



كلية الشريعة والقانون بدمنهور



جامعة الأزهر

# مجلة البحوث الفقهية والقانونية

مجلة علمية محكمة  
تصدرها كلية الشريعة والقانون بدمنهور

بحث مستقل من

العدد الثالث والأربعين - "إصدار أكتوبر ٢٠٢٣م - ١٤٤٥هـ"

## تنظيم إصدار وتداول الصكوك السيادية دراسة شرعية قانونية

Organizing issuance and circulation Sovereign Instruments  
A Comparative Study Between Commercial Law  
and Islamic Jurisprudence

الدكتورة

إيمان إبراهيم عبد العظيم علي

مدرس القانون التجاري شعبة الشريعة والقانون  
كلية الدراسات الإسلامية والعربية بنات بالقاهرة  
جامعة الأزهر

مجلة البحوث الفقهية والقانونية  
مجلة علمية عالمية متخصصة ومُحكمة  
من السادة أعضاء اللجنة العلمية الدائمة والقارئة  
في كافة التخصصات والأقسام العلمية بجامعة الأزهر

المجلة مدرجة في الكشاف العربي للإستشهادات المرجعية ARABIC CITATION INDEX

على Clarivate Web of Science

المجلة مكشّفة في قاعدة معلومات العلوم الإسلامية والقانونية من ضمن قواعد بيانات دار المنظومة

المجلة حاصلة على تقييم ٧ من ٧ من المجلس الأعلى للجامعات

المجلة حاصلة على تصنيف Q3 في تقييم معامل "Arcif" العالمية

المجلة حاصلة على تقييم ٨ من المكتبة الرقمية لجامعة الأزهر

رقم الإيداع

٦٣٥٩

الترقيم الدولي

(ISSN-P): (1110-3779) - (ISSN-O): (2636-2805)

للتواصل مع المجلة

+201221067852

journal.sha.law.dam@azhar.edu.eg

موقع المجلة على بنك المعرفة المصري

<https://jlr.journals.ekb.eg>

# تنظيم إصدار وتداول الصكوك السيادية دراسة شرعية قانونية

Organizing issuance and circulation Sovereign Instruments  
A Comparative Study Between Commercial Law  
and Islamic Jurisprudence

الدكتورة

**إيمان إبراهيم عبد العظيم علي**

مدرس القانون التجاري شعبة الشريعة والقانون  
كلية الدراسات الإسلامية والعربية بنات بالقاهرة  
جامعة الأزهر



## تنظيم إصدار وتداول الصكوك السيادية دراسة شرعية قانونية

إيمان إبراهيم عبدالعظيم علي

قسم القانون الخاص، شعبة الشريعة والقانون، كلية الدراسات الإسلامية والعربية بنات القاهرة، جامعة الأزهر، مصر.

البريد الإلكتروني: 1604050099@azhar.edu.eg

### ملخص البحث:

يتناول هذا البحث موضوع الصكوك السيادية وذلك من خلال دراسة فقهية قانونية مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، وهذه الدراسة من الأهمية بمكان وقد استهدف البحث إلى التعريف بالصكوك السيادية - وأنواعها، كما وردت في قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م؛ حيث تصدر تلك الصكوك وفقا لعقود إصدار متنوعة كالإجارة، المرابحة، الاستصناع، الوكالة، الصكوك الخضراء، التنمية المستدامة.

وتتميز تلك الصكوك السيادية عن غيرها من النظم الفقهية والقانونية الشبيهة وبيان القواعد والأحكام المنظمة لها في كل من الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، من حيث: بيان آليات الإصدار، وضوابطه الشرعية والقانونية، وآليات تداول تلك الصكوك، والضوابط الشرعية العامة والخاصة وكذا الضوابط القانونية لهذا التداول، وأما عن منهج البحث فقد اقتضت طبيعة البحث اتباع عدداً من مناهج البحث العلمية المعروفة في معالجة جزئياته، وذلك نظراً لتشعبه في كثير من المراجع مثل المراجع القانونية في العديد من فروعها وكذا المراجع الفقهية، ومن أهم المناهج التي اتبعتها مايلي:

١- المنهج الوصفي التحليلي: لملاءمة هذا المنهج لطبيعة الدراسة وأهدافها، حيث سيتم وصف واستقراء المفاهيم المتعلقة بالصكوك السيادية وصفاً علمياً دقيقاً، من خلال تعريفها وأهم أنواعها، وتوضيح حكم الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي، وتحليل موضوع البحث لبيان مفاهيمه وإجراءاته وآلياته من الناحية الشرعية والقانونية، حيث يتم جمع النصوص القانونية الحالية المنظمة لهذا الموضوع في القانون الوضعي، وتأصيلها في الفقه الإسلامي.

٢- المنهج المقارن: وقمت فيه بعرض الموضوع بطريقة موضوعية مقارنة بين القانون الوضعي والفقه الإسلامي للتوصل إلى نقاط الاتفاق والاختلاف بين كليهما، مع الاستعانة بالمراجع الشرعية والقانونية كل في مجاله لاستخلاص الأحكام والمعايير المتعلقة بالصكوك عامة والصكوك السيادية على الأخص.

**الكلمات المفتاحية:** تنظيم، الصكوك، السيادية، إصدار، تداول، قانونية، شرعية.

## Organizing issuance and circulation Sovereign Instruments A Comparative Study Between Commercial Law and Islamic Jurisprudence

Iman Ibrahim Abdul Azim Ali

Private Law Department, Sharia and Law Division, Faculty of Islamic and Arab Studies Girls, Al-Azhar University, Cairo, Egypt.

E-mail: 1604050099@azhar.edu.eg

### Abstract:

This study addresses the subject of sovereign instruments through a comparative study of jurisprudence between Islamic jurisprudence and positive law. This study is of great importance. The study was aimed at familiarizing itself with sovereign instruments - their types, as contained in the Sovereign Instruments Act No. 138 of 2021. These instruments are issued according to various issuance contracts such as lease, murabaha, istisna 'a, agency, green instruments, and sustainable development.

These sovereign instruments distinguish from other jurisprudence and similar legal systems and set out the rules and provisions governing them in both Islamic jurisprudence and positive law, in terms of: Statement of issuance mechanisms, legitimate and legal controls, and trading mechanisms of such instruments And the general and private legitimate controls and the same legal controls for this trading, As for the research curriculum, the nature of the research necessitated a number of scientific research approaches known to address its parts. In view of its complexity in many references such as legal references in many of its branches as well as jurisprudence references, the most important approaches followed by the following are:

1- **Analytical descriptive curriculum:** to adapt this curriculum to the nature and objectives of the study Where the concepts of sovereign instruments will be accurately described and extrapolated, By defining them and their most important types, and by clarifying the provision of sovereign instruments in Islamic jurisprudence, Analysis of the subject matter of the statement of its concepts, procedures and mechanisms legitimately and legally The current legal texts governing this subject are collected in positive law, and are rooted in Islamic jurisprudence.

2- **Comparative approach:** I presented the topic objectively comparing positive law and Islamic jurisprudence to reach points of agreement and differences between both, with the use of legal references in their respective fields to derive provisions and standards relating to general instruments and sovereign instruments in particular.

**Keywords:** Organizing, Instruments, Sovereignty, Issuance, Circulation, Legal, Sharia.

### المقدمة

الحمد لله رب العالمين، الذي لا إله إلا هو المتوحد في الجلال بكمال الجمال تعظيمًا وتكبيرًا، المتفرد بتصريف الأحوال على التفصيل والإجمال تقديرًا وتدييرًا، المتعالى بعظمته ومجده الذي نزل الفرقان على عبده ليكون للعالمين نذيرًا، سبحانه وتعالى أنعم علينا بنعمة الإسلام وكفى بها نعمة، وأنزل علينا كتابه الفارق بين الهدى والضلال والغي والرشاد.

والصلاة والسلام على من أرسله ربه إلى جميع الثقليين الإنس والجان بشيرًا ونذيرًا، محمد بن عبد الله الذي جاء بشريعة محكمة، صلاة وسلامًا تامين متلازمين إلى يوم القيامة، وعلى الصحابة والتابعين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين. أما بعد؛

فإن تناول الصكوك السيادية الإسلامية من الأهمية بمكان؛ حيث لاقت رواجًا كبيرًا في الكثير من دول العالم الإسلامي وغير الإسلامي، وذلك لما حققته - كأداة من أدوات التمويل الإسلامي - من نتائج إيجابية ملموسة في مجالات التمويل والتجارة والاستثمار والاقتصاد ككل، ومرد ذلك أن الفقه الإسلامي نابع من الشريعة الإسلامية التي هي من وضع الخالق سبحانه وتعالى فقد بلغ حد الكمال وواكب ركب الحضارة واتسم بالثبات والاستقرار وأما القانون الوضعي فلما كان من وضع البشر، والبشر متغيرون فقد أدى هذا إلى التغيير الدائم فيه من آن لآخر، فما يتفق من هذه التشريعات القانونية الوضعية مع الشريعة الإسلامية ففيه مكاسب الدارين الدنيا والآخرة.

### وتظهر أهمية موضوع:

في محاولة البحث عن كافة التفاصيل المتعلقة بالجانب القانوني والشرعي للصكوك السيادية؛ وذلك حتى يمكن إصدار صكوك قانونية متوافقة مع الشريعة لتحقيق النتيجة المرجوة منها كأداة استثمارية إسلامية لا تشبه سندات الدين التي تشوبها شائبة شرعية.

### وقد دفعتني إلى اختيار هذا الموضوع عدة أسباب منها:

أولاً: تعدد الصكوك الإسلامية السيادية المصرية خطوة هامة في الوقت الحالي، نظرًا للمرحلة الاقتصادية التي يمر بها العالم، والتي ينعكس أثرها على مصر واقتصادها، الأمر الذي يتطلب من الباحث توضيح مدى قدرة الصكوك السيادية - المتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية - على قيامها بوظيفتها المنوطة بها كأداة تمويلية لها الأفضلية عن غيرها من الوسائل التقليدية الأخرى؛ حيث لاقت تلك الصكوك انتشارًا في كثير من دول العالم.

ثانيًا: الدافع الأساسي في وضع قاعدة عامة تحكم المعاملات الحديثة والصكوك السيادية بصفة خاصة، لعلها تكون خطوة في التوسع الاقتصادي والتجاري، وتحري الحل والحرمة والنفع لجميع أطراف التعامل بصفة عامة.

ثالثًا: أهمية هذا الموضوع من الناحيتين العملية والنظرية في القانون الوضعي، بالإضافة إلى استخراج ما أصلته الشريعة الإسلامية له منذ قرون عديدة، فقد وجدت أن هذا الموضوع يحتاج إلى الكتابة والبحث فيه من الناحيتين القانونية والشرعية مع عقد موازنة بينهما.

**أما عن منهج البحث:**

فقد اقتضت طبيعة الموضوع اتباع عدد من مناهج البحث العلمية المعروفة في معالجة جزئياته، وذلك نظرًا لتشعبه في كثير من المراجع مثل المراجع القانونية في العديد من فروعها، وكذا المراجع الفقهية، ومن أهم المناهج التي اتبعتها ما يلي:

١- **المنهج الوصفي التحليلي:** لملاءمة هذا المنهج لطبيعة الدراسة وأهدافها، حيث سيتم وصف واستقراء المفاهيم المتعلقة بالصكوك السيادية وصفًا علميًا دقيقًا، من خلال تعريفها وأهم أنواعها، وتوضيح الاختلاف بينها كأداة تمويلية وبين ما يشبه بها من الأدوات التمويلية التقليدية - كالسندات وأذون الخزانة - والتوريق، والتي لا تعد كافية لتمويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل وحتى مشاريع البنية التحتية، وتوضيح حكم الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي، وتحليل موضوع البحث لبيان مفاهيمه وإجراءاته وآلياته من الناحية الشرعية والقانونية، حيث يتم جمع النصوص القانونية الحالية المنظمة لهذا الموضوع في القانون الوضعي، وتأصيلها في الفقه الإسلامي.

٢- **المنهج المقارن:** وقمت فيه بعرض الموضوع بطريقة موضوعية مقارنة بين القانون الوضعي والفقه الإسلامي للتوصل إلى نقاط الاتفاق والاختلاف بين كليهما، مع الاستعانة بالمراجع الشرعية والقانونية كل في مجاله لاستخلاص الأحكام والمعايير المتعلقة بالصكوك عامة والصكوك السيادية على الأخص، وكانت الدراسة شرعية قانونية في نطاق القانون التجاري وبعض القوانين الأخرى مثل قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م، ولائحته التنفيذية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م، وقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م وغيرها من القوانين والمقارنة بينها وبين الفقه الإسلامي.

**وقد سرت في هذا البحث وفق الخطوات الإجرائية الآتية:**

أولاً: تناولت في البداية التعريف بالصكوك عمومًا، والصكوك السيادية على الأخص في القانون الوضعي المصري، والفقه الإسلامي، مع عقد موازنة بينهما.

ثانيًا: تناولت الموضوع بالبحث والدراسة في القانون الوضعي أولاً، مبنية آراء فقهاء القانون إن كان ثمة خلاف بينهما، مع اختيار الرأي الراجح في المسألة ودليل الترجيح، راجعة في ذلك إلى كتب أساتذة القانون وفقهائه، بالإضافة إلى بعض الكتب القانونية الأخرى، والدوريات المتخصصة.

ثالثًا: اعتمدت في بيان أنواع الصكوك السيادية، أو من حيث طبيعتها، وكذا النطاق الجزائي على إصدار صكوك سيادية أو عرضها للتداول بالمخالفة للأحكام المقررة في القانون رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م والخاص بالصكوك السيادية، واللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م.

رابعًا: بالنسبة للجانب الشرعي، قمت بعزو الآيات القرآنية إلى سورها، والرجوع إلى كتب التفسير المعتمدة. خامسًا: خرجت الأحاديث النبوية تخريجًا علميًا، وفقا للأصول المعتمدة والمتبعة في ذلك على قدر المستطاع. سادسًا: انتهجت في هذا البحث منهجًا يعتمد على التحليل والتأصيل بكل مسألة، وذلك بالأخذ من كتب الفقه الإسلامي الذاخر لدى الفقهاء القدامى.

سابعًا: استعنت بآراء بعض الفقهاء المعاصرين في المراجع الحديثة في الفقه الإسلامي، على سبيل الاستئناس.

ثامناً: استعنت بكتب اللغة العربية في بيان معاني المصطلحات والمفردات اللغوية الواردة في هذا البحث بالقدر الذي يوضح المعنى المقصود منها.

تاسعاً: راعيت في الكتابة أن تتسم بالسهولة واليسر دون الخوض في العبارات التي يصعب على القارئ فهمها مع عدم المساس أو التقصير بعمق البحث.

عاشراً: ولما كان الفقه الإسلامي غير قابل للمقارنة بينه وبين القانون الوضعي لسبقه وكون أحكامه من لدن المولى سبحانه وتعالى، ولأن الموضوع أساسه في القانون، والهدف هو استخراج الأصول والأسس العامة التي أتى بها الفقه الإسلامي منذ قرون، والتي هي صالحة للفرد والمجتمع بأسره في غير حاجة للإشارة إليه أولاً، لذا تناولت موضوعات البحث بعرضها أولاً في القانون الوضعي المصري، ثم في الفقه الإسلامي، ثم عقدت موازنة بينهما.

حادي عشر: اعتمدت على المصادر والمراجع الأصيلة في القانون الوضعي عموماً، والقانون التجاري على الأخص، كما اعتمدت على المراجع المعتمدة في الفقه الإسلامي، وقمت بترتيب المراجع الفقهية في الحاشية ترتيباً زمنياً، فأبدأ بالمذهب الحنفي، ثم المالكي، ثم الشافعي، ثم الحنبلي - ما أمكن إلى ذلك سبيلاً - وعند كتابتي لقائمة المراجع حرصت في ترتيب المراجع الشرعية من أمهات الكتب على أن أبدأ بذكر اسم الكتاب قبل اسم صاحبه، وذلك لشهرة المراجع الشرعية باسم الكتب، وعند ترتيب المراجع القانونية والمراجع الشرعية الحديثة بدأت بذكر اسم المؤلف قبل اسم الكتاب، وذلك لشهرة المؤلف عن اسم الكتاب.

ثاني عشر: أنهيت البحث بخاتمة ضممتها أهم ما توصلت إليه من نتائج، مع ذكر بعض التوصيات التي أرجو من الله - تعالى - أن تكون سديدة ونافعة، وتحظى بالقبول.

ثالث عشر: ذيلت البحث بفهارس عامة اشتملت على ثبت للمصادر والمراجع مرتبة على حروف المعجم، وفهرس للموضوعات.

### إشكالية البحث:

وتتمثل إشكالية البحث في الإجابة - بمشيئة الله تعالى - على الأسئلة الآتية:

١ - هل تقوم نصوص القانون الصريحة والمذكورة بشأن الصكوك السيادية بوظيفتها المنوطة بها في بيان ماهية وأنواع تلك الصكوك (سواء ما ورد في القانون رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م بإصدار قانون الصكوك السيادية (محددًا حتى عام ٢٠٢٣م)<sup>(١)</sup>، أو ما ورد في اللائحة التنفيذية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م<sup>(٢)</sup> لهذا القانون، أو قانون شركات المساهمة والتوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م<sup>(٣)</sup>، أو قانون سوق رأس المال رقم ٩٥

(١) والصادر بتاريخ ١٥ أغسطس ٢٠٢١م، المنشور بالجريدة الرسمية العدد ٣٢ مكرر (أ) بتاريخ ١٥/٨/٢٠٢١م، والمعمول به ابتداء من اليوم التالي لتاريخ نشره.

(٢) والصادرة بتاريخ ٢٨/٤/٢٠٢٢م المنشور بالجريدة الرسمية العدد رقم (١٧) تابع (أ) بتاريخ ٢٨/٤/٢٠٢٢م، والمعمول بها ابتداء من اليوم التالي لتاريخ نشرها.

(٣) والصادر بتاريخ ١٧ سبتمبر ١٩٨١م، المنشور بالجريدة الرسمية العدد (٤٠) بتاريخ ١/١٠/١٩٨١م، والمعمول به ابتداء من اليوم التالي لتاريخ نشره.

لسنة ١٩٩٢م،<sup>(١)</sup> أو قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق والأدوات المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م<sup>(٢)</sup>، وهل رأت الباحثة من وجهة نظرها إجراء أي تعديل في تلك النصوص؟.

٢- ما الأدوات المالية التمويلية التقليدية التي تشته بالصكوك السيادية، وما هي أوجه الشبه والاختلاف في كل من القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي؟

٣- ما دور الهيئات الشرعية في إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية؟

٤- ما آليات إصدار وتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي؟ وكيفية التوازن بين الطبيعة الشرعية والقانونية؟

٥- كيفية تحديد العلاقة التي تربط أطراف الإصدار في الصكوك السيادية؟

٦- كيفية تحديد الضوابط الشرعية العامة والخاصة في نشرات إصدار الصكوك السيادية ومدى تقاربها مع القانون الحاكم للإصدار؟

والبحت سيجيب عن تلك الأسئلة - بمشيئة الله تعالى - على هذه الأسئلة لكي يمكن الاستفادة من هذه الدراسة.

### خطة البحث:

هذا وقد اقتضت خطة البحث أن يقسم إلى مقدمة، وثلاثة فصول، وخاتمة، وفهارس على النحو الآتي:

المقدمة: وتشتمل على: أهداف البحث، وأهميته، وإشكاليته، ومنهجي فيه، وخطته.

وأما الفصول الثلاثة كالاتي بيانه:

الفصل الأول: ماهية الصكوك السيادية ويتضمن ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في كل من القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي وفيه مطلبان:

المطلب الأول: ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في القانون الوضعي.

المطلب الثاني: ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في الفقهاء الإسلامي

المبحث الثاني: تمييز الصكوك السيادية عما يشته بها من أنظمة أخرى في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: تمييز الصكوك السيادية عما يشته بها من أنظمة أخرى في القانون الوضعي.

المطلب الثاني: تمييز الصكوك السيادية عما يشته بها من أنظمة أخرى في الفقهاء الإسلامي.

المبحث الثالث: أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي، وفيه مطلبان:.

المطلب الأول: أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك السيادية في الفقهاء الإسلامي.

الفصل الثاني: آليات إصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي، وفيه مبحثان:.

(١) والمنتشور بالجريدة الرسمية، العدد رقم (٢٥) (مكرر) بتاريخ ٢٢/٦/١٩٩٢م، والمعمول به ابتداء من اليوم التالي لتاريخ نشره.

(٢) والصادر بتاريخ ١٨/٥/٢٠٠٠م المنتشور بالجريدة الرسمية العدد رقم (٢٠) تابع (ب) بتاريخ ١٨/٥/٢٠٠٠م، والمعمول به ابتداء من ١

المبحث الأول: تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومحلّه في القانون الوضعي والفقه الإسلامي وفيه مطلبان:

المطلب الأول: تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومحلّه في القانون الوضعي .

المطلب الثاني: تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومحلّه في الفقه الإسلامي .

المبحث الثاني: المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقه الإسلامي وفيه مطلبان:

المطلب الأول: المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي .

المطلب الثاني: المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي .

الفصل الثالث: آليات تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقه الإسلامي وفيه مبحثان: .

المبحث الأول: آليات تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي وفيه مطلبان: .

المطلب الأول: المقصود بتداول وقيد الصكوك السيادية في القانون الوضعي .

المطلب الثاني: المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي .

المبحث الثاني: المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي وفيه مطلبان: .

المطلب الأول: المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي .

المطلب الثاني: المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي .

الخاتمة: وتشتمل على النتائج والتوصيات .

الفهارس الفنية، وتشتمل: فهرس المصادر والمراجع، فهرس الموضوعات .

هذا وأرجو من الله - تعالى - أن أكون قد وفقت في قصدي وسعيي، و لا أدعي أنني بلغت حد الكمال في عملي هذا أو قاربت، أو أنه خال من النقص، ولكن حسبي أنني بذلت فيه من الجهد والوقت والفكر ما في وسعي، فإن كنت قد أصبت فمن الله - تعالى - وإن كانت الأخرى فما لهذا أردت، فكل كلام يؤخذ من قائله ويرد إلا كلام الله - سبحانه وتعالى - وكلام نبيه صلى الله عليه وسلم، كما أطمع في طلب العفو عمّا يكون مني من تقصير - أسأل الله السلامة منه - إنه ولي ذلك والقادر عليه ( وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ )<sup>(١)</sup> وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه والتابعين .

(١) سورة (هود) جزء من الآية (٨٨) .

## الفصل الأول: ماهية الصكوك السيادية

و يتضمن ثلاثة مباحث:

### المبحث الأول:

### ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في كل من القانون الوضعي والفقہ الإسلامي.

#### المطلب الأول:

#### ماهية الصكوك<sup>(١)</sup> السيادية وأهميتها في القانون الوضعي

#### ماهية الصكوك السيادية في القانون الوضعي.

- وفقاً لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ م في المادة (١): هي " أوراق مالية<sup>(٢)</sup> حكومية اسمية متساوية القيمة وقابلة للتداول في البورصة<sup>(٣)</sup> ، تصدر لمدة محددة لا تتجاوز ثلاثين عاماً، وتمثل حصصاً شائعة في حقوق منفعة الأصول وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار"، وهذه الأوراق المالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو الرهن أو الوصية بالقيمة السوقية<sup>(٤)</sup> التي تحدد حسب مستويات العرض والطلب بالسوق، وعائد الصك: هو المدفوعات الدورية التي تؤدي

(١) الصكوك لغة: جمع صك، وهو وثيقة بمال أو نحوه، وهو نموذج مطبوع بشكل خاص يستعمله المودع في أحد المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرر به، والصك: كتاب وهو فارسي معرب والجُمعُ (أُصْكُ) وَ (صِكاكُ) وَ (صُكُوكُ). مختار الصحاح: لزين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الحنفي الرازي (المتوفى: ٦٦٦هـ)، المحقق: يوسف الشيخ محمد، الناشر: المكتبة العصرية - الدار النموذجية، بيروت - صيدا، الطبعة: الخامسة، ١٤٢٠هـ / ١٧٧ / ١، (صكك)، المصباح المنير المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، لأحمد بن محمد بن علي الفيومي ثم الحموي، أبو العباس (المتوفى: نحو ٧٧٠هـ)، الناشر: المكتبة العلمية - بيروت. (صكك) ١/ ٣٤٥، المعجم الوسيط، إصدارات مجمع اللغة العربية بالقاهرة، (إبراهيم مصطفى وآخرون)، الناشر: دار الدعوة، ١/ ٥١٩. وفي الاصطلاح: عرفها البعض بأنها: وثيقة مكتوبة بشكل رسمي أو عرفي تتضمن حقا ماليا لشخص على آخر وهي أوراق مالية تصدرها الشركات والبنوك والمؤسسات والحكومات ويحصل حملة الصكوك على نسبة من الأرباح وليس فائدة ثابتة سنوياً، د/ محمد أحمد عبد الرحمن الزرقا، أحكام صكوك الاستثمار في شركات توظيف "تلقي الأموال طبقاً للقانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨م، دراسة مقارنة بالشرعية الإسلامية، مطبعة السعادة، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٩١ م، ص ٥٠.

(٢) الأوراق المالية عبارة عن صكوك (أو سندات) تمثل الحق القانوني والمالي لحاملي الورقة تجاه الجهة المصدرة لها، وهي إما أن تكون: صكوكاً للمديونية (سندات)، أو تكون صكوكاً للملكية (أسهماً)، د/ هاني صلاح سرى الدين، مبادئ القانون التجاري، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩م، ص ٣٢١ وما بعدها، ومن الجدير بالذكر أن الصكوك السيادية هي أحد أنواع الأوراق المالية المتعارف عليها للحصول على التمويل من الأسواق، مثلها في ذلك مثل السندات وأذون الخزانة، ولكنها تتميز بأنها تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

(٣) تعد البورصة سوقاً منظمة تخضع للقوانين واللوائح السارية، كما تمتاز بالاستمرارية، ويتم التعامل فيها على بضاعة معينة - الأوراق المالية - من صكوك وأسهم وسندات تصدرها الشركات أو البنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول، والبورصات المصرية اثنتان هما: بورصة الإسكندرية، وبورصة القاهرة للأوراق المالية. د/ منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار الفكر العربي الإسكندرية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٣م، ص ١٠٧.

(٤) هي القيمة التي يباع بها الصك فعلاً في البورصة عند عرضه للبيع، وتختلف القيمة السوقية عن القيمة الاسمية، وذلك بحسب نجاح الشركة في أعمالها، وضخامة موجوداتها، وبحسب رأس مالها الاحتياطي، وبحسب الظروف والأزمات المالية والسياسية، وبحسب الرغبة والإقبال

لمالكي الصكوك السيادية كالإيجار أو هامش الربح على نحو ما يرد بنشرة الإصدار، وكان الهدف من إصدار قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م<sup>(١)</sup> في مصر جذب الاستثمارات في أدوات الدين المصرية والمشروعات من المستثمرين والدول والصناديق السيادية التي تفضل المعاملات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ولا يستثمرون في أدوات الدين التقليدية، فاستعدت مصر لطرح هذه الصكوك بإصدار قانون الصكوك السيادية ولائحته التنفيذية لتوفير المظلة التشريعية اللازمة لاستحداث نوع جديد من الأوراق المالية الحكومية يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وذلك بالتعاون مع البنوك الرائدة في مجال التمويل الإسلامي وإصدارات الصكوك، كما تمت الاستعانة بمكاتب المحاماة المحلية والدولية، لتغطية كل النواحي الفنية والقانونية والتسويقية طبقاً للممارسات العالمية بما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. خاصة وأن تلك الصكوك تصدرها الحكومات، وغالباً ما يتعلق إصدارها بتمويل احتياجات الموازنة العامة للدولة خاصة تمويل المشروعات التنموية التي يتم تنفيذها في إطار الموازنة ويختلف هيكل الحكومة من بلد لآخر، والصكوك السيادية اسم يطلق على تلك التي تصدرها الحكومة المركزية، أما ما تصدره الحكومات المحلية فلا يسمى صكوكاً سيادية.

- وبموجب قانون الصكوك السيادية في مصر تصدر تلك الصكوك بصيغها الشرعية من خلال شركة التصكيك السيادي وتسمى (بالوسيلة ذات الغرض الخاص)<sup>(٢)</sup> (S.P.V)<sup>(٣)</sup>؛ حيث إنها ذات غرض وحيد هو: إصدار الصكوك السيادية، كما تسمى (شركات التصكيك السيادي).
- ويعتمد إصدار الصكوك السيادية على أساس حق الانتفاع للأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة، وذلك عن طريق بيع حق الانتفاع بهذه الأصول أو تأجيرها، أو بأي طريق آخر يتفق مع عقد الإصدار، وضمان حصة مالك الصك وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.
- ويعني حق الانتفاع، أي الاستغلال الكامل للأصول خلال مدة الصك.

على شرائها، أو عدم الرغبة والإحجام عنها، د/ عبدالعزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الثالثة، (١٩٨٧م) ص ٢١٢.

(١) وهذا لم يكن الاهتمام الأول في مصر، بالإصدار التشريعي للصكوك، حيث أصدر التشريع المصري القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣م بشأن الصكوك، محاولة لمجاراة التوجه الإقليمي، كما تم إصدار قانون رقم ١٧ سنة ٢٠١٨م الذي قام بإلغاء قانون الصكوك رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣م بشأن الصكوك، وأقر العمل بالصكوك التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ولكن بشروط معينة، وبناء على القانون رقم ١٧ سنة ٢٠١٨م تم تعديل أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ سنة ١٩٩٢م - وبناء عليه صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٢٤٧٩) لسنة ٢٠١٨م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) سنة ١٩٩٣م.

(٢) د/ محمد صالح الحناوي - د/ جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق - الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٥م. ص ٣١٦.

(٣) وهي اختصار ل (special purpose vehicle (s.p.v)، أو ((SPE اختصار ل (special purpose entity).

- ويصدر رئيس مجلس الوزراء قرارًا بتحديد الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة للدولة "ملكية خاصة" التي تصدر على أساسها الصكوك السيادية، بحيث تكون هناك آلية لتقييم حق الانتفاع بتلك الأصول التي تصدر على أساسها الصكوك أو مقابل تأجيرها لهذا الغرض، وفقاً لبيان سابق من وزارة المالية.

### أهمية الصكوك السيادية في القانون الوضعي

يهدف طرح الصكوك السيادية إلى المساهمة في تحقيق المستهدفات المالية، الاقتصادية، والتنموية من خلال تنوع مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتوفير المخصصات المالية اللازمة للمشروعات الاستثمارية، على نحو يتسق مع جهود الدولة في تعزيز أو إحياء الاتفاق على تحسين مستوى معيشة المواطنين، بالإضافة إلى توفير أدوات تمويل بديلة أقل تكلفة، حيث إن استخدام أدوات تمويل مثل صادرات تمويل أوراق المالية الحكومية سواء في السوق المحلي أو الدولي كوسائل بديلة أقل تكلفة تجذب قاعدة من المستثمرين، وكذلك (الصكوك السيادية الخضراء)<sup>(١)(٢)</sup> التي تتضمن التمويل الأخضر<sup>(٣)</sup>، مثل مبادرة حياة كريمة، وكذلك تمويل المبادرات ذات البعد الاجتماعي من خلال طرح صكوك التنمية المستدامة<sup>(٤)(٥)</sup>.

(١) عرفتها المادة (١٨/١) من اللائحة التنفيذية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢٢م بأنها: "صكوك سيادية تخصص حصيلتها لتمويل و/ أو إعادة تمويل المشروعات الخضراء المدرجة بخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالموازنة العامة للدولة وبما يتماشى مع إطار التمويل الأخضر".

(٢) تم إصدار أول سندات خضراء من قبل بنك الاستثمار الأوروبي (EIB). وتم الإصدار الثاني في نوفمبر ٢٠٠٨م من قبل البنك الدولي و البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) كمراجعة مستقلة وقد حدد المعايير للمشروعات المؤهلة للحصول على المساندة من خلال الصكوك الخضراء، ومن ضمن هذه المعايير إشراك مؤسسة معترف بها في بحوث المناخ (مركز البحوث الدولية للمناخ والبيئة بجامعة أوسلو) لتقديم رأى ثانٍ بالإضافة إلى رفع التقارير عن الآثار كجزء لا يتجزأ من العملية مما يبرز أهمية الشفافية.

D Siswanto Performance of Indonesian green sukuk (islamic bond): a sovereign bond comparison analysis, climate change concerns?, IOP Publishing ,Conference International Conference on Climate: Earth and Environmental Science, 2018, p: 1.

Energy and finance sustainability in Energy industry- Andre Dorsman ,mehmet baha karan editors,,2017,p151.

(٣) هو استثمارات التمويل التي تعزز الطاقة والتطورات المستدامة والمنتجات أو السياسات البيئية ..

Ahmet Sekreter, Green Finance and Islamic Finance, International Journal of Social Sciences & Educational Studies ISSN 2520-0968 (Online), ISSN 2409-1294 (Print), December 2017, Vol.4, No.3, p.115.

(٤) عرفتها المادة (١٩ /١) من اللائحة التنفيذية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢٢م بأنها: "صكوك سيادية تخصص حصيلتها لتمويل و/ أو إعادة تمويل مشروعات التنمية المستدامة المدرجة بخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالموازنة العامة للدولة وبما يتماشى مع إطار التمويل المستدام".

(٥) مصطلح شائع تم استخدامه منذ صياغته في تقرير "مستقبلنا المشترك" الذي نشر أثناء عقد لجنة بروتاند عام ١٩٨٧م، والذي نص بشكل أساسي على "التنمية المستدامة هي: التنمية التي تلبى احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال المقبلة على تلبية احتياجاتها الخاصة" هذا وقد ترتب على قبول الجمعية العامة للأمم المتحدة لهذا المصطلح أهمية سياسية إلى حد ما، مما أدى بدوره إلى تطوير مبادئ

ويثور التساؤل لدى البعض لماذا تصدر الحكومة تلك الصكوك السيادية وكيف تستخدم حصيلتها؟  
ويعجب عنه بما يلي:

- ١- تسهم الصكوك في توفير سيولة نقدية إضافية للاقتصاد المصري، وتخفيض تكلفة تمويل الاستثمارات، خاصة أن هذه الصكوك تصدر طبقاً للصيغ المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وبالتالي تستطيع جذب نوعية مختلفة من المستثمرين بخلاف مستثمري السندات الدولية، وفقاً لبيان سابق من وزارة المالية.
- ٢- الصكوك السيادية غرضها في الغالب تمويل مشروعات عامة، وتلك المشروعات هي: تلك التي يقصد منها تحقيق مصالح لمجموع أفراد المجتمع أو لبعضهم من دون تعيين، والتي يكون لها عائد اجتماعي مجز، وتنهض بحاجات عامة للمجتمع لا يكون إنتاجها أو توفيرها مربحاً، مثل: القدرة على تمويل المشاريع التنموية (اقتصادياً، اجتماعياً)، مشاريع البنية التحتية والخدمات الأساسية للمواطنين؛ كالرعاية الصحية، والقضاء، والأمن، دون أى أعباء مالية إضافية على خزانة الدولة من ناحية ومن جهة أخرى قد تكون هذه الصكوك أداة فعالة لإدارة السيولة.
- ٣- يترتب على إصدار الصكوك السيادية أيضاً توفير أوراق مالية صالحة؛ لأن تكون أدوات تستخدمها جهات الإشراف العام لإدارة الاقتصاد في قطاعه النقدي والمالي، أو تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- ٤- نقل عبء التنمية الاقتصادية عبر الأجيال؛ ذلك أن أكثر مشاريع البنية التحتية وبخاصة الطرق والجسور ومشاريع السدود، والصرف الصحي - مما يدوم لعقود طويلة بل ربما لمئات السنين، فهي إذن مشاريع تستفيد منها أجيال متعددة. ومن مقتضيات العدل ألا يحمل جيل واحد جميع تكاليف إنشائها، ولما كان المصدر الأول لتمويل هذه المشاريع في أكثر الدول هو الضرائب التي تفرضها الحكومة على مواطنيها، فإن تحميل جيل واحد بجميع التكلفة يتنافى مع مقتضيات العدل، ومن الثابت أن أفضل الطرق لتوزيع التكلفة عبر الأجيال هو الحصول على تمويل لتلك المشاريع من أطراف أخرى يمتد لسنوات فتشترك أجيال بتحمل تكاليف تلك المشاريع، ويمكن للصكوك السيادية أن تحقق هذا الغرض<sup>(١)</sup>.
- ٥- تمكن سوق رأس المال من أداء وظائفه بكفاءة، حيث إنها كأداة تمويلية قادرة على تخصيص الموارد المالية بشكل كفاء، ويشمل مفهوم الكفاءة هنا: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل، إضافة إلى أن الأسواق المالية سواء الأولية والثانوية التي تتصف بالكفاءة تمتلك القدرة على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية.
- ٦- تتميز سوق رأس المال الإسلامي بأنها سوق تقل فيها المضاربات؛ لانضباطها وفقاً لأحكام المعاملات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى أنها تعمل على تحريك رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية من ناحية أخرى، وهي تقوم على مبدأ الربح والخسارة، وتصدر مقابل أعيان ومنافع موجودة فعلياً، وكذلك يمكن إستخدامها مقابل ديون أو نقود أو حقوق مالية أخرى.
- ٧- أهمية الصكوك السيادية كأداة للتمويل الحكومي، و من ثم تتنوع تلك الصكوك وفقاً لأغراض استخدامها بدلاً من الاعتماد على السندات الحكومية وأذون الخزانة فقط،

التنمية المستدامة خلال عام ١٩٩٢م من قبل القادة وصناع القرار الرئيسيين في مؤتمر الأمم المتحدة المعنى بالبيئة والتنمية (WCED) في مدينة ريودي جانيرو، البرازيل، للتفصيل ينظر: استعراض الإنتاجية والتنمية المستدامة في منطقة الإسكوا العدد (٢) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) الأمم المتحدة نيويورك، ٢٠١١م، ص ٢، متاح على الرابط "

file:///C:/Users/User/Downloads/E\_ESCWA\_SDPD\_2011\_6-AR.pdf

(١) د/ محمد على القرى بن عيد، صكوك التمويل الإسلامية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ١٤٤٠هـ-٢٠١٩م، ص ٩٣، ٩٤.

فلو كانت لسداد التزامات مالية كالدين الخارجي أو المحلي يمكن استخدامها، حيث تساعد على حل مشكلة الديون، إلا أن العديد من الدول التي تصدر الصكوك غالباً تصدرها بغرض الإنفاق على المشروعات التنموية المخطط لها، و من عائد تلك المشروعات تسدد الدول المصدرة للصكوك ما عليها من أعباء والتزامات مالية.

٨- وجود العديد من صيغ عقود الصكوك، يجعلها أكثر قابلية للتوافق مع جميع أشكال التمويل للمشروعات القومية الإستثمارية الجارى إنشائها.

٩- المساهمة في خفض معدلات التضخم<sup>(١)</sup>.

١٠- رفع القدرة الائتمانية وتحسين الهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك ذلك أن التصنيف الائتماني<sup>(٢)</sup> للمحفظة يعمل مستقلاً عن المؤسسة ذاتها، وعليه يكون تصنيفها الائتماني من قبل وكالات التصنيف الائتماني

Rating Agencies<sup>(٣)</sup> مرتفعاً<sup>(٤)</sup>.

(١) تنشأ مخاطر التضخم نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعنى تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع، فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون، د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط١، القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م، ص١٢٠.

(٢) التصنيف الائتماني: هو رأي وكالات التصنيف والتي تعد بيوت الخبرة التي تقوم بعملية تقييم المخاطر الائتمانية للأوراق المالية، وتركز تصنيفات هذه الشركات الخاصة بالديون على درجة احتمال قيام المصدر بسداد أصل المبلغ والفوائد الدورية بالكامل بتاريخ الاستحقاق، وذلك حسب شروط إصدار الورقة. وتعتبر تلك الوكالات عن تقديراتها للجدارة الائتمانية برموز معروفة تبدأ من درجة ائتمان ممتاز AAA فأقل AA+ ونسبة الإخفاق الائتماني تكون بسيطة لا تذكر، ثم BBB، وهي درجة الجدارة الائتمانية المتوسطة والتي تمثل الحد الأدنى لقبول المخاطر المحيطة عل التصنيف يليها BB ثم CCC وتعني أن الاستثمار في محل التصنيف يعد ضريباً من ضروب المضاربة غير مأمونة الجانب وتمتاز بأقل درجة جدارة ائتمانية إلى أن تنتهي بدرجات متدنية هي DDD، والتقدير أقل من الرمز BBB تعني أن: التعامل مع المصدر (S.P.V) يمثل ضرب من المخاطرة Speculative، وتستفيد كثير من المنشآت ذات الأغراض الخاصة S.P.V غير المعروفة في الأسواق المحلية، أو العالمية بشكل كبير من عمليات التصنيف حيث يعول المستثمرون كثيراً على هذا التقييم. ودرجات التصنيف الائتماني بصفته مؤشراً لمدى قدرتهم على استرجاع الأموال المستحقة لهم والتي قاموا باستثمارها، وتغطي وكالات التصنيف طيفاً واسعاً من الحكومات والشركات والمصارف وشركات التأمين والأوراق المالية والالتزامات المالية المتنوعة الأخرى من خلال إعطائها درجات التصنيف الائتماني، حيث تعتبر تصنيفات تلك الشركات الائتمانية رأياً حيادياً، أو غير متحيز، فيما يتعلق بالجوهر، أو الجدارة الائتمانية، وقد أخذت تقييمات هذه الشركات الصبغة العالمية. دراسة بعنوان: مفهوم التصنيف الائتماني وأنواعه ودرجاته، العدد (١٣٤) من مجلة الاقتصادي، بتاريخ ١٥/٣/٢٠١٢م، ص٣.

(٣) نشأت شركات خدمات المعلومات الائتمانية في منتصف القرن التاسع عشر، واستخدمت هذه المعلومات في بداية القرن العشرين لإنشاء وكالات التصنيف الائتماني وتطوير صناعة التصنيف الائتماني، دراسة بعنوان: مفهوم التصنيف الائتماني وأنواعه ودرجاته، مرجع سابق، ص٣، د/ ماجلة شلبي، بحث بعنوان: تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق. مجلة مصر المعاصرة الصادرة عن الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، أكتوبر ٢٠٠٨م، العدد ٤٩٢ لسنة ٩٩ القاهرة. ص ٥٩، د/ صلاح الدين حسن السيسي، التمويل العقاري والتنمية الاقتصادية والاجتماعية، دار الفجر للنشر والتوزيع، ٢٠١٠م، ص٢٢٤، ٢٢٥.

(٤) تعرف تلك الوكالات بأنها: "الجهة التي تقوم بجمع المعلومات وإعداد الدراسات والتحليلات اللازمة لتحديد الجدارة الائتمانية للشركات، والسندات المناسبة للإصدار، مستخدمة في ذلك رموزاً تعبر بها عن التقديرات الائتمانية المختلفة" د/ إسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧-٢٠٠٨م، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٨م، ص٣٢٥.

**المطلب الثاني: ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في الفقه الإسلامي.**

أما عن توضيح ماهية الصكوك السيادية فقد سبق أن أوضحت الباحثة أن الشريعة الإسلامية عرفت مصطلح الصكوك وأنواعها المعروفة في القانون الوضعي أما مصطلح السيادية فهو لفظ مستحدث من المسائل التنظيمية الحديثة، ولكنه عرف بمسمى آخر في الشريعة الإسلامية فهو لا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية متى خلا من أي شائبة شرعية. هذا وقد لاقت الصكوك الإسلامية السيادية رواجاً كبيراً في كثير من دول العالم الإسلامي وغير الإسلامي، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، وما تتميز به من التعددية والتنوع اللذان فتحا أبواباً كثيرة للاستثمار، مما ساهم ذلك في زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي. التي أجازتها الشريعة وفقاً للمصالح العامة، ولهذا ظهر مصطلح الصكوك السيادية للتعبير عن إصدارات الدولة لصكوك تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، حيث إن إصدارات الصكوك الإسلامية تعد أعم وأشمل من حيث جهات الاصدار، وإحداها الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومات في كل دولة.

**أما عن أهمية الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي**

١- المشاركة في الأرباح والخسائر، بما يعطي مالك الصك حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبق من قيمتها الاسمية<sup>(١)</sup>. ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وهذا المبدأ مرده إلى الحديث المروي عن عائشة (رضي الله عنها): «أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ (ﷺ) قَضَى أَنَّ الْخَرَاجَ بِالضَّمَانِ»<sup>(٢)</sup>، وصاغ الفقهاء في ظل هذا الحديث القاعدة الكلية (الغنم<sup>(٣)</sup> بالغرْم<sup>(٤)</sup>) والتي يندرج تحتها عدة صيغ إسلامية غير محددة تمثل في البيوع بأنواعها، والشركات بأنواعها، والإيجارات بأنواعها..

(١) القيمة الاسمية: هي التي تكون مبنية في الصك، عندما يصدر فإنه يكون بالقيمة الاسمية أي التي دفعت ابتداء لامتلاكه وهذا ما يفرضه الشرع؛ حيث إن الصك الذي يثبت حصة الشريك في رأس مال الشركة يجب أن يكون مطابقاً للمبلغ الذي ساهم به الشريك حقيقة، خاصة وأنه يترتب على مقدار قيمته الحصة في الأرباح، أما القيمة الحقيقية: هي النصيب الذي يستحقه الصك من صافي أموال الشركة من متقوليها وعقارها بعد إعادة تقديرها وفقاً للأسعار الجارية، د/ عبدالعزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، مرجع سابق، ص ٢١٢.

(٢) سنن الترمذي، لمحمد بن عيسى، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي - مصر، الطبعة: الثانية، ١٣٩٥ هـ - ١٩٧٥ م، ٣/ ٥٧٣، رقم ١٢٨٥، وقال الترمذي: هذا حديث حسن صحيح، وقد روى هذا الحديث من غير هذا الوجه والعمل على هذا عند أهل العلم.

(٣) الغنم في اللغة من غنم الشيء، (أغنمه) (غنماً)، أي: فاز به، وجعل له (غنيمة) (وغنماً)، والجمع (غنائم)، و(مغائم)، و(الغنم بالغنم): أي مقابل له، فكما أن المالك يختص بالغنم ولا يشاركه فيه أحد، فكذلك يتحمل بالغرْم ولا يتحمل معه أحد، مختار الصحاح ص ٤٨٢، المعجم الوسيط: ٢/ ٦٦٤، ٦٦٥.

(٤) الغرم في اللغة: من غرم يغرْم غرماً وغرامة، وأغرمه وغرمه، و(الغرم) الدين، ورجل (غارم) عليه دين والجمع (غرام)، مختار الصحاح، ص ٤٧٣، المعجم الوسيط ٢/ ٦٥١، ومن الأمثلة التطبيقية لهذه القاعدة: أحد الشركاء في مال يلزمه من الخسارة بنسبة ماله من المال المشترك كما يأخذ من الربح، قال ابن القيم عند الكلام عن الشريكين: " فَإِنَّهُمَا يَشْتَرِكَانِ فِي الْمَغْنَمِ وَالْمَغْرَمِ، فَإِنْ حَصَلَ رِنْحٌ اشْتَرَكَا فِيهِ، وَإِنْ لَمْ يَحْضُرْ شَيْءٌ اشْتَرَكَا فِي الْمَغْرَمِ، وَذَهَبَ نَفْعٌ بَلَدَنَ هَذَا كَمَا ذَهَبَ نَفْعُ مَالِ هَذَا، وَلِهَذَا كَانَتْ الْوَضِيعَةُ عَلَى الْمَالِ؛ لِأَنَّ ذَلِكَ فِي مُقَابَلَةِ ذَهَابِ نَفْعِ الْمَالِ " إعلام الموقعين عن رب العالمين، لمحمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: ٧٥١هـ)، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة: الأولى، ١٤١١ هـ - ١٩٩١ م، ١/ ٢٩٢.

(٥) واستدل لقاعدة الغنم بالغرْم بما رواه أبو هريرة (رضي الله عنه) أن النبي (ﷺ) قال «لَا يَغْلُقُ الرَّهْنُ، لَهُ غُنْمُهُ، وَعَلَيْهِ غُرْمُهُ»، أخرجه ابن حبان في صحيحه، ٢٥٨/ ١٣، كتاب: الرهن، ذكر ما يحكم للرهن والمرتهن في الرهن إذا كان حيواناً، رقم ٥٩٣٤، صحيح ابن حبان بترتيب ابن بلبان، لمحمد بن

- ٢- استقطاب عدد كبير من المستثمرين لا يقدم على الاستثمار لعدم وجود أدوات مالية إسلامية.
- ٣- استخدام الصكوك بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية يعمل على امتصاص المزيد من السيولة المتاحة في المجتمع، ويتيح الفرص للمؤسسات المالية الإسلامية في إدارة فائض السيولة لديها.

### الحكم الشرعي للصكوك السيادية في الفقه الإسلامي:

#### وختاماً لهذه المسألة أتهي إلى بيان الحكم الشرعي للصكوك السيادية في الفقه الإسلامي:

**وخلاصة القول فيها أنه وبالرجوع إلى مصدر الفقه الإسلامي يتبين للباحثة أنه:** إذا كانت المنافع المترتبة على هذه المعاملة (الصكوك السيادية) ليس فيها ما يتعارض مع الضوابط الفقهية العامة، وأن تلك المنافع تتفق مع مقاصد الشريعة<sup>(١)</sup> الإسلامية، ومن هذه المقاصد حفظ المال<sup>(٢)</sup>، ومن وسائل حفظ المال صيانتها عن طريق العمل لتنميته والانتفاع به في حاجات الدين والدنيا والاستثمار فيه، وأيضاً من وسائل الحفاظ على الأموال والممتلكات حفظها من التلف بدون عوض، تحريم السرقة، الغصب، الغش، الرشوة، الربا، النهي عن التبذير والإسراف، معاقبة أكلي أموال الناس بالباطل بالحدود والتعزيرات، منع اكتناز الأموال حتي لا يسهم في تعطيل ترويجها، والانتفاع بها<sup>(٣)</sup>، وكل ما يوصل إلى حفظ هذه الضروريات وهو واجب،

حبان بن أحمد بن حبان بن معاذ بن مَعْدٍ التميمي، أبو حاتم، الدارمي، البُستي (المتوفى: ٣٥٤هـ)، تحقيق: شعيب الأرنؤوط، مؤسسة الرسالة - بيروت، الطبعة: الثانية، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٣ م، وضَعَهُ الألباني في ضعيف الجامع: ٩١٧/١، حديث رقم ٦٣٥٧، ضعيف الجامع الصغير وزيادته، لأبي عبد الرحمن محمد ناصر الدين، بن الحاج نوح بن نجاتي بن آدم، الأشقودري الألباني (المتوفى: ١٤٢٠ هـ)، أشرف على طبعه: زهير الشاويش، نشر: المكتب الإسلامي.

(١) عرفها الأملدي بأنها: جلب مصلحة أو دفع مضرّة أو مجموع الأمرين بالنسبة للعبد لتعالى الرب تعالى من الضرر و الانتفاع. الإحكام في أصول الأحكام، لأبي الحسن سيد الدين علي بن أبي علي بن محمد بن سالم الثعلبي الأملدي (المتوفى: ٦٣١ هـ)، تحقيق: عبد الرزاق عفيفي، المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - لبنان، ٣/ ٢٧١، وأهي الغاية منها والأسرار التي وضعها الشارع عند كل حكم من أحكامها، وهناك تعريفات كثيرة للمقاصد لكنها تدور حول المعنى نفسه، ينظر: محمد الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية، الطبعة الثانية، تحقيق محمد الطاهر المساوي، الأردن، دار الفنايس ١٤٢١ هـ - ٢٠٠١ م، ص ٢٥١، وتنقسم تلك المقاصد باعتبار تعلقها بعموم التشريع وخصوصه إلى ثلاثة أقسام: الأول: المقاصد العامة: وهي المعاني الكلية، والأحكام الملحوظة للشارع في جميع أحوال التشريع أو معظمها، بحيث لا تختص ملاحظتها بالكون في نوع خاص من أحكام الشريعة، فهي التي تراعيها الشريعة وتعمل على تحقيقها في كل الأحكام أو أغلبها ولا تختص ملاحظتها في نوع خاص. أما القسم الثاني: المقاصد الخاصة: فهي المعاني والغايات التي تهدف الشريعة إلى تحقيقها في باب معين أو أبواب قليلة متقاربة أو متجانسة، مثل مقاصد أحكام الأسرة و مقاصد التصرفات المالية، ويدخل في ذلك كل حكمة روعيت في تشريع أحكام تصرفات الناس، مثل قصد التوثق في عقد الرهن. القسم الثالث: المقاصد الجزئية: وهي الحكم التي راعاها المشرع عند كل حكم من أحكامه المتعلقة بالجزئيات، ومن أهم الوظائف العامة للمقاصد الجزئية العمل على بيان خلود الشريعة وعمومها وصلاحتها والتسديد في الفقه والفتوى، فالمقاصد الجزئية تستنبط من أحكامها الشرعية الخاصة بها، مثل البيع: ومقصوده رفع الحرج لمسيب الحاجة إلى تبادل الأعواض.

(٢) والمال الذي قصد الشارع حفظه: هو المال المحترم في نظر الشارع، والذي أقر الشارع بقيمته الذاتية، وهو المال المتقوم شرعاً، أي يكون طاهرًا، ويباح الانتفاع به بكل طرق الانتفاع المشروعة، ومصونًا، ومن تعدى عليه غرم وألزم بقيمته أو مثله على حسب الأحوال والقواعد الشرعية، وتجب حمايته.

(٣) الإحكام في أصول الأحكام، مرجع سابق. ٣/ ٢٧٤.

وهذا من باب ما لم يتم الواجب إلا به فهو واجب، وإذا لم يقدر الإنسان على تحصيل ذلك فله الترخيص بالرخص الشرعية التي تبيح له سد حاجاته الضرورية.

فإذا كانت الغاية من التعامل بهذه الصكوك السيادية (زيادة حجم التمويل وتوفير السيولة لقضاء حاجة من زواج، أو سداد دين، أو خلافه) فهي من الدوافع المشروعة في الشريعة الإسلامية، ومن ثم فإنها تعد من قبيل المصالح<sup>(١)</sup> المعتبرة<sup>(٢)</sup> شرعاً، ولا يمنع الفقه الإسلامي منها، والقاعدة في الفقه الإسلامي تنزيل الحاجات منزلة الضرورات<sup>(٣)</sup>، فالتعامل بالصكوك السيادية بعد إصدارها على وجه المشروعية وبما يتناسب مع أحكام الشريعة الإسلامية فيه مصلحة والمصلحة، أو الغاية من هذه الصكوك السيادية، وهي (الدوافع المشروعة) تكون مشروعة بالقدر الذي يتناسب وأحكام شريعتنا الغراء، فأدوات التمويل المشروعة والمتفقة مع الفقه الإسلامي، كصيغ التمويل الإسلامية كالكوالة، أو المرابحة، أو الاستصناع، أو الإجارة بديلاً عن السندات بفائدة والمحرمة، فلا يتعارض كل ذلك مع الضوابط الفقهية العامة، وهنا لا يختلف الفقه الإسلامي مع القانون في هذه الجزئية.

ومن شروط اعتبار الفقهاء للمقاصد المشروعة ألا تخالف نصاً شرعياً، أو قاعدة شرعية معتبرة، أي تتبع فيها الضوابط الشرعية، والأخلاقية، والاجتماعية.

(١) المصلحة: مأخوذة من (الصِّلَاحُ) وهو ضد الفساد، ويقال: في الأمر مصلحة، أي خير، والجمع مصالح، والصلاح بكسر الصاد مصدر المصلحة و(الِشْتِصْلَاحُ) ضد الاستفساد. مختار الصحاح مادة (صلاح)، ١/١٧٨، وتعني المصلحة في الفقه: المحافظة على مقصود الشرع، ومقاصد الشرع من الخلق خمسة هي: المحافظة على دينهم، ونفسهم، وعقلهم، ونسلهم، ومالهم، فكل ما يتضمن حفظ هذه الأصول الخمسة فهو مصلحة، وكلما يفوت هذه الأصول فهو مفسدة، ودفعها مصلحة، المستصفي من علم الأصول، لأبي حامد محمد بن محمد الغزالي الطوسي (المتوفى: ٥٠٥هـ)، تحقيق: محمد عبد السلام عبد الشافي، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م. ١/١٧٤.

(٢) الأشباه والنظائر، للإمام عبد الرحمن بن أبي بكر، جلال الدين السيوطي (المتوفى: ٩١١هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩٠م: ١/٣٨٦.

(٣) رتب حاجات الأفراد تبعاً لأولويتها في تحقيق المقاصد الشرعية الخمسة إلى ثلاث مجموعات هي:

الضروريات: هي التي لا بد منها لقيام مصالح الدين والدنيا، ويتوقف عليها عمران الكون، بحيث إذا فقدت لم تجر مصالح الدنيا على استقامة بل على فساد وتهاجر وفوت حياة، وفي الأخرى فوت النجاة والنعيم والرجوع بالخسران المبين، واختلف الفقهاء في تحديد الضرورات اللازمة لحفظ المقاصد الخمسة للشريعة، واختلفت الآراء باختلاف الزمان والمكان وظروف الدولة، ويوضح هذا الاختلاف مرونة التشريع الإسلامي في تحديد الجزئيات التفصيلية للأصول الكلية.

وأما الحاجيات: وهي ما يؤدي إلى التوسعة ورفع الضيق المؤدي في الغالب إلى الحرج والمشقة اللاحقة بفوت المصلحة. أما التحسينات: وهي الأخذ بما يليق من محاسن العادات، وتجنب الأحوال المندسات التي تأنفها العقول الراجحات.... وهي أمور راجعة إلى محاسن زائدة على أصل المصالح الضرورية والحاجية، إذ ليس فقدانها ب مخلص أمر ضروري أو حاجي، وإنما جرت مجرى التحسين والتزين. الموافقات في أصول الشريعة للشاطبي: ٢/١٧ - ٢٠، فالضرورة هي: الحالة الملجئة لتناول الممنوع شرعاً، درر الحكام في شرح مجلة الأحكام، لعلي حيدر خواجه أمين أفندي (المتوفى: ١٣٥٣هـ)، تعريب: فهمي الحسيني، الناشر: دار الجيل، الطبعة: الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١م. المادة (٢٢)، ١/٣٨، الأشباه والنظائر للسيوطي: ١/٨٨.

وبالمقارنة بين كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي يتضح اتفاق كليهما في الأهداف والدوافع أو المشروعة؛ حيث إن التعامل بالصكوك السيادية معاملة معاصرة، يحتاج إليه، ويحقق مصالح كثيرة للناس سواء كانت ضرورية، أو حاجية، أو تحسينية. وكل ما يحقق مصالح الناس ولا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها ونصوصها فهو جائز ومشروع؛ لأن شريعتنا الغراء لا تتعارض مع تجديد الفقه الإسلامي خاصة في المعاملات متى اتفق هذا التجديد مع أحكام الفقه الإسلامي وقواعده، وحيث اعتبر الإسلام المصالح المرسله<sup>(١)</sup>، والتي تدل على مرونة الشريعة الإسلامية وكونها ليست جامدة في كل أحكامها، بل فيها شيء كثير من السعة والمرونة عن طريق الاجتهاد في الأصول العامة لنصوص الكتاب والسنة، وبيان أن القواعد الكلية يمكن استخلاصها من هذه النصوص وإعمالها في هذا الاجتهاد، للتيسير على الناس ورفع الحرج والمشقة عنهم، وحيث إن الحكم الواحد يختلف من شخص لآخر كل على حسب حاله؛ لأن الأحكام الجزئية تتغير بسبب اختلاف الزمان والمكان، وإذا كان التيسير ورفع الحرج مقرر في العبادات فهو جائز في المعاملات من باب أولى، حتى اشتهر بين العلماء أن (الأصل في المعاملات الإباحة).

كما أن الفقه الإسلامي لا يمنع من الرفاهية وتحقيق النفع للناس؛ لأنه قد يكون للتعامل بتلك الصكوك علاقة برفاهية البعض دينياً واجتماعياً واقتصادياً، وأما الجانب الديني فهو: مراعاة ضوابط الشريعة الإسلامية، وأما الجانب الاجتماعي والاقتصادي فهو: رفع المعاناة عن البعض وقضاء حوائجه ونمو النشاط الاقتصادي مما يعود بالنفع على الفرد والمجتمع بأكمله.

ومن المقاصد العامة للشريعة رفع الضرر عن الناس، (الضرر يزال)<sup>(٢)</sup>، ومرد ذلك إلى قاعدة الشرع الكلية المعبر عنها بـ (درء المفاسد أولى من جلب المصالح)<sup>(٣)</sup>؛ لأن الشريعة الإسلامية شرعت لحفظ مصالح العباد، فقد حث الإسلام على كل الأعمال التي فيها خير للمجتمع.

(١) وهي التي لا يرد دليل خاص على اعتبارها ولا إلغائها، وهي الوصف المناسب لتشريع الحكم الذي ترتب على ربط الحكم به جلب مصلحة أو دفع مفسدة، ولم يشهد له دليل من الشرع بالاعتبار أو الإلغاء، محمد أبو زهرة، أصول الفقه، القاهرة، دار الفكر العربي، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٧ م، ص ٢٤٦ وما بعدها، وقد قسم العلماء المصالح المرسله بحسب قوتها إلى ثلاثة أقسام، وهي: الضروريات، والحاجيات، والتحسينات، ووضعوا ضوابط لاستنادها على المصالح المرسله، حتى تكون ميزاناً لوزن المصالح والمفاسد، والنظر فيها من كل جانب حذراً من الوقوع في المزالق التي تدخل على بعض الناس. ينظر: المستصفي للغزالي، مرجع سابق، ١/ ١٧٤ وما بعدها، الموافقات للشاطبي، مرجع سابق، ١٧/ ٢، وما بعدها، الشيخ/ محمد الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٠٠، ويستطيع الفقيه المعاصر والمجتهد بتمكين، أن يعالج كثيراً من القضايا بالاستناد إلى المصلحة بعد معرفة ضوابطها، والالتزام بها؛ لأن دواعي وأسباب الرجوع إلى المصلحة المرسله كثيرة، لكثرة الحوادث والوقائع؛ لأن الشريعة الإسلامية مبنية على مراعاة مصالح العباد بجلب المصالح ودفع المفاسد، مع العلم بضرورة الدقة في معرفة المصالح والمفاسد، وترجيح المصالح على المفاسد على ضوء الضوابط التي وضحها علماء أصول الفقه.

(٢) الْأَشْبَاهُ وَالنَّظَائِرُ عَلَى مَذْهَبِ أَبِي حَنِيفَةَ النُّعْمَانِ، للإمام زين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري (المتوفى: ٩٧٠ هـ)، تحقيق: الشيخ زكريا عميرات، الناشر: دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة: الأولى، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م، ١/ ٧٤.

(٣) المرجع السابق: ١/ ٧٧.

## المبحث الثاني

### تمييز الصكوك السيادية عما يشتهب بها من أنظمة أخرى في القانون الوضعي والفقه الإسلامي.

قد تشابه بعض الأنظمة من الأدوات التمويلية التقليدية كالسندات وأذون الخزانة والتوريق مع الصكوك السيادية في القانون التجاري وغيره من القوانين الأخرى، وقد يشتهب بها بعض الأنظمة الأخرى في الفقه الإسلامي مثل التصكيك . وسوف أبين الأنظمة التي تشابه مع الصكوك السيادية في كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي، وذلك في مطلبين:

#### المطلب الأول :

#### تمييز الصكوك السيادية عما يشتهب بها من أنظمة أخرى في القانون الوضعي

باعتبار أن الصكوك تمثل أدوات تمويل، فمن الطبيعي أن تتفق في بعض الأمور التنظيمية والإجرائية مع بقية الأدوات المالية الأخرى كالسندات، والتوريق وأذون الخزانة، ولكن بالنظر على أنها أدوات تمويل مهيكله بما يتوافق وأحكام الشريعة، فبالتالي يجب أن تكون ترتيباتها خالية من المخالفات الشرعية كالربا والغرر)، وهو جوهر ما يميزها عن غيرها من بقية الأدوات المالية الأخرى. وهي تختلف عن أنواع الصكوك الأخرى في المجمل من عدة نواح:

أ- أن الغرض منها هو المصلحة العامة وليس الاسترباح؛ ولذلك فهي توجه إلى تمويل مشاريع البنية التحتية أو سد فجوة التمويل لدى الحكومة أو استخدامها أدوات لتنفيذ السياسات الاقتصادية.

ب- أنها - في الجملة - أقل مخاطر من الصكوك التي يصدرها القطاع الخاص على التفصيل التالي في التفرقة بين هذه الصكوك وما يشابه بها .

وحيث يأتي إصدار الصكوك كأداة تمويلية جديدة ومختلفة عن الأدوات المعتادة للاقتراض، في إطار أهداف الحكومة لتخفيض فاتورة خدمة الدين وزيادة عمر محفظة الدين واستحداث آليات ووسائل لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وتنوع مصادر التمويل بتقديم منتجات جديدة لسوق أدوات الدين وتطوير آلياته وتحفيز الطلب على الإصدارات الحكومية من الأوراق المالية وأدوات الدين التي يتم إصدارها بالعملة المحلية بالعملة الأجنبية.

- وتختلف الصكوك عن أذون الخزانة والسندات والتي هي أوراق مالية محددة بأجل ومضمونة بعائد إضافي لقيمتها يتم صرفه بانتهاء أجلها، فهي تتميز بعائد مرتفع نظرًا لارتفاع حجم المخاطر فيها، أما السندات وأذون الخزانة: فانخفاض سعر الفائدة هو العنصر المميز لها، وذلك لعدم وجود مخاطر في تداولاتها وهي أحد طرق التي تلجأ الحكومة للاقتراض إليها لسد العجز في الموازنة، والصكوك أحد الأوراق المالية الجديدة للتمويل غير التقليدية والمتعارف عليها كأذونات الخزانة أو السندات أو القروض الخارجية أو الداخلية، وهي تمثل حصة شائعة في ملكية الأصول والمنافع أو الحقوق والتدفقات النقدية لمشروع معين، وفقًا لما تحدده نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات بحسب الأحوال، وتصدره شركة التصكيك السيادة وهي شركة مساهمة مصرية مملوكة بالكامل للجهة المصدرة ذات الغرض الواحد وهو إصدار الصكوك السيادية، يتم تأسيسها وتنظيم أنشطتها وفقًا لأحكام هذا القانون، ويكون لها حقوق الانتفاع بالأصول التي تصدر

على أساسها الصكوك بصفتها وكبلاً عن مالكي الصكوك السيادية. ويخضع إصدارها وتداولها واستردادها<sup>(١)</sup> للضوابط والقواعد والإجراءات المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية .

وتشترك الصكوك والسندات في أن: كليهما يمثل أوراقاً مالية قابلة للتداول، وباعتبارهما مصدرًا من مصادر التمويل الخارجي، كما تتفقان في العديد من الأمور التنظيمية والإجرائية التي تتطلبها عملية الإصدار، والتي من بينها البيانات المتعلقة برأس المال، ومدة الإصدار ووكيل الدفع والوصي وغيرها من أوجه الاتفاق وفي ذات الوقت نجد أن الأسهم تتفق مع الصكوك في أنها تقوم على أصول حقيقية، وتمثل حصصًا شائعة في موجودات الشركة، وفي حصول المستثمرين على عوائد دورية<sup>(٢)</sup> وفيما يتعلق بخاصية التداول نجد أن الصكوك تعتمد على طبيعة الأصل، فمنها ما يكون قابلاً للتداول، ومنها ما هو غير قابل للتداول، وفي المقابل فإن الأسهم تتصف بقابليتها للتداول في جميع أنواعها، إضافة إلى أن المعاملة المحاسبية الخاصة بالصكوك قد تكون خارج الميزانية، على عكس الأسهم التي تعامل داخل الميزانية، وبالنظر إلى درجة المخاطرة نجد أن مستوى مخاطر الاستثمار في الأسهم مرتفعة، أما بالنسبة للصكوك فدرجة مخاطرها تختلف بحسب هيكل صفقة التوريق، وصيغة استثمار الأصول والجدارة الائتمانية للمصدر.

### الفرق بين الصكوك السيادية والسندات:

من الجدير بالذكر في مجال البحث توضيح أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك والسندات لأن بينهما شبه؛ حيث إن كليهما أدوات تمويل، ولكن يجب ألا يلتبس علينا الأمر؛ حيث إن هناك فروقاً جوهرية بينهما، منها:

#### ١- تعدد الصكوك وثائق ملكية بخلاف السندات:

السند: وثيقة تثبت مديونية حاملها لمصدرها وتعهد به برد القيمة الاسمية المدونة عليها في التاريخ المحدد مع الفوائد التي تدفع بصفة دورية أو مرة واحدة. أما الصكوك: فهي وثيقة ملكية، تثبت ملكية حملة الصكوك لأصل عقاري أو منافع أو حقوق، وإنما يتولد العائد لحملة الصكوك من هذه الأصول فيحصلون على الإجارة أو على ثمن بيع الخدمات ونحو ذلك، وليس ما دفعه دين ثابت في ذمة مصدر الصكوك، وإنما هو ثمن اشتروا به ذلك الأصل، أو هو رأس مال للاستثمار كما في المضاربة.

#### ٢- تعدد السندات قروض ربوية وهو ما ينتفي في الصكوك:

إصدار السندات هو اقتراض المصدر من حملة السندات قرضاً مضموناً عليه بفائدة ثابتة أو متغيرة، وهو من المعاملات الربوية التي لا تجوز؛ لأن اشتراط الزيادة في القرض ممنوع، وقد صدر من المجمع الفقهي الإسلامي الدولي في دورة

(١) يقصد بالاسترداد: شراء موجودات الصكوك من قبل الجهة المستفيدة، وبيع حملة الصكوك لها بعد حصولهم على قيمتها قبل انتهاء مدتها، وهذا يعني إعادة شراء الصكوك وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب ومذكرة المعلومات، أي حق حملة الصكوك في استرداد قيمتها سواء عند انتهاء مدة الصك أو قبلها. د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص ١٢٦١. كما يطلق على التصرف في الصكوك مع مصدرها بعد تمام الاكتتاب وتخصيص الصكوك بإعادة شرائها من مالكيها عند الطلب بالقيمة السوقية أو بما يتفقان عليه، سواء كان هذا التصرف بيعاً أو إقالة أو فسحاً جزئياً/د/ صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دار النهضة العربية/ ط ١، ٢٠٠٤م، ص ١٨.

(٢) د/ عبد الله سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً، ندوة الصكوك الإسلامية جدة، ٢٤-٢٥ مايو/ ٢٠١٠م.

مؤتمره السادس المنعقدة في جدة في مارس ١٩٩٠م - قرار بشأن السندات، جاء فيه: (أولاً: أن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول؛ لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدول، ولا أثر لتسميتها صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو شهادات، أو تسمية الفائدة الربوية الملتمزم بها ريعاً أو ربحاً أو أو عائداً أو عمولة).

### ٣- القيود على استخدام متحصلات الإصدار:

للمقترض من خلال إصدار السندات الحق في أنه يستخدم حصيلتها في أي استخدام يشاء؛ لأن القرض تملك، فهو يملك هذا المبلغ، وليس لحملة الصكوك إلزامه بمشروع معين، حيث المبلغ سيثبت في ذمته بصرف النظر عن وجه الاستخدام، أما الصكوك فهي مختصة بنشاط بعينه أو لتملك أصول محددة، وليس لمصدر الصكوك أن يصرفه عنه إلى غيره؛ إذ تعد هذه مخالفة قد يترتب عليها الضمان، ويستثنى من ذلك صكوك المرابحة؛ لأن المرابحة بيع، فيملك المصدر السلع المباعة له من قبل حملة الصكوك وله التصرف فيها كما يشاء، وتثبت قيمتها ديناً في ذمته. ولعل ما يميز الصكوك الإسلامية عن السندات الشكل القانوني الذي تتخذه الصكوك، ففي حين نجد أن السندات تتمثل في شكل قروض بكيونات ثابتة يتم تحديدها مسبقاً في العقد، نجد أن الصكوك ممثلة بحصص شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والتقود، ولها دخل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، يعني أن حامل الصك له ملكية متعلقة بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط، كما تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في (الغنم والغرم) أو (الخراج بالضمان)<sup>(١)</sup>؛ أي الربح والخسارة، إضافة إلى الاختلاف في آلية التداول التي تعتمد عليها الصكوك؛ حيث إن قابليتها للتداول تكون في أنواع محددة، وبالتالي فهي تختلف عن السندات التي تعتبر قابلة للتداول، وتعدد الاختلافات بينهما في كثير من الأمور الأخرى؛ كاختلاف العلاقات التعاقدية بين المصدرين والمستثمرين<sup>(٢)</sup>.

و نخلص من ذلك في الفرق بين «الصكوك» و«السندات»، أن السندات تعتبر مديونية محددة المدة بسعر ثابت، أما الصكوك فلا تعد مديونية ولكنها اقتراض بضمان أصول أو تدفقات نقدية متوقعة، وهو ما يتفق مع الشريعة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي، كما أن نجاح طرح الصكوك السيادية وتجاوز طلبات المستثمرين عليه أضعاف يعد دليلاً على ثقة الأسواق العالمية في الاقتصاد المصري، وعلى قدرته على سداد التزاماته في الفترة القادمة.

- أما عن الفرق بين الصكوك السيادية والتوريق<sup>(٣)</sup>: فقد سبق تعريف الصكوك السيادية، وأما تعريف التوريق فهو: تحويل القروض وأدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة، وقابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق

(١) سبق تخريجها.

(٢) محمد بن علي القري، صكوك التمويل الإسلامية، (مراجع سابق) ص ٣٥: ٣٧. د/ عبدالستار أبو غلة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، عمان الأردن سبتمبر (٢٠٠٤م)، ص ٦٥.

(٣) لتوضيح علاقة توريق الديون بالصكوك الإسلامية، تعد تلك الصكوك الاستثمارية الإسلامية، والقائمة على أساس عملية التوريق استناداً إلى عقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل المجازة شرعاً هي البديل الشرعي لتوريق سندات الديون المحرمة، كما أنه بين التوريق والصكوك بعض أوجه الشبه منها: أن كليهما يمثل ورقة مالية قابلة للتداول فور إصدارها، أو يتحقق شروط معينة، كما قد تشترك الصكوك مع

تستند إلى ضمانات عينية، أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد الملاءة، والقدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه بالوفاء بالدين<sup>(١)</sup>. وتصدر تلك الأوراق المالية المضمونة بالتدفقات المالية الناتجة عن مجموعة من الأصول الثابتة كالرهن العقاري، أو بضمان متحصلات مستقبلية كالورقة التجارية<sup>(٢)</sup>، وفاتورة نقل الحق القابلة لعمل بروتستو عن عدم دفعها<sup>(٣)</sup>. والغالب أن التوريق يكون في السندات<sup>(٤)</sup>،

ويؤيد ذلك اتجاه بعض الفقهاء<sup>(٥)</sup> إلى إطلاق وصف (تسديد الديون) على عمليات التوريق بمعنى تحويل قيمة القروض غير السائلة (الأصول، أو الموجودات المطلوب توريقها) إلى سندات متداولة لا أسهم، فوصف، أو مسمى (تسديد الديون) تسمية تعبر عما تؤول إليه عملية التوريق، ويفضل أيضاً استعمال مصطلح التصكيك حيث يدل المصطلحان (التوريق، والتصكيك) على إمكانية استعمال أوراق مالية مختلفة بدلاً من مصطلح (التسديد)، فإطلاق التسديد على هذا النظام يتقده البعض<sup>(٦)</sup>، حيث إن التسديد يفترض على غير الواقع تماثل الصكوك التي يتم إصدارها في إطار عملية الاستثمار مع السندات التي تصدرها شركات المساهمة، ويتجاهل المرحلة الأولى من الاستثمار، والتي يتم خلالها حوالة الحق، وهو ما يعيب تلك التسمية.

التوريق في بعض الصور فيكون كليهما يمثل ديناً، إذ ينطبق ذلك على السلم، كما أن كليهما يصدر بقيمة اسمية ذات عائد متوقع قد يكون مرتبط بتلك القيمة الاسمية.

(١) د/ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دارغريب، القاهرة، ط ٢٠٠١م، ص ٢٣٧، المحاسبة عن تحويلات الأصول المالية وأثرها على نتائج الأعمال وعلى التخلص من الخصوم، دراسة انتقادية لتقرير لجنة معايير المحاسبة المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ١٩٩٦م، ص ٢٥٢، د/ محمد صالح الحناوي - د/ جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية ٢٠٠٥م، مرجع سابق، ص ٣١٥.

(٢) لم يعرف المشرع المصري الأوراق التجارية في قانون التجارة رقم ١٧/ ١٩٩٩م، تاركاً الأمر للفقهاء الذي عرف جانب منه الأوراق التجارية بأنها: عبارة عن صك يمثل حقاً نقدياً واجب الدفع في ميعاد معين، قابلة للتداول بالطرق التجارية، على أن يستقر العرف على قبولها كأداة وفاء بدلاً من النقود، والأوراق التجارية التي نظمها المشرع على سبيل الخصوص هي الكمبيالة، السند لأمر، والشيك، نصت عليها المواد من (٣٧٨ حتى ٥٣٩) من قانون التجارة رقم ١٧/ ١٩٩٩م، د/ سميحة القليوبي، الأوراق التجارية، الطبعة الثانية، ١٩٩٢م، دار النهضة العربية، ص ٧.

(٣) بروتستو عدم الدفع: ورقة من أوراق المحضرين، يثبت فيها امتناع المسحوب عليه من الوفاء بقيمة الكمبيالة في ميعاد استحقاقها، وهذا الإجراء يعطى الحق لحامل الصك أن يرجع إلى الأشخاص المظهرين والضامين في الكمبيالة، فهو بهذا يعد شرطاً للرجوع إلى الضامين، ويؤدي تحرير بروتستو عدم الدفع إلى إلحاق ضرر جسيم بالثمان المسحوب عليه، وقد يكون توقفه عن عدم الدفع مبرر لإشهار إفلاسه، د/ أنور العمروسي، البروتستو، قواعد وإجراءات الاحتجاج في قانون التجارة الجديد، ط ١، دار محمود للنشر والتوزيع، القاهرة، ص ١٦٩.

(٤) إذا كان نظرياً يمكن أن يتم توريق الديون عن طريق استبدالها بأسهم يستطيع المكتسبون فيها مشاركة الشركة ذات الغرض الخاص (المصدر) لهذه الأسهم في الصفة الدائنية في مواجهة المدينين، إلا أنه يندر اللجوء إلى ذلك أو يكاد ينعدم، فالممارسة الفعلية تثبت أن تغيير صورة الدين المصر في المورق من دين يستند لموجودات (سندات المديونية) أي أوراق مالية تكون في الغالب في شكل سندات أكثر منه في شكل أسهم، بصرف النظر عما إذا كانت تلك السندات المشار إليها قابلة للتحويل إلى أسهم من عدمه، دراسة بعنوان "توريق الديون" بنك مصر إيران للتنمية قطاع التمويل طويل ومتوسط الأجل" يناير ١٩٨٨م، ص ٤.

(٥) د/ سمير حمود، العوامل المؤثرة في التسديد، بحث من كتاب التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية ١٩٩٥م، ص ٥٩.

(٦) د/ هشام فضلي، الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة، دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٤م، ص ٧.

وأخيرًا يمكن القول بشأن التفرقة بين كل من الصكوك السيادية والتوريق أنه: بالنسبة لمخاطر<sup>(١)</sup> التوريق في جملتها في الفقه الإسلامي وفي القانون الوضعي فإن تلك المخاطر متشابهة لحد كبير، ويمكن حصر الاختلاف في وجود مخاطر سعر الفائدة<sup>(٢)</sup> في القانون الوضعي بعكس عدم وجودها في الفقه الإسلامي حيث تعتبر الفائدة الثابتة ربا، ومن قبيل القرض الذي يجز المنفعة والمنهى عنه شرعًا، فتعرض المصارف الإسلامية لمخاطر السوق عدا مخاطر سعر الفائدة، ولذلك يجب أن تعتمد المصارف الإسلامية في تحديد الربح بناء على دراسات سوقية وعوامل العرض والطلب، وليس سعر الفائدة السوقي، لتجنب هذه المخاطر، ولا توجد تلك المخاطر في الصكوك السيادية في كل الفقه الإسلامي والقانون الوضعي.

### المطلب الثاني

#### تمييز الصكوك السيادية عما يشبهه بها من أنظمة أخرى في الفقه الإسلامي

بالرجوع إلى مصادر الفقه الإسلامي يتضح تشابه الصكوك السيادية مع بعض الأنظمة الأخرى مثل التصكيك والتوريق الإسلامي وكذا الفروق المتعددة بشأن الطرح للاكتتاب والتداول في كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي على التفصيل التالي بيانه:

#### ١- توضيح الفرق بين إصدار الصكوك السيادية والتصكيك:

قد يختلط على البعض الفرق بين عملية إصدار الصكوك وعملية التصكيك؛ إذ بينهما شبه كبير وكلاهما ينتهي إلى صكوك تتداول في الأسواق المالية، والفرق بينهما دقيق، فعندما تصدر الشركة الصكوك فإنها تصدر أوراقًا مالية ذات مخاطر مرتبطة بالشركة، تحصل من المستثمرين على الأموال لتمويل مشروع معين، فتلك تسمى عملية إصدار الصكوك، أما عندما تجمع بعض الأصول المملوكة لها في وعاء؛ مثل: سيارات مؤجرة، أو منازل، أو معدات أو خليطًا من الديون والأصول الحقيقية (تغلب فيها الأصول الحقيقية)، وتجعله في مؤسسة ذات غرض خاص، وتصدر هذه المؤسسة بناء عليه الأوراق المالية التي تمثل ملكية حصة مشاعة في ذلك الوعاء، ثم تقوم تلك المؤسسة بإخراج هذه الأصول من دفاتر الشركة عن طريق شرائها منها، ودفع حصيلة الصكوك إليها ثمنًا لها، فهذه عملية تصكيك؛ لأن حامل الورقة المالية يتحمل مخاطر ذلك الوعاء، وتعنى تصكيك الأصول. وقد استقر في لغة المعاملات أن التوريق: صكوك معتمدة على الأصول بينما يسمى إصدار الصكوك: أصول مغطاة بالأصول.

- أما التصكيك (التوريق الإسلامي): فهو إصدار وثائق، أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه<sup>(٣)</sup>.

(١) تعرف المخاطر: بأنها التقلبات في القيمة السوقية بطريقة غير مواتية لا تتفق وتوقعات البنوك، يراجع: د/ صلاح إبراهيم شحاتة، ضوابط

منح الائتمان من منظور قانوني ومصرفي، دار النهضة العربية، ط ٢٠١٢م، ص ٢٨.

(٢) ومن الجدير بالذكر أن هناك فرق بين الفائدة والمرابحة الشرعية: وهو تحريم الأولى وجواز الثانية، وكذلك وجود المخاطر الشرعية الناشئة عن موافقة صكوك التوريق للشرعية الإسلامية من عدمه، مما يترتب عليه حل هذه المعاملة في الحالة الأولى وحرمتها في الحالة الثانية.

(٣) والذى نص عليه مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، في دورته التاسعة عشرة بإمارة الشارقة، بالإمارات العربية المتحدة ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م، مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٧٨/٤/١٩).

## ٢- الفرق بين التوريق والتصكيك: (١)

يعد الهدف الأساسي من عملية التوريق، أو التصكيك واحداً وهو الحصول علي سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات، بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك، كما أن التوريق يتم عبر عمليات ومراحل تشابه -إلى حد ما- مع التصكيك، لذا اعتبر مرادف له خاصة إذا كان الصك يمثل ديناً، لذا يجب علينا التفرقة بينهما.

**أما عن التوريق:** فقد سبق تعريفه.

وأما بالنسبة لماهية التصكيك فهو كما أشار البعض<sup>(٢)</sup>: عملية تحويل جزء، أو مجموعة من الأصول غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به -إلى أوراق مالية، أو صكوك أي وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال مدة معينة ويبيعها إلى شركة ذات غرض خاص، تسمى مصدر الصكوك، تشتري تلك الأصول بقيمة نقدية وتدفع الثمن للبائع من حصيلة الصكوك الصادرة عنها.

فالتصكيك يعنى: تحويل، أو تقسيم أصل، أو أكثر إلى صكوك تمثل حقوقاً لملكية شائعة في أعيان، أو منافع، أو خدمات قابلة للتداول، ويشترك حملتها في الأرباح والخسائر، وتصدر وفق شروط محددة، ووفق نشرة إصدار.

ومن الجدير بالذكر التفرقة بين التوريق والتصكيك المتعارف عليه في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في الصكوك الإسلامية.

ونخلص من ذلك: إلى أن التوريق والتصكيك لفظان مترادفان<sup>(٣)</sup>؛ لأن الاستعمال الشائع للفظ الأول هو الموجود في كتب القانون والاقتصاد، أما اللفظ الثاني فيشيع استعماله في المؤسسات الإسلامية والمجامع الفقهية والهيئات الشرعية، **غير أن هناك بعض الأمور التي يختلفان فيها وهي:**

- الفرق بينهما من حيث الموجودات القابلة للتوريق، أو التصكيك: ينحصر الاستعمال الدقيق للتوريق التقليدي في توريق

(١) والهدف من هذه التفرقة أن إصدار الصكوك السيادية يشبهه بالتصكيك، و كذلك التوريق الإسلامي يشبهه بالتصكيك، وللتوضيح يمكن القول أنه: لا فرق من حيث اللغة بين مصطلحي التوريق والتصكيك، فكلاهما يشير للمدلول نفسه، إلا أنه قد شاع تسمية تحويل الديون إلى أوراق مالية في القانون تحت مسمى التوريق، لارتباطه بالاستثمار التقليدي، ولأن ما يصدر عنه أوراق مالية في صورة سندات بفائدة، وما يشبه هذه العملية لدى الفقهاء المعاصرين في مجال الاستثمار الإسلامي، اصطلاحاً على تسميته بالتصكيك؛ لأن ما يصدر عنه صكوك، وهو الذي يتفق مع أصول الشريعة الإسلامية وأحكامها، ومن ثم أطلق بعض المعاصرين على عملية التوريق اسم (التصكيك) وذكر أنها تقوم في الأساس على خلق أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على حافضة استثمارية ذات سيولة متدنية، د/ نزيه حماد، بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد (١١)، ج ١، ص ١٨٦، ١٨٧، هذا وقد أوصى البيان الختامي لندوة مجموعة البركة المصرفية للاقتصاد الإسلامي، الندوة الثانية والعشرين المنعقدة في عام ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٢ م باختيار تسمية التصكيك بدلاً عن التوريق الذي قصد به في التطبيق التقليدي تحويل الديون إلى سندات، وهو ما يأخذ به التطبيق فعلاً في المؤسسات المالية الإسلامية باختيار تسمية التصكيك.

(٢) د/ عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، مرجع سابق، ص ٤، ينظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة (١٩) إمارة الشارقة، د/ محمد على القرى بن عيد، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتهما المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص ٢-٥، د/ أختر زيتي عبدالعزیز، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص ٣، ٤، والمشار إليهما في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة (١٩) إمارة الشارقة.

(٣) وهو ما أوضحته المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، البحرين ٢٠٠٧ م، المعيار رقم ١٧.

الديون ذات الفوائد الربوية الثابتة المحددة مسبقاً، والناشئة عن قروض، أو ديون بصفة عامة كالديون الناشئة عن البيع والإجارة، حيث تتمثل عملية التوريق في: أن تقوم مؤسسة مالية لها ديون بتجميع تلك الديون، وإصدار أوراق مالية جديدة مضمونة بتلك الديون، ثم تقوم ببيعها لشركة التوريق ومنها لحملة السندات والصكوك تحت مسمى حوالة الحق في القانون، وبناء على ذلك يمكن تكييف عملية التوريق بأنها بيع دين نقدي مؤجل لغير المدين بضمن حال، وهذا البيع قد يكون بضمن حال نقدي وقد يكون بضمن حال غير نقدي، كسلعة، أو منفعة عين حاضرة، ومن ثم فلا يجوز توريق الدين النقدي، وذلك لإفضائه إلى الربا المحرم شرعاً، ولا يجوز إلباسه بغيره حتى يكون مشروعاً، وهو ما أخذت به المجامع الفقهية، أما التصكيك في المعاملات الإسلامية في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية فهو بيع أعيان، أو منافع، أو هماً معاً، والتي يكون أساسها عقداً شرعياً من إجارة ومرابحة واستصناع ووكالة وهو جائز شرعاً.

يتمثل تصكيك أو توريق الأصول في المعاملات الإسلامية في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في أن يكون لمؤسسة ما أصول حقيقية مدرة للدخل أي موجودات قائمة حقيقة وواقعاً (لا ديون قائمة في الذمم) فتقوم المؤسسة بتوريقها من طريق تحويل قيمتها إلى صكوك (أوراق مالية قابلة للتداول)، وتثبت هذه الأوراق حقاً لصاحبها في ملكية حصّة شائعة لموجود، أو موجودات (الأصول) وفقاً لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتحويل هذه الموجودات إلى صكوك وطرحها للبيع، وهذا يعني أن هذه الصكوك قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال مدة معينة مثل العقارات، الطائرات، السيارات المؤجرة، وذلك عن طريق الشراء من المالك الأول، أو عن طريق استعمال الأموال التي جري جمعها من إصدار الصكوك في شراء أصول جديدة لغرض المتاجرة، أو التأجير بحيث يمثل كل صك قيمة معينة<sup>(١)</sup>، ثم تقوم بطرحها طرحاً خاصاً على عملائها، أو للاكتتاب العام.

- الفرق بينهما من حيث حملة الصكوك: في التوريق التقليدي هي علاقة دائنية لشركة التوريق حيث يريد المستثمرون التوصل إلى حالة من التأكد من أنهم سوف يتسلمون دائماً الفوائد وأقساط أصل القرض وفي الوقت المحدد (أي عند الاستحقاق) وهو ما يطلق عليه تعزيز الائتمان؛ لأن عملية التوريق التقليدي تعنى تحويلاً للديون من مصدرها إلى المستثمرين الجدد حملة الصكوك، ولا بد لهؤلاء من ضمانات كافية للقروض التي قدموها، أما في التصكيك الإسلامي فالوضع مختلف تماماً؛ لأن العلاقة ليست علاقة دائنية، وإنما هي مشاركة في الأصول واستحقاق للربح والخسارة، ومن ثم فليست هناك حاجة لمثل هذه التعزيزات الائتمانية<sup>(٢)</sup>؛ لأن المستثمرين هم المالكون للأصول المورقة أي لنسبة شائعة في الأعيان المستثمرة، ومن ثم فإن توريق أو تصكيك الأصول بالمعنى الإسلامي أمر جائز شرعاً ولا مانع منه؛ لأن هذه العملية حيث تكون بيعاً مشروعاً لتلك الأصول ويشارك في ملكيتها حملة الصكوك ويستحقون العوائد الناتجة عنه كما يتحملون الخسائر إن وجدت.

- الفرق بينهما من حيث العائد في التوريق: فهو فائدة ربوية ثابتة ومحرم شرعاً؛ لأن الشركاء فيه يكونون شركاء في الربح

(١) د/ محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتهما المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص ٥، د/ عبد الباري مشعل، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتهما المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص ٢، والمشار إليهما في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة، ٢٠٠٩م.

(٢) ولكن قد يرغب حملة الصكوك والأطراف ذات العلاقة في التأمين ضد مخاطر معينة، ويمكن ذلك من خلال اقتطاع جزء من الأرباح للتأمين ضد هذه المخاطر.

دون الخسارة وهو عين الربا، بخلاف العائد في التصكيك: أجرة في حالة الإجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات، وتصدر تلك الصكوك وفق شروط محددة ووفق نشرة إصدار، كذلك لا مانع شرعاً من تداول هذه الصكوك في سوق الأوراق المالية وفي غيرها، إذ هو بيع لما يملكه المشتري من نصيب في السلعة المورقة سواء ارتفع ثمنها، أو قل، أو تساوى، كما هو الشأن في بيع الإنسان ما يملكه من سلع، فعملية التوريق أو التصكيك هنا تتم بطريق البيع الحقيقي للأعيان المؤجرة، أو لموجودات الاستثمار الحقيقية، ولا تنطوي على صريح الربا، أو شبهته، أو الغرر، أو أي محذور شرعي فكان الأصل فيها الحل والمشروعية، وذلك حيث تركز على موجودات حقيقية تكون متوافقة تماماً مع أحكام المعاملات الإسلامية الأساسية.

- وأما عن الفرق بين الاكتتاب<sup>(١)</sup> في الصكوك السيادية والاكتتاب في السندات:

في الاكتتاب من المستثمرين في الصكوك الإسلامية يحدث بينهم مشاركة تتم بصورة تراكمية، في حين أن الاكتتاب في السندات لا تترتب عليه أي مشاركة بينهم، بل تكون هناك دائنية متوازية لعدم ارتباط حملتها بالمشروع (الوعاء المشترك الذي تمثله الصكوك)، كل ما في الأمر أنهم قد ينتظمون عند الحاجة في جهة تمثل حقوق الدائنين علي مصدري السندات، أما في الصكوك إذا لم تتم تغطية الإصدار أو المقدار الضروري منه لإيجاد المشروع فلا يتم الإصدار ويرد للمكتتبين ما دفعوه، بينما الاكتتاب في السندات لا ارتباط له بمشروع معين، ويمكن توفير المبالغ من قروض ربوية منفصلة، ومن هنا تنشأ المخاطر الائتمانية Credit risks<sup>(٢)(٣)</sup>؛ المباشرة بين حملة الصكوك ومصدرها<sup>(٤)</sup>.

(١) سوف أنطرق لتوضيح الاكتتاب بالتفصيل في الفصل الثاني من هذا البحث.

(٢) د/ عزة شلباية، مؤتمر التوريق والتحديات المستقبلية في مصر جمعية شباب المصرفيين المصريين ١٢ أكتوبر ٢٠٠٣م، مكتبة الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع بالقاهرة ص ٣٠، د/ صلاح الدين حسن السيسى، التمويل العقاري والتنمية الاقتصادية والاجتماعية، مرجع سابق، ص ١٩٢، د/ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، ط الأولى ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، دار النشر للجامعات، ص ٣٣١. د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٢٦.

(٣) تتعدد مصادر المخاطر الائتمانية، فمنها: استخدام التسهيلات في غير الغرض، وقصور الاستعلام المعد عن العميل طالب الائتمان، وضعف السياسة الائتمانية، يراجع: د/ صلاح إبراهيم شحاتة، ضوابط منح الائتمان من منظور قانوني ومصري، ص ١٣١، وما بعدها. للمزيد عن المخاطر الائتمانية وكيفية التغلب عليها، راجع: البنك الأهلي المصري، التقرير السنوي ٢٠٠٦م-٢٠٠٧م ص ٢١، ينظر: د/ صلاح إبراهيم شحاتة ضوابط منح الائتمان، (مرجع سابق)، ضوابط إدارة المخاطر الائتمانية. ١٧٤-١٧٦، عزة شلباية، مؤتمر التوريق والتحديات المستقبلية في مصر، ص ٢٩، ٣٠، د/ صبري حسن نوفل، الاستثمار في الأوراق المالية، مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد ١٠٠، ص ٣٢-٣٤.

(٤) و للتغلب على هذه المخاطر فإنه يجب رصد، وتحليل التباين في معدل التأخير، والتوقف عن السداد فمخاطر عدم السداد يقصد بها احتمالات أن تتعرض الشركة المصدرة للإفلاس فتحقق خسائر، ومن ثم لا تستطيع سداد الفوائد، وأصل القرض؛ ولذلك يتجه المستثمرون نحو تكوين محافظ استثمارية متنوعة من أجل تخفيض هذه المخاطرة، فمؤسسات منح الائتمان تقوم بمراقبة انتظام عملاتها بسداد التزاماتهم، وكذا تراقب انتظام تعاملاتهم، من واقع الاستعلامات، والبيانات المجمعة عنهم لدى شركات الاستعلام الائتماني. د/ جلال الشربيني صفا، صناديق الاستثمار سماتها، موادها، أسلوب إدارة الأموال بها- مذكرات معهد الدراسات المصرفية البنك المركزي المصري عام ١٩٩٥م-١٩٩٦م، ص ٤، ٥، ولمزيد من التفاصيل:

- وأما عن الفرق بين الصكوك السيادية والسندات من حيث التداول<sup>(١)</sup>: يمكن القول أنه يتم تداول السندات<sup>(٢)</sup> في السوق الثانوية بينما يتم تداول الصكوك (حسب نوعية الأصول المصككة) فإن كانت تمثل ملكية أعيان، أو منافع فهي جائزة، أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً في السوق الثانوية؛ لأنها بذلك تدخل في بيع الدين بالتقدي لغير من هو عليه بقيمة أقل من قيمته الاسمية ومن ثم فمن يشتري الصكوك يدفع نقداً أقل ويأخذ نقداً أكبر وهذا هو الربا، وعليه فلا شبهة ولا شك في دخولها فيما ذكره المجمع الموقر حول السندات.<sup>(٣)</sup>

نخلص من هذا كله إلى أن: التوريق لا تراعى فيه الضوابط الشرعية، بخلاف التصكيك فيجب أن يلتزم بالضوابط (ضوابط تداول الصكوك) والشروط والمبادئ الشرعية في جميع جوانب العملية، لذا فمن الأولى والأفضل أن لا نستعمل مصطلح (التوريق) الذي له معناه ومدلوله الخاص به، بل نستعمل مصطلح (التصكيك)؛ لأنهما وإن كانا لفظين مترادفين كما جاء بالمعيار السالف ذكره، إلا أن هناك فروقاً جوهرية سبق ذكرها.<sup>(٤)</sup>

CongcongGuo, Chinese mortgage securitization Risks in M,Li et al (eds), proceedings of 2014 .1st international conference on industrial Economics and industrial security , P534.

DOI 10. 1007/978-3-662- 44085-77: وانظر الرابط التالي

.Peter.S. Rose & Sylvia C. Hudgins, bank management & Financial services, MC- Graw Hill company, Ins, 8 th edition, 2010, P 288 .

(١) سوف أتطرق لتوضيح التداول بالتفصيل في الفصل الثالث من هذا البحث.

(٢) استقر الاجتهاد الفقهي المعاصر على أن التعامل بهذه السندات إصداراً وتداولاً حرام شرعاً، لما فيها من فوائد ثابتة، فهي قروض برها وهو حرام، قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٦٠/١١/٦٠، دورة ٦، العدد ٦، جلد ١٧ من ٢٣ شعبان ١٤١٠هـ-الموافق ١٤-٢٠ مارس ١٩٩٠م، مجلة المجمع: ١٧٢٦، ١٧٢٥/٢.

(٣) وذكر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٦٠/١١/٦٠ بشأن السندات:

" رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة -إصداراً، أو شراء، أو تداولاً-السندات، أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع، أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكها فائدة، أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات، أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم ٣٠ (٥/٤) الصادر من مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن سندات المقارضة" مجلة الفقه الإسلامي، (مرجع سابق)، الدورة الرابعة، ١٤٠٨هـ-١٩٨٨م، العدد الرابع، ١٨٠٩/٣.

(٤) وقد حسمت المجمع الفقهية الفرق بين التوريق والتصكيك فرأت أن: التوريق التقليدي " تحويل الدين إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة، قابلة للتداول، ورأت أن هذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها، ومن ثم لا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً. أما التصكيك وأسمته (التوريق الإسلامي): فرأته عبارة عن: إصدار وثائق، أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، في دورته التاسعة عشرة بإمارة الشارقة، مرجع سابق، (١٧٨/٤/١٩).

### المبحث الثالث

#### أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي:

تتنوع الصكوك السيادية حسبما نص عليه القانون إلى عدة أنواع مثل صكوك المرابحة وصكوك الإجارة وصكوك الاستصناع وصكوك الوكالة بالاستثمار والصكوك الخضراء وصكوك التنمية المستدامة، وفي هذا المبحث أتناول بالشرح والتفصيل والتحليل تلك الأنواع في القانون الوضعي وموقف الفقهاء الإسلامي منها وبيان ذلك في مطلبين:

المطلب الأول: أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك السيادية في الفقهاء الإسلامي.

#### المطلب الأول

##### أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي.

تناولتها بالتفصيل مادة (٤/٥) من اللائحة التنفيذية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م والتي نصت على أنه: "تصدر الصكوك السيادية بأى من الصيغ التالية، وبما يتوافق مع عقد الإصدار، والعقود المرتبطة به:

١- **صكوك المرابحة**: تصدر على أساس عقد المرابحة، وتستخدم حصيلة إصدارها من قبل شركة التصكيك السيادي، لتمويل شراء حقوق الانتفاع بأصول مرابحة، من مورد أو مالك، وذلك بغرض بيع شركة التصكيك السيادي هذا الحق للجهة المُصدرة، ويمثل الصك حصة سائعة في ملكية حقوق الانتفاع بأصول المرابحة بعد شرائها من المورد أو المالك، ثم في ثمنها الواجب السداد من قبل الجهة المُصدرة إلى شركة التصكيك السيادي، ويكون عائد هذه الصكوك هو مقدار الفرق بين ثمن شراء حق الانتفاع المسدد من قبل شركة التصكيك السيادي للمورد أو المالك، وبين ثمن بيعه الذي تلزم الجهة المُصدرة بسداده إلى شركة التصكيك السيادي، ويجوز للجهة المُصدرة بيع حق الانتفاع المشتري للغير.

٢- **صكوك الإجارة**<sup>(١)</sup>: تصدر على أساس عقد يتضمن نقل حق الانتفاع بالأصول، يبرم بين الجهة المُصدرة وشركة التصكيك السيادي، وذلك بقصد تأجيرها إلى الجهة المُصدرة بموجب عقد إجارة، ويمثل الصك حصة سائعة في حق الانتفاع، وعائد هذه الصكوك يستحق من قيمة الإيجار المسددة من الجهة المُصدرة بموجب عقد الإجارة.

(١) أصدرت شركة هيرميس للتصكيك صكوك إجارة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، لصالح إحدى شركات مجموعة طلعت مصطفى، وهي صكوك قابلة للتداول، وغير قابلة للتحويل إلى أسهم قابلة للسداد المعجل تطرح طرْحاً خاصاً، وتفيد بالبورصة المصرية لمدة (٥٧) شهراً تبدأ من تاريخ الإصدار ويحد أقصى ٣١/١٢/٢٠٢٤م، بإصدار واحد بقيمة إجمالية قدرها اثنين مليار جنيه مصري، وبقيمة اسمية (١٠٠) جنيهه للصك الواحد تستهلك وفقاً لجدول السداد/ الاستهلاك المشار إليه بمذكرة المعلومات، وذات عائد نصف سنوي متغير يحسب بناء على صافي متوسط معدل العائد على أذون الخزانة لستة أشهر بعد الضريبة (وفقاً لآخر مزاد خزانة (١٨٢) يوم إعلان قبل بداية كل فترة عائد مضاعفاً إليه هامش سنوي قدره (١٢.٥٪) ويتم مراجعة عائد أذون الخزانة (١٨٢) يوم كل ستة أشهر، يصرف كل ستة أشهر بداية من ٣٠/٩/٢٠٢٠م، ويحسب عائد الفترة الأولى اعتباراً من اليوم التالي من غلق باب الاكتتاب ويتم تحويل حصيلة الاكتتاب في الصكوك (بعد خصم كافة التكاليف والمصروفات والرسوم لصالح الشركة العربية للمشروعات والتطوير العمراني (ش.م.م) إحدى شركات مجموعة طلعت مصطفى مقابل بيع المركز التجاري المملوك لها بمشروع مدينتي، القاهرة الجديدة والمسمى "بمول مدينتي المفتوح" وهو الأصل محل التصكيك ل شركة

- ٣- **صكوك الاستصناع**<sup>(١)</sup>: تصدر على أساس استصناع أصول بغرض بيع حقوق الانتفاع بهذه الأصول أو تأجيرها ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقوق انتفاع الأصول المصنعة، وعائد هذه الصكوك يكون من صافي حصيلته الإيجار أو من ثمن بيع حقوق الانتفاع أو المسترد من مدفوعات الاستصناع عند اكتمال تنفيذ التعهد بالشراء المعنى، وذلك مع مراعاة التزام الضوابط الآتية:
- (أ) أن يكون مقابل الاستصناع معلوماً عند التعاقد ويجوز أن يكون نقوداً أو عيناً أو منفعة لمدة معينة سواء أكانت منفعة الشيء المستصنع نفسه أم منفعة أخرى يطررها المستصنع.
- (ب) ألا يتم تداول صكوك الاستصناع بعد نقل منفعة السلع المصنعة للجهة المصدرة إلا بالقيمة الاسمية وبشمن حال.
- ٤- **صكوك الوكالة**: تصدر على أساس عقد وكالة في الاستثمار في حقوق الانتفاع بالأصول، وتكون شركة التصكيك السيادي وكياً بالاستثمار، ومالكو الصكوك هم الموكلون، وحصيلته الصكوك هي المبلغ الموكل في استثماره، ويمثل الصك حصة شائعة في حقوق الانتفاع بالأصول، وتقوم شركة التصكيك السيادي الوكيله بالاستثمار بتأجيرها، وعائد الصك عبارة عن الفرق بين القيمة الإيجارية المتوقعة والقيمة الأصلية التي صدر بها الصك.
- وللجهة المصدرة الجمع بين صيغتين أو أكثر من تلك الصيغ للإصدار الواحد، وذلك بشرط إجازة لجنة الرقابة<sup>(٢)</sup>.

المجموعة المالية هيرميس للتصكيك (ش.م.م) مقال منشور على جريدة الوطن، بتاريخ ٢٣ سبتمبر ٢٠٢٠م، الرابط.

<https://m.elwatannews.com/news/details/4986608>

(١) (وفقاً للمادة ١٣ مكرر) المضافة بموجب الجريدة الرسمية: القرار الوزاري رقم ١٧٦٠ لسنة ٢٠٢٠م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، المادة الثالثة بإضافة المادة (١٣) مكرر إلى اللائحة التنفيذية العدد (٣٦) مكرر (ك) الصادر في ١٤/٧/٢٠٢٠م، ص ١٤.

(٢) ولجنة الرقابة تتولى الرقابة المالية والشرعية على إصدار الصكوك السيادية، فالرقابة المالية تنصرف إلى هيئات سوق المال؛ باعتبارها الجهة التي بناط بها السماح بإصدار وتداول الصكوك، وقد يقوم البنك المركزي بهذا الدور انطلاقاً من وظيفته في مراقبة الأوضاع الاقتصادية والتدبيرية والمصرفية بالدولة، أما الهيئات الشرعية فلها دور في تلك الرقابة الشرعية والفعلية المتكاملة على الصكوك تمتد إلى الفترة السابقة على إصدار الصكوك مثل المشاركة في إعداد وصياغة نشرة الاكتتاب، فضلاً عن الرقابة في مرحلتى الإصدار والتداول للتأكد من التزامها بالضوابط الشرعية من عدمه؛ فهي تقرر مدى شرعية تلك الصكوك من عدمه لتكون ذات مرجعية ومصداقية شرعية: ولجنة الرقابة نصت عليها المادة (١٩) من قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م، والتي نصت على أنه: "تشكل لجنة الرقابة من رئيس من ذوي الخبرة الاقتصادية وستة أعضاء غير مترغين، على أن يكون من بينهم ثلاثة من ذوي الخبرة في مجال التمويل، وعضو قانوني، يرشحهم الوزير المختص، واثنان من ذوي الخبرة في الشريعة الإسلامية يرشحهما شيخ الأزهر الشريف.

- ويجوز ضم خبير أجنبي من ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي يرشحه شيخ الأزهر الشريف بالتشاور مع الوزير المختص.
  - ويصدر بتشكيل لجنة الرقابة، ونظام عملها، وتحديد مقرها، والمعاملة المالية لأعضائها قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص، وتكون مدة عضوية اللجنة ثلاثة سنوات قابلة للتجديد.
  - وتصدر اللجنة قراراتها بأغلبية أعضائها، وفي حالة تساوى عدد الأصوات يرجح الجانب الذى منه الرئيس.
- وفي جميع الأحوال لا تصح قرارات اللجنة إلا بموافقة أحد العضوين المصريين من ذوي الخبرة في الشريعة الإسلامية على الأقل.
- كما نصت المادة (٢٠) من ذات القانون على اختصاصات لجنة الرقابة فنصت على أنه:

ويجوز للجهة المُصدرة إصدار الصكوك السيادية بكافة أنواعها بما في ذلك الصكوك الخضراء أو صكوك التنمية المستدامة، بشرط إجازة لجنة الرقابة .

كما يجوز للجهة المُصدرة تطبيق المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على إصدارات الصكوك السيادية، وذلك بشرط إجازة لجنة الرقابة .

ومع عدم الإخلال بالحق في التعويض في حالتي التعدي أو التقصير، لا يجوز أن تتضمن أي من تلك الصيغ نصًا بضممان حصة مالك الصك في الأصول، أو بضممان عائد مقطوع أو منسوب إلى قيمة الصك .

**أما عن دور الرقمنة والتطوير التكنولوجي في إصدارات الصكوك السيادية** بكافة أنواعها : فقد تتخذ إصدارات الصكوك السيادية شكلًا قانونيًا معقد للغاية؛ لأنه غالباً ما يتضمن عدة عقود مبرمة مع أطراف عملية الإصدار مثل : عقد بيع الأصول محل التصكيك بين الجهة المصدرة والجهة المستفيدة؛ مقابل حصيلة الاكتتاب، وعقد إجازة، وعقد وكالة الخدمات بين مدير المشروع والجهة المصدرة، وعقد وعد بالبيع، وعقد وعد بالشراء عند نهاية الإصدار، فتعدد أطراف عملية الإصدار، وكذلك تعدد العقود المبرمة بينهم، وكذلك الأطراف المساعدة من بنوك لتلقي الاكتتاب وبنوك وكلاء سداد، وأطراف أخرى فعندما تحولت الدول - ومن بينها مصر - إلى الرقمنة ومباشرة جميع التعاملات إلكترونياً وعن طريق العقود الذكية؛ بإرسال العقود بين حسابات الأشخاص على منصات تكنولوجيا البلوكتشين<sup>(١)</sup> Blockchain (سلسلة الكتل)<sup>(٢)</sup> دون تدخل من طرف ثالث

'' تخصص لجنة الرقابة بما يأتي :

١ - إجازة الأصول محل التصكيك بما يفيد توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية .

٢ - إجازة نشرة الإصدار، وجميع صيغ التعاقدات الخاصة بإصدار الصكوك السيادية بما يفيد توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

٣ - التحقق من استمرار التعامل في الصكوك السيادية منذ إصدارها وحتى استرداد قيمتها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، سواء بنفسها أو بناء على التقارير الدورية التي تطلبها من الجهات المعنية .

ولرئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص تكليف اللجنة بأى اختصاصات أخرى وفقاً لأحكام هذا القانون.

(١) تقنية متقدمة من أحدث موجات الرقمنة تسمح بمشاركة المعلومات بشكل شفاف داخل شبكة أعمال، تخزن قاعدة بيانات سلسلة الكتل في كل مرتبطة ببعضها في سلسلة ؛ وتعد البيانات متسقة زمنياً لأنه لا يمكن حذف السلسلة أو تعديلها دون توافق من الشبكة، وتستخدم في الأنشطة المالية غير المصرفية، كما تستخدم في العديد من المجالات الأخرى؛ حيث تعمل على تحقيق الثقة والشفافية في المعاملات الرقمية، وتوافق تلك التقنية مع العصر الجديد للتكنولوجيا المالية؛ وهو تحقيق الشمول المالي، وتطوير الخدمات المالية لتصبح أكثر سهولة وفعالية للمتعاملين، فهي تقنية تربط جميع أطراف العملية بكل شفافية دون تلاعب أو تضليل لحملة الصكوك، د. سمير عبدالحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٧٤ .

(٢) أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر، حزمة قرارات تنفيذية تتعلق بتنفيذ القانون رقم ٥ لسنة ٢٠٢٢م، (الخاص بتنظيم وتنمية و استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية) والصادر في ٨ فبراير ٢٠٢٢ م، والمعمول به من اليوم التالي لتاريخ نشره، و المنشور الجريدة الرسمية، العدد مكرر (د) في ٨ فبراير ٢٠٢٢ م، وهي القرارات أرقام ١٣٩، ١٤٠، ١٤١، لبدء عملية التحول الرقمي، وهذا القانون يهدف إلى تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية، وتأتي هذه القرارات كجزء من جهود الحكومة المصرية لترسيخ مفهوم الحكومة الرقمية ودعم تطبيق التقنية في الخدمات المالية غير المصرفية؛ حيث أشار قرار هيئة الرقابة المالية رقم ١٤٠ لسنة ٢٠٢٣ م إلي العديد من المصطلحات الهامة؛ كالعقد الرقمي، المعاملة الرقمية، السجل الرقمي، المنصة الرقمية، الهوية الرقمية، الكتابة الرقمية، التوقيع الإلكتروني، المحرر الإلكتروني... الخ. كما شمل أيضاً: ضوابط الهوية الرقمية، ضوابط العقود الرقمية، السجل الرقمي، كما شمل أيضاً: مجالات استخدام التكنولوجيا المالية لمزاولة الأعمال غير المصرفية ومتطلبات الامتثال، وتعد حزمة القرارات بمثابة الإعلان عن

أو أي جهة<sup>(١)</sup>. وهو الاتجاه السائد والمقترح من الباحثة والمطالبات بإصدار صكوك رقمية عن طريق المنظومة المعلوماتية و هو أحد النتائج المترتبة على تحول المؤسسات والجهات إلى الرقمنة وتخفيف تكاليف وأعباء إصدار الصكوك وكثرة أطراف العملية والعقود المبرمة بين أطرافها ولإيجاد عنصر الحيادية والشفافية وتفعيل التصنيف الائتماني لأطراف العملية والرقابة الشرعية والجهات التنظيمية والرقابية الأخرى.

### المطلب الثاني

#### أنواع الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي

بالرجوع إلى مصادر الفقه الإسلامي يتضح تنوع الصكوك السيادية بتعدد بنود التمويل، والاستثمار أي بحسب صيغ العقود، من مرابحة وإجارة، واستصناع و وكالة وغيرها، وما إذا كانت تلك الصكوك تنتج عن عقد يبرم بين مصدر الصكوك وحملتها أصالة أو وكالة، وتختلف هذه الصكوك باختلاف ذلك العقد؛ ولذلك يمكن تصنيفها بحسب صيغة العقود كما يلي:

ويثور التساؤل بشأن ماهية تلك الأنواع والحكم الشرعي لها؟، وذلك حتى يتسنى لنا الوقوف على جملة من صور الصكوك المباحة، والجائزة شرعاً في الفقه الإسلامي، وللإجابة عن هذا التساؤل يمكن القول إن تلك الصكوك تتمثل فيما يلي:

#### ١ - الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد المرابحة<sup>(٢)</sup>:

##### نظام المرابحة في الفقه الإسلامي:

**تعريف عقد المرابحة في اصطلاح الفقهاء:** تعددت تعريفات الفقهاء لعقد بيع المرابحة، وهذه التعريفات وإن تعددت ألفاظها إلا أنها تدور حول مفهوم واحد وهو: أن بيع المرابحة هو بيع السلعة بمثل الثمن الأول، مع زيادة ربح معلوم لطرف العقد<sup>(٣)</sup>

عهد جديد رقمي للخدمات المالية غير المصرفية، وتسخير إمكانيات التكنولوجيا لدعم رؤية الحكومة لتحقيق الشمول المالي، وتمكين فئات المجتمع المختلفة بالاستفادة من الخدمات المالية غير المصرفية، وتنص القرارات التنفيذية على جواز تطبيق التكنولوجيا الرقمية، بما في ذلك تقنية البلوك تشين "سلسلة الكتل"، في إدارة سجلات مقدمي الخدمات المالية غير المصرفية، وذلك بعد الحصول على موافقة الهيئة المختصة، وتتضمن القرارات مجموعة من الضوابط الحاسمة للهوية الرقمية والعقود الرقمية، إلى جانب السجل الرقمي، مما يعزز الثقة في استخدام التكنولوجيا المالية في المجالات غير المصرفية، وتوفير بيئة تشجيعية للاستثمار في مجال التكنولوجيا المالية، وتسهيل الوصول إلى الخدمات المالية للفئات الأقل حظاً في المجتمع.

(١) وهذه الطريقة تم استخدامها يناير ٢٠٢٢م بوزارة المالية (بمصلحة الضرائب العامة) بإدراج برنامج البلوك تشين ليتم توزيع المعاملات بين الممولين والمصلحة عن طريق المنظومة منذ بداية فتح ملف للنشاط وحتى تقديم الإقرارات الضريبية وسداد الضريبة، وقد لاقت هذه الطريقة نجاحاً كبيراً وتوفير الجهد والوقت، وتسهيل التعامل بين الأفراد والجهات الحكومية. د. زياد جلال الدماغ، الصكوك ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ٢٠١٢م، ص ١٢١.

(٢) **المرابحة في اللغة:** مفاعلة من الربح وهو النماء، وأعطاه مألأ (مُرابحة) أي: على الربح بينهما، ويقال بعث السلعة مرابحة على كل عشرة دراهم درهم وكذا اشتريته مرابحة، فالمرابحة مصدر للربح، لسان العرب، للعلامة محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل، جمال الدين ابن منظور الأتصاري الرويضي الإفريقي (المتوفى: ٧١١هـ)، دار صادر - بيروت، الطبعة: الثالثة - ١٤١٤هـ: ٢/٤٤٢، ٤٤٣، مختار الصحاح: ١/١١٦.

(٣) **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع** لعلاء الدين أبي بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي المتوفى سنة ٥٨٧هـ الناشر: دار الكتب العلمية الطبعة: الثانية، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م. ١٣٥/٥، بلغة السالك لأقرب المسالك المعروف بحاشية الصاوي على الشرح الصغير، لأبي العباس أحمد بن محمد الخلوئي، الشهير بالصاوي المالكي (المتوفى: ١٢٤١هـ)، ط دار المعارف، بدون طبعة وبدون تاريخ. ٣/٢١٥،

وهي جائزة بإجماع الفقهاء<sup>(١)</sup>.

أما المرابحة للآمر بالشراء<sup>(٢)</sup> فهذه التسمية حديثة، ولكن حقيقة صورتها كانت معروفة عند الفقهاء القدامى - رحمهم الله تعالى -، ويمكن تعريفها بأنها: أن يطلب الفرد أو المشتري من شخص آخر أو المصرف الإسلامي كساجر أن يشتري له سلعة معينة بمواصفات محددة وعد منه أن يشتريها منه ويربحه فيها وذلك بالنسبة أو الربح المتفق عليه، ويدفع الثمن على دفعات أو أقساط تبعاً لإمكانياته وقدراته المالية<sup>(٣)</sup>.

وقد تطورت نظم المرابحة في العصر الحاضر ومنها ما يعرف باسم صكوك المرابحة<sup>(٤)</sup>: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة ملكاً لحاملة الصكوك في حدود حصصهم، وتقوم تلك الصكوك على مبدأ المرابحة الشرعية الذي ينتج ديناً في ذمة مصدر الصك<sup>(٥)</sup>، وعندما يصبح للصك حكم الديون، فإنه لا يجوز تداوله بأعلى أو أقل من قيمته؛ لأن الديون تقضى بأمثالها، و(مصدر) هذه الصكوك هو: المؤسسة الوسيطة (بائع بضاعة المرابحة)، و(المكاتبون) فيها هم: المشترون لهذه البضاعة، وتستخدم (حصيلة لشراء) سلعة المرابحة ثم بيعها، و(العائد) على الصكوك يتمثل في: الفارق بين سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق.

ويعد التمويل بصيغة المرابحة من العقود الشرعية التي تعامل بها الناس منذ القدم وحتى يومنا هذا وذلك لمسيس الحاجة إليه<sup>(٦)</sup>، وهو عقد تنحصر العلاقة فيه بين طرفين فقط (البائع والمشتري)، لكن استحدث الفقهاء صورة أخرى للمرابحة مأخوذة

٢١٦، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، لشمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م، ٤٧٦/٢، ٤٧٧، المغني، مرجع سابق، ١٣٦/٤.

(١) المغني: ١٣٦/٤، د/ عبد الرحمن الجزيري: الفقه على المذاهب الأربعة، الناشر: دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة: الثانية، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م، ٢/ ٢٥٢.

(٢) أول من استعمل هذه التسمية هو د/ سامي حسن حمود في رسالته للدكتوراه التي نوقشت في ١٩٧٦/٦/٣٠م، وكانت بعنوان "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية"، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، لتوضيح هذه المعاملة بالتفصيل، ينظر: د. أميرة عبد اللطيف مشهور، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١م، مكتبة مدبولي القاهرة، من ص ٣٣٤: ٣٤٠، يراجع: بحث (بيع المرابحة للآمر بالشراء) بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة -السعودية، العدد(٥)، جزء٢، ص ١٠٩٢.

(٣) د/ محمد رواس قلعة جي، المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة، دارالفائس، ط/ مركز الشيخ صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، (بصرف) ص ٩٣.

(٤) يقوم هيكل تلك الصكوك - باعتبارها عقد بيع بما قومت به السلعة و ربح متفق عليه بين البائع والمشتري - على شراء المصدر سلعة من وكيل حملة الصكوك بثمن مؤجل و ربح متفق عليه، يقوم المصدر بصفة دورية بدفع التوزيعات الدورية التي تقتصر في الغالب على الربح، وفي نهاية المدة يرد رأس المال وهو ما قومت به السلعة في بيع المرابحة.

(٥) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعيار رقم ١٧ ص ٢٨٩.

(٦) د/ عبد الستار علي قطان: صكوك التمويل الإسلامية ضوابط شرعية وقضايا تطبيقية، بيت التمويل الكويتي، مجلة النور، عدد ١٩٦، ٢٠٠١م، ص ١٨، د/ محمد رواس قلعة جي، المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة، مرجع سابق، ص ٩٥.

من بيع المرابحة الذي ذكره الفقهاء في كتبهم، إلا أنها يشترط لانعقادها ثلاثة أطراف، وهذه الصورة هي التي يجري العمل بها في المصارف الإسلامية وتسمى المرابحة للآمر بالشراء<sup>(١)</sup>، وأجازها مجمع الفقه الإسلامي إذا وقعت على سلعة بعد دخولها في ملك المأمور، وحصول القبض المطلوب شرعاً، طالما كانت تقع على المأمور مسئولية التلف قبل التسليم، وتبعية الرد بالعيب الخفي ونحوه من موجبات الرد بعد التسليم؛ لأن المرابحة مبناهما على الأمانة، وتوافرت شروط البيع وانتفت موانعه<sup>(٢)</sup>. ولهذه الصيغة عدة فوائد، فمن ناحية تحقق شركة التصكيك السيادي ربها؛ لأنها المنظمة لتلك الصفقة المطلوبة منه، والتي لم يقدر الشخص على تمويلها بنفسه، كما أنه يمكنه شراء عدد من تلك الصكوك لنفسه، ومن ناحية أخرى يحصل حملة الصكوك على جزء من الثمن الذي بيعت به مرابحة شيئاً فشيئاً حسب المتفق عليه في تقسيط الثمن حتى يتم استهلاكها دورياً من كل قسط يسدده العميل؛ لأنه حقه وثمان ملكه المبيع؛ لأن ربح عقود المرابحة للآمر بالشراء شبه مضمون<sup>(٣)</sup>؛ لأنه ليس فيه مخاطر كبيرة، بخلاف غيره من المشاريع الاستثمارية، كما أنها لا تحتاج إلى خبرة أو عمل من صاحب المال، وهذا كله بالإضافة إلى تفضيل كثير من الناس استثمار أموالهم في هذا المشروع<sup>(٤)</sup>.

مما سبق يمكن تعريف الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد المرابحة بأنها: تطبيق خاص لعقد بيع المرابحة في الفقه الإسلامي (أي أنه يجب أن تتوافر فيه جميع الضوابط الشرعية التي تضبط التمويل بالمرابحة السالف ذكرها، والتي تمنع من الوقوع في أية

(١) وتتعدد صور بيع المرابحة للآمر بالشراء، فهو إما: مع المواعدة الملزمة بالاتفاق بين الطرفين مع ذكر مقدار الربح، ويعمل به عدد من المصارف الإسلامية ومنها في مصر بنك فيصل الإسلامي المصري، وإما: مع المواعدة غير الملزمة للطرفين والربح غير محدد أو منصوص عليه، وهنا لا يحصل تعاقد سابق بين العميل والمصرف على إتمام عملية الشراء، بل يحصل مجرد وعد من العميل بالشراء ومن المصرف بالبيع، وهذا الوعد غير ملزم لكليهما بل هو مجرد رغبة منهما وهي غير مطبقة من قبل أي مصرف، أما الصورة المعمول بها في غالبية المصارف فهي المواعدة غير الملزمة للطرفين مع تحديد الربح مسبقاً، ويعمل بها عدد من المصارف الإسلامية كمصرف الراجحي، بخصوص الوعد والمواعدة في المرابحة للآمر بالشراء، ينظر: القرار رقم (٤٠ - ٤١) (٢/٥ و ٣/٥)، والذي منع المواعدة من الطرفين على الإلزام لهما دون أن يكون لأحدهما الخيار؛ لأنها حينئذ تشبه البيع، مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٨م، مجلة المجمع العدد (٥)، ج ٢ ص ٧٥٣، ٩٦٥.

(٢) بدائع الصنائع: ٤/ ١٤٣، روضة الطالبين وعمدة المفتين، لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، تحقيق: زهير الشاويش، الناشر: المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - عمان، الطبعة: الثالثة، ١٤١٢هـ / ١٩٩١م، ٣/ ٥٣١، القرار رقم (٤٠ - ٤١) (٢/٥ و ٣/٥) مجلة المجمع العدد ٥، ج ٢ ص ٧٥٣، ٩٦٥، بالمعنى نفسه، د/ محمد رواس قلعة جي، المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشرعية، مرجع سابق، ص ٩٠، د/ عطية عبدالحليم صقر، القيمة الاقتصادية للزمن في عقود القرض - السلم - المرابحة، مجلة كلية الشريعة والقانون، العدد ١٦، ١٩٩٨م، ص ٣١٦.

(٣) عندما أجاز فقهاء الشريعة الإسلامية المحدثين عقد بيع المرابحة للآمر بالشراء كما تجر به البنوك الإسلامية لأجل، وأدخلوا الأجل ضمن عناصر تقدير ربح البنك، فإنهم بذلك قد أقروا بالقيمة الاقتصادية في عقد بيع المرابحة للآمر بالشراء كما تجر به البنوك الإسلامية، يراجع: د/ عطية عبدالحليم صقر، القيمة الاقتصادية للزمن في عقود القرض - السلم - المرابحة، مرجع سابق، ص ٣١٦: ٣١١، د/ عبد الحميد محمد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية، دار منشأة المعارف، ط ٢٠٠٢ م: ص ٣٢١.

(٤) د/ عبد الحميد محمد الشواربي، المرجع السابق.

محظورات شرعية) بموجبه تقوم شركة التصكيك السيادي ببيع الأصول المراد تصكيكها المملوكة له بالثمن الأول مع ربح معلوم لطرفي العقد، أو غير المملوكة له للأمر بالشراء، والذي سبق أن طلب من شركة التصكيك السيادي شراء الأصل (عقار مثلاً، أو مواد لازمة للبناء)، وذلك في مقابل التزامه بشراء ما أمر به وحسب الربح المتفق عليه عند الابتداء. كما يحصل حملة الصكوك على العوائد الناتجة عنها كما يتحملون خسائرها إذا حدثت خسارة لتحقيق مبدأ الغنم والغرم، والمعروف في الشريعة الإسلامية، وبهذا يصبح حملة الصكوك مالكين لهذه الأصول، بدلاً من مؤسسة التصكيك السيادي بعد دفع قيمتها نقداً، وهم بذلك يملكون التصرف فيها بالبيع والشراء في سوق الأوراق المالية وفي غيرها، ويقتصر دور المؤسسة المالية بعد ذلك على الإدارة فقط مقابل عمولة يتفق عليها، وبناء على ما سبق يمكن تكييف هذه الصورة على أنها عملية بيع وشراء، ومؤدى ذلك أن المؤسسة المالية تقوم ببيع أصولها على عملائها، أو على غيرهم<sup>(١)</sup>.

### وبالتطبيق على موضوع البحث وباستقراء الأبحاث المتعلقة بصكوك المرابحة:

يتضح أنها: عقد بيع بما قومت به السلعة وربح متفق عليه بين البائع والمشتري، وفي نطاق الصكوك يقوم هيكل صكوك المرابحة على شراء المصدر سلماً من وكيل حملة الصكوك بثمان مؤجل وربح متفق عليه، يقوم المصدر بصفة دورية بدفع التوزيعات الدورية التي تقتصر في الغالب على الربح، وفي نهاية المدة يرد رأس مال الصكوك وهو ما قمت به السلعة في بيع المرابحة. وفيها يستخدم وكيل حملة الصكوك حصيلة الصكوك في شراء أصل تحتاج إليه الجهة المصدرة للصكوك، مثل: مبنى للإدارة العامة، أو آلات للمصنع... إلخ، ويمكن استخدام هذا الأصل رهناً لتوثيق الدين الناتج عن ذلك البيع، ويجب أن يكون شراء وكيل الصكوك لذلك الأصل من طرف ثالث لتفادي العينة.

### مميزات صكوك المرابحة:

- أ- تتميز صكوك المرابحة بالوضوح والبساطة؛ بحيث يسهل فهمها على الأطراف ذات العلاقة.
- ب- تعد صكوك المرابحة مبلغاً لدين ثابت في ذمة مصدر الصكوك، ومن ثم فإنها قابلة للتصنيف الائتماني كسائر الديون، وأنها تصنف كتصنيف المصدر.
- ت- تعد صكوك المرابحة أقرب البدائل شبيهاً بالسندات؛ لأنها تتمحض عن ديون في ذمة المصدر عبارة عن مبلغ مضاف إليه الربح؛ ولذلك يسهل التعامل معها محاسبياً.
- ث- تتسم صكوك المرابحة بثبات العائد طول عمر الصكوك.
- ج- تعد صكوك المرابحة صالحة للحكومات؛ لأنها لا تتوافر على نشاطات مدرة للعائد.

### عيوب صكوك المرابحة:

يعد عدم جواز تداول صكوك المرابحة عيبها الرئيس الذي يجعل صلاحيتها محدودة، وسبب منع التداول أن الأصول في هذا النوع من الصكوك إنما هو ديون في ذمة المصدر، والتداول بيع، ولا يجوز بيع الدين لغير من هو عليه بأقل من قيمته الاسمية.

(١) د/عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، (مرجع سابق)، ص ١٣، ١٤، د/ محمد عبدالحليم عمر، الصكوك الإسلامية ص ٢٠-٢٢، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (مرجع سابق)، د/ نزيه حماد، بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة، (مرجع سابق)، ص ١٨٩، ١٩٠، د/ محمد علي القرى بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي،، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، (مرجع سابق)، ص ٥، ٦.

ويستثنى من ذلك:

أ- صكوك المرابحة الصادرة في ماليزيا؛ إذ تجيز الهيئات عندهم تداولها لأنهم يرون بيع الدين لغير من هو عليه بقيمته أو أكثر أو أقل جائز.

ب- يمكن بيع الديون النقدية بالسلع، كما نص على ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي (مجمع الرابطة)<sup>(١)</sup>.

٢- الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد الإجارة<sup>(٢)</sup>:

### نظام الإجارة في الفقه الإسلامي :

تعريف الإجارة في اصطلاح الفقهاء: عرفت عند الفقهاء بتعاريف متقاربة تدل على أنها: عقد على منفعة مباحة معلومة

مدة معلومة من عين معينة، أو موصوفة في الذمة، أو على عمل معلوم يعوض معلوم<sup>(٣)</sup>.

وعلى هذا فالإجارة قد تكون إجارة منافع أعيان محسوسة، وهي الواردة على العين، أو إجارة أعمال، كمنفعة عين كسكني الدار وركوب السيارة، وقد تكون منفعة عمل كعمل المهندس، والبناء، والنساج، والصباغ، وقد تكون منفعة الشخص الذي يبذل جهده على سبيل الإجارة المشتركة<sup>(٤)</sup>، أو الإجارة الخاصة<sup>(٥)</sup>.

(١) د/ محمد على القرى بن عيد، صكوك التمويل الإسلامية، (مرجع سابق)، ص ٦٥، ٦٦.

(٢) الإجارة في اللغة: مصدر أجرة يأجره ويأجره أجرًا، وإجارة فهو مأجور، وأجر فلان على كذا، أي: أعطاه أجرًا، وهي اسم للأجرة، والأجرة: الكراء، وهو ما يعطى من أجر في عمل، وتطلق الإجارة على نفس العقد، القاموس المحيط: ٣٤٢/١، وتطلق على بيع المنفعة والكراء، د/ محمود عبد الرحمن، معجم المصطلحات والألفاظ الفقهية، ط الأولى، دار الفضيلة، القاهرة، ١٤١٩هـ-١٩٩٩م، ٢/ ٢٩٤.

(٣) المبسوط، لمحمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة السرخسي (المتوفى: ٤٨٣هـ)، الناشر: دار المعرفة - بيروت، الطبعة: بدون طبعة، تاريخ النشر: ١٤١٤هـ-١٩٩٣م. ٧٤/١٥، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، لمحمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي (المتوفى: ١٢٣٠هـ)، دار الفكر، بدون طبعة وبدون تاريخ، ٢/٤٠، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، لشمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٥هـ-١٩٩٤م، ٤٣٨/٣، كشاف القناع عن متن الإقناع، لمنصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية، ٥٤٦/٣. التعريفات، لعلي بن محمد بن علي الزين الشريف الجرجاني (المتوفى: ٨١٦هـ)، تحقيق: ضبطه وصححه جماعة من العلماء بإشراف الناشر، الناشر: دار الكتب العلمية بيروت - لبنان، الطبعة: الأولى ١٤٠٣هـ-١٩٨٣م. ١٠/١. د/ محمد عبد العزيز زيد، الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر، المعهد العالي للفكر الإسلامي القاهرة، ١٩٩٦م، ص ١٥.

(٤) والأجير المشترك: هو الذي يعمل لأكثر من واحد، فيشتركون جميعاً في نفعه، وليس لمن استأجره أن يمنعه من العمل لغيره، هو الذي يستحق الأجرة بتسليم العمل كالصانع، والخياط، والحائك، الذين يعملون للناس كلهم، ولا يختصون بالعمل لواحد دون آخر، ولا يستحقون الأجرة إلا بتسليم العمل، وهو ضامن عند جمهور الفقهاء إذا تلف المتاع عنده بتعد أو تفریط، بدائع الصنائع: ٤/ ١٧٤، الذخيرة، لأبي العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن المالكي الشهير بالقرافي (المتوفى: ٦٨٤هـ)، المحقق: محمد بوخيزة، الناشر: دار الغرب الإسلامي - بيروت، الطبعة: الأولى، ١٩٩٤م، ٤٨٥/٥، روضة الطالبين: ٥/ ٢٦٦، المغني، لأبي محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٥٢٠هـ)، الناشر: مكتبة القاهرة، دون طبعة، ١٣٨٨هـ-١٩٦٨م، ٣٨٩، ٣٨٨/٥، مجلة الأحكام العدلية، تأليف لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية، تحقيق: نجيب هاونيني، الناشر: نور محمد، كارخانة تجارت كتب، آرام باغ، كراتشي. جاء في المادة (٦١١) من المجلة، "الأجير المشترك يضمن الضرر والخسائر التي تولدت عن فعله ووصفه إن كان بتعديده وتقصيره أو لم يكن"، ١١٤/١.

(٥) الأجير الخاص هو: الذي يستأجره رجل على أن يخدمه فيما يستخدمه فيه مدة معلومة، ولا يجوز له أثناء المدة المتعاقد عليها أن يعمل لغير مستأجره، ويستحق الأجرة بتسليم النفس مع مضي المدة عمل، أو لم يعمل، ولا ضمان عليه فيما عمل؛ لأن الأجرة في مقابل المدة لا العمل، بدائع الصنائع: ٤/ ١٧٤، المغني: ٣٨٨/٥.

وقد تطورت نظم الإجارة في العصر الحاضر، ومنها ما يعرف باسم: صكوك الإجارة:<sup>(١)</sup> وهي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع، أو خدمات مملوكة لمالكي الصكوك، والغرض منها تحويل الأعيان، أو المنافع، أو الخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك (أوراق مالية) قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وتقدر قيمتها حسب السوق ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم<sup>(٢)</sup>.

وعرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي صكوك الإجارة بأنها: سندات ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع ذات دخل<sup>(٣)</sup>.

وتتنوع صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية<sup>(٤)</sup>:

**النوع الأول: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:** وتعرف بأنها: وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك عين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها، و(المكتتبون) فيها مشتركون لها، و(حصيلة الاكتتاب) فيها هي ثمن شرائها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك على الشيوع بغنمها، وغرمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

والموجودات المقتناة للتأجير، وهذه يجوز تصكيكها؛ لأن الصكوك في هذه الحالة تمثل وثيقة بملكية حاملها للعين المؤجرة، وبالتالي استحقاق الأجرة التي توزع عنهم بحسب ملكية كل منهم، فصكوك الإجارة يتوفر لها قابلية التطبيق الملائم للمدة الطويلة عن طريق الأجرة المتغيرة التي تتفق مع الضوابط الشرعية، وتوفر عائداً متغيراً لحامل الصك، والصكوك تحقق للشركات السيولة على الوجه المشروع<sup>(٥)</sup>.

(١) يقوم هيكل تلك الصكوك - باعتبارها عقد واقع على المنافع - على شراء وكيل حملة الصكوك من المصدر أصلاً (مثل الطائرات و السيارات و العقارات) مدراً للمنافع و يعد تملكه يقوم بتأجيره على المصدر إيجاراً مع الوعد بالبيع (إجارة متتهية بالتمليك)، وتستخدَم مدفوعات الإيجار في دفع التوزيعات الدورية وقد تكون ثابتة أو مربوطة بمؤشر، وفي نهاية المدة - وهي خمس سنين في الغالب - يبيع وكيل حملة الصكوك ذلك الأصل إلى المصدر بنفس ثمن الشراء، ويسترد حملة الصكوك القيمة الاسمية للصك من خلال ذلك.

(2)- Mohamad Zaid, Nadiyah Hashim, The Implementation of Sukuk in Islamic Finanace, Mara University of Technology, Malaysia, 2011.

available at: <http://ssrn.com/abstract=1742906> .

(٣) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في جمادى الآخرة ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م، الدورة الخامسة عشر، القرار الثالث بشأن صكوك الإجارة.

(٤) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعيار رقم ١٧، ص ٢٨٨، ٢٨٩، د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٢٩ - ٣٣.

(٥) د/ إبراهيم فاضل الدبو، التورق - حقيقته - أنواعه (الفقهي المعروف والمصر في المنظم)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة الدورة التاسعة عشرة، ص: ١.

### النوع الثاني: صكوك ملكية المنافع وهي أنواع :

#### أولاً: صكوك ملكية منافع الموجودات الموجودة وهي صنفان :

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بنفسه، أو عن طريق وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتاب فيها، وتصيح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه، أو عن طريق وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض إعادة إجارها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتاب فيها، وتصيح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك، وهذه الصكوك قابلة للتداول؛ لأنها تمثل منفعة مملوكة لصاحب الصك يستطيع أن يبيعها بأي ثمن يتفق عليه.

#### ثانياً: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

- وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتاب فيها، وتصيح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.
- وصورة تطبيق نظام الإجارة في هذا النوع: أن يقوم المصدر بإصدار صكوك استثمار خاصة بمنافع عين موصوفة في الذمة، كأن يبيع منفعة عقار، أو منفعة شركة موصوفة في الذمة يتم بناؤها، أو تشتري خلال فترة زمنية محددة، وهذه الصكوك يجوز تداولها؛ لأنها منضبطة بالأوصاف خالية من الجهالة ليس فيها غرر ولا ربا، ومعلقة بذمة البائع، وهي جهة قادرة على تقديم هذه الخدمة.

### النوع الثالث: صكوك ملكية الخدمات، وهي قسمان:

#### أولاً: صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

- وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتاب فيها، وتصيح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
- وصورة تطبيق نظام الإجارة في هذا النوع أن يقوم المصدر، جامعة، أو مستشفى مثلاً، عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك استثمار بغرض استخدام حصيلتها في تقديم خدمة التعليم الجامعي، أو الخدمة الطبية للراغبين في ذلك لقاء ثمن معين.

#### ثانياً: صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

- وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتاب فيها، وتصيح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك<sup>(١)</sup>.
- وصورة تطبيق نظام الإجارة في هذا النوع: أن يقوم المصدر، بإصدار صكوك استثمار بغرض استخدام حصيلتها في تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة، كجامعة، أو مستشفى يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها ثم تقوم الجهة المصدرة بعد الاكتاب بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين في ذلك لقاء ثمن معين.
- مما سبق يمكن تعريف الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد الإجارة بأنها: تطبيق خاص لعقد الإجارة في الفقه الإسلامي (أي أنه يجب أن تتوافر فيه جميع الضوابط الشرعية الواردة في كتب الفقه في باب الإجارة) كما لو تم تصكيك

(١) د/ منذر قحف، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، الندوة الفقهية الخامسة، بيت التمويل الكويتي، الكويت (٢-٤) نوفمبر

الأصول المدرة للدخول، كالأراضي، والبيوت، والمشروعات القابلة للاستغلال على سبيل الإجارة بموجبه يقوم المستأجر بما طلب منه من أعمال تتصل بالمشاريع العقارية، وهو مثال عملي لإجارة الأعمال، أو ينتفع بالعقار المؤجر بأجرة شهرية محددة، ولمدة محددة، وهو مثال عملي لإجارة المنافع، ويستوى في ذلك أن يكون العقار (الأصل الذي تم تصكيكه) ملكاً لشركة التصكيك السيادي، وقامت بتأجيره للعميل، أو قامت الشركة بشراء العقار الذي اختاره العميل ثم أجرته له، أو قامت لشركة بطرح صكوك إجارة.

### وبالتطبيق على موضوع البحث وباستقراء الأبحاث المتعلقة بصكوك الإجارة.

**يُتضح** أنها: عقد واقع على المنافع، وصكوك الإجارة هي أشهر أنواع الصكوك وأكثرها انتشاراً؛ حيث تعدد فوائد التمويل عن طريق الإجارة لكل الأطراف، وفيها يشتري وكيل حملة الصكوك من المصدر أصلاً مدرراً للمنافع، وبعد تملكه يقوم بتأجيره على المصدر إيجاراً مع الوعد بالبيع، وتستخدم مدفوعات الإيجار في دفع التوزيعات الدورية، وقد تكون ثابتة أو مربوطة بمؤشر، وعند انتهاء المدة يبيع وكيل حملة الصكوك ذلك الأصل إلى المصدر بنفس ثمن الشراء، ويسترد حملة الصكوك القيمة الاسمية للصك من خلال ذلك.

وأما المعاملة التي تدرج تحت مسمى إجارة العين لمن باعها: من الواضح أن جميع صكوك الإجارة تقريباً تتضمن ما يسمى بإجارة العين لمن باعها؛ إذ إن وكيل حملة الصكوك سوف يشتري من المصدر أصلاً (طائرات عقارات.. إلخ)، ثم يؤجرها عليه إجارة منتهية بالتملك، وقد اختلف الفقهاء حول حكم هذا الإجراء واختلفت بناء عليه الهيئات الشرعية.

### مميزات صكوك الإجارة:

- أ- يتسم هيكل إصدار صكوك الإجارة بالبساطة والوضوح وقابليته للتوافق مع المعايير المحاسبية وقواعد التصكيك.
- ب- صكوك الإجارة تمثل ملكية أصل حقيقي مدر للعائد؛ ولذلك فهي قابلة للتداول، وفي نفس الوقت تعكس الطبيعة الحقيقية لصكوك التمويل الإسلامية، واختلافها عن السندات.
- ت- المرونة من جهة جعل التوزيع الدوري ثابتاً أو مربوطة بمؤشر بناء على ربط الأجرة بذلك المؤشر.
- ث- أقل مخاطرة؛ لأن حقوق حملة الصكوك ليست مربوطة بدمية المصدر فقط، بل مربوطة بالأصل المؤجر؛ لأنه مملوك لحملة الصكوك.

### عيوب صكوك الإجارة:

- أ- تعد صكوك الإجارة أكثر تكلفة في الإصدار؛ إذ تتضمن نقلاً رسمياً للملكية إلى حملة الصكوك؛ لأنه يترتب عليه رسوم مؤثرة مثل ضريبة الدمغة.
- ب- يترتب على ملكية حملة الصكوك للأصل المؤجر عدة مسئوليات؛ منها: الصيانة الأساسية التي تدخل مخاطر مؤثرة في هيكل صكوك الإجارة.

ت- يتعلق تصنيف صكوك الإجارة باليوم الأخير من حياة الصكوك، وذلك عندما يقوم المصدر بإعادة شراء الأصل ويصبح ثمنه ديناً في ذمته، عندئذ فقط يكون التضيض<sup>(١)</sup> الصادر للصكوك صحيحاً؛ إذ إن التصنيف إنما يتعلق بالجوذة الائتمانية، أي أنها متعلقة بالديون، وخلال عمر الصكوك لا يتعلق بذمة المصدر إلا الدفعات الإيجارية فقط.

ث- لا يصبح هذا الهيكل قابلاً للتطبيق إلا بوجود تعهد بالبيع وآخر بالشراء، وفي هذا أشكال عند بعض الفقهاء المعاصرين من ناحية قولهم: إن المواعدة عقد بيع مضاف إلى المستقبل، وهو ممنوع.

ج- هناك عدة ضوابط لما يجوز تأجيله قد لا تتحقق في كل وقت، فالمعلوم أن عقد الإجارة محلل المنافع، ومقتضى ذلك أنه لا يجوز إلا ما كان له منافع، فإذا قام وكيل حملة الصكوك على سبيل المثال بشراء أرض فضاء لا زرع فيها ولا غرس فلا نفع فيها ثم تأجيلها على المصدر لمدة خمس سنوات ليجري بيعها عليه في نهايتها كما كانت، فلا يقبل أن يقال أن التوزيعات الدورية (الإيجارات) كانت مقابل منافع؛ إذ لا منافع في هذه الأرض؛ ولذلك كانت في العملية شبيهة القرض بزيادة أما إذا كان المصدر يرغب في إنشاء مشروع عليها فقد استخلص منها منافع يصلح أن يعاوض عليها<sup>(٢)</sup>.

### ٣- الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد الاستصناع<sup>(٣)</sup>:

تعريف عقد الاستصناع في اصطلاح الفقهاء: "عقد على مبيع في الذمة شترط فيه العمل" و شرط العمل تقييد للتعريف لإخراج السلم<sup>(٤)</sup>.

(١) التضيض في اللغة: اسم فاعل من الفعل (ن ض ض)، وأهل الحجاز يُسَمُّونَ الدَّرَاهِمَ وَالذَّنَائِرَ (النَّضَّ) وَ (النَّاضَّ) إِذَا تَحَوَّلَ عَيْنًا بَعْدَ أَنْ كَانَ مَتَاعًا، وَنَضَّ: أَي سَالَ، يُقَالُ: نَضَّ الْمَاءُ، أَي سَالَ قَلِيلًا قَلِيلًا، وَنَضَّ الشَّمْنُ: أَي حَصَلَ وَتَعَجَّلَ. مختار الصحاح: ١ / ٣١٣، ولسان العرب: ٧ / ٢٣٦.

التضيض في الاصطلاح: يعني في فقه المعاملات تحول المتاع إلى دراهم أو دنائير أو ما في حكم ذلك من العقد، قال ابن قدامة في كتاب الشركة: "فإذا انفسخت - أي المضاربة قبل التصرف - والمال ناض لا يربح فيه أخذه ربه"، المغني: ٥ / ٤٦. فالتضيض: هو تحويل عروض التجارة، والأعيان، والمنافع، وما في حكم ذلك إلى نقد، وهذا المعنى في القانون والاقتصاد لا يختلف عن المعنى اللغوي.

(٢) د/ محمد على القرى بن عيد، صكوك التمويل الإسلامية، (مرجع سابق)، ص ٦٨: ٧٠.

(٣) تعريف الاستصناع في اللغة: استفعال من صنع، والصناعة: بالكسر جرقة الصانع، وعمله الصنعة، واستصنع الشيء دعا إلى صنعه، وطلب الصنعة: مصدر استصنع الشيء أي دعا إلى صنعه، مختار الصحاح: ١ / ١٧٩. لسان العرب: ٨ / ٢٠٩.

(٤) بدائع الصنائع: ٥ / ٣، تحفة الفقهاء، لمحمد بن أحمد بن أبي أحمد، أبو بكر علاء الدين السمرقندي (المؤلف: نحو ٥٤٠هـ) دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان الطبعة: الثانية، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٤ م، ٢ / ٣٦٢.

ولمزيد من التفاصيل، ينظر: د/ كاسب عبدالكريم البدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، ط، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م، ط٢، دار الدعوة بالإسكندرية، ص ٥٩، ٦٠، وعرفته مجلة الأحكام العدلية في (المادة ١٢٤) بأنه: "الاستصناع عقد مُقَاوَلَةٌ مَعَ أَهْلِ الصَّنَعَةِ عَلَى أَنْ يَعْمَلُوا شَيْئًا فَالْعَامِلُ صَانِعٌ وَالْمُشْتَرِي مُسْتَصْنِعٌ وَالشَّيْءُ مَصْنُوعٌ"، مجلة الأحكام العدلية ١ / ٣١. جاء في مجلة الأحكام العدلية في (المادة ٣٨٨) "إذا قال شخص لآخر من أهل الصنائع اصنع لي الشيء الفلاني بكذا قرشاً وقيل ذلك انعقد البيع استصناعاً" بنفس المعنى: د/ علي السالوس، عقد الاستصناع، من بحوث مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجلدة، الصادر عن منظمة المؤتمر الإسلامي

هذا عند الحنفية الذين أفردوا للاستصناع عقداً مستقلاً: أما في بقية المذاهب فلم يعرفه الفقهاء كعقد مستقل ولكن على أنه عقد سلم، وأسموه (السلم في الصناعات)، أما عن حكمه عند الحنفية فقد اتفقوا (عدا زفر على جوازه استحساناً لا قياساً؛ لأن القياس يقتضي منعه؛ لأنه من بيع المعدوم حيث اعتبروه عقداً مستقلاً لإجماع الناس عليه وتعاملهم به من غير تكبير<sup>(١)</sup>، بينما ذهب جمهور الفقهاء (زفر من الحنفية، والمالكية، والشافعية، والحنابلة)<sup>(٢)</sup> إلى جواز عقد الاستصناع لا على أنه عقد مستقل كما ذكرت، ولكن على أنه عقد سلم، ويقصدون بذلك أن الاستصناع عبارة عن: طلب الصنعة على أساس السلم وأحكامه، فيأخذ بناء على هذا شروط السلم، إلا أن الاستصناع يكون في السلع التي تصنع صنغاً أي المصنوعات، وعلى ذلك لا يجوز الاستصناع في المنتجات الطبيعية كالبقول والثمار والحبوب، فإذا أريد بيعها قبل وجودها فعلى سبيل السلم لا الاستصناع.

**ويمكن للباحثة تعريفه بأنه:** عقد على موصوف في الذمة بمقتضاه يتم تصنيع السلع وفقاً للطلب (طلب المستصنع - المشتري) وبمواد من عند الصانع، بأوصاف معينة، وبشمن محدد يدفع حالاً أو مؤجلاً أو على أقساط .

فقد ترتب على اختلاف الفقهاء في حقيقة الاستصناع اختلافهم في حكمه؛ فمنهم من أجرى عليه أحكام السلم فاشترط تقديم الثمن في مجلس العقد، ومنهم من أجرى عليه أحكام الإجارة فقال: يستحق العامل الثمن إذا قام بالعمل، إلى أن انتهى الأمر بـ (مجلة الأحكام العدلية) التي جعلته عقداً جديداً ليس له ما يقاس عليه.

وقد تطورت نظم الاستصناع في العصر الحاضر ومنها ما يعرف باسم صكوك الاستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع منها مملوگاً لحملة الصكوك<sup>(٣)</sup>. فالصك يمثل العين المصنعة و يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، وهي مثل صكوك السلم من ناحية بيع سلعة في الذمة، إلا أنها في الاستصناع تصنع بمواصفات يقدمها المستصنع، كما يجوز تأجيل ثمنها والمبيع في الحالتين لايزال في ذمة الصانع أو البائع

بجدة، ٧/ ٧٦٢ د/ مصطفى الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية - ضمن بحوث مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة، ٧/ ٧٤٤.

(١) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، لعثمان بن علي بن محجن البارع، فخر الدين الزيلعي الحنفي (المتوفى: ٧٤٣ هـ)، الناشر: المطبعة الكبرى الأميرية - بولاق، القاهرة، الطبعة: الأولى، ١٣١٣ هـ (ثم صورتها دار الكتاب الإسلامي ط ٢)، ٥٦/ ٢، ٥٧، ويعد عقد الاستصناع من تطبيقات قاعدة تخصيص العرف لعموم النص المانع (نهى النبي عن بيع ما ليس عند الإنسان) فهو نص عام في المنع في كل أنواع البيوع التي لا يكون فيها المبيع موجوداً في ملك البائع بخلاف السلم المستثنى بنص للمصلحة، ولكن عقد الاستصناع تعارفه جميع الناس في جميع البلاد لاحتياجهم إليه، لذلك أقر الاجتهاد جواز عقد الاستصناع للعرف الجاري فيه، واعتبر أن هذا العرف مخصص لعموم النص العام المانع، د / مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، المجلد الثاني، مطبعة طربين، دمشق. ط ١٣٨٧ هـ - ١٩٦٨ م، ٢/ ٩١٦، د / وهبة الزحيلي: المعاملات المالية المعاصرة بحوث وفتاوى وحلول، دار الفكر بدمشق، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، ط ١، ٢٠٠٢ م، ص ٣٠٣.

(٢) تبين الحقائق: ٥٦/ ٢، ٥٧، المدونة الكبرى: للإمام مالك بن أنس بن مالك بن عامر الأصبحي المدني (المتوفى: ١٧٩ هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٥ هـ - ١٩٩٤ م، ٣/ ٦٨، ٦٩، المهذب في فقه الإمام الشافعي، لأبي إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف الفيروز آبادي الشيرازي (المتوفى: ٤٧٦ هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية بيروت - لبنان: ٧٢/ ٢، المغنى: ٢٠٨/ ٤.

(٣) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، البحرين ٢٠٠٧ م، مرجع سابق، معيار صكوك الاستثمار رقم (١٧)، د/ حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار، بحث مقدم لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، البحرين ٢٠٠٧ م، مرجع سابق، ص ٦.

بالسلم، لذلك تعد 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 استحقاقها، (فالصادر) لهذه الصكوك هو: الصانع، أو البائع، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه و(المكتسبون) فيها هم: المشترون للعين المراد صنعها أى من يطلبون الصنعة، و(حصيلة الاكتساب) هي تكلفة تصنيع هذه العين، و(العائد) يمثل: الفرق بين تكلفة العين ويمكن بيعها باعتبارها ربحاً لمالكي الصكوك، و(محل العقد) هو المال المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد<sup>(١)</sup>.

### مميزات صكوك الاستصناع:

من المعلوم أن أكثر الصيغ في تمويل المشروعات صيغة الاستصناع والإجارة في الذمة؛ ولذلك فإن صكوك الاستصناع مناسبة لتمويل المشروعات، وذلك بطرح الشهادات للمستثمرين.

### عيوب صكوك الاستصناع:

وتواجه صكوك الاستصناع مشكلة القابلية للتداول، فالاستصناع في حقيقته عقد مقاوله، ومن هذا الجانب فهو دين في الذمة لا يجوز تداوله، وقد جاء في معيار صكوك الاستثمار (١٧) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين ما نصه: (يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمنًا في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون)؛ ولذلك لا نكاد نرى له تطبيقًا في عالم الصكوك، وجمهور الفقهاء على عدم جواز بيع الدين على غير من هو عليه بغير قيمته<sup>(٢)</sup> الاسمية، والتداول بيع، ولذا لم تكن صكوك الاستصناع قابلة للتداول، إلا أن المالكية انفردوا بإجازة ذلك<sup>(٣)</sup>. وهو الراجح بعد المراقبة عليه من قبل لجنة الرقابة والتنظيم الحكومي؛ وذلك لتوافقه مع متطلبات العصر<sup>(٤)</sup>

(١) د/ كاسب عبدالكريم البدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٦١، ٦٢. د/ محمد الصالح: الاستصناع وأثره في

تنشيط الحركة الاقتصادية، مجلة المعهد الإسلامي للبحوث، العدد (٥٣)، ١٤١٧ هـ، ص ٥٣.

(٢) تبين الحقائق، ٨٣/٤، البحر الرائق، ٢٨٠/٥، بدائع الصنائع، ١٤٨/٥، روضة الطالبين، ٣/٥١٤-٥١٦، شرح منتهى الإرادات، ٩٧/٢، كشف القناع، ٣/٣٠٧.

(٣) الإلتقان والإحكام في شرح تحفة الأحكام المعروف بشرح ميارة لأبي عبد الله محمد بن أحمد بن محمد الفاسي، ميارة (المتوفى: ١٠٧٢هـ)، ط، دار المعرفة.

شرح ميارة، ٣١٧-٣٢٠، القوانين الفقهية لأبي القاسم، محمد بن أحمد بن محمد بن عبد الله، ابن جزى الكلبي الغرناطي (المتوفى: ٧٤١هـ) ط دار الفكر بيروت - بدون تاريخ، ١/١٦٩، حاشية الدسوقي (مرجع سابق)، ٣/٦٣، مواهب الجليل، (مرجع سابق)، ٤/٣٦٧، ٣٦٨.

(٤) د/ محمد على القرى بن عيد، صكوك التمويل الإسلامية، (مرجع سابق)، ص ٨٦، ٨٧. أختريتي عبد العزيز، الصكوك الإسلامية، التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، (مرجع سابق)، ص ١٠، ١١.

مما سبق يمكن تعريف الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد الاستصناع بأنها: تطبيق خاص لعقد بيع الاستصناع في الفقه الإسلامي (أي أنه يجب أن تتوافر فيه - كما سبق ذكرها - جميع الضوابط الشرعية التي تضبط التمويل بالاستصناع والتي تمنع من الوقوع في أية محظورات شرعية) بمقتضاه يتم تصنيع سلع معلومة ومحددة تحديداً واثباتاً يمنع الجهالة المؤدية للنزاع والتنازع عند التسليم في الأجل المتفق عليه، وذلك وفقاً للطلب، وبمواد من الصانع، وبشمن محدد يدفع حالاً أو مؤجلاً، أو على أقساط.

٤ - الصكوك السيادية التي تصدر وفقاً لعقد الوكالة<sup>(١)</sup>: تعريف عقد الوكالة في اصطلاح الفقهاء: عرفت بتعاريف متقاربة، وإن اختلفت في ألفاظها إلا أنها تدور في معنى واحد؛ وهو إقامة ونيابة الإنسان الجائز التصرف غيره والجائز التصرف أيضاً مقام نفسه في تصرف معلوم يقبل الإنابة<sup>(٢)</sup>:

وقد تطورت نظم الوكالة في العصر الحاضر ومنها ما يعرف باسم صكوك الوكالة وهي: وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، و تدار الصكوك على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها، و (مصدر هذه الصكوك) هو: الوكيل بالاستثمار يطررها بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلاً بأجرة معلومة أو بنسبة من رأس المال المستثمر، و سواء حققت المشروع أرباحاً أم لم يحقق، و(المكتتبون) هم: المولكون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك، والحصول على الربح، و (حصيلة الاكتتاب) هو: المبلغ الموكل باستثماره، و يملك حملة الصكوك ما تمثله تلك الصكوك من حصة شائعة في ملكية موجودات الوكالة، وتشمل الأعيان والمنافع والنقود والديون والحقوق المالية الأخرى، وفي ثمنها بعد بيعها بغنمها و غرمها، و يكتب المولكون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك<sup>(٣)</sup>.

وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة نشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك ومدة الاستثمار وحدود سلطات وصلاحيات الوكيل والأجرة المعلومة التي يستحقها، و المضمونة على مالكي الصكوك

(١) تعريف الوكالة في اللغة: التفويض، وكلته إليك: فوضته إليك، وكلته توكيلاً فتوكل: قبل الوكالة، وهي بفتح الواو والكسر لغة، الوكيل: القائم بما فوض إليه، وسمى وكيلاً لأن موكله وكل إليه القيام بأمره فهو موكل إليه الأمر، التوكل: إظهار العجز والاعتماد على الغير، اتكلت على فلان: اعتمدته، وتوكل على الله تعالى اعتمد عليه وثق به، والوكيل في أسماء الله هو المقيم الكفيل بأرزاق العباد وحقيقته أنه يستقل بأمر الموكول إليه، لسان العرب: ١١/٧٣٦.

(٢) تحفة الفقهاء، ٣/٢٢٧. بدائع الصنائع ٦/١٩، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، لشمس الدين أبو عبد الله محمد بن محمد بن عبد الرحمن الطرابلسي المغربي، المعروف بالحطاب الرعييني المالكي (المتوفى: ٩٥٤هـ)، الناشر: دار الفكر، الطبعة: الثالثة، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م، ٥/١٨١. روضة الطالبين، ٤/٢٩١، حاشية الروض المربع شرح زاد المستقنع لعبد الرحمن بن محمد بن قاسم العاصمي الحنبلي النجدي (المتوفى: ١٣٩٢هـ) (بدون ناشر) الطبعة: الأولى - ١٣٩٧هـ - ٥/٢٠٣.

(٣) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، مرجع سابق، معيار صكوك الاستثمار رقم ١٧، ص ٢٩٠ (بتصرف)، د/ حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص ٧. د. نادية أمين محمد علي: صكوك الاستثمار وخصائصها وأنواعها، بحث مقدم لمؤتمر المؤسسات المالية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، ٢٠٠٥م، ص ٩٨٧.

يتضح من ذلك أن عقد الوكالة عقد واقع على العمل بحيث يقوم الوكيل بالعمل لصالح الموكل ونيابة عنه، والوكالة من عقود التبرع، وهي من العقود الجائزة بمعنى أن لكل طرف إنهاءه بإرادة منفردة، لكنها تصبح عقد معاوضة إذا وقع الاتفاق على القيام بالوكالة مقابل أجره للوكيل، وبناء على ذلك تكون ملزمة لا جائزة حتى ينجز الوكيل عمله، والوكيل كالأصيل بحيث تكون تصرفاته ملزمة للموكل. وتجري هيكله الصكوك بناء على الوكالة، حيث يكون مصدر الصكوك وكيلاً عن حملة الصكوك فيشتري عقاراً (مثلاً) من مصدر الصكوك ثم يؤجره على المصدر، ويتولى تحصيل الأجرة.

### مميزات صكوك الوكالة:

- ١ - من مزايا صكوك الوكالة أنه يكون للموكل - أي حملة الصكوك - مركز أقوى على الأصول مقارنة بصيغ الصكوك الأخرى؛ لأن المصدر ما هو إلا وكيل ينفذ متطلبات الموكل، ومن جهة أخرى فإنه يمكن ضبط عمل الوكيل بجملة من الشروط التي تقلل المخاطر.
- ٢ - يمكن استخدام صيغة الوكالة للاستغناء عن عملية نقل الملكية عند شراء الأصول، ومن ثم تفادي الرسوم على التسجيل.

## الفصل الثاني

### آليات إصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي

تعد مرحلة إصدار الصكوك السيادية هي مرحلة التنفيذ لعملية الإصدار من خلال شركة التصكيك السيادي، والتي تعمل كوكيل عن مالكي الصكوك، وتتلقى منهم حصيلة الاكتتاب فيها وفي متابعة الاستثمار في هذه الصكوك ومتابعة توزيع عوائد هذا الاستثمار ومتابعتها حتى التصفية أو الاسترداد، فما هو عقد إصدار الصكوك السيادية؟ ومن هم أطرافه؟ وما هو محله؟ وإجراءات هذا الإصدار؟

كما أن هناك ضوابط ومعايير لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي فتشمل معايير الإصدار الموضوعية الموجودة في القانون وهي إما: معايير أو شروط عامة تتعلق بالمشروع أو النشاط المراد تمويله، وكذلك شروط حملة الصكوك والجهة المصدرة والجهة المستفيدة، وأما المعايير الخاصة فهي الشروط الواجب توافرها في كل نوع من هذه الصكوك، وأما المعايير الشرعية الموجودة في الفقه وكذلك الشروط الخاصة بكل نوع من هذه الصكوك عند الإصدار منذ طرح الصكوك للاكتتاب وحتى انتهائها وتصفياتها.

هو ما تناولته الباحثة في هذا الفصل من خلال مبحثين:

المبحث الأول: تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومحله في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي.

المبحث الثاني: المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي.

### المبحث الأول

#### تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومحله في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي

##### المطلب الأول:

#### تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومحله في القانون الوضعي

والمقصود بإصدار الصكوك السيادية في القانون: عملية مالية يتم من خلالها تملك أصول أو منافع أو حقوق مشروع محل التمويل وإصدار الصكوك مقابلها، ويتم ذلك من خلال عقد الإصدار وهو العقد الذي تصدر على أساسه الصكوك وفقاً لأحكام القانون، وأما طرفي عقد إصدار الصكوك السيادية هما: الجهة المصدرة للصكوك، والمكتتبون في هذه الصكوك، وأما عقد الإصدار فقد عرفته المادة (٨/١) من اللائحة التنفيذية رقم ١٥٧٤ لسنة ٢٠٢٢م لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م بأنه: "عقد تصدر على أساسه الصكوك السيادية وفقاً لأحكام قانون الصكوك السيادية المشار إليه، وتقره لجنة الرقابة".

كما نصت على أنه "وينظم العقد حقوق والتزامات الجهة المصدرة وشركة التصكيك السيادي بصفتهما وكبلا عن مالكي الصكوك السيادية بما في ذلك مجالات استثمار حصيلة الصكوك ومدة الاستثمار وعوائده المتوقعة وطريقة توزيعها، وأجلها وإمكان تداولها واستردادها".

ويعنى ذلك في مجال البحث أن الصكوك السيادية تصدر من خلال شركة التصكيك السيادي، بموجب نشرة الإصدار<sup>(١)</sup>،

ويعنى إصدار الصكوك في القانون طرحها للاكتتاب من قبل الجهة المصدرة<sup>(٢)</sup> وفقاً للقواعد التي نص عليها القانون فقد

(١) ويثور التساؤل هل تعتبر نشرة الإصدار إيجاباً للبيع؟ هو ما سأعرض إليه بالتفصيل في هذا الخلاف والراجع وفي التطبيقات العملية أن اكتتاب حملة الصكوك هو الإيجاب بالشراء ثم يقابله قبول شركة التصكيك السيادي وعند ذلك يتعقد البيع، وهو ما سوف أوضحه في هذا البحث.

(٢) وأما عن اختصاصات شركة التصكيك السيادية فقد حددتها المادة (١٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية حيث نصت على أنه "تتولى شركة التصكيك السيادي إدارة وتنفيذ عملية إصدار الصكوك السيادية، وإدارة وتنفيذ عملية التصكيك لصالح الجهة المصدرة داخل جمهورية مصر العربية وخارجها، وذلك من خلال ما يأتي:

عرفت المادة (١٣/١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية نشرة الإصدار: بأنها: "وثيقة المعلومات التي يتم الإعلان من خلالها عن ظروف وطروحات الصكوك السيادية، وتتضمن جميع بيانات وشروط ومواصفات إصدار الصكوك السيادية، وطريقة توزيع العائد بين مالكي الصكوك السيادية والجهة المُصدرة وشروط وأوضاع التسوية المالية سواء أكان الاسترداد معجلاً أم في نهاية مدة الصك".

أما خطوات وإجراءات إصدار الصكوك السيادية فقد نصت عليها المادة (٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية والتي نصت على أنه: "تتولى الجهة المُصدرة الإجراءات التالية، تمهيداً لإصدار الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية وخارجها:

- ١ - إعداد برنامج الإصدار .
  - ٢ - إعداد نشرة الإصدار .
  - ٣ - إعداد مشروع عقد حق الانتفاع، والذي يتضمن تحديد الأجل الزمني لحق الانتفاع، وإعداد كافة العقود اللازمة لعملية الإصدار .
  - ٤ - تعيين البنوك المحلية أو الدولية، بحسب الأحوال، المعنية بإدارة عمليات الترويج والطرح للإصدار .
  - ٥ - تعيين مكاتب المحاماة المحلية أو الدولية، بحسب الأحوال، لتغطية كافة النواحي القانونية .
- بينما نصت المادة (٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية على أنه:** "تصدر الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها في شكل شهادة ورقية أو إلكترونية، ويشترط أن تتضمن هذه الشهادة البيانات والمواصفات الآتية:
- ١ - اسم الجهة المُصدرة .
  - ٢ - نوع وصيغة الإصدار .
  - ٣ - مدة الصك .
  - ٤ - عملة الإصدار .
  - ٥ - القيمة الاسمية للإصدار .
  - ٦ - تاريخ الإصدار .
  - ٧ - تاريخ الاستحقاق النهائي .

- ١ - التوقيع على كافة العقود والانفاقيات المرتبطة بالإصدار مع كافة الجهات المعنية.
  - ٢ - تلقي حصيلة الإصدار بحساب الشركة لدى البنك المركزي المصرى وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الإصدار، على أن تقوم الشركة بتحويل هذه الحصيلة إلى حساب الجهة المُصدرة بالبنك المركزي المصرى .
  - ٣ - متابعة العوائد الدورية للصكوك السيادية المستحقة لمالكي هذه الصكوك وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الإصدار .
  - ٤ - متابعة إجراءات رد القيمة الاستردادية للصكوك السيادية المستحقة لمالكي هذه الصكوك عند انتهاء مدة الصك، أو عند حلول موعد السداد المعجل لهذه القيمة وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الإصدار .
- وعلى الشركة موافاة الهيئة العامة للرقابة المالية وبورصة الأوراق المالية المصرية بمتطلبات الإفصاح الواردة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية الحكومية فيما يخص إصدارات الصكوك السيادية بالسوق المحلية."

نخلص من ذلك كله أنه سيتم قيد الصكوك المصدرة في السوق المحلية بيورصة الأوراق المالية، ويتم حفظها بشركة الإيداع والحفظ المركزي، ويتم قيد الصكوك المصدرة بالأسواق الدولية الصادرة بالعملة الأجنبية بالبورصات الدولية

وبعد موافقة مجلس الوزراء على إصدار اللائحة التنفيذية للقانون تم العمل على تشكيل (لجنة الرقابة السالف ذكرها)، وستكون تلك اللجنة معنية بإيجاز الإصدارات فنيًا وشرعيًا إضافة إلى إنشاء شركة مملوكة للدولة لإدارة وتنفيذ عملية (تصكيك) الصكوك السيادية الحكومية، على أن يتم الإصدار بأى من الصيغ المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وإصدار الصكوك سيكون على أساس الأصول التي ستكون مملوكة للدولة ملكية خاصة؛ وذلك عن طريق بيع حق الانتفاع بهذه الأصول، أو عن طريق تأجيرها، أو بأى طريق آخر يتفق مع عقد إصدار هذه الصكوك وفقًا لمبادئ الشريعة الإسلامية، كل ما سبق يكون بشرط أن يصدر من رئيس مجلس الوزراء بتحديد الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة للدولة (ملكية خاصة) التي تصدر على أساسها الصكوك، والحد الأقصى لمدة تقرير حق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك أو مدة تأجيرها ثلاثين عامًا التزامًا بأحكام الدستور، كما يجوز إعادة تأجير هذه الأصول للجهة المصدرة، ويحظر الحجز أو اتخاذ إجراءات تنفيذية على الأصول التي تصدر على أساسها الصكوك مع بطلان أى إجراء أو تصرف مخالف لذلك، وتقرير عقوبة جنائية على المخالفين .

### المطلب الثاني:

#### تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومجمله في الفقه الإسلامي

يمكن تعريف عقد إصدار الصكوك السيادية من خلال توضيح أطراف و محل العقد والعلاقة بين أطرافه و و تكييف الاكتتاب و محتوى نشرة الاكتتاب (نشرة الإصدار<sup>(١)</sup>) من خلال طرح الصكوك السيادية للاكتتاب من جانب شركة التصكيك السيادي.

لتوضيح الاكتتاب في الصكوك السيادية و توضيح ضوابطه الشرعية في الفقه الإسلامي يجب علينا:

#### تكييف الاكتتاب في الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي.

يمكن القول إن الاكتتاب في الصكوك الإسلامية يحكمه ضوابط شرعية عامة ، وأخرى خاصة بالنسبة لكل نوع من أنواع الصكوك السيادية، وهذه الضوابط الشرعية أيضا تنظم عقود إصدار الصكوك والعلاقة بين طرفيها (مصدر الصك والمكتتب فيه)، وتترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد<sup>(٢)</sup>.

**الإيجاب والقبول<sup>(٣)</sup> في الاكتتاب:** المراد بالإيجاب والقبول العبارات المتقابلة التي تدل علي اتفاق الطرفين.

(١) ويثور التساؤل هل تعتبر نشرة الإصدار إيجابًا للبيع؟ هو ما سأعرض إليه بالتفصيل في هذا الخلاف والراجع و في التطبيقات العملية أن اكتتاب حملة الصكوك هو الإيجاب بالشراء ثم يقابله قبول شركة التصكيك السيادي و عند ذلك انعقد البيع، و هو ما سوف أوضحه في هذا البحث .

(٢) جاء هذا الاختلاف بالتبعية لاختلاف الفقهاء في تعريف الإيجاب والقبول اصطلاحًا بين فريقين هما الحنفية والزيدية، والفريق الثاني جمهور الفقهاء على التفصيل التالي في الهامش التالي .:

(٣) الإيجاب لغة: الإثبات لأى شيء كان، يقال وجب الشيء يجب وجوبًا إذا لزم وثبت، (المعجم الوسيط ٢/١٠١٢)، الإيجاب اصطلاحًا: على رأيين أولهما: هو إثبات الفعل الخاص الدال على الرضا الواقع أولًا، وهو للحنفية والزيدية، تبيين الحقائق: ٣/٤، رد المحتار: ٤/٥٠٤،

**تكييف الاكتتاب في الصكوك السيادية:** ويثور الخلاف بهذا الشأن في حال خلو نشرة الاكتتاب عن توصيفه واختلف الفقهاء في ذلك على اتجاهين<sup>(١)</sup>:

الاتجاه الأول: يرى أن الاكتتاب في الصكوك السيادية يعد قبولاً من حملة تلك الصكوك للنظام الأساسي لشركة التصكيك السيادي، وأما الإيجاب فيتمثل في: نشرة الاكتتاب، والحجة في ذلك أن نشرة الاكتتاب تتضمن البيانات اللازمة عن شركة التصكيك السيادي مما يجعل طرح الاكتتاب إيجاباً وشرائه قبولاً، وهذا يتفق مع مذهب الحنفية والزيدية القائلين أن الإيجاب في العقود: هو ما صدر ابتداءً من أحد الطرفين بصيغة صالحة لإفادة العقد. والقبول: هو ما صدر ثانياً من الطرف الآخر أو من يقوم مقامه معبراً عن رضاه، وتعريف الحنفية للإيجاب والقبول هو المتبادر إلى الذهن عند عامة المتعاملين.

الاتجاه الثاني: يرى أن الاكتتاب في الصكوك السيادية يعد إيجاباً من حملة الصكوك السيادية للنظام الأساسي لشركة التصكيك السيادي، وأما القبول فيتمثل في: موافقة الجهة المصدرة<sup>(٢)</sup>، (شركة التصكيك السيادي) وإلى هذا الاتجاه ذهب مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بشأن سندات المقارضة حيث أخذ برأي الجمهور<sup>(٣)</sup> القائلين أن الإيجاب في العقود هو: ما صدر ممن يصير إليه التمليك سواء صدر أولاً أو صدر ثانياً، والقبول هو: ما صدر ممن يصير إليه الملك دال على رضاه بما أوجبه الطرف الآخر وإن صدر أولاً، حيث جاء فيه "يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك

الروضة البهية شرح اللمعة الدمشقية، للشهيد السعيد محمد بن جمال الدين مكى العاملي، (المتوفى سنة ٧٨٦هـ)، والشهيد زين الدين الجبجي العاملي، ط دار العالم الإسلامي بيروت ١٧٧/٣، والقول الثاني: وهو لجمهور الفقهاء الإيجاب: هو ما صدر ممن يكون منه التمليك سواء صدر أولاً أو صدر ثانياً، القبول لغة: هو الرضا بالشيء وميل النفس إليه يقال: (تَقَبَّلَ) الشَّيْءَ وَ (قَبِلَهُ) يَقْبَلُهُ (قَبُولًا) يفتح القاف ويقال على فلان (قبول) إذا قبلته النفس، المعجم الوسيط: ٧١٣/٢، مختار الصحاح: ٢٤٦/١، والقبول اصطلاحاً عند الحنفية: هو الفعل الثاني والإفكَل منهما إيجاب، أي إثبات فسمى الإثبات الثاني قبولاً تمييزاً عن الإثبات الأول، والقبول اصطلاحاً عند جمهور الفقهاء: هو ما صدر ممن يصير إليه الملك دال على رضاه بما أوجبه الطرف الآخر سواء أصدر أولاً، أو ثانياً، حاشية الدسوقي: ٣/٣، ٤، مواهب الجليل: ٤/٢٢٨، حاشيتنا قليوبي وعميرة:، لأحمد سلامة قليوبي وأحمد البرلسي عميرة، الناشر: دار الفكر - بيروت، الطبعة: بدون طبعة، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م، ١٩٢/٢، ١٩٣، المغني: ٣/٤٨٠، ٤٨١، كشاف القناع: ٣/١٤٦، ورأى الحنفية والزيدية هو الأولى بالاتباع لدقته وسهولته في التمييز بين الإيجاب والقبول، وهذا التيسير أولى بالاتباع في معاملات الناس سيما المعاملات المصرفية.

(١) قرار المجلس رقم (٦٥) (٣/٧)، مجلة المجمع، العدد ٧، ج ٢، ص ٢٢٣.

(٢) قضايا فقهية معاصرة، كلية الشريعة والقانون بالقاهرة، الجزء الرابع، ص ٢٤٢، ٢٤٣ (بتصرف).

(٣) فأركان العقد عندهم ثلاثة إجمالاً وستة تفصيلاً وهي: عاقدان: (البائع والمشتري)، معقود عليه: (الشنن والمثمن)، صيغة: (الإيجاب والقبول)، حاشية الدسوقي: ٣/٣، ٤، مواهب الجليل: ٤/٢٨٨، المجموع شرح المهذب (مع تكملة السبكي والمطيعي)، لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، الناشر: دار الفكر، ١٤٦/٩، ١٤٧، حاشيتنا قليوبي وعميرة، ١٩٢/٢، كشاف القناع: ٣/١٤٦.

وأن القبول يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة<sup>(١)</sup>، وينسجم هذا القرار الصادر من المجمع مع الصورة التي تحتفظ فيها جهة الإصدار بحقها في قبول مشاركة المكتتب ورفضها، أما إذا كانت جهة الإصدار قد أعطت النشرة صفة الإيجاب الموجه للجمهور الملزم لها طيلة فترة الاكتتاب وتخلت عن حقها في إبداء الرأي في قبول المشاركة، أو عدم قبولها فإن النشرة تعتبر في حد ذاتها إيجاباً ويكون القبول هو تقدم المكتتب للمشاركة، والاكتتاب في الصكوك<sup>(٢)(٣)</sup>.

والإتجاه المختار: هو ما ذهبت إليه اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، من أن الاكتتاب في الصكوك السيادية يعد قبولاً من حملة تلك الصكوك للنظام الأساسي لشركة التصكيك السيادي على أساس أن نشرة الاكتتاب هي الإيجاب، لما فيها من بيانات مفصلة عن شركة التصكيك السيادي، وهذا ما يتفق مع مذهب الحنفية القائلين إن الإيجاب في العقود هو: ما صدر أولاً، ويتفق مع رأي الجمهور القائلين إن الإيجاب في العقود هو: ما صدر ممن يكون له التملك، وهذا باعتبار أن الاكتتاب عقد يرتب حقوقاً والتزامات بين الطرفين الأول (الموجب) وهو شركة التصكيك السيادي في البحث، وبين القابل (المكتتبين، أو حملة الصكوك).

### وأما العلاقة بين طرفي الإصدار وفقاً لكل نوع من أنواع الصكوك السيادية على التفصيل التالي بيانه:

سبق أن أوضحت أن طرفي عقد إصدار الصكوك السيادية هما: الجهة المصدرة للصكوك، والمكتتبون في هذه الصكوك؛ وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفقاً لنوع العقد وصفته الشرعية كالتالي بيانه: صكوك المرابحة: وبالتطبيق العملي على موضوع البحث يتضح أن (المصدر لتلك الصكوك) هو: البائع لبضاعة المرابحة، و(المكتتبون فيها) هم: المشترون لبضاعة المرابحة، و(حصيلة الاكتتاب) هي: تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة، ويستحقون ثمن بيعها<sup>(٤)</sup>.

### ● صكوك الإجارة وفيها التفصيل الآتي:

#### صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

وبالتطبيق العملي على موضوع البحث يتضح أن (المصدر لتلك الصكوك) هو: بائع العين المؤجرة أو العين الموعود باستئجارها، و(المكتتبون فيها) هم: المشترون لها، و(حصيلة الاكتتاب) هي ثمن الشراء ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بينهم بغنمها وقرمها؛ وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جلد، الدورة الرابعة، القرار الخامس، العدد الرابع (١٤٠٨ هـ - ١٩٨٨م)، المجلد الثالث ص ٢١٦٠، ٢١٦١.

(٢) د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، (مرجع سابق)، ص ٧٢.

(٣) وقد جاء في المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بذات الخصوص " تمثل نشرة إصدار الصكوك الدعوة التي يوجهها مصدرها إلي المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصكوك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون إيجاباً، ويكون الاكتتاب قبولاً " المعايير الشرعية هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعيار رقم ١٧ ص ٢٩٤.

(٤) د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٦٨.

### صكوك ملكية المنافع وهي أنواع :

#### أولاً : صكوك ملكية منافع الموجودات الموجودة:

(المصدر لتلك الصكوك) هو: بائع لمنفعة العين الموجودة، و(المكتتبون فيها) هم: المشترون لها، و(حصيلة الاكتتاب) هي ثمن هذه المنفعة ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بينهم بغنمها وقرمها.

#### ثانياً: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

(المصدر لتلك الصكوك) هو: بائع لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، و(المكتتبون فيها) هم المشترون لها، و(حصيلة الاكتتاب) هي: ثمن هذه المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بينهم بغنمها وقرمها.

#### ثالثاً: صكوك ملكية الخدمات

(المصدر لتلك الصكوك)؛ هو: بائع الخدمة، و(المكتتبون فيها) هم: المشترون لها، و(حصيلة الاكتتاب) هي: ثمن هذه الخدمة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بينهم بغنمها وقرمها.

ويستحق حملة الصكوك بيع المنافع بأنواعها الثلاثة حصيلة إعادة بيع تلك المنافع<sup>(١)</sup>

**صكوك الاستصناع:** وبالتطبيق العملي على موضوع البحث يتضح أن (المصدر لتلك الصكوك)؛ هو: الصانع (البائع) لسلعة الاستصناع و(المكتتبون فيها) هم: المشترون للعين المراد صنعها، و(حصيلة الاكتتاب) هي: تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد<sup>(٢)</sup>.

● صكوك الوكالة بالاستثمار: وبالتطبيق العملي على موضوع البحث يتضح أن (المصدر لتلك الصكوك) هو: الوكيل بالاستثمار، و(المكتتبون فيها) هم: الموكلون، و(حصيلة الاكتتاب) هي: المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وقرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت<sup>(٣)</sup>.

### المبحث الثاني: المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقه الإسلامي.

#### المطلب الأول

#### المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي

أما عن معايير الإصدار العامة لإصدار الصكوك السيادية في القانون فتعنى: توافر الضوابط المطلوبة أثناء عملية الإصدار منذ طرح الصكوك للاكتتاب وحتى تصفيته، وتشمل كافة الشروط والأحكام الواجب توافرها في المشروع الممول من حصيلة الصكوك والجهات المستفيدة والجهة المصدرة (شركة التصكيك السيادي)، وبيانات نشرة الإصدار

- وأما عن الشروط الواجب توافرها في شركة التصكيك السيادي فقد نص عليها قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م في المادة (١٥)<sup>(٤)</sup>، وهذه الشركة هي التي تصدر الصكوك السيادية بموجب نشرة الإصدار.

(١) د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٦٧.

(٢) د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٦٨.

(٣) د/ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٦٩.

(٤) وبحسب ذلك القانون، تم إنشاء الشركة المصرية المالية للتصكيك السيادي وهو ما جاء في المادة (١٥) بشأن شركة التصكيك السيادي فقد نصت على أنه: "يرخص للجهة المصدرة بمفردها (وزارة المالية)، بموجب هذا القانون تأسيس شركة مساهمة مصرية أو أكثر للتصكيك

- و أما عن بيانات نشرة الإصدار فقد حددتها المواد (٢، ٣) من قانون الصكوك السيادية. ووفقاً لنص المادة (٢) من قانون الصكوك السيادية والتي نصت على أنه: " للجهة المصدرة دون غيرها إصدار الصكوك السيادية بصيغها الشرعية كافة وفقاً للضوابط التي تضعها اللائحة التنفيذية لهذا القانون، وتستخدم حصيلة الصكوك السيادية في تمويل المشروعات الاقتصادية والاستثمارية والتنمية المدرجة بخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالموازنة العامة للدولة على النحو الذي يصدر به قرار من الوزير المختص بعد التشاور مع الوزير المعني بشؤون التخطيط، وفقاً لما ذكره القانون. ويفتح بالبنك المركزي حساب خاص أو أكثر تودع فيه حصيلة إصدار الصكوك".

#### - أما عن كيفية إصدار الصكوك السيادية:

وفقاً لنص المادة (٣) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١م " تصدر في شكل شهادة ورقية أو إلكترونية بالمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية للقانون، وتكون اسمية، ومتساوية القيمة، وتصدر لمدة محددة بالجنيه المصري أو بالعملة الأجنبية عن طريق طروحات عامة أو خاصة بالسوق المحلي أو بالأسواق الدولية".

أما المادة (٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية فقد نصت على أنه: " للجهة المصدرة، دون غيرها، إصدار الصكوك السيادية بصيغها الشرعية كافة، من خلال شركة التصكيك السيادية، وفقاً للضوابط الآتية:

أولاً - تحديد الأصول التي ستستخدم أساساً لإصدار الصكوك السيادية على النحو الآتي:

١ - تتولى الجهة المصدرة عرض مقترح الأصول التي ستستخدم أساساً لإصدار الصكوك السيادية .

٢ - إجازة لجنة الرقابة للأصول التي ستستخدم أساساً لإصدار الصكوك السيادية بما يفيد توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية .

٣ - صدور قرار من مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص يتضمن تحديد الأصول التي تصدر على أساسها الصكوك السيادية .

٤ - يجوز للجهة المصدرة خلال مدة الصك السيادي استبدال أصول أخرى مساوية للأصول المصككة في قيمة حق الانتفاع بدلاً من الأصول محل التصكيك، شريطة ألا يترتب على الاستبدال تأثير على العوائد والقيمة الاستردادية للصكوك السيادية، وذلك وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار، وبعد إجازة لجنة الرقابة، وموافقة مجلس الوزراء والأغلبية المطلقة لمالكي الصكوك السيادية .

#### ثانياً - إعداد واعتماد تقرير اللجنة العليا للتقييم :

١ - تتولى اللجنة العليا للتقييم إعداد تقرير بشأن تقييم حق الانتفاع بالأصول التي تم تحديدها لتصدر على أساسها الصكوك السيادية، أو تقدير قيمتها الإيجارية، أو غير ذلك بما يتفق مع عقود وصيغ إصدارات الصكوك السيادية .

السيادي، غرضها إدارة وتنفيذ التصكيك لصالح الجهة المصدرة داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها، وتكون الشركة مملوكة بالكامل للجهة المصدرة، وللشركة بصفتها وكيلًا عن مالكي الصكوك السيادية الحق في متابعة استثمارها واستخدامها في الأغراض التي حددت من أجلها، ويجب ألا يقل رأس المال المصدر والمدفوع لشركة التصكيك السيادي عن مليون جنيه مصري، ويجوز أن يحدد النظام الأساسي للشركة رأس المال المرخص به بما لا يزيد على عشرة أمثال رأس المال المصدر، ويجوز زيادة رأسمال الشركة المصدر والمرخص به بقرار من الوزير المختص، ويصدر بالنظام الأساسي وتشكيل مجلس الإدارة، والجمعية العمومية للشركة قرار من الوزير المختص، يتم تأسيسها وتنظيم أنشطتها وفقاً لأحكام هذا القانون؛ لتشرف على الأصول المملوكة ملكية خاصة للدولة والتي تصدر على أساسها الصكوك" ..

٢ - يتولى مجلس الوزراء اعتماد تقرير اللجنة العليا للتقييم الذى يتضمن نتائج أعمال اللجنة، بناء على عرض الوزير المختص .

ثالثاً - إجازة لجنة الرقابة نشرة الإصدار وعقود الإصدار وجميع صيغ التعاقدات الخاصة بإصدار الصكوك السيادية بالسوق المحلية أو بالأسواق الدولية، وما يرتبط بها من عقود، بما يفيد توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية. رابعاً - ألا ينتج عن استعمال حق الانتفاع بالأصول التى تصدر على أساسها الصكوك السيادية فناء هذه الأصول .

وبجانب وجود قواعد تنظيمية وقوانين لإصدار الصكوك سواء لهيئة الأوراق المالية أو البنوك المركزية والمؤسسات المالية التابعة لهما وشركات الأوراق، فلا بد من وجود قانون خاص موحد ملزم لجميع الجهات والمؤسسات التى تباشر الإصدار منذ الطرح الأول وحتى نهاية الإصدار، على أن يشمل القانون الخاص كل جوانب العملية من متطلبات إصدار الصكوك والأحكام والمفاهيم والمبادئ المتوافقة مع أحكام الشريعة وإجراءات الموافقة على الإصدار والتداول، والإجراءات التى يجب تنفيذها أثناء نشرة الإصدار ومتطلبات الإدراج في السوق، ويتضمن تشريع يتعلق بسوق الصكوك من حيث القواعد والمتطلبات التى تتعلق بعملية طرح وإدراج الصكوك حتى يتم المزج بين قانون هيئة سوق المال وقانون الشركات والبورصة وتوافق وتطابق القواعد مع أحكام ومعايير الشريعة<sup>(١)</sup>، و كل ذلك حتى لا يحدث خلط بين الصكوك المتوافقة مع أحكام الشريعة والسندات التقليدية التى تشوبها شائبة شرعية، ويعمل القانون المنظم على حماية مصالح حملة الصكوك وتقديم حوافز للاستثمار من إعفاءات ضريبية وجمارك ورسوم<sup>(٢)</sup>

### المعايير الخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي

ويعنى توضيح الشروط الوضعية اللازمة في القانون لإصدار كل نوع على حدة من أنواع الصكوك السيادية على التفصيل الآتى:

#### ١ - الشروط اللازمة لإصدار صكوك الإجارة:

يشترط أن تتضمن نشرة الإصدار تحقق الإيجاب من مصدر الصكوك بصفته مؤجراً إلى حملة الصكوك بصفتهم مستأجرين لاستئجار هذا الأصل محل الإصدار مدة معينة بأجرة معلومة، وذلك بقصد إعادة تأجير هذا الأصل لغير مؤجره أو لمؤجره بشروط معينة، فإذا تم الاكتتاب من قبل حملة الصكوك وتم دفع قيمة الصكوك صدر القبول بهذا الإيجاب، انعقد العقد بين مصدر الصكوك وحملة الصكوك. ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار جميع شروط عقد الإيجار بالإضافة إلى شروط الإصدار الأخرى وحقوق وواجبات المشاركين فيه بصفتهم منظمي الإصدار أو مديري الإصدار أو الاستثمار أو متعهد التغطية أو الدفع<sup>(٣)</sup>.

(١) د. محمد أحمد الزرقا، أحكام صكوك الاستثمار في شركات توظيف الأموال، مرجع سابق، ص ٢١٠.

(٢) د. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، ط ١، دار التعليم الجامعي، ٢٠١٢م، ص ١٠٥.

(٣) د. أحمد محمد عادل عبدالعزيز : تسعير الأوراق المالية رؤية اقتصادية (الأسهم والسندات والصكوك، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، ٢٠١٧م، ص ١٣٢.

**١- أما الشروط اللازمة لإصدار صكوك إجارة أصل موصوف في الذمة:**

يشترط أن تتضمن نشرة الإصدار إيجاب موجهة من مصدر الصك بصفته مؤجر لأصل موصوف في الذمة أي بائعاً لمنفعة هذا الأصل إلى حملة الصكوك ليصبحوا مستأجرين لهذا الأصل لمدة محددة بأجرة معلومة لإعادة تأجيرها بعد قبضها أو يتم تأجيرها بنفس مواصفاته بإجارة موازية<sup>(١)</sup>.

وبعد صدور القبول من قبل حملة الصكوك ينعقد عقد إجارة أصل موصوف في الذمة، وتستحق حملة الصك منفعة الأصل الموصوف في الذمة ويستحق مصدر الصك الأجرة المتمثلة في حصيللة الصكوك.

والصكوك تمثل بعد صدورها ديناً في ذمة المؤجر حتى تسليم العين التي تستوفي منها المنفعة، ثم تصبح الصكوك ممثلة لمنفعة يجوز بيعها بتأجير العين بأجرة أعلى من الأجرة الأولى<sup>(٢)</sup>.

**٢- الشروط اللازمة لإصدار صكوك المرابحة:**

يشترط أن تتضمن نشرة الإصدار إيجاب من مصدر الصكوك بوعده ملزم بشراء بضاعة بمواصفات معينة بثمن محدد مع تحديد ربح عبارة عن مبلغ يستقطع من تكاليف البضاعة بعد تملك مصدر الصكوك لهذه البضاعة و قبضها، وبعد أن يصدر القبول من حملة الصكوك ينعقد العقد لتمويل عملية الشراء شاملة تكاليف الشحن والتفريغ والتأمين وغيرها، ويقوم وكيل الإصدار بصفته الوكيل عن حملة الصكوك باستخدام تلك الصكوك لتملك البضاعة الموعود بشرائها، و قبضها قبض ناقل للضمان، ويقوم الوكيل بإبرام عقد المرابحة نيابة عن حملة الصكوك ثم يقوم بتسليم البضاعة وتحصيل الثمن وتوزيع العائد على حملة الصكوك ببيع البضاعة مرابحة للأمر بالشراء<sup>(٣)</sup>، ويشترط أن تظل البضاعة المرابحة في ملك وحياسة مدير الإصدار بصفته وكيلاً عن حملة الصكوك منذ تاريخ الشراء والقبض من البائع الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرابحة، ويمثل الصك في هذه المرحلة حصة في البضاعة ثم بعد ذلك يمثل الصك حصة في ثمنها ويعتبر دين في ذمة المشتري مرابحة بعد قبضه للبضاعة وحتى تاريخ سداد الثمن وتوزيع العائد على حملة الصكوك، والربح عبارة عن: الفرق بين ثمن الشراء بضاعة مرابحة ودفع مصروفاتها نقداً و ثمن بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة.

**٣- الشروط اللازمة لإصدار صكوك الاستصناع:**

يشترط أن تتضمن نشرة الإصدار إيجاب من مصدر الصك (بصفته مستصنعاً أو من وكيله كبنك لحملة الصكوك ليعرض شراء أصل مصنع منهم كسفينة أو طائرة أو محطة غاز، بحيث يتم تمويل هذا الأصل بحصيللة الصكوك لتصنيعه عن طريق شراء المواد الخام اللازمة لتصنيع هذا الأصل وسداد الأجور، وكافة تكاليف الاستصناع، فإذا تم القبول ودفع قيمة

(1) Rafe Haneef: from asset backed to asset light'structure the intricate history of sukuk ISRA international journal of Islamic finance vol, 1, 2013, p103.

(٢) د. حامد حسن محمد علي، صكوك الإجارة، مرجع سابق، ص ٣١٢.

(3) Arnaud de bresson et Gilles saint marc: Commission paris Europlace "Finance Islamique" 2009,p134.

الصكوك ينعقد العقد.<sup>(١)</sup>، وقد يشترط بنشرة الإصدار بتعيين بنك وكيل عن حملة الصكوك لإدارة العملية تقوم مهمته بتحصيل مبالغ الصكوك واستخدامها في تصنيع الأصل مباشرة أو عن طريق عقد استصناع موازي مع صانع آخر يقوم بتصنيع أصل بنفس المواصفات وبثمن أقل من الثمن الذي باع به مصدر الصكوك الأصل المصنع، ثم يقوم البنك بعد تسليم الأصل من مقاول الباطن بتسليمه للمستصنع أي المشتري واستلام الثمن منه في مواعيد متفق عليها ثم يقوم بتوزيعه على حملة الصكوك.<sup>(٢)</sup>

ويمثل الصك بعد قفل باب الاكتتاب وبدء تصنيع الأصل حصة شائعة في عين موصوفة في الذمة، وقد يصبح مضمون بموجودات تتمثل في مواد التصنيع في مراحل التصنيع المختلفة.

ثم يمثل الصك حصة في ثمن العين المصنعة بعد تسليمها لمشتريها بثمن مؤجل، وتتضمن نشرة الإصدار شروط عقد الاستصناع وأحكامه ويصبح تعيين البنك مدير للإصدار لتصنيع العين المبيعة استصناعاً، ويكون القبول من حملة الصكوك بتعيين البنك مديراً للإصدار ينوب عنهم في تنفيذ العقد الذي يصدر الصك على أساسه، ثم يقوم البنك بإنهاء العملية بعد توزيع ثمن الأصل المصنع لهم.<sup>(٣)</sup>

#### ٤- الشروط اللازمة لإصدار صكوك الوكالة بالاستثمار:

يشترط أن تتضمن نشرة الإصدار إيجاباً من مصدر الصك لاستثمار حصيلة الصكوك بصفته وكيلاً عنهم بأجر معلوم في عملية استثمارية محددة أو مشروع معين، فإذا تم القبول انعقد وكالة في الاستثمار بين مصدر الصك بصفته وكيل وبين حملة الصكوك بصفته موكلين، وينتج عن هذه الوكالة الآثار حسب الشروط وأحكام الوكالة التي تحددها نشرة الإصدار ودراسة الجدوى المعتمدة، ويشترط تحديد أجر الوكيل بمبلغ يستقطع أو نسبة من المال المستثمر وتحديد مجال عملية الاستثمار وحدود الوكالة، ويمثل الصك حصة في أصول العملية أو المشروع، ويشترط أن تكون مستقلة عن الوكيل.<sup>(٤)</sup>

(١) د. محمد أحمد عبد الرحمن الزرقا، الاستصناع والمشروع الصناعي، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية العربية، ط ١،

٢٠٠١م، ص ١٤١.

(٢) د. أحمد محمد محمود نصار : صكوك الإستصناع والبدليل المقترح لتطويرها، مجلة منتدى الاقتصاد، ٢٠١٥م، دبي، ص

١٢.

(٣) د. شوقي أحمد دنيا : المشاركة المتناقصة من الأدوات المالية لتمويل المشروعات، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد

الإسلامي، السنة الثالثة، العدد التاسع، ١٩٩٩م، ص ٦٤.

(4) Al Maghlouth, "sukuk,an inside study of its background, structures, challenges & cases "university of Malaysia, 2013,p57

## المطلب الثاني

## المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي.

## أما عن المعايير العامة لإصدار الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي.

يمكن القول أنه وبالوقوف على أحكام الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بالبيانات التي جرى العرف في القانون الوضعي على ضرورة توافرها في شركة التصكيك السيادي، ونشرة الاكتتاب أو الإصدار أن هذه البيانات من المسائل التنظيمية الحديثة في القانون الوضعي، وذلك لأنها قد جاءت في ترتيبات زمنية جديدة ليس لها ذكر في نصوص صريحة في الشريعة، ولكن لا يخفى أن الشريعة ممتدة وخالدة إلى يوم القيامة، وصالحة لكل زمان ومكان، ومتى كان ذلك كذلك، فلا بد أن تكون الشريعة الإسلامية وافية وشاملة لجميع الأحكام التي يحتاج إليها الناس في تدبير شئونهم وتنظيم حياتهم، وأن تكون صالحة لمسايرة النظم المعيشية المتطورة والمتغيرة في تقدمها ورقبها مهما اختلفت المصالح باختلاف الزمان والمكان، ومن ثم فلا حرج في الرجوع إلى العرف<sup>(١)</sup> وهو عرف شركة التصكيك السيادي أي (الجهة المصدرة) أي العرف الخاص<sup>(٢)</sup> والذي قرره القاعدة العرفية (المتعارف بين التجار كالمشروط بينهم)<sup>(٣)</sup>، ومن ثم تطبق عليه القاعدة الشرعية (المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً)<sup>(٤)</sup> بشرط ألا يكون مصادماً للنص بخصوصه وقاعدة (التعيين بالعرف كالتعيين بالنص)<sup>(٥)</sup> فهذه القواعد الثلاث تعبر عن سلطان العرف العملي، وهذا يعني أن الشريعة الإسلامية تعتد بالعرف في مجال المعاملات وتحديد الالتزامات، وكل ما يعينه العرف في ذلك يعتبر كالمنصوص عليه في العقد، أو التصرف، فالحقيقة تترك بدلالة العرف، ومن ثم لا يوجد في الفقه الإسلامي ما يحول دون ولي الأمر، وإصدار قواعد تقرر تلك الضمانات لتسرى على جميع المعاملات التي تتم في عملية التصكيك، وحيث إن الفقه الإسلامي يلتزم العرف السائد بين الناس، أو بين مجموعة من أفراد المجتمع، حيث نادى الفقه الإسلامي بضرورة اعتبار العرف بين أهله، ويقدر ويحترم الدور العظيم الذي يقوم به العرف في المعاملات، كما أن هناك بعض الأحكام الفقهية والتي تبنى على ما يسمى عادة

(١) العرف لغة: ما تعارف عليه الناس في عاداتهم ومعاملاتهم، القاموس المحيط: ١/ ٨٣٦، اصطلاحاً: هو ما اعتاده الناس وساروا عليه من قول أو فعل أو ترك، وقد يكون معتبراً شرعاً أو غير معتبر، وهو من المصادر التي تشرى التشريع الإسلامي، وتراعى ظروف الناس وواقعهم بما لا يتعارض مع الأدلة الشرعية، والمقاصد العامة للشريعة، ينظر: د/ مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، الطبعة الثانية، دار القلم، دمشق، ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م، ١/ ١٤١.

(٢) الفروق للقرافي: ٣/ ١٩٠.

(٣) المادة (٤٤) من مجلة الأحكام العدلية، ١/ ٢١، د/ مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ٢/ ١٠٠٩.

(٤) المادة (٤٣) من مجلة الأحكام العدلية، ١/ ٢١، د/ أحمد الزرقا، شرح القواعد الفقهية، دار الغرب الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤٠٣ هـ - ١٩٨٣ م، ص ١٨٥، د/ مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ٢/ ٨٨٨.

(٥) المادة (٤٥) من مجلة الأحكام العدلية: ١/ ٢١، د/ أحمد الزرقا، شرح القواعد الفقهية، (مرجع سابق): ص ١٨٧، د/ مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام (مرجع سابق): ٢/ ٨٨٤.

عرف أهله) ويكون من المتبع اتباعه والحكم على مقتضاه<sup>(١)</sup> فالتعيين بالعرف كالتعيين بالنص متى كان غير مصادم للنص بخصوصه.

أما بالنسبة لموقف الفقه الإسلامي من الضوابط المذكورة بشأن الاكتتاب في القانون فقد اشترط الفقهاء في الصيغة (الإيجاب والقبول) شروطاً منها:

١- وضوح الإيجاب والقبول: وذلك بأن يعرف يقيناً أن اللفظ المستعمل للإيجاب والقبول يقصد العاقدین منه عقداً بعينه، فإذا لم يتضح ذلك من الألفاظ، فالعبرة للمقاصد والمعاني وليس الألفاظ والمباني، وذلك كانعقاد البيع بلفظ الهبة بالثمن<sup>(٢)</sup>، وغير ذلك، ولا يشترط القول، بل يجوز التعاطي<sup>(٣)</sup> في ذلك<sup>(٤)</sup>، خلافاً للشافعية<sup>(٥)</sup>.

٢- توافق الإيجاب والقبول: أي التوافق في المعنى من حيث الجنس، والنوع، والصفة، والقدر، والحلول، والتأجيل، وإن اختلف لفظهما وذلك بأن يكون القبول موافقاً للإيجاب، أي يكون قبول المشتري موافقاً لما أوجبه البائع وبما أوجبه، فإن خالفه لا ينعقد العقد من غير إيجاب مبتدأ موافق<sup>(٦)</sup>، وأيضاً القبول على مقدار الثمن الذي اتفقا عليه، فإن زاد الثمن على المتفق عليه فهو جائز عند الحنفية<sup>(٧)</sup>؛ لأنه مخالفة إلى خير، وهي موافقة ضمنية، ولا ينعقد عند الشافعية<sup>(٨)</sup>، لأنها مخالفة على كل حال.

(١) جاء في المادة (٣٦) من مجلة الأحكام العدلية (مرجع سابق) (إن العادة محكمة) وهذه العادة وسواء كانت عامة أو خاصة تجعل حكماً لإثبات حكم شرعي، والعادة هي: الاستمرار على شيء مقبول للطبع السليم والمعادة إليه مرة بعد أخرى وهي المراد بالعرف العملي، لم ينص على خلافه بخصوصه، فلو لم يرد نص يخالفها أصلاً أو ورد ولكن كان عاماً يعمل بها) ١/ ٢٠، د/ أحمد الزرقا، شرح القواعد الفقهية، (مرجع سابق)، ص ١٦٥.

(٢) البحر الزخار الجامع لمناهب علماء الأمصار، للإمام المجتهد المهدي لدين الله أحمد بن يحيى بن المرتضى، المتوفى سنة ٨٤٠ هـ دار الحكمة اليمانية صنعاء، ط الأولى، ١٣٦٦ هـ- ١٩٤٧ م، تصوير ١٤٠٩ هـ- ١٩٨٨ م. ٣/ ٢٩٧.

(٣) وأما المعاطاة: فَيُحْيِي أَنْ يُعْطِيَهُ الثَّمَنَ فَيُعْطِيَهُ الثَّمَنَ أَوْ الْعَكْسُ مِنْ غَيْرِ إِجَابٍ مِنَ الْبَائِعِ وَلَا اسْتِجَابٍ مِنَ الْمُشْتَرِي، وَهِيَ فِعْلٌ مِنَ الْجَائِزِينَ، حاشية العدوي على شرح كفاية الطالب الرباني، لأبي الحسن، علي بن أحمد بن مكرم الصعدي العدوي (نسبة إلى بني عدي، بالقرب من متفلوط) (المتوفى: ١١٨٩ هـ)، تحقيق: يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر - بيروت، بدون طبعة، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٤ م. حاشية العدوي: ١٣٩/٢.

(٤) بدائع الصنائع: ٥/ ١٣٤، مواهب الجليل: ٤/ ٢٢٨، حاشية العدوي: ٢/ ١٣٩، كشاف القناع: ٣/ ١٤٨.

(٥) حاشيتنا قلوبية وعميرة: ٢/ ١٩١.

(٦) بدائع الصنائع: ٥/ ١٣٧، حاشيتنا قلوبية وعميرة: ٢/ ١٩٤، كشاف القناع: ٣/ ١٤٦.

(٧) تبيين الحقائق: ٩/ ٤.

(٨) حاشيتنا قلوبية وعميرة: ٢/ ١٩٤، ١٩٥.

٣- اتصال الإيجاب بالقبول<sup>(١)</sup>: وذلك بأن يقعا معاً في مجلس واحد، وألا يطول الفصل بينهما، أو بين لفظيهما، ولا يتخللهما كلام أجنبي، ويشترط ما يلي:

أ- أن يكون الإيجاب والقبول في مجلس واحد على الأرجح، ولا يشترط الاجتماع المكاني، بل يجوز إجراء العقود عن طريق الرسالة، أو الفاكس، أو وسائل الاتصال الحديثة<sup>(٢)</sup>.

ب- ألا يصدر من أحد العاقدين ما يدل على إعراضه، وذلك كأن يترك الموجب مجلس العقد قبل قبول الآخر، أو ترك الطرف الآخر المجلس قبل قبول الآخر، أو انشغال الطرفين بموضوع آخر غير العقد.

ج- ألا يرجع الموجب عن إيجابه قبل قبول الآخر، فلا بد لانعقاد العقد عند جمهور الفقهاء من استمرار الموجب على إيجابه الذي وجهه للقبول، أي يكون الإيجاب قائماً، فإن عدل عن إيجابه أو أعرض عنه لم يصح القبول<sup>(٣)</sup>، بخلاف المالكية<sup>(٤)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن هذا يندرج تحته جواز التعاقد كما أشرنا بالكمبيوتر كما هو الحال في البورصات العالمية فهو أمر جائز شرعاً، كما أن التعاقد بإشارات متعارف عليها بين العاملين في البورصة أمر جائز أيضاً، فعند المالكية ينعقد البيع بالإشارة المفهومة ولو مع القدرة على النطق<sup>(٥)</sup>.

فالصيغة (الإيجاب والقبول) بالنسبة للصكوك السيادية: وهو ما يقابل الإيجاب بالاككتاب في القانون الوضعي، والقبول بقبول الاككتاب في ذات القانون، يشترط فيها أن يكون قبول المشتري (حملة الصكوك) واضحاً وموافقاً لإيجاب البائع

(١) بدائع الصنائع: ١٣٧/٥، حاشية العدوي: ١٣٩/٢، ١٤٠، حاشيتا قليوبي وعميرة: ١٩٤/٢، كشاف القناع: ١٤٧/٣، السيل الجرار المتدفق على حدائق الأزهار، لشيخ الإسلام محمد بن علي بن محمد بن عبد الله الشوكاني اليمني (المتوفى: ١٢٥٠ هـ)، الناشر: دار ابن حزم، الطبعة الأولى: ٤٧٥/١.

(٢) قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في (شعبان ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م) وأصدر قراره رقم ٥٢/٣/٦) مجلة مجمع الفقه الإسلامي ٦٤، ٢/٧٨٥. حيث أجاز إجراء العقود بآلات الاتصال الحديثة، لسرعة إنجاز المعاملات المالية والتصرفات. وباستحضار ما تعرض له الفقهاء بشأن إبرام العقود..... وينطبق ذلك على البرق والتلكس والفاكس وشاشات الحاسب الآلي (الحاسوب)، ففي هذه الحالة ينعقد العقد عند وصول الإيجاب إلى الموجه إليه وقوله.

ثانياً: إذا تم التعاقد بين الطرفين في وقت واحد وهما في مكانين متباعدين، وينطبق هذا على الهاتف واللاسلكي، فإن التعاقد بينهما يعتبر تعاقداً بين حاضرين، وينطبق على هذه الحالة الأحكام الأصلية المقررة لدى الفقهاء المشار إليها في الديباجة.

ثالثاً: إذا أصدر العارض، بهذه الوسائل، إيجاباً محدد المدة يكون ملزماً بالبقاء على إيجابه خلال تلك المدة، وليس له الرجوع عنه.

رابعاً: إن القواعد السابقة لا تشمل الصرف لاشتراط التقابض، ولا السلم لاشتراط تعجيل رأس المال.

خامساً: ما يتعلق باحتمال التزييف، أو التزوير، أو الغلط، يرجع فيه إلى القواعد العامة للإثبات.

(٣) تبين الحقائق: ٥/٤، المجموع للنووي: ١٥٠/٩ - ١٥٢، كشاف القناع: ١٤٦/٣.

(٤) حاشية الدسوقي: ٣/٣.

(٥) مواهب الجليل: ٢٢٩/٤، د/ محمد عبدالحليم عمر، الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، إصدارات مركز الشيخ/ صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر ١٩٩٧م، ص ٧٤.

وهو الجهة المصدرة (شركة التصكيك السيادي) في الرغبة في طرح الصكوك السيادية للإصدار، وأن يكون الإيجاب متصلًا بالقبول في مجلس واحد، وأن تتحقق الرضائية بين العاقدين، وذلك من خلال بنود العقد والتراضي عليها كما أوضحت، فيكون الإيجاب من قبل شركة التصكيك السيادي بإعداد نشرة الاكتتاب، والقبول من المستثمرين بالإقدام على الاكتتاب وشراء الصكوك السيادية، فالصيغة هي التي تعبر عن إرادة المتعاقدين في إبرام الصفقة، وتتمثل في التوقيع على العقود التي تبرم لذلك<sup>(١)</sup>.

### و أما بالنسبة لدور الهيئات الشرعية<sup>(٢)</sup> في إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية؟

**يمكن القول أنه لا بد** وأن يكون هناك ارتباط وثيق بين الإطار القانوني والتنظيمي للمؤسسات مع وجود نظام الحوكمة الشرعية للخدمات المالية المصرفية، وذلك من خلال مجموعة من الترتيبات التنظيمية والمؤسسية؛ والتي تؤكد سلامة كافة المعاملات وتوافقها الكامل مع أحكام الشريعة الإسلامية من عدمه.

فلا يكفي وجود لجان شرعية مركزية أو فرعية لكل إصدار لاعتماد مستندات الإصدار دون متابعة عملية الإصدار نفسها منذ الاكتتاب وحتى إنهاء واسترداد وإطفاء الصك، فلا بد من وجود مجلس إستشاري شرعي مركزي لهيئة الأوراق المالية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية التابع له فتختص بالرقابة المالية على المؤسسات وسوق الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>. ولا بد أيضًا من أفراد نصوص بالقانون تحدد اختصاص اللجان الشرعية التي تشمل التأكد من توافق الإصدار للمعايير الشرعية في جميع القضايا المالية المتعلقة بسوق الأوراق المالية وبالإضافة إلى تقديم المشورة فيما يتعلق بالمعاملات المالية الناتجة عن الإصدار والعقود المبرمة بين كافة أطراف العملية، وتصحيح قرارات المجالس الشرعية إلزامية لجميع أطراف العملية، وفي حالة الاختلال بقرارات المجلس يتعرض المخالف للمسألة القانونية.<sup>(٤)</sup>

### - وأما عن المعايير الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي

وتشمل كافة الشروط الواجب توافرها في الصكوك السيادية والأحكام الشرعية لكل نوع على التفصيل التالي:

- (١) د/ محمد عبدالحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة، (بتصرف) (مرجع سابق)، ص ٩، ١٠.
- (٢) ودور هذه الهيئات الشرعية (كرقابة شرعية) من الأهمية بمكان في مجال الصكوك السيادية، وهو ما أوجبه قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م، وكذا تعليمات هيئة سوق المال حيث تلزم المصدر إذا كانت صكوكًا إسلامية سيادية أن يكون قد جرى اعتمادها من قبل هيئة شرعية، وهذه الهيئات الشرعية يصدر عنها ما يفيد موافقة المنتج أو العملية للمقتضى الشرعي، وللهيئات الشرعية وظائف متعددة أهمها: توعية ومساعدة المؤسسات المالية على تطوير المنتجات، مع الأخذ في الاعتبار المتطلبات والضوابط الشرعية، ومن جهة أخرى بث الطمأنينة لدى جمهور المتعاملين بهذه الصكوك من جهة موافقة المنتج لضوابط ومبادئ الشريعة الإسلامية، وللهيئات الشرعية دور هام في عملية إصدار الصكوك، فلا تصدر الصكوك الإسلامية عامة والسيادية على الخصوص بغير اعتماد من جهة شرعية، بل أصبح ذلك مطلبًا أساسيًا ومن جهة أخرى نصت القوانين المنظمة لإصدار الصكوك السيادية على ضرورة وجود هيئة شرعية مثل ما نصت عليه تعديلات قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وهذه التعديلات تمت الموافقة عليها في ٢٠١٧م، والصادرة بالقانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨م، ونصت على أنه "لا يجوز إصدار صكوك بطلق عليها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، أو إسلامية، أو شرعية إلا بتشكيل لجنة رقابة شرعية للإشراف على إصدارها".

(٣) د. أحمد محمد أحمد كليب، ضوابط صكوك المضاربة، إصدارًا وتداولًا، مرجع سابق، ص ٧٢.

(٤) د. محمد علي سويلم، الصكوك المالية دراسة مقارنة، دار المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، ٢٠١٤م، ص ٤٧٧.

**أولاً: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك السيادية وفقاً لنظام المراجعة:**

- (أ) انتقاء العميل بناء على أسس ومواصفات معينة تحددها شركة التصكيك السيادي.
- (ب) العلاقة في إصدار الصكوك السيادية بنظام المراجعة للامر بالشراء تكون بين ثلاثة أطراف، هم البائع وشركة التصكيك السيادي، والامر بالشراء .
- (ج) وجود المبيع عند العقد في حوزة وملك البائع (شركة التصكيك السيادي في المراجعة وشخص آخر غيرهما في المراجعة للامر بالشراء).
- (د) أن يكون المبيع عرضاً مقابل نقود؛ لأنه لا يصح بيع النقدين مراجعة لشبهة الربا<sup>(١)</sup>، ولا يكون مقابلاً بجنسه من أموال الربا؛ لأن المراجعة بيع بالثمن الأول وزيادة وإذا حصلت الزيادة في الأموال الربوية تكون ربا لا ربحاً<sup>(٢)</sup>.
- (هـ) أن يكون الثمن الأول مثلياً (كالجنيه والريال والدينار وكالموزونات والمعدودات المتقاربة) لا قيميا وهذا الضابط عند الأحناف<sup>(٣)</sup>، وجمهور المالكية<sup>(٤)</sup>، ولم يذكر الشافعية هذا الضابط، وأجازوا كون العرض القيمي ثمناً ولكن بشرط أن تعلم قيمته<sup>(٥)</sup> وأرى ترجيح قول الشافعية في مجال البحث؛ لأن تقييم الأموال القيمية أصبح من الأمور السهلة في أيامنا بوجود خبراء السوق والاقتصاد، ومن ثم سهولة قيام الراغب في الشراء بالسؤال عن قيمة هذا العرض القيمي قبل إقدامه على الشراء .
- (و) أن يكون الثمن الأول معلوماً للمشتري الثاني، وهو شرط صحة عند الحنفية؛ لأن المراجعة من بيوع الأمانة؛ لأن المشتري قد اتمن البائع في إخباره عن الثمن الأول من غير بينة ولا استحلاف، والمراجعة بيع بالثمن الأول مع زيادة ربح، والعلم بالثمن الأول شرط لصحة البيوع كلها من غير فصل بين بيع وبيع، وذلك يشمل كلما يتحملة البائع من نفقات للحصول على السلعة، وما يزيد في قيمتها<sup>(٦)</sup>.
- (ز) أن يكون الربح معلوماً للمشتري الثاني؛ لأنه بعض الثمن، والعلم بالثمن شرط لصحة البياعات، والمراد هنا معلومية ربح شركة التصكيك السيادي في السلع أو الأصول المراد تصكيكها (أي يريد المراجعة فيها من قبل الراغب في شرائها).
- (ح) أن يكون العقد الأول صحيحاً، فإذا كان فاسداً كانت المراجعة غير جائزة وبيع المراجعة مرتبط به<sup>(٧)</sup>.

(١) ينظر: رد المحتار على الدر المختار، لابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين الدمشقي الحنفي (المتوفى: ١٢٥٢هـ)، الناشر: دار الفكر - بيروت، الطبعة: الثانية، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م، ١٥٣/٥، ١٥٢/٥.

(٢) ينظر: بدائع الصنائع: ٥/٢٢١.

(٣) المرجع السابق نفسه الجزء والصفحة.

(٤) منح الجليل شرح مختصر خليل، لخاصمة المحققين الشيخ محمد بن أحمد بن محمد عيش، أبو عبد الله المالكي (المتوفى: ١٢٩٩هـ)، دار الفكر - بيروت، بدون طبعة، ١٤٠٩هـ / ١٩٨٩م، ٢٧١/٥.

(٥) روضة الطالبين: ٣/٥٣٢، ٥٣٣.

(٦) بدائع الصنائع: ٥/٢٢٠، ٢٢٣، حاشية الدسوقي: ٣/١٦١، المهذب: ٢/٥٨، المغني: ٤/١٣٦.

(٧) بدائع الصنائع: ٥/٢٢١، ٢٢٢.

(ط) بيان العيب إن وجد، وبيان الأجل إن وجد، فمن اشترى نسيئة لم يبعه مرابحة حتى يبين؛ لأن الثمن قد يزداد لمكان الأجل، فكان له شبهة أن يقابله شيء من الثمن فيصير كما لو اشترى شيئين ثم باع أحدهما مرابحة على ثمن الكل؛ لأن الشبهة ملحقة بالحقيقة في هذا فيجب التحرز عنه بالبيان<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك السيادية وفقاً لنظام (الإجارة):

(أ) حسن اختيار عميل شركة التصكيك السيادي بناء على أسس، ومواصفات معينة تحددها الشركة، من حيث التمتع بسمعة ائتمانية، وأخلاقية طيبة، والنظر في مدى انتظام العميل في سداد ديونه ومدى قدرته على الدفع والتعرف على المركز المالي، ولا شك أن حسن اختيار العميل على أسس، وقواعد موضوعية لائحية، وتنظيمية، يدل على هذا قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مَسْمُومٍ فَكْتُبُوهُ...﴾ إلى قوله تعالى: ﴿فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُمْ بَعْضًا

فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ﴾<sup>(٢)</sup>

(ب) أن تكون المدة معلومة، وأجرها معلوم، ولا مانع من تقسيط الأجر كما ذكر ابن قدامة-رحمه الله-؛ لأن إجارة العين كبيعها، وبيعها يصح بثمن حال، ومؤجل فكذلك إجارته<sup>(٣)</sup>.

(ج) أن تكون المنفعة متحققة من العين، ومقدوراً على استيفائها، فإذا تعذر استيفاء المنفعة يثبت للمستأجر خيار الفسخ، كأن يحدث خوف عام يمنع من سكنى الدار.

(د) تنفسخ الإجارة إذا تلفت العين المؤجرة، وانقطع النفع منها، كالدار التي تهدمت، والدابة التي ماتت لذهاب المنفعة المقصودة من كليهما بالموت، والهدم..

### ثالثاً: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك السيادية وفقاً لنظام الاستصناع :

وقد ذكرها الحنفية على التفصيل التالي بيانه :

(أ) بيان جنس المصنوع ونوعه وقدره وصفته لأنه لا يصير معلوماً بدونه.

(ب) أن يكون المراد صنعه مما يجري فيه التعامل بين الناس.

(ج) ألا يكون فيه أجل، واختلف الحنفية في هذا الضابط على قولين أحدهما لأبي حنيفة : أنه يشترط عدم وجود الأجل في الاستصناع، حتى لا يصير سلماً؛ لأن الأجل من شروط السلم، بينما ذهب الصحابين إلى أن عدم ضرب الأجل ليس شرطاً، فالمعاملة تعد استصناعاً ضرب فيها الأجل أم لم يضرب<sup>(٤)</sup>، وقول الصحابين هو الراجح لتناسبه مع موضوع البحث

(د) أن تكون المواد المستخدمة في التصنيع والعمل من الصانع، فإن كانت من المستصنع كنا بصدد عقد إجارة لا استصناع.

(١) المرجع السابق: ٥/ ٢٢٤.

(٢) سورة البقرة، من الآيتين: (٢٨٢، ٢٨٣).

(٣) المغني: ٥/ ٣٢٧، ٣٣١.

(٤) بدائع الصنائع: ٥/ ٣.

(هـ) بعد إبرام عقد الاستصناع يثبت الملك للمستصنع في العين المببعة في الذمة، وثبوت الملك للصانع في الثمن ملك غير لازم.

(و) ثبوت خيار الرؤية للمستصنع إذا كانت العين المصنعة غير مطابقة للمواصفات، وإلا فهو ملزم بأخذها ودفع الثمن المتفق عليه<sup>(١)</sup>.

ونص مجمع الفقه الإسلامي في القرار رقم (٦٥) في دورته السابعة عام ١٤١٢ هـ<sup>(٢)</sup> على الضوابط نفسها التي ذكرها الحنفية، وأخذ بقول الصاحبين في ضابط الأجل وزاد عليها ضابطين هما:

(١) يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لآجال محددة.

(٢) يجوز أن يتضمن عقدا الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق عليه العاقدان ما لم تكن هناك ظروف قاهرة.

وأخيراً لا ينتهي هذا العقد بموت المستصنع وإنما ينتقل الحق لورثته، كما لا ينتهي بموت الصانع المكلف بالعمل إذا كان الصانع شركة أو مصنعاً؛ لأن التعاقد يكون مع الشركة أو المصنع.

### وبمقارنة طرح الصكوك السيادية للاكتتاب في القانون الوضعي ونظيره في الفقه الإسلامي:

يتبين لنا أن (الفقرة ٢) من المادة ١٢١ من اللائحة<sup>(٣)</sup> التنفيذية لقانون سوق رأس المال أوضحت أن: الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية تتضمن ما يأتي: ٢- الاكتتاب في الورقة المالية يعني: شراءها عند إصدارها للمرة الأولى المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام، ثم يمكن للشركة إعادة طرحها بمعنى عرضها للبيع مرة ثانية في اكتتاب عام بذات الشروط الواردة بنشرة الاكتتاب الأساسية المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية (المبلغ المكتوب علي وجه الصك الذي صدر أو بيع به أول مرة) للورقة، ومن الناحية الشرعية يجوز هذا العمل (الاكتتاب)؛ لأنه عبارة عن مشاركة في شركة في حالة الاكتتاب ثم خروج شريك من الشركة وبيع حصته فيها وهو جائز أيضاً، غير أن الملاحظة الجديرة بالذكر هنا هي: أن إجازة اللائحة للشركة بيع الأوراق المالية دون نظر إلى القيمة الاسمية خلال السنة فيه نظر من وجهة نظر بعض المعاصرين<sup>(٤)</sup>: حيث إنه في خلال هذه السنة ربما لا تكون الشركة قد بدأت أعمالها ومن ثم فإن رأسمالها مازال نقوداً، وبيع الأسهم التي تمثل حصة في رأس مال الشركة بنقود يعني أن العملية تدخل في بيع نقود بنقود من ذات الجنس والصفة، وهذه تدخل في باب الصرف وعليه فيجب أن يتساوى المبلغان ويتم التقابض فوراً وإلا كان ربا، وعلي ذلك فإن الوضع الموافق للشريعة هو أن تباع الأسهم بالقيمة الاسمية فقط لا بأزيد ولا أقل منها حتى يتفق مع الأحكام الشرعية للصرف وإلا دخلت العملية في الربا، ولكن بعد مباشرة الشركة للنشاط، وتحول رأس المال إلى أصول مختلفة؛ فإنه يجوز تداولها رغم ما في هذه الأصول من نقود وديون؛ لأن القاعدة الشرعية تقول (ما لا يجوز تبعا يجوز استقلالا)، وبذلك فإن ما جاء في المادة (١٣٨) من لائحة قانون

(١) المرجع السابق: ٥/٢، ٣.

(٢) قرار المجلس رقم (٦٥) (٣/٧)، مجلة المجمع، العدد ٧، ج ٢، ص ٢٢٣.

(٣) المنشورة في الوقائع المصرية، عدد (٨١) (تابع) في ٨ أبريل سنة ١٩٩٣ م.

(٤) د/ محمد عبدالحليم عمر، الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٥٦، ٥٧.

الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، الذي يقضي بعدم بيع الأسهم المكتتب فيها بأزيد من القيمة الاسمية قبل نشر حساب الأرباح والخسائر للشركة عن سنة مالية كاملة أمر يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية<sup>(١)</sup>.

---

(١) د/ محمد عبدالحليم عمر، نفس المرجع السابق (بتصرف) ص ٥٥، ٥٦، ٧٠.

### الفصل الثالث

#### آليات تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقهاء الإسلامي

##### تمهيد وتقسيم:

ضوابط تداول الصكوك في القانون الوضعي: هي مجموعة من المعايير العامة والخاصة التي حددها القانون فأما المعايير العامة هي: آليات تداول الصكوك سواء في السوق الأولية عند طرح الصكوك للاكتتاب أو في السوق الثانوية عند التداول، وأما المعايير الخاصة فهي: الشروط اللازمة لتقيد الصكوك بجدول البورصة .

وأما ضوابط التداول الشرعية للصكوك السيادية في الفقه الإسلامي وهي إما عامة أو خاصة يتم إنزالها على كل نوع على حدة من هذه الأنواع هو ما تناولته الباحثة من خلال مبحثين:

المبحث الأول: ضوابط تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي

المبحث الثاني: المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي.

##### المبحث الأول

##### ضوابط تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي

وفي هذا المبحث أوضح المقصود بتداول وقيد الصكوك السيادية في القانون الوضعي، كما أبين معايير التداول العامة والخاصة في القانون الوضعي بشيء من التفصيل من خلال مطلبين كالتالي:

##### المطلب الأول:

##### المقصود بتداول وقيد الصكوك السيادية في القانون الوضعي

ومعنى التداول في القانون الوضعي يعني: (البيع) فحينما يتم إنشاء شركة مساهمة (مثل شركة التصكيك السيادي) فإنه ينقسم رأسمالها إلى أسهم أو صكوك ثم تطرح هذه الأسهم أو الصكوك للاكتتاب بمعنى: عرضها للبيع إما في اكتتاب عام، أو في اكتتاب خاص وهذه العملية تسمى الإصدار ويقال: إنها تتم في السوق الأولية لرأس المال بمعنى البيع لأول مرة، ثم بعد تكوين الشركة يجوز لمالك السهم بيعه، وذلك بما لا يزيد عن القيمة الاسمية حتى نشر حساب الأرباح والخسائر عن سنة مالية كاملة، وبعد ذلك يجوز بيعه وتداوله بأزيد أو أقل من قيمته الاسمية، حسب أحوال السوق وعملية البيع هذه بعد الإصدار هي ما يطلق عليها التداول، و يجب أن تتم في البورصة إذا كان السهم مقيداً بها (السوق المنتظمة)، أو من خلال مكاتب السمسرة خارج البورصة إذا لم يكن السهم مقيداً بها (السوق غير المنتظمة) .

**وحيث يقصد بالتداول:** عملية شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوساطة وانتقال ملكيتها بين المستثمرين وتثبيت هذه الملكية وذلك بعد قيدها في البورصة<sup>(١)</sup>.

يثار التساؤل ما هو المقصود بقيد الصكوك بالأسواق المالية (البورصة)

و(قيد الصكوك) يعني: التسجيل و إدراج الصكوك في جداول البورصة من الشركة المصدرة لها، وقبول إدارة البورصة للورقة المالية للتقيد في سجلات البورصة وما يترتب على ذلك من تداول هذه الورقة في جدول الأسعار الرسمي وهو أساس عمليات البورصة.

(١) سبق تعريفها .

- أما سجلات قيد الأوراق المالية في البورصة يعني: تسجيل الأوراق المالية في لكي يتم السماح لها بالتداول في البورصة".
- ووفقاً لنص المادة (٩) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١م يتم قيد وتداول الصكوك السيادية بالبورصة المصرية، للأوراق المالية.
- أوضح بعض الفقهاء<sup>(١)</sup>. أن قيد الورقة المالية بالبورصة يعني: استيفائها الشروط التي نص عليها القانون ولا يمتد هذا القيد إلى ضمان قيمة الورقة أو الاستثمار فيها.
- كما يقصد بعمليات بورصة الأوراق المالية: تلك الإجراءات والقواعد والتي يتم بموجبها عقد صفقات بيع وشراء للأوراق المالية، وهي عمليات متعددة ومتداخلة تحكمها أنظمة وقوانين البورصة، وحيث إن هذه العمليات يتم عقدها بصفقات بيع وشراء، فهي تدخل ضمن طائفة عقود المعاملات المالية، ففي بورصة الأوراق المالية؛ المبيع: هو الأوراق المالية المتداولة، والتمن: هو سعر تلك الأوراق، وهو الذي يقع عليه التراضي بين البائع والمشتري مقابل المبيع، ويشترط فيه أن يكون معلوماً؛ لأن جهالة الثمن تمنع صحة البيع .

### المطلب الثاني: المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي

- ضوابط تداول الصكوك هي: مجموعة من المعايير العامة والخاصة التي حددها القانون فأما المعايير العامة هي: آليات تداول الصكوك سواء في السوق الأولية عند طرح الصكوك للاكتتاب أو في السوق الثانوية عند التداول، وأما المعايير الخاصة فهي: الشروط اللازمة لقيد الصكوك بتداول البورصة.
- فما هي معايير التداول العامة والخاصة في القانون؟ وهذا ما سنتناوله في هذا المطلب من خلال فرعين كالتالي:
- الفرع الأول: المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي.
- الفرع الثاني: المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي.

### الفرع الأول: المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي

- ١- يتم إصدار الصكوك في السوق الأولية primary market ويطلق عليها سوق الإصدار أو الاكتتاب الأول، وتقوم الجهة المصدرة (شركة التصكيك السيادي) بطرح الصكوك للاكتتاب لأول مرة وتفيد بالبورصة المصرية بقيمتها الاسمية، ويتم طرح ١٠٠٪ من الصكوك للاكتتاب للمؤسسات المالية والجهات والأفراد ذوي الخبرة والملاءة المالية وفقاً للإطار القانوني لبيع الأوراق المالية.<sup>(٢)</sup>
- ٢- يتم قيد الصكوك في البورصة لأول مرة عن طريق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويقصد بها الشركات التي تباشر أحد الأنشطة أو أكثر من الأنشطة التالية:
  - أ- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
  - ب- الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية في زيادة رؤوس أموالها.

(١) د/ سيد طه بدوي: عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة، دار النهضة العربية، ط١، ٢٠٠١م، ص ٢١٣.

(٢) د/ طاهر شوقي محمد مؤمن: الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة المصرية، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠١١م، ص ١٥٣.

- ج- رأس المال المخاطر.
- د - المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.
- هـ - تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.
- و- السمسرة في الأوراق المالية.
- ٣- لا يجوز مزاوله أحد الأنشطة المنصوص عليها إلا بعد الحصول على ترخيص من الهيئة<sup>(١)</sup> والقيود بالسجل المعد لديها، كما يمكن لهيئة سوق المال وقف أي نشاط غير خاضع لأحكام القانون إذا تمت المزاوله بدون ترخيص. واشترط القانون لمنح الترخيص عدة شروط منها:
- أ- أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو توصية بالأسهم.
- ب- أن يقتصر غرض الشركة على مزاوله نشاط أو أكثر من الأنشطة سالفه الذكر.<sup>(٢)</sup>
- ج- ألا يقل ما يكون مدفوعاً من رأس مال الشركة المصدر عند التأسيس عن الحد الأدنى الذي تحدده اللائحة حسب نوع الشركة وغرضها.
- د- أن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة.
- هـ - تأمين يحدد قيمته طبقاً للقواعد والإجراءات المنظمة للخصم .
- و- ألا يكون قد سبق الحكم على أحد مؤسسي الشركة أو مديرها أو أحد أعضاء مجلس الإدارة خلال الخمس سنوات السابقة عقوبة جنائية أو جنحة أو إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو الحكم بإشهار الإفلاس.
- ز - لا يجوز وقف نشاط الشركة إلا بموافقة مجلس إدارة هيئة سوق المال، وذلك بعد التأكد أن الشركة قد أبرأت ذمتها من التزاماتها<sup>(٣)</sup>.

٤- يصدر الوزير المختص قرار لتحديد العمولات الخاصة بشركات السمسرة، والحدود القصوى لمقابل الخدمات عن العمليات التي تتم في البورصات، ورسوم ومقابل قيد الأوراق المالية بما لا يتجاوز سنوياً اثنين في الألف من قيمة الأسهم

(١) ويقصد بها: الهيئة العامة للرقابة المالية و المشئنة بمقتضى القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ م، بإنشاء الهيئة العامة للرقابة المالية، وقد أنشئت لتحل محل كل من الهيئة العامة لسوق المال في مصر، والهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري في جهاز واحد، لممارسة الرقابة على المؤسسات المالية غير المصرفية، وهو اتجاه محمود دعمته الأزمة المالية العالمية التي حلت بالأسواق المالية في الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ م، ينظر: دليل المستثمر للتعريف بدور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية إصدار ٢٠١٠ م، ص ٥.

(2) daillami: mansoor"financial policy and corporate investment in imperfect capital markets the case of " world bank policy research, and external korea affairs, working papers,2004, p487.

(٣) د. نادية أمين محمد علي، تحليل أسواق الأوراق المالية، مجلة الأسواق المالية والبورصات، أبحاث المؤتمر العالمي الخامس عشر للأسواق المالية والبورصات العدد(٥٤)، دبي، ٢٠٠٦ م، ص ١.

والأدوات المالية المرتبطة بها والمطلوب قيدها بحد أقصى مقدار خمسمائة ألف جنيهه وكحد أدنى خمسون ألف جنيهه للسندات والصكوك، ولا تستخدم الرسوم المنصوص عليها على قيد الأوراق المالية التي تصدرها الدولة.<sup>(١)</sup>

٥- يحدد المستثمر الراغب في تداول الصكوك الأمور التالية:

أ- تحديد الورقة المالية المطلوب تداولها أو كمية الأوراق والأسعار التي يرغب في التعامل بها.

ب- يقوم بتحديد الأمر السوقي market order وهو أمر طلب تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يمكن الحصول عليه في السوق بيع وشراء).

ج- ويقوم بتحديد الأمر المحدد limit order وهو الأمر بعدد معين من الأوراق المالية أو بسعر محدد وفترة محددة والأمر اليومي day order وهو الأمر الذي لا بد من تنفيذه خلال يوم عمل والأمر ساري المفعول حتى إلغائه good till cancelled وهو الأمر المتعلق بشراء ما يعرض في السوق بسعر معين دون تحديد نوع الورقة والأمر المتدرج step order وهو الأمر الذي يوجه إلى السمسار ببيع أو شراء عدد معين من الأوراق المالية بأسعارها المالية بأسعار متقاربة<sup>(٢)</sup>

### الفرع الثاني: المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي

#### أولاً: معايير قيد الصكوك في البورصة:

##### ١- معايير قيد الصكوك بجداول البورصة:

أ- أن تكون الصكوك قد طرحت للاكتتاب العام أو الخاص بناء على نشرة الاكتتاب أو إصدار أو مذكرة معلومات معتمدة من الهيئة أياً كان القانون الخاضع له الجهة التي أصدرتها ويتم قيد الأوراق المالية بالبورصة ليتمكن مالك الصك من إجراء عملية التداول.<sup>(٣)</sup>

ب- تقديم شهادة توضح درجة التصنيف الائتماني الممنوح للإصدار.

ج- تقديم طلب القيد مرفقاً به كافة البيانات والمستندات الآتية:

▪ تعهد الجهة المصدرة بموافاة الهيئة والبورصة خلال (٩٠) يوماً من نهاية السنة المالية بشهادة تصنيف ائتماني حديثة سنوياً للإصدار تجدد سنوياً. تعهد بالإفصاح الفوري للهيئة والبورصة عن الأحداث الجوهرية وتقديم شهادة تصنيف ائتماني جديدة خلال (١٥) يوماً من تاريخ الإفصاح لتحليل الجدارة الائتمانية للوفاء بالالتزامات وتحليل الأوراق المالية.

▪ ما يفيد تشكيل جماعة حملة الصكوك على أن يكون معتمداً من الجهة الإدارية المختصة، وأول محضر إجتماع لهذه الجماعة والممثل القانوني لها، وتعد لموافاة البورصة والهيئة ببيان الفوائد المستحقة لحملة الصكوك وما يتم سداده منها، وذلك قبل الصرف بخمسة عشر يوماً على الأقل.

(١) د. نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٣م، ص ٧١.

(٢) Francis: investment analysis and management ed, Ny, m c Graw-Hill, 1986,p64.

(٣) د. هشام فضلي: تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩م، ص ١٩٣.

د- أن تكون مجازة من قبل لجنة الرقابة الشرعية وموافقتها من لجنة الرقابة الشرعية المركزية، و في جميع الأحوال يجب اعتماد كافة الأوراق والمستندات المقدمة من السلطة المختصة بالشخص الاعتباري وفقاً لقواعد البورصة. (١)

## ٢- معايير قيد وتداول الصكوك خارج البورصة :

تسري في شأن تداول وإثبات نقل ملكية الصكوك غير المقيدة ببورصات الأوراق المالية أحكام قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٩٤) لسنة ٢٠١٨ م<sup>(٢)</sup> بشأن قواعد وإجراءات التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة بجداول البورصة المصرية وإجراءات نقل ملكيتها وآثارها الائتمانية. (٣)

## ثانياً - معايير قيد وتداول الصكوك في البورصة:

١- يقوم العميل بالتوقيع على عقد فتح حساب مع الشركة، كما يقوم بالتوقيع على عقد خاص بالتداول الإلكتروني.  
٢- تقوم الشركة بتسليم العميل اسم المستخدم وكلمة المرور، ويقوم النظام بإلزام العميل بتغيير كلمة المرور الخاصة بحسابه عند الدخول لأول مرة. (٤)

(١) د. محمد صالح جابر: الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٧م، ص ٢١٠.

(٢) قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٨ لسنة ٢٠٢٢ م، والمنشور في الوقائع المصرية العدد ٨١ في ٦ أبريل ٢٠٢٢ م و المعمول به من اليوم التالي لتاريخ نشره بالوقائع المصرية وعلى الموقع الإلكتروني للهيئة والبورصة المصرية ؛ بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٩٤ لسنة ٢٠١٨ م بشأن قواعد وإجراءات التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة بجداول البورصة المصرية وإجراءات نقل ملكيتها. ونص قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية: (المادة الأولى) تُضاف مادة جديدة برقم (٩) إلى قواعد وإجراءات التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة بجداول البورصة المصرية وإجراءات نقل ملكيتها الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٩٤ لسنة ٢٠١٨ م:

مادة (٩) :حالات تنفيذ عمليات نقل ملكية الأسهم وفقاً لاتفاقيات المساهمين بالشركات الناشئة: في حالة قيام الشركات والجهات التي تمارس نشاط رأس المال المخاطر بالاستثمار في شركات ناشئة من خلال أدوات التمويل القابلة للتحويل إلى ملكية أسهم (Convertible Instruments) والتي قد ينشأ عنها توقيع اتفاقيات مع مساهمي الشركات الناشئة و يترتب عليها إجراء عمليات نقل ملكية لأسهم تلك الشركات بعد فترة محددة وفقاً للاتفاق المبرم بين الأطراف ، يجوز لشركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية أن تبرم اتفاقاً باعتبارها أمين التنفيذ (Escrow Agent) وذلك لضمان تنفيذ عمليات نقل الملكية بالبورصة.

وتضع الهيئة الشروط والمتطلبات اللازمة لإجراء عمليات نقل الملكية المشار إليها بالفقرة الأولى من هذه المادة. وتستثنى - بعد الحصول على موافقة الهيئة - عمليات نقل الملكية المشار إليها من شرط تقديم المستند الدال على إيداع قيمة العمليات بأحد البنوك الخاضعة لرقابة البنك المركزي المصري .

(٣) د. أحمد محيي الدين أحمد حسن، أسواق الأوراق المالية وآثارها الائتمانية في الاقتصاد، الطبعة الأولى، مجلة صالح كامل للاقتصاد، العدد ٧٨، ١٩٩٥م، ص ١١٥ .

(4) demirguc kunt asli: developing country capital structures emerging stock markets" world bank, policy research working paper,2004,p834

- يقوم العميل بإدخال الأوامر مباشرة على نظام التداول بالبورصة من خلال النظام الإلكتروني الخاص بالشركة باستخدام اسم المستخدم وكلمة المرور الخاصين به.
- ٤- يحظر على شركة السمسرة إدراج أوامر على نظام التداول إلا بعد التحقق من تسجيلها كافة متطلبات الرقابة الداخلية والتحقق من سلامة وصحة تلك الأوامر.
- ٥- يجب على شركة السمسرة اتخاذ التدابير التي تكفل التحقق من مطابقة أوامر عملية التداول الإلكتروني للأحكام المنظمة للتعامل بالبورصة. (١)
- ٦- يجب على الشركة التوقف عن تلقي أوامر من عملاء التداول الإلكتروني، وذلك إذا تبين أن الغرض منها الإيحاء بوجود تعامل من أجل تسهيل البيع والشراء حفاظاً على أموال العملاء.
- توفير نظم حماية وتأمين المعلومات من الاختراق من خلال شبكة الإنترنت.
- توفير الوسائل الإلكترونية لتلقي وتسجيل وتعزيز أوامر العملاء بصورة آمنة.
- ٩- يلتزم المستثمر بالحفاظ على سرية كلمة المرور الخاصة به وبأن يكون استعمال كلمة المرور مقتصر عليه فقط أو يكون لشخص آخر تصريح له قانوناً بذلك وهناك اتجاه معاصر بالتداول الرقمي للأوراق. (٢)
- ١٠- يكون المستثمر مسؤولاً عن التعليمات التي ترسل إليه من خلال الآلية بما في ذلك أي أخطاء أو إغفال أو تكرار في تلك العمليات.
- ١١- يحظر على المستثمر إعطاء أوامر تنطوي على المضاربة الوهمية أو محاولة التأثير بشكل متعمد على الأسعار بالمخالفة للقوانين واللوائح والقواعد السرية خاصة قواعد التداول بالبورصة وأساسيات الاستثمار في الأوراق.
- ١٢- يلتزم بإخطار الشركة فور ضياع أي من بيانات الدخول على نظام التداول أو علمه بحصول طرف آخر عليها أو أي اختراق قد حدث له. (٣)

## المبحث الثاني

### المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي

#### تمهيد وتقسيم:

آليات تداول الصكوك في الفقه الإسلامي: هي مجموعة من المعايير أو الضوابط العامة والخاصة التي حددتها الشريعة الإسلامية، فأما المعايير العامة: هي آليات تداول الصكوك وفقاً لما ورد بالمعايير الشرعية العامة الصادرة من هيئة المحاسبة والمراجعة ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، وأما المعايير الخاصة: هي الأحكام والشروط الشرعية للتداول لصكوك الإجارة وغيرها من أنواع الصكوك فما هي معايير التداول العامة والخاصة في الشريعة؟ وهذا ما سوف أتناوله في هذا المبحث بشيء من التفصيل التالي:

المطلب الأول: المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي.

(١) د. عبد الستار بكري حسن، بورصات الأوراق المالية في مصر، الطبعة الأولى، ١٩٩٩م، القاهرة، ص ١٢١.

(٢) د. نادية مكاوي: اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، ٢٠٠٢م، ص ١٦٤.

(٣) د. منير إبراهيم هندي: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، دار العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الثانية، ٢٠٠٩م، ص ٢٤٤.

المطلب الثاني: المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي.

### المطلب الأول

#### المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي

﴿ والضوابط الشرعية العامة للتداول<sup>(١)</sup> في الصكوك السيادية (مرحلة التداول) ٥٠:﴾

- أن تكون نوعية الأصول المصككة من الأصول المباحة شرعاً.
  - أن يكون بيع الأصول المراد صكها مبنية على الديون في الذمم من المنشئ إلى شركة التصكيك نقداً للابتعاد عن بيع الدين بالدين.
  - أن يكون هيكل التصكيك وخطواته مقبولة شرعاً.
  - عنصر الملكية للأصول لتصح عملية البيع والشراء وتسوغ الاستفادة من الفوائد.
  - يجب أن يراعى في إصدار الصكوك مبدأ الأولويات في الاقتصاد الإسلامي.
  - يجب النظر في عملية التصكيك ومدى ملاءمتها للمصلحة العامة.
- التكييف الشرعي لعملية التداول في الصكوك السيادية: يعرف بأنه: يعد عملية بيع أحد المساهمين أو الشركاء لحصته في الشركة وانتقال السهم من البائع إلي المشتري، فتداول الصكوك السيادية الشرعية يعد كتداول الأسهم في شركات المساهمة الجائزة شرعاً، فعملية التداول أو البيع لا يقع على الورقة ذاتها بل على ما تمثله من حقوق ملكية<sup>(٢)</sup>.
- الحكم الشرعي لعملية التداول في الصكوك السيادية: بعد ما تم التوصل إليه في التكييف الشرعي للتداول في تلك الصكوك على النحو السالف ذكره فمن ثم فإنه جائز شرعاً<sup>(٣)</sup>، فقد وجدت تطبيقات عملية أجازها الفقهاء تماثل بيع الصكوك (التداول)، فلا يوجد في قواعد الشريعة الإسلامية ما يمنع من تداول الصكوك السيادية<sup>(٤)</sup>، أما بيع الحصة وهي ليست مقبوضة في يده فهو جائز أيضاً، كما أن كون حصة المساهم شائعة غير مفرزة أو محددة في ملكيته بعض الأصول

(١) ذكرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي من خلال قراره بشأن سندات المقارضة، كما يبيتها المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعيار رقم ١٧.

مجمع الفقه الإسلامي القرار (٤ / ٥ / ٣٠) مجلة المجمع، الدورة الرابعة، العدد الرابع، ص ٢١٦١-٢١٦٣، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، البحرين ٢٠٠٧م، المعيار رقم (١٧)، (ص ٢٩٦، ٢٩٧).

للتفصيل ينظر: د/ أختري زيني عبدالعزيز، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها: ص ٣، ٤، والمشار إليهم في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة، (مرجع سابق)، ص ٩، ١٠.

(٢) د/ محمد عبد الحليم عمر، الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، (مرجع سابق)، ص ٦٨، ٦٩.

(٣) قال ابن قدامة في المغني (وَإِنْ اشْتَرَى أَحَدُ الشَّرِيكَيْنِ حِصَّةَ شَرِيكِهِ مِنْهُ، جَازٌ؛ لِأَنَّهُ يَشْتَرِي بِلُكِّ غَيْرِهِ). ويتخرج عليه جواز بيع الحصة لأجنبي غير شريكه برضاه ويشترط لصحة البيع إذن شريكه. المغني: ٤٣ / ٥.

(٤) د/ عبدالعزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، (مرجع سابق)، (٢ / ٢١٦) (بتصرف).

فإنه يجوز بيعها أيضاً<sup>(١)</sup>، فأجازها الفقهاء؛ لأن بيع المشاع إذا كانت نسبته معلومة فهو بيع، وقد أحله الله وليس فيه غرر ولا جهالة، إذ إنه معلوم النسبة والتمن، وبيع الأسهم في شركات المساهمة لا يخرج عن ذلك فيكون جائزاً فيحق لحاملها التصرف فيها بالبيع والهبة وغيرهما، وغير ذلك من التصرفات المقررة شرعاً للمالك، فالشريعة الإسلامية تجيز التصرف في الحصة الشائعة، كما تجيز التصرف في مجموع المال<sup>(٢)</sup>.

وحيث يعنى التداول في الفقه الإسلامي: انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر فهو من التصرفات الجائزة شرعاً، إذ إن الصكوك تمثل ملكية حصص في رأس المال، أي أن الصك عبارة عن وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع وديون، ويراعى في التعامل والتصرفات المتعلقة بالصكوك الأحكام الفقهية في التصرف في أنواع الملك التي يمثله الصك، فالتصرف في الصك تصرف في العروض، والمعروف في الشريعة أن أحكام الشرع لا تضع قيوداً على التصرفات في العروض إلا إذا كانت أعيانها محرمة (كالخمر) أو شاب التعاقد غش أو غرر أو حيلة، وإنما تضع أحكام الشريعة بعض القيود على التصرفات المتعلقة بالديون والنقود السائلة.

- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات، أو الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها<sup>(٣)</sup>.

- وتكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء المدة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء.  
مع مراعاة الشروط والضوابط الآتية:

مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول: يجوز تداول الصكوك السيادية في أسواق الأوراق المالية بالضوابط الشرعية، وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة المتعاقدين، كما يجوز أن يتم التداول في الصكوك السيادية بقيام الجهة المصدرة (شركة التصكيك السيادي) في مدد زمنية دورية معينة بإعلان إيجاب يوجه إلى الجمهور، يلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ولها أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع، ووفقاً لهذا التصور استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية أن تصكك عددًا من الأوراق المالية للتداول، وذلك لتمويل مشروعات خاصة وعامة، كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص على النحو المشار إليه.

وأخيراً يحمد هذا المسلك من المشرع بإصدار القانون رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١م بإصدار الصكوك السيادية، ويجب استكمال هذا التعديل التشريعي باستبدال أوراق تمويلية أخرى تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، كصكوك التمويل ووثائق الاستثمار، إذ تمثل حق ملكية شائع في جزء من صافي أصول الشركة وحق الحصول على حصة من الربح المحقق في الشركة مثلاً لأسهم، غير أنهم لا يشاركون في الإدارة مثل المساهمين، كما أن حقوقهم عند التصفية مقدمة على حقوق المساهمين، ومن ثم فإن

(١) جاء في القواعد لابن رجب الحنبلي (أن بيع النصيب الشائع جائز إذ لا يتوقف -البيع- على إفرازه): ١/ ٧٤، ٧٥، القاعدة الحادية والخمسون. القواعد لابن رجب، لزين الدين عبد الرحمن بن أحمد بن رجب بن الحسن، السلامي، البغدادي، ثم الدمشقي، الحنبلي (المتوفى: ٧٩٥هـ)، دار الكتب العلمية.

(٢) د/ عز الدين محمد خوجة، صناديق الاستثمار الإسلامية، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جلد، الطبعة الأولى ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م، ص ٣٩.

(٣) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعيار رقم ١٧.

صكوك التمويل السيادية، وما في حكمها جائز التعامل بها شرعاً إصداراً وتداولاً، وبشرط استثمار أموالها في نشاط غير محرم<sup>(١)</sup>.

### المطلب الثاني:

### المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي

ليبان أصل معايير تداول الصكوك السيادية يتم تنزيل ذلك على أنواع الصكوك المختلفة.

#### أولاً: حكم تداول صكوك المربحة

الضوابط الخاصة للتداول في الصكوك السيادية وفقاً لعقد المربحة:

صكوك المربحة تتمحض عن ديون، فهي بعد إتمام عملية بيع السلع تمثل ديونا في ذمة المصدر؛ ولذلك فإن تداولها يعني بيع الدين لغير المدين، وهذا ممنوع إلا بالقيمة الاسمية، والبيع بالقيمة الاسمية غير متصور في عمليات التداول لأنه يهدر قيمة الزمن؛ ولذلك فإن تداول صكوك المربحة لا يجوز، وقد نصت الفقرة ١٥/٢/٥ من معيار صكوك الاستثمار الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على ما يلي: (لا يجوز تداول صكوك المربحة بعد تسليم بضاعة المربحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول). وقد لاحظت هيئة الأوراق المالية في الإمارات العربية المتحدة الحاجة للإدراج دون التداول، حيث نص قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٩٣/ دل سنة ٢٠٠٥م، الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية في المادة ٢/٢ على ما يلي:

(يجوز لأي جهة مصدرة لصكوك إسلامية لا تطرح للاكتتاب العام وترغب إدراج صكوكها في السوق أن تتقدم بطلب إلى الهيئة لإدراج جميع تلك الصكوك لدى السوق، وتسري في هذه الحالة أحكام هذا القرار على تلك الجهة المصدرة والصكوك المراد إدراجها لدى السوق).

أما في ماليزيا، فإن صكوك المربحة يجري تداولها في سوق المال بناء على فتاوى الهيئات الشرعية هناك، وقد صدر عن المجلس الاستشاري الشرعي التابع لهيئة سوق المال الماليزية في اجتماعه رقم (٢) المنعقد في ٢١ أغسطس ١٩٩٦م - قرار (قبول مبدأ الدين لتشكيل أدوات مالية لأسواق رأس المال)<sup>(٢)</sup>، وبناء على ذلك صدرت عدد من الأوراق التجارية التي تمثل ديوناً، وهي قابلة للتداول بما في ذلك صكوك المربحة.

(١) د/ محمد عبد الحليم عمر، الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٦٨ (بتصرف).

(٢) قرارات المجلس الاستشاري لهيئة الأوراق المالية الماليزية الصادر عن هيئة الأوراق المالية الماليزية ص ١٦. وفي هذا مخالفة لإجماع علماء المسلمين على مر العصور؛ فبيع الدين النقدي الثابت في ذمة مدين إلى طرف آخر بتقود نقل من قيمته الاسمية مطابق لما يسمى حسم (خصم) الكمبيالات التي صدرت قرارات المعامع بمنعه. هذا الهامش مشار إليه ص ٦٧. في الهامش رقم (١) في كتاب: د/ محمد علي القرى بن عيد، ص كوك التمويل الإسلامية، (مرجع سابق)، والسبب في هذا المنع أنه: في حسم الأوراق التجارية ربا، والربا: الزيادة في أحد العوضين في مقابلة الأجل وفيه تنشغل الذمة وينشأ دين جديد لفائدة أحد الطرفين على حساب الآخر، أما إذا تم الحسم من المدين الأصلي بنفس النسبة فهو حلال ولا حرمة حينئذ، بنفس المعنى، وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، (مرجع سابق)، ص ٢٣٦، ٢٣٧.

تصدر صكوك المرابحة لتمويل صفقة واحدة أو لتمويل نشاط خاص يتمثل في صفقات متتابعة لعقود وبيع المرابحة. <sup>(١)</sup>

يتم تداول صكوك المرابحة في صورتين: الصورة الأولى: حكم تداول صكوك المرابحة التي تصدر لتمويل صفقة واحدة وتمر هذه الصورة بثلاثة مراحل:

المرحلة الأولى: تبدأ من قفل باب الاكتتاب لاستخدام حصيلة الصكوك في شراء العين الموعود بشرائها إلى ما قبل شراء سلعة المرابحة. ففي هذه المرحلة تمثل الصكوك نقوداً، فيكون بيعها بيعة للنقود ولذلك فإن تداولها يخضع لشروط بيع النقود من تقابض البدلين في مجلس البيع (الصرف) قبل التفرق والخلو من الخيار، والتماثل إذا بيع أحد النقدين بجنسه أي تساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك، فالقيمة الاسمية هي الأساس حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان. ولهذا تمنع لوائح الصكوك التداول خلال الفترة التالية للاكتتاب أو قبل تاريخ التصفية. <sup>(٢)</sup>

المرحلة الثانية: وهي المرحلة التي يتم فيها شراء سلعة المرابحة إلى لحظة تسليمها للمشتري، حيث تكون السلعة في هذه المرحلة مملوكة لحملة الصكوك، وفي هذه المرحلة يمثل الصك حصة في صناعة المرابحة وبالتالي يجوز تداولها في هذه المرحلة ويحق لمالك الصك بيعه بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري، سواء أكانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منهما، أو أقل.

المرحلة الثالثة: هي المرحلة التي تبدأ بتسليم سلعة المرابحة للمشتري إلى تصفية الصكوك بعد تحصيل ثمن بيع المرابحة وتحويل الصكوك من سلعة يمكن تداولها إلى دين في ذمة المشتري فيطبق في هذه المرحلة على تداول صكوك المرابحة أحكام تداول الديون.

الصورة الثانية: حكم تداول صكوك المرابحة التي تصدر لتمويل نشاط خاص.

تتمثل هذه الصورة في عقد صفقات متتابعة لعقود بيع المرابحة في نشاط متكامل بصفة مستمرة، فتداول الصكوك التي تصدر لهذا الغرض يخضع لشروط تداول حصة متساوية في مجموع أعيان ومنافع وديون ونقود. يتلقى مصدر الصكوك حصيلة الاكتتاب وهي نقود ثم يقوم بشراء بضاعة مرابحة ويدفع لبائعها الثمن ثم يدفع مصاريف الشحن والتأمين حتى تصل البضاعة إلى المخازن وتصبح بضاعة (أعيان) يملكها حملة الصكوك بعد قبضها من المورد ثم يوقع المصدر عقد بيع مرابحة ويسلم هذه البضاعة إلى المشتري مرابحة، الذي يتخلف في ذمته دين لحملة الصكوك هو ثمن البضاعة، ثم يبدأ المشتري في دفع الأقساط فيقوم المصدر بتملك بضاعة أخرى لبيعها لمشتري آخر، ثم يبيعها للواعد بالشراء، فيصبح هناك تتابع لعدة صفقات صكوك المرابحة. <sup>(٣)</sup>

فيتوفر لحملة الصكوك المرابحة أثناء ذلك نقود وديون وأعيان ومنافع، وتكون صكوك بيع المرابحة في نشاط متتابع كالنشاط التجاري في المنشآت التجارية التي لا يكون نشاطها الأساسي التعامل في الديون بل تأتي الديون تبعاً ويكون لديها أعيان أخرى لازمة لإدارة النشاط كالمباني والسيارات وغيرها. فيصبح النشاط مختلط من نقود وأعيان ومنافع

(١) د. حسين حامد حسان: الأوراق المالية خصائصها وأنواعها وتداولها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد (١٤١)، ص ١٧.

(٢) د. محمد عبد الفتاح، الحكم الشرعي لبيع المرابحة للأمر بالشراء، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، ٢٠٠٧م، ص ٦٨.

(٣) د. سامي حسن حمود، بيع المرابحة للأمر بالشراء، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد (٥)، جزء ٢، مرجع سابق، ص ١٥.

وديون، ولذلك صدر قرار نهائي من مجمع الفقه الإسلامي بجواز التداول حتى لو كان الغالب على موجودات الشركة أو المؤسسة نقوداً أو ديوناً، وقد جاء نص القرار كالتالي: "يجوز التداول بالسعر المتراضى عليه حالاً أو مؤجلاً لأسهم الشركات والصكوك الاستثمارية التي تمثل حصصاً شائعة في موجودات مختلطة، إذا كانت الصكوك عن مؤسسات أو شركات غرضها ونشاطها مباح، وتعاملاتها الأساسية في الأعيان والمنافع والحقوق، وذلك اعتباراً أن النقود والديون التي توجد في مكوناتها تابعة وليست مقصودة في نشاط هذه الشركة الذي يعتبر العمل هو الأصل في الأعيان والمنافع".

### ثانياً: حكم تداول صكوك الإجارة:

- الضوابط الخاصة للتداول في الصكوك السيادية وفقاً لعقد الإجارة:

#### ١- حكم تداول صكوك ملكية الأصول المؤجرة

تعتبر هذه الصكوك من صور عقود البيع، وعليه فيجوز تداولها منذ إصدارها، وسواء أكان التداول قبل تأجير الأصل أم بعد تأجيرها، كما يجوز تداوله بمثل قيمة الإصدار أو بأقل أو بأكثر؛ وذلك لأن هذه الصكوك تمثل حصة متساوية في ملكية الأعيان.<sup>(١)</sup>

#### ٢- حكم تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة:

أن يقوم مالك العين بتأجيرها على الشيوع على المكتتبين في الصكوك، أو أن يقوم مالك المنفعة المستأجر - بإعادة تأجير ما ملكه من منافع العين على المكتتبين في الصكوك، فإن حكم تداول هذه الصكوك يختلف على حالتين: الحالة الأولى: أن يقوم مصدر الصكوك ببيع منافع - تأجير - العين محل العقد على المكتتبين، ولم تكن مؤجرة على غيرهم.

ففي هذه الحالة: يجوز تأجير المستأجر للعين المستأجرة قبل قبضه للعين أو بعده وقبل استئجارها.

الحالة الثانية: أن يكون إصدار الصكوك بعد تأجير العين محل العقد - سواء أكان المؤجر مالكا للعين أم للمنفعة فتكون الصكوك بمثابة إعطاء للمكتتبين الحق في استيفاء أجرة العين المؤجرة - محل التصكيك - طوال مدة الصك. ففي هذه الحالة يمثل الصك قيمة الأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر، وعليه فلا يصح تداولها إلا بضوابط التصرف في الديون.<sup>(٢)</sup>

#### ٣- حكم تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم تداول هذه الصكوك إلى قولين:

(١) وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (١٣٧) في الدورة الخامسة عشر والمنعقدة في سلطنة عمان، والصادر بشأن صكوك الإجارة: يجوز لحملة الصكوك بيعها في السوق الثانوية (البورصة) لأي مشتري بالثمن الذي يتفقان عليه سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به؛ وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق والعرض والطلب". وكذلك فإنه يجوز تداول هذه الصكوك، وإن كان يمثل أعياناً مؤجرة وأقساط الإجارة المؤجلة، وذلك لأن الأجرة المؤجلة تابعة للأصل فلا يقال بأنه دفع دين. د. محمد عبد الحلیم عمر: الصكوك الإسلامية، وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة التاسعة عشر الشارقة، العدد (١٤٣)، ٢٠٠٩م، ص ١٦.

(٢) د. أشرف وجدي دسوقي: تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، ٢٠١٠م، ص ١٥.

القول الأول: لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، إلا بضوابط التصرف في الدين<sup>(١)</sup>.

القول الثاني: يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة مطلقاً<sup>(٢)</sup>.

### أدلة القول الأول:

المعقول: لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة؛ وذلك لأن قيمة الصك مازالت نقوداً لم تتحول إلى عين فلا يجوز تداولها إلا بضوابط الصرف؛ لأن ذلك من قبيل بيع النقد بالنقد.<sup>(٣)</sup>

المناقشة: يناقش ما سبق من أصحاب القول الثاني: بعدم التسليم بأن تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة من قبيل بيع النقد بالنقد، وإنما هو بيع منفعة بنقد؛ وذلك لأن الإجارة الموصوفة في الذمة إنما تثبت المنفعة المعقود عليها في ذمة المؤجر، وقد سبق وأن أشرت إلى رأي الفقهاء في إجارة الأعيان الموصوفة في الذمة بأن المنفعة إنما تتعلق بذمة المؤجر لا بعين أو محل، وعليه فلو أجز منفعة دابة موصوفة في الذمة، أو سكنى دار موصوفة في الذمة فهلكت وجب عليه أن يعطيه أخرى مكانها، لأن حق المستأجر إنما يتعلق بذمة المؤجر لا بعين معينة. وعليه فإنه إن تعينت العين الموصوفة في الذمة وشرح المستأجر في استيفاء المنافع الموصوفة في الذمة منها، فإن حق المستأجر لا يتعلق بعينها، وإنما يتعلق بذمة المؤجر وهو ما يؤكد أن المستأجر قد استحق منفعة معلومة منذ العقد وأن لم تتعين العين التي تستوفي فيها تلك المنفعة.

### أدلة القول الثاني:

أ- جاء في المغني لابن قدامة: ما يفيد جواز تداول إجارة الموصوف في الذمة، وعليه فإذا جاز للمؤجر أن يؤجر منفعة عين معدومة بالوصف المتضبط مقابل ما يدفعه المستأجر من أجرة.<sup>(٤)</sup> فما المانع أن يقوم مالك الصك بإعادة تأجير هذه المنفعة الموصوفة في ذمته للمستأجر الثاني.

ب- جاء في الموافقات للشاطبي "العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني".<sup>(٥)</sup>

فحامل الصك إنما قام ببيع المنفعة الموصوفة بدليل أخذه عوضاً عن ذلك، وأما تسمية حوالة بالوفاء، أو غير ذلك فلا يعتبر من حقيقة العقد شيئاً.<sup>(٦)</sup>

(١) د. يوسف كمال محمد، فقه اقتصاد السوق، دار النشر للجامعات، الطبعة الثانية، ٢٠٠٧م، ص ٥٦١.

(٢) د. حامد حسن محمد علي ميرة، صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة العشرين، العدد (١٧٢)، ص ٨.

(٣) د. نزيه حماد، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة الخامسة عشر، جلد، العدد (٨٧)، ٢٠٠١م، ص ١٧.

(٤) المغني، مرجع سابق، ٣٥٤ / ٥.

(٥) الموافقات في أصول الشريعة، لأبي إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الغرناطي، الشهير بالشاطبي (المتوفى: ٧٩٠هـ)، تحقيق:

أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عثان، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ / ١٩٩٧م، ص ٧٩٠.

(٦) د. عبدالله محمد العمراني: صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمتهية بالتملك، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، المنعقدة بتاريخ ١٠-١١/٦/١٤٣١هـ، جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي و مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد (١٧٨)، ٢٠١١م، ص ٤٦.

ج- بناء على ما سبق من الاتفاق على جواز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة، فإنه يجوز كذلك تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، ولا فرق لأن المنافع المعلومة قابلة للبيع - بعقد الإجارة، وكذلك التداول - إعادة التأجير - سواء أكان عقد الإجارة الأول واردة على عين معينة أو موصوفة في الذمة.<sup>(١)</sup>

وترى الباحثة: أن الراجح هو: جواز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة إذا تعينت، ولا يجوز تداول ملكية هذه المنافع قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون.

#### ٤- حكم تداول صكوك ملكية خدمات جهة معينة:

تأخذ حكم تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة نفسها، وذلك لعدم وجود فارق في الحكم بينها وبين إعادة تأجير المنافع ومنها العمل - المملوكة بعقد الإجارة سواء أكانت العين محل الاستيفاء إنساناً في إجارة الأشخاص - أم غيره - إجارة أعيان.

#### ٥ - حكم تداول صكوك ملكية خدمات موصوفة في الذمة:

تأخذ حكم تداول صكوك إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وما ورد بها من أحكام.<sup>(٢)</sup>

#### ثالثاً: حكم تداول صكوك الاستصناع:

الضوابط الخاصة للتداول في الصكوك السيادية وفقاً لعقد الاستصناع:

يمكن القول إنه لا يجوز تداول صكوك الاستصناع أو استردادها إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمصنع، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون فلا يجوز بيعها بأكثر من قيمتها. وقد اقترح جانب من الفقهاء مخرجاً لجواز تداول صكوك الاستصناع أن يتم إصدارها وتداولها لتحويل عمليات استصناع في عقود متتابعة للشراء والاستلام وإعادة البيع، بحيث لا يمثل الصك سهماً في مال أو ديون صافية في أي وقت بل يمثل سهماً عاماً لتركيبه من الأموال والديون التي تمثل سلع استصناع التي يتم تصنيعها والسلع التي تم تصنيعها بالفعل، وأن يمثل الصك أعيان وديون بحيث يصح التداول.<sup>(٣)</sup>

#### وأخيراً يمر تداول صكوك الاستصناع بثلاث مراحل:

المرحلة الأولى: هي المرحلة التي تبدأ من قفل باب الاكتتاب لاستخدام حصيلة الصكوك في صنع السلعة المطلوبة، إلى ما قبل البدء في عملية التصنيع، ويقال في هذه المرحلة ما قيل في المرحلة الأولى من تداول صكوك المرابحة.<sup>(٤)</sup>

(١) د. عبدالباري مشعل: حكم تداول صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة قبل تعيين العقد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة الواحد والعشرون، العدد (١)، ٢٠١٣م، ص ٢١.

(٢) د. قتيبة عبد الرحمن العاني: صكوك المضاربة الإسلامية، بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، العدد (٧٨)، مارس ٢٠٠٧م، ص ١٩.

(٣) د. محمد تقي العثماني: عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية من الناحية الشرعية، مجلة البنك الإسلامي للتنمية، جلد ٢٠٠٩م، ص ١٣٥.

(٤) د. زياد جلال الدماغ، صكوك الاستصناع ودورها في التمويل العقاري مجلة الاقتصاد، العدد (٤٥)، ٢٠١٥م، ص ٢١٠.

المرحلة الثانية: هي المرحلة التي تبدأ مع بدء تصنيع السلعة المطلوبة إلى حين الانتهاء من تصنيعها وقبل تسليمها للمستصنع، ويصبح الصك في هذه المرحلة ممثلًا لحصة شائعة في السلعة، ومن ثم يجوز تداول صكوك الاستصناع في هذه المرحلة لأنها تمثل عينًا موجودة.

المرحلة الثالثة: تبدأ هذه المرحلة من حين تسليم السلعة للمستصنع، وبالتالي تمثل صكوك الاستصناع فيها ديونًا أو نقودًا، ويخضع تداولها لأحكام بيع النقود أو بيع الديون، وذلك في حالة تسليم الأصل إلى المستصنع مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط.

#### رابعاً: حكم تداول صكوك الوكالة بالاستثمار:

الضوابط الخاصة للتداول في الصكوك السيادية وفقاً لعقد الوكالة بالاستثمار:

صكوك الوكالة بالاستثمار تقوم على استثمار أموال المكتتبين، وأن الصك في الواقع يعد ورقة مالية، لا تقوم بنفسها، بل بما تمثله، ولهذا فإن التداول إنما يقع على الأشياء التي تمثله تلك الصكوك، فإن كان التداول يتم بعقد غير عقود المعاوضات كانتقال ملكيته عن طريق الهبة أو التبرع أو البيوع والصدقة، أو الميراث ونحو ذلك، فلا مانع منه وبالتالي لا تخلو الصكوك من ثلاثة أحوال:

١ - أن تمثل نقداً وذلك قبل الشروع في النشاط الاقتصادي عند تداول الصكوك بطريق البيع، فإن البيع يقع على ما تمثله الصكوك.

١ - أن تمثل ديونًا، وذلك ناتج عن استثمار الأموال في المدائيات.<sup>(١)</sup>

٢ - أن تمثل الصكوك منافع وأعيان ونقود أو ديون، وكانت الأعيان والمنافع أغلب فيصح بيع الصكوك، لكونها صارت تمثل أعيان ومنافع - في الأغلب - وبالتالي صح بيعها كبيع أي سلعة أخرى.

#### آلية تداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي:

- يتم تداول الصكوك إذا كانت تمثل حصة متساوية في ملكية موجودات من أعيان ومنافع أو خدمات بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعي المعايير الشرعية لعقد الصرف كما تراعي معايير الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديون أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.<sup>(٢)</sup>

٢ - في حالة قابلية الصك للتداول يحق لمصدر الصك أن يتعهد في نشرة الإصدار بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بعد إتمام العملية بسعر السوق ولكن لا يحق أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك.

٣ - يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من الوسائل المتعارف عليها فيما لا يخالف معايير الشريعة مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة أو لحامله.

٤ - يتم تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة الإصدار بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.<sup>(٣)</sup>

(١) د. نزيه حماد، بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة قضايا فقهية معاصرة في المال، دار القلم، الطبعة الأولى، ٢٠١٠م، ص ١٨٥.

(٢) د. أحمد شعبان محمد علي: آلية إصدار صكوك الإجارة، مجلة المصرفية المستقبلية، العدد (١٢١)، ٢٠١٢م، ص ٢٤.

٥- 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 الأحكام وضوابط التصرف في الديون.

٦- لا يجوز تداول ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

٧- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ الأحكام وضوابط التصرف في الديون<sup>(٢)</sup>.

٨- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

٩- يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان (الموجودات) المعينة أن يبيعها أيضاً وأن يصدر صكوكاً بذلك.

١٠- يجوز تداول صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفع حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

١١- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز تداولها<sup>(٣)</sup>.

١٢- يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة والوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع<sup>(٤)</sup>.

ومن ثم وفقاً لهذه الضوابط يمكن تداول الصكوك الإسلامية السيادية والقابلة للتداول وبيعها من خلال بورصة الأوراق المالية بالسعر الذي يتم التراضي عليه، كما يمكن للجهة المصدرة التعهد بإعادة شراء تلك الصكوك وذلك لتشجيع الجمهور على الإقدام على شراء تلك الصكوك.

(١) د. خالد سعود الرشود: العقود المبكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، دار الكونز، إشبيلية، الطبعة الأولى، ٢٠١٣م، ص ٢١٢.

(٢) المعايير الشرعية مطبوعات الهيئة العامة للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية البحرين ٢٠٠٧م، المعيار رقم (١٧)، ص ٢٩٦.

(٣) د. عبد الجبار حمد عبيد السبهاني: الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق، مجلة الاقتصاد والمصارف الإسلامية، العدد (٥٦)، ٢٠١٣م، ص ١٧.

(٤) د. علي محي الدين القرّة داغي: التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة الثامنة، العدد (٤٥)، جلد، ١٩٩٨م ص ٣٩٨.

## الخاتمة

اللهم لك الحمد على ما أتممت وأنعمت، فتقبل منا وارحمنا واهدنا، الحمد لله الذي يسر وأعانني على إتمام هذا البحث، وبعد:

فعد خاتمة البحث حصيلة نتاج الباحث؛ حيث يضع فيها أهم ما توصل إليه من نتائج، وما انتهى إليه من توصيات، وتمثل فما يلي:

### أولاً- النتائج:

١- أوضحت ماهية الصكوك السيادية في كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي، وتبين أن مصطلح الصكوك السيادية يعبر أن إصدارات الدولة لتلك الصكوك يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، حيث إن إصدارات الصكوك الإسلامية أعم وأشمل من حيث جهات الإصدار، وإحداها الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومات في كل دولة، كما أوضحت أهمية ومزايا الصكوك الإسلامية السيادية بما يتوفر فيها من القدرة على توفير التمويل اللازم للمشروعات الحكومية خاصة أنها يتوافر فيها الربحية والسيولة والأمان من المخاطر.

٢- تشابه نظام الصكوك السيادية مع غيره من بعض النظم التمويلية الأخرى في القانون التجاري مثل السندات وأذون الخزانة، والتوريق، وقد أوضحت أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك السيادية وكل منهم.

٣- يعد التمويل عن طريق الصكوك السيادية من الأهمية بمكان تدفع أطرافه والاقتصاد القومي بأكمله في القانون التجاري لإجراء تلك العملية؛ لأنه يتسم بأسلوب تمويلي شرعي يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية.

٤- تصدر الصكوك السيادية وفقاً لعقود إصدار متنوعة: كالمرابحة والإجارة والمضاربة والاستصناع والوكالة وغيرها، وتنوع الصكوك كان نتيجة مترتبة على قيام آليات إدارتها على صيغ التمويل الإسلامية، مما جعلها تفي بالأغراض المطلوبة من الدعم والتمويل، الأمر الذي تطلب من الباحث التعرف لأنواع الصكوك السيادية.

٥- توضيح آليات إصدار الصكوك السيادية من حيث خطوات ومراحل الإصدار وأطراف التعامل في هذا الإصدار، وبيان كيفية الاكتتاب في تلك الصكوك في كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي.

٦- تصدر الصكوك السيادية في بيئة تنظيمية وتشريعية خاصة؛ وذلك لاختلاف طبيعتها عن بقية الأوراق المالية، لتوافق تلك الصكوك مع المعايير والضوابط الشرعية في الشريعة الإسلامية، فقد أوضحت معنى الإصدار وعقد الإصدار ومحلله وأطرافه وآليات هذا الإصدار في كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي.

٧- توضيح الضوابط العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية، وتكييفه في كل من القانون الوضعي والفقه الإسلامي. والضوابط الشرعية لهذا التداول.

### ثانياً- التوصيات والمقترحات:

وتأسيساً على ما سبق فإن الدراسة تقدم التوصيات التالية:

١- **إنشاء إطار تنظيمي وقانوني للصكوك السيادية:** فيجب وضع قوانين خاصة بتنظيم الصكوك السيادية في مرحلتها الإصدار والتداول والإجراءات - بصورة مفصلة أكثر من ذلك؛ لأن كل ذلك منصوص عليه في ثانياً نصوص متبعثرة في عدة قوانين وقرارات وزارية - منذ بداية الطرح وحتى نهاية مدته وعقود الإصدار وكيفية قيدها بالأسواق المالية وتداولها وقيمتها وتوزيع عوائدها وانخفاض المخاطر؛ وذلك كله وفقاً لضوابط ومعايير الشريعة ورقابة الهيئات الشرعية يجب أن يكون التشريع المعنى بتنظيم عمليات الصكوك السيادية منظماً تنظيمًا دقيقاً متكاملاً، ويجب مراعاة اتفاق الأحكام القانونية المنظمة لعملية إصدار هذه الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية في إصدار تلك التشريعات.

- ٢- العمل على إيجاد نموذج موحد للصكوك، وإقرار مبادئ إرشادية شاملة تكون مرجعاً للهيئات الشرعية في كل المؤسسات المعنية بإصدار الصكوك، بما يضمن توحيد الممارسات عبر الدول، وبشكل آخر يساهم في تطوير صناعة الصكوك وترسيخها على المستوى المحلي والعالمي.
- ٣- دعم المشرعين لتطوير أسواق رأس المال الإسلامية وأسواق الصكوك، والعمل على تطوير أساليب وممارسات السوق في جانبي الطلب والعرض، وتطوير أنظمة التداول بها لمواجهة التحديات التي تواجه محدودية تداول الصكوك.
- ٤- العمل على دعم تعزيز ثقة المستثمرين والمكتتبين في الصكوك من خلال إيجاد إطار فعال للحوكة الشرعية يضمن انسجام منتجات الصكوك بجميع أنواعها بمبادئ الشريعة الإسلامية، وأن تلتزم المؤسسات المالية المعنية بإصدار الصكوك بالمتطلبات التنظيمية المتصلة بمسألتي الإفصاح والشفافية.
- ٥- ضرورة تفعيل الصكوك الإسلامية كأداة مالية تمويلية لكي تتمكن الدولة من الاستفادة منها وما لها من آثار إيجابية في تحقيق النمو الاقتصادي؛ وذلك عن طريق إجراء إعداد هيكل تنظيمي يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية بجانب إنشاء شركة للتصكيك السيادي، والتي تكون مسؤولة عن الإصدار وهذا يتطلب المرونة والسرعة في تطبيق القوانين والتشريعات التي تضمنها قانون الصكوك السيادية والتنفيذ الصحيح له.
- ٦- العمل على تطوير آليات إصدار الصكوك السيادية لجذب المستثمرين للتعامل في تلك الصكوك، عن طريق إجراء استخدام الصيغ المناسبة لزيادة معدلات الربحية كإصدار صكوك المضاربة، مع ضرورة التأكيد في إصدار الصكوك بالأسواق المالية خاصة فيما يتعلق بأساليب تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المصدرة للصكوك، مع المقرر قانوناً والبحث في نظرية تسعير منتجات الصكوك، وتصميم هياكلها وتطويرها. وتوقيت القيد والطرح والإدراج بالأسواق المالية، حيث يتضح من الواقع العملي أن الصناعة المالية الإسلامية قد أنتجت أدواتها التمويلية، وطرحت منتجات أسهمت في تطويرها، والتأكيد على تنافسيتها وحذوها حذو نظيرتها التقليدية.
- ٧- القيام بحملات إعلامية في الثقافة الاقتصادية لتوعية الأفراد بماهية المعاملات الاقتصادية، ومنها الصكوك السيادية وأهميتها، ونشر الوعي الاستثماري بشأنها، وحث النظام المالي والمصرفي على الخوض في عملية الصكوك السيادية للمساعدة على تنشيط السوق، وتنمية الوعي الاستثماري لدى المستثمرين بمزايا الاستثمار متوسط وطويل الأجل بسوق الأوراق المالية من ناحية، ومن ناحية أخرى تنمية الوعي بأهمية التمويل عن طريق تلك السوق كمصدر تمويل منخفض التكلفة.
- ٨- وضع حوافز ضريبية ومالية تتعلق بإصدار الأوراق المالية الإسلامية، كالإعفاء الضريبي في الخمس سنوات الأولى، بالإضافة إلى تخفيض المعدل الضريبي للحد من التهرب الضريبي وتحفيز العمل بالصكوك. بالسماح بإصدارها مع إزالة كافة العوائق التي تحول دون العمل بها، كتحديد جهة إصدار وحيدة لها.
- ٩- استخدام الصكوك في تمويل الهيئات والشركات والقطاعات التي تستحوذ على نصيب كبير من الاستثمار العام مثل الكهرباء والنقل والمياه والطرق والموانئ.
- ١٠- الحد من الاقتراض الخارجي والاتجاه للتمويل باستخدام الصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك للتخفيف من أعباء التوسع في الدين الخارجي والذي يؤثر بالسلب على عجز الموازنة.

## المصادر والمراجع

### أولاً- كتب القرآن الكريم وعلومه:

- ١- أحكام القرآن لأبي بكر أحمد بن علي بن الرازي الجصاص المتوفى سنة (٣٧٠هـ)، تحقيق: محمد الصادق قمحاوي، الناشر: دار المصحف، شركة مكتبة ومطبعة عبد الرحمن محمد.
- ٢- أحكام القرآن، أبو محمد بن عبد الله أبو بكر المعروف بابن العربي المعافري الإشبيلي المالكي (المتوفى: ٥٤٣هـ)، راجع أصوله وخرج أحاديثه وعلق عليه: محمد عبد القادر عطا، الناشر: دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة الثالثة، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.
- ٣- تفسير القرآن العظيم لابن كثير، الناشر: المكتبة القيمة.

### ثانياً- كتب الحديث وشرحه:

- ١- سبل السلام، لمحمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني، الكحلاني ثم الصنعاني، أبي إبراهيم، عز الدين، المعروف كأسلافه بالأمير (المتوفى: ١١٨٢هـ)، الناشر: دار الحديث، دون طبعة وتاريخ.
- ٢- فتح الباري بشرح صحيح البخاري، للإمام الحافظ أحمد بن علي بن حجر العسقلاني المعروف بابن حجر (٧٧٣هـ - ٨٥٢هـ)، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي - محب الدين الخطيب، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع.
- ٣- المستدرک علی الصحیحین، للحافظ أبي عبد الله الحاكم محمد بن عبد الله بن محمد بن حمدويه بن نعيم بن الحكم الضبي الطهماني النيسابوري (المتوفى: ٤٠٥هـ)، تحقيق: مصطفى عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩٠م.
- ٤- نصب الراية لأحاديث الهداية مع حاشيته بغية الألمعي في تخريج الزيلعي، لجمال الدين أبو محمد عبد الله بن يوسف بن محمد الزيلعي (المتوفى: ٧٦٢هـ)، تحقيق: محمد عوامة، مؤسسة الريان للطباعة والنشر - بيروت - لبنان/ دار القبلة للثقافة الإسلامية - جدة - السعودية، الطبعة الأولى، ١٤١٨هـ / ١٩٩٧م.
- ٥- نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار، محمد بن علي بن محمد بن عبد الله الشوكاني (المتوفى: ١٢٥٥هـ)، تحقيق: عصام الدين السابطي، الناشر: دار الحديث - القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

### ثالثاً- مراجع الفقه:

#### أ- مراجع الفقه الحنفي:

- ١- البحر الرائق شرح كنز الدقائق، زين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري (المتوفى: ٩٧٠هـ)، الناشر: دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية، دون تاريخ.
- ٢- بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع لعلاء الدين، أبي بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي (المتوفى: ٥٨٧هـ) ط دار الكتب العلمية، الطبعة: الثانية، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
- ٣- تبين الحقائق شرح كنز الدقائق وحاشية الشلبي، للإمام عثمان بن علي بن محجن البارعي، فخر الدين الزيلعي الحنفي (المتوفى: ٧٤٣هـ)، المطبعة الكبرى الأميرية - بولاق، القاهرة. الطبعة: الأولى، ١٣١٣هـ.

- ٤- تحفة الفقهاء، لمحمد بن أحمد بن أبي أحمد، أبو بكر علاء الدين السمرقندي (المتوفى: نحو ٥٤٠هـ) دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان الطبعة: الثانية، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٤ م.
- ٥- درر الحكام في شرح مجلة الأحكام، لعلي حيدر خواجه أمين أفندي (المتوفى: ١٣٥٣هـ)، تعريب: فهمي الحسيني، الناشر: دار الجيل، الطبعة: الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١ م.
- ٦- الفتاوى الهندية، تأليف: لجنة علماء برئاسة نظام الدين البلخي، دار الفكر، الطبعة: الثانية، ١٣١٠هـ
- ٧- فتح القدير، للإمام كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام الحنفي (المتوفى سنة ٦٨١هـ) مطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده بمصر .
- ٨- المبسوط، لمحمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة السرخسي (المتوفى: ٤٨٣هـ) دار المعرفة - بيروت دون طبعة، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣ م.
- ٩- مجلة الأحكام العدلية، تأليف لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية، تحقيق: نجيب هوايني، الناشر: نور محمد، كارخانة تجارت كتب، آرام باغ، كراتشي.
- ب- مراجع الفقه المالكي:**
- ١- الإلتقان والإحكام في شرح تحفة الحكام المعروف بشرح ميارة لأبي عبد الله محمد بن أحمد بن محمد الفاسي، ميارة (المتوفى: ١٠٧٢هـ)، ط، دار المعرفة .
- ٢- بلغة السالك لأقرب المسالك المعروف بحاشية الصاوي على الشرح الصغير (الشرح الصغير هو شرح الشيخ الدردير لكتابه المسمى أقرب المسالك لمذهب الإمام مالك)، لأبي العباس أحمد بن محمد الخلوئي، الشهير بالصاوي المالكي (المتوفى: ١٢٤١هـ) الناشر: دار المعارف، دون طبعة ودون تاريخ.
- ٣- البهجة في شرح التحفة (شرح تحفة الحكام) علي بن عبد السلام بن علي، أبو الحسن التُّسُولي (المتوفى: ١٢٥٨هـ) تحقيق: محمد عبد القادر شاهين، دار الكتب العلمية - لبنان / بيروت، الطبعة: الأولى، ١٤١٨هـ - ١٩٩٨ م.
- ٤- البيان والتحصيل والشرح والتوجيه والتعليل لمسائل المستخرجة، لأبي الوليد محمد بن أحمد بن رشد القرطبي (المتوفى: ٥٢٠هـ)، تحقيق: د محمد حجي وآخرون، الناشر: دار الغرب الإسلامي، بيروت - لبنان، الطبعة: الثانية، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨ م.
- ٥- حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي (المتوفى: ١٢٣٠هـ) الناشر: دار الفكر، دون طبعة ودون تاريخ.
- ٦- الذخيرة، لأبي العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن المالكي الشهير بالقرافي (المتوفى: ٦٨٤هـ)، المحقق: محمد بو خبزة الناشر: دار الغرب الإسلامي - بيروت الطبعة: الأولى، ١٩٩٤ م.
- ٧- الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني، أحمد بن غانم (أو غنيم) بن سالم ابن مهنا، شهاب الدين النفاوي الأزهري المالكي (المتوفى: ١٢٦هـ)، دار الفكر، دون طبعة ١٤١٥هـ - ١٩٩٥ م.
- ٨- القوانين الفقهية، لأبي القاسم، محمد بن أحمد بن محمد بن عبد الله، ابن جزى الكلبي الغرناطي (المتوفى: ٧٤١هـ) ط دار الفكر بيروت - بدون تاريخ .

٩- المدونة للإمام مالك بن أنس بن مالك بن عامر الأصبغي المدني (المتوفى: ١٧٩هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.

١٠- المقدمات الممهّدات، لأبي الوليد محمد بن أحمد بن رشد القرطبي (المتوفى: ٥٢٠هـ) بتحقيق الدكتور محمد حجي، الناشر: دار الغرب الإسلامي، الطبعة: الأولى، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م

١١- الموافقات في أصول الشريعة، لأبي إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الغرناطي، الشهير بالشاطبي (المتوفى: ٧٩٠هـ)، تحقيق: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ / ١٩٩٧م.

### ج- مراجع الفقه الشافعي:

١- الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي وهو شرح مختصر المزني، لأبي الحسن علي بن محمد بن محمد بن حبيب البصري البغدادي، الشهير بالماوردي (المتوفى: ٤٥٠هـ) المحقق: الشيخ علي محمد معوض - الشيخ عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان الطبعة: الأولى، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م.

٢- المجموع شرح المذهب (مع تكملة السبكي والمطيعي)، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، الناشر: دار الفكر.

٣- مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، شمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م

٤- المذهب في فقه الإمام الشافعي لأبي إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف الفيروز آبادي الشيرازي (المتوفى سنة ٤٧٦هـ)، ويذيله المستعذب في شرح غريب المذهب لمحمد بن أحمد بن محمد بطلال الركبى اليمنى (المتوفى سنة ٦٣٣هـ)، ضبطه وصححه ووضع حواشيه الشيخ زكريا عميرات: دار الكتب العلمية بيروت - لبنان.

٥- نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، لشمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة بن شهاب الدين الرملى المنوفى المصري الأنصاري الشهير بالشافعي الصغير (المتوفى سنة ١٠٠٤هـ)، مطبعة مصطفى البابى الحلبي وأولاده بمصر.

### د مراجع الفقه الحنبلي:

١- إعلام الموقعين عن رب العالمين، لمحمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: ٧٥١هـ)، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة: الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١م.

٢- إعلام الموقعين عن رب العالمين لشمس الدين محمد بن أبي بكر بن قيم الجوزية (المتوفى: ٦٩١هـ) القاهرة، تحقيق عصام الدين السبابي، ط. دار الحديث، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م.

٣- كشف القناع عن متن الإقناع، منصور بن يونس بن صلاح الدين بن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية.

٤- مجموع الفتاوى لابن تيمية، ط مكتبة المعارف، الرباط - المغرب.

٥- مجموع الفتاوى، لتقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحلیم بن تيمية الحراني (المتوفى: ٧٢٨هـ)، مكتبة ابن تيمية

٦- المغني، أبي محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعيلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٦٢٠هـ)، الناشر: مكتبة القاهرة، بدون طبعة، ١٣٨٨هـ - ١٩٦٨م.

**و- مراجع الفقه الزيدي :**

١ - البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار للإمام المجتهد المهدي لدين الله أحمد بن يحيى بن المرتضى المتوفى سنة ٨٤٠ هـ، دار الحكمة اليمانية صنعاء، ط الأولى، ١٣٦٦ هـ - ١٩٤٧ م، تصوير ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٨ م، وط دار الكتاب الإسلامي - القاهرة.

٢ - الروضة البهية شرح اللمعة الدمشقية للشهيدين السعيد محمد بن جمال الدين مكى العاملي، (المتوفى سنة ٧٨٦ هـ)، والشهيد زين الدين الجبجي العاملي (المتوفى سنة ٩٦٥ هـ)، ط دار العالم الإسلامي بيروت.

٣ - السيل الجرار المتدفق على حدائق الأزهار، لشيخ الإسلام محمد بن علي بن محمد بن عبد الله الشوكاني اليمني (المتوفى: ١٢٥٠ هـ)، الناشر: دار ابن حزم، الطبعة الأولى.

**رابعاً- كتب أصول الفقه والقواعد الفقهية:**

١ - الإحكام في أصول الأحكام، لأبي الحسن سيد الدين علي بن أبي علي بن محمد بن سالم الثعلبي الآمدي (المتوفى: ٦٣١ هـ)، تحقيق: عبد الرزاق عفيفي، المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - لبنان.

٢ - الأشباه والنظائر على مذهب أبي حنيفة النعمان، زين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري (المتوفى: ٩٧٠ هـ)، تحقيق: الشيخ زكريا عميرات، الناشر: دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م.

٣ - الأشباه والنظائر، عبد الرحمن بن أبي بكر، جلال الدين السيوطي (المتوفى: ٩١١ هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١١ هـ - ١٩٩٠ م.

٤ - القواعد لابن رجب، لزين الدين عبد الرحمن بن أحمد بن رجب بن الحسن، السلامي، البغدادي، ثم الدمشقي، الحنبلي (المتوفى: ٧٩٥ هـ)، دار الكتب العلمية.

٥ - المستصفي من علم الأصول لأبي حامد محمد بن محمد الغزالي الطوسي (المتوفى: ٥٠٥ هـ)، تحقيق: محمد عبد السلام عبد الشافي، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٣ هـ - ١٩٩٣ م.

**خامساً: السياسة الشرعية والقضاء:**

١ - درر الحكام في شرح مجلة الأحكام، لعلي حيدر خواجه أمين أفندي (المتوفى: ١٣٥٣ هـ)، تعريب: فهمي الحسيني، الناشر: دار الجيل، الطبعة الأولى، ١٤١١ هـ - ١٩٩١ م.

٢ - الطرق الحكمية، محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: ٧٥١ هـ)، الناشر: مكتبة دار البيان، دون طبعة، ودون تاريخ.

**سادساً- مراجع اللغة العربية والمعاجم:**

١ - التعريفات، لعلي بن محمد بن علي الزين الشريف الجرجاني (المتوفى: ٨١٦ هـ)، تحقيق: ضبطه وصححه جماعة من العلماء بإشراف الناشر، الناشر: دار الكتب العلمية بيروت - لبنان، الطبعة: الأولى ١٤٠٣ هـ - ١٩٨٣ م

٢ - لسان العرب، محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل، جمال الدين ابن منظور الأنصاري الرويفعي الإفريقي (المتوفى: ٧١١ هـ)، دار صادر - بيروت الطبعة الثالثة - ١٤١٤ هـ.

٣ - مختار الصحاح، للإمام محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، دققه/ عصام الحريستاني، دار عمار، عمان، ط ٢، ١٩٩٨ م.

- ٤- المصباح المنير المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، لأحمد بن محمد بن علي الفيومي ثم الحموي، أبو العباس (المتوفى: نحو ٧٧٠هـ)، الناشر: المكتبة العلمية - بيروت.
- ٥- المعجم الوسيط: إصدارات مجمع اللغة العربية بالقاهرة، (إبراهيم مصطفى وآخرون)، الناشر: دار الدعوة
- سابعاً. كتب فقهية معاصرة، واقتصاد إسلامي، ومراجع القانون:**
- ١- الشيخ/ أحمد بن الشيخ محمد الزرقا: شرح القواعد الفقهية، دار الغرب الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م. و ط أخرى تحقيق وتعليق/ مصطفى الزرقا، الطبعة الخامسة، دمشق- دار القلم، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م.
- ٢- د. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، ط ١، دار التعليم الجامعي، ٢٠١٢م.
- ٣- د. أحمد محمد عادل عبدالعزيز: تسعير الأوراق المالية رؤية اقتصادية (الأسهم والسندات والصكوك)، دار التعليم الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى.
- ٤- د. أشرف محمد دوابه، الاستثمار والمضاربة في الأسهم والسندات والصكوك من منظور إسلامي، دار السلام للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩م.
- ٥- د. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط ١، القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م.
- ٦- د. أميرة عبد اللطيف مشهور، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١م، مكتبة مدبولي القاهرة.
- ٧- د. أنور العمروسي، البروتستو، قواعد وإجراءات الاحتجاج في قانون التجارة الجديد، ط ١، دار محمود للنشر والتوزيع، القاهرة.
- ٨- د. أبو بكر توفيق فتاح: استثمار الصكوك وهيمنتها علي الأوراق العالمية، دار النفائس، ط ١، ٢٠١٤م،
- ٩- د. خالد سعود الرشود: العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية دار الكنوز إشبيليا، الطبعة الأولى، ٢٠١٣م.
- ١٠- دراسة بعنوان "توريق الديون" بنك مصر إيران للتنمية قطاع التمويل طويل ومتوسط الأجل" يناير ١٩٨٨م.
- ١١- د. رواس قلعة جي، المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس، ط / مركز الشيخ صالح كامل للاقتصاد الإسلامي.
- ١٢- د. زياد جلال الدماغ، الصكوك ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ٢٠١٢م.
- ١٣- د. سامي حسن حمود، الأدوات المالية الإسلامية، وتداولها واستردادها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد (٧)، ١٩٩٠م.
- ١٤- د. سعد الدين مسعد هلال، الأزمة المالية الأمريكية ٢٠٠٨م، وأثرها على الاقتصاد الإسلامي وقضاياها المعاصرة ٢٠٠٨م-٢٠٠٩م، كتاب الجمهورية.
- ١٥- د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، ط الأولى ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م، دار النشر للجامعات.
- ١٦- د. سمير حمود، العوامل المؤثرة في التسنيدي، بحث من كتاب التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية ١٩٩٥م.

- ١٧- د. شوقي أحمد دنيا، المضاربات على العملة ماهيتها وآثارها وسبل مواجهتها مع تعقيب من منظور إسلامي
- ١٨- د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دار النهضة العربية/ ط، ٢٠٠٤.
- ١٩- د. صلاح إبراهيم شحاتة، ضوابط منح الائتمان من منظور قانوني ومصرفي، دار النهضة العربية، ط ٢٠١٢م.
- ٢٠- د. صلاح الدين حسن السيسي، التمويل العقاري والتنمية الاقتصادية والاجتماعية، دار الفجر للنشر والتوزيع، ٢٠١٠م.
- ٢١- د. عبد الحميد محمد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية، دار منشأة المعارف، ط ٢٠٠٢م.
- ٢٢- د. عبد الرحمن الجزيري: الفقه على المذاهب الأربعة، الناشر: دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة: الثانية، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م.
- ٢٣- د. عبدالعزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الثالثة ١٩٨٧م.
- ٢٤- د. علي جمال الدين عوض: الأوراق المالية وعمليات البنوك دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، ١٩٩٠م.
- ٢٥- د. فيصل صالح الشمري، صكوك المضاربة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية دار الميمان للنشر والتوزيع
- ٢٦- د. كاسب عبدالكريم بدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، ط، ١٤٠٤ هـ - ١٩٨٤م، ط ٢ دار الدعوة بالإسكندرية.
- ٢٧- د. محمد أحمد عبد الرحمن الزرقا، أحكام صكوك الاستثمار طبقا للقانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨، دراسة مقارنة بالشريعة.
- ٢٨- د. محمد صالح الحناوي - د/ جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٥ م.
- ٢٩- د. محمد الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية، الطبعة الثانية، تحقيق محمد الطاهر المساوي، الأردن، دار النفائس ١٤٢١ هـ - ٢٠٠١ م.
- ٣٠- د. محمد عبد العزيز زيد، الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر، المعهد العالي للفكر الإسلامي القاهرة، ١٩٩٦م
- ٣١- د. محمد عبد الفتاح، الحكم الشرعي لبيع المرابحة للأمر بالشراء، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، ٢٠٠٧م.
- ٣٢- د. محمد علي القرى، صكوك التمويل، دار الميمان للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠١٩م.
- ٣٣- د. محمود مختار بري، قانون المعاملات التجارية - الإفلاس - دار النهضة العربية، ط ٢٠٠٧م.
- ٣٤- د. محمود عبد الرحمن، معجم المصطلحات والألفاظ الفقهية، ط الأولى، دار الفضيلة، القاهرة، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩م.
- ٣٥- د. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، ط ٢٠٠١م.
- ٣٦- د. مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام المجلد الثاني، مطبعة طربين، دمشق. ط ١٣٨٧ هـ - ١٩٦٨م.
- ٣٧- د. مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، الطبعة الثانية، دار القلم - دمشق، ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤م.

٣٨- د. نزيه حماد، بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة قضايا فقهية معاصرة في المال، دار القلم، الطبعة الأولى، ٢٠١٠م.

٣٩- د. هاني صلاح سرى الدين، مبادئ القانون التجاري، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩م.

٤٠- د. هشام فضلي، الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة، دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٤م.

٤١- د. يوسف كمال محمد فقه اقتصاد السوق، دار النشر للجامعات، الطبعة الثانية، ٢٠٠٧م.

### ثامناً الأبحاث العلمية والمجلات والنشرات

٤٢- د. إبراهيم فاضل الدبوي، التورق- حقيقته - أنواعه (الفقهي المعروف والمصر في المنظم)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي إمارة الشارقة الدورة التاسعة عشرة، الإمارات العربية المتحدة، بدون تاريخ.

٤٣- د. أحمد شعبان محمد علي: آلية إصدار صكوك الإجارة، مجلة المصرفية المستقبلية، العدد ١٢١، ٢٠١٢م.

٤٤- د. أحمد محيي الدين أحمد، بحث المضاربة في العملة والوسائل المشروعة لتجنب أضرارها الاقتصادية، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة (١٨) جدة ١٤٢٦هـ- ٢٠٠٥م، مجلة مجمع الفقه الإسلامي.

٤٥- د. أختر زيتي عبدالعزيز، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة.

٤٦- د. أشرف وجدي دسوقي: تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، ٢٠١٠م.

٤٧- د. جلال الشرييني صفا، صناديق الاستثمار سماتها، موادها، أسلوب إدارة الأموال بها- مذكرات معهد الدراسات المصرفية البنك المركزي المصري عام ١٩٩٥م-١٩٩٦م.

٤٨- د. حامد حسن محمد علي ميرة، صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة العشرين.

٤٩- د. حسين حامد حسان: الأوراق المالية خصائصها وأنواعها وتداولها مجلة مجمع الفقه الإسلامي.

٥٠- د. زياد جلال الدماغ، صكوك الاستصناع ودورها في التمويل العقاري، مجلة الاقتصاد، العدد ٤٥، ٢٠١٥م.

٥١- د. سامي حسن حمود، بيع المرابحة للأمر بالشراء، مجلة مجمع الفقه الإسلامي.

٥٢- د. صبري حسن نوفل، الاستثمار في الأوراق المالية، مقدمة لتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد (١٠٠).

٥٣- د. عبد الباري مشعل، الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتهما المعاصرة وتداولها.

٥٤- د. عبد الجبار حمد عبيد السبهاني: الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق، مجلة الاقتصاد والمصارف الإسلامية، العدد (٥٦)، ٢٠١٣م.

٥٥- د. عبد الله سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية تجاوزا وتصحيحا، ندوة الصكوك الإسلامية جدة، ٢٤-٢٥ مايو/ ٢٠١٠م.

٥٦- د. عبد الباري مشعل: حكم تداول صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة قبل تعيين العقد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة الواحد والعشرون، العدد ١٩- ٢٠١٣م.

- ٥٧- د. عبدالستار أبو غدة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، عمان الأردن سبتمبر (٢٠٠٤م).
- ٥٨- د. عبدالله محمد العمراني: صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتبهة بالتمليك، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المنعقدة بتاريخ ١٠-١١/٦/١٤٣١هـ، جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد (١٧٨)، ٢٠١١م.
- ٥٩- د. عبدالمنعم أحمد التهامي: صكوك التمويل ذات العائد المتغير الخصائص والأنواع والتداول والإسترداد، مجلة اتحاد بنوك مصر، أبحاث مؤتمر اتحاد بنوك مصر بالاشتراك مع البنك المركزي المصري والهيئة العامة لسوق رأس المال العدد (٣)، ١٩٩٨م.
- ٦٠- د. عجيل جاسم النشمي، تغير قيمة العملة في الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، العدد (٥)، ج (٣) ١٩٨٨م-١٤٠٩هـ.
- ٦١- د. عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، مجلة مجمع الفقه الإسلامي.
- ٦٢- د. عز الدين محمد خوجة، صناديق الاستثمار الإسلامية، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جدة، الطبعة الأولى ١٤١٤هـ-١٩٩٣م.
- ٦٣- د. عز العرب فؤاد، الربا بين الاقتصاد والدين، دراسات في الإسلام، يصدرها المجلس الأعلى للشئون الإسلامية، العدد (١٣)، السنة الثانية، ١٣٨١هـ-١٩٦٢م.
- ٦٤- د. عزة شلباية، مؤتمر التوريق والتحديات المستقبلية في مصر جمعية شباب المصرفيين المصريين ١٢ أكتوبر ٢٠٠٣م، مكتبة الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع بالقاهرة.
- ٦٥- د. عطية عبدالحليم صقر، القيمة الاقتصادية للزمن في عقود القرض-السلم-المرابحة، مجلة كلية الشريعة والقانون، العدد (١٦)، ١٩٩٨م.
- ٦٦- د. على أحمد السالوس، أثر تغير قيمة النقود في الحقوق والالتزامات.
- ٦٧- د. على أحمد السالوس، المعاملات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي، مكتبة الفلاح، توزيع دار الاعتصام، ط ١، الكويت ١٤٠٦هـ-١٩٨٦م، ط ٢، القاهرة ١٤٠٧هـ-١٩٨٧م.
- ٦٨- د. على محيي الدين القره داغي، أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة، الدورة السابعة.
- ٦٩- د. على محيي الدين القره داغي، تذبذب قيمة النقود الورقية وأثره على الحقوق والالتزامات على ضوء قواعد الفقه الإسلامي.
- ٧٠- د. على محيي الدين القره داغي: التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة الثامنة، العدد (٤٥)، جدة، ١٩٩٨م.
- ٧١- د. قتيبة عبد الرحمن العاني: صكوك المضاربة الإسلامية، مجلة كلية الشريعة والقانون، أبحاث أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات الإمارات، العدد (٧٨)، ٢٠٠٧م.

- ٧٢- د. قضايا فقهية معاصرة، كلية الشريعة والقانون بالقاهرة .
- ٧٣- د. ماجدة شلبي، بحث بعنوان: تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفصيل نشاط التوريق.، مجلة مصر المعاصرة الصادرة عن الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع أكتوبر ٢٠٠٨ العدد (٤٩٢) لسنة ٩٩، القاهرة .
- ٧٤- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الرابعة، القرار الخامس، العدد الرابع (١٤٠٨ هـ - ١٩٨٨ م).
- ٧٥- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي-منظمة المؤتمر الإسلامي، دورة ١٢، ع ١٢، ٣/ ١٦٠٩ .
- ٧٦- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في جمادى الآخرة ١٤٢٥هـ- ٢٠٠٤م، الدورة الخامسة عشر، بشأن صكوك الإجارة .
- ٧٧- مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، في دورته التاسعة عشرة بإمارة الشارقة، بالإمارات العربية المتحدة في المدة من ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ. الموافق ٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩م مجلة مجمع الفقه الإسلامي .
- ٧٨- مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس بالكويت ١-٦ جمادى الأولى ١٤٠٩هـ الموافق ١٠-١٥ ديسمبر ١٩٨٨م، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي.
- ٧٩- المحاسبة عن تحويلات الأصول المالية و أثرها على نتائج الأعمال وعلى التخلص من الخصوم، دراسة انتقادية لتقرير لجنة معايير المحاسبة المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ١٩٩٦م .
- ٨٠- د. محمد تقي العثماني ، مسألة تغير قيمة العملة وربطها بقائمة الأسعار، مجلة مجمع الفقه الإسلامي .
- ٨١- د. محمد تقي العثماني: عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية من الناحية الشرعية، مجلة البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٩م .
- ٨٢- د. محمد عبد الحليم عمر: الصكوك الإسلامية، وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة التاسعة عشر الشارقة، ٢٠٠٩م .
- ٨٣- د. محمد عبد العزيز: صكوك السلم، دراسة فقهية مقارنة، مجلة الدراسات الإسلامية، العدد (٢)، ٢٠١٣م .
- ٨٤- د. محمد عبد الغفار الشريف، أحكام السوق المالية، مجمع الفقه الإسلامي، المنظمة، جدة ١٤١٠هـ- ١٩٩٠م .
- ٨٥- د. محمد الصالح: الاستصناع وأثره في تنشيط الحركة الاقتصادية، مجلة المعهد الإسلامي للبحوث العدد (٥٣) ١٤١٧هـ
- ٨٦- د. محمد على القرى بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية بحث من الأبحاث المقدمة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة.
- ٨٧- د. محمد عبد الحليم عمر، الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، إصدارات مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ١٩٩٧م .
- ٨٨- د. مصطفى الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، سلسلة محاضرات العلماء البارزين، رقم ١٢، البنك الإسلامي للتنمية، ١٩٩٥م .

- ٨٩- المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، البحرين ٢٠٠٧ م .
- ٩٠- المعايير الشرعية، مطبوعات الهيئة العامة للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- ٩١- د. منير سليمان الحكيم، الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق واسترداد صكوك المشاركة، مجلة الدراسات المالية المصرفية العدد الأول.
- ٩٢- د. نزيه حماد، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أبحاث الدورة الخامسة عشر، جدة، ٢٠٠١ م.
- تاسعاً. قوانين ولوائح وقرارات وتقارير:**
- ١- الجريدة الرسمية، أعداد مختلفة.
- ٢- قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ م.
- ٣- قانون التجارة المصري رقم ١٧/١٩٩٩ م.
- ٤- قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ م.
- ٥- القانون رقم ١٧ سنة ٢٠١٨ م بتعديل أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ سنة ١٩٩٢ م.
- ٦- القانون رقم ٥ لسنة ٢٠٢٢ م، (الخاص بتنظيم وتنمية واستخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية).
- ٧- قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م.
- ٨- قانون شركات المساهمة والتوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م.
- ٩- قرار المجلس رقم (٦٥/٧) (٣)، مجلة المجمع، العدد ٧، ج ٢.
- ١٠- اللائحة التنفيذية رقم (١٣٥) سنة ١٩٩٣ م لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م، والصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية.
- ١١- القرار الوزاري رقم ١٧٦٠ لسنة ٢٠٢٠ م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م.
- ١٢- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٢٤٧٩) لسنة ٢٠١٨ م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م، والصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ سنة ١٩٩٣ م.
- ١٣- قرارات المجلس الاستشاري لهيئة الأوراق المالية المالية المليزية عن هيئة الأوراق المالية المالية المليزية .
- ١٤- قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، مطبوعات مجمع الفقه الإسلامي، القرار رقم (٤) دار القلم، دمشق الطبعة الأولى.
- ١٥- اللائحة التنفيذية رقم (١٥٧٤) لسنة ٢٠٢٢ م لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ م. والصادرة بقرار رئيس مجلس الوزراء .
- ١٦- الوقائع المصرية، أعداد مختلفة.

### عاشراً: الرسائل العلمية

- ١ - د. إسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧-٢٠٠٨ م، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٨ م .
- ٢ - د. بثينة علي نور الدين، رسالة دكتوراه، بعنوان "التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية: دراسة تحليلية مقارنة بين القوانين الوضعية"، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، قسم القانون التجاري ٢٠١٢ م.
- ٣ - د. شريف نبيل محروس، أثر التوريق على سوق السندات تجارب دولية في التوريق مع التطبيق في مصر جامعة القاهرة، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، ٢٠١٢ م.
- ٤ - د/ طاهر شوقي محمد مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة المصرية، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠١١ م.
- ٥ - د. محمد فهد سمحان، الصكوك دراسة اقتصادية مقارنة بين الفقه والقانون رسالة دكتوراه، كلية دار العلوم جامعة المنيا، ٢٠١٤ م.
- ٦ - د. نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٣ م .

### حادي عشر: المصادر باللغة الأجنبية

- 1-Ahmet Sekreter, Green Finance and Islamic Finance, International Journal of Social Sciences & Educational Studies ISSN 2520-0968 (Online), ISSN 2409-1294 (Print), December 2017, Vol.4, No.3 .
- 2- available at: <http://ssrn.com/abstract=1742906>
- 3- CongcongGuo, Chinese mortgage securitization Risks in M,Li et al (eds), proceedings of 2014 .1st international conference on industrial Economics and industrial security .
- 4- CongcongGuo, Chinese mortgage securitization Risks.
- 5-D Siswantoro Performance of Indonesian green sukuk (islamic bond): a sovereign bond comparison analysis, climate change concerns?, IOP Publishing ,Conference International Conference on Climate: Earth and Environmental Science, 2018.
- 6-Dailami: mansoor"financial policy and corporate investment in imperfect capital markets the case of " world bank policy research, and external korea affairs, working papers,2004.
- 7-Demirguc kunt asli: developing country capital structures emerging stock markets" world bank, policy research working paper,2004.
- 8-Energy and finance sustainability in Energy industry- Andre Dorsman ,mehmet baha karan editors,,2017,p151.
- 9-Francis: investment analysis and management ed, Ny, m c Graw-Hill, 1986.
- 10-H.Maecion: Droit Des Affaires, tome 1, Edition paris,2012
- 11-Islamic finance Ethical under pinning, products and institution,abul Hassan, sabur mullah, 2009.

- 12 – Islamic finance needs clearer rules expert Realtors, 2010..
- 13 – Mohamad Zaid, Nadiyah Hashim, The Implementation of Sukuk in Islamic Finance, Mara University of Technology, Malaysia, 2011.
- 14 – Peter.S. Rose & Sylvia C. Hudgins, bank management & Financial services, MC- Graw Hill company, Ins, 8 th edition, 2010.
- 15 – Regulating the governing Law clauses in sukuk transaction" Umar.oseni, m kabir Hassan, journal of Banking Regulation, 2015.

## References:

### 1- kutub alqiran alkarim waeulumihi:

- 'ahkam alquran li'abi bakr 'ahmad bin eali bin alraazi aljasas almutawaffa sanatan (370h), tahqiq: muhamad alsaadiq qamhawi,alnaashir: dar almashafi, sharikat maktabat wamatbaeat eabd alrahman muhamad.
- 'ahkam alqurani, 'abu muhamad bin eabd allah 'abu bakr almaeruf biabn alarabii almueafirii al'iishbili almalikii (almutawaffa: 543hi), rajae 'usulah wakharaj 'ahadithah waealaq ealayhi: muhamad eabd alqadir eataa,alnaashir: dar alkutub aleilmiati, bayrut - lubnan, altabeat althaalithata, 1424hi - 2003m.
- tafsir alquran aleazim liabn kathir,alnaashir: almaktabat alqaymati.

### 2- kutub alhadith washuruhuhu:

- subul alsalami, limuhamad bin 'iismaeil bin salah bin muhamad alhasani, alkahlanii thuma alsaneani, 'abi 'iibrahim, eizi aldiyn, almaeruf ka'aslafih bial'amir (almutawaffa: 1182h),alnaashir: dar alhaditha, dun tabeat watarikhi.
- fath albari bisharh sahih albukharii, lil'iimam alhafiz 'ahmad bin ealaa bin hajar aleasqalanii almaeruf biaibn hajar (773 h -852 hu), tahqiq muhamad fuaad eabd albaqi-muhibi aldiyn alkhatiba, dar alfikr liltibaeat walnashr waltawzie .
- alimustadrak ealaa alsahihayni, lilhafiz 'abi eabd allah alhakim muhamad bin eabd allah bin muhamad bin hamduih bin naeaym bin alhakam aldabiu altahmaniu alnaysaburii (almutawaffa:405h), tahqiq: mustafaa eabd alqadir eataa, dar alkutub aleilmiat - bayrut, altabeat al'uwlaa, 1411hi - 1990m.
- nasb alraayat li'ahadith alhidayat mae hashiatih bughyat al'almaeii fi takhrij alziylei, lijamal aldiyn 'abu muhamad eabd allah bin yusif bin muhamad alziylei (almutawaffa:762h), tahqiq: muhamad eawaamat, muasasat alrayaan liltibaeat walnushri- bayrut- lubnanu/ dar alqiblat lilthaqafat al'islamyat- jidat- alsaeudiat, altabeat al'uwlaa, 1418 ha/ 1997m.
- nil al'awtar sharh muntaqaa al'akhbari, muhamad bin ealii bin muhamad bin eabd allah alshuwkanii (almutawaffa: 1255hi), tahqiq: eisam aldiyn alsababti,alnaashir: dar alhadith - alqahirati, altabeat al'uwlaa, 1413hi - 1993m.

### 3- marajie alfiqah:

#### 'a-marajie alfiqh alhanafii:

- albahr alraayiq sharh kanz aldaqayiqi, zayn aldiyn bin 'iibrahim bin muhamadi, almaeruf biabn najim almisrii (almutawaffa: 970ha),alnaashir: dar alkitaab al'iislami, altabeat althaaniati, dun tarikhi.
- badayie alsanayie fi tartib alsharayie lieala' aldiyn, 'abi bakr bin maseud bin 'ahmad alkasanii alhanafii (almutawaffa: (587hi) t dar alkutub aleilmiati, altabeati: althaaniati, 1406hi - 1986m.
- tabiiny alhaqayiq sharh kanz aldaqayiq wahashiat alshalabi, lil'iimam euthman bin eali bin mahjin albariei, fakhr aldiyn alziylei alhanafii (almutawaffa:743h), almatbaeat alkubraa al'amiriat- bwlaq, alqahirata. altabeatu:al'uwlaa, 1313 h.
- tuhifat alfuqaha'i, limuhamad bin 'ahmad bin 'abi 'ahmadu, 'abu bakr eala' aldiyn alsamarqandii (almutawaffa: nahw 540hi) dar alkutub aleilmiati, bayrut - lubnan altabeati: althaaniati, 1414 hi - 1994 mi.

- darar alhukaam fi sharh majalat al'ahkami, lieali haydar khawajih 'amin 'afindi (almutawafaa: 1353h), taeribi: fahmi alhusayni,alnaashir: dar aljili, altabeati: al'uwlaa, 1411hi - 1991m .
  - alfatawaa alhindiatu, talifu: lajnat eulama' biriasat nizam aldiyn albalkhi, dar alfikri, altabeati: althaaniati, 1310hi
  - fath alqidiri, lil'iimam kamal aldiyn muhamad bin eabd alwahid alsaywasaa almaeruf biaibn alhumam alhanafii( almutawaffa sunatan681 ha) matbaeat mustafaa albabi alhalabii w 'awladuh bimisir .
  - almabsuta, limuhamad bin 'ahmad bin 'abi sahl shams al'ayimat alsarukhsii (almutawaffa: 483ha) dar almaerifat - bayrut dun tabeati, 1414h-1993m.
  - majalat al'ahkam aleadliati, talif lajnat mukawanat min eidat eulama' wafuqaha' fi alkhilafat aleuthmaniat, tahqiqu: najib hwawini,alnaashir: nur muhamad, karkhant tijarat kutub, aram bagh, kratshi.
- bi- marajie alfiqh almaliki:**
- al'iitqan wal'iihkam fi sharh tuhfat alhukaam almaeruf bisharh mayaaarat li'abaa eabd allah muhamad bin ahmad bin muhamad alfasi, miara (almutawafaa: 1072hi) , ta, dar almaerifa .
  - blughat alsaalik li'aqrab almasalik almaeruf bihashiat alsaaawi ealaa alsharh alsaghir (alsharh alsaghir hu sharh alshaykh aldardir likitabih almusamaa 'aqrab almasalik limadhab al'iimam malikin), li'abaa aleabaas 'ahmad bin muhamad alkhuluti, alshahir bialsaawi almaliki (almutawaffa: 1241h)alnaashir: dar almaearifi, dun tabeat wadun tarikhi.
  - albahjat fi sharh altuhfa (sharah tuhfat alhukaami)eali bin eabd alsalam bin eulay, 'abu alhasan alttusuly (almutawaffa: 1258hu) tahqiqa: muhamad eabd alqadir shahin, dar alkutub aleilmiat - lubnan / bayrut, altabeata: al'uwlaa, 1418hi - 1998m.
  - alibayan waltahsil walsharh waltawjih waltaelil limasayil almustakhrjati, li'abaa alwalid muhamad bin 'ahmad bin rushd alqurtibii (almutawafaa: 520hi), tahqiqu: d muhamad hajiy wakhrun,alnaashir: dar algharb al'iislami, bayrut - lubnan, altabeata: althaaniati, 1408 hi - 1988 m .
  - hashiat aldasuwqi ealaa alsharh alkabira, muhamad bin 'ahmad bin earafat aldisuqii almaliki (almutawaffa: 1230h)alnaashir: dar alfikri, dun tabeat wadun tarikhi.
  - aldakhirati, li'abi aleabaas shihab aldiyn 'ahmad bin 'iidris bin eabd alrahman almaliki alshahir bialqarafi (almutawaffa: 684h), almuhaqaqi: muhamad bu khabzatalnaashir: dar algharb al'iislami- bayrut altabeata: al'uwlaa, 1994 mi.
  - alfawakih aldawaniu ealaa risalat abn 'abi zayd alqayrawani, 'ahmad bin ghanim ('aw ghunimi) bin salim abn mihna, shihab aldiynalnaafrawii al'azharii almalikii (almutawaffa: 1126ha), dar alfikri, dun tabeati1415hi - 1995m.
  - alqawanin alfiqhiatu, li'abaa alqasima, muhamad bin 'ahmad bin muhamad bin eabd allah, abn jizi alkalbii algharnatii (almutawafaa: 741hi) t dar alfikr bayrut -bdun tarikh .
  - almodawanat lil'iimam malik bin 'anas bin malik bin eamir al'asbahii almdny(almutawaffa:179h), dar alkutub aleilmiati, altabeati: al'uwlaa, 1415hi - 1994mi.

- almuqadimat almumahadati, li'abaa alwalid muhamad bin 'ahmad bin rushd alqurtibii (almutawafaa: 520hi) bitahqiq alduktur muhamad hajaa,alnaashir: dar algharb al'iislamii, altabeati: al'uwlaa, 1408 hi - 1988 m
- almuafaqat fi 'usul alsharieati, li'abi 'iishaq 'iibrahim bin musaa bin muhamad allakhmi algharnati, alshahir bialshaatibii (almutawafaa: 790hi), tahqiq: 'abu eubaydat mashhur bin hasan al silman, dar aibn eafan, altabeat al'uwlaa, 1417hi/ 1997m.

#### **ja- marajie alfiqh alshaafieii:**

- alhawy alkabir fi fiqh madhhab al'iimam alshaafieii wahu sharh mukhtasar almuzni,l'abaa alhasan eali bin muhamad bin muhamad bin habib albasari albaghdadi, alshahir bialmawardi (almutawaffa: 450hi) almuhaqiqi: alshaykh eali muhamad mueawad - alshaykh eadil 'ahmad eabd almawjudi, dar alkutub aleilmiaati, bayrut - lubnan altabeati: al'uwlaa, 1419 ha -1999 ma.
- almajmue sharh almuhadhab (me takmilat alsabaki walmutieii), 'abu zakariaa muhyi aldiyn yahyaa bin sharaf alnawawii (almutawaffa: 676ha),alnaashir: dar alfikri.
- mighni almuhtaj 'iilaa maerifat maeani 'alfaz alminhaji, shams aldiyni, muhamad bin 'ahmad alkhatib alshirbinii alshaafieii (almutawaffa: 977ha), dar alkutub aleilmiaati, altabeati: al'uwlaa, 1415hi - 1994m
- almuhadhab fi fiqh al'iimam alshaafieii li'abaa 'iishaq 'iibrahim bin ealaa bin yusif alfiruz abadaa alshiyrazi (almutawaffa sanatan 476h), wayudhayiluh almustaedhab fi sharh ghurayb almuhadhab limuhamad bin 'ahmad bin muhamad bataal alrukbaa alyumnaa (almutawaffa sunata633h), dabtih wasahahah wawade hawashih alshaykh zakariaa eumayrat :dar alkutub aleilmiaati bayrut - lubnan.
- nihayat almuhtaj 'iilaa sharh alminhaji, lishams aldiyn muhamad bin 'abaa aleabaas 'ahmad bin hamzat bin shihab aldiyn alrumlaa almanufaa almisrii al'ansarii alshahir bialshaafieii alsaghir (almutawaffa sanatan 1004 ha), matbaeat mustafaa albabaa alhalbaa wa'awladuh bimasr.

#### **da marajie alfiqh alhunbali:**

- 'iiealam almuqiein ean rabi alealamina, limuhamad bin 'abi bakr bin 'ayuwbi bin saed shams aldiyn abn qiam aljawzia (almutawafaa: 751hi), tahqiq: muhamad eabd alsalam 'iibrahim, dar alkutub aleilmiaati - bayrut, altabeatu: al'uwlaa, 1411hi - 1991m.
- 'iiealam almuqiein ean rabi alealamin lishams aldiyn muhamad bin 'abaa bikr bin qiam aljawzia (almutawaffa:691h) alqahirati, tahqiq eisam aldiyn alsababtaa, ta. dar alhaditha, 1425h-2004m.
- kshaf alqinae ean matn al'iiqnaei, mansur bin yunis bin salah aldiyn bin hasan bin 'iidris albuhutii alhanbalii (almutawaffa: 1051ha),alnaashir: dar alkutub aleilmiaati.
- majmue alfatawaa liabn taymiatin, t maktabat almaearifi, alribat - almaghribi.
- majmue alfatawaa, litaqi aldiyn 'abu aleabaas 'ahmad bin eabd alhalim bin taymiat alharaani (almutawaffa: 728ha),maktabat abn taymia
- almighni, 'abaa muhamad muafaq aldiyn eabd allh bin 'ahmad bin muhamad bin qudamat aljamaeili almaqdisii thuma aldimashqiu alhanbalii, alshahir biabn qudamat almaqdasii (almutawaffa: 620ha),alnaashir: maktabat alqahirati, bidun tabeati, 1388hi - 1968m.

**wa- marajie alfiqh alzaydii :**

- albahr alzukhar aljamie limadhahib eulama' al'amsar lil'iimam almujtahid almuhtada lidin allah 'ahmad bin yahyaa bin almutadaa almutawafaa sanat 840 ha, dar alhikmat alyamaniat sanea'a, t al'uwlaa, 1366h- 1947mu,taswiri1409hi -1988m, wat dar alkitaab al'iislami-alqahrati.
- alrawd albahiat sharh allameat aldimashqiat lilshahidayn alsaeid muhamad bin jamal aldiyn makaa aleamiliu,( almutawafaa sunatu786h), walshahid zayn aldiyn aljabeaa aleamili(almutawafaa sanat 965 ha ), t dar alealam al'iislami bayrut.
- alsil aljaraar almutadafiq ealaa hadayiq al'azhari, lishaykh al'iislam muhamad bin ealii bin muhamad bin eabd allah alshuwkanii alyamanii (almutawafaa: 1250hi),alnaashir: dar aibn hazma, altabeat al'uwlaa.

**4- kutub 'usul alfiqh walqawaeid alfiqhiia:**

- al'iihkam fi 'usul al'ahkami, li'abaa alhasan sayid aldiyn eali bin 'abi ealiin bin muhamad bin salim althaelabi alamdi (almutawafaa: 631hi), tahqiqu: eabd alrazaaq eafifi, almaktab al'iislamiya, bayrut- dimashqa- lubnan .
- al'ashbah walnazayir ealaa madhhab 'abi hanifat alnueman, zayn aldiyn bin 'iibrahim bin muhamad, almaeruf biaibn najim almasrii (almutawaffa:970h), tahqiqu: alshaykh zakariaa eumayrat,alnaashir: dar alkutub aleilmiati, bayrut - lubnan, altabeat al'uwlaa, 1419hi - 1999m.
- al'ashbah walnazayir, eabd alrahman bin 'abi bakrin, jalal aldiyn alsuyuti (almutawaffa: 911ha),alnaashir: dar alkutub aleilmiati, altabeat al'uwlaa, 1411hi - 1990m.
- alqawaeid liabn rajaba, lizayn aldiyn eabd alrahman bin 'ahmad bin rajab bin alhasani, alsalami, albaghdadii, thuma aldimashqi, alhanbalii (almutawafaa: 795hi), dar alkutub aleilmiati.
- almustasfaa min ealm al'usul li'abaa hamid muhamad bin muhamad alghazali altuwsii (almutawafaa: 505hi), tahqiqu: muhamad eabd alsalam eabd alshaafi, dar alkutub aleilmiati, altabeati: al'uwlaa, 1413hi - 1993m.

**5: alsiyasa alshreya walqada'i:**

- darar alhukaam fi sharh majalat al'ahkami, lieali haydar khawajih 'amin 'afindi (almutawaffa: 1353h), taeribi: fahmi alhusayni,alnaashir: dar aljili, altabeat al'uwlaa, 1411hi - 1991m.
- alturuq alhakamiatu, muhamad bin 'abi bakr bin 'ayuwbin saed shams aldiyn abn qiam aljawzia (almutawaffa: 751ha),alnaashir: maktabat dar albayan, dun tabeatin, wadun tarikhi.

**6- marajie allugha alearabia walmaejim:**

- altaerifati, liealiin bin muhamad bin ealiin alzayn alsharif aljirjani (almutawafaa: 816hi), tahqiqu: dabtih wasahahah jamaeat min aleulama' bi'iishrafalnaashir,alnaashir: dar alkutub aleilmiat bayrut -lubnan, altabeati: al'uwlaa 1403hi -1983m
- lisan alearabi, muhamad bin makram bin eulay, 'abu alfadali, jamal aldiyn aibn manzur al'ansarii alruwayfei al'iifriqi (almutawaffa: 711hi), dar sadir - bayrut altabeat althaalihat - 1414h.

- mukhtar alsahahi, lil'imam muhamad bin 'abi bakr bin eabd alqadir alraazi, daqaqaha/esam alhiristani, dar eamar, eaman,t 2, 1998m.
  - almisbah almunir almisbah almunir fi gharayb alsharh alkabiri, li'ahmad bin muhamad bin eali alfiuwmi thuma alhamawy, 'abu aleabaas (almutawafaa: nahw 770h),alnaashir: almaktabat aleilmiat - bayrut.
  - almuejam alwasiti: 'iisarat majmae allughat alearabiat bialqahirati, ('ibrahim mustafaa wakhrun ),alnaashir: dar aldaewa
- 7- kutub fiqhia mueasara, waqtisad 'iislami, wamarajie alqanun:**
- alshaykhi/'ahmad bin alshaykh muhamad alzarqa: sharh alqawaeid alfiqhiati, dar algharb al'iislami, altabeat al'uwlaa, 1403hi - 1983m. w t 'ukhraa tahqiq wataeliqi/mustafaa alzarqa,altabeat alkhamisata, dimshqu-dar alqalim,1419 ha-1998m.
  - du. 'ahmad shaeban muhamad eulay, alsukuk wadawruha fi tahqiq altanmiat alaiqtisadiati,t 1,dar altaelim aljamaeaa, 2012m .
  - d. 'ahmad muhamad eadil eabdialeaziza: taseir al'awraq almaliat ruyat aiqtisadia (al'ashum walsanadat walsukuku), dar altaelim aljamieii al'iiskandiriati, altabeat al'awalii .
  - du. 'ashraf muhamad dawabihu, alaistithmar walmudarabat fi al'ashum walsanadat walsukuk min manzur 'iislami, dar alsalam lilynashri, alqahirati, altabeat al'uwlaa, 2009m.
  - da. 'ashraf muhamad dawabahu, alsukuk al'iislamiat bayn alnazariat waltatbiqi, ta1, alqahirata: dar alsalam liltibaeat walnashr waltawzie, 2009 m .
  - d. 'amirat eabd allatif mashhur, alastithmar fi aliaqtisad al'iislami, altabeat al'uwlaa, 1411hi - 1991ma, maktabat madbuli alqahira.
  - d. 'anwar aleamrusi, alburutistu, qawaeid wa'ijra'at alaihtijaj fi qanun altijarat aljadid, ta1, dar mahmud lilynashrualtawzie, alqahirati.
  - d. 'abu bakr tawfiq fataah: astithmar alsukuk wahaymanatuha ealii al'awraq alealamiatu, dar alnafayisi, ta1, 2014m,
  - du. khalid sued alrashudu: aleuqud almubtakarat liltamwil waliastithmar bialsukuk al'iislamiat dar alkunuz 'iishbilya,altabeat al'uwlaa,2013m.
  - dirasat bieunwan "tawriq alduyuni"bink misr 'iiran liltanmiat qitae altamwil tawil wamutawasit al'ajli" yanayir1988m.
  - da. rawaas qaleat ji, almueamat almalialmueasirati, daralnafaysi, ta/markazalshaykh salih kamil lilaiqtisad al'iislamaa.
  - du. zuyad jalal aldimaghi, alsukuk wadawruha fi altanmiat aliaqtisadiati, dar althaqafat lilynashr waltuwziei,2012m.
  - da. sami hasan hamuwd, al'adawat almaliat al'iislamiati, watadawuluha waistirdadiha, majalat majmae alfiqh al'iislami, aleadad (7), 1990m.
  - du. saed aldiyn musead halali, al'azmat almaliat al'amrikiat 2008ma, wa'atharuha ealaa alaiqtisad al'iislami waqadayah almueasirat 2008m-2009m, kitab aljumphuriati.
  - du. samir eabd alhamid ridwan, almushtaqaat almaliat wadawruha fi 'iidarat almakhahir wadawr alhandasat almaliat fi sineat 'adawatiha dirasat muqaranat bayn alnuzum alwadeiat wa'ahkam alsharieat al'iislamiati, t al'uwlaa 1426h-2005m, dar alnashr liljamieati.

- du. samir hamuwd, aleawamil almuathirat fi altasnid, bahath min kitaab altawriq ka'adaat maliat hadithatin, aithad almasarif alearabiati 1995m.
- d. shawqi 'ahmad dinya, almudarabat ealaa aleumlat mahiataha watharaha wasubul muajahatiha mae taeqib min manzur 'iislamaa
- du. salih rashid alhamrani, dawr sharikat alsamsarat fi bursat al'awraq almaliat dar alnahdat alearabiati/ta, 2004.
- da. salah 'iibrahim shahatatur, dawabit manh alaitiman min manzur qanunaa wamasrifiin, dar alnahdat alearabiati, t 2012m.
- da. salah aldiyn hasan alsiyasi, altamwil aleaqariu waltanmiat aliaqtisadiat waliajtimaieiatu, dar alfajr lilmashr waltawzie, 2010 m .
- d. eabd alhamid muhamad alshawaribi, 'iidarat almakhatir alaitimaniat min wijhat alnazar almasrifiat w alqanuniatu, dar munsha'at almaearifi, ta2002 m.
- da. eabd alrahman aljaziri: alfiqh ealaa almadhahib al'arbaeati,alnaashir: dar alkutub aleilmiaati, bayrut - lubnan, altabeata: althaaniati, 1424 hi - 2003 mi.
- da. eabdialeaziz alkhayaati, alsharikat fi alsharieat al'iislatmiat walqanun alwadei, muasasat alrisalati, bayrut, altabeat althaalithat 1987 ma.
- da. eali jamal aldiyn eawad : al'awraq almaliat waeamaliaat albnuk dar alnahdat alearabiati, altabeat al'awli, 1990m.
- du. faysal salih alshamri, sukuk almudarabati, dirasat fiqhiat tasiliat tatbiqiat dar almiman lilmashr waltawzie
- d. kasib eabdalkarim badran, eqd aliastisnae fi alfiqh al'iislami, ta,1404hi-1984m, t2 dar aldaewat bial'iiskandiriati.
- du. muhamad 'ahmad eabd alrahman alzarqa, 'ahkam sukuk aliastithmar tibqan lilqanun raqama146lsanat1988, dirasat muqaranat bialsharieati.
- d. muhamad salih alhanawi- da/jilal 'iibrahim aleabd, bursat al'awraq almaliat bayn alnazarat waltatbiqi,aldaar aljamieiatu, al'iiskandiriati, 2005 m .
- d. muhamad altaahir bin eashur, maqasidialsharieat al'iislamiati, altabeat althaaniatu, tahqiq muhamad altaahir almasawi, al'urdun, dar alnafayisi1421h-2001m.
- d. muhamad eabd aleaziz zayda, al'ijarat bayn alfiqh al'iislamaa waltatbiq almueasiri,almaehad aleali lilfikir al'iislami alqahirati,1996m
- d. muhamad eabd alfataahi, alhakam alshareiu libaye almarabih lilamar bialshira'i, dar alfikr alearabii, altabeat al'awli, 2007m.
- du. muhamad ealiin alquraa, sukuk altamwili, dar almiman lilmashri, altabeat al'awli, 2019mi..
- d. mahmud mukhtar briri, qanun almueamalat altijariat - al'iiflasu- dar alnahdat alearabiati, ta2007 mi.
- d. mahmud eabd alrahman, muejam almustalahat wal'alfaz alfiqhiati, t al'uwlaa,daralfadilat,alqahirati, 1419h-1999m.
- du. midhat sadig, 'adawat watiqniaat masrifiatin, dar ghirib, alqahirati, ta2001m.
- d. mustafaa 'ahmad alzarqa, almadkhal alfiqhiu aleamu almujaaldalthaani,matbaeat tirbin, dimashqa. t 1387 ha-1968 mi.
- d. mustafaa 'ahmad alzarqa, almadkhal alfiqhiu aleama, altabeat althaaniatu, dar alqalam - dimashqa, 1425hi - 2004m.

- d. nazih hamad, baye aldiyn 'ahkamah watatbiqatih almueasirat qadaya fiqhian mueasiratan fi almali, dar alqalami, altabeat al'awli, 2010m.
- d. hani salah saraa aldiyn, mabadi alqanun altijari, daralnahdat alearabiat, sanati2009m.
- d. hisham fadli, aliastithmar aljamaei fi alhuquq alajlata, dar alfikrialjamiei, 2004m .
- d. yusif kamal muhamad fiqh aqtisad alsuwqi, dar alnashr liljamieati, altabeat althaaniati, 2007m.

### **8- al'abhath aleilmia walmajalaat walnasharat**

- d. 'iibrahim fadil aldabuw, altawaruq- haqiqatuh - 'anwaeuhi(alfiqhi almaeruf walmasrifu almunazam ), mujmae alfiqh al'iislami alduwalii 'iimarat alshaariqat aldawrat altaasieat eashratan, al'iimarat alearabiat almutahidata, bidun tarikh
- d. 'ahmad shaeban muhamad ealay: aliat 'iisdar sukuk al'iijarati, majalat almasrafiat almustaqbaliati, aleadad 121, 2012m.
- d. 'ahmad mahyaa aldiyn 'ahmadu, bahath almudarabat fi aleumlat walwasayil almashrueat litajanub 'adrariha alaiqtisadiati, mujmae alfiqh al'iislami,aldawrati(18) jidat1426h-2005ma, majalat majmae alfiqh al'iislami.
- du. 'akhtar ziti eabdialeaziza, alsukuk al'iislamiat altawriq watatbiqatuh almueasirat watadawuliha, mujmae alfiqh al'iislami alduwali, munazamat almutamar al'iislami, aldawrat altaasieat eashra.
- da. 'ashraf wajdi disuqi: taqwim naqdiun lilqadaya alshareiat almutaealiqat bimilkiat alsukuka, majalat mujmae alfiqh al'iislami, nadwat alsukuk al'iislamiat eard wataqwim jamieat almalik eabdialeaziza, jadat, 2010m.
- d. jalal alsharbini sifa, sanadiq alaistithmar simatiha, mawaddha, 'uslub 'iidarat al'amwal baha- mudhakirat maehad aldirasat almasrafiat albank almarkazii almisrii eam 1995m-1996 m.
- du. hamid hasan muhamad eali mirt, sukuk manafie al'aeyan almusufat fi aldhimat wasukuk manafie al'aeyan almuajirat liman baeha, majalat majmae alfiqh al'iislami, 'abhath aldawrat aleishrin.
- d. husayn hamid hasaan: al'awraq almaliat khasayisuha wa'anwaeaha watadawulaha majalat majmae alfiqh al'iislami.
- d. ziad jalal aldimagh, sukuk aliaistisnae wadawruha fi altamwil aleaqari, majalat aliaiqtisadi, aleadad 45, 2015m.
- da. sami hasan hamuwd, baye almurabahat lilamar bialshira'i, majalat majmae alfiqh al'iislami.
- da. sabri hasan nufi, alaistithmar fi al'awraq almaliati, muqadimat liltahlil alfaniyi wal'asasii, kitab al'ahram alaiqtisadii, aleadad(100).
- d. eabd albari masheala, alsukuk al'iislamiat altawriq watatbiqatuhima almueasirat watadawuluha.
- da. eabd aljabaar hamd eubayd alsabhani: aldawabit alshareiat liltaeamul fi al'aswaqi, majalat aliaqtisad walmasarif al'iislamiati, aleadad (56), 2013m.
- d. eabd allh sulayman almaniei, alsukuk al'iislamiat tajawazan watashiha, nadwat alsukuk al'iislamiati jidat, 24- 25 mayu/2010m.

- da. eabdalbari misheala: hakam tadawul sukuk al'iijarat almusufat fi aldhimat qabl taeyin aleaqda, majalat majmae alfiqh al'iislami, 'abhath aldawrat alwahid waleishruna, aledadi19- 2013m.
- d. eabdalistar 'abu ghudat, 'iidarat almakhatir fi almasarif al'iislamiati, bahath muqadim lilmultaqaa alsanawii al'iislami alsaabiei, al'akadimiat alearabiat lileulum almasrifati, eamaan al'urdun sibtambar(2004ma).
- da. eabdallah muhamad aleumrani: sukuk al'iijarat almusufat fi aldhimat walmuntahiat bialtamliki,bhath muqadam linadwat alsukuk al'iislamiat eard wataqwimi, almuneaqadat bitarikh 10-11/6/1431hi, jamieat almalik eabd aleaziz bialtaeawun mae markaz 'abhath alaiqtisad al'iislami wamujmae alfiqh al'iislami alduwali, walmaehad al'iislami lilibuhuthi, majalat majmae alfiqh al'iislami ,aleadad (178), 2011m.
- da. eabdalmuneim 'ahmad altihami : sukuk altamwil dhat aleayid almutaghayir alkhasayis wal'anwae waltadawul wal'iistirdad, majalat aitihad binuk masra, 'abhath mutamar aitihad banuk misr bialaishtirak mae albank almarkazii almisrii walhayyat aleamat lisuq ras almal aleadad (3), 1998m.
- da.eajil jasim alnashmaa, taghayar qimat aleumlat faa alfiqh al'iislami, majalat majmae alfiqh al'iislami alduwalii , munazamat almutamar al'iislami, aleudadi(5),j (3)1988m-1409 hu.
- da. eajil jasim alnashmi,altawriq waltaskik watatbiqatuhima, majalat majmae alfiqh al'iislami.
- da. eiz aldiyn muhamad khawjat, sanadiq alaistithmarial'iislamiati, majmueat dilat albarakat,'iidarat altatwir walbuhuth, jidat, altabeat al'uwlaa 1414h-1993m.
- da. eizu alearab fuaad, alriba bayn aliaqtisad waldiyn, dirasat fi al'iislami, yusdiruha almajlis al'aelaa lilshuyuwn al'iislamiati, aleadadi(13), alsanat althaaniatu,1381h-1962m .
- da. eizat shilbayat, mutamar altawriq waltahadiyat almustaqbaliat fi misr jameiat shabab almasrifiyn almisriiyn 12 'uktubar 2003m, maktabat aljameiat almisriat lilaiqtisadialsiyasii w al'ihsa' w altashrie bialqahirati.
- da. eatiat eabdalhalim saqr,alqimat alaiqtisadiat lizaman fi euqud alqard-alsalmi-almurabihat, majalat kuliyyat alsharieat walqanuni, aleadad(16), 1998m.
- da. ealaa 'ahmad alsaalus, 'athar taghayur qimat alnuqud faa alhuquq walaitizamati.
- da. ealaa 'ahmad alsaalus, almueamal almalial almueasirat fi mizan alfiqh al'iislami, maktabat alfalahi, tawzie dar alaietisami, ta1, alkuayt1406h-1986m, ta2,alqahrat1407 ha-1987m.
- da. ealaa mahyaa aldiyn alqurat daghy, 'aswaq al'awraq almalial fi mizan alfiqh al'iislami, bahath manshur bimajalat majmae alfiqh al'iislami alduwalii bijidatin, aldawrat alsaabiea .
- da. ealaa mahyaa aldiyn alqarih daghaa, tadhabdhub qimat alnuqud alwaraqiat wa'atharih ealaa alhuquq walaitizamat ealaa daw' qawaeid alfiqh al'iislami.
- da. ealaa muhyi aldiyn alqurat daghy: altatbiqat alshareiat li'iqamat alsuwq al'iislamiati, majalat mujmae alfiqh al'iislami, 'abhath aldawrat althaaminati, aleadad (45), jidat, 1998m.

- d. qataybat eabd alrahman aleani : sukuk almudarabat al'iislamiati, majalat kuliyat alsharieat walqanuni, 'abhath 'aswaq al'awraq almaliat walbursat afaq watahadiyat al'iimarati, aleadad( 78), 2007m.
- du. qadaya fiqhiat mueasirati, kuliyat alsharieat walqanun bialqahira .
- du. majidat shalabi, bahath bieunwani: tatawar 'ada' suq al'awraq almaliat almisriat fi zili altahadiyat alduwaliat wamaeayir hawkamata alsharikat watafeil nashat altawriqa., majalat misr almueasirat alsaadirat ean aljameiat almisriat lilaiqtisad alsiyasii wal'ihsa' waltashrie 'uktubar2008 aleadad(492) lisanati99, alqahira .
- majalat majmae alfiqh al'iislami, munazamat almutamar al'iislami, jidat, aldawrat alraabieata, alqarar alkhamsa, aleadad alraabie (1408 ha -1988m) .
- majalat majmae alfiqh al'iislami alduwali-munazamat almutamar al'iislami, dawratu12,e3,12/1609.
- majalat majmae alfiqh al'iislami, munazamat almutamar al'iislami almuneaqad fi jamadaa alakhirat 1425h-2004m, aldawrat alkhamsat eashra, bishan sukuk al'ijara .
- majmae alfiqh al'iislami altaabie limunazamat almutamir al'iislami, fi dawratih altaasieataeasharat bi'iimarat alshaariqat, bial'iimarat alarabiata almutahidat fi almutat min1-5jamadaa al'uwlaa1430h almuafiqi26-30abril2009m majalat mujmae alfiqh al'iislami .
- majmae alfiqh al'iislami almuneaqad fi dawrat mutamarih alkhams bialkuayt1-6jimadaa al'uwlaa1409hi almuafiqi10-15disambir1988m, majalat mujmae al'iislami altaabie limunazamat almutamir al'iislami.
- almuhasabat ean tahwilat al'usul almaliat w 'atharaha ealaa natayij al'aemal waealaa altakhalus min alkhsumi, dirasat aintiqliyat litaqirir lajnat maeayir almuhasabat almaliati, almajalat aleilmiaat lilaiqtisad waltijarati, jamieat eayn shams, aleaddalthaani, 1996m .
- d. muhamad taqaa aleuthmanaa , mas'alat taghayur qimat aleumlat warabtuha biqayimat al'aseari, majalat mujmae alfiqh al'iislami.
- d. muhamad taqiu aleuthmani: euqud albina' waltashghil wanaql almilakiat minalnaahiat alshareiati, majalat albank al'iislami liltanmiati, jidat, 2009m.
- d. muhamad eabd alhalim eumra: alsukuk al'iislamiatu, watatbiqatuha almueasirat watadawuliha, majalat majmae alfiqh al'iislami, 'abhath aldawrat altaasieat eashar alshaariqata, 2009 ma.
- d. muhamad eabd aleazayza: sukuk alsilama, dirasat fiqhiat muqaranati, majalat aldirasat al'iislamiati, aleudadi(2), 2013m.
- d. muhamad eabd alghafaar alsharifi,'ahkam alsuwq almaliati, mujmae alfiqh al'iislami, almunazimati, jidat1410h- 1990m.
- d. muhamad alsaalihu: aliaistisnae wa'atharuh fi tanshit alharakat aliaiqtisadiat , majalat almaehad al'iislami lilbuhuth aleadad (53) 1417 hu.
- d. muhamad ealaa alquraa bin eayd, alsukuk al'iislami (altawriqa) watatbiqatiha almueasirat watadawuliha, dirasat fiqhiat aiqtisadiat tatbiqiat bahth min al'abhath almuqadamat limajmae alfiqh al'iislami alduwali, munazamat almutamar al'iislami, aldawrat altaasieat eashrata, 'iimarat alshaariqati.

- d. muhamad eabd alhalim eumr, alsharikat aleamilat fi majal al'awraq almaliati, 'iisdatat markaz salih kamil lilaiqtisad al'iislamii, jamieat al'azhar, 1997m .
- d. mustafaa alzarqa, eqd alaistisnae wamadaa 'ahamiyatih fi alaistithmarat al'iislatiat almueasirati, silsilat muhadarat aleulama' albarzin,raqim 12, albank al'iislatiu liltanmiati,1995m.
- almaeayir alshareiat lihyyat almuhasabat walmurajaeat lilmuasasat almaliat wal'iislatiati, albahrini2007m .
- almaeayir alshareiatu, matbueat alhyyat aleamat lilmuasasat walmurajaeat lilmuasasat almaliat al'iislatiati.
- d. munir sulayman alhakim, alsukuk al'iislatiat dimn eamaliaat alsuwq waistirdad sukuk almusharakati, majalat aldirasat almaliat almasrifiat aleadad al'uwwla.
- d. nazih hamad, sukuk al'iijarati, majalat majmae alfiqh al'iislamii, 'abhath aldawrat alkhamisat eashra, jidat, 2001m.
- d. halat alsaeda, du. najawi eabdallah samka: dirasatan tahliliatan lisuq tadawul alsanadat waistirdadiha fi jumhuriat misr alearabiat markaz albuhuth waldirasat alaiqtisadiat walmaliat jamieat alqahirati,2005m.

### 9- qawanin walawayih waqararat wataqariru:

- aljaridat alrasmiiati, 'aedad mukhtalifatun.
- qanun al'iidae walqayd almarkaziu lil'awraq almaliat raqm 93 lisanat 2000m.
- qanun altijarat almisriu raqamu17/1999m.
- qanun alsukuk alsiyadiat raqm 138 lisanat 2021m .
- alqanun raqm 17 sanat 2018m bitaedil 'ahkam qanun suq ras almal raqm 95 sanat 1992 ma.
- alqanun raqm 5 lisanat 2022mi,(alkhasi bitanzim watanmiat waistikhdam altiknuluja almaliat fi al'anshitat almaliat ghayr almasrifiati).
- qanun suq ras almal raqm 95 lisanati1992m.
- qanun sharikat almusahamat waltawsiat bial'ashum walsharikat dhat almasyuwliat almahdudat raqm 159 lisanat 1981m.
- qarar almajlis raqama(65)(7/3), majalatualmujamaei, aleudadu7,ju2.
- allaayihat altanfidhiat raqamu(135) sanat 1993m liqanun suq ras almal raqm 95 lisanati1992m, walsaadirat biqarar wazir alaiqtisad waltijarat alkharijati.
- alqarar alwazaraa raqm 1760 lisanatin2020m bitaedil baed 'ahkam allaayihat altanfidhiat liqanun suq ras almal raqm 95 lisanati1992m.
- qarar rayiys majlis alwuzara' raqamu(2479) lisanatin2018m bitaedil baed 'ahkam allaayihat altanfidhiat liqanun suq ras almal raqm 95 lisanati1992m, walsaadirat biqarar wazir alaiqtisad waltijarat alkharijati raqmu135 sanat 1993m.
- qararat almajlis alaistisharii lihyyat al'awraq almaliat almaliziat alsaadir ean hayyat al'awraq almaliat almalizia .
- qararat watawsiat majlis mujmae alfiqh al'iislamii, munazamat almutamar al'iislamii, matbueat mujamae alfiqh al'iislamii, alqarar raqm (4) dar alqalami, dimashq altabeat al'awli.
- allaayihat altanfidhiat raqama(1574) lisanati2022m liqanun alsukuk alsiyadiat raqm 138 lisanat 2021m . walsaadirat biqarar rayiys majlis alwuzara' .

• alwaqayie almisriati, 'aedad mukhtalifatun.

#### **10: alrasayil aleilmia**

- du. 'iismaeil eabd aleal alsayidu, al'adawat walsiyasat almustahdathat fi 'aswaq al'awraq almaliat lisanat 2007- 2008 mu, risalat dukturah, kuliyat alhuquqi, jamieat alqahirata, 2008 m .
- d. buthaynat eali nur aldiyn, risalat dukturah, bieunwan "altanzim alqanuniu litawriq alhuquq almaliati: dirasat tahliliatan muqaranatan bayn alqawanin alwadeiati", jamieat alqahirat, kuliyat alhuquqi, qism alqanun altijarii 2012 ma.
- d. sharif nabil mahrus, 'athar altawriq ealaa suq alsanadat tajarib dualiatan fi altawriq mae altatbiq fi misr jamieat alqahirat, risalat majistir fi alaiqtisadi, kuliyat alaiqtisad waleulum alsiyasiati, qism alaiqtisadi, 2012 m.
- - da/ tahir shawqi muhamad muamin , al'iitar alqanuniu libaye al'awraq almaliat fi albursat almisriati, risalat dukturah , kuliyat alaiqtisad waleulum alsiyasiati, jamieat alqahirati, 2011m.
- d. muhamad fahd samhan, alsukuk dirasat aiqtisadiat muqaranatan bayn alfiqh walqanun risalat dukturah, kuliyat dar aleulum jamieat alminya, 2014m.
- d. nasr eali 'ahmad tahun, sharikat 'iidarat muhafiz al'awraq almaliat fi misra, risalat dukturah, kuliyat alhuquqi, jamieat alqahirati, sanat 2003 m .

## فهرس الموضوعات

٣٩٥٩	المقدمة
٣٩٥٩	وتظهر أهمية موضوع:
٣٩٦٠	أما عن منهج البحث:
٣٩٦١	إشكالية البحث:
٣٩٦٢	خطة البحث:
٣٩٦٤	الفصل الأول: ماهية الصكوك السيادية
٣٩٦٤	المبحث الأول: ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في كل من القانون الوضعي والفقہ الإسلامي
٣٩٦٤	المطلب الأول: ماهية الصكوك <sup>١</sup> السيادية وأهميتها في القانون الوضعي
٣٩٦٦	المطلب الثاني: ماهية الصكوك السيادية وأهميتها في الفقہ الإسلامي
٣٩٧٣	المبحث الثاني تمييز الصكوك السيادية عما يشبهه بها من أنظمة أخرى في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي
٣٩٧٣	المطلب الأول: تمييز الصكوك السيادية عما يشبهه بها من أنظمة أخرى في القانون الوضعي
٣٩٧٧	المطلب الثاني تمييز الصكوك السيادية عما يشبهه بها من أنظمة أخرى في الفقہ الإسلامي
٣٩٨٢	المبحث الثالث أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي:
٣٩٨٢	المطلب الأول أنواع الصكوك السيادية في القانون الوضعي
٣٩٨٥	المطلب الثاني أنواع الصكوك السيادية في الفقہ الإسلامي
٣٩٩٨	الفصل الثاني آليات إصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي
٣٩٩٨	المبحث الأول تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومجله في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي
٣٩٩٨	المطلب الأول: تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومجله في القانون الوضعي
٤٠٠٠	المطلب الثاني: تعريف إصدار الصكوك السيادية ومراحل وأطرافه ومجله في الفقہ الإسلامي
٤٠٠٣	المبحث الثاني: المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي
٤٠٠٣	المطلب الأول المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في القانون الوضعي
٤٠٠٨	المطلب الثاني المعايير العامة والخاصة لإصدار الصكوك السيادية في الفقہ الإسلامي
٤٠١٦	الفصل الثالث آليات تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي
٤٠١٦	المبحث الأول ضوابط تداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي
٤٠١٦	المطلب الأول: المقصود بتداول وقيود الصكوك السيادية في القانون الوضعي
٤٠١٧	المطلب الثاني: المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي

٤٠١٧	الفرع الأول: المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي
٤٠١٩	الفرع الثاني: المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في القانون الوضعي
٤٠٢١	المبحث الثاني المعايير العامة والخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي
٤٠٢٢	المطلب الأول المعايير العامة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي
٤٠٢٤	المطلب الثاني: المعايير الخاصة لتداول الصكوك السيادية في الفقه الإسلامي
٤٠٣١	الخاتمة
٤٠٣١	أولاً- النتائج:
٤٠٣١	ثانياً- التوصيات والمقترحات:
٤٠٣٣	المصادر والمراجع
٤٠٤٥	REFERENCES:
٤٠٥٦	فهرس الموضوعات