



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

معهد العلوم الإسلامية

قسم الشريعة



## الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر  
في العلوم الإسلامية - تخصص: معاملات مالية معاصرة

المشرف:

د. فوزي محيريق

الطالب:

نجاه بن يحكم

### لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
حياة عبيد	دكتورة	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
فوزي محيريق	دكتور	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقرا
علي بلموشي	دكتور	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	عضوا

السنة الجامعية: 1435 - 1436 هـ / 2014 - 2015 م

أَعُوذُ بِاللَّهِ مِنَ الشَّيْطَانِ الرَّجِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي

الْصَّدَقَاتِ <sup>قُلْ</sup> وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ

البقرة: ٢٧٦



أَتِيهِ

## إهداء

إلى والدي العزيز الذي رباني فأحسن تربيتي،

وتحمل عبء تعليمي وإخوتي من التعليم الأساسي حتى الدراسات العليا فكانون أسرة متعلمة،

فألله أرجو له الفردوس الأعلى بعد عمر طويل مبارك.

إلى والدتي الحنون التي تولت رعايتي وإخوتي فأحسنه،

نمرتني بلطفها ودعواتها التي كانت لها الأثر الأكبر في توفيقتي في مختلف مناحي حياتي،

فأسأل الله المنان أن يجزيها عنا خير الجزاء ويجعل جنة الخلد مثواها بعد عمر مبارك مديد.

إلى زوجي الذي فتح لي آفاقاً جديدة فأسأل الله أن يوفقه في الدارين

إلى كل من وجه جمده ووقته وصرفه قلمه وفكره إلى إثراء حفل الاقتصاد الإسلامي

إليهم جميعاً أهدي هذا الجهد المتواضع

نجاة بن يحكم

## شكر وتقدير

ومن حق الوفاء علينا أن نتقدم بخالص الشكر والتقدير بأسمى آياتهما إلى الله سبحانه وتعالى على امتنانه وتوفيقه، وإحسانه وعونه وهو خير معين، بأن سخر لي الأستاذ " فوزي محيريق"، حفظه الله ورعاه، والذي تكرم بالإشراف على هذه الرسالة، إذ ساعدني وأرشدني وصح لي هفواتي، ووهبني جهده ووقته لإنجاز هذا البحث في أحلى لحظة، فسامحني الله على تعبه معي، وجزاه عني كل خير. وعرفانا مني بجميل الأستاذ التي صبرته على تساؤلاتي الدائمة "الأستاذة حياة عبيد"، أتوجه إليهما بكل الشكر والاحترام والتقدير. كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى سائر الأساتذة الأفاضل في قسم الشريعة، على ما بذلوه في سبيل تعليمنا. إلى كل من تعنيه كلمة الشكر من معاني سامية إلى كل من ساهم برأي وجهد وبمساعدة في إنجاز هذه الرسالة

والحمد لله أولاً وأخيراً

## المخلص

تتركز هذه الدراسة في إبراز كيف تساهم صيغة التمويل بالصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات القومية وغيرها دونما أي عبء على الموازنة كما سوف تساهم في علاج مشكلة المديونية والعجز ولقد طبقتها العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية كبديل تمويلي بدلا من نظام السندات بفائدة في المستقبل لصيغة التمويل بنظام الصكوك الاستثمارية.

إذ تهدف هذه الدراسة إلى معرفة كيفية إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية، وبيان بعض أدوارها الاقتصادية؛ وكذا استعراض واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وكذا إبراز دور السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير هياكل الأدوات والعقود المالية، وتأسيس سوق مالية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

**المصطلحات الأساسية:** الصكوك الإسلامية، التمويل الإسلامي

### Traduction du résumé

Cette étude a porté sur soulignant comment les instruments islamiques de financement dans le financement de projets nationaux et autres formules contribuent sans aucune charge sur le budget contribuera également au traitement du problème de la dette et du déficit et a mis en place de nombreux pays islamiques et non islamiques comme une alternative de financement à la place de l'intérêt du système des obligations à l'avenir de formule système instruments de financement investissement.

Comme cette étude vise à savoir comment l'émission d'instruments islamiques et des contrôles de légitimité, et la déclaration de certains des rôles économiques, ainsi que l'examen de la réalité de l'émission et l'échange des instruments islamiques, tout en soulignant le rôle international du marché financier islamique dans le développement d'instruments financiers et de contrats structures, et la mise en place d'un marché financier sur la base des dispositions et principes de la loi islamique.

**Termes clés:** Sukuk islamique, la finance islamique

مقدمة

# مقدمة

الحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وعلى آله وصحبه.

## تمهيد

تمول المشروعات الاقتصادية بطرق عدة فحينما يريد شخص إنشاء مشروع اقتصادي فإنه يحتاج لتمويل يقدمه من ماله الخاص ويسمى المشروع «مشروع فردي» وحينما لا تكفي موارده الذاتية فإنه يلجأ للغير إما للمشاركة معه بعدد محدود من الأشخاص في صورة «شركة أشخاص»، وإما بالاقتراض من شخص أو بنك، وحينما كبرت المشروعات بعد الثورة الصناعية وزيادة حجم النشاط ووجدت صعوبة في تجميع التمويل من عدد محدود من الأشخاص نشأت شركات المساهمة التي يقسم رأسمالها إلى أسهم بقيمة اسمية متساوية، ثم تطرح للاكتتاب (طرح أسهم الشركة بعد تمام تأسيسها للبيع على الجمهور)، ومن هنا وجدت فكرة الأوراق المالية.

إذ تعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية تتفق مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية.

وبذلك فقد شهدت السنوات الأخيرة قيام العديد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار صكوك الاستثمار وسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والموارد من السوق، وتوجيه هذه الموارد لمجالات استثمارية تدر عائداً مجدياً، إذ يعد موضوع التوريق من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية، ولقد بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيقه تحت مسمى التصكيك وذلك وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، وصدرت وفقاً لهذه الضوابط عدة قرارات من منظمات عديدة؛ فقد أجازت مجامع الفقه الإسلامي صكوك الاستثمار الإسلامية، ووضعت لها مجموعة من الضوابط الشرعية التي تحكم إصدارها وتداولها، كما استنبط فقهاء المؤسسات المالية الإسلامية معايير قياس عوائدها التشغيلية والرأسمالية، وكيفية توزيع تلك العوائد بين أصحاب هذه الصكوك وبين الشركة المصدرة لها وبين أي جهة أخرى قد تكون ساهمت في عمليات إصدار الصكوك وتداولها من حيث الترويج والتسويق وتقديم الضمانات، وغير ذلك من موجبات التعامل بها.

# مقدمة

ومما لا شك فيه أن بدايات العمل بالصكوك الإسلامية التي تصدرها عدد من الحكومات الإسلامية وغير الإسلامية بادرة تسعى لتحقيق نجاحها، إذ جاءت هذه الصكوك لتحل محل السندات التقليدية وكذا التوريق التقليدي المعتمد على الديون؛ لذلك تعمل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على تحديد ملامح هذه الصكوك بكل الدقة، وصياغتها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية بما يخدم مصالح البنوك الإسلامية والعملاء الذين يتعاملون بها. ولقد برزت العديد من المؤسسات المالية الإسلامية، وساهمت بجدارة في حل كثير من التحديات، وتوجيه نظر الحكومات لتتهج نهجاً اقتصادياً ينطلق من تراث ديني عالمي أرسل للناس كافة.

## الإشكالية الرئيسية

تعتبر الصكوك الإسلامية ممولا مهما للمؤسسات المالية الإسلامية، وعنصرا أساسيا لنشاط السوق المالية الإسلامية، وهي بذلك تعد من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية؛ لذلك فقد نالت إقبالا كبيرا حتى من قبل المؤسسات المالية غير الإسلامية. وتتمثل مشكلة الدراسة في دراسة الصكوك الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال ما تقدم يمكن طرح المشكلة الرئيسة الآتية:

- ما هي الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية؟ وتدرج تحت هذه الإشكالية عدة تساؤلات فرعية تتمثل في:

1. ما معنى صكوك الاستثمار الإسلامية؟
2. هل الصكوك أسهم أم سندات أم أو هي أوراق ذات طبيعة خاصة؟
3. ما الفرق بين الصك الاستثماري والسند بفائدة؟
4. ما الخصائص المميزة للصكوك الاستثمارية عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية؟
5. ما هي الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية؟
6. أي دور اقتصادي يمكن أن تؤديه الصكوك الإسلامية؟

## فرضيات الدراسة

في ضوء إشكالية الدراسة فإنها تسعى إلى اختبار صحة الفرضيات الآتية:

➤ الصكوك الإسلامية هي أداة من أدوات التمويل المالي الإسلامي.

# مقدمة

➤ إن الصكوك الإسلامية تختلف عن سائر الأوراق المالية التقليدية ولها صبغة وطبيعة خاصة.

➤ جاءت الصكوك الإسلامية وفقا للضوابط الشرعية كبديل عن السندات الربوية.

➤ تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع.

## أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من خلال تعرضها للصكوك الإسلامية بما تتميز به من خصائص كالتنوع والتجدد، وانتشارها المتسارع، والعمل على وضع ضوابط وآليات لتداولها حتى تتمكن من الجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، حيث برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية، والتي استطاعت أن تجد لها حيزا في الأسواق المالية الدولية.

## أسباب اختيار الموضوع

إن الأسباب الموضوعية التي دفعتني لدراسة هذا الموضوع هو قصور الدراسات السابقة في لمّ شمل هذا الأخير، وعدم رقبته في كتاب خاص به، فضلا عن ذلك أن معظم الناس يجهلونه ولا يعرفون امتيازات الصكوك الإسلامية.

فرغم أهمية الموضوع إلا أنه يفتقر إلى دراسات مفصلة حوله، وهذا ما ولد لدى الباحث الرغبة والحافز للبحث في هذا الموضوع لذلك سوف ينصب جهدي في هذه الدراسة على محاولة إعطاء صورة كاملة ومفصلة حول هذا الموضوع.

## أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

❖ التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، وخصائصها وأنواعها، وكيفية إصدارها؛

❖ إبراز دور الصكوك الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية؛

❖ محاولة إبراز أهم التحديات التي تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية واستراتيجيات تطويرها؛

❖ التعرف على الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية.

# مقدمة

## الدراسات السابقة

ثمة العديد من الدكتوراة والأساتذة الذين أجروا دراسات مختلفة في ندوات وملتقيات علمية حول موضوع دراستنا ومن بين هذه البحوث:

✓ اختار الدكتور عبد الرحمن يسري أحمد، أستاذ الاقتصاد والاقتصاد الإسلامي بجامعة الإسكندرية، أن تكون تجربة الصكوك الإسلامية موضوع دراسته، مستعرضاً تجربة البنوك الإسلامية في ذلك؛ حيث كشف أن المصارف الإسلامية الماليزية احتلت المركز الأول في إصدارات الصكوك منذ 2002، ويأتي من بعدها المصارف الإسلامية في الإمارات، ثم من بعدها بفارق كبير مصارف السعودية. وأوضحت دراسته التي عنونت بـ «تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها» أن تاريخ الصكوك بدأ في ماليزيا عام 2002 حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها، ونمى حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز 94 مليار دولار عام 2007، لتسود بعد ذلك توقعات متفائلة باستمرار نمو المعروف من الصكوك، ولكن في عام 2008 تسبب النقص العالمي في السيولة، نتيجة أزمة الديون العقارية الرديئة في العالم الغربي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تُستَخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، في انحسار النمو في إصدارها بدرجة كبيرة، حيث لم يتجاوز مجمل ما أُصدر منها خلال ذلك العام 19 مليار دولار إلا بقليل.

✓ رسالة ماجستير أعدها أحمد إسحاق الأمين حامد بعنوان: "الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها"، وقد ركزت على دراسة الصكوك من الناحية الاقتصادية في إطار القواعد المالية الإسلامية، كما تطرق الباحث في هذه الدراسة إلى مخاطر الصكوك وكيفية علاج هذه المخاطر.

ومن أهم المراجع التي أُعتمِدَ عليها في إنجاز هذه المذكرة: المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وكذلك "الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها" لأحمد إسحاق الأمين حامد.

# مقدمة

## منهج الدراسة

إن طبيعة الموضوع تحتمت الاعتماد بالدرجة الأولى على المنهج الوصفي والتحليلي: **المنهج الوصفي**: اعتمدت الدراسة على هذا المنهج أثناء عرض مختلف المواقف والآراء سواء في الفقه الشرعي أو من الجانب الاقتصادي. **المنهج التحليلي**: وفيها يتعلق بتحليلها ومناقشتها استعاناً بالدراسة بهذا المنهج لدراسة الصكوك الاستثمارية المتداولة والتي أصدرتها بعض الدول والمؤسسات المالية (الإسلامية، وغير الإسلامية).

## صعوبات الدراسة

ومن أصعب العراقيل التي واجهتني عدم توفر مراجع كافية حول الموضوع وهذا نظراً لحداثة الموضوع، ويتعمق المشكل الأكبر حين البحث عن الأدوات الاقتصادية للصكوك الإسلامية.

## تقسيمات الدراسة

في ضوء إشكالية الدراسة وهدفها وأهميتها يمكن تقسيمها إلى المحاور التالية:

### الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

#### المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك

**المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية**؛ وينقسم إلى فرعين، الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية، الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية.

**المطلب الثاني: أركان ومراحل عملية التصكيك**؛ وينقسم إلى فرعين، الفرع الأول: أركان التصكيك، والفرع الثاني: مراحل عملية التصكيك.

#### المبحث الثاني: خصائص وأنواع الصكوك الإسلامية

**المطلب الأول: خصائص الصكوك الإسلامية**؛ وينقسم إلى فرعين، الفرع الأول: خصائص الصكوك، الفرع الثاني: مقارنة بين السندات التقليدية والصكوك الإسلامية.

#### المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

### الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

**المبحث الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية**

# مقدمة

---

المطلب الأول: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك

المطلب الأول: الضوابط الشرعية العامة لتداول الصكوك

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك

المطلب الثالث: إجارة ورهن الصكوك

الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

المبحث الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: دور الصكوك في التنمية الاقتصادية

المطلب الثاني: استخدام الصكوك في السياسات الاقتصادية

المبحث الثاني: نماذج تطبيقية للصكوك الإسلامية

المطلب الأول: أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري

بعد إتمام البحث والتعرض لكل تفاصيله وجزئياته وفق الخطة المعتمدة، تشتمل

الخاتمة على نتائج وحلول للإشكالية والأسئلة المطروحة حول الموضوع وكذا توصيات عبارة

عن اقتراح عدة حلول لمشكلة الموضوع.

# الفصل الأول

## ماهية الصكوك الإسلامية

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

---

### تمهيد:

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي ابتكرتها المؤسسات المالية في مجال الهندسة المالية الإسلامية، والتي لقيت رواجاً كبيراً في السوق المالي؛ وذلك لاختلاف الصكوك عن باقي الأوراق المالية التقليدية.

ولمعرفة الميزة التي تميز هذه الصكوك عن غيرها من الأوراق المالية، نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة ماهية الصكوك الاستثمارية الإسلامية من جميع زواياها؛ ومحاولة الإحاطة بالمفاهيم الأساسية للصكوك قُسم هذا الفصل إلى مبحثين:

**المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك.**

**المبحث الثاني: خصائص الصكوك وأنواعها.**

## المبحث الأول

### الإطار النظري للصكوك

لم يتفق فقهاء الشريعة والاقتصاد على وضع تعريف واحد للصكوك، فكل عرفه حسب الزاوية التي ينظر منها لهذا المصطلح، ولعل السبب في ذلك اختلاف وجهتهم من اقتصاد تقليدي واقتصاد إسلامي.

وقد قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين:

#### المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

أولاً: التوريق

ثانياً: الصكوك

الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية

أولاً: بالنسبة للمصدر الأصلي

ثانياً: بالنسبة للمستثمرين

المطلب الثاني: أركان ومراحل عملية الصكوك

الفرع الأول: أركان التصكيك

الفرع الثاني: مراحل عملية التصكيك

# الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

## المطلب الأول

### مفهوم الصكوك الإسلامية

نتناول في هذا المطلب عنصرين مهمين: في الفرع الأول تعريف الصكوك الإسلامية من الناحية اللغوية، ثم تعريفها في الاصطلاحين الشرعي والاقتصادي، وفي الفرع الثاني أهمية الصكوك الإسلامية.

### الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

جاء في المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسنييد، وهو تقسيم ملكية الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معا إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها"<sup>(1)</sup>. ولقد أوصى البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام 1423هـ/2002م باختيار تسمية التصكيك بدلاً عن التوريق الذي يقصد به في التطبيق التقليدي تحويل الديون إلى سندات.<sup>(2)</sup>

فيلاحظ أن كلمة التصكيك والتوريق والتسنييد تستعمل كمفردات لمسمى واحد، أي تشير إلى نفس المعنى، إلا أن مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء. وأما التوريق أو التسنييد فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي. وقد وردت عدة تعاريف لكل من التوريق والتصكيك منها:

### أولاً: التوريق:

كلمة «التوريق» تعريبٌ لمصطلح اقتصادي حديث، وهو (SECURITIZATION) الذي يعني: جَلَىَّ الدين المؤجل في ذمة الغير - في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، "ص كامل للمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة-البحرين، 1431هـ-2010م، ص250.

<sup>2</sup> محمد عبد الحليم عمر، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجمع الفقه الإسلامية الدولي، الإمارات: لان، ع19، د.ت، ص3.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

الأجل - صكوكا قابلة للتداول في سوق ثانوية. وبذلك يمكن أن تجري عليه عمليات التبادل والتداول المختلفة، وينقلب إلى نقود ناضئة بعد أن كان مجرد التزام في ذمة المدين.<sup>(1)</sup> والتوريق اصطلاحاً يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم أو سندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.<sup>(2)</sup>

### ثانياً: الصكوك

**الصك في اللغة:** الكتاب، فارسيّ مُوَبَّ، والصك الذي يكتب للعهد، معرب أصله جَكٌّ، وكانت الأرزاق تسمى صكاكا، لأنها كانت تخرج مكتوبة. وفي القرآن الكريم: قَالَ تَعَالَى: ﴿فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾ الذاريات: ٢٩؛ أي: لطمته تعجباً.<sup>(3)</sup>

والصَّكُّ بفتح الصاد مشددة، والجمع صِكاك: هو الكتاب الذي يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه، وكان الأمراء يكتبون كتباً للناس بأرزاقهم وأعطياتهم، فيبيعون ما فيها قبل قبضها تعجلاً، ويعطون المشتري الصَّكَّ ليمضي ويقبضه. والصَّكُّ من أعمال الديون: قائمة تسجل فيها أسماء المستحقين لبند من بنود الاتفاق أو العطاء أو الاستحقاق، عامة وعتنتهم ومبلغ مالهم ويوقع السلطان في آخرها بإطلاق الرزق لهم واعتماده.<sup>(4)</sup>

### التعريف الاصطلاحي للصكوك

عرفها الإمام المناوي: "الصك الكتاب الذي تكتب فيه المعاملات".<sup>(5)</sup>

<sup>1</sup> نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء. (ط:1؛ دمشق: دار القلم، 1929هـ/2008م)، ص153.

<sup>2</sup> محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص3.

<sup>3</sup> محمد مكرم ابن منظور، لسان العرب. (لا.ط؛ القاهرة: دار المعارف، د.ت)، ص2475.

<sup>4</sup> محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية. (ط:1؛ بيروت، القاهرة: دار الشروق، 1413هـ/1993م)، ص332.

<sup>5</sup> محمد عبد الرؤوف المناوي، التوقيف على مهمات التعاريف. تحق: محمد رضوان الداية، (ط:1؛ بيروت: دار الفكر المعاصر، 1410هـ)، (459/1).

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

عرّفتها وزارة الخزانة البريطانية بأنها: "مصطلح عام يضم عدد من الأدوات المالية المصممة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية كبديل للسندات التقليدية"<sup>(1)</sup>. وقد وُفِّت التصكيك بأنه عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين<sup>(2)</sup>.

وعرفه الدكتور منذر قحف بأنه: "وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولا مالية"<sup>(3)</sup>.

طرحت فكرة الصكوك في الولايات المتحدة الأمريكية وكان التصكيك يقتصر على الديون والرهنونات وتطورت العملية بعد ذلك لتشمل كافة الأصول المالية في عام 1992 وتمويل شراء السلع والخدمات. وقد سبق الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى الصكوك كوثيقة لإثبات حق، حيث ورد عن الإمام النووي (ت676هـ/1277م) ما نصه: "الصَّكَّاء جمع صك وهو الوثيقة المكتوبة بدين ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه"<sup>(4)</sup>.

وتعد المملكة الأردنية الهاشمية أول من قدم مفهوم سندات المقارضة التي نبتت فكرتها أثناء وضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني بهدف أن تكون من الأدوات التي يمكن اعتمادها من البنك للحصول على تمويل طويل الأجل لمشاريعه الكبرى<sup>(5)</sup>.

<sup>1</sup> HM Treasury and FSA, legislative framework for the regulation of alternative finance investment bonds (sukuk), October 2009, p03

<sup>2</sup> Dualeh, Suleiman Abdi, **Islamic Securitization: Practical Aspects**, Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.

<sup>3</sup> منذر قحف، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة". المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000م، ص34.

<sup>4</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك: الأردن، 1426هـ/2005م، ص21.

<sup>5</sup> علاء الدين زعتري، "الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية"، بحث منشور على شبكة الإنترنت ([www.alzatari.net](http://www.alzatari.net))، تاريخ التصفح 2015/02/26م.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

أما الصكوك الإسلامية الحكومية فتعرف على أنها: شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها أو تتوب عنها وزارة المالية، و تقوم على أساس شرعي، ويتم تسويقها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها.<sup>(1)</sup>

من خلال مجمل التعاريف يلاحظ أن جميع التعريفات للصكوك الإسلامية وإن اختلفت صياغتها أو تسميتها إلا أن مدلولها واحد، إلا أن مصطلح الصكوك قد انصب في عقول الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء، وأما التوريق والتسنييد فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي.

### الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية

لهذه الأوراق المالية (وثائق تداول الديون) أهمية كبيرة في أسواق المال العالمية المعاصرة، حيث فتحت الباب على مصراعيه لتداول سائر أنواع الديون، واستثمار الأموال في سبيل الميسر المنظم، ولذلك نذكر في هذا الفرع أهمية الصكوك الإسلامية كالتالي:  
**أولاً: أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي<sup>(2)</sup>**

- 1) تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها؛
- 2) يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة. بالإضافة لتتويع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال؛

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية"، المؤتمر الدولي الخامس حول: الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، الأردن: بمعهد الدراسات المصرفية، أكتوبر 2012، ص3.

<sup>2</sup> فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التتموية". ورقة عمل مقدمة لمنندى الصيرفة الإسلامية، بيروت: إتحاد المصارف العربية، جويلية 2008، ص10.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

- (3) يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية؛
- (4) يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها؛
- (5) يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها؛
- (6) يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها؛
- (7) يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية؛ وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها كما انه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.

### ثانياً: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين<sup>(1)</sup>

- تتمثل أهمية الصكوك (التصكيك) من وجهة نظر المستثمرين في النقاط التالية:
1. يتيح التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالصك المصدر؛
  2. يتميز الصك بأنه غير مرتبط بالتصنيف الائتماني لمصدره، حيث تتمتع الصكوك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات نقدية (مالية) محددة عبر هيكل داخلية معرفة بدقة، إضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات التي تصدرها منشآت الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن البيع الفعلي للأصل من المنشأة المصدرة إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصدرة ليس لها

<sup>1</sup> معطى الله خير الدين، شريان رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية". الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، الجزائر: جامعة قلمة، ديسمبر 2012، ص248.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

- الحق قانونا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك، فالصكوك تتميز بدرجة أمان عالية، وبانخفاض مخاطرها؛
3. تدر الصكوك الإسلامية على أصحابها (حاملتها) أرباح أكبر مقارنة بغيرها من الاستثمارات المالية الأخرى؛
4. إمكانية التبرؤ بالتدفقات المالية للصكوك الإسلامية؛
5. تعتبر الصكوك بمثابة فرصا استثمارية متنوعة: قطاعيا، جغرافيا، ومن حيث الآجال للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة؛
6. تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية، فعندما يحتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها يتمكن من بيع ما يملكه من صكوك أو جزء منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا، إن كان المشروع حقق ربحا طبعيا؛
7. للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية، فإذا كانت المصارف والمؤسسات المالية التقليدية قد ابتكرت أدوات ووسائل للحد من المشاكل التي تواجهها، ومن تلك الأدوات المشتقات المالية، غير أن اختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية ومخاطرها عن المصارف التقليدية يتطلب منها إيجاد أدوات للتحوط ضد تلك المخاطر تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتلائم طبيعة عمل تلك المصارف.

# الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

## المطلب الثاني

### أركان ومراحل عملية التصكيك

#### الفرع الأول: أركان التصكيك

##### الركن الأول: المباشر للعقد وهم أطراف عملية التصكيك

التصكيك كأى عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقا وتترتب عليها التزامات، وهي الأطراف الأساسية أو كما يطلق عليها الأصلية، وإلى جانب ذلك توجد في التصكيك أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة وهي كالتالي:

**أولاً: الأطراف الأساسية (الأصلية) في عقد التصكيك:** وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك، وتتمثل فيما يلي:<sup>(1)</sup>

1/ **المصدر الأصلي:** ومنهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، و إن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ونقلها (بيعها) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، ويتحصل على مقابلها نقداً، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية، وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فرداً أو حكومة، أو بنكاً مركزياً أو تجارياً أو شركة تمويل أو شركة عقارية أو شركة طيران.. الخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري.

2/ **وكيل الإصدار (Issuer):** وله عدة تسميات منها: شركة التصكيك أو المصدر للصكوك أو مدير الصكوك، ويقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين (حملة الصكوك)، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر". المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة سطيف، ماي 2014، ص3-4.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

الصكوك نيابة عنهم، وغالباً ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بـ (SPV) تتولى عملية الإصدار، حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وقد تجمع هذه الشركة بين عدة وظائف توكل إليها كمدير أو أمين استثمار وكذا مدير إصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة مالياً وقانونياً عن الجهة المنشأة لها والمتمثل في المنشئ، وليست تابعة لها أو فرعاً من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين (حملة الصكوك).

3/ **المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk):** ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعياناً أو منافعاً أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها، بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل، وقد يكون حملة الصكوك بنوكاً تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد... الخ، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب الاستثمار في أدوات تمويل شرعية.

4/ **محفظة التصكيك (Portfolio asset):** وهي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية والمساعدة، وتتمثل في وعاء استثماري يضم أصولاً متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم وتطويره وفق صيغ التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه، وإيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها.

### ثانياً: الأطراف المساعدة في عملية التصكيك

وهي أطراف أخرى يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعملية التصكيك وهم:<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، مرجع سابق.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

1/ **وكالات التصفية العالمية:** وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تطوي عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتوريق ضرورة حصول الأصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظه التوريق التي تصدر السندات في مقابلها، وهذا يتطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية ويطبق في الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية حيث يزيد عليها في حالة الصكوك التي تغل ربحاً تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه وللمنشأة البادئة بالتوريق ولشركة التوريق وذلك حماية للمستثمرين الذين سيشترون الأوراق المالية.<sup>(1)</sup>

2/ **الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية:** وذلك بالقيام بتحصيل التدفقات النقدية الخاصة بها وتسليمها إلى حملة الأوراق، وهي قد تكون نفس الشركة البادئة، أو غيرها حسب الاتفاق.

3/ **الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التوريق (Servicer):** وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة توريق وتحصيل العائد عليها.

4/ **مدير ومستشار الإصدار:** يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التوريق والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.

5/ **أمناء الحفظ Custodian:** ودورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية واستلام مستحقات حملة هذه الأوراق من القائم بالخدمة وتسليمها لهم.

6/ **مستشار الطرح:** ودوره هو ترتيب وترويج طرح الأوراق المالية في السوق.

7/ **ضامنو الاكتتاب:** ودورهم هو التعهد بأن يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة وأنه إذا بقيت أوراق بدون اكتتاب فيها (دون شرائها) يلتزموا بتغطيتها.

**الركن الثاني: محل التعاقد:** ويتكون من:

أ) الأصل محل التوريق، الأصول المملوكة للمنشأة، والتي تدر دخلاً بصفة منفردة.

<sup>1</sup> محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 8.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

ب) المقابل الذي تدفعه شركة التوريد للمنشأة البادئة، وهو يكون أقل من قيمة الأصل محل التوريد، وعادة تقتضيه شركة التوريد لتدفعه للمنشأة البادئة ثم تسدد القرض من حصيلة بيع الأوراق المالية للمستثمرين، وقد تؤجل سداد الثمن للمؤسسة البادئة حتى جمع هذه الحصيلة، وهذا ما يجعل العملية في حالة توريق الديون تدخل شرعا في بيع الدين بالدين المنهي عنه بالاتفاق.<sup>(1)</sup>

ج) الأوراق المالية المصدرة (سندات أو صكوك) والتي يتم بيعها للمستثمرين، وعادة ما تباع بعلاوة إصدار أي مبلغ زيادة عن القيمة الاسمية للسند أو الصك، وتمثل العلاوة دخلاً لشركة التوريد بجانب الفرق بين القيمة الأصلية للدين المورق، وبين ما تدفعه للمنشأة البادئة، وإضافة لذلك تكون قيمة الاكتتاب وهي ما يدفعه المستثمرون لشراء الأوراق المالية من عناصر محل عقد التوريد.<sup>(2)</sup>

### الركن الثالث: الصيغة التي تعبر عن إرادة المتعاقدين في إبرام الصفقة

وتتمثل في التوقيع على العقود التي تبرم لذلك حسب طرق التوريد التي سنذكرها فيما بعد وعادة ما توجد نماذج قانونية مرفقة بقوانين التوريد يحدد فيها حقوق والتزامات كل طرف، وهي تمثل في نموذج عقد تحويل حقوق المنشأة البادئة وشركة التوريد ثم نشرة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة، إلى جانب نماذج العقود بينهم وبين الأطراف التي تقدم خدمات لعمليات التوريد حسبما تم ذكرهم من قبل.<sup>(3)</sup>

### الفرع الثاني: مراحل عملية التصكيك

تتم عملية التصكيك وفق مراحل معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة ومتشابكة، هذه الخطوات قد لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى من مجمل خطوات مراحل عملية التصكيك دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها.

<sup>1</sup> محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 9.

<sup>2</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، مرجع سابق.

<sup>3</sup> محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 9.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

إذ يتميز كل هيكل عملية التصكيك عن آخر بالخطوات التي تتضمنها كل مرحلة من مراحل عملية التصكيك، وبشكل عام يمكن تلخيص تلك المراحل في ثلاثة هي:

### المرحلة الأولى: مرحلة إصدار الصكوك (ISSUNCE)

تشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها (تنظيم الإصدار) أو (ترتيب الإصدار)، وهي كالتالي:

✓ **الخطوة الأولى:** الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى SPV وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.<sup>(1)</sup>

✓ **الخطوة الثانية:** تصكيك الأصول ثم بيعها: تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.<sup>(2)</sup>

### المرحلة الثانية: مرحلة إدارة محفظة الصكوك (SIRVICING)

مرحلة إدارة محفظة الصكوك بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.<sup>(3)</sup>

### المرحلة الثالثة: مرحلة إطفاء الصكوك (REPAYMENT)

وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.<sup>(4)</sup>

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، مرجع سابق.

<sup>2</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص6.

<sup>3</sup> آختر زيتي عبد العزيز، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجمع الفقه الإسلامية الدولي، الإمارات: لان، ع19، د.ت، ص6.

<sup>4</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص6.

### المبحث الثاني

#### خصائص الصكوك وأنواعها

التصكيك أداة لتحصيل التمويل على مستوى الشركات والأفراد، وعلى مستوى الدول، وهو حديث النشأة، سبقه إلى هذا المقصد السندات التي ابتدأ تطبيقها والاعتماد عليها في النصف الثاني من القرن الميلادي الماضي، وتوسع العمل بها في الاقتصاد الغربي. وتعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية تتفق مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها. ولتوضيح خصائص الصكوك الإسلامية وأنواعها قسمنا المبحث إلى مطلبين:

#### المطلب الأول: خصائص الصكوك الإسلامية

##### الفرع الأول: خصائص الصكوك

##### الفرع الثاني: مقارنة بين السندات التقليدية والصكوك الإسلامية

##### المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

# الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

## المطلب الأول

### خصائص الصكوك الإسلامية

حددت قرارات المجامع والهيئات العلمية الخصائص التي يجب أن يشتمل عليها الصك الإسلامي حتى يوافق أحكام الشرعية، وسيتم بيان ذلك من خلال ذكر خصائص الصكوك الإسلامية والفرق بينها بين السندات التقليدية (التوريق).

### الفرع الأول: خصائص الصكوك

#### أولاً: الصكوك 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 بدورته الكاملة، الأمر الذي يساهم في الحد من التضخم، وارتفاع الأسعار الذي يسببه الربا.<sup>(1)</sup> وذلك تطبيقاً لما نص عليه القرآن الكريم في قوله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ البقرة: ٢٧٨ ، وَقَالَ عَرَّ وَجَى: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ﴾ البقرة: ٢٧٥، وورد في السنة النبوية عن جابر رضي الله عنه قال: «لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم - آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال هم سواء» (رواه مسلم، وللبخاري نحوه من حديث أبي جحيفة)<sup>(2)</sup>.

#### ثانياً: الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات

إن الصكوك الاستثمارية تمثل ملكية حاملها حصصاً شائعة في موجودات ذات عائدات ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وهذه الموجودات قد تكون أعياناً أو منافع أعيان أو

<sup>1</sup> أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التتموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، 1430هـ/2009م، ص28.

<sup>2</sup> أخرجه عطية بن محمد سالم ت1420هـ، شرح بلوغ المرام، كتاب البيوع، باب الربا، ص2.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

خدمات، وقد 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.<sup>(1)</sup>

### ثالثاً: الصكوك تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة

إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حصة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.<sup>(2)</sup>

### رابعاً: الصكوك تصدر بفئات متساوية

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الاستثماري الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.<sup>(3)</sup>

### خامساً: قابلية الصكوك الاستثمارية للتداول

يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون.<sup>(4)</sup>

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 29.

<sup>2</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص 7.

<sup>3</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجمع الفقه الإسلامية الدولي، الإمارات: لان، ع 19، د.ت، ص 20.

<sup>4</sup> حسين حسين شحاته، "مفهوم الصكوك الاستثمارية الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية"، بحث منشور على شبكة الإنترنت (www.Darelmashora.com).

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

### سادسا: تنظيم الإصدار والتداول بضوابط شرعية

تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها، فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية.<sup>(1)</sup>

### سابعا: انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك)

يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها السندات غالباً. فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح لما لا يكون ضامناً له، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن. وكذلك الحال في بقية المشاركين (حملة الصكوك)، فلا يضمن أحد غيره. فإذا تضمنت نشرة الإصدار أو الصك المالي شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع، على المضارب، لم يكن صكاً جائزاً شرعاً.<sup>(2)</sup>

### الفرع الثاني: مقارنة بين السندات التقليدية والصكوك الإسلامية

#### أولاً: صكوك الاستثمار والأسهم<sup>(3)</sup>

• يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم، أما مالكو صكوك الاستثمار فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده، حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية، ولما لكي الصكوك أن يكونوا من بينهم أو من غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم ويحمي حقوقهم في مواجهة المضارب، ويكون مسئولاً عن مراقبة تنفيذ شروط العقد التي تضمنتها نشرة الإصدار، وما يلحق بها من دراسات الجدوى والبيانات والمعلومات التي تنص عليها هذه النشرة.

<sup>1</sup> الصكوك الإسلامية، بحث منشور من قبل: وزارة المالية وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، سوريا، ص6.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص21.

<sup>3</sup> أحمد جابر بدران، "الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق". مجلة المسلم المعاصر، لبنان، ع152، 2014.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

- الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى شخص آخر؛ لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة. في حين أن صكوك الاستثمار تحدد بمدة زمنية معينة، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقضة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.

### ثانياً: صكوك الاستثمار والسندات

تتشارك الصكوك والسندات في كون كل منهما أداة تمويلية، يمكن بواسطتها سد الحاجة إلى التمويل في الجهات المختلفة، وقد تفيد في التحكم في حجم السيولة النقدية، وهذه فائدة كبرى تدعم الاستقرار الاقتصادي، فتقل بذلك مخاطر التقلبات، ولذلك يقع الخلط لدى كثير من الكاتبين بينهما، فنجد أنهم يذكرون كلمة الصكوك مقابلة للمصطلح الإنجليزي (Securitization)، بينما هذا المصطلح يعني عملية تحويل القروض الربوية إلى أوراق مالية قابلة للتداول، فهو بذلك مرادف لسندات الدين المحرمة شرعاً<sup>(1)</sup>.

ولذا فإنه لا بد من بيان الفروق الجوهرية بين الصكوك والسندات وهو على النحو

التالي:<sup>(2)</sup>

### أولاً: التسمية والهدف

➤ السندات: تسمى العملية توريقاً وتسنيدياً؛ لأن ما يصدر عنها أوراقاً مالية في صورة سندات بفائدة.

➤ الصكوك: تسمى تصكيكاً؛ لأن ما يصدر عنها صكوكاً.

➤ الهدف الأساسي من عملية التوريق أو التصكيك واحد وهو الحصول على سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك.

### ثانياً: الأصول محل التوريق أو التصكيك

<sup>1</sup> حمزة بن حسين الفهر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، بيت الخبرة العالمي للاستثمارات المصرفية الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 1431هـ-2010م، ص4.

<sup>2</sup> محمد عبد الحليم عمر، لصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص19.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

- من حيث نوعها: هي في سندات ديون وفي الصكوك أعيان أو منافع أوهما معا.
- من حيث هيكل الموجودات القابلة للتصكيك: يتكون من بند واحد في السندات وهو الديون، بينما يتعدد في الصكوك بتعدد بنود التمويل والاستثمار من إجارة ومشاركة ومضاربة.

### ثالثاً: من حيث الخطوات

- تتفق خطوات عملية التصكيك في كل منهما من وجود أو اقتناء الأصل محل التصكيك ثم النقل لشركة التصكيك ثم إصدار الأوراق أو الصكوك ثم تلقي الاكتتاب فيها ثم توزيع العائد ثم التصفية.

### رابعاً: حقوق حملة الصكوك

- تمثل ديناً على المصدر في السندات وفي الصكوك هي وثائق يحق في ملكيتها.
- العائد: في السندات فائدة ربوية محرمة شرعاً ، وفي الصكوك أجرة في حالة الإجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات.
- مخاطر التشغيل (الخسائر): في السندات لا يتحمل حملة السندات بأية مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون، بينما في الصكوك يتحملون بالخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر وكذا في الأجرة في حالة الإجارة إن لم يوجد ضامن لها.

### خامساً: تداول الأوراق المالية

- يتم تداول السندات في السوق الثانوية بينما في الثانية يتم تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً .

### سادساً: الضوابط الشرعية

- يراعى في التصكيك الضوابط الشرعية في جميع جوانب العملية أما في السندات فلا يتم ذلك.

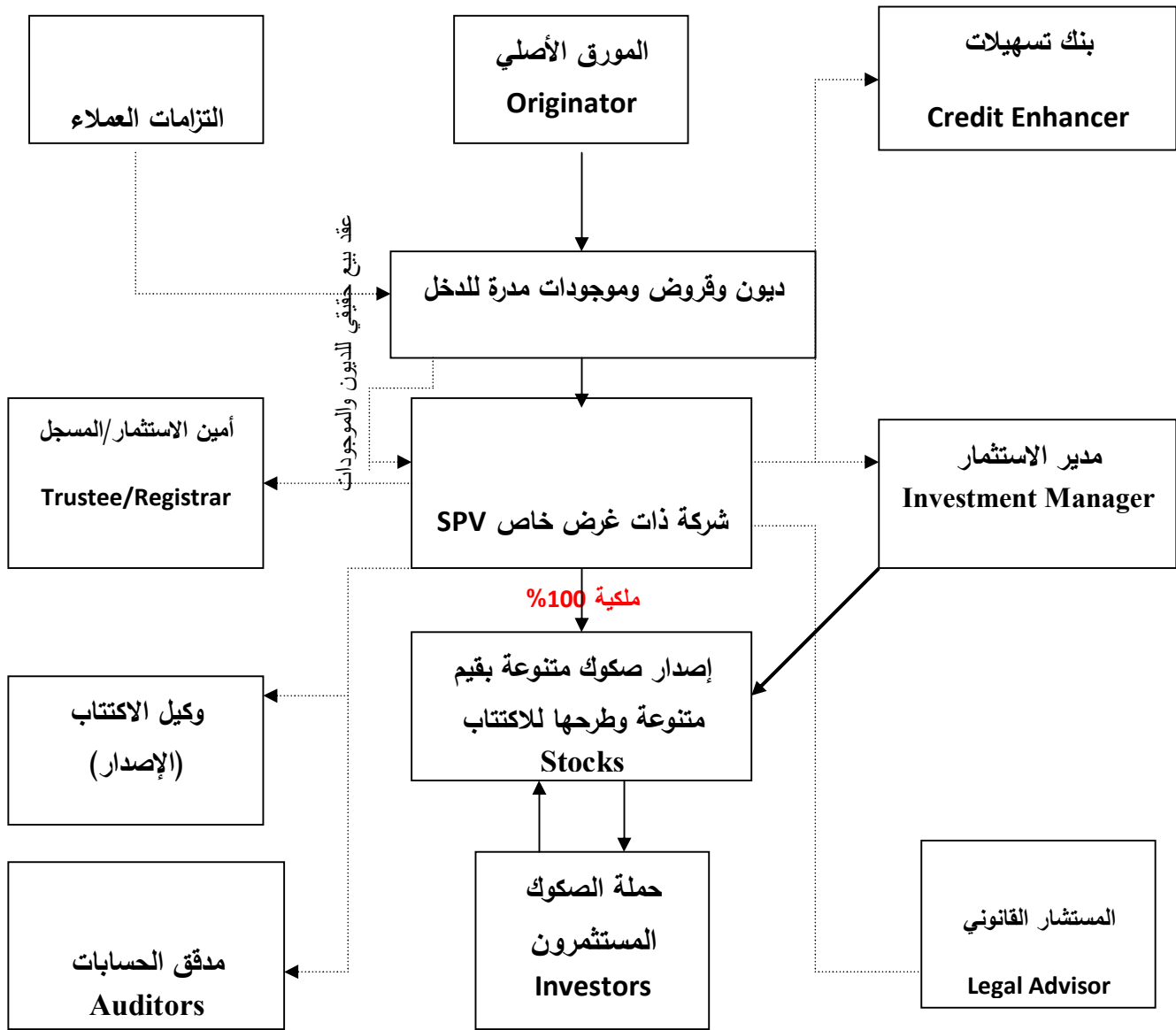
## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

سابعاً: بيع الموجودات<sup>(1)</sup>

➤ وهو عبارة عن خصم ديون في السندات، وعملية بيع أو حوالة أو صرف في عملية التصكيك الإسلامي.

### شكل رقم (1)

النموذج التقليدي للتوريق (الصورة العامة)<sup>(2)</sup>



<sup>1</sup> فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مرجع سابق، ص 18.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 45.



## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

### المطلب الثاني

#### أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الاستثمارية الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقاً لعدة اعتبارات، ومن أهمها ما ذكرته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين - أنه توجد عدة هياكل لإصدار الصكوك الإسلامية وهي كالاتي:

#### النوع الأول: صكوك المضاربة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المضاربة بأنها: "وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها"<sup>(1)</sup>. وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور أهمها<sup>(2)</sup>

1. صكوك المضاربة المطلقة: وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب في اختيار المشروع المناسب حسب خبرته.
  2. 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 أُعتبر متعدياً، وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع.
- المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكاتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 239.

<sup>2</sup> زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي حول: قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا، المعهد العالمي لوحددة الأمة الإسلامية - كلية أحمد إبراهيم للحقوق، أكتوبر 2009م، ص 8.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود (الصرف) وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعى ضوابط بيع الدين.<sup>(1)</sup>

دليل المشروعية: ورد في القرآن الكريم والأحاديث النبوية ما يدل على جواز المضاربة، ونستدل من القرآن والسنة:

\* من القرآن: قَالَ تَعَالَى: ﴿وَأَخْرَجُوا بِضْعَتَهُمْ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾ المزمّل: ٢٠.

\* من السنة: ورد في حديث صهيب رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "ثلاث فيهن البركة البيع لأجل والمقارضة وخطط البر بالشعير للبيت لا للبيع" (أخرجه ابن ماجه).<sup>(2)</sup>

\* من الإجماع: كما تعامل الصحابة رضي الله عنهم بالمضاربة ولم يكن فيهم مخالف في ذلك، والأمة أجمعت من بعدهم جيلاً بعد جيل على جوازها.<sup>(3)</sup>

### النوع الثاني: صكوك الإجارة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الإجارة بأنها: "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 لحمة الصكوك".<sup>(4)</sup>

دليل المشروعية: ورد في القرآن الكريم والأحاديث النبوية ما يدل على جواز الإجارة، ونستدل من القرآن والسنة:

\* من القرآن: قَالَ تَعَالَى: ﴿فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآوَهُنَّ أَجُورَهُنَّ﴾ الطلاق: ٦

<sup>1</sup> نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية". مجلة الباحث، الجزائر: جامعة ورقلة، ع09، 2011، ص255.

<sup>2</sup> أخرجه: محمد بن يزيد بن ماجه ت 275هـ، السنن، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، ج2 (لا.ط؛ بيروت: دار الفكر، د.ت)، باب الشركة والمضاربة، ص768.

<sup>3</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص7.

<sup>4</sup> المعايير الشرعية، ص238.

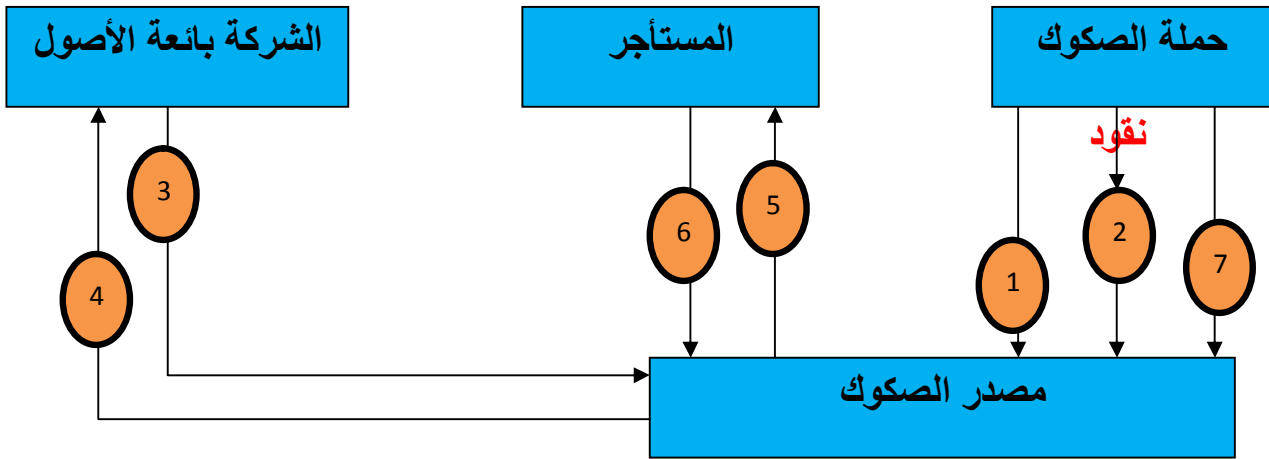
## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

قَالَ عَزَّ وَجَلَّ: ﴿قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَعِجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَعَجَرَهُ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ﴾ القصص: ٢٦  
\*من السنة: ورد في حديث ابن عباس رضي الله عنهما قال: "أُحْتَجَّم النبي صلى الله عليه وسلم، وأعطى الحجاج أجره"<sup>(1)</sup>.

\*من الإجماع: كما أجمعت الأمة على جواز الإجارة منذ عصر الصحابة إلى الآن.<sup>(2)</sup>

### شكل رقم 03

#### هيكل صكوك الإجارة



1 استلام صكوك 2 نقود 3 شراء أصول 4 نقود 5 تأجير الأصول 6 عوائد 7 التوزيعات الدورية لحملة الصكوك

المصدر: لعلو بخاري، وليد عايب، "آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية"، الملتقى الدولي الأول بعنوان: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية-المركز الجامعي بغرداية، ص5.

**النوع الثالث: صكوك ملكية المنافع:** وهي أنواع<sup>(3)</sup>

#### 1. صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة

وهي نوعان:

<sup>1</sup> أخرجه: محمد بن إسماعيل البخاري ت256هـ، صحيح البخاري، تحقيق: محمد زهير بن ناصر، ج3 (ط:1؛ ل.م: دار

طوق النجاة، 1722هـ) كتاب الإجارة، باب خراج الحجاج، ص93.

<sup>2</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص7.

<sup>3</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 238-239.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعه واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجرة)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

### 2. صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

### 3. صكوك ملكية الخدمات من طرف العين

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

### 4. صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

### النوع الرابع: صكوك المشاركة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة بأنها: "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.<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 239.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.

المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وخرمها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم.<sup>(1)</sup>

**دليل المشروعية:** قال ابن قدامة: وأجمع المسلمون على جواز الشركة في الجملة، وإنما اختلفوا في أنواع منها.<sup>(2)</sup>

\* من القرآن: قَالَ تَعَالَى: ﴿فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ﴾ النساء: ١٢

\* من السنة: كما ورد في الحديث القدسي عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال النبي صلى الله عليه وسلم: يقول الله تعالى: "أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهم" (رواه أبو داود والحاكم)<sup>(3)</sup>.

وفي حديث السائب بن أبي السائب رضي الله عنه: أنه كان شريك النبي صلى الله عليه وسلم قبل البعثة في التجارة فلما جاء يوم الفتح قال: "مرحباً بأخي وشريكي لا يداري ولا يماري" (أخرجه أبو داود)<sup>(4)</sup>.

<sup>1</sup> نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، مرجع سابق، ص256.

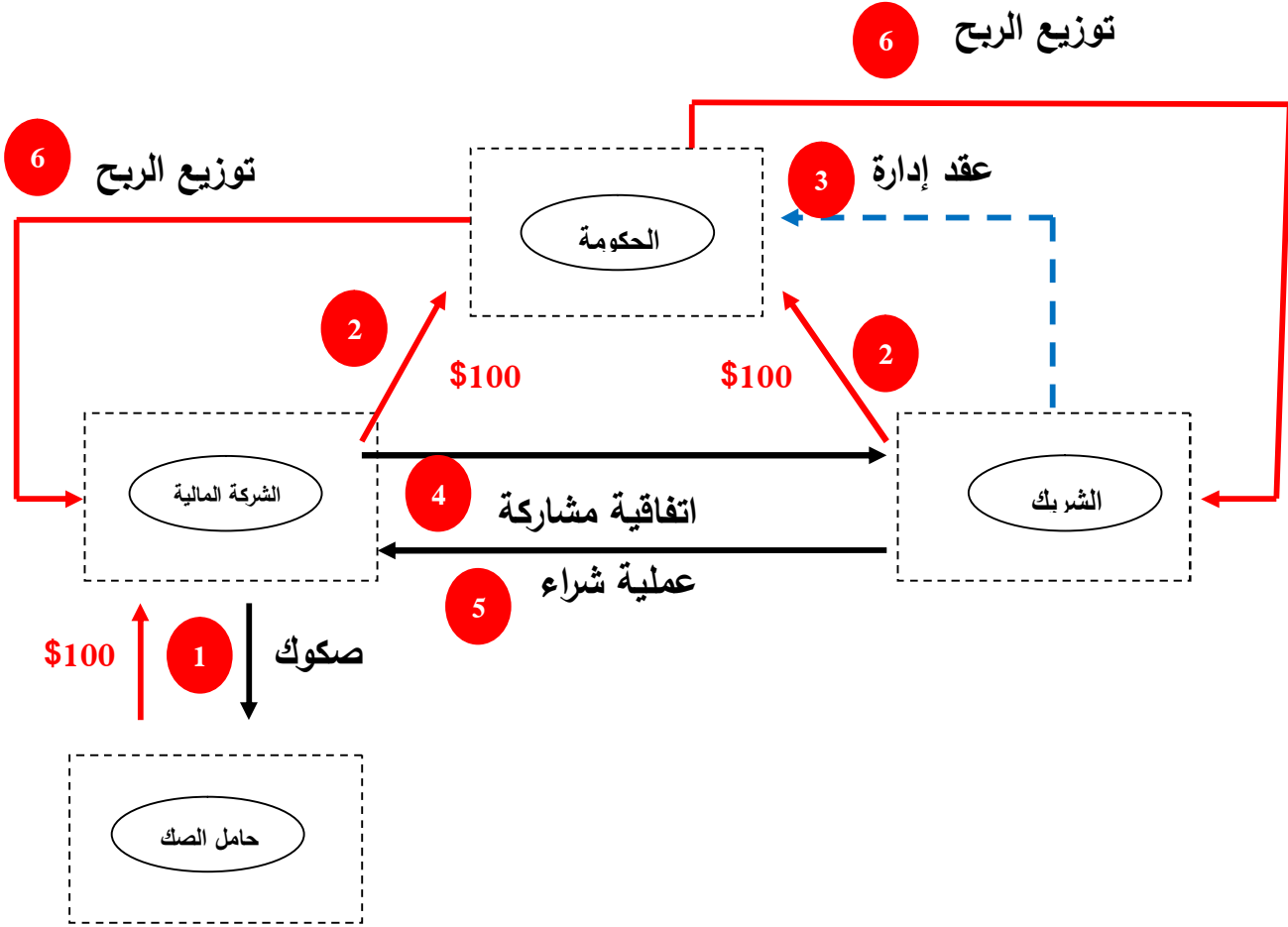
<sup>2</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص8.

<sup>3</sup> أخرجه: أبو داود سليمان بن الأشعث ت275هـ، سنن أبي داود، تحقيق: محمد محي الدين عبد الحميد، ج3 (لا.ط؛ بيروت: المكتبة العصرية صيدا، د.ت) كتاب البيوع، باب الشركة، ص256.

<sup>4</sup> أخرجه: أبو بكر البيهقي ت458هـ، السنن الكبرى، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، ج6 (لا.ط؛ بيروت: دار الكتب العلمية، 1424هـ/2003م) كتاب الشركة، باب الاشتراك في الأموال والهدايا، ص129.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

### الشكل رقم 04 هيكل صكوك المشاركة



المصدر: لحو بخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، مصدر سابق، ص 6.

### النوع الخامس: صكوك السلم

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك السلم بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك".<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 239.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

فصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الاستثمارات المحفوظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.<sup>(1)</sup>

**دليل المشروعية:** يتفق الفقهاء في أن عقد السلم يقوم على مبادلة عوضين أولهما حاضر وهو الثمن والآخر مؤجل وهو الشيء المسلم فيه.<sup>(2)</sup>

\***من القرآن:** قال ابن عباس: أشهد أن السلم المضمون إلى أجل قد أحله الله في كتابه وأذن فيه ثم قرأ هذه الآية: **قَالَ تَعَالَى: ﴿يَتَأْتِيَهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنُكُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُوبُوهُ﴾** البقرة: 282

\***من السنة:** ورد في حديث ابن عباس رضي الله عنه قال: أن النبي صلى الله عليه وسلم قدم المدينة وهم يسلمون في الثمار السننتين والثلاث، فقال: "من أسلم في شيء فليسلم في كيل معلوم، ووزن معلوم إلى أجل معلوم"<sup>(3)</sup>.

### النوع السادس: صكوك المربحة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المربحة بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لشراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك"<sup>(4)</sup>.

فالمصدر لهذه صكوك هو المؤسسة الوسيطة التي تقوم باستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لشراء سلعة مربحة، ثم بيعها في الأسواق، والعائد على الصكوك يتمثل في الفارق بين

<sup>1</sup> معطى الله خير الدين، شريان رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص241.

<sup>2</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص10.

<sup>3</sup> محمد ناصر الألباني ت1420هـ، إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، ج5 (ط:2؛ بيروت: المكتب الإسلامي،

1405هـ/1985م) كتاب البيع، باب السلم، ص218.

<sup>4</sup> المعايير الشرعية، ص239.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق، فقد يربح حملة الصكوك إذا كان الفارق موجبا، ويخسرون في حال كون العائد سالبا.<sup>(1)</sup>

**دليل المشروعية:** تتضح مشروعية المراجعة باعتبارها نوع من أنواع البيوع، وهذا ما أكدته الندوات الفقهية المتخصصة بعمل المصارف الإسلامية.<sup>(2)</sup> ونستدل بذلك:

\* **من القرآن:** قَالَ تَعَالَى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ البقرة: ٢٧٥

\* **من السنة:** ورد في السنة النبوية حديث صلى الله عليه وسلم قال: "إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم".<sup>(3)</sup>

### النوع السابع: صكوك الاستصناع

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الاستصناع بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك".<sup>(4)</sup>

فالمصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون 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 إن وجد، وتتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.<sup>(5)</sup>

**دليل المشروعية:** جاز الاستصناع استحساناً لإجماع الناس عليه لأنهم يتعاملون فيه في سائر العصور من غير نكير.<sup>(6)</sup>

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص46.

<sup>2</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص10.

<sup>3</sup> أخرجه القرطبي ت671هـ، الجامع لأحكام القرآن (تفسير القرطبي)، ج10 (ط:2؛ بالقاهرة: دار الكتب المصرية، 1384هـ/1964م) تفسير صورة النحل، آية 14، ص86.

<sup>4</sup> المعايير الشرعية، ص239.

<sup>5</sup> نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، مرجع سابق، ص256.

<sup>6</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص9.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

\*من السنة: صح عن ابن عمر رضي الله عنهما أن النبي صلى الله عليه وسلم: (اصطنع خاتماً) رواه البخاري. وثبت أيضاً أن النبي صلى الله عليه وسلم قد استصنع منبراً كما في الصحيحين أن رسول الله صلى الله عليه وسلم بعث إلى امرأة من الأنصار: هوي غلامك النجار يعمل لي أعواداً أجلس عليهن) وفي رواية عند مسلم (انظري غلامك النجار يعمل لي أعواداً أكلم الناس عليها).<sup>(1)</sup>

### النوع الثامن: صكوك المزارعة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المزارعة بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد".<sup>(2)</sup>

المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكة أو مالك منافعها، والمكاتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.<sup>(3)</sup>

### دليل المشروعية:

\*من السنة: ورد في حديث ابن عمر رضي الله عنهما قال: أن صلى الله عليه وسلم قال: "أنه دفع أرض خيبر إلى أهلها بشرط ما يخرج من ثمر أو زرع".<sup>(4)</sup>

<sup>1</sup> حسام الدين بن موسى عفانة، فتاوى يسألونك. (ط:1، ج14؛ القدس: المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، 1430هـ)، ص203.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، ص239.

<sup>3</sup> نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، مرجع سابق، ص257.

<sup>4</sup> المصري، رفيق يونس، فقه المعاملات المالية. (ط:2؛ دمشق: دارالقلم، 1428هـ-2007م)، ص230.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

### النوع التاسع: صكوك المساقاة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المساقاة بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقات، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد".<sup>(1)</sup>

مصدر هذه الصكوك هم مالكو المزارع المزروعة بأشجار ذات أصول ثابتة: نخل وزيتون وعنب، لاستخدام حصيلتها في الصرف على الزراعة ورعايتها وتعهدها بالري وتهيئة شبكات المياه والصرف والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية، ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساق، حيث تمول حصة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول، وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة لرعاية المزرعة والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات، وكذلك ما تنتجه المزرعة من محاصيل منذ ظهورها حتى جنيها.<sup>(2)</sup>

### دليل المشروعية:

\* من السنة: ورد في حديث صلى الله عليه وسلم قال: "أنه دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر معاملة (مساقاة) وأرضها مزارعة".<sup>(3)</sup>

\* من الإجماع: أجمع الصحابة رضي الله عنهم على جواز المساقات.<sup>(4)</sup>

### النوع العاشر: صكوك المغارسة

عرفت المعايير الشرعية لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المضاربة بأنها: "وثائق متساوية القيمة ويتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 239.

<sup>2</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 48.

<sup>3</sup> مصطفى الخن وآخرون، الفقه المنهجي على مذهب الإمام الشافعي. (ط: 4؛ دمشق: دار القلم، 1413هـ-1992م)، ص 34.

<sup>4</sup> زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، مرجع سابق، ص 11.

## الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس".<sup>(1)</sup>

### دليل المشروعية:

المغارسة جائزة عند الملكية بشروط، ومن شروطها أن يكون الشجر من صنف واحد أو متقارب وأن لا يكون لسنتين كثيرة، وذهب الحنفية إلى جوازها إذا كانت على الشجر والثمر دون الأرض، وذلك لأن الأرض موجودة أصلاً قبل عقد المغارسة، ولا دخل لعمل العامل فيها، حتى تكون له حصة فيها.<sup>(2)</sup>

ومن خلال هذا الفصل نكون قد حصلنا على تصور واضح عن الصكوك الإسلامية لنخلص إلى أن مصطلح الصكوك الإسلامية يختلف عن مصطلح التوريق في الاقتصاد التقليدي والذي هو عبارة عن سندات ربوية، وعرفنا مدى أهمية الصكوك الإسلامية وكيف تتم عملية التصكيك، وكذلك تطرقنا إلى خصائص الصكوك الإسلامية التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية، وأهم أنواع صكوك الاستثمار الإسلامي. لذلك يجدر بنا معرفة آليات إصدار هذه الصكوك وتداولها وفقاً لضوابط شرعية، وعرفة مدى أبعادها الاقتصادية.

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 240.

<sup>2</sup> زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، مرجع سابق، ص 11.

## الفصل الثاني

الضوابط الشرعية والأبعاد

الاقتصادية للصكوك الإسلامية

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

---

### تمهيد:

تعتبر الصكوك المالية الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة، وذلك لصلاحياتها للتطبيق في أنشطة كثيرة تسد بها الحاجة إلى التمويل، وهي أداة استثمارية مضبوطة بضوابط الشريعة. فما مدى التزام الصكوك بالأحكام والضوابط المنظمة لإصدارها والعمل بها (تداولها)؟ وهذا ما سنتولى بيانه في هذا الفصل؛ لذلك قسم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك

### المبحث الأول

#### الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك

إن عقد إصدار الصكوك الإسلامية هو العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه؛ لأن كل إصدار يجب أن يكون على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، وتترتب عليه أحكام وآثار هذه الصيغة.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التصكيك الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التصكيك على أساسها، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث وذلك من خلال تقسيمه إلى مطلبين:

**المطلب الأول: الضوابط الشرعية العامة**

**المطلب الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة**

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### المطلب الأول

#### الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك

**الضابط الأول:** أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع أو الأصل أو العين الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها من التصرفات المشروعة.<sup>(1)</sup>

**الضابط الثاني:** يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددتها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن (القبول) يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولا.<sup>(2)</sup>

**الضابط الثالث:** يجوز لمؤسسة أن تتعهد بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبينا على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكنتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

**الضابط الرابع:** يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية. وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة الصيغة التي تصدر الصكوك وفقها وطبيعة المشروع الممول بحصيلة الصكوك أيضا.

**الضابط الخامس:** 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 الاشتراك في تأمين إسلامي بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك. ولا مانع شرعا من اقتطاع نسبة معينة من العائد.<sup>(3)</sup>

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص52.

<sup>2</sup> فؤاد محمد محسين، "الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق"، ورشة عمل (الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية وممارسة دولية)، الأردن: شركة الإسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي، 6-7 شعبان 1431هـ، ص19.

<sup>3</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص53.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

الضابط السادس: يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار<sup>(1)</sup>

1. أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المرابحة، أو السلم، أو المزارعة..
2. أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطا تنافي مقتضاها أو يخالف أحكامها.
3. أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.
4. أن ينص في النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.
5. أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.
6. ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، ولما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال. على اعتبار أن هذا الشرط يكون بالتراضي، "والمسلمون عند شروطهم، إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا".
7. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أي نص صراحة أو ضمنا يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمته الاسمية في غير حالات التعدي والتقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعا من النص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته، وذمته المالية، عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ مخصص لجبران الخسران في

<sup>1</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 23.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

8. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع.<sup>(1)</sup>

ويترتب على ذلك:

- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها.
- محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنقيض<sup>(\*)</sup> أو بالتنقيوم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك؛ وفقاً لشروط العقد.
- يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

هذا بالنسبة للضوابط العامة التي يجب أن تحكم عملية إصدار الصكوك الإسلامية، وبالإضافة إلى الضوابط العامة، فإن كل نوع من الأنواع الصكوك تحكمه ضوابط خاصة، وهذا ما سنتطرق إليه في المطلب التالي.

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، "الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية"، مرجع سابق.

\*تنقيض المال في الإصطلاح الفقهي يعني "تصيير المتاع نقداً ببيع أو معاوضة". من النُضِّ والنَّاضِّ، وهو في اللغة: ما كان نقداً، وهو الدراهم والننانير. وفي الحديث: "خذ صدقة ما قد نُضِّ من أموالهم"؛ أي ما حصل وطهر من أثمان أمتعتهم وغيرها. (نزبه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، مرجع سابق، ص151).

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### المطلب الثاني

#### الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك

تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية وبيان ذلك على النحو التالي:

#### أولاً: إصدار صكوك المضاربة

تمثل 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<sup>(1)</sup>.

#### ثانياً: إصدار صكوك الإجارة بأنواعها<sup>(2)</sup>

#### 1) صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

1. المصدر لهذه الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكاتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرماها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.
2. صكوك الأعيان المؤجرة تصدر لآجال قصيرة أو طويلة أو متوسطة وقد تصدر دون تحديد أجل على أن تحدد نشرة الإصدار: طريقة تصفية الصكوك (دفعة واحدة في نهاية مدة الإجارة أو على دفعات أثناء هذه المدة)، ومدة الإجارة ومقدار الأجرة وطريقة الدفع، ونوع الإجارة (تشغيلية أو تمويلية).

• صكوك الأصول المؤجرة من نوع الإجارة التشغيلية تصدر عادة لآجال تناسب عمر الأصل الاقتصادي، فإذا انتهى عقد الإجارة فإن مدير الإصدار يقوم

<sup>1</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص24.

<sup>2</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص55.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

بتأجيله مرة ثانية، ثم يباع الأصل في نهاية الأجل المحدد فيه ويوزع على حملة الصكوك.

- وصكوك الأصول المؤجرة من نوع الإجارة التمويلية المنتهية بالتمليك تتحدد آجالها بمدة الإجارة. وفي هذا النوع تنتهي الإجارة بتمليك الأصول للمستأجر على دفعات أو في نهاية مدة الإجارة، وتوزع الأجرة على حملة الصكوك في تاريخ استحقاقها في نهاية المشروع أو حسبما تحدده النشرة.
- تمثل صكوك الأصول المؤجرة حصة شائعة في ملكية الأصل المؤجر فيجوز تداولها منذ لحظة إصدارها وحتى نهاية مدتها، كما أنه يجوز استردادها من مصدرها قبل حلول أجلها.

### (2) صكوك ملكية المنافع:<sup>(1)</sup>

1. المصدر لهذه الصكوك هو بائع لمنفعة العين الموجودة، والمكاتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها وغمها.
2. ويتحدد أجل الصكوك بمدة الإجارة الأصلية؛ ذلك أن العين المؤجرة لا يجوز إعادة تأجيلها لمدة تزيد عن مدة الإجارة الأولى.

### (3) صكوك الخدمات:

1. المصدر لتلك الصكوك هو بائع الخدمة، والمكاتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك الخدمة، وتترتب آثار صيغة إجارة الخدمات على هذه الصكوك بمجرد قفل باب الاكتتاب وتخصيصها فيما أصدر له.<sup>(2)</sup>
2. لا مانع وفق القواعد المالية الإسلامية من بيع (إعادة تأجير) خدمات الإنسان التيملكها البائع (المؤجر) بعقد إجارة خدمات أعلى، ولا فرق في ذلك بين منافع الأعيان

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 240.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 241.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

- ومنافع الإنسان، ولا بين الإجارة الواردة على الأعيان والإجارة الواردة على عمل الإنسان في هذا الخصوص.
3. يجب أن تتوفر في صكوك بيع الخدمات جميع شروط عقد الإجارة الواردة على عمل الإنسان من حيث تحديد نوع العمل، ومدته، ومقدار الأجرة وطريقة دفعها.
4. بحكم أن صكوك الخدمات تمثل خدمات في ذمة المؤجر ولا تمثل ديونا نقدية فإنه يجوز التصرف فيها قبل قبض المحل الذي تستوفى منه؛ لأن المنافع في جميع الأحوال لا تستوفى بقبض المحل الذي تستوفى منه دفعة واحدة عند القبض، وإنما يتم قبضها بمرور الزمن. فضمان المنافع لا يكون بقبضها ولا بقبض العين التي تستوفى منها، فلم يكن القبض شرطا في جواز التصرف. فإذا قام وكيل حملة الصكوك بإعادة تأجير هذه الخدمات خضع تداول هذه الصكوك لضوابط التصرف في الديون؛ لأنها تمثل حصة شائعة في دين الأجرة، ولم تعد تمثل حصة في منفعة؛ لأن هذه قد بيعت وخرجت من ملك حملة الصكوك.
5. يستحق حملة الصكوك الأجرة في الإجارة الثانية ويتمثل ربح حملة الصكوك في الفرق بين الأجرتين.
6. وتحدد مدة إعادة الإجارة في كل أنواع صكوك الإجارة السابقة بحسب مدة الإجارة الأولى.<sup>(1)</sup>

### ثالثا: إصدار صكوك المشاركة

- 1) المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكاتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 57.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، ص 241.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

(2) وتتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع أو النشاط محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهماتهم.<sup>(1)</sup>

### رابعاً: إصدار صكوك السلم

المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكاتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم). ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي<sup>(\*)</sup> إن وجد.<sup>(2)</sup>

### خامساً: إصدار صكوك المرابحة

1. المصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكاتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة، ويستحقون ثمن بيعها.<sup>(3)</sup>

2. تصدر هذه الصكوك عادة لآجال متوسطة وقصيرة، وهي المدة اللازمة لشراء بضاعة المرابحة من حصيلة الاكتتاب في صكوك المرابحة، وتوقيع عقد البيع بالمرابحة مع الواعد بشرائها، ثم المدة اللازمة لتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.<sup>(4)</sup>

3. تكون بضاعة المرابحة في ملك وحيازة مدير الإصدار، بصفته وكيلاً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرابحة، ويمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مرابحة بعد قبض المشتري للبضاعة وحتى

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، المرجع السابق، ص 57.

\* في السلم الموازي يعقد المسلم إليه عقد سلم موازي للعقد الأول ومستقلاً عنه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه فيه، وفي هذه الحالة يكون البائع في السلم الأول مشترياً في السلم الثاني.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، ص 241.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 241.

<sup>4</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 58.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة له، ويجوز توزيع حصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها.

4. يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقداً وثمان بيعها للمشتري مرابحةً على أقساط مؤجلة.

### ساسا: إصدار صكوك الاستصناع

1. المصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.<sup>(1)</sup>
2. تتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.
3. يستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنوعة، ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي، وثمان الاستصناع.
4. 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>(2)</sup>

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 241.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 29.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### سابعاً: إصدار صكوك المزارعة<sup>(1)</sup>

1. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكنتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

2. وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكنتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

### ثامناً: إصدار صكوك المساقاة<sup>(2)</sup>

1. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكنتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر.

2. وقد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل) والمكنتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

### تاسعاً: إصدار صكوك المغارسة<sup>(3)</sup>

1. المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكنتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر.

2. وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل) والمكنتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.

وبإصدار الصكوك الإسلامية وفق هذه الضوابط فإنها تكون قابلة للتداول، والتداول لا يخلو من ضوابط شرعية هو الآخر. وهذا ما سنتولى بيانه في المبحث الموالي.

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 242.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

<sup>3</sup> المرجع نفسه.

### المبحث الثاني

#### الضوابط الشرعية لتداول الصكوك

بما أن الصك يمثل حصة شائعة في موجودات الإصدار تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامله التصرف فيه بالبيع بالقيمة المتراضي عليها بينه وبين المشتري سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منها أو أقل، ولكن بشروط وضوابط معينة، لذلك سنتطرق في هذا المبحث كيفية تداول الصكوك الإسلامية سواء بالبيع والشراء أو الإيجار أو الرهن.

المطلب الأول: الضوابط العامة

المطلب الثاني: الضوابط الخاصة

المطلب الثالث: إجارة ورهن الصكوك

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### المطلب الأول

#### الضوابط العامة لتداول الصكوك

أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

(1) إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.<sup>(1)</sup>

(2) أما إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً، كما هو الحال في حالة بيع المرابحة مثلاً حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين، فيطبق على تداول الصكوك أحكام الديون، وقد اتفق الفقهاء على عدم جواز توريق الدين الثابت في الذمة المؤجل السداد، سواء يبيع بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه، بغض النظر عن سبب وجود الدين، وبالتالي عدم جواز تداوله في سوق ثانوية لاشتماله على ربا النساء، وذلك لتطبيق أحكام الصرف عليه شرعاً وهذا يعني: عدم جواز توريق الديون البنكية المؤجلة، وتداولها في المؤسسات المالية الإسلامية، أو شرائها مباشرة بنقد معجل أقل منه، كما يجري في عمليات توريق الديون الخاصة والدولية المختلفة، لأن ذلك من قبيل الربا المحرم.<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، مرجع سابق.

<sup>2</sup> فؤاد محمد محسين، الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق، مرجع سابق، ص 21.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

- (3) إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع؛ فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافعاً.<sup>(1)</sup>
- (4) يكون التداول وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة المتعاقدين، ولا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصك الصادر بناءً عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء ويرضى الطرفين.<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، مرجع سابق.

<sup>2</sup> فؤاد محمد محسين، الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق، مرجع سابق، ص 23.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### المطلب الثاني

#### الضوابط الخاصة لتداول الصكوك

##### أولاً: تداول صكوك المضاربة<sup>(1)</sup>

- 1) يجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك واستثمار حصيلتها وحتى تاريخ التصفية، ولا يمنع التداول خلال عمليات الاستثمار من وجود ديون أو نفود مع أعيان ومنافع اقتضتها طبيعة الاستثمار في مراحلها المختلفة وإن زادت النفود والديون عن الأعيان والمنافع، وذلك أن الديون والنفود غير مقصودة في التصرف بالأصالة، وإن كانت داخلة في محل التصرف بالتبعية.
- 2) وتراعى ضوابط عقد الصرف في تداول الصكوك قبل توظيف حصيلة الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي يختلف عنها ديون في الذمة.

##### ثانياً: تداول صكوك الإجارة وأنواعها<sup>(2)</sup>

- 1) يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
- 2) يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق، أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.
- 3) يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- 4) يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد، على أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلاً.

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص62.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، ص244.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

- 5) لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- 6) يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- 7) لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
- 8) يجوز إجراء إجازة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك وفق الضوابط السابقة.

### ثالثاً: تداول صكوك المشاركة<sup>(1)</sup>

- 1) يجوز تداول صكوك المشاركة بعد قفل باب الاكتتاب تخصيص الصكوك واستثمار رأس ما المشاركة فيما أصدرت من أجله وحتى نهاية أجل الصكوك وتصفية المشاركة، طالما اشتملت موجوداتها على أعيان ومنافع مع الديون والنقود - وإن قلت المنافع والأعيان- على أساس أن الديون والنقود غير مقصودة في التصرف بالأصالة، وإن دخلت في محل التصرف تبعاً، وأن وجودها اقتضته ضرورة الاستثمار في بعض مراحل المشروع، وصعوبة تطبيق ضابط الغلبة؛ لأن العلاقة بين الأصول والمنافع من جهة والنقود والديون من جهة أخرى غير ثابتة بل تتغير في كل لحظة.
- 2) تراعي ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة الصكوك وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي تتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 63.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### رابعاً: تداول صكوك السلم<sup>(1)</sup>

يلاحظ أن صكوك السلم لا يمكن تداولها بيعاً وشراءً في السوق الثانوية، وفي ذلك ترجح الدراسة تخريجا على رأي جمهور الفقهاء (الحنفية والشافعية والحنابلة والزيدية) في عدم جواز تداول دين السلم (الصكوك هنا) كما يؤيد مجمع الفقه الإسلامي في قراره ذي الرقم (7/1/64) في دورته السابعة في ما نصه "لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلماً قبل قبضها"، وبذلك يقتصر استخدام صكوك السلم في السوق الأولية (أي عند الإصدار فقط). ويرى الجمهور أنه لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه مطلقاً واستدل الجمهور بأدلة من المنقول والمعقول، أما من النقل، فحديث حكيم بن حزام، قال: "قلت: يا رسول الله إني رجل ابتاع هذه البيوع وأبيعها، فما يحل لي منها وما يحرم؟ قال: (يا ابن أخي لا تبعن شيئاً حتى تقبضه)". أما المعقول: فإن المسلم فيه ثابت في ذمة المسلم إليه (البائع) وداخل في ضمانه، ولا يدخل في ضمان المسلم إلا بعد استيفائه، فلا يجوز له بيعه قبل الاستيفاء لنهي النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن.

ولتفادي تغير الظروف إذا ما لزم انتظار القبض، كأن تهبط أسعار المادة المسلم فيها، فإن الحل هو أخذ وعد ملزم من الجهة التي يراد البيع إليها، كما هو الحال في الوعد في المرابحة للأمر بالشراء.

### خامساً: تداول صكوك المرابحة<sup>(2)</sup>

1) يجوز تداول صكوك المرابحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

2) تراعى ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

<sup>1</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 27.

<sup>2</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 65.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

3) ولا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.<sup>(1)</sup>

### سادسا: تداول صكوك الاستصناع

يجوز تداول صكوك الاستصناع التي يصدرها المستصنع لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعا بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك واستخدامها في عملية التصنيع وخلال مراحلها وحتى تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع الأصل، ويمثل الأصل المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداول هذه الصكوك يخضع لضوابط التصرف في الديون، ويجوز تداول صكوك الاستصناع دون قيود إذا كانت الصكوك تمثل حصة شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاء خاص يقوم بعمليات استصناع متتابعة اختلطت فيها أصول عينية ومنافع بنقود وديون وإن قلَّت الأعيان والمنافع على أساس أن النقود والديون تابعة وغير مقصودة في التصرف بالأصالة.<sup>(2)</sup>

### سابعا: تداول الصكوك الزراعية

يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض. أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.<sup>(3)</sup>

### ثامنا: تداول صكوك المغارسة

يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.<sup>(4)</sup>

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، ص 245.

<sup>2</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص 65.

<sup>3</sup> المعايير الشرعية، ص 245.

<sup>4</sup> المرجع نفسه.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

جدول 01: أحكام تملك وتداول الصكوك بحسب العقود المستخدمة في استثمار

الموجودات<sup>(1)</sup>

عقد الاستثمار	حكم التملك	حكم التداول
المشاركة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المشاركة المتناقصة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المضاربة المطلقة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المضاربة المقيدة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الوكالة المطلقة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الوكالة المقيدة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المرابحة	جائز	غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها
البيع بثمن آجل	جائز	غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها
الإجارة التشغيلية	جائز	يجوز قبل إعادة إجارة الأعيان المستأجرة في صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة، ولا يجوز في غير المعينة
الإجارة المنتهية بالتمليك	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الاستصناع	جائز	جائز مع تحول النقود إلى أعيان، ولا يجوز يجوز إن دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز
السلم	جائز	غير جائز

<sup>1</sup> معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، "أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الإرتقاء بها"، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، وحدة التدريب بمصرف الإمارات الإسلامي، ص20.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

### المطلب الثالث

#### إجارة ورهن الصكوك الإسلامية

##### الفرع الأول: إجارة الصكوك<sup>(1)</sup>

لا يجوز إجارة الصكوك سواء أكانت تمثل سلعا أو منافعا أو أعيانا وذلك للأسباب

التالية:

**أولاً:** إذا كانت الصكوك تمثل نقودا، فإن تأجيرها في هذه الحالة لا يجوز؛ لأن إجارة النقود من باب الربا المنهي عنه، نظرا لأنه لا يخلو بدل الإجارة من أن يكون ثمنا، والصكوك تمثل ثمنا، وتبادل الأثمان له شروط -التقايض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقايض عند اختلاف جنس المتبادلين-، وفي إجارة الصكوك لا يتم التقايض بين البدلين فيكون العقد باطلا.

**ثانياً:** إذا كانت الصكوك تمثل أعيانا -سلعا وعقارات- فيشترط لصحة عقد الإجارة القدرة على تسليم المعقود عليه؛ ليتمكن المستأجر من استيفاء المنفعة، وتسليم العين التي تمثلها الصكوك متعذر؛ لأن المساهم ليس له الحق في المطالبة بالعين التي يمثلها صكه للانتفاع بها فمن باب أولى لا يستطيع أن يملك منفعة العين لغيره.

**ثالثاً:** إذا كانت الصكوك تمثل ديونا وكانت الديون في أصلها نقودا، فيشترط في إجارتها ما يشترط في الصرف، وإذا كانت الديون في أصلها سلعا، ويتعذر تسليم الأعيان، وبالتالي لا يجوز إجارة الصكوك التي تمثل ديونا. وقد جاء في قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "لا يجوز إجارة الأسهم سواء أكان لرهنها أو لغرض بيع المستأجر لها وإعادة مثلها كما يجري في أسواق البورصات، أم لقبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر أم لغير ذلك".

##### الفرع الثاني: رهن الصكوك<sup>(2)</sup>

**والرهن هو:** حبس الشيء بحق يمكن استيفاءه كلا أو بعضا. لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدين، وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن، قَالَ تَعَالَى: ﴿وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا

<sup>1</sup> أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

كَاتِبًا فَرِهْنًا مَّقْبُوضَةً فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُمْ بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ، وَلِيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ، وَلَا تَكْتُمُوا  
الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ، وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٥٨٣﴾ البقرة: ٢٨٣.

روت أم المؤمنين عائشة رضي الله عنها أن رسول الله صلى الله عليه وسلم: «اشترى من يهودي طعاما ورهن درعه عنده»، وفي رواية «اشترى رسول الله صلى الله عليه وسلم طعاما إلى أجل ورهن درعه». وعنهما رضي الله عنها: «أن رسول الله صلى الله عليه وسلم توفي ودرعه مرهونة عند يهودي بثلاثين، يعني صاعا من شعير» أخرجها البخاري في صحيحه.<sup>(1)</sup>

وكل ما جاز بيعه جاز رهنه، ومن ذلك الصكوك؛ فطالما جاز بيعها جاز رهنها. لكن إساءة استخدام الرهن يفضي إلى الربا المحرم، من أجل ذلك اشترط الشرع عدة شروط في الرهن هي:

**أولاً:** لا يحق للمرتهن أن يستفيد من الرهن وهو في حيازته بشيء منه بوجه من الوجوه وإن أذن له الراهن؛ لأنه أذن له في الربا؛ لأنه يستوفى دينه كاملاً فتبقى له المنفعة فضلا -زيادة- فيكون ربا، فلو استقرض مالا وسلمه داره ليسكنها فهو بمنزلة الإجارة الفاسدة إن استعملها فعليه أجر مثله ولا يكون رهنًا.

وهذا ما بينه صلى الله عليه وسلم أن ما يستفاد من الرهن وهو في حيازة المرتهن له إنما يعود للراهن أي لصاحب الرهن: "الرهن يركب بنفقته إذا كان مرهونا، ولبن الدر يشرب بنفقته إذا كان مرهونا، وعلى الذي يركب ويشرب النفقة"<sup>(2)</sup>.

**ثانياً:** إذا هلك الرهن في يد المرتهن فينظر إلى قيمته يوم القبض وإلى الدين، فإن كانت قيمته مثل الدين سقط الدين بهلاكه، وإلا سقط من الدين بقدره.

**ثالثاً:** يفك حبس الرهن بقضاء كامل الدين، ولا يكلف من قضى بعض دينه أو أبرأ بعضه تسليم بعض رهنه حتى يقبض البقية من الدين أو يبرئها اعتباراً بحبس المبيع، كما أوضح صلى الله عليه وسلم أن "الرهن لا يغلق" وفسره الإمام مالك رضي الله عنه بقوله: "أن

<sup>1</sup> الرئاسة العامة لإدارات البحوث العلمية والإفتاء والدعوة والإرشاد، "مجلة البحوث الإسلامية"، ص 242

<sup>2</sup> أخرجه: البخاري، صحيح البخاري، ج 3، كتاب الرهن، باب الرهن مركوب ومطلوب، ص 143.

## الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

---

يرهن الرجل عند الرجل بالشيء، وفي الرهن فضل عما رهن به فيقول الراهن للمرتهن: إن جنتك بحقك إلى أجل يسميه له حالا فالرهن لك بما رهن فيه، وهذا لا يصلح ولا يحل".

**رابعاً:** يجوز للراهن الانتفاع بالمرهون بإذن المرتهن، ولا يجوز للمرتهن الانتفاع بالمرهون بدون عوض مطلقاً بإذن الراهن أو بغير إذنه ويجوز بأجر المثل إذا كان بإذن الراهن.

## الفصل الثالث

# الأبعاد الاقتصادية للصكوك

## الإسلامية

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

---

### تمهيد:

بعد أن تطرقنا للضوابط العامة والخاصة لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، نحاول في هذا الفصل التطرق إلى الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية؛ وهل التعامل بها حقيقياً أم مجرد تعامل صوري لا فرق بينها وبين السندات؟ ولذلك قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

#### المبحث الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: دور الصكوك في التنمية الاقتصادية

المطلب الثاني: استخدام الصكوك في السياسات الاقتصادية

المبحث الثاني: نماذج تطبيقية للصكوك الإسلامية

المطلب الأول: أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري

### المبحث الأول

#### دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

تساهم الصكوك الإسلامية كغيرها من الأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والمواني والمطارات وغيرها، كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

**المطلب الأول: دور الصكوك في التنمية الاقتصادية**

**المطلب الثاني: استخدام الصكوك في السياسات الاقتصادية**

### المطلب الأول

#### دور الصكوك في التنمية الاقتصادية

##### أولاً: دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل الأجل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة (خاصة في حالة عدم ربط عوائدها بمعدل الفائدة) لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات).<sup>(1)</sup>

##### ثانياً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 8.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.<sup>(1)</sup>

### **ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية<sup>(2)</sup>**

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة -بصفتها مستأجراً- بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها

<sup>1</sup> معطى الله خير الدين، شريان رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 253.

<sup>2</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 9.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات، شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية.

### رابع: دور الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية الاقتصادية<sup>(1)</sup>

مما لا شك فيه أن الدور الاجتماعي الذي تقوم به الصكوك الوقفية يسهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية، ونلمس ذلك من خلال النقاط التالية:

- ❖ إن توفير الحاجات الأساسية للفقراء من مأوى وتعليم وصحة يسهم في تطوير قدراتها وزيادة إنتاجيتها، مما يحقق زيادة في نوعية وكمية العامل البشري، الذي يعد المحور الرئيسي في عملية التنمية الاقتصادية؛
- ❖ إن مساعدة الدولة في توفير الحاجات الأساسية يؤدي بها إلى توجيه الفوائض المالية التي كان مقررا إنفاقها في الجانب الاجتماعي غير الإنتاجي إلى مشاريع استثمارية إنتاجية مدرة للربح؛
- ❖ يسهم الوقف في تنمية الادخار ومহারبة الاكتناز من خلال توظيف الأموال في مشاريع استثمارية خيرية؛
- ❖ تساعد الصكوك الوقفية في إنشاء مشاريع استثمارية يتم من خلالها توظيف عدد كبير من العمال؛
- ❖ تسهم الصكوك الوقفية في تمويل المشاريع الصغيرة واستغلال الثروات المحلية وزيادة الإنتاج وزيادة الدخل ومنه زيادة الادخار والاستثمار؛
- ❖ إتاحة مزيد من السلع والخدمات مما يؤدي إلى مزيد من الرفاهية وتحسين مستوى المعيشة وزيادة القدرات التصديرية؛
- ❖ المساهمة في إنشاء بعض المشاريع التي عجزت الدولة عن إنشائها؛

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص9.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

❖ المساهمة في زيادة الناتج المحلي الخام، من خلال القيم المضافة التي تحققها المشاريع التي تم إنشاؤها وتمويلها بصكوك الوقف.

**خمساً: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي<sup>(1)</sup>**

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 GDP دون الحاجة إلى استثمارات إضافية؛
3. تساعد عمليات التصكيك في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل؛
4. إن انتشار صناعة التصكيك من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات ترفد هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها وبالتالي تقوي بنيتها التحتية. من هذه المؤسسات قيام الشركات ذات الطبيعة الخاصة SPV ، وكالات التصنيف، خدمات المحاسبة والمراجعة والرقابة الشرعية، بالإضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من الجهات ذات الصلة بنشاط التصكيك؛
5. مساندة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلاً عن انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج وتأثير ذلك علي ميزان العمليات الرأسمالية؛
6. إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة الاتحادية أو الولائية بتوفيره لموارد حقيقية غير مؤثرة سلباً على المستوي العام للأسعار، وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة؛
7. من شأن عمليات التصكيك أن تبرر تبني الدول لسياسات نقدية أقل تقييداً للانتمان بسبب حقيقة مصادر تمويلها، وبالتالي فإن السياسات التوسعية تعطي ثقة أكبر في مناخ الاستثمار بالبلاد؛

<sup>1</sup> فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مرجع سابق، ص12.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

---

8. من شأن الاستخدام المكثف لعمليات التصكيك وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعين مركزا ماليا مرموقا وبأدوات أكثر جاذبية.

### المطلب الثاني

#### استخدام الصكوك الإسلامية في السياسات الاقتصادية

ذكرنا من قبل أن الصكوك أدوات مالية، إذا توافرت فيها الشروط الشرعية، أصبحت قابلة للتملك والتداول، وهذا يثير سؤالاً هاماً حول إمكان قيام الدولة باستخدامها لأغراض السياسات الاقتصادية. ونذكر في هذا المجال نوعين من السياسات: السياسة النقدية والسياسة المالية.

#### 1) استخدام الصكوك كأحد أدوات السياسة النقدية<sup>(1)</sup>

حيث أن بعض أنواع الصكوك مثل صكوك الإجارة يتمتع بالاستقرار إلى درجة قد تصل حد الثبات في صافي العوائد بالنظر إلى معلومية الأجرة مسبقاً، وحيث أن صكوك الإجارة الحكومية تتمتع بدرجة عالية من الثقة والضمان من حيث الالتزام بدفع الأجرة في مواعييدها والالتزام بالوفاء وبالوعد بإعادة شراء الأصل المؤجر في نهاية مدة الإجارة، فإن صكوك الإجارة هذه تصلح بديلاً قوياً لسندات الخزينة وشهادات الإيداع، في السياسة النقدية للبنك المركزي، من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة.

إذ يستطيع البنك المركزي أن يشتري صكوك الإجارة الحكومية من السوق، عندما يرغب في زيادة العرض النقدي وبيعها، عندما يرغب في تقليص كمية النقود. وتدخل البنك المركزي في سوق الصكوك، بائعاً أو مشترياً، يؤثر على أسعار صكوك الإجارة على اعتبار استقرار العائد للصك.

وهذا التأثير ينتقل إلى بقية عناصر السوق المالية، في حالة دخول البنك المركزي مشترياً أو بائعاً الأمر الذي ينشأ عن تغيرات في الربحية المتوقعة للاستثمار وبالتالي يدعم الأثر المرغوب فيه لدخول البنك المركزي السوق، وهذا التأثير يكون في اتجاهين معاً هما كمية النقود وسعر الفائدة في السوق التقليدية، أو كمية النقود والعائد المتوقع في السوق الإسلامية.

<sup>1</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 52.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

### (2) استخدام الصكوك كأحد أدوات السياسة المالية<sup>(1)</sup>

تقدم الصكوك نفيها للجهات الرسمية كأداة طيعة للمساعدة في ترشيد الإنفاق الحكومي، من خلال إتباع الخطوات التالية:

- قصر استخدام الإيرادات الضريبية وغيرها من الإيرادات السياسية على تمويل الأنشطة غير المدرة للدخل، مثل الدفاع والأمن وتنظيم وإدارة المرافق والخدمات العامة.

- تمويل الخدمات العامة ذات الأولوية الخاصة بالتعليم والصحة تمويلًا مختلطًا يجمع بين تحصيل الرسوم من قبل المستخدمين، ووفقًا للقدرة على الدفع، وتقديم الخدمة أو السلعة مجانًا لغير القادرين.

- أن تقوم مؤسسات القطاع العام وغيرها من المؤسسات التي تنتج سلعًا ذات أهمية اجتماعية، بإصدار صكوك لجمع الأموال واستخدامها في تمويل احتياجاتها من رأس المال العامل، أو توسيع نطاق نشاطها. وتتيح هذه الصكوك لحملتها المشاركة في أرباح شركات القطاع العام، كما تتيح لهم مرونة كافية من خلال القدرة على تداول الصكوك في سوق ثانوية.

- تمويل المشروعات الكبرى في مجال البنية الأساسية كالطاقة والاتصال والمواصلات، عن طريق إصدار الصكوك واستخدام حصيلتها لتأسيس الشركات التي تقوم بتنفيذ تلك المشروعات.

<sup>1</sup> معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الإرتقاء بها، مرجع سابق، ص44.

### المبحث الثاني

#### نماذج تطبيقية للصكوك الإسلامية

تتسم الصكوك الإسلامية بالعديد من المزايا التي تتناسب شرائح عديدة من المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات؛ لأنها تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلّة المخاطر، كما أنها تستوعب شريحة من المستثمرين الذين لا يريدون المضاربة في البورصة، وكذلك المستثمرون الذين لا يريدون الدخول في شبّهات المعاملات الربوية مثل السندات بفائدة. لذلك فقد نجحت صيغة صكوك الاستثمار الإسلامية في تمويل التنمية في العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية مثل دول الخليج والأردن وماليزيا وإندونيسيا، وفي بعض الدول الأوروبية وتركيا، وهذا ما سيتمّ تبينه في هذا المبحث من خلال:

**المطلب الأول: أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية**

**المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري**

### المطلب الأول

#### أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية

##### أولاً: التجربة الماليزية

تحتل ماليزيا المتربة الأولى عالمياً من حيث إصدار الصكوك الإسلامية ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في حصولها على قصب السبق في هذا المجال، حيث صدر منها ما نسبته 70% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد خلال الفترة (2001-جانفي 2013)، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، منها إصدارات شركة باوستان القابضة في ماليزيا لتمويل إنشاء محطة توليد الطاقة، وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996 من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية (Cagmas Bekhad).<sup>(1)</sup>

##### ثانياً: التجربة الإماراتية

تلعب دولة الإمارات دوراً قيادياً وإقليمياً في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، وقد تصدرت سوق التمويل الإسلامية في المنطقة، وبرزت في طليعة دول العالم وقادت دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصداراتها للصكوك، وصدر منها ما نسبته 9% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد للفترة الممتدة ما بين (2001-جانفي 2013)، وبهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجياً وعربياً والثانية عالمياً بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية و شبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري، وقد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل.<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 10.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

### ثالثاً: التجربة السودانية

تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية (السيادية)، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، والذي يعمل بها بنك السودان المركزي حالياً فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقود.<sup>(1)</sup> تحتل السودان المرتبة السادسة عالمياً، حيث بلغت قيمة إصداراتها 13,34 مليار دولار أمريكي؛ أي ما نسبته 3% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، ومن بين أهم المشاريع التي تم تمويلها عن طريق الصكوك مشروع سد مروحي، والممول جزئياً بالصكوك الإسلامية من قبل حكومة السودان واعتمدت الصكوك في هياكلها على عقد الإجارة.<sup>(2)</sup>

### رابعاً: تجربة البحرين

أصدرت مؤسسة نقد البحرين بتاريخ 2001/9/4 صكوك تأجير إسلامية نيابة عن حكومة البحرين بمبلغ 100 مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات تنتهي في 2006/9/4 ذات عائد تأجيري سنوي ثابت قدره 5.25% من القيمة الأصلية الممثلة لتلك الموجودات، يدفع كل ستة أشهر.<sup>(3)</sup> وهي أول تجربة خليجية في إصدار هذه الصكوك الإسلامية، فقد أصدرت البحرين حتى نهاية جانفي 2013 م صكوكاً قيمتها الإجمالية حوالي 6,4 مليار دولار أمريكي، وبهذا احتلت المرتبة الثامنة عالمياً بـ 200 إصدار، والتي تمثل 1,4% من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001 م، هذا إلى

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سابق، ص21.

<sup>2</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص11.

<sup>3</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص32.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار لمدة ثلاث أشهر وبشكل دوري بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.<sup>(1)</sup>

### خامسا: التجربة الباكستانية

قامت حكومة باكستان سنة 1980م ممثلة ببنوكها ومؤسساتها المالية بإصدار شهادات المشاركة لآجال متوسطة وطويلة الأجل بديلاً عن إصدار السندات بفائدة، وهي شهادات قابلة للتحويل، وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملية المحلية للصناعة وغيرها، وقد بلغت قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية الباكستانية ما يقارب 6,65 مليار دولار أمريكي لـ 44 إصداراً، خلال الفترة (2001-جانفي 2013م)، ما يجعلها تحتل المرتبة السابعة عالمياً بنسبة وصلت 1,5% من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية حسب البلد.<sup>(2)</sup>

### سادسا: التجربة الأردنية<sup>(3)</sup>

تعتبر الأردن أول دولة قّنت الصكوك الإسلامية بموجب قانون سنة 1981م إلا أن القانون لم يطبق عملياً حتى الآن وامتداداً لقانون سندات المقارضة، حيث استمر العمل على وضعه لمدة عامين وتم إقراره ليحمل الرقم (30) لسنة 2012م تضمن:

- التعريفات، وخاصة تعريف الصكوك والمشروع والموجودات والمنافع، الهيئات المشكلة في القانون ولها علاقة مباشرة في إصدار الصكوك، الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص وهي: الحكومة، والمؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الإسلامية، والشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس.

- هيئة مالكي الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم.

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص11.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص11.

<sup>3</sup> برحاييلية بدر الدين، "إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري"، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عنابة-الجزائر، ديسمبر 2013، ص22.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

- إصدار الصكوك الحكومية: مباشرة أو بواسطة شركة ذات غرض خاص مع تحديد حجمها وذكر ذلك في الموازنة العامة، أو قانون موازنات الوحدات الحكومية (المواد:17-18) للجهة المصدرة، تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع، وتوزع موجودات هذا الصندوق على مالكي الصكوك بقرار مشترك من المجلس والهيئة.
- ومن الضمانات التي اشتمل عليها القانون: الضمانات الشرعية، الضمانات المالية، الضمانات القانونية والإدارية، الإعفاءات وشروط الاستفادة منها.

### سابعاً: التجربة الكويتية

أصدرت وزارة التجارة بالتنسيق مع بنك الكويت المركزي قراراً وزارياً خاصاً بتنظيم الصكوك الإسلامية بتاريخ 2007/06/17 يتضمن إجراء تعديل على المادة رقم 13 من اللائحة التنفيذية للمرسوم بالقانون رقم 31 لسنة 1990 في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار، واستبدال نص البند رقم 06 بنص القرار الصادر بالافتراض عن طريق إصدار سندات أو القرار الصادر بإصدار صكوك.

ومن إنجازات هذه التقنية مشاركة بيت التمويل الكويتي في إصدار أول صكوك إجارة لدولة أوروبية لمدة خمس سنوات بقيمة 100 مليون يورو، لصالح ولاية ساكسوني الألمانية بحصة للبنك بلغت 30 مليون يورو.<sup>(1)</sup>

### ثامناً: التجربة المصرية

بموجب القانون رقم 10 لسنة 2013 الصادر بتاريخ 07 ماي 2013 -وبعد الملاحظات المقّمة من هيئة علماء الأزهر وبعض الانتقادات من بعض المتخصصين- يحتوي 30 مادة تضمنت مايلي: منع إصدار صكوك مقابل أصول الملك العام وخضوع تملك الأجانب للأصول وللقوانين السارية. منع العينة في الصكوك، رقابة الهيئة الشرعية على SPV، الشهادات تكون اسمية، إصدار الصكوك يكون على أساس أي من العقود الشرعية المعروفة بما في ذلك صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية بشرط ألا تقل

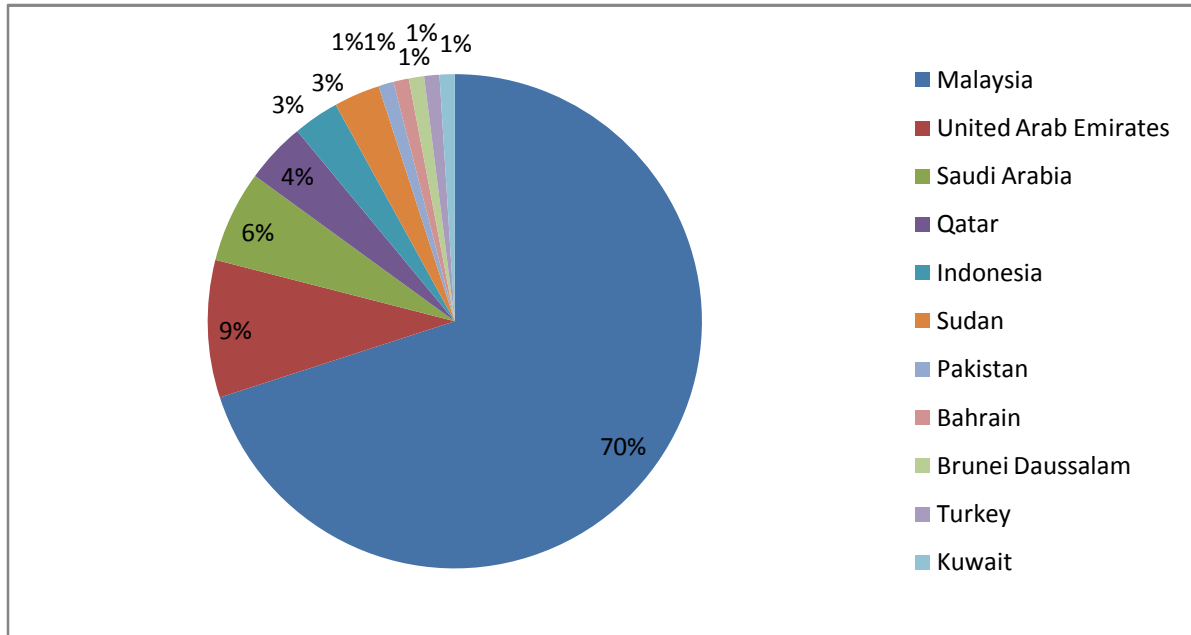
<sup>1</sup> برحاييلية بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص23.

## الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية

الأعيان والمنافع على التلثين، تحديد حد أدنى لقيمة أي إصدار، ضرورة تعيين أمين لكل إصدار، تحديد مدة صكوك المنافع والخدمات الحكومية بـ 12 سنة، استرداد الجهة المستفيدة من إصدار الصكوك في نهاية مدتها بدفع قيمتها لمالكيها بشراء الموجودات القائمة وقت الاسترداد، حصر العضوية في الهيئات الشرعية في دكاترة الفقه وأصوله، جواز إنشاء هيئة لحملة الصكوك لتمثيل مصالحهم كما يجوز إنشاء احتياطي تراكمي لمصلحتهم، تكريس حوافز ضريبية لعمليات الإصدار والتداول، منح الاختصاص القضائي للفصل في المنازعات للمحاكم الاقتصادية مع إمكانية اللجوء للوسائل البديلة، وفرض عقوبات ختامية.<sup>(1)</sup>

### شكل رقم: 05

#### إصدار الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة (2001-جانفي 2013)



**المصدر:** سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 10

<sup>1</sup> برحاييلية بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 24.

### المطلب الثاني

#### الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري

في التقرير السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص SPV التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية.<sup>(1)</sup>

#### نظرية الملكية المقيدة في القانون الجزائري<sup>(2)</sup>

حق الملكية يعتبر أهم الحقوق العينية لأنه يخول لصاحبه سلطة مباشرة على شيء معين بذاته يستطيع بمقتضاه أن يستعمل هذا الشيء وأن يستغله وأن يتصرف فيه دون وساطة أو تدخل من الغير، فالمادة 674 ق م ج عرفته بأنه: "حق التمتع والتصرف في الأشياء بشرط ألا يستعمل استعمال تحرمه القوانين والأنظمة". وهو يتفرع إلى:

✓ حق الاستعمال: أي الاستفادة من الشيء مباشرة والحصول على ما يمكن أن يؤديه من منافع وخدمات عدا الثمار ودون أن يمس بجوهر الشيء، السكن بالسكنى، السيارة بالقيادة والركوب.. الخ.

✓ حق الاستغلال: أي الاستفادة من الشيء بطريق غير مباشر أي الانتفاع بثماره، وهي كل ما ينتج بصفة دورية دون المساس بجوهره.

✓ حق التصرف: استخدام الشيء استخداما يستنفذه جزئيا أو كليا، ماديا أو قانونيا.

<sup>1</sup> برحاييلية بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، مرجع سابق، ص 1.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 19.

الختامة

# الخلاصة

يكتسب موضوع دراسة الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في موضوعات التمويل ولاسيما الإسلامية إذ أن الصكوك الإسلامية تعتبر نقلة نوعية في تطور الأدوات المالية الإسلامية، وهي نوع من الابتكار والإبداع في ضوء اشتداد الحاجة لتنمية إضافية للصناعة المالية الإسلامية كنظام بديل قابل للتطبيق في ضوء المحددات المختلفة القائمة حالياً والناجئة عن آليات التمويل التقليدية المتوفرة في العديد من الدول الإسلامية، والحاجة لتقديم تسهيلات للمؤسسات المالية الإسلامية والتي اتخذت على عاتقها النهوض بالتمويل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية الغراء.

وقد ركزت هذه الدراسة على "الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية"، وقد تطرقت في هذه الدراسة إلى: الصكوك الاستثمارية وذلك للتعرف على: مفهومها وأهميتها، وأركان ومراحل عملية التصكيك، كما تعرضت الدراسة لخصائص الصكوك والفرق بينها وبين السندات الربوية وأهم أنواعها الاستثمارية.

وقد توصلت هذه الدراسة لعدة نتائج وتوصيات أهمها:

## أولاً: النتائج

1. مصطلحات التصكيك والتوريق والتسنييد تستعمل كمفردات لمسمى واحد تشير إلى عملية تجميع وتصنيف الأصول ذات التدفقات المالية وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين، فهم شركاء في ملكية هذه الأصول.
2. تختلف الصكوك الإسلامية عن سائر الأوراق المالية التقليدية؛ لأنها أحد صيغ التمويل الإسلامي؛ لذلك هي تعتبر بديلاً شرعياً عن باقي الأوراق.
3. تتميز الصكوك الإسلامية بخصائص أهمها أنها تُصدروا وتداول وفق ضوابط شرعية، ولها أهمية اقتصادية كبيرة مما جعلها تتزايد في السنوات الأخيرة على المستوى العالمي.

## الخلاصة

4. للصكوك الإسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية.
5. صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة؛ ذلك لأنها متنوعة من حيث الآجال والصيغ.
6. الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الإجتماعية ومكافحة الفقر.
7. توجد تجارب تطبيقية رائدة في العالم في استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أهمها التجربة الماليزية، وكذلك الإماراتية والبحرينية، والسودانية.

### ثانياً: التوصيات

1. يتعين على هيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم بالمعايير الشرعية الصادرة عن المجلس الشرعي في إصدار الصكوك.
2. يجب أن تسير عملية التصكيك على القواعد والضوابط منعا من وقوع المحظورات الشرعية سواء في مرحلة التصكيك أو تداولها في السوق الثانوي.
3. يعد الإطار القانوني لعملية التصكيك أحد المقومات الأساسية التي تلعب دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك لذلك وجب على السلطات التشريعية إيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك، من خلال إصدار قانون خاص يراعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها ويحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي وفاعل.
4. الدعوة إلى تطوير وضبط الأسواق المالية بما يتفق وأحكام الشريعة السمحاء، وذلك بأن توضع لهذه السوق الضوابط اللازمة وأحكام التعامل. فإذا وجد مثل هذه السوق المنتظم لرأس المال الإسلامي فإن المستثمرين سيقبلون على تداول الأدوات التمويلية الإسلامية بيعاً وشراءً.
5. تهيئة الظروف لوضع برنامج علمي يقصد من ورائه التبصير بالاقتصاد الإسلامي كسياسة اقتصادية عامه تطبقها الحكومات وتنتشر مفاهيمها على العالم. وبخاصة بعد بدايات العمل بالصكوك الإسلامية التي تصدرها عدد من الحكومات الإسلامية.

## الخلاصة

6. على المستوى الدولي خلق هيئات تقييم خاصة بالصكوك الإسلامية، فالجدارة الائتمانية وفق هيئات التقييم التقليدية والمعمول بها حالياً تؤثر على هيكل الصكوك حيث تشترط ضمانات كبيرة لحاملي الصكوك لتجعلها أقرب للسندات مما يؤدي إلى تدوير خاصيتها الأساسية.

ذكر الشيخ محمد تقي العثماني (رئيس المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين) أن معظم الصكوك الإسلامية لا تتفق والضوابط الشرعية، وقد أثار على رأس هذه المخالفات "ضمان إعادة الشراء من مصدر الصك بالقيمة الاسمية"، وهذا الإجراء يعد بمثابة ضمان لرأس المال من المضارب وهو مالا يجوز شرعاً حسب تأكيدات الفقهاء والمجامع الفقهية، ويرى الشيخ العثماني أن التعهد برد رأس المال في الصكوك يخالف مبدأ تقاسم المخاطرة والريح الذي يجب أن تقوم عليه هذه السندات. لكن في الوقت نفسه يرى خبراء ومصرفيون أن أي فتوى تصدر من هيئة المحاسبة تحرم صراحة اتفاقيات إعادة الشراء قد تتسبب في انتكاسة خطيرة لصناعة هذه الصكوك.

وقد أكد صندوق النقد الدولي في يوليو 2008 على أن أبرز التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية هي القوانين والخلاف الفقهي، وأنها تلقى اهتماماً متزايداً سواء من المسلمين أو من غيرهم، مؤكداً على أهمية الصكوك السيادية (الحكومية). وتعد ماليزيا والسودان من الدول للرائدة التي خاضت تجربة إصدار هذه الصكوك، وما تُنصح به البنوك الإسلامية هو أولوية التعامل بها لتدني حجم المخاطرة فيها نسبياً مقارنة بأنواع أخرى من الصكوك، وبشرط تقيدها بضوابط الشريعة الإسلامية.

لذلك يجب على البنوك والمؤسسات المالية الإسراع نحو تحديد ملامح هذه الصكوك بكثير من الدقة، وإعادة صياغتها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية بما يخدم مصالح البنوك الإسلامية والعملاء الذين يتعاملون بها.

## الختام

---

وختام القول نتمنى أن نكون قد استفدنا وأفدنا من هذه الدراسة الموجزة "للضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية" وأن نكون قد وفقنا في الإلمام بأهم جوانبه فالكمال لله وحده والعصمة للأنبياء والخطأ والنسيان من سمات البشر، لذلك قال عماد الدين الأصفهاني: "إني رأيت أنه لا يكتب إنسان كتاباً في يومه، إلا قال في غده: لو غير هذا لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان يستحسن، ولو قُـم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان أجمل"، وهذا من أعظم العبر وهو دليل على استيلاء النقص على كافة البشر.

# قائمة المصادر والمراجع

## قائمة المصادر والمراجع

\*القرآن الكريم برواية ورش

أولاً: كتب السنة

1. أبو بكر البيهقي ت458هـ، السنن الكبرى، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، لا.ط؛ بيروت: دار الكتب العلمية، 1424هـ/2003م.
2. أبو داود سليمان بن الأشعث ت275هـ، سنن أبي داود، تحقيق: محمد محي الدين عبد الحميد، لا.ط؛ بيروت: المكتبة العصرية صيدا، د.ت.
3. عطية بن محمد سالم ت1420هـ، شرح بلوغ المرام.
4. القرطبي ت671هـ، الجامع لأحكام القرآن (تفسير القرطبي)، ط:2؛ بالقاهرة: دار الكتب المصرية، 1384هـ/1964م.
5. محمد بن إسماعيل البخاري ت256هـ، صحيح البخاري، تحقيق: محمد زهير بن ناصر، ط:1؛ لا.م: دار طوق النجاة، 1722هـ.
6. محمد بن يزيد بن ماجه ت275هـ، السنن، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، لا.ط؛ بيروت: دار الفكر، د.ت.
7. محمد ناصر الألباني ت1420هـ، إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، ط:2؛ بيروت: المكتب الإسلامي، 1405هـ/1985م.

ثانياً: القواميس والمعاجم

8. محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية. (ط:1؛ بيروت، القاهرة: دار الشروق، 1413هـ/1993م).
9. محمد مكرم ابن منظور، لسان العرب. (لا.ط؛ القاهرة: دار المعارف، د.ت).
10. نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء. (ط:1؛ دمشق: دار القلم، 1929هـ/2008م).
11. محمد عبد الرؤوف المناوي، التوقيف على مهمات التعاريف. تحق: محمد رضوان الداية، ط:1؛ بيروت: دار الفكر المعاصر، 1410هـ.

## ثانياً: المراجع العربية

### \*الكتب

12. حسام الدين بن موسى عفانة، فتاوى يسألونك. ج14؛ القدس: المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، 1430هـ.
13. فؤاد محمد أحمد محيسن، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجمع الفقه الإسلامية الدولي، الإمارات: لان، ع19، د.ت.
14. محمد عبد الحليم عمر، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجمع الفقه الإسلامية الدولي، الإمارات: لان، ع19، د.ت.
15. المصري، رفيق يونس، فقه المعاملات المالية، دمشق، دارالقلم، 1428هـ-2007م.
16. مصطفى الخن وآخرون، الفقه المنهجي على مذهب الأمام الشافعي، دمشق، دار القلم، 1413هـ-1992م.
17. المعايير الشرعية، "نص كامل للمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة-البحرين، 1431هـ-2010م.

### \*الرسائل الجامعية

18. أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك: الأردن، 1426هـ/2005م.
19. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، 1430هـ/2009م.

### \*الملتقيات والمجلات

20. أحمد جابر بدران، "الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق". مجلة المسلم المعاصر، لبنان، ع152، 2014.
21. آختر زيتي عبد العزيز، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجمع الفقه الإسلامية الدولي، الإمارات: لان، ع19، د.ت.

22. برحايية بدر الدين، "إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري"، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عنابة-الجزائر، ديسمبر 2013.
23. حمزة بن حسين الفعر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، بيت الخبرة العالمي للاستثمارات المصرفية الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 1431هـ-2010م.
24. زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي حول: قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا، المعهد العالمي لوحة الأمة الإسلامية - كلية أحمد إبراهيم للحقوق، أكتوبر 2009م.
25. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية"، المؤتمر الدولي الخامس حول: الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، الأردن: بمعهد الدراسات المصرفية، أكتوبر 2012.
26. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر". المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة سطيف، ماي 2014.
27. الصكوك الإسلامية، بحث منشور من قبل: وزارة المالية وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، سوريا.
28. فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية". ورقة عمل مقدمة لمندى الصيرفة الإسلامية، بيروت: إتحاد المصارف العربية، جويلية 2008.
29. فؤاد محمد محسين، "الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق"، ورشة عمل (الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية وممارسة دولية)، الأردن: شركة الإسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي، 6-7 شعبان 1431هـ.

30. قحف منذر، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة". المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000م.
31. لعلو بخاري، وليد عايب، "آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية"، الملتقى الدولي الأول بعنوان: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية-المركز الجامعي بغرداية.
32. معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، "أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الإرتقاء بها"، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، وحدة التدريب بمصرف الإمارات الإسلامي.
33. معطى الله خير الدين، شريان رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية". الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، الجزائر: جامعة قالمة، ديسمبر 2012.
34. نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية". مجلة الباحث، الجزائر: جامعة ورقلة، ع09، 2011.
35. الرئاسة العامة لإدارات البحوث العلمية والإفتاء والدعوة والإرشاد، "مجلة البحوث الإسلامية".

#### \*مواقع إلكترونية\*

36. حسين حسين شحاته، "مفهوم الصكوك الاستثمارية الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية"، بحث منشور على شبكة الإنترنت ([www.Darelmashora.com](http://www.Darelmashora.com)).
37. علاء الدين زعتري، "الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية"، بحث منشور على شبكة الإنترنت ([www.alzatari.net](http://www.alzatari.net))، تاريخ التصفح 2015/02/26م.

### ثالثاً: المراجع الأجنبية

38. Dualeh, Suleiman Abdi, Islamic Securitization: Practical Aspects, Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.
39. HM Treasury and FSA, legislative framework for the regulation of alternative finance investment bonds (sukuk), October 2009.

الفهارس

## فهرس الآيات القرآنية

الآية	السورة	رقم الآية	الصفحة
﴿ فَصَكَتَ وَجْهَهَا ﴾	الذاريات	29	11
﴿ يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا .. ﴾	البقرة	278	22
﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ .. ﴾	البقرة	275	22
﴿ وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ ﴾	المزمل	20	30
﴿ فَإِنَّ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآوَهُنَّ أُجُورَهُنَّ ﴾	الطلاق	6	30
﴿ قَالَتْ إِحَدُهُمَا يَتَأْتَى بَتِ اسْتَعْجِرَهُ .. ﴾	القصص	26	31
﴿ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ﴾	النساء	12	33
﴿ يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ .. ﴾	البقرة	282	35
﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾	البقرة	285	36

## فهرس الأحاديث النبوية

رقم الصفحة	طرف الحديث
22	لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم - أكل الربا..
30	ثلاث فيهن البركة..
31	أحَدَّجَ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ..
33	أنا ثالث الشريكين..
33	مرحباً بأخي وشريكي..
35	من أسلم في شيء..
36	إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم

36	اصطنع خاتماً
37	النبي صلى الله عليه وسلم قد استصنع منبراً
38	أنه دفع أرض خيبر إلى أهلها..
38	دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر..
61	اشترى من يهودي طعاماً ورهن درعه
61	الرهن يركب بنفقته إذا كان مرهوناً

## فهرس الأشكال

رقم الصفحة	العنوان
27	النموذج التقليدي للتوريق (الصورة العامة)
28	النموذج الإسلامي للتوريق (الصورة العامة)
31	هيكل صكوك الإجارة
34	هيكل صكوك المشاركة
59	أحكام تملك وتداول الصكوك بحسب العقود المستخدمة في استثمار الموجودات
78	إصدار الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة (2001-جانفي 2013)

## فهرس الموضوعات

رقم الصفحة	الموضوع
	. إهداء
	. شكر وتقدير
أ-و	. المقدمة
	الفصل الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
8	تمهيد
9	المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك
10	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية
10	الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية
10	أولاً: التوريق
11	ثانياً: الصكوك
13	الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية
13	أولاً: أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي
14	ثانياً: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين
16	المطلب الثاني: أركان ومراحل عملية التصكيك
16	الفرع الأول: أركان التصكيك
19	الفرع الثاني: مراحل عملية التصكيك
21	المبحث الثاني: خصائص الصكوك وأنواعها
22	المطلب الأول: خصائص الصكوك الإسلامية
22	الفرع الأول: خصائص الصكوك
24	الفرع الثاني: مقارنة بين السندات التقليدية والصكوك الإسلامية
29	المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية
29	صكوك المضاربة

30	صكوك الإجارة
31	صكوك ملكية المنافع
32	صكوك المشاركة
34	صكوك السلم
35	صكوك المرابحة
36	صكوك الاستصناع
37	صكوك المزارعة
37	صكوك المساقاة
38	صكوك المغارسة
الفصل الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية	
41	تمهيد
42	المبحث الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية
43	المطلب الأول: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك
46	المطلب الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك
52	المبحث الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية
53	المطلب الأول: الضوابط الشرعية العامة لتداول الصكوك
55	المطلب الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك
60	المطلب الثالث: إجارة ورهن الصكوك الإسلامية
الفصل الثالث: الأبعاد الاقتصادية للصكوك الإسلامية	
64	تمهيد
65	المبحث الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية
66	المطلب الأول: دور الصكوك في التنمية الاقتصادية
71	المطلب الثاني: استخدام الصكوك الإسلامية في السياسات الاقتصادية
73	المبحث الثاني: نماذج تطبيقية للصكوك الإسلامية
74	المطلب الأول: أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية

79	المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري
81	الخاتمة
75	قائمة المصادر والمراجع
92	فهرس الآيات القرآنية
92	فهرس الأحاديث النبوية
93	فهرس الأشكال
94	فهرس الموضوعات