار المنتهي بالتملك قرار رقم [١٩٨] وتاريخ ٦ / ١١ / ١٤٢٠ هـ.

مصانع بمائة مليون دولار وأجرتها لمدة عشر سنوات مثلاً مع ملاحظة قيمتها التي تباع بها من خلال الوعد، وظهر من خلال ذلك أن الربح هو (١٠٪) فإن الصكوك يمكن أن تصدر بها<sup>(١)</sup>.

#### رابعاً: صكوك المربحة:

وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها البائع لسلمة أو بضاعة المربحة، والمكتتبون فيها هم المشترين لبضاعة المربحة؛ لتحصيل ثمن البضاعة، وتصبح بضاعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك ويستحقون ثمن بيعها<sup>(٢)</sup>.

وهذه الوثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وقبضها وتخزينها.

ويكتب فيها البائعون لبضاعة المربحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المربحة<sup>(٣)</sup>. أي أن هذه الصكوك يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة ما وتصبح هذه السلعة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدار صكوك المربحة هو تمويل عقد بيع بضاعة معينة كالمعدات والأجهزة فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري نيابة

(١) القره داغي، علي محيي الدين، الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتملك)، دراسة فقهية مقارنة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ضمن بحوث مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد الثاني عشر، ٢ / ٢٢٥٣٩.

(٢) هيئة المراجعة والمحاسبة (مرجع سابق)، ٣١١.

(٣) حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار، بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة لمؤسسات المالية الإسلامية، ١٤٢٤ هـ / ٢٠٠٣ م، المنامة، البحرين، ٧.

عن حملة الصكوك وتستخدم المؤسسات المالية حصيلة الصكوك في تملك البضاعة وقبضها قبل بيعها .

تصدر صكوك المربحة أو البيع بثمن أجل بغرض قيام مُصدرها باستخدام حصيلتها في شراء سلع، ومن ثم بيعها مربحة أو بثمن أجل، وفي حالة المربحة، يكون مصدر الصكوك قد حصل على وعد من جهات معينة، تسانده ضمانات كافية، بشراء تلك السلع مربحة، ويكون حملة الصكوك ملاكاً للسلع المشتراة، وبالتالي يكون لهم الحق في الحصول على حصة من ثمن البيع شاملاً هامش الربح.

والهدف من إصدار صكوك المربحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مربحة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المربحة وقبضها قبل بيعها مربحة<sup>(١)</sup>.

#### خامساً: صكوك الوكالة بالاستثمار:

الوكالة: هي: «إقامة الشخص غيره مقام نفسه في تصرف لاجاز معلوم»<sup>(٢)</sup>.  
أو هي: «عقد يتم فيه تفويض شخص ماله فعله مما يقبل النيابة إلى غيره ليفعله في حياته»<sup>(٣)</sup>.

(١) ابن عمار، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية (مرجع سابق)، ٢٥٦.

(٢) ابن عابدين، حاشية ابن عابدين (مرجع سابق)، ٤/٤٠٠.

(٣) الشربيني، محمد الخطيب، مغني المحتاج (مرجع سابق)، ٢/٢١٧. الرملي، شمس الدين محمد ابن أبي العباس أحمد بن حمزة (ت: ١٠٠٤هـ)، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر، بيروت (١٤٠٤)، ١٤/٥.

صكوك الوكالة بالاستثمار: وهي متساوية القيمة، يصدرها الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون فيها هم الموكلون (أي أصحاب الأموال) وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى أن هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد الوكالة<sup>(١)</sup>.

والمصدر لها (التمول) يعرض نفسه على المكتتبين بها وكيلاً يتولى الاستثمار نيابة عنهم بإذنهم وتوكيلهم، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الذي يوكل باستثماره لصالحهم، ويملك حملة الصكوك ما تمثله من موجودات شركتهم بغنمها وغرمها، ويتقاضى مصدر الصكوك (الوكيل) أجراً محدداً معلوماً مضموناً نظير جهده.

وهذا النوع من الصكوك يقترّب من مفهوم الصكوك العامة للتمويل، حيث يقوم العميل بمقتضى هذا الصك بتوكيل البنك في استثمار مبلغ معين في المجالات التي يحددها العميل، أو يترك للبنك تحديدها. خاصة أن البنوك تمتلك من الكوادر والخبرات البشرية المهنية والفنية والإشرافية والعلمية ما يؤهلها إلى القيام بهذه العملية بنجاح<sup>(٢)</sup>.

(١) انظر: هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٢٠٠٣، ٨.

(٢) علي، نادية أمين محمد، صكوك الاستثمار الشرعية، خصائصها وأنواعها، بحث مقدم لمؤتمر «المؤسسات المالية الإسلامية: معالم الواقع وآفاق المستقبل» الواقع في: ٧-٩/ ربيع الآخر/ ١٤٢٦ للهجرة، الموافق ١٥-١٧/ مايو/ ٢٠٠٥ م، ٩٨٧.

## سادساً: صكوك السلم:

السلم هو: «أخذ عاجل بأجل»<sup>(١)</sup>. أو «عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمر مقبوض بمجلس العقد»<sup>(٢)</sup>.

وصكوك السَّلْم: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك. «فالمصدر لصكوك السلم هو البائع لبضاعة السلم أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لقبض ثمن السلم عند التعاقد من حصيلتها، ويكتب فيها المشترون لبضاعة السلم بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمر أعلى وتوزيع الثمن بينهم»<sup>(٣)</sup>.

فمصدر الصك قد يكون مشترياً لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة يلتزم بائعها بتصنيعها بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجل معلوم في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده في أجل محدد، والمكتتبون في الصكوك هم البائعون لهذه العين، بقصد تحقيق ربح، يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمر الاستصناع، وحصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي لها. ويتولى البنك الإسلامي تنظيم عملية الإصدار، ويكون مديراً للاستثمار، وقد يتولى مع ذلك وظائف أخرى حسب ما تحدده نشرة الإصدار<sup>(٤)</sup>.

(١) النسفي، أبو البركات عبد الله بن أحمد بن محمود حافظ الدين (ت: ٧١٠هـ)، كنز الدقائق، دار البشائر الإسلامية، دار السراج، بيروت (٢٠١١م)، ٤/٤٩٨.

(٢) البيهوتي، منصور بن يونس بن إدريس (ت: ١٠٥١هـ)، كشف القناع، مكتبة النصر الحديثة، الرياض (ب.ت)، ٣/٢٨٨-٢٨٩.

(٣) حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بو علي الشلف، ٢٠١٠-٢٠١١، ١١١. حامد، أحمد إسحاق أمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٤٥.

(٤) حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، المقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة التاسعة عشرة.

أ- تنشأ صكوك السلم بإحدى وسيلتين: أن يكون مُصدر الصكوك قد اشترى بضاعة سلماً.

ب- أن يتعهد مُصدر الصكوك في نشرة الإصدار بشراء بضاعة سلماً، ومن ثم بيعها لحساب حملة الصكوك<sup>(١)</sup>.

ومن المعلوم أن كثيراً من الدول الإسلامية تمتلك ثروات طبيعية هائلة تعجز عن استغلالها والاستفادة منها، فهي في حاجة إلى تمويل لاستغلالها، هذا إضافة إلى حاجتها لتمويل مشاريع البنية التحتية، الأمر الذي يوجبها إلى الاقتراض من الممولين في الخارج كصندوق النقد الدولي، والبنوك الأجنبية المختلفة، وهي بنوك ربوية مما يجعلها تخضع لشروط استغلالية ومذلة عند الاقتراض منها، ولا يخفى ما في ذلك من تداعيات وخيمة حيث يؤدي إلى الهيمنة السياسية من الدول المسيطرة على هذه المؤسسات التمويلية، وإلى إضعاف الدول المقترضة اقتصادياً؛ حيث تعجز كثير منها في نهاية الأمر عن دفع فوائد الدين فضلاً عن أصله، وفي بيع السلم ما يحقق حاجة المستثمر والدول معاً، فالمستثمر المنتج يمكن أن يحصل على النقد ويخطط جيداً من حيث نفقاته إلى وقت الإنتاج، والمشتري بتعجيله الثمن وتوقع حصوله على البضاعة في الوقت المتفق عليه بأقل سعر يمكنه أن يرتب أوضاعه لتصرف السلعة في الأسواق لكسب أكبر قدر من الربح، كما أن الدولة ببيعها منتجاتها سلماً يمكنها أن تعجل بمشاريعها وتخطط

(١) المطلق، عبد الله بن محمد، الصكوك (مرجع سابق) ١٠ / ٣٧٤. الجارحي، معبد علي، أبو زيد، عبد العظيم جلال، الصكوك (مرجع سابق). ١٩. محيسن، فؤاد محمد أحمد، الصكوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٣٠، ٤٢.

بشكل سليم لبناء البنية التحتية، ولا شك أن في هذا أماناً للأموال المستثمرة وتحريكاً للقطاعات المنتجة<sup>(١)</sup>.

### سابعاً: صكوك الاستصناع:

عقد الاستصناع: هو «عقد على مبيع في الذمة موصوف، تظهر فيه صناعة البائع على وجه مخصوص»<sup>(٢)</sup>.

هو عقد وارد على شيء يراد صنعه، فيكون محل العقد الشيء والعمل وبعبارة أخرى هو طلب عمل شيء خاص على وجه مخصوص مادته من الصانع أي أنه عقد مع ذي صنعة على عمل شيء معين. وقد يسلم جميع الثمن أو بعضه إلى الصانع عند العقد أو قد لا يسلم إليه شيء عند العقد، وإنما يدفع له الثمن على دفعات تستكمل مع تسليم المتعاقد عليه<sup>(٣)</sup>.

وصكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك<sup>(٤)</sup>.

فهي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما

(١) المطلق، عبد الله بن محمد، الصكوك (مرجع سابق)، ١٠٠ / ٣٦١. جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، الصكوك بدائل للسندات التقليدية، أبحاث المؤتمر التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والذي أقيم في الفترة من (١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠ هـ) الموافق (٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩ م)، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ١٤.

(٢) الكاساني، علاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد (ت: ٥٨٧ هـ)، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتب العلمية، ط ٢ (١٤٠٦ هـ)، ٥ / ٢. ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار (مرجع سابق)، ٥ / ٢٢٣..

(٣) القره داغي، على محيي الدين، التمويل الإسلامي (مرجع سابق).

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١١.

دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة و ثمن البيع<sup>(١)</sup>.

وتتم باتفاق بين طرفين، حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية «الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها»، بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو إنجاز المشروع في تاريخ لاحق، يتم الاتفاق عليه، وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول<sup>(٢)</sup>.

وصك الاستصناع عقد بين طرفين يقوم أحدهما «الصانع» بصنع شيء محدد الجنس والصفات للطرف الآخر «المستصنع» على أن تكون المواد اللازمة للصنع من عند الصانع، وذلك مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع للصانع إما حالاً أو مقسطاً مؤجلاً<sup>(٣)</sup>. وفي المصارف الإسلامية، فإن العقد يسمى بالاستصناع الموازي وهو يتكون من ثلاثة أطراف وهي: «الصانع»: وهو البائع الذي يلتزم بتقديم الشيء

(١) جوبست، أندي، وآخرون، التمويل الإسلامي يشهد توسعاً سريعاً، صندوق النقد الدولي (٢٠٠٧)، ٣. خنوسة، عديلة، إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات

المالية، الحلقة (٢)، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد ٣٨٤

[/www.giem.info/article/details/ID](http://www.giem.info/article/details/ID)

(٢) عثمان، عبد القوي ردمان محمد، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دمشق، يونيو، ٢٠٠٩، ٣٠.

(٣) الوادي، محمود وسمحان، حسين، المصارف الإسلامية، الأسس النظرية والتطبيقات العملية، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة (٢٠٠٧م)، ١٩١.

المصنع للعميل»، «المقاول»: وهو الذي يباشر الصنع، «المستصنع»: وهو الطرف المشتري في عقد الاستصناع»<sup>(١)</sup>.

فالتمول المصدر لهذه الصكوك هو صانع، يعرض على الجمهور بيعهم سلعة يتعهد بصنعها وتسليمها في موعد محدد، والمكاتبون فيها هم مشترون لهذه السلعة، وحصيلة الاكتتاب هي الثمن الذي يتراضى عليه الصانع والمشترون الذين اكتتبوا بالصكوك التي أصدرها، وتسلمهم السلعة المصنوعة يكون لهم غنم بيعها بثمن أعلى من كلفة استصناعها، وعليهم غرمه في حال انخفاض سعرها<sup>(٢)</sup>.

وفي المصارف الإسلامية يقوم المصرف بتمويل مشروع معين تمويلاً كاملاً عن طريق التعاقد مع المستصنع «العميل صاحب المشروع» على تسليمه المشروع كاملاً، بمبلغ محدد ومواصفات محددة وتاريخ محدد، ومن ثمَّ يقوم المصرف بالتعاقد مع صانع أو مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة ويمثل الفرق بين ما يدفعه المصرف للمقاول وبين ما يلتزم العميل المستصنع بدفعه الربح الذي يؤول إلى المصرف، ويمكن استخدام إمكانيات هذا العقد في إنشاء صكوك أو أوراق مالية، ترتبط بعقد الاستصناع وفقاً للضوابط التالية<sup>(٣)</sup>:

تصدر صكوك الاستصناع بغرض استخدام حصيلتها في شراء موجودات بأسلوب الاستصناع وفقاً لمواصفات محددة، ومن ثم بيعها بعد قبضها، أو الدخول

(١) العتوم، عامر يوسف، أسباب الأزمة المالية العالمية (مرجع سابق)، ١٦.

(٢) عبدالجبار السبهاني، التصكيك والصكوك الإسلامية، موقع السبهاني <http://al-sabhany.com/index.php/2012-11-29-36-57>

(٣) محيسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٢٩. المطلق، عبد الله بن محمد، الصكوك (مرجع سابق)، ١٠٠ / ٣٦٣.

في عقد استصناع مواز منفصل عن الأول. كما يمكن أن تصدر الصكوك مقابل أصول قد تم التعاقد على شرائها استصناعاً، ويكون مصدرها قد تعاقد مع طرف آخر لبيعها له من خلال عقد استصناع مواز. ويصبح حاملو الصكوك ملاكاً للموجودات المستصنعة، ولهم الحق في الحصول على ثمنها المحدد في عقد الاستصناع الموازي.

المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع «البائع» والمكاتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي<sup>(١)</sup> إن وجد<sup>(٢)</sup>.

تحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.

يستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنوعة، ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي، وثمر الاستصناع<sup>(٣)</sup>.

(١) الاستصناع الموازي: هو عقد استصناع يبرم بين البنك بصفته مستصنعاً وبين المقاول بصفته الصانع الفعلي، ويبرم البنك هذا العقد على ضوء إبرام عقد آخر هو عقد الاستصناع الأصلي بين العميل المستصنع والبنك بصفته صانعاً ويشترط في الحالتين عدم الربط بين العقدتين فتكون هناك علاقة تعاقدية مستقلة بين البنك والعميل وعلاقة عقدية أخرى مستقلة بين البنك والمقاول أو الصانع الفعلي. محيسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٢٩.

(٢) هيئة المحاسبة والمراجعة (مرجع سابق)، ٣١٤.

(٣) محيسن، فؤاد، التأصيل الشرعي لعقدي الاستصناع والمقاول في المصارف الإسلامية، عمان، ط ١ (٢٠٠٢)، ١٥٠. وانظر أيضاً: حسان، حسين حامد، الأدوات التمويلية الإسلامية (مرجع سابق)، ٤٤.

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، على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك، أثناء فترة تصنيع الأصل، أما بعد تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداول هذه الصكوك يخضع لضوابط التصرف في الديون<sup>(١)</sup>.



(١) هيئة المحاسبة (مرجع سابق)، ٣٢٠.

## النتائج والتوصيات

### أ- النتائج:

١- إن قواعد الشريعة الإسلامية الكلية قادرة على استيعاب المستجدات، فهي تتضمن حلاً لكل ما يطرأ وحكماً لكل ما يستجد. ومن هنا تبرز أهمية ابتكار أدوات تمويلية إسلامية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة القائمة في المجتمع، وتتمتع هذه الأدوات بما تتمتع به سندات الفائدة من سيولة وربحية وقابلية التداول وضمان، في إطار ما هو ممكن، وبما لا يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية السمحاء.

٢- الصكوك الإسلامية عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص.

٣- تزايد الطلب في الآونة الأخيرة على الخدمات المصرفية الإسلامية الأمر الذي رافقه تطور كبير في الصناعة المصرفية الإسلامية، وتقدم في الخدمات والأدوات والصيغ المالية التي تقدمها. وبذلك قطعت تلك الصناعة شوطاً كبيراً لتصبح اليوم صناعة رائدة تتسم بالتنوع بخدماتها وأدواتها وبنانتشارها، بحيث لم تقتصر على الدول العربية والإسلامية، بل تعدت ذلك لتشمل الدول الغربية التي شهدت قيام بعض بنوكها التقليدية بفتح نوافذ إسلامية تسعى من خلالها إلى الحصول على حصة من السوق الواعدة لهذه الصناعة، التي أظهرت انضباطاً ومناعة ميزت نظام التمويل الإسلامي.

٤- يعمل التصكيك على تحويل الأصول المالية غير السائلة (الديون) إلى أصول سائلة يعادوظيفها مرة أخرى، أو عدة مرات، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال ورفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية، ومعدل دورانها.

٥- للتصكيك الإسلامي دور مهم للغاية في تطوير السوق المالية الإسلامية، حيث تساعد هذه الآلية في توسيع وتعميق السوق المالية من خلال طرح أدوات مالية جديدة للتعامل بها في تلك السوق، هذا إضافة إلى خلق مؤسسات مالية جديدة تؤدي دورها في هيكل هذه العملية.

٦- تتميز الصكوك بتعدد أنواعها، فتنوع تبعاً لاختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات إما أن تكون من الأعيان، أو المنافع، أو الديون، أو النقود مجتمعة أو متفرقة.

٧- تنوع الصكوك الإسلامية تنوعاً واسعاً، فتشمل: صكوك المضاربة والمشاركة والسلم، والاستصناع، والإجارة، والمرابحة... الخ.

٨- الصكوك الإسلامية أداة فاعلة في تجميع السيولة، وبالتالي توفير التمويل اللازم للمؤسسات والحكومة المتضررة من الأزمة.

٩- تعمل الصكوك الإسلامية على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات المنتجة الحقيقية، وتقليل حدة المضاربات، وتلقي دائرة من الاهتمام المتوازنة والمتكافئة بين السوقين الأولى والثانية، كما أن ازدياد كميتها ونوعيتها سيكون له بالغ الأثر في زيادة درجة تعمق السوق واتساعها، وذلك كله يصب في بوتقة تحقيق كفاءة السوق.

١٠- إن الصكوك تمثل الحلقة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، وهو ما جعلها أكثر وأشهر أدوات سوق رأس المال الإسلامية.

١١- تعد الصناعة المالية الإسلامية حديثة العهد وصغيرة الحجم نسبياً إذا ما قيست بالصناعة المالية العالمية. كما تعد الصكوك أدوات جديدة نسبياً يتم استحداثها في الأسواق المالية اليوم، وتشكل اخفاقاتها تجربة جديدة أيضاً. وإن مصلحة المصارف الإسلامية تقتضي تكثيف الجهود بينها واستكشاف فرص النمو في شكل مستمر، وتطوير مهاراتها من أجل الارتقاء بمستوياتها للوصول إلى مستوى المنافسة العالمية

١٢- تساعد الصكوك الحكومات على التخلص من عجز الموازنة العامة المزمع، الذي أصبح في هذا العصر مرضاً يؤرق صانعي السياسات والحكومات على حد السواء، وقف كحجرة عثرة تعرقل المسار التنموي لدول العالم بأسره.

١٣- يمكن من خلال الضوابط الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية تمتين أخلاقيات الرقابة داخل أسواق المال. بحيث أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة على سبيل المثال لا الحصر قراراً يقضي بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيوع الرمزية التي هي شعار النظام الرأسمالي.

١٤- على الرغم من تنوع المنتجات الإسلامية وقدرتها على التوريق "Securitization" وقابليتها للتداول إلا أن عملية الإصدار رهينة لمنتجي صكوك الإجارة وصكوك المشاركة لأسباب متعددة أبرزها انخفاض التكلفة المالية والإدارية ومستوى المخاطرة ضمن الحدود المقبولة.

١٥- تعد الخلافات الشرعية وغياب الإطار التشريعي والقانوني، وضعف ثقافة الصكوك لدى المستثمرين ونقص الكوادر البشرية المؤهلة وعدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية أهم العوائق التي تواجهها صناعة هذه الصكوك.

#### ب- التوصيات:

في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات، بما قد يسهم في كفاءة إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

١- بذل الجهود لتسريع استحداث وتطوير منتجات إسلامية جديدة، وذلك بهدف توفير أدوات مالية إسلامية موازية للمنتجات المالية التقليدية. والعمل على تطوير صيغ جديدة من صكوك التمويل الإسلامي وابتكار الخدمات المصرفية وتطوير الصيغ القائمة بما يتفق وأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وتعزيز ادارة مخاطر الاستثمار في تلك الصكوك.

٢- وضع معيار شرعي متكامل يحكم تملك وتداول الصكوك، ولا يقتصر على مجرد توصيف أنواعها.

٣- ضرورة قيام مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بعقد ورش عمل للمؤسسات المالية الإسلامية للخروج بمعايير لنظام تمويل تجارة دولية يقوم على المعايير والأحكام الشرعية.

٤- نوصي الدول الإسلامية والشركات والمؤسسات بزيادة التوجه إلى الصكوك الإسلامية كأداة فاعلة في التمويل المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

٥- دعوة المؤسسات المالية الإسلامية للاهتمام بالبحث العلمي الذي يجمع بين الفقه التنظيري والفقه الميداني على المستويين الشرعي والاقتصادي لابتكار أدوات مالية.

٦- تأسيس بنية أساسية للرقابة والإشراف على الصكوك الإسلامية. وضرورة تلافي بعض الحرج التي وقعت فيه بعض الهيئات الشرعية بإجازة صكوك أقل ما يقال فيها أنها متلبسة بمجموعة شبهات.

٧- تشجيع الالتزام بتطبيق المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) وذلك من خلال ربط القروض والمنح المقدمة من الجهات العربية والإسلامية مثل صندوق النقد العربي والبنك الإسلامي للتنمية - جدة بتطبيق تلك المعايير.

٨- من الأهمية بمكان أن تقوم الجهات التنظيمية والتشريعية في البلاد الإسلامية بتوفية البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة لإصدار الصكوك.

٩- ضرورة استكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية مع مراعاة ضوابط الشريعة الإسلامية في صياغة هذا الإطار.

١٠- أن تراعي البنوك المركزية خصوصية المصارف الإسلامية فيما يتعلق بحشد المدخرات القائمة على أساس المشاركة في الربح والخسارة وصيغ التمويل والاستثمار المتفقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.



## قائمة المصنّاور

مصادر الحديث الشريف وشروحه:

- الحاكم، أبو عبد الله محمد بن عبد الله النيسابوري (ت: ٤٠٥ هـ)، المستدرک علی الصحیحین، دار المعرفة، بیروت (ب.ت)
- الدارقطني، أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد بن مهدي (ت: ٣٨٥ هـ)، تحقيق: شعيب الأرنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، بيروت (٢٠٠٤).
- الطبراني، سليمان بن أحمد بن أيوب بن مطير (ت: ٣٦٠ هـ)، مسند الشاميين، تحقيق: حمدي بن عبدالمجيد السلفي، مؤسسة الرسالة، بيروت (١٩٨٤).
- النووي، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف (ت: ٦٧٦ هـ)، شرح النووي على صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط ٢ (١٣٩٢ هـ).

مصادر الفقه وأصوله:

- ابن الأثير، مجد الدين أبو السعادات المبارك بن محمد (ت: ٦٠٦ هـ)، النهاية في غريب الحديث والأثر، المكتبة العلمية، بيروت (١٣٩٩ هـ).
- البلخي، نظام الدين مع لجنة علماء، الفتاوى الهندية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط ٤ (١٤٠٦ هـ).
- البهوتي، منصور بن يونس بن صلاح الدين الحنبلي (ت: ١٠٥١ هـ)، الروض المربع شرح زاد المستقنع، كتبة الرياض الحديثة (١٣٩٠).
- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس (ت: ١٠٥١ هـ)، كشاف القناع، مكتبة النصر الحديثة، الرياض (ب.ت).

- البيضاوي، عبد الله بن علي ناصر الدين، الغاية القصوى في دراية الفتوى، تحقيق: علي القره داغي، دار الإصلاح، الدمام (٢٠٠٨).
- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم أبو العباس تقي الدين (ت: ٧٢٨هـ)، القواعد النورانية، دار ابن الجوزي، الرياض (١٤٢٢).
- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم أبو العباس تقي الدين (ت: ٧٢٨هـ)، مجموع الفتاوى، جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن القاسم، دار العربية، بيروت (١٩٧٨).
- الرازي، أبو عبد الله محمد بن عمر بن الحسن (ت: ٦٠٦هـ)، المحصول، مؤسسة الرسالة، بيروت (١٩٩٧).
- الرملي، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة (ت: ١٠٠٤هـ)، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر، بيروت (١٤٠٤).
- الشاطبي، أبو إسحاق إبراهيم بن موسى (ت: ٧٩٠هـ)، الموافقات في أصول الشريعة، دار المعرفة، بيروت، ط ٤ (١٩٩٩).
- الشافعي، أبو عبد الله محمد بن إدريس بن العباس (ت: ٢٠٤هـ)، الأم، دار المعرفة، بيروت (١٩٩٠).
- الشربيني، محمد الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، دار الفكر، بيروت (ب.ت).
- ابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين (ت: ١٢٥٢هـ)، رد المحتار على الدر المختار (حاشية ابن عابدين)، دار المعرفة، لبنان (١٤٢٠هـ).
- ابن قدامة، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد (ت: ٦٢٠هـ)، المغني، الرياض الحديثة، الرياض (ب.ت).

- القرافي، أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس (ت: ٦٨٤هـ)، الذخيرة، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط ١ (١٩٩٤)،
- القونوي، قاسم بن عبد الله بن أمير علي، انيس الفقهاء في تعريفات الألفاظ المتداولة بين الفقهاء، تحقيق: أحمد بن عبد الرزاق الكبيسي، دار الوفاء، جدة (١٤٠٦).
- ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين (ت: ٧٥١هـ)، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية، بيروت، ط ١ (١٩٩١).
- الكاساني، علاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد (ت: ٥٨٧هـ)، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتب العلمية، ط ٢ (١٤٠٦هـ).
- ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد (ت: ٩٧٠هـ) الأشباه والنظائر، دار الكتب العلمية، بيروت، ط ١ (١٩٩٩).
- النسفي، نجم الدين أبو حفص عمر بن محمد (ت: ٥٣٧هـ)، طلبه الطلبة في الاصطلاحات الفقهية، دار النفائس، بيروت، ط ٢ (١٩٩٩).
- النسفي، أبو البركات عبد الله بن أحمد بن محمود حافظ الدين (ت: ٧١٠هـ)، كنز الدقائق، دار البشائر الإسلامية، دار السراج، بيروت (٢٠١١م).
- النووي، محيي الدين يحيى بن شرف (ت: ٦٧٦هـ)، روضة الطالبين وعمدة المفتين، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، دمشق، ط ٢ (١٩٩٢).
- النووي، محيي الدين يحيى بن شرف (ت: ٦٧٦هـ)، المنهاج بشرح الغمراوي، المسمى: «السراج الوهاج»، دار الجيل، بيروت (ب. ت).

### مصادر اللغة:

- الأزهرى، محمد بن أحمد (ت: ٣٧٠هـ)، تهذيب اللغة، دار إحياء التراث العربى، بيروت (٢٠٠١).
- الجرجاني، علي بن محمد بن علي (ت: ٨١٦هـ)، التعريفات، تحقيق إبراهيم الأبياري، دار الكتاب العربى، بيروت، ط ٢ (١٩٩٢).
- الرازى، محمد بن أبى بكر بن عبد القادر (ت: بعد ٦٠٦)، مختار الصحاح، دار القبلة للثقافة الإسلامية، جدة (١٩٨٦).
- ابن فارس، أبو الحسين أحمد بن زكريا، مقاييس اللغة، تحقيق عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، ط ١ (١٩٩٤).
- مسعود، جبران، الرائد، دار العلم للملايين، بيروت (٢٠٠٣).
- ابن منظور، محمد بن مكرم بن على، لسان العرب، دار إحياء التراث العربى، بيروت (١٩٩٤).
- الجرجاني، علي بن محمد بن علي (ت: ٨١٦هـ)، التعريفات، تحقيق إبراهيم الأبياري، دار الكتاب العربى، بيروت، ط ٢ (١٩٩٢).

### الكتب والأبحاث:

(أ)

- الأمين، حسن، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، البنك الإسلامى للتنمية، المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب، بحث رقم ١١، ط ٢ (١٤٢١هـ).

## ( ب )

- بجيتش، محمد بن عصمت، صكوك المضاربة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، ٢٠٠٥.
- بدران، أحمد جابر، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد ١٥٢.
- بدوي، عبد المطلب، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، المنعقد في دبي، ٢٠٠٧ م.
- براضية، حكيم، التصكيك ودوره في دارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة حسينية بن بو علي الشلف، ٢٠١٠-٢٠١١.
- البسطويسي، إبراهيم أحمد، إيداع الأوراق المالية في البنوك (ودیعة الصكوك) دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية (٢٠٠٩).
- البقوم، هلال، الصكوك الإسلامية وآثرها الاستثمارية، مجلة الحجاز العالمية المحكمة للدراسات الإسلامية والعربية، العدد الرابع، شوال ١٣٣٤ هـ / أغسطس ٢٠١٣ م.

## ( ج )

- الجارحي، معبد علي، أبو زيد، عبد العظيم جلال، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، ورقة مقدمة إلى الدورة التاسعة عشر، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ٢٠٠٩.
- جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، الصكوك بدائل للسندات التقليدية، أبحاث المؤتمر التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والذي أقيم في الفترة من (١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠ هـ) الموافق (٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩ م) بإمارة الشارقة بدولة الإمارات العربية المتحدة.

- الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات العليا (٢٠٠٩).
- جوبست، أندي، وآخرون، التمويل الإسلامي يشهد توسعا سريعا، صندوق النقد الدولي (٢٠٠٧).

### (ح)

- الحافي، خالد بن عبد الله بن براك، الإجارة المنتهية بالتملك في ضوء الفقه الإسلامي، المطابع الوطنية الحديثة، الرياض ط ٢ (١٤٢١).
- حامد، أحمد إسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك (٢٠٠٥).
- الحداد، أحمد، الأسهم والسندات تصور وأحكام، بحث مقدم إلى مؤتمر «أسواق الأوراق المالية»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات ٢٠٠٥ م.
- حسان، حسين حامد، الأدوات التمويلية الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة عشر، العدد السادس.
- حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة التاسعة عشر.
- الحكيم، منير سليمان، استخدام الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق المفتوحة صكوك المشاركة والمضاربة نموذجاً، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الاول.
- هماد، نزيه، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الجزء ٢، العدد: ١٥.

- حمود، سامي حسن، الادوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، ط ٢ (١٩٤١هـ).

- الحسيني، فلاح حسن والدوري، مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك: مدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، عمان، ط ١ (٢٠٠٠)، ٢٠٢.

- حسان، حسين حامد، الأدوات التمويلية الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة عشر، العدد السادس.

- حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي، المقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة التاسعة عشر. الموقع الرسمي للدكتور حسان.

<http://www.hussein-hamed.com/pagedetails.aspx?id=92>

- حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار، بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة لمؤسسات المالية الإسلامية، ١٤٢٤هـ / ٢٠٠٣م، المنامة - البحرين.

(خ)

- خان، طارق الله، حبيب، أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط ١ (٢٠٠٣).

- خصاونة، أحمد سليمان، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد (٢٠٠٦). خنوسة، عديلة، إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية، الحلقة (٢)، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد ٣٨٤

[www.giem.info/article/details/ID/384](http://www.giem.info/article/details/ID/384)

- خطاب، كمال توفيق، الصكوك الإسلامية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث  
مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل  
الخيري، دبي ٣١ مايو-٣ يونيو ٢٠٠٩.

- خنوسة، عديلة، إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية،  
لمجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، ٢٠١٥، موقع المجلة:

[/http://www.giem.info/article/details/ID/384/print/yes](http://www.giem.info/article/details/ID/384/print/yes)

(د)

- الدماغ، زياد، دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة، بحث مقدم  
في مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين: تحديات وآفاق،  
كوالالمبور، ٢٠٠٨ م.

- الدماغ، زياد، «دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي»، المؤتمر  
العالمي «قوانين الأوقاف وإدارتها- وقائع وتطلعات»، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا،  
٢٠-٢٢ أكتوبر ٢٠٠٩.

- دوابه، أشرف محمد، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام،  
القاهرة، ط ١ (٢٠٠٩).

(ز)

- زعتري، علاء الدين، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم  
إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO،

بعنوان «الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية»، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ١٩/٧/٢٠١٠.

- زيتي، أخت، عبد العزيز. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها»، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٩م.

- زيتوني، عبد القادر، التصكيك الإسلامي: ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، بحث مقدم لمؤتمر (الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي) الذي أقامه المعهد العالمي للفكر الإسلامي بالتعاون مع جامعة العلوم الإسلامية العالمية، في عمان، ذي الحجة (١٤٣١هـ)، كانون أول (٢٠١٠م).

(س)

- سانو، قطب مصطفى، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (١٤٢٥هـ / ٢٠٠٤م).

- السبھاني، عبد الجبار، التصكيك والصكوك الإسلامية، موقع السبھاني

[/http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57](http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57)

(ش)

- الشاذلي، حسن علي، الإيجار المنتهي بالتمليك، بحث مقدّم لمجلة مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة، مجلة البحوث.

- شبير، محمد عثمان، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس، عمان (٢٠٠١م).

- شحاتة، حسين حسين، فياض، عطية، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، ط ١ (٢٠٠١).

( ص )

- صالح، فتح الرحمن علي، أدوات سوق النقد الإسلامية - مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، المجلد ٢٦، العدد ١٦، بنك السودان، الخرطوم، تاريخ ٤ / ٢ / ٢٠١٠م.

- صالح، فتح الرحمن علي محمد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، بحث مقدم للملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ٥-٥ ابريل ٢٠١٢، تحت عنوان «التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية».

- صالح، فتح الرحمن علي محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، اتحاد المصارف العربية، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (٢٠٠٨).

( ع )

- العاني، قتيبة عبد الرحمن، نمو الصكوك الإسلامية بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد ٤٠٨ ربيع الأول ١٤٣٦ هـ يناير ٢٠١٥م.

- العبادي، عبد السلام، سندات المقارضة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع ٤ ج ٣ ص ١٩٦١-١٩٩٨.

- عبد العزيز، أخت زيتي، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الدورة التاسعة عشرة - إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة.

- العتوم، عامر يوسف، أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، بحث مقدم ضمن المؤتمر الرابع للبحث العلمي في الأردن.

- عثمان، عبد القوي ردمان محمد، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دمشق، يونيو، ٢٠٠٩.

- علي، فتح الرحمن، صالح، محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (٢٠٠٨).
- علي، نادية أمين محمد، صكوك الاستثمار الشرعية، خصائصها وأنواعها، بحث مقدم لمؤتمر «المؤسسات المالية الإسلامية: معالم الواقع وآفاق المستقبل» الواقع في: ٧-٩/ ربيع الآخر/ ١٤٢٦ للهجرة، الموافق ١٥-١٧/ مايو/ ٢٠٠٥ م.
- ابن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث، العدد ٠٩.
- عمر، محمد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي.

## (غ)

- أبو غدة، عبد الستار، الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك، بنك التمويل المصري السعودي، دورة الصكوك، الإسكندرية، يوليو ٢٠٠٨.
- أبو غدة، عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر إدارة المخاطر في المصاف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، (١٠-١٢ شعبان ١٤٢٥هـ).

## (ق)

- قحف، منذر، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، السعودية، ١٩٩٧.
- قحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط ١ (١٤١٥).

- قحف، منذر، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، م ١، جدة (١٩٨٩م).

- القره داغي، علي محيي الدين، الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتملك)، دراسة فقهية مقارنة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ضمن بحوث مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد الثاني عشر، ٢ / ٢٢٥٣٩.

- القره داغي، علي محيي الدين، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها، بحوث فقهية واقتصادية في قضايا البنوك الإسلامية، موقع د. علي محيي الدين القره داغي <http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com>

- القره داغي، علي محيي الدين، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دار البشائر الإسلامية، بيروت (٢٠٠٦م).

- القره داغي، علي محيي الدين، التمويل الإسلامي لمشاريع البنية التحتية، الموقع الرسمي: <http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com>

- القره داغي، علي محيي الدين، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (١٤٢٥هـ / ٢٠٠٥م).

- القره داغي، علي محيي الدين، صكوك الاستثمار، تأصيلها، وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، عمان، الأردن، ١ ٢، مارس ٢٠١٠

- القرني، محمد علي بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة.

(م)

- محمد، يوسف كمال، المصرفية الإسلامية «الأزمة والمخرج»، دار النشر للجامعات، القاهرة (١٩٩٨).

- محمود، سامي حسن، سندات المقارضة، ندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية، الأردن، ١٩٩٤.

- محسن. فؤاد، التأصيل الشرعي لعقدي الاستصناع والمقاول في المصارف الإسلامية، عمان، ط ١ (٢٠٠٢).

- محسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة.

- محسن، فؤاد محمد، المصارف الإسلامية الواقع والتطلعات، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، بعنوان «آفاق الصيرفة الإسلامية».

- المطلق، عبد الله بن محمد، الصكوك، مجلة البحوث الإسلامية، شوال ١٤٣٤، اغسطس / سبتمبر، ٢٠١٣، ١٠٠.

- الموسوي، حيدر يونس، المصارف الإسلامية اداءها المالي وآثارها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري، ط ١ (٢٠١١).

- ميرة، حامد بن حسن بن محمد علي، صكوك الإجارة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، دار الميمان، الرياض، القاهرة، ط ١ (٢٠٠٨).

(و)

- الوادي، محمود وسمحان، حسين، المصارف الإسلامية، الأسس النظرية والتطبيقات العملية، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة (٢٠٠٧م).

المراجع باللغة الانجليزية:

- Hamed Rasool، Sukuk (Islamic Bond)، Training Workshop on Sukuk، Avari، Lahore، 27gh August. 2008.

- International Islamic Financial Market (IIFM)، Sukuk Report، A comprehensive study of the International Sukuk Market

- Dualeh، Suleiman Abdi، Islamic Securitization: Practical Aspects، Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking، Geneva، 1998.

الهيئات والمجلات:

- الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر ١٩ / ٩ / ٢٠٠٧.

- مجلة البيان الإماراتية، سوق دبي تحدد معيار إصدار وتملك وتداول الصكوك، الصفحة الاقتصادية، ١٥ يناير، ٢٠١٣. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ١٩٨٨ م

- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة، ١٨-٢٣ جمادى الآخرة، ١٤٠٨، القرار رقم ٣(٣/٤).

- المعيار الشرعي رقم (١٧) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٠٤.

- الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت.

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ٢٠٠٧، البند ٢ من المعيار الشرعي، رقم ١٧.

