



موضوع رسالة للتسجيل لدرجة الماجستير في الشريعة
الإسلامية بعنوان

الصكوك الإسلامية وأهميتها في تحقيق التنمية المستدامة دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي

إعداد الباحث
يوسف فهد المطيري
تحت إشراف

الأستاذ الدكتور

محمد منصور حمزة

أستاذ الشريعة الإسلامية

ووكيل كلية الحقوق جامعة بنها

الأستاذ الدكتور

الشحات إبراهيم منصور

أستاذ ورئيس قسم الشريعة الإسلامية

عميد كلية الحقوق جامعة بنها سابقا

الأستاذ الدكتور

عصام حسنى محمد

أستاذ ورئيس قسم المالية العامة كلية الحقوق جامعة بنها

وكيل الكلية للدراسات العليا

المقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وآله وصحبه ومن والاه وبعد.
فإن حكمة الله سبحانه اقتضت أن يوجد إلى جانب كل أمر محرم بديل يحقق الغرض بعيدا عن الأضرار التي تقترن بذلك المحرم .
فتحريم الربا مقترن بتحليل البيع، حيث ذكر البديل قبل التحريم، قال تعالى: "وأحل الله البيع وحرم الربا" (١).

وتعتبر السندات (باعتبارها قروضا ربوية) الوسيلة الأساسية للاستثمار في النظام الرأسمالي، بينما ألغى الإسلام القرض بفائدة كوسيلة من وسائل الاستثمار، وقدم بدائل مناسبة عنه تقوم على قاعدة الغنم بالغرم.

ويعتبر إيجاد البدائل من الضرورات الشرعية والاقتصادية، وذلك لإخراج المسلمين من دائرة الربا المحرم، ولجذب أموال المسلمين المحجيين عن التعامل بالسندات المحرمة للاستفادة منها في التنمية الاقتصادية.

وهناك صيغتان رئيسيتان للبدائل الشرعية :

الأولى : هي القرض الحسن .

والثانية : هي المشاركة في الربح والخسارة، ويندرج تحت هذه القاعدة عدد غير محدود من الصيغ الإسلامية تتمثل في البيوع بأنواعها والشركات بأنواعها والإيجارات بأنواعها.
ومن تلك الصيغ البديلة للسندات المحرمة (صكوك الاستثمار بأنواعها المختلفة) وهو المجال الذي ينوي الباحث البحث في أطرافه إن شاء الله تعالى.

وقد اختار الباحث الصكوك لأنها أصبحت واقعا اقتصاديا لا بد منه، فهي الطرف المكمل للأسهم والجنح الثاني للبورصة، حيث فرضت نفسها في سوق الاستثمار في الدولة العربية والإسلامية وبدأت بالانتشار في الأسواق العالمية.

فقد ظهر في القرن الماضي في البلاد الغربية مجموعة من الأوراق المالية استخدمتها البنوك والمؤسسات المالية، هي في الحقيقة نتاج فلسفتهم وفكرهم الاقتصادي الرأسمالي الذي يريد إباحة كل الطرق للحصول على الربح، ويؤمن بأن المال يولد المال بغض النظر عن دورته الاقتصادية الكاملة التي تولد التنمية.

(١) سورة البقرة آية ٢٧٥.

ومع انتشار الصحوة الإسلامية في بلاد المسلمين وظهور بنوك تراعي أحكام الشريعة الإسلامية في دول الخليج العربي ومصر والسودان، بدأ الاقتصاديون المسلمون يتطلعون إلى معاملات تناسب دينهم وقيمهم وتتوافق مع أحكام شرعهم الإسلامي القويم من خلال التخلص من كل المعاملات المالية التي تحتوي على ما يخالف الشريعة الإسلامية.

وأثبتت التجربة نجاحها وبدأ المسلمون باستنساخها في شتى بقاع الأرض مع السعي إلى تطويرها لتشمل الجوانب الاقتصادية والمالية جميعها. فكانت صكوك الاستثمار آخر منتج إسلامي متوافق مع الشريعة الإسلامية يؤدي دورا اقتصاديا وتنمويا بارزا.

ومع ظهور صكوك الاستثمار بدأ عهد جديد للصيرفة الإسلامية، وأصبح هذا القرن يمثل عهد الإعجاز الاقتصادي للشريعة الإسلامية والدين الحنيف.

وصكوك الاستثمار 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 أحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

وهذا الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء أعطاها درجة عالية من الأمان وجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية نتيجة بعدها عن الهدى الإلهي وتنكبها لأوامره التي فيها الهداية والسلامة والريح الوفير.

ومن أجل الحرص على موافقة صكوك الاستثمار استحدثت هيئات الرقابة الشرعية التي هي أهم جهاز مستحدث في بناء الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية الإسلامية، فعليه يدور جوهر نشاطها وأعمالها ومن ثم فهو أعظم إنجاز حققه الفكر الشرعي في القرنين العشرين والواحد والعشرين.

وتتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيها ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الضوابط والإجراءات لا بد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء التي وجدت من أجله، وحتى تحقق الفوائد الاقتصادية المرجوة منها.

كما تتنوع صكوك الاستثمار باعتبارات مختلفة (من حيث المدة، ومن حيث اعتبار استخدام حصيلتها، ومن حيث نوع النشاط الذي تستخدم حصيلتها في تمويله).

والأصل في إصدار صكوك الاستثمار أن تكون لمدة محددة فإذا انتهت وجب استردادها، وهذا الاسترداد يتم إما من خلال توزيع ما في المشروع على أصحاب الصكوك بالتدريج أو خلال مدة

زمنية محددة، أو من خلال تصفية المشروع ، حيث يأخذ كل صاحب حق حقه، أو من خلال تملك بعض الشركاء للمشروع وخروج البعض فيما يعرف بالصكوك المنتهية بالتمليك.

وتتيح مرونة صكوك الاستثمار تعدد الجهات والمشاريع التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصا لمشروع أو نشاط معين ومنها ما يكون عاما يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

وقد صارت الصكوك من أبرز الأدوات في هذا المجال وأكثرها شعبية فهي واحدة من أسرع الأدوات المالية الإسلامية نموا في العالم وفي أسواق رأس المال الإسلامي.

والمستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص هو مستقبل مشرق بلا شك وبلا ريب. فقد آذن انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها ببدء مرحلة جديدة يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان (التي وفرتها سندات الإقراض والأدوات المالية الربوية) إلى الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات.

فمن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

فالتنمية الاقتصادية وتحقيق التقدم الاقتصادي واجب إسلامي وضرورة ملحة، ولكل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية دوره في نمو الاقتصاد وأثره الفعال في التنمية الاقتصادية التي تشمل جميع جوانب الاقتصاد (التجارية والصناعية والاقتصادية والخدمية).

ومع الإصلاحات التي تقوم بها دول المنطقة وانتشار الاستثمار الإسلامي متمثل بالصكوك ومع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في البلاد الغربية فإن الأمل كبير في ازدياد الاستثمارات في البلاد الإسلامية، وعودة الأموال إلى مواطنها الأصلية ليستفيد منها المسلمون.

وقد اهتم المشرع الكويتي بالصكوك الإسلامية ، حيث تضمن قانون الشركات رقم ٢٥ لسنة ٢٠١٢ المعدل بالقانون رقم ٩٧ لسنة ٢٠١٣ تنظيما للصكوك الخاصة التي تصدرها الشركات ، كما عمل على توفير تشريع شامل ومتكامل للصكوك يتضمن الأحكام القانونية والتنظيمية الخاصة بها ، وذلك من خلال إعداد مشروع قانون للصكوك يلبي رغبة الدولة والأفراد في إيجاد أدوات تمويل لمشروعات التنمية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، كذلك اهتم المشرع المصري بتنظيم

الصكوك واصر القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ ، ولكن لم تصدر اللائحة التنفيذية لهذا القانون ، كما لم يتم تشكيل الهيئة الشرعية المركزية لإصدار الصكوك حتى الآن . ١ .

لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية الأخيرة أن الدول ليست بمعزل عن التأثير الاقتصادي الخارجي، فهي تؤثر وتتأثر ببعضها سلبا وإيجابا، إذ لما عصف الإعصار المالي بالسوق الأمريكية وعانت من هزة مالية حادة عقب أزمة الرهن العقاري تعالت الأصوات الحرة تطالب بإصلاح النظام المالي العالمي وإعادة هيكلة المؤسسات المالية والنقدية - المحلية والدولية - في بلدان العالم من أجل تفادي آثار هذه الأزمة الخانقة.

وقد كان جملة ما أوصى به الاقتصاديون مجموعة من التعاليم تتطابق في جوهرها مع تعاليم الشريعة الإسلامية، وظهرت صكوك الاستثمار كمنتج مالي سوف يساهم في الخروج من هذه الأزمة، حيث تسابقت إليه الدول والمؤسسات المالية كل منها يحاول أن يفوز بحصة الأسد من هذه الاستثمارات.

وقد أكد صندوق النقد الدولي (١) أن أدوات المصرفية الإسلامية تشهد نموا متسارعا في الوقت الحاضر، ليس بسبب تنامي السيولة المادية في دول المنطقة فحسب، بل بسبب توسع رقعة الحلول والمنتجات الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات أو المؤسسات المالية نفسها (٢).

(١) د . محمد عبد الحليم عمر : الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، بحث قدم مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة التاسعة عشرة ، إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٩ ، ص ١٢ .

(١) مؤسسة مالية دولية أنشأت في واشنطن في يوليو ١٩٤٤ ، ويبلغ عدد الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي الآن ١٥٦ بلدا، قد أنشئ أساسا للعمل كمؤسسة تعاونية تشرف على النظام النقدي الدولي، إلا أنه يدعم كذلك هذا النظام عن طريق ما يضخه إليه بين الحين والآخر من مبلغ من النقود، على نطاق واسع للغاية أحيانا، وذلك من خلال القروض التي يقدمها لأعضائه. ولعل أفضل صورة يعرفها العامة عن الصندوق في الواقع هي ما قام به من تقديم مليارات الدولارات إلى النظام النقدي الدولي أثناء أزمة الديون التي حدثت في الثمانينات من القرن الماضي. ففيما بين عام ١٩٨٣ و ١٩٨٤ ، قام الصندوق بإقراض حوالي ٢٨ مليار دولار إلى البلدان الأعضاء التي تواجه صعوبات في الوفاء بالتزاماتها المالية قبل الأعضاء الأخرى، تشكل حصص الاشتراك - أو رسوم العضوية المشار إليها آنفا- المصدر الأكبر للنقود المتاحة أمام تصرف الصندوق/ ما هو صندوق النقد الدولي، دافيد دريكسول.

(٢) د. شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر، ط٢، ٢٠٠٥، ص ٥٨.

وقد لاحظت دراسة للصندوق تحولا كبيرا للمستثمرين الذين كانوا في السابق يتعاملون بأدوات الدين التقليدية إلى إصدار الصكوك الإسلامية، حيث تضاعف حجم هذه الإصدارات بين عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٦ من ٧,٢ مليار دولار إلى ٢٧ مليار دولار، حيث تتوقع مؤسسة ستاندرد أند بورز للتصنيفات الانتمائية أن تتجاوز المبيعات العالمية من الصكوك ١٠٠ مليار دولار بحلول عام ٢٠١٠م.

والآن وبعد أن بدأت الصكوك الإسلامية تخترق مجموعة الثمانية الكبار (G8) (١) يتوقع صندوق النقد الدولي أن تبلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ٣ تريليونات دولار بحلول عام ٢٠١٥.

وهذه الأرقام تعتبر خيالية بالنسبة لصيغ استثمار ما تزال في طور التكوين حيث ينقصها الكثير من البحث والترتيب والتنسيق والدراسات المعمقة كما تحتاج إلى الكوادر المختصة وهيئات الرقابة الشرعية التي تستدرك الثغرات وتطرح التعديلات وتراقب العمليات عن كثب.

وقد أوصت المجامع الفقهية والمؤسسات المالية المختصة بتكثيف البحث في هذا المجال وتعميق الدراسة فيه.

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 والمصادقية الشرعية، حيث برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية، والتي استطاعت أن تجد لها حيزا في الأسواق المالية الدولية.

وتتأى أهمية البحث في الصكوك من:

- ١- الانتشار العالمي لها حيث لاقت رواجاً كبيراً وأحدثت نقلة نوعية في الاقتصاد.
- ٢- ضرورة الاعتماد عليها في اقتصاديات الدول (والتي تعاني من أزمات خانقة سببها نظام الاقتصاد الربوي التقليدي) وذلك من خلال إمكانية استخدام الصكوك كأدوات في السياسة النقدية والمالية الكلية مما يغني عن الربا والضرائب المحرمين.

(١) مجموعة الدول الثمانية الصناعية الكبرى في العالم وهي: أمريكا وبريطانيا وفرنسا وألمانيا واليابان والصين وروسيا وماليزيا .

٣- تفعيل الجانب التنموي من خلال جعل الاقتصاد يعمل ضمن مجال الاقتصاد الحقيقي، بتحريك سوق السلع والخدمات وإبعاده عن الاقتصاد الورقي الضار.

أهداف الدراسة:

١- جمع وترتيب وتنسيق ما يخص صكوك الاستثمار.

٢- استعراض التأصيل الفقهي لها.

٣- بيان أهمية الضوابط الشرعية في دور كل نوع من أنواعها في تحقيق التنمية بما يناسب مجال تطبيقه.

٤- رصد تأثيرها على تنمية الاقتصاد عموماً.

حدود البحث:

١- الانطلاق من حيث انتهت المؤسسات والمجامع الفقهية المتخصصة.

٢- إرجاع كل نوع لأصله المتفق عليه دون خوض في خلافات تجاوزها الواقع وتخطتها مناقشات العلماء ومقررات المجامع الفقهية.

منهج البحث :

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي بما يتناسب مع موضوع البحث ، حيث تناول البحث الصكوك الإسلامية بالوصف والتحليل لكافة مراحل عملية إصدار الصكوك وتداولها والمخاطر التي قد تتعرض لها ووسائل الحماية القانونية منها في القانون الكويتي والمصري ، مع الإشارة إلى بعض قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، والمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصادرة في هذا الشأن ، كما اعتمد الباحث على المنهج التحليلي النقدي في استخلاص موقف القانون المصري للصكوك ومشروع قانون الصكوك الكويتي في تناوله لهذه الموضوعات .

كذلك اعتمد الباحث على المنهج المقارن في تناوله لموضوع الصكوك الإسلامية ، من خلال أسلوب المقارنة الراسي ، حيث تناول الباحث كل جزئية من جزئيات البحث لدى قانون الصكوك المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي ، وذلك للوقوف على أوجه التشابه والاختلاف بينهما في تنظيم هذا الموضوع ، مع بيان أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية وغيرها من

الأوراق المالية الأخرى كالأسهم والسندات ، فضلا عن الرجوع لبعض الدراسات السابقة الكثيرة في موضوع الصكوك الإسلامية التي تناولته من الناحية الشرعية والاقتصادية .

اشكالية البحث :

تتمثل اشكالية الدراسة في البحث في أحد المواضيع المهمة في المعاملات المالية الإسلامية (الصكوك الإسلامية) من الناحية النظرية والتطبيقية والتي أخذت بالاتساع في المعاملات المصرفية ، وكذلك دور الصكوك الإسلامية في مسيرة العمل المصرفي وأثارها على النشاط الاقتصادي والتنموي .

خطة البحث :

الفصل التمهيدي: ماهية الصكوك الإسلامية

الفصل الأول: الأوراق المالية وتاريخ نشأتها

الفصل الثاني: الدور التنموي للصكوك الإسلامية

الفصل الثالث: أثر الصكوك علي الاقتصاد العالمي ومخاطرها

تمهيد :

أصبح التطوير والابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للمصارف الإسلامية، خاصة مع تزايد الطلب علي هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا والغرر والتعدي على أموال الناس، حيث تحتاج المصارف الإسلامية دوما إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية مستحدثة تضمن لها نصيبا سوqيا يساعده على الاستمرار بفعالية(١).

كما أن توفر سوق مالية إسلامية متطورة يتطلب وجود مصارف إسلامية تستفيد من نتائج الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إبداع وابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المصارف التميز في تقديم أدواتها المالية، وتحقق لها التميز على المصارف التقليدية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال لها في الأسواق، وعملية إصدار مجموعة متنوعة من الصكوك وتداولها في السوق المالية تمثل تغييرا في الهيكل التمويلي للمصارف الإسلامية، يمكنها من استيعاب المدخرات على مختلف رغبات أفرادها، والتوفير الملانم للاحتياجات التمويلية للمشروعات مما يساهم في تقويم مسار المصارف الإسلامية، فضلا عن أن إصدار الصكوك الإسلامية لتوفير الاحتياجات التمويلية هو بمثابة أداة مناسبة للتكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية، والاندماج مع السوق العالمية.

(١) د. نوال عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحريني، ص ٥٦

المبحث الأول

مفهوم الصكوك الإسلامية

أولاً : تعريف الصكوك في اللغة والاصطلاح :

يعرف الصك في اللغة بأنه الكتاب الذي يكتب للعهد ، أو الكتاب الذي يكتب فيه الدين ١ ، وتعرف الصكوك في الاصطلاح بأنها تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك مضمونة بهذه الأصول ، وقابلة للتداول طبقاً للضوابط ، فالصك هو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقاً في مال ٢ .

ثانياً : تعريف الصكوك الإسلامية :

تعددت التعريفات التي تناولت تحديد مصطلح الصكوك الإسلامية واختلافه عن السندات التقليدية ، فقد تم تعريفها بأنها أوراق مالية اسمية متساوية القيمة تصدر لمدة محددة بمعرفة المؤسسات المالية على أساس عقود التمويل الشرعية وتمثل حصصاً شائعة في ملكيتها ، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية ، وتقوم بإصدارها الحكومة أو الهيئات العامة أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة والخاصة ٣ .

١ - لسان العرب لابن منظور ، ١٠ / ٥٧٤ .

٢ - انظر في تعريف الصك في اللغة والاصطلاح : د . محمد عبد الحليم عمر : الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، بحث قدم مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة التاسعة عشرة ، إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٩ ، ص ٣ . د . احمد شعبان : الصكوك والبنوك الإسلامية ، أدوات لتحقيق التنمية ، دار الفكر الجامعي بالإسكندرية ، الطبعة الأولى ٢٠١٣ ، ص ٢٦ ، د . اشرف دوابة : الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الأولى ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة ، القاهرة ، ١٤٣٠ - ٢٠٠٩ ، ص ١١٨ .

٣ د . احمد عبدالصبور : الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (دراسة مقارنة) ، مكتبة كلية الحقوق - جامعة أسيوط ، ومنشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، تصدرها كلية الحقوق ، جامعة المنوفية ، الجزء الأول ، العدد (٤٠) ، أكتوبر ٢٠١٤ ، السنة ٢٣ ، ص ٣١ وما بعدها . د . سامي يوسف : الصكوك المالية الإسلامية ، الأزمنة - المخرج ، دار الفكر العربي بالقاهرة ، الطبعة

الأولى ١٤٣١/٢٠١٠م ، ١٤١ ، د. احمد الأمين : الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة اليرموك ، الأردن ، ٢٠٠٥ ، ص ٩١ .

المبحث الثاني
خصائص الصكوك الإسلامية وأنواعها
المطلب الأول
خصائص الصكوك الإسلامية

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشارا واسعا، تتمثل فيما يلي:

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 مسبقا من قيمتها الاسمية، وحصة حاملة 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، وفقا لقاعدة الغنم بالغرم. ١.

وثائقها تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك 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.

١ د . احمد عبدالصبور : الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (دراسة مقارنة) ، مرجع سابق ص ٣٥

الفصل الأول

الأوراق المالية وتاريخ نشأتها

تمهيد :

ظهر في القرن الماضي في أوروبا وأمريكا مجموعة من الأوراق المالية استخدمتها البنوك والمؤسسات المالية الغربية، هي في الحقيقة نتاج فلسفتهم المادية وفكرهم الاقتصادي الرأسمالي الذي يرى إباحة كل الطرق للحصول على الربح، ويؤمن بأن المال يولد المال بغض النظر عن دورته الاقتصادية الكاملة التي تولد التنمية.

ونقل هذه الوسائل (وبكل أسف) إلى بلاد المسلمين اقتصاديون مسلمون دون أن يفرقوا بين غثها وسمينها أو حلاله وحرامها، فسببت الأزمات والكوارث ورفعت نسبة الفقر والبطالة وزادت في اتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء (١).

ومع انتشار الصحة الإسلامية في بلاد المسلمين وظهور بنوك تراعي أحكام الشريعة الإسلامية في دول الخليج ومصر والسودان، بدأ الاقتصاديون المسلمون يتطلعون إلى معاملات تناسب دينهم وقيمهم وتتوافق مع أحكام شرعهم الإسلامي القويم، من خلال التخلص من كل المعاملات المالية التي تحتوي على ما يخالف الشريعة من ربا وقمار وميسر وجهالة، والتي فيها استغلال القوي للضعيف والغني للفقير.

وأثبتت التجربة نجاحها وبدأ المسلمون باستنساخها في شتى بقاع الأرض مع السعي إلى تطويرها لتشمل الجوانب الاقتصادية والمالية جميعها.

ومع ظهور صكوك الاستثمار (الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية) بدأ عهد جديد للصيرفة الإسلامية، وأصبح هذا القرن يمثل عهد الإعجاز الاقتصادي للشريعة الإسلامية والدين الحنيف.

(١) د. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، ٢٠٠٩، ص ٨.

المبحث الأول

الأوراق المالية التقليدية

يطلق الاقتصاديون على سوق الأوراق المالية عدة أسماء تشير إلى مدلول واحد كسوق الأسهم والسندات وسوق رأس المال والسوق المالية وبورصة الأوراق المالية. وقبل أن يعرف الباحث الأوراق المالية سيبدأ بتعريف مصطلحات ذات صلة بها وهي: السوق والبورصة.

أولاً: البورصة:

البورصة في اللغة:

كلمة فرنسية تعني كيس النقود.

حيث قيل أن كلمة البورصة مشتقة إما من فندق في مدينة (بروج) كان يجتمع فيه مصرفيون ووسطاء ماليون لتصرف أعمالهم، وكانت تزين واجهته شعار عملة عليه ثلاثة أكياس، أو نسبة إلى (فان ديبروسيه) الذي كان تجار المدينة يجتمعون في قصره، وكان شعار أسرته ثلاثة أكياس من الذهب (١).

البورصة في الاصطلاح الاقتصادي:

١- المكان الذي تنعقد فيه اجتماعات من نوع معين لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية.

أو هي النادي الذي يجتمع فيه (في ساعات محددة) تجار مدينة وسماسرتها للتعامل (٢).

٢- مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية، سواء كان موضوع الصفقة حاضراً أو غائباً عن مكان العقد أو حتى معدوماً يمكن أن يوجد في المستقبل.

(١) بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام البروراري، دار الفكر، دمشق، ط٢، ٢٦٤٤٥١/

٢٠٠٥م، ص٢٤.

(٢) دائرة معارف القرن العشرين، محمد فريد وجدي، دار المعرفة، ط٣، مج٢ / ٣٩٣.

المبحث الثاني
صكوك الاستثمار
المطلب الأول
نشأة الصكوك

تعود نشأة الصكوك إلى عام ١٩٨٣م وذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو (بنك إسلام ماليزيا) اتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا.

ثم جاء طرح مشروع (سندات المقارضة) من قبل الدكتور سامي حمود(١) كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصا شائعا في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل، بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (٥) بتاريخ ١٩٨٨/٨/٤م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، ففي عام ٢٠٠١م أصدرت مؤسسة نقد البحرين - ولأول مرة- سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذه الإصدار ٢٥ مليون دولار أمريكي، كما اعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات.

(١) د. سامي حمود، مدير عام مركز البركة للبحوث والاستشارات المالية الإسلامية (عمان - الأردن).

المبحث الثالث

خصائص صكوك الاستثمار والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية

صكوك الاستثمار 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 أحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها. وهذا الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء أعطاها درجة عالية من الأمان وجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية نتيجة بعدها عن الهدى الإلهي وتنكبها لأوامره التي فيها الهداية والسلامة والربح الوفير.

المبحث الرابع
الرقابة الشرعية على الصكوك
المطلب الأول
هيئة الرقابة الشرعية

تعتبر هيئات الرقابة الشرعية أهم جهاز مستحدث في بناء الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية الإسلامية، فعليه يدور جوهر نشاطها وأعمالها ومن ثم فهو أعظم إنجاز حققه الفكر الشرعي في القرنين العشرين والواحد والعشرين.

فالهئية الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية اسمها مشتق من طبيعة عملها، فهي تضيف إلى الفكر الإداري والتنظيمي الوضعي منظومة شرعية جديدة تثريه وتؤثر فيه إيجابيا وتحقق المقصد الضروري العام في التشريع وهو مقصد "حفظ المال" بتكثيره ومنع الفساد فيه(١).

وإن جوهر الدور الذي تقوم به الهيئة الشرعية هو: "الإفتاء والرقابة الشرعية" بما يستلزمه من أعمال وإجراءات. وإن الفتوى في خصوصية عمل المؤسسات المالية الإسلامية تتوافر لها الأسباب الشرعية التي تجعلها ملزمة لتلك المؤسسات باختيارها لذلك ابتداء.

ومن أجل حفظ المال الذي هو أحد مقاصد الشريعة الإسلامية تبرز الحاجة إلى تفعيل دور الهيئات التي تعمل على مراقبة المعاملات والصفقات التي تتم في المؤسسات المالية التي تصرح بأنها تلتزم أحكام الشريعة الإسلامية وأسسها في معاملاتها.

هيئة الرقابة الشرعية هي(٢): (جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات - ويجوز أن يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الإسلامية وله إمام بفقهاء المعاملات- يعهد له توجيه نشاطات المؤسسة المالية الإسلامية ومراقبتها والإشراف عليها للتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وقراراتها ملزمة للمؤسسة).

(١) د. محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم، البنك الإسلامي للتنمية، جده، ١٩٩٢، ص ٣٨.

(٢) بحوث في فقه البنوك الإسلامية، علي محي الدين القره داغي، ص ٥٢٧.

الفصل الثاني

الدور التنموي للصكوك الإسلامية

تمهيد :

لقد آذن انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها ببدء مرحلة جديدة يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان (التي وفرتها سندات الإقراض والأدوات المالية الربوية) إلى الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات.

فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

المبحث الأول
التنمية الاقتصادية
المطلب الأول
تعريف التنمية الاقتصادية

التنمية مشتقة من نمى بمعنى زود أو كثر، فقد ورد في الصحاح "ونميت النار تنمية إذا أقيت عليها حطباً وذكيتها به" (١).

وتعرف التنمية بأنها: (كل زيادة إيجابية وإرادية وكمية ونوعية لشيء من الأشياء) (٢).

- فكلمة زيادة تنفي النقص والهدر والخسارة.
 - كما أن (إيجابية) يقصد بها الزيادة النافعة الطيبة.
 - أما (إرادية) فللتفريق بينها وبين النمو، فالنمو زيادة تلقائية تحدث دون تدخل، أما التنمية فهي زيادة مستحدثة إرادية.
 - أما (كمية ونوعية) فالزيادة قد تكون في الكمية فقط، وقد تكون تحسناً في الجودة والنوعية.
- فالتنمية الاقتصادية هي (٣): تحسين معدل نمو متوسط داخل الفرد الحقيقي خلال فترة من الزمن. أو أنها الزيادة في كمية السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد معين.
- والنمو الاقتصادي ليس غاية في حد ذاته، بل هو وسيلة لتحقيق التنمية البشرية المستدامة التي تعرف بأنها: (توسيع الخيارات المتاحة لجميع الناس في المجتمع، وحماية فرص الحياة للأجيال المقبلة) (٤).

(١) الصحاح، إسماعيل الجوهري، طبعة الشربتلي، مكة المكرمة، ١٩٨٢، ج ٦، ص ٢٥.

(٢) دور المنهج الإسلامي في تنمية الموارد البشرية، جمال عبده، دار الفرقان، عمان، ١٩٨٤، ص ٤.

(٣) النموذج الرياضي للاقتصاد الإسلامي، سامر مظهر قنطججي، ص ١٨.

(٤) إدارة الحكم لخدمة التنمية البشرية المستدامة، وثيقة للسياسات العامة لبرنامج الأمم المتحدة

الإنمائي، ١٩٩٧.

المبحث الثاني

الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

لكل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية دوره في نمو الاقتصاد وأثره الفعال في التنمية الاقتصادية التي تشمل جميع جوانب الاقتصاد (التجارية والصناعية والاقتصادية والخدمية).

المطلب الأول

أهمية صكوك المشاركة

تعتبر المشاركة من أفضل صيغ التمويل الإسلامي لفعاليتها في عمليات التمويل حيث تتعامل أكثر البنوك ومؤسسات التمويل والشركات الاستثمارية بهذه الصيغة، سواء المشاركة المستمرة أم المتناقصة، وذلك للميزات التالية: (١).

١- المشاركة هي الأساس الذي يمكن الاقتصاد من ربط الدورة الاقتصادية (أي إنتاج السلع والخدمات) بدورة النقود مما يقلص خطر الانزلاق بين هاتين الدورتين، ذلك الانزلاق الخطير الذي سبب كوارث مختلفة للبنوك، والمؤسسات الاقتصادية، والأسواق المالية العالمية.

٢- لا تحمل في طياتها أي آثار تضخمية (كما هو الحال في تمويل البنوك الربوية)، فعدم اعتماد مؤسسات التمويل علي الفرق بين سعر الفائدة الدائنة والمدينة يؤدي إلي بتنشيط عملية التنمية في المجتمع إذ ليس أمام المؤسسة وهي تعمل بصيغة المشاركة إلا تجديد كل طاقاتها وإمكانياتها في استخدام الأموال التي لديها في مشروعات التنمية، (فهي أسلوب حتمي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية باعتبار أن العائد المحقق لا ينتج فعلا إلا من استثمار إنتاجي وتنمية حقيقية مما يساهم في الحد من التضخم، فضلا عن الحد من ارتفاع الأسعار وتخفيض تكاليف الإنتاج، وبالتالي سعر المنتج النهائي للمستهلك، وذلك لعدم تحميل التمويل بتكاليف أو أعباء كما في القروض)(١).

(١) أحمد فؤاد أمين، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية، مجلة البنوك الإسلامية، العدد ٣٨،

(١) أحمد فؤاد أمين، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية، مجلة البنوك الإسلامية، العدد ٣٨،

٣- تعتبر صكوك المشاركة الصيغة المفضلة في التمويل متوسط أو طويل الأجل وذلك لأنها تتغلب علي مشكلة انخفاض قيمة العملة وخصوصا في البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملاتها مقابل العملات الصعبة باستمرار(٢).

٤- يمكن للدول، تصدر صكوك المشاركة سدا للعجز في ميزانياتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية والموائى وغيرها، حيث لا ترتب هذه الصكوك علي الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم علي مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.

(٢) صيغ تمويل التنمية في الإسلام، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ندوة ٢٩، ص ٥٣.

المبحث الثالث

الصكوك وأثرها علي الاقتصاد الكلي

لقد عانت الدول العربية والإسلامية منذ أكثر من ثلاثة عقود من اضطرابات سياسية واقتصادية أبرزها الصراع مع الكيان الصهيوني، مما جعلها منطقة غير مستقرة لا تشجع المستثمرين علي الاستثمار فيها، بل وساعدت هذه الأوضاع علي هجرة رؤوس الأموال المحلية إلي الخارج، وخصوصا البلاد الغربية، الأمر الذي أدي إلي حرمان بلادنا من الاستفادة من أموال مواطنيها وأموال المستثمرين الأجانب علي حد سواء، الأمر الذي حد من التنمية الاقتصادية والاجتماعية وساعد علي استمرار تخلفها وفقرها.

ومع الإصلاحات التي تقوم بها دول المنطقة وانتشار الاستثمار الإسلامي متمثلا بالصكوك ومع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في البلاد الغربية الأمل كبير في ازدياد الاستثمارات في البلاد الإسلامية وعودة الأموال إلي مواطنها الأصلية ليستفيد منها المسلمون.

المبحث الرابع أهمية دور الصكوك في الاقتصاد المحلي

تحتل البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم مكانة هامة بين مختلف المؤسسات الحكومية التي تعتمد عليها الدولة في تنفيذ برامجها وسياساتها النقدية، ويرجع ذلك إلى الدور الذي تأمل الحكومات أن تؤديه هذه البنوك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدولة من خلال إدارتها للسياسة النقدية، ومراقبة أعمال الانتماء بصفة عامة لذلك تخص الدول تلك البنوك عادة بصلاحيات تميزها عن سائر البنوك التجارية، كما تفوضها باستخدام أدوات وقرارات سيادية مختلفة لتمكنها من أداء الوظائف والمهام الموكلة إليها وتحقيق الأهداف المرجوة منها بأكبر كفاية ممكنة.

وتقسم أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية إلى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

أ- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية^(١): يدخل تحت هذا النوع من التقسيم جميع الأدوات النقدية التي تعتمد عليها السلطات النقدية في التحكم بقوى السوق.

ويدخل تحت هذا النوع من الأدوات كل من (عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم، ونسبة الاحتياطي الإلزامي، والاحتفاظ بودائع لدى البنك المركزي مقابل عائد، وبيع وشراء العملات الأجنبية)^(٢).

ب- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية^(١): هي أدوات تلجأ إليها السلطات النقدية لإدارة السياسة النقدية في البلاد وتأخذ صفة التدخل المباشر.

(١) د. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦، ص ١٥.

(٢) بيع وشراء العملات الأجنبية، هي عمليات صرافة تهدف إلى تسهيل التبادل التجاري، والتحكم بسعر العملة.

(١) د. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦م، ص ١٨.

الفصل الثالث

أثر الصكوك على الاقتصاد العالمي ومخاطرها

المبحث الاول

أثر الصكوك على الاقتصاد العالمي

أثبتت الأزمة المالية العالمية الأخيرة أن الدول ليست بمعزل عن التأثير الاقتصادي الخارجين فهي تؤثر وتتأثر ببعضها سلبيًا وإيجابيًا، إذ لما عصف الإعصار المالي بالسوق الأمريكية وعانت من هزة مالية حادة عقب أزمة الرهن العقاري رأينا ارتداداتها تنعكس علي أسواق أوروبا وآسيا، حيث امتدت من لندن عاصمة الصيرفة العالمية إلي الصين واليابان وماليزيا ودول الخليج، وتعلت الأصوات الحرة تطالب بإصلاح النظام المالي العالمي وإعادة هيكلة المؤسسات المالية والنقدية، المحلية والدولية، في بلدان العالم من أجل تفادي آثار هذه الأزمة الخانقة.

وقد كان جملة ما أوصي به الاقتصاديون مجموعة من التعاليم تتطابق في جوهرها مع تعاليم الشريعة الإسلامية، وظهرت صكوك الاستثمار كمنتج مالي سوف يساهم في الخروج من هذه الأزمة، حيث تسابقت إليه الدول والمؤسسات المالية كل منها يحاول أن يفوز بحصة الأسد من هذه الاستثمارات، وسوف يذكر الباحث بعض المؤسسات المالية الدولية التي بدأت إصدار هذه الأوراق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

المبحث الثاني مخاطر الصكوك الإسلامية

تمهيد وتقسيم :

تتعرض الصكوك الإسلامية للمخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات في الأوراق المالية بصفة عامة ، والتي قد ترجع لعوامل اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية ، مثل مخاطر سعر الفائدة ومخاطر العملة ، أو ترجع لعوامل خاصة بها ، مثل مخاطر عدم السداد ومخاطر السيولة ، كما تتعرض الصكوك الإسلامية لمخاطر الاستثمار الإسلامي الذي يقوم على المشاركة في الربح والخسارة ، والتي ترتبط بموجودات الصكوك ، أي حصيلة إصدار الصكوك وما تتحول إليه من أموال ، كالأعيان والمنافع والخدمات والنقود والديون وغيرها من الحقوق المالية .

٥- وتتطلب الحماية القانونية من هذه المخاطر ضرورة تحديد نوعيتها ومصدرها سواء كانت مخاطر انتمائية أو مخاطر تشغيل أو مخاطر شرعية مع بيان أسبابها ، حيث يساعد ذلك في اتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها ، كذلك يجب دراسة اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع كل نوع من هذه المخاطر، واتخاذ القرار المناسب بشأنها ، ومراقبة ومراجعة الإجراءات والوسائل المستخدمة في مواجهة المخاطر باستمرار نظرا للتغيرات التي قد تحدث بالنسبة لها وتؤدي إلى اختفاء مخاطر معينة وظهور مخاطر أخرى ، أو اكتشاف أخطاء في الإجراءات والوسائل المستخدمة في علاجها . ١

١- د. محمد علي محمد : إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية ، رسالة دكتوراه ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٨ ، ص ٢ ، د. طارق عبدالعال : إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك) ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٣ ، ص ٦١ ، علي بدران : الإدارة الحديثة للمخاطر المصرفية في ظل بازل ٢ ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، نوفمبر ٢٠٠٥ .

الخاتمة

في نهاية هذا البحث، وبعد ذكر جميع أنواع الأوراق المالية، والتأصيل للصكوك الإسلامية شرعياً وإدارياً، وذكر دورها في استقطاب رؤوس الأموال في الداخل والخارج، والتطرق لبعدها التنموي، حيث تبين أن لها دوراً تنموياً كبيراً يمكن أن تحدثه في كافة مجالات الحياة الاقتصادية والخدمية في بلاد لا تزال تحت الفقر والتخلف التبعية الاقتصادية، فقد توصل الباحث إلى النتائج والتوصيات التالية:

أولاً: النتائج :

- ١- صكوك الاستثمار أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تم ابتكارها نتيجة جهود مضمّنية استمرت أكثر من أربعين عاماً، فكانت بديلاً عن الأوراق المالية التقليدية التي تعتمد في فلسفتها على الربا المحرم شرعاً.
- ٢- تستند صكوك الاستثمار وهيكل إصدارها على إرث شرعي متين، يتميز بمرونته وقابليته للتطور ومسايرته لمتطلبات العصر.
- ٣- تخضع الصكوك عبر مراحل إصدارها إلى رقابة شرعية من قبل هيئات الرقابة الشرعية المختصة.
- ٤- على الرغم من وجود تشابه كبير بين هندسة التوريق من ناحية وهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية من ناحية أخرى إلا أنه توجد فروقات جوهرية بين هذين المفهومين.
- ٥- يمكن القيام بمجموعة عمليات على صكوك الاستثمار (من بيع وشراء وإجارة ورهن).
- ٦- تتمتع الصكوك بمرونة عالية تمكن من استخدامها في جميع الجوانب الاقتصادية (التجارية والصناعية والزراعية والخدمية).
- ٧- إن تنوع وتعدد هيكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي.

قائمة المراجع

أولاً: كتب التفسير :

- تفسير الجلالين، جلال الدين محمد بن أحمد المحلي وجلال الدين عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي، دار الحديث، القاهرة، ط١، ص ٥٩٥.

ثانياً: كتب الحديث :

الحلبي، القاهرة، ط١، ١٣٥٦هـ

- صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج النيسابوري، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ج٣

- صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، ج١، رقم الحديث ٧٩٨.

ثالثاً: كتب الفقه :

بالإسكندرية ، الطبعة الأولى

- د . عبدالستار ابو غدة : الضمانات في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها ، مجلة الاقتصاد

الإسلامي بدبي ، العدد ٣٦٤ رجب ١٤٣٢ - يونيه ٢٠١١ ، السنة الحادية والثلاثون ، المجلد ٣١

- د . علي محي الدين القره : الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتملك) ، مجلة

مجمع الفقه الإسلامي ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، جدة ، العدد الثاني عشر

- د . محمد عبد الحليم عمر : الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، بحث

قدم مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة التاسعة عشرة ، إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية

المتحدة ، ٢٠٠٩

- د . محمد أحمد السريبيتي، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة

عشرة

- د . منذر القحف، تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية، منشورات البنك

الإسلامي للتنمية، ٢٠٠٠م.

- د. نزيه كمال حماد، صكوك الإجارة، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة عشرة
- د. أحمد فؤاد أمين، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية، مجلة البنوك الإسلامية، العدد ٣٨
- د. أسامه الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، ١٤٣٠ - ٢٠٠٩ .
- د. إسماعيل إبراهيم الطراد، علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، مكة المكرمة، ج ٣٥
- د. اشرف دواية: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، ١٤٣٠ - ٢٠٠٩
- د. العياشي الصادق: تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، بحث مقدم إلى " مؤتمر الهيئات الشرعية الثامن " هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ١٨-١٩ / ٥ / ٢٠٠٩
- د. بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في الدول الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي، ٢٠٠٦
- د. جمال عبده، دور المنهج الإسلامي في تنمية الموارد البشرية، دار الفرقان، عمان، ١٩٨٤
- د. حسين حامد حسان الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج ٦
- د. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٦
- د. رفيق يونس المصري سندات المقارضة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع ٤
- د. عبد الحميد الساعاتي: نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد رقم ١١، ١٩٩٩/١٤١٩

- د. عبد الواحد الحميد، المال العربي والحاجة إلى الإصلاح، منتدي الكتاب، المملكة العربية السعودية، ١٤٢٣/٧/٢٧ هـ
- د. عبدالباري مشعل : حوكمة هيئات الرقابة الشرعية ، بحث قدم لملتقى " الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية " مركز بيان للهندسة المالية ، الخرطوم ، السودان ، خلال الفترة من ٦-٧ ابريل ٢٠٠١ .
- د. عبدالستار ابوغدة : ضوابط تطوير المشتقات المالية في العمل المالي " العربون - السلم - تداول الديون " ، بحث قدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد من ١٨-١٩ مايو ٢٠٠٩ .
- د. على السالوس المعاملات المالية المعاصرة، مكتبة الفلاح، الكويت
- د. على محي الدين القره داغي الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة ٧
- د. عمر شابرا، الإسلام والتحدي الاقتصادي، ط ١٩٩٣
- د. فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو ٢٠٠٨ .
- د. فؤاد محمد حسن : الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، بحث قدم الى الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٢٠٠٩ .
- د . صفية ابو بكر : الصكوك الإسلامية ، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشئون الإسلامية والعمل الخيري ، دبي ، الإمارات العربية المتحدة ، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩ .
- د. محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ١٩٩٢
- د. محمد عبد الغفار الشريف أحكام الأسواق المالية، مجلة المجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس، ١٤١٠/١٩٩٠، ج٢ .

- د. محمد علي سعيد الغامدي، التحديات الاقتصادية وأثارها الاقتصادية والاجتماعية وكيفية مواجهتها في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى المملكة العربية السعودية، ١٤٢٢ هـ.
- د. محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، أمريكا، ط١، ١٤٠٨ هـ.
- د. معبد علي الجارحي ، عبدالعظيم جلال ابوزيد : أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية ، بحث مقدم إلى حلقة عمل بعنوان " الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها" مجلس دبي الاقتصادي ، دبي ، الإمارات ، ١٠ مارس ٢٠١٠ .
- د. منذر القحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، دراسة حالة ميزانية الكويت، ١٤١٦ هـ.
- د. موسي شحادة، تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، البنك الإسلامي الأردني، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، ١١٩٠ .
- د. نوال عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحريني، بدون دار نشر .
- د. هاني سيف النصر، دور الصندوق الاجتماعي في تنمية وتمويل المشروعات الصغيرة، تجربة مصرية، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، مصر، ٢٠٠٤/٢/١٤ .
- د. وهبة الزحيلي : المشاركة المتناقضة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة ، مجلة الفقه الإسلامي ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، جدة ، العدد الثالث عشر .
- درر الحكام شرح مجلة الأحكام، حيدر علي، تعريب فهمي الحسيني، دار الكتب العلمية، بيروت، ط١، ١٤١١/٥/١٩٩١م، المادة ٥٠٤، ج ٣
- الشيخ يوسف القرضاوي، فتاوى وأحكام إيداع الأموال في البنوك الأمريكية، الراية القطرية، الدوحة ٢٢ أغسطس ٢٠٠٢ .
- رابعاً: أصول الفقه :

- المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي أبو محمد، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥ هـ، ج ٤، ج ٦
- المبسوط، شمس الدين السرخسي، بيروت، دار المعرفة، ج ١٣
- زين العابدين بن إبراهيم بن نجيم الأشباه والنظائر، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٨٠ م
- مجموع الفتاوى، ابن تيمية، دار العربية، بيروت، ط ١، ١٣٩٨ هـ، ج ٢٩
- خامساً: كتب اللغة :
- المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، أحمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي، المكتبة العلمية، بيروت، ج ١
- لسان العرب لابن منظور - بيروت
- القاموس المحيط، محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ج ٣
- المعجم الوسيط، تأليف (إبراهيم مصطفى - أحمد الزيات - حامد عبد القادر - محمد النجار)، دار الدعوة، تحقيق مجمع اللغة العربية، ج ١
- معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، جورج باز، اتحاد المصارف العربية، ط ١
- معجم مقاييس اللغة، أحمد بن فارس، دار الجيل، بيروت، ١٩٧٧، ج ٣/
- مقاييس اللغة، أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، دار الفكر، بيروت، ط ١، ١٤١٤-١٩٩٤ م، تحقيق: عبد السلام محمد هارون .
- سادساً : الكتب القانونية :
- (، مكتبة كلية الحقوق - جامعة أسيوط ، ومنشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، تصدرها كلية الحقوق ، جامعة المنوفية ، الجزء الأول ، العدد (٤٠) ، أكتوبر ٢٠١٤ ، السنة ٢٣

- د. إبراهيم نافع، عودة الاستثمارات العربية ومناخ الاستثمار في مصر، العدد ١٢٦، ١ نوفمبر ٢٠٠٢.
- د. سليمان المنذري، الاستثمار بين ضمانات التوطين ومخاطر الاغتراب، ندوة الاستثمار العربي والقرن الحادي والعشري، الأهرام، القاهرة، يناير ١٩٩٥.
- د. سامي يوسف : الصكوك المالية الإسلامية ، الأزمة - المخرج ، دار الفكر العربي بالقاهرة ، الطبعة الأولى ١٤٣١/١٠/٢٠١٠م
- د. سليمان ناصر ، د. ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية) بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي (إدارة المخاطر ، التنظيم والإشراف) ٦-٧ أكتوبر ٢٠١٢
- د. عبد اللطيف يوسف الحمد العربي، التنمية الاقتصادية في مواجهة التحولات الاقتصادية العربية، العدد ٤٨٢ ، الكويت، يناير ١٩٩٩
- د. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، ٢٠٠٩
- د. حماد مصطفى عزب : دراسة في الكفالات المصرفية المقدمة للبنوك ، مجلة الدراسات القانونية ، ١٩٩٧م.
- د. حسام الدين محمد السيد، خبير أسواق المال العالمية، كاتب ومحلل لأسهم البورصة المصرية في جريدة (العالم اليوم) الاقتصادية، من أهم أبحاثه (الحروب الاقتصادية، المفهوم والأدوات، العولمة المالية والاستهلاكية في مواجهة السلع والخدمات المحلية) .
- د. حسام محمد السيد، البورصة والأسهم، مصر دار ألفا للنشر
- د. رضوان أو زيد الشركات التجارية، دار القلم العربي، دمشق
- د. رضوان عبد الحميد أسواق الأوراق المالية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط١، ١٩٩٦م

- د. زياد الدماغ : دور الصكوك الإسلامية في دعم الوقف الإسلامي ، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي (- الأزمة الآسيوية وصعود الاقتصاد المالي، مركز المعلومات، بيت التمويل الكويتي، مجلة النور، الكويت، العدد ١٥٧، مارس ١٩٩٨
- د. سامر قنطجى ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، ، دار النهضة، ط١، ١٤٢٩هـ - ٢٠٠٨م
- د. سامر مظهر قنطجى ، فقه الأسواق، دار الرسالة ناشرون، بيروت، ط١، ٢٠٠٤م
- د. سامي حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، ط٢، مكتبة الشارقة، عمان، ١٤٠٢هـ
- د. سليمان المنذري، الاستثمار بين ضمانات التوطين ومخاطر الاغتراب، ندوة الاستثمار العربي والقرن الحادي والعشرين، الأهرام، القاهرة، يناير ١٩٩٥
- د. سميحة القليوبي الشركات التجارية، ، دار النهضة العربية، القاهرة، ط٣، ١٩٩٣م وايضا الطبعة السادسة ٢٠١٤ .
- د. سوقي دنيا، الإسلام والتنمية الاقتصادية، دار الفكر العربي، ١٩٧٩
- د. سيد عبدالعزيز :دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية الإسكندرية ، ٢٠٠٠
- د. شعبان محمد إسلام البرواري بورصة الأوراق المالية، ، دار الفكر، دمشق، ط٢، ١٤٢٦هـ/ ٢٠٠٥م
- د. عبد المنعم القوصي، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، دار الفكر العربي .
- د. محمد سعيد : الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية ، دار الفكر العربي ، ٢٠١٣
- د. محمد علي محمد : إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية ، رسالة دكتوراه ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٨

- د. محمد فريد العريني : الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٩ .

الفهرس

الموضوع
المقدمة
اهمية الدراسة
اهداف الدراسة
منهج البحث
إشكالية الدراسة
خطة البحث
الفصل التمهيدي: ماهية الصكوك الإسلامية
المبحث الأول : مفهوم الصكوك الإسلامية
المبحث الثاني : خصائص الصكوك الإسلامية وأنواعها
الفصل الأول : الأوراق المالية وتاريخ نشأتها
المبحث الأول : الأوراق المالية التقليدية
المطلب الثاني : تاريخ نشأة الأوراق المالية التقليدية
المبحث الثاني: صكوك الاستثمار
المبحث الثالث : خصائص صكوك الاستثمار والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية
المبحث الرابع: الرقابة الشرعية علي الصكوك
الفصل الثاني: الدور التنموي للصكوك الإسلامية
المبحث الأول: التنمية الاقتصادية
المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
المبحث الثالث: الصكوك وأثرها علي الاقتصاد الكلي
المبحث الرابع: أهمية دور الصكوك في الاقتصاد المحلي
الفصل الثالث: أثر الصكوك علي الاقتصاد العالمي ومخاطرها
المبحث الاول: أثر الصكوك علي الاقتصاد العالمي
المبحث الثاني: مخاطر الصكوك الاسلامية

الخاتمة
النتائج
التوصيات
قائمة المراجع
الفهرس