

الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية

Sharia and legal problems of isamic Sukuk

د. بوقصة سليمة¹¹ المركز الجامعي مرسلبي عبد الله تيبازة، salima.bouguessa@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/06/03

تاريخ الاستلام: 2021/05/14

ملخص:

تُعد الصكوك الإسلامية أو صكوك الاستثمار من أهم مصادر التمويل وأكثرها فاعلية في حشد السيولة، وإكساب السوق المالي درجة من النمو والاستقرار، نظراً لما تنفرد به الصكوك من خصائص ومميزات مكنتها من أن تكون المنافس القوي لسوق السندات في التمويل التقليدي، وهو ما دفع العديد من الدول والمؤسسات المالية والهيئات الشرعية توليها اهتماماً، من خلال تنظيمها وإعداد الهياكل والضوابط الشرعية والقانونية لها، وبما يتناسب مع طبيعة إصدار وإدارة العقود الشرعية في عملية التصكيك، ولذا تهدف هذه الورقة البحثية للتعريف بأهم المتطلبات الشرعية والقانونية الواجب توفرها في إصدار الصكوك الإسلامية، والوقوف على أهم الإشكالات المصاحبة لها، من خلال تجربة وممارسة بعض المؤسسات في الاستثمار وتمويل في الصكوك الإسلامية، وقد خلصت الدراسة إلى وجود العديد من الاستشكالات التي يجب على الهيئات الشرعية والجهات القانونية معالجتها، ومن أهمها ضرورة وجود إرادة سياسية للتوفيق بين القانون الوضعي ومتطلبات الشريعة الإسلامية كمسألة انتقال الملكية إلى المستثمرين، وغيرها من المسائل الأخرى.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، الضوابط الشرعية، المتطلبات القانونية، الإشكالات الشرعية والقانونية

Abstract Islamic sukuk or investment instruments are considered one of the most important and effective sources of financing in mobilizing liquidity, and providing the financial market with a degree of growth and stability due to its unique characteristics and advantages, which enabled it to be a strong competitor to the bond market in conventional financing. This is what prompted many countries, financial institutions and Sharia bodies to undertake a lot of study, by organizing them and preparing structures and legal and legal controls for them, in line with the nature of issuing and managing Sharia contracts in the process of authentication. Therefore, this research paper aims to introduce the most important Sharia and legal requirements that must be met in the issuance of Islamic Sukuk, and to identify the most important problems associated with it, through the experience and practice of some companies in investment and financing in Islamic sukuk. The study concluded that there are many dilemmas that Sharia bodies and legal authorities must address, and among the most important is the need for political will to reconcile positive law with the requirements of Islamic Sharia in the issue of transfer of ownership to investors, and other issues.

Keywords: Islamic Sukuk, Sharia regulations, legal requirements, Sharia and legal problems

I. مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية، حيث ساهمت في تحقيق نتائج مميزة في قضايا التمويل والتنمية سواء على المستوى المحلي أو الدولي، تتفرد الصكوك الإسلامية بخصائص تجعلها مميزة عن الأدوات التمويلية الأخرى خاصة السندات، وللحفاظ على هذه الخصائص ومشروعيتها، قامت مجموعة من المؤسسات المالية والهيئات الشرعية العالمية بوضع أطر تنظم إدارة الصكوك الإسلامية وفق قواعد الشريعة الإسلامية، تتنوع إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الحاجة والضرورة، فنجد تقسيمات على أساس عقود التمويل الإسلامي، وأخرى على أساس الجهة المصدرة للصكوك، وأخرى حسب طبيعة ملكية الأصول وغيرها.. هذا التنوع والمرونة في الصكوك الإسلامية جعلها تتعرض لتعثرات ومشاكل ظهرت في مجموعة من النماذج العملية، الأمر الذي استدعى البحث عن طبيعة التحديات والإشكالات التي تعرفها الصكوك الإسلامية وأهم أسبابها ونتائجها.

ولمناقشة هذا الموضوع ارتأينا طرح الإشكالية التالية: ماهي الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية؟

للإجابة على هذه الإشكالية تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور أساسية:

- المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية؛
- المحور الثاني: الضوابط الشرعية والمتطلبات القانونية لإصدار الصكوك الإسلامية؛
- المحور الثالث: الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية.

II. ماهية الصكوك الإسلامية

سنتطرق في ماهية الصكوك الإسلامية إلى التعريف بالصكوك الإسلامية وخصائصها والتعرف على مختلف هياكلها، والخطوات الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية.

II - 1 تعريف الصكوك الإسلامية وخصائصها وأهميتها

أ- تعريف الصكوك الإسلامية

الصك لغة: هي جمع صك وهو معرب ويعنى به: وثيقة بمال، أو نحوه، وفي اللغة العربية يقال صكه صك أي دفعه بقوة، وفي التنزيل العزيز فصكت وجهها^{*}، أي لطمته تعجبا، وصكت الباب أي أغلقته، ويطلق على الشيك الذي تصدره المصارف، وعلى صك الوقف وعلى صك الإثبات، أو نحو ذلك (القرة الداغي، 2016، صفحة 01)، والصك هو الكتاب الذي تكتب فيه المعاملات والأقارير وجمعه صكوك أو صك، وكانت الأرزاق تكتب صكاكا فتخرج مكتوبة فتباع، فنهى عن شراء الصكاك (العموري، 2017، صفحة 41).

الصك اصطلاحا: الصكوك جمع صك وعند أهل الاختصاص من القانونيين والاقتصاديين قريب معناه من اللغوي، حيث يطلق الصك عندهم على الوثيقة التي تتضمن إثباتا لحق من الحقوق، أو الورقة التي تمثل حقا من الحقوق، كما يطلق صك على الكتاب الذي كتبت فيه وقائع الدعوى وما يتعلق بها من الإقرارات وغيرها (حامد بن حسن بن محمد، 2008، صفحة 46).

* سورة الذاريات، الآية 51.

تعريف الصكوك الإسلامية أو صكوك الاستثمار: ورد في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية** في معيارها الشرعي 17 بأنها وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما اصدر لأجله (بوقفة و العابدي، 2018، صفحة 288).

وقد جاء تعريف آخر للصكوك الإسلامية كالتالي: أنها أوراق مالية محددة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، تخول مالكيها منافع وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته (موسى و سيلا، 2016، صفحة 71).

يرى الباحث تعقيباً على ما سبق أن: تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية للصكوك الإسلامية يكاد يشبه لحد كبير مفهوم الأسهم بسبب إغفال صفة أساسية في الصكوك وهي الإطفاء.

إذا يمكن تقديم تعريف شامل للصكوك: أنها أداة للاستثمار والتمويل، تصدر بحصص متساوية القيمة ومحددة المدة تنتهي بإطفائها، تعطي لحاملها حقوق كحق في نسبة معينة في ملكية وصافي الإيرادات والأرباح وكذا تحمل خسائر.

ب- خصائص الصكوك الإسلامية: مما سبق ذكره يمكن الخروج بخصائص تتميز بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات التقليدية للتمويل والاستثمار وهي كالتالي (خليفة المخمري، صفحة 07):

✓ تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: فمقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة، بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي للمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد نسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفق قاعدة الغنم بالغرم؛

✓ وثائق تصدر باسم مالكيها بفتات متساوية: تصدر الصكوك الإسلامية بفتات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفتات متساوية ويمثل حصصاً شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما انه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية التي تصدر بفتات متساوية؛

✓ تصدر وتداول وفق للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك الإسلامية للاستثمار في مشاريع تنفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها؛

✓ قيمة الصك غير قابلة للتجزئة حيث لا يجوز تقسيم قيمة الصك وتملكها لأكثر من شخص واحد، وان تم تداوله بين عدة أشخاص بسبب ملكية مشتركة كالإرث، فيجب تعيين ممثل واحد لهؤلاء المالكين للحصة الشائعة أمام المؤسسة المصدرة مع احتفاظهم بحقوقهم المالية (باوني، 2016، صفحة 98).

**هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، تعتبر من أوائل المنظمات غير ربحية ومؤسسات البنية التحتية في الصناعة المالية الإسلامية، تأسست عام 1991، مقرها الرئيسي مملكة البحرين.

هناك خصائص أخرى لصكوك الإسلامة إلا أن هذه أهمها ووجب توفرها في كل أداة مالية يطلق عليها صكوك إسلامية، إذ انه خرج أي خاصية عن إطارها الشرعي آلات الصكوك الإسلامة إلى سندات أو أسهم، إذا وجب الحرص على توفر هذه الخصائص الأساسية في الصكوك الإسلامة.

ت. أهمية الصكوك الإسلامة: لا يختلف اثنان في موضوع أهمية الصكوك الإسلامة، والسبب راجع إلى التطورات المتسارعة في سوق الصكوك الإسلامة ليس فقط في الدول العربية والإسلامية، وإنما الدول غير الإسلامة كذلك، وإذا اطلعنا على آخر الإحصاءات نجد أن سوق الصكوك العالمي شهد إصدارات قياسية عام 2019 بعدما تجاوزت قيمة الصكوك المصدرة 162 مليار دولار بزيادة قدرها 31 بالمائة مقارنة بعام 2018 والذي كان 85 مليار دولار سنة 2011 (الريالات، 2020). فالصكوك الإسلامة أهمية بارزة في تحقيق التنمية الاقتصادية وهذا من خلال (الزهرى، 2017، الصفحات 59-60):

✓ تساهم الصكوك الإسلامة في تحقيق تنمية الاقتصاد الوطني من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات الاستثمارية والتنموية الكبرى، وكذلك مشروعات البنية التحتية والمشروعات الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة أو الدين العام؛

✓ تساعد هذه الأداة الدولة في معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكل المديونية، فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها العامة واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ، كما يمكن تمويل عجز الموازنة أيضا عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للأرباح، بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الاستثماري، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية؛

✓ تحظى الصكوك الإسلامة بتصنيف ائتماني جيد إذ أنها تخضع لضوابط شرعية تضم علماء الدين يضمنون ألا تمر بعمليات توريق الدين تعرضها لمخاطر مشابهة لازمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، فتوريق الدين محظور في إطار قواعد التمويل الإسلامي (إلا أن مسألة التصنيف الائتماني خاصة في الصكوك الإسلامة فيه شيء من اللبس وهذا ما سنراه لاحقا).

II - 2 هياكل الصكوك الإسلامة

الصكوك الإسلامة لما جاء الفقهاء لينظروا أحكامها، ويؤصلوها من الناحية الفقهية، جعلوها مبنية على عقود الاستثمار في الفقه الإسلامي، فذكروا صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك المراجعة والسلم والاستصناع... وبالرجوع إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامة في معيارها 17 صكوك الاستثمار فقد قسمت الصكوك الإسلامة إلى 14 نوعا .

ملاحظة: يعتمد اختيار العقد الشرعي من قبل المصدر إلى عوامل أخرى إلى جانب متطلبات الشريعة وهي كتالي (بن

جديدة، السحيباني، الرشيد، و المديوب، 2013، صفحة 451):

✓ الأهداف الاقتصادية للمصدر؛

✓ توافر الأصول؛

✓ مستوى الدين لدى الشركة؛

✓ التصنيف الائتماني للمصدر؛

✓ الإطار القانوني للسلطة القضائية ؛

✓ الآثار الضريبية للهيكل.

يمكن تصنيف الصكوك الإسلامة وفق العقود الشرعية إلى:

أ. **الصكوك المبنية على الإجارة:** تمثل صكوك الإجارة حصة شائعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، سواء أصول حقيقية أو منافع أو خدمات أو مزيج من ذلك كله، وهي أشهر أنواع الصكوك على الإطلاق (حامد بن حسن بن محمد، 2008، صفحة 59)، وهي عبارة عن وثائق ذات قيم متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة، وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاث أقسام أساسية (العمراني و السحبياني، 2013، الصفحات 10-12):

✓ صكوك ملكية الأصول المؤجرة: وهي عبارة عن وثائق ذات قيم متساوية عند إصدارها ولا تقبل التجزئة ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو موعود استئجارها، مما يخول المالكها حقوق الوثائق ويترتب عليهم مسؤولياتها.

✓ صكوك ملكية المنافع: وتنقسم بدورها إلى قسمين هما:

- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة (المعينة): كان يؤجره منفعة سكنى بيته الفلاني سواء بالإشارة أو بالوصف، ويتعلق حق المستأجر بمنفعة العين المعينة المقود عليها لا سواها؛

- الموصوفة في الذمة: وهي بيع منافع مستقبلية بثمن حال، كأن يؤجر منفعة سكنى بيت صفته كذا وكذا ويصفه وصفاً مزيلاً للجهاالة والغرر ونافياً للمشاققة والنزاع؛

✓ صكوك الحقوق المعنوية: أوراق مالية محددة المدة تمثل حصصاً شائعة في ملكية حقوق معنوية تحول مالكيها منافع وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته ومن أمثلتها إصدارات شركة الكهرباء السعودية.

ب. **الصكوك المبنية على البيع:** يمكن قسيمها إلى ثلاثة أنواع (هيئة المحاسبة والمراجعة، 2014، صفحة 11):

✓ صك المراجعة: وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مراجعة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك.

✓ صك السلم: وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصك.

✓ صك الاستصناع: وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك.

ت. **الصكوك المبنية على الشراكة:** باتخاذ صيغة عقد المشاركة في إصدار الصكوك نجد نوعين من الإصدارات (هلال الحنيطي، 2013، صفحة 50)

✓ صكوك المشاركة: صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن تطبيقات صكوك المشاركة أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف، ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثال تديرها جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم.

✓ صكوك المضاربة: عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه، وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقرائة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق.

ث. **الصكوك المبنية على الوكالة:** هي صكوك الوكالة بالاستثمار وفي هذا النوع المصدر للصكوك (التمول) يعرض نفسه على المكتتبين بها وكيلاً ويتولى الاستثمار نيابة عنهم بإذنتهم وتوكيلهم، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الذي يوكل باستثماره

لصالحهم، ويملك حملة الصكوك ما تمثله موجودات شركتهم بغنمها وغرمها، ويتقاضى مصدر الصكوك (الوكيل) أجرا محددًا معلوما مضمونا نظير جهده (حمد عبيد السهاني، 2019).

يجدر الإشارة إلى أن للصكوك الإسلامية عدة تقسيمات وهذا حسب حاجة المسألة المدروسة، فمثلا نجد من يهتم بالتقسيمات أعلاه والتي نظمت وفق عقود التمويل الإسلامي، وهناك من يهتم بدراستها من زاوية الجهة المصدرة (صكوك الشركات، صكوك السيادية)، وهناك من يحتاج دراستها وفق تركيباتها (الصكوك البسيطة، الصكوك المركبة)، أما الزاوية التي أرى أنها ضرورية في هذا البحث هو تقسيم الصكوك الإسلامية بحسب طبيعة ملكية الأصول (صكوك مدعومة بالأصول، صكوك قائمة على الأصول) والتي سنتطرق لها بالتفصيل في الجزء الثالث من البحث.

II - 3 آلية إصدار الصكوك الإسلامية

تخضع عملية إصدار الصكوك الإسلامية إلى جملة من الشروط على الأطراف المعنية الالتزام بها حتى يكتب للعملية الجواز شرعا والسلامة قانونا.

أ. خطوات إصدار الصكوك الإسلامية: تمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بعدة مراحل إلا أننا يمكن الوقوف على أهمها في الجدول التالي:

الجدول 1: خطوات إصدار الصكوك الإسلامية

البيان	التعريف بها	الشروط الواجب توفرها
المرحلة 01	تحديد الهدف من إصدار الصكوك	قد يكون الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية الحصول على تمويل قصير الأجل لتمويل رأس المال العامل، أو تمويل طويل الأجل لتمويل التنمية مثلا.
المرحلة 02	تحديد وبدقة نوع الأصول المراد تصكيكها	على مصدر الصكوك تحديد وبشكل دقيق نوع وحجم الأصول المراد تصكيكها مثلا(أصول عينية، خدمات، منافع....) وأي إهمال يحدث في هذه المرحلة يعتبر الصك فاسدا مثل ما حدث في صكوك مطار البحرين.
المرحلة 03	وكالات التقييم الائتمانية	تأتي مرحلة التقييم من طرف وكالات التصنيف الائتماني، ويأخذ بمقياس الكفاية الحدية لرأس المال، فالمصدر لا يستطيع تقييم أصوله بنفسه ولا يمكن للمستثمرين أيضا، إذا ضروري المرور بهذه مرحلة لتحصل الشركة المصدر على التصنيف الائتماني الخاص بها.
المرحلة 04	إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية	الدراسات الشرعية: متابعة شرعية، إصدار فتوى بالجواز..... دراسات قانونية: مدى توفيق الصك والقوانين الوضعية، تبيان حقوق كل أطراف العملية، الالتزامات، الرقابة الدراسات التسويقية: تحديد الجهة المخول لها القيام بتسويق الصكوك المصدرة الدراسات الفنية: عن طريق تحديد الهيكل الإداري والفني لعملية التصكيك وهذه الدراسة يجب أن توفر كل المعلومات حول مصدر الصك، وكيل الإصدار، متعهد التغطية، أمين الاستثمار..... الدراسة المالية: التقييم المالي لعملية التصكيك (حساب مؤشر الربحية،.....
المرحلة 05	تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص spv	تكون مستقلة عن المصدر، تتوسط عملية الإصدار بين المصدر والمكتتبين، تقوم بشراء الأصول من المصدر نيابة عن المكتتبين وتقوم باستثمار تلك الأصول .
المرحلة 06	طرح الصكوك للاكتتاب	بعد إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص، تقوم هذه الأخيرة بطرح الصكوك للاكتتاب فنجمع حصيلة الاكتتاب وتسلمها للمصدر الطالب للسيولة، في المقابل تنتقل ملكية الأصول محل التصكيك لـ spv نيابة عن المكتتبين.
المرحلة 07	التعهد بالتغطية	يتعهد المصدر بشراء ما لم يكتتب فيه، ومن ثمة يبعه تدريجيا أو الاحتفاظ به كليا أو جزئيا.
المرحلة 08	تداول الصكوك	إمكانية بيعها في السوق الثانوي إلا انه يجب الانتباه أن ليست كل الصكوك قابلة لتداول.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا، على سعود بن ملوح العنزي، 2010، ص(28-31).

III. الضوابط الشرعية والمتطلبات القانونية لإصدار الصكوك الإسلامية

نظرا لاتساع تطبيق الصكوك الإسلامية عالميا والإقبال عليها، وما يثار حولها من ملاحظات وتساؤلات فإن المجلس الشرعي بمهئة المحاسبة المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بحث في موضوع الصكوك في ثلاث اجتماعات:

- ✓ أولا: بالمدينة المنورة بتاريخ 12 جمادى الثانية 1428هـ الموافق ل 27 يونيو 2007؛
- ✓ ثانيا: بمكة المكرمة بتاريخ 26 شعبان 1428هـ الموافق ل 08 سبتمبر 2008؛
- ✓ ثالثا: بمملكة البحرين بتاريخ 08/07 صفر 1429هـ الموافق ل 14/13 فيفري 2008.

بعد ما اجتمعت اللجنة المنبثقة منه بتاريخ 06 محرم 1429 الموافق ل 15 جانفي 2008 بمملكة البحرين بحضور عدد كبير من ممثلي مختلف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وقد قدمت تقريرها إلى المجلس الشرعي، وبعد النظر في ما دار في هذه الاجتماعات والأوراق والبحوث التي قدمت فيها فإن المجلس الشرعي - إذ يؤكد ما ورد بشأن الصكوك في المعايير الشرعية يوصي المؤسسات المالية وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بما يلي (بوقفه و العابدي، 2018، الصفحات 05-06):

III - 1 الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

- ✓ أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعا وقانونا، سواء أكانت أعيانا أو منافع أو خدمات (المعيار الشرعي 17 بند 02 والبند 2/1/5)، ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته، وألا يقيها في موجوداته؛
- ✓ لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل(المعيار الشرعي 21 للأوراق المالية)؛
- ✓ لا يجوز لمدير الصكوك سواء كان مضاربا أم شريكا أم وكيلا بالاستثمار أن يلتزم بان يقدم إلى حملة الصكوك قرضا عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يُكُون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان بشرط أن يكون ذلك منصوبا عليه في نشرة الإصدار، ولا مانع عن توزيع الربح المتوقع تحت الحساب(المعيار الشرعي 13 البند 8/8)، أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك؛
- ✓ لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل بالاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو من يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول، أو القيمة السوقية، أو القيمة العادلة، أو بثمان يتفق عليه عند الشراء (المعيار الشرعي 05 ، البند 1/2/2، 2/2/2/،) علما أن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي والتقصير ومخالفة الشروط سواء كان مضاربا أو مشاركا أو وكيلا بالاستثمار؛
- ✓ يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية، على أن لا يكون شريكا أو مضاربا أو وكيلا بالاستثمار؛
- ✓ يتعين على الهيئات الشرعية أن لا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكل الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها، وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقا للمعايير

الشرعية، وان يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية (معيار الشرعي 17 البند 5/1/8/5).

هذا ويوصي المجلس الشرعي أن تقلل في عمليات من المدائبات وتكثر من المشاركة الحقيقية المبنية على تقاسم الأرباح والخسائر وذلك لتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية.

III-2 الضوابط تداول الصكوك الإسلامية

يراد بتداول الصكوك بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين وهنا تفصيل (الكيلاي، 2013):

- ✓ إذا كانت أصول الصكوك نقوداً أو ديوناً أو نقوداً وديوناً، فلا يجوز تداولها إلا بمثل قيمتها الحاضرة؛
- ✓ إذا كانت أصول الصكوك أصولاً عينية أو منافع أو خدمات أو خلطة من هذه الأصول، فيجوز تداولها وبأي قيمة؛
- ✓ إذا كانت أصول الصكوك خلطة من الأصول السابقة ونقوداً أو ديوناً أو نقوداً وديوناً، فيجوز تداولها، وبأي قيمة إذا كانت الأصول من الأعيان أو المنافع أو الخدمات (أو من هذه الأصول جميعاً)، لا تقل عن:

51 بالمئة: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي؛

30 بالمئة المعيار الشرعي للأوراق المالية.

- ✓ تداول الصكوك التي أصدرت مقابل موجودات موصوفة بالذمة لا يجوز لاشتمال العملية على بيع ما لم يقبض، فالصكوك المبنية على ديون كصكوك السلم وصكوك المراجعة في بعض مراحلها، وصكوك الاستصناع في المرحلة الأولى منه لا يجوز تداولها بغض النظر عن الفترة الزمنية لبدء نشاط المشروع (الشاعر و الزيدانيين، 2016، صفحة 1241)؛

III-3 المتطلبات القانونية للصكوك الإسلامية

يراعى عند إصدار الصكوك الإسلامية إضافة إلى الضبط الشرعي، الضبط وفق القانون الوضعي حسب كل دولة، إلا إننا سندرج أهم المتطلبات القانونية التي من الضروري وجودها في أي عملية إصدار للصكوك.

أ. **متطلبات نقل أصول الصكوك:** وهي أن تصدر وثيقة تثبت انتقال ملكية الأصول من المنشئ إلى حملة الصكوك، وأن حملة الصكوك كل الحق والحرية في التصرف بها، هذا من الجهة القانونية، ومن الجهة المحاسبية أن يخرج الأصل من ميزانية المنشئ .

ب. **متطلبات نشرة الإصدار:** تمثل نشرة الإصدار الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب، وهناك عدة ضوابط لابد وأن تراعى في نشرة الإصدار من أهمها (رامي محمد، 2019، الصفحات 56-57):

✓ أن تتضمن شروط التعاقد وبيانات كافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم؛

✓ أن تتضمن تحديد طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المراجعة، أو الاستصناع، أو السلم أو المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أو المزارعة أو المغارسة أو المساقاة؛

✓ أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وألا يتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه؛

✓ الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته؛

- ✓ استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية؛
- ✓ ألاً تشتمل أي نص يضمن رأس المال أو الربح إلا في حالات التعدي أو القصير؛
- ✓ يجوز أن تشتمل تبرع طرف ثالث مستقل بالضمان، كما يجوز أن يقدم مصدر الصك بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات التعدي أو التقصير؛
- ✓ أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد عمولات مقابل ذلك التعهد؛
- ✓ ضبط القوانين التي ستخضع لها عملية التصكيك (بعض الصكوك خضعت لقانونين، ومثال صكوك أصدرت في الإمارات (صكوك دانا غاز) خضعت لقانون الإمارات وخضعت أيضاً للقانون البريطاني)؛
- ✓ أن تنص نشرة الإصدار طبيعة نفقات التصكيك، وهي تحديد الاحتياجات الفنية والإدارية والمالية وغيرها لإتمام عملية التصكيك، وتتضمن نفقات التصكيك مصروفات استصدار التراخيص، الموافقة من الجهات الرسمية، أتعاب المحامين، التدقيق، تكاليف الاستشارات المالية والفنية والإدارية، مصروفات الاكتتاب، الترويج، التسويق، مصروفات البنوك ذات العلاقة بإصدار الصكوك وما في حكم ذلك، وكذلك المصروفات التي تلزم لوضع الخطط ورسم السياسات ومتابعة تنفيذها، وحساب الأرباح والخسائر وتوزيعها (العنزي، 2010، صفحة 194)؛
- ✓ أن تنص نشرة الإصدار الأطراف التي تتحمل نفقات التصكيك (إما أن يتحملها المشاركين في الاكتتاب أو كل من المضارب ورب المال).

إذا هذه أهم الضوابط الشرعية والمتطلبات القانونية التي اجتهد في تخرجها نخبة علماء الشريعة والفقهاء الذين قاموا بصياغتها في سند سمي بالمعايير الشرعية، إضافة إلى خلاصة الخبرة الخاصة بالهيئات والمؤسسات والأسواق المالية بحكم التجربة، فالالتزام بهذه الشروط يعطي للأداة المالية مصداقية وأمان، والخروج عن إطارها وضوابطها لعدة أسباب سيأتي التفصيل فيها، سيتسبب في تعثرات ومشاكل قد تفقد الأداة المالية مشروعيتها وتصبح في حكم أداة مالية فاسدة .

IV. الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية

تواجه الصكوك الإسلامية العديد من التحديات منها التحديات القانونية و المحاسبية وغيرها.

IV - 1 مسالة الملكية القانونية ومدى توافرها في الصكوك الإسلامية

لقد أثارت مسالة الملكية في الصكوك الإسلامية الجدل الكبير بسبب خروجها عن التكييف الشرعي لها، فلقد كان المعيار الشرعي (رقم 17 لصكوك الاستثمار) واضح جدا ومفصلا في مسالة ملكية الصكوك، وقد أكد عليها بقوله " بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين او نشاط استثماري خاص....."

ففرى أن التعريف ذهب لذكر كل أنواع الأصول القابلة لتملك، منعا للوقوع في الشك أو الجهالة أو الغرر، وكذا جاء هذا التعريف لتبيان أن الصكوك في جوهرها تختلف تماما عن السندات التقليدية من حيث الأساس الشرعي والأحكام، حيث تمثل السندات التقليدية ديون فقط، دون أي حقوق ملكية في أي موجودات.

وكذا جاءت هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي بنص يبين طبيعة الملكية بقوله: لا يجوز أن ينص في نشرة إصدار الصكوك أو عقودها على انه ليس لحملة الصكوك حق الرجوع ولو مجتمعين على الموجودات الصكوك أو التصرف فيها تصرف الملاك شرعا وقانونا، بل يجب النص على أن هذا الحق ثابت لهم. (هيئة، 2018، صفحة 09)،

أ. الملكية القانونية والملكية النفعية في الصكوك الإسلامية:

حسب ما جاء في تعريف المعيار الشرعي رقم 17 لصكوك الاستثمار، وتعريف هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي أعلاه، فإن الملكية المقصود بها هي الملكية القانونية وهي تلك الملكية التي توافرت فيها شروطها الموضوعية، والشروط الشكلية إن كانت مطلوبة مثل التسجيل (لثبوت الحق لهم في التصرف) في الدوائر الرسمية الخاصة بالنسبة للعقارات ونحوها حتى يتم الاعتراف بها في القانون.

إلا أن هذه المسألة ليست محسومة التطبيق، فقد أثبتت العديد من نماذج التمويل بالصكوك على عدم قيام المنشئ (مصدر الصكوك) بنقل ملكية الموجودات قانونا الى المكتتبين ، وهذا راجع لعدة أسباب أهمها:

- ✓ نجد أن بعض المؤسسات المالية التي تتعامل مثلا عند تنفيذ صكوك المراجحات ولا سيما في العقارات، إلى عدم تسجيلها أولا باسم المؤسسة، ثم بيعها وتسجيلها باسم العميل، وإنما تكتفي فقط بالتوقيع على العقود الشرعية المنظمة للعملية والتي تتوافر فيها الأركان الشرعية من إيجاب وقبول ونحوها، وهذا تجنبا منها في دفع الرسوم مرتين والتي تكون مرتفعة؛
- ✓ عدم سماح القوانين الوضعية ببيع موجودات الدولة خاصة في التمويل بالصكوك السيادية؛ وهذا ما اعتبره أكبر عائقا أمام التطبيق الصحيح للصكوك وفق قواعد الفقه الإسلامي؛

- ✓ الاعتماد على نقل الملكية النفعية بدل الملكية القانونية في الصكوك الإسلامية، والتي كان سابقا (الملكية النفعية) موجودة في عمليات التسديد التقليدية، من خلال قيام المنشئ بنقل حق منفعة ملكية الموجودات إلى المصدر نيابة عن المستثمرين الذين لا يملكون هذه الحقوق بصفة قانونية مباشرة، ولكن تكون لهم ملكية نفعية من خلال علاقتهم القانونية بالمصدر.

هنا وجب علينا التوقف لتوضيح أكثر لمصطلح الملكية النفعية وكيف طبق على الصكوك الإسلامية ولماذا؟

لقد تم تصنيف الصكوك الإسلامية حسب أنواع عقود التمويل الإسلامي كما رأينا في الجزء الأول من الورقة البحثية، على أن هذه الصكوك لها ميزة أساسية ألا وهي صكوك مدعومة بأصول، إلا انه في سنة 2002 وفي ماليزيا تحديدا ظهر شكل جديد للصكوك الإسلامية ألا وهو الصكوك القائمة (المبنية) على الأصول، والسبب أن الحكومة الماليزية في تلك الفترة كانت تعاني مشاكل مالية، وكانت قد أصدرت سندات سيادية، إلا أنها تعثرت في تسديدها في تواريخ استحقاقها، ولم تستطع إصدار سندات جديدة والقديمة لم يتم إطفاءها بعد، ولم تستطع إصدار صكوك التي تقوم على أساس نقل الملكية للمكتتبين (صكوك مدعومة بالأصول)، لأنهم بذلك يكونون أعلى تصنيفا من السندات، لذلك لجأت إلى إصدار صكوكا تقوم على نقل منفعة الأصول فقط، وتضمن الحكومة بقاء أصولها تحت تصرفها، وبهذا انتشر تطبيق الملكية النفعية على نحو كبير في الصكوك الإسلامية، وعرف على إثرها سوق الصكوك العديد من التعثرات سواء مالية أو شبهات شرعية.

ب. الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة (المبنية) على الأصول

- ✓ **الصكوك المدعومة بالأصول:** عرفت وكالة التصنيف الائتماني الأمريكي موديز هذا النوع من الصكوك بأنها هي التي يتمتع فيها المستثمرون بنوع من الضمان أو الامتياز في الاستحواذ على الأصول وبالتالي فهم أفضل حالا من الدائنين غير المضمونين، وبعبارة أخرى فانه في حال تعثر المصدر أو إفلاسه، يحق لحاملي الصكوك استرداد أموالهم من خلال السيطرة على الأصول والحصول على قيمتها في نهاية المطاف، ويتطلب تمتع حاملي الصكوك بهذا الحق أن تتضمن عناصر

التوريق بيعا حقيقيا للأصل، وفصله عن خطر إفلاس المصدر وتوافر الإجراءات القضائية التي تضمن حقوق حاملي الصكوك (بن جديدة، السحبياني، الرشيد، و المذيب، 2013، صفحة 454).

حسب ما سبق يمكن الخروج بأهم خصائص الصكوك المدعومة بالأصول:

- تكون أصول الصكوك مسجلة قانونيا باسم حملة الصكوك؛
- لحملة الصكوك الحرية المطلقة في التصرف في الأصول المملوكة؛
- لاهتمام بكفاءة الأصول كونها الأساس الذي يرجع إليه في حال مواجهة أي تحديات أو صعوبات مالية؛
- حملة الصكوك لا يتأثرون بتبعات إفلاس المصدر ،
- لا توجد عراقيل تمنع النقل الفعلي للأصول من المنشئ إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
- ✓ **الصكوك القائمة (المبنية) على الأصول:** حسب تصنيف موديز: الصكوك القائمة على الأصول هي الصكوك التي يتعهد المنشئ بشرائها من المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) عند حلول الآجال أو بتراضي على إطفاء مبكر، بقيمة يتفقا عليها هي الغالبة مساوية للقيمة الاسمية للصك، وعندئذ تكون القيمة السوقية الحقيقية للصك في الوعد بالشراء لا معنى له بالنسبة لحملة الصكوك، في هذه الحالة لا يكون لحملة الصكوك أي حق على الأصول وإنما يعتمدون كلياً على المنشئ وجدارته المالية في الدفع، فهي صكوك محاطة بسياج من التعهدات والضمانات (بن جديدة، السحبياني، الرشيد، و المذيب، 2013، صفحة 454).

كما سبق نستخلص أهم ما يميز الصكوك القائمة على الأصول:

- لا تتم تسجيل ملكية أصول الصكوك قانوناً باسم حملة الصكوك في المقابل تبقى هذه الملكية من نصيب المنشئ؛
- اكتساب صيغة الملكية الشرعية لحملة الصكوك ولا يكتسبون صيغة الملكية القانونية كاملة؛
- لا يمكن لحملة الصكوك التصرف بالأصول؛
- الاهتمام بالجدارة الائتمانية للمنشئ؛
- حملة الصكوك يتأثرون في حال إفلاس المنشئ، ويصبحون ضمن قائمة طويلة للدائنين للشركة.
- ت. **بعض التجارب في تعثر الصكوك الإسلامية وأسبابها:** إن خروج الصكوك الإسلامية عن خصائصها ومبادئها وضوابطها يعرضها لفقدان مصداقيتها كأداة مالية إسلامية، وهذه بعض النماذج عن تجارب الدالة على ذلك.

- ✓ **الحالة الأولى: إصدار صكوك النخيل عام 2006:** أصدرت الشركة القابضة نخيل أبو ظبي عام 2006 صكوك إسلامية نوعها صكوك إجارة، الأصل محل التعاقد كان عبارة عن عقارات هذه الشركة، لحد ألان كل الأمور جيدة، الشيء الذي حدث انه بسبب تداييعات أزمة الرهن العقاري الأمريكية وبضبط سنة 2009، أعلنت شركة دبي العالمية (World Dubai) شركة شبه حكومية عجزها عن سداد الدفعات الدورية لصكوك نخيل (صكوك إجارة)، وكإجراء احتياطي تداعى المستثمرون إلى طلب الحماية القانونية من خلال عزل أصول صكوك نخيل عن باقي أصول دبي العالمية، حينها تجلّى بوضوح المخاطرة القانونية المتمثلة بعدم السماح بنقل الأصول المملوكة للدولة إلى كيان، وعلاوة على ذلك، ظن المستثمرون - لعدم قراءتهم لنشرة الإصدار /أو فهمها- أن الصكوك مضمونة من حكومة دبي، وذلك الضمان لم يكن موجوداً (جاسر، 2013، صفحة 45)

من خلال ما سبق تبين أن هذه الأصول لم تنقل ملكيتها لحملة الصكوك بالكامل بمعنى أنهم لم يكتسبوا الملكية القانونية للأصول بل الملكية النفعية لها، وأصبح حملة الصكوك ضمن قائمة كبيرة للدائني الشركة، وهنا يظهر جليا خطر الصكوك القائمة على الأصول من جهة، والخطر القانوني في عدم الوضوح التام لطبيعة الملكية في نشرة الإصدار.

✓ **الحالة الثانية: إصدار صكوك ايست كميرون في الولايات المتحدة الأمريكية:** أصدرت شركة ايست كميرون صكوك مشاركة، إلا أن هذه الشركة واجهت مشاكل مالية جعلتها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها، ولما تعثرت هذه الصكوك تم اللجوء إلى المحكمة والسبب ادعاء هذه الشركة أنها المالكة الشرعية للأصول، وبعد مراجعة العقد وطبيعة الموجودات محل التعاقد والتي كانت البترول والغاز، أثبتت الوثائق العكس ووجد بند ينص على أن الأصول تنقل ملكيتها بالكامل إلى حملة الصكوك، وإن الأخير عليه تحمل المخاطر والخسائر في حال تدهور الأصل، وإنهم يلزمون بعدم اللجوء إلى المنشئ لتغطية خسائرهم، وحكمت المحكمة لصالح حملة الصكوك.

✓ **الحالة الثالثة: إصدار صكوك دانا غاز:** أصدرت دانا غاز صكوكا قابلة للتحويل بـ 53 مليون دولار، وصكوكا عادية بـ 53 مليون دولار، ومن المفترض أن تستحق الصكوك في نهاية 2017، إلا أنه وبسبب انخفاض أسعار النفط تأثرت إيرادات الشركة دانا غاز العاملة في قطاع المحروقات، ولم تتمكن الشركة من إطفاء الصكوك، وتم اللجوء إلى المحاكم للفصل، ولكن الصكوك أصبحت غير قانونية بالإمارات ومنعت محكمة عليا في بريطانيا الشركة من توزيع أرباح قبل تسوية القضية (عودة، 2017)

✓ لقد أحدثت هذه الصكوك ضجة كبيرة بسبب عدم موافقتها ومتطلبات الشريعة الإسلامية من جهة، ومن جهة أخرى تتمثل في المخاطر القانونية التي عرضت لها هذه الصكوك، وهذا بوجود تعارض بين النظم والتشريعات السائدة وأحكام الشريعة الإسلامية (بسبب خضوعها لقانونين الإماراتي والبريطاني)، كما أنه تم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم في المحكمة البريطانية، ومن الحلول المقترحة كان استبدال الصكوك الحالية بسندات لمدة 4 سنوات ولكنها تدفع نصف معدل الربحية وليس لديها ميزة التحويل إلى أسهم.

وهذا جدول لحالات إخفاقات الصكوك الأولى عالميا

الجدول 2: نماذج لإخفاقات الصكوك الأولى عالميا

المؤسسة المتعثرة	نوع الصكوك	المبلغ بدولار الأمريكي	الدولة	نوع الإصدار	تاريخ التعثر	المخاطر التي أدت للتعثر
ايست كامپرون غاز	مشاركة	166 مليون	وم أ	شركات	أكتوبر 2008	مخاطر عامة، عجز في احتياطات النفط والغاز بسبب كارثة طبيعية
لاغون سيتي	مشاركة	200 مليون	الكويت	شركات	جانفي 2009	مخاطر سيولة، صعوبات في تعبئة الأموال وتأمين بديل
انفسمنت دار صكوك	مشاركة	100 مليون	الكويت	شركات	ماي 2009	مخاطر سيولة
غولدن صكوك	منافع	650 مليون	البحرين	شركات		مخاطر السيولة، صعوبات في السيولة قصيرة الأجل، أحداث تصفية، مخاطر قانونية
صكوك نخيل	إجارة	3.52 مليار	الإمارات	شركات	نوفمبر 2009	مخاطر ائتمانية، الأزمة العالمية 2008
دانا غاز	مضاربة	920 مليون	الإمارات	شركات	أكتوبر 2012	مخاطر عامة، أسباب سياسية أدت للتعثر

المصدر: نجلاء بنت محمد البقمي، 2013، ص 130

ث. رأي المؤسسات المالية الإسلامية العالمية في الصكوك القائمة على الأصول

- بالنسبة لمجمع الفقه الإسلامي يشترط ان تكون الملكية حقيقية لحملة الصكوك ونفس الأمر بالنسبة للايوفي؛
- بالنسبة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية* فقد اصدر ثلاثة معايير خاصة بالصكوك القائمة على الأصول وهو الوحيد في ذلك، معيار 2005 خاص بالصكوك المدعومة بالأصول، معيار 2007 خاص بالصكوك القائمة على الأصول، معيار 2015 معيار مزدوج.

ولقد فصل مجلس الخدمات الإسلامية الكثير حول مسألة الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة على الأصول، وكان صريحاً حول اعتبار الصكوك المدعومة بالأصول هي التي تستوفي شروط البيع الصحيح، وقدم تبريرات حول أسباب ارتفاع إصدارات الصكوك القائمة على الأصول بقوله: أن الصكوك القائمة على الأصول ليست المثالية المطلوبة شرعاً، ولكن يتم إصدار الصكوك بهذه الصيغة لوجود عوائق قانونية أو غيرها" هذه الإصدارات قد يتم إصدارها لاعتبارات وموانع قانونية تمنع تحويل ملكية هذه الموجودات الحكومية أو لأسباب أخرى تجعل من تحويل هذه الحقوق بصورة فعلية مشكلة (كابا، 2020، صفحة 17).

IV -2- تسجيل الأصل تحت بند خارج الميزانية

إذا ذهبنا إلى ما تشترطه المعايير المحاسبية التقليدية في التوريق ، أن يكون بيع الأصول حقيقياً، هنا تلزم أن تخرج الأصول من ميزانية الجهة البائعة، وبالتالي يكون للمستثمرين حق التصرف بالأصول ببيعها أو رهنها، وان تقطع صلة الجهة المصدرة بالأصول بانتفاء سيطرتها المؤثرة عليها (صكوك مدعومة بأصول).

أما إذا كانت الملكية فقط هي ملكية نفعية (عدم وجود بيع حقيقي) فان التصكيك يعد وفقاً للمعايير المحاسبية "قرضا مضموناً" بضمان الاسترداد" بالقيمة الاسمية" لا يباع، ولا تخرج الأصول من ميزانية الشركة المنشئ لأنها لا تزال تحافظ بحق التصرف.

إن بيع الشركة للأصل على أن تسترده بعد فترة من الزمان يعني أن البيع صوري، ولا يحمل مقتضيات الملكية التي نص عليها الفقهاء من أنها على التأيد، ويبطل البيع بالتوقيت، وإن محاولة إصاق التوقيت بالشركة للبيع لا تثبت إذا نص القانون ونصت الفتاوى على أن حملة الصكوك هم مالكون فعال، ومع ذلك ملكيتهم الرقبة ملكية مؤقتة، وعندما تسجل الشركة شيئاً تحت بند خارج الميزانية يعني أنه ليس من أصولها ولا من خصومها، والأصل المراد تصكيكه يخرج من بند الأصول ولكن بما أنه سيسترد وهو ليس خصماً على الشركة ك رأس المال يوضع تحت بند خارج الميزانية لأنه متردد أن يكون ديناً وثماً (شاوش، 2013، صفحة 19).

وقد جاء في المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "لا يجوز أن تكون الأصول المباعة في صكوك الأعيان المؤجزة أو القابلة للتأجير أو غيرها من الصكوك المشتملة على الأعيان غير قابلة للبيع من الناحية القانونية أصلاً أو المحاسبية بان بقيت في ملك البائع من الناحية القانونية أو المحاسبية وأدرجت في ميزانيته ولم تظهر خارج الميزانية (هيئة، 2018، صفحة 09).

*مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية واضحة للمعايير، تهدف إلى تعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة الإسلامية، أسواق المال، التأمين الإسلامي.

IV -3- مسألة وكالات التصنيف الائتمان

بحكم أن الصكوك الإسلامية ورقة مالية تصدر في السوق العالمي لذا عليها بشكل من الأشكال الرضوخ لبعض شروط الانضمام للاقتصاد العالمي، ومن بين هذه الشروط هو الخضوع للتصنيف إذ انه شرط للإدراج العالمي، إلا أن السؤال الذي يطرح هل الصكوك تصنف؟ لنجب عن هذا السؤال بعيدا عن شرط الإدراج العالمي.

والجواب الأول يكون بما قاله الدكتور محمد القري في بحثه الصكوك الإسلامية "التصنيف الائتماني للأوراق المالية، هو غاية في الأهمية بل لا يتصور نجاح إصدار لورقة مالية بدون تصنيف، وفي بعض الأسواق المالية، التصنيف شرط للإدراج فيها، يقصد بالتصنيف قياس الجودة الائتمانية أي قدرة المدين على الوفاء بأقساط الدين في التواريخ المحددة لها، وتقوم بالتصنيف الائتماني مؤسسات متخصصة تقوم بجمع المعلومات وتحليلها المتعلقة بمؤسسة مالية أو ورقة مالية قابلة للتداول، والتصنيف يكون للأوراق المالية الممثلة لديون، ولذلك لا تصنف الأسهم لأنها تمثل ملكية الأصول (محمد علي، 2009، الصفحات 6-7).

والجواب الثاني الذي أراه هو التسمية "التصنيف الائتماني" بمعنى وجود ائتمان أي دين، وبالمقابل لدينا صكوك الاستثمار، والاستثمار بعيد كل البعد عن الائتمان، إذا كيف يمكن تصنيف الاستثمار ائتمانيا؟

ألية التصنيف الائتماني للصكوك: تصنف الصكوك القائمة وفق وكالات التصنيف الائتماني على أساس ثبوت رأس مالها وعوائدها في ذمة الجهة المتمولة بالصكوك، بحيث تكون هي المطالبة بها في أي وقت خلال حياة الصكوك إلى غاية إطفائها، والحقيقة أن التصنيف الائتماني لا يكون على الصكوك التي تسمح شروط إصدارها وأحكامها وتعهداتها بانتقال شيء من مخاطر أصولها إلى حملتها، ولو فرض انتقال شيء من هذه المخاطر إليهم لزم التصنيف الأصول، وهو ما لا تفعله وكالات التصنيف الائتماني (الكيلاني س.، 2019)

كخلاصة لما سبق: يتضح أن التصنيف الائتماني في الحقيقة واحد سواء أكانت الصكوك مدعومة بالأصول أو صكوكا قائمة على الأصول، لأن وكالات التصنيف تعتمد على الملاءة المالية للجهة المتمولة (المنشئ) للصكوك كما هو الحال في السندات، وهذا بقياس مقدرتها على الوفاء برأس المال الصكوك وعوائدها، دون الأخذ بعين الاعتبار لأصول الصكوك إلا من ناحية التأكيد وإغلاق منافذ وصول مخاطر هذه الأصول إلى حملة الصكوك، فمثلا لو شركة قامت بإصدار صكوك وسندات، فإن التصنيف للإصدارين يكون واحد ولا يأخذ جودة الأصول في التقييم.

IV -4- ضمان الطرف الثالث

تناولت قرارات المجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة هذا الموضوع وجاءت كمايلي: انه من صور الضمان التي نوصي بها المؤسسات المالية الإسلامية الاستفادة منها في مجال إصدار الصكوك ضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك (المضاربة والمشاركة)، وذلك بالضوابط التي قرارها مجمع الفقه الإسلامي والمعايير الشرعية، والأصل انفصال الشخصية الاعتبارية واستقلال الذمة المالية للضامن عن إدارة الصكوك في حال ضمان أصول الصكوك، وأما إذا كان المستفيد والضامن يرجعان إلى مالك واحد فيحتاج إلى المزيد من البحث.

أما عن الضمانات الممنوعة شرعا " فقد نص المعيار الشرعي 05 الضمانات على انه لا يجوز اشتراط الكفالة أو الرهن في عقود الأمانة وبخاصة عقود المشاركة والمضاربة حيث لا يجوز اشتراط الضمان على المضارب أو الوكيل بالاستثمار أو احد الشركاء سواء كان الضامن للأصل أو للربح (هيئة المحاسبة والمراجعة، 2014، صفحة 56).

✓ لا يجوز اخذ أجرة على الكفالة

✓ ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بلا مقابل بمبلغ مخصص كجبر الخسران في المشروع.

عمليا يمكن أن تقسم الصكوك حسب الجهة المصدرة إلى قسمين أساسين : صكوك الشركات وصكوك الحكومة (الصكوك السيادية) سنأخذ كمثال الصكوك السيادية ونعالج مدى شرعية ضمان الطرف الثالث في هذا النوع من الصكوك. إن الدولة ممثلة بإحدى مؤسساتها العامة (وزارة، شركة...) تقدم على إصدار صكوك تسمى صكوك سيادية، وتضمن أصول هذه الصكوك وأرباحها من قبل مؤسسة عامة أخرى تسمى الطرف الثالث (فد تكون وزارة، مؤسسة مالية، شركة...)، دون أن ننسى الشروط الشرعية لأساسية في ضمان الطرف الثالث، هل هذه الشروط محققة في الصكوك السيادية؟ وهل تتحقق الشروط في مؤسسات الدولة أم أن القوائم المالية لجميع مؤسسات الدولة ستدخل في وعاء واحد تتحكم به الدولة وفق مصالحها العليا، وكذا ينطبق الأمر على الدول الاتحادية التي تتشكل من عدة ولايات أو إمارات، وتكون عادة مشتركة في القضايا العامة منها الدفاع، المالية....

من خلال هذه الأمور المشتركة تتضح السيطرة المركزية في الأمور الإدارية والمالية العامة فلا يوجد استقلال إداري ومالي كامل بين هذه الجهات وبين السلطة المركزية) عبد الحنان، 2015، صفحة(32).

إذا كخلاصة يمكن القول أن ضمان الطرف الثالث في هذا النوع من الصكوك غير متوفر إذا ما قارنا بشروط المجمع الفقه الإسلامي، حتى مسألة استقلالية الضامن الثالث عن الأطراف المشاركة في عملية إصدار الصكوك فيه شيء من اللامنتطق خاصة في مجال المال والإعمال، فهل توجد شركة تكون الطرف الضامن بدون أي مقابل؟ حتى الأجرة محرمة، وهل هناك شركات تقدم أموال من باب الهبة.

IV -5- مسألة الشركة ذات الغرض الخاص:

أ. التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص svp: تعرف بالانجليزية اختصار svp اختصارا ل " Vehicle Purpose Special" أي هيئة ذات غرض خاص، وهي شركة ذات طبيعة خاصة تنشأ في المناطق المعفية من الضرائب كجزر كايمان في الكاريبي وجزيرة لابوان في ماليزيا ، ولها مسؤولية محدودة، ويتم تأسيسها لغرض معين (محسين، 2013، صفحة 27)، وتتعدد أغراضها من حيث (صويلح، 2015، صفحة 204) :

- إضفاء الشفافية و ضمان حقوق حملة الصكوك؛
 - توزيع المخاطر بحيث تنتقل المخاطر من الشركة الأم إلى spv ومن ثم إلى حملة الصكوك ؛
 - استخدامها كأحد أساليب الهندسة المالية وتفادي العقوبات القانونية ؛
 - توسيطها في عملية التصكيك.
- ب. طبيعة العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص والمنشى (مصدر) وحملة الصكوك : تتوضح العلاقة بين svp والمنشى والمستثمرين في أطراف عملية التصكيك (البقوم، 2015، صفحة 82)
- فالمصدر الأصلي (المنشى) هو الجهة المحتاجة للسيولة أو التمويل ؛
 - الجهة المصدرة (بمدير الصكوك) وعادة ما تكون svp وهي تتولى عملية الإصدار وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل اجر او عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة القائمة بينهما وبين حملة الصكوك قائمة على

أساس الوكالة بالأجر، ويطلق عليها وكيل الإصدار والتي لديها تفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين حملة الصكوك

- المستثمرين / حملة الصكوك

- محفظة التصكيك

- توسيطها في تمرير الحيل الشرعية (سواء ما تعلق منها بإثبات الملك للموجودات المصككة، أو ما يتعلق بقيام الضمان لهذه الموجودات من قبل طرف ثالث وسواها)

ت. الشركة ذات الغرض الخاص والإشكالات السابقة

✓ الشركة ذات الغرض الخاص وطبيعة انتقال الملكية (ملكية قانونية أو ملكية نفعية)

✓ إذا قامت الشركة ذات الغرض الخاص بشراء الأصول محل التصكيك من المنشئ، وقام هذا الأخير بنقل الملكية لها قانونية كاملة، وعليه لا يصبح للمنشئ أي سلطة على الأصول المباعة، ولا يحق له التصرف فيها أو الرجوع إليها وقت الحاجة، ولا يتأثر المنشئ بأي انخفاض في قيمة الأصول، والذي ستؤثر به حملة الصكوك، إذا البيع هنا حقيقي وصحيح، إذ يمكن القول إذ هذا النوع من الصكوك المدعومة بالأصول وهي جائزة شرعا ولا أي شبهة حولها؛

✓ إذا قامت الشركة ذات الغرض الخاص بشراء الأصول محل التعاقد لصالح حملة الصكوك من المنشئ، وقام هذا الأخير

بنقل منفعة الأصول فقط لهذه الشركة والتي بدورها تقوم بتوزيع هذه المنفعة بين حملة الصكوك، هنا لا يحق لشركة ذات الغرض الخاص الرجوع إلى الأصول أو التصرف فيها لصالح حملة الصكوك، لأنه يطبق عليها ما يطبق على الصكوك القائمة على الأصول.

✓ إذا خرجت الأصول من ميزانية المنشئ إلى ميزانية الشركة ذات الغرض الخاص هذا معناه اكتساب الملكية القانونية

للأصول، وهي صكوك مدعومة بالأصول

✓ أما إذا لم تخرج من ميزانية المنشئ هنا نكون أمام تمتع حملة الصكوك بالملكية النفعية وقد أوضح محمد علي قري "

توصف الأموال أنها داخل ميزانية الشركة إذا كانت ديونا: أن تقترض أو تشتري بأجل أو نحو ذلك، وما يقع من مخاطر على المنشئ يتحملة حملة الصكوك باعتبارهم دائنين للمنشئ، والأموال داخل الميزانية مضمونة من الشركة، أما خارج الميزانية فلا تضمن

إلا في حالات التعدي. وهو البيع الصحيح القائم على قاعدة الغنم بالغرم والضمان غير جائز إلا في حالة التقصير والتعدي.

✓ الشركة ذات الغرض الخاص وضمان الطرف الثالث:

بغض النظر عن ما إذا كان نقل الأصول يؤهل العملية لتبدو عملية بيع، فقد ظهرت إشكالية جديدة في نصوص معيار المحاسبة

الدولي IAS 27 تلزم فيها الشركة ذات الغرض الخاص بتجميع بياناتها مع المنشئ، على الرغم من أن المنشئ والشركة ذات الغرض

الخاص عادة ما تكون كيانات قانونية منفصلة، ولكن في كثير من الأحيان يتم إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص مع ترتيبات من

تلك التي تحد من صلاحيات الإدارة في ممارسة عمليات الشركة، ودائما ما تحدد هذه الترتيبات السياسة العامة لأنشطة الشركة

ذات الغرض الخاص، والتي لا يمكن تعديلها، ربما باستثناء منشئ الإصدار، وإذا ثبت ذلك في الجوهر فان العلاقة بين الشركة

ذات الغرض الخاص والمنشئ تشير إلى أن الشركة ذات الغرض الخاص تسيطر عليها المنشئ، ويجب تجميع بياناتهما معا، علاوة

على ذلك فانه لوحظ أن بعض المتطلبات التي تجري مناقشتها في إطار مشروع derecognition لمجلس معايير المحاسبة

الدولي قد تجعل كثيرا من الشركة ذات الغرض الخاص شركات فارغة من الأصول، وذلك بسبب التوزيع الجوهري لجميع التدفقات

النقدية من أصولها (جاسر، 2013، صفحة 45).

إذا نستنتج مما سبق ذكره انه ينظر للمنشئ و وكيله المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) كشخصية واحدة وتنطبق عليه الأحكام ، فما ينطبق على الأصل ينطبق على الوكيل، فلا يحق للشركة ذات الغرض الخاص ضمان استرداد الأصول بالقيمة الاسمية لأنها لا تعد طرفا ثالثا، وان كان البعض يذهب إلى استقلالية هذه الشركة .

إذا هذا مجمل لأهم الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية ، والتي لا تزال بحاجة إلى المزيد من الدراسة والتدقيق، ولا تزال هناك إشكالات أخرى ممكن البحث فيها كقضية الاسترداد بالقيمة الاسمية، ومشكلة بيع الوفاء وغيرها من المسائل الأخرى.

V. نتائج ومناقشتها : خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- الصكوك الإسلامية أداة مهمة في التمويل بدليل النمو المتسارع في حجم الاصدارات العالمية،
- 2- تخضع عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية لجملة من الضوابط الشرعية والقانونية بهدف تنظيمها والحفاظ على مشروعيتها بالدرجة الأولى؛
- 3- تواجه الصكوك الإسلامية عدة تحديات فرضتها عليها القوانين الوضعية ، او القوانين الدولية؛
- 4- تعتبر مسألة انتقال الملكية مسألة جد حساسة حيث أن الكثير من الدول التي ترفض قوانينها نقل ملكية الأصول السيادية لطرف آخر؛
- 5- لشركة ذات الغرض الخاص أهمية بكونها الوسيط بين حملة الصكوك والمنشئ، لذا وجب ضبط دورها وكذا طبيعة كيانها من حيث الاستقلالية أو التبعية للمنشئ؛
- 6- على الهيئات الشرعية الخروج بنصوص واضحة وصریحة خاصة فيما يتعلق بالصكوك القائمة على الأصول؛
- 7- الحذر من خروج الصكوك الإسلامية من مبادئها وضوابطها الشرعية بحجج التيسير مثل الحاجات تبيح المحظورات، كجواز لصكوك السيادية بعدم نقل الملكية تماشيا والقوانين الوضعية .والزامية تمويل التنمية؛
- 8- نقص الشفافية في نشرة الإصدار في بعض الإصدارات يؤدي إلى الوقوع في الخطر المعاكس، بمعنى أن حملة الصكوك مثلا يتوقعون امتلاكهم للأصول في حين أن ذلك غير صحيح، والخطر المعاكس في هذه الحالة يؤدي إلى الخطر الأخلاقي بوقوع حملة الصكوك في جهالة وغرر لعدم توفر كل المعلومات الضرورية؛

VI. الخلاصة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل الإسلامية وأكثرها نجاعة في حل مشكل السيولة، حيث أصبح الإقبال عليها متزايد من طرف المؤسسات والحكومات بشكل كبير، الأمر الذي ادخل عليها بعض التغيرات في هيكلتها، وجعلها تواجه العديد من التحديات والإشكالات سواء في إطارها الشرعي والتنظيمي، لذا من الواجب على الهيئات الشرعية والقانونية الاجتماع معا للتنسيق بين متطلبات الشريعة الإسلامية والقوانين الوضعية والتطورات الاقتصادية.

VII. المراجع:

• المؤلفات:

- احمد أبو بكر، صافية، (2009)، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري،
- العمراني، عبد الله بن محمد؛ السحيباني، محمد بن إبراهيم، (2013)، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية "حالة صكوك الإجارة"، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المملكة العربية السعودية
- البقمي، نجلاء بنت محمد، (2013)، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المملكة العربية السعودية.
- بن جديدة، لطفي عامر؛ السحيباني، محمد بن إبراهيم، (2013)، النظام المالي الإسلامي المبادئ والممارسات، الرياض، مطابع خالد للاؤفست.
- رامي، محمد كمال، (2019)، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بدلا عن السندات التقليدية، القاهرة، ثروت سلطان.
- علي ميرة، حامد بن حسن بن محمد، (2008)، صكوك الإجارة" دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية"، الرياض، دار الميمان لنشر والتوزيع.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (2014)، المعايير الشرعية، البحرين.

• الأطروحات:

- البقوم، علي هلال مشرف، (2015/04/08)، دور الشركة ذات الغرض الخاص في الصكوك الإسلامية، دكتوراه فلسفة تخصص المصارف الإسلامية، جامعة العلوم الإسلامية، عمان، الأردن.
- العنزي، سعود بن ملوح، (2010)، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن.

• المقالات:

- العمومري، عبد الغني، (2017)، صكوك الاستثمار الإسلامية أهميتها ومخاطرها، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 65، الصفحات 40-51
- الحنيطي، هناء محمد هلال، (2013)، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، ص ص. 48-52
- العيسى، عبد الحنان، (2015)، اصول الصكوك بين الحماية وضمن الطرف الثالث، مركز اجاث فقه المعاملات المالية الاسلامية، المجلد 2015، العدد 40، ص ص. 27-33.
- الزهري، كريم محمد عبد السميع، (2017)، الصكوك المالية الإسلامية نظرة مفاهيمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 61، ص ص. 57-67
- باسل يوسف، محمد الشاعر، هيام محمد عبد القادر الزيداني، (2016)، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 43، الملحق 03، ص ص. 1239-1252.
- بورقة، عبد الحق؛ العابدي، دلال، (2018)، الضوابط الرقابية وارتباطها بالممارسات السليمة للصكوك الإسلامية من منظور شرعي واقتصادي، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد 01، ص ص. 01-10

- باوني، محمد، (2016)، الجوانب النظرية والتطبيقية للصكوك الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 46، الصفحات 107-97
- جاسر، محمد عمر، (2013)، تجارب إصدار الصكوك في دول مختلفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، ص ص. 46-42.
- شاوش، وليد مصطفى، تحقيق المناط الصكوك الممثلة للاعيان بين العينية والدينية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، ص ص. 23-15.
- كابا، عبد الرزاق مالك، (2020)، دراسة قضية ملكية الصكوك من وجهة نظر بعض المؤسسات المالية الإسلامية، المجلة العالمية للتراث الإسلامي، المجلد 01، العدد 01، الصفحات 27-01
- موسى علي، محمد، مادوغي، سيلا، (2016)، الصكوك الاستثمارية: مفهومها، نشأتها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد 13، العدد 02، الصفحات 66-88
- محسن، محمد، الشركة ذات الغرض الخاص، (2013)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، ص ص. 29-16

● المدخلات:

- الكيلاني، أسيد، (2013)، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، الصكوك (آليات، وتحديات وترشيد)، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
- القرعة الداغي، علي محي الدين، (07 سبتمبر 2016)، الصكوك السيادية بين بيع العين وبيع حق الانتفاع، المؤتمر الحادي عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، مركز أبحاث فقه المعاملات المالية، الدوحة.
- القرقي بن عيد، محمد (2009)، التوريق وتطبيقها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة 19، جامعة الملك بن عبد العزيز، الإمارات.
- فخري، صويلح محمد، (21-23 أكتوبر 2015)، مواصفات قانون الصكوك الإسلامية، الصكوك المالية الإسلامية والتكافل، جامعة، تركيا.

● مواقع الانترنت:

- السبهاني، حمد عبید عبد الجبار، التصكيك والصكوك الإسلامية، موقع عبد الجبار السبهاني، على الموقع [f https://al-sabhany.com/index.php/articles/islamic-checks-bondspd](https://al-sabhany.com/index.php/articles/islamic-checks-bondspd)
- المخمري، مريم خليفة، (بدون سنة)، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي، على الموقع: <https://www.dof.gov.ae/enus/publications/Lists/ContentListing/Attachments/585/Islamic%20Bonds%20.pdf>
- الريالات، مصطفى، (2020)، 162 مليار دولار إصدارات الصكوك خلال 2019، مجلة الدستور الأردنية، على الموقع: <https://www.addustour.com/articles/1181563162%D9%85%D9%84%D9%8A%D8%A7%D8%B1%D8%AF%D9%88%D9%84%D8%A7%D8%B1%D8%A5%D8%B5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%842019%D8%A8%D8%B2%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D8%A9-31-%D9%AA>

- الكيلاني، اسيد اديب، (29 جوان 2019)، تحديات بيئة صناعة الصكوك، موسوعة الاقتصاد والتمويل العالمي، على الموقع:

<https://iefpedia.com/arab/?p=40985>

- هيئة الفتوى والرقابة الشرعية (2018/02/03)، المعيار رقم 02 لإصدار وتملك وتداول الصكوك، معايير سوق دبي المالي المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، على الموقع:

<https://www.dfm.ae/docs/defaultsource/Sharia/%D9%85%D8%B9%D9%8A%D8%A7%D8%B1%D8%B3%D9%88%D9%82%D8%AF%D8%A8%D9%8A%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A5%D9%84%D8%B5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D9%88%D8%AA%D9%85%D9%84%D9%83%D9%88%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83.pdf>

- العودة، لبيان ، كيف دخلت دانا غاز في اشكالية صكوك، على الموقع

<https://www.alarabiya.net/aswaq/economy/2017/09/06/%D9%83%D9%8A%D9%81-%D8%AF%D8%AE%D9%84%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D9%86%D8%A9%D8%BA%D8%A7%D8%B2%D9%81%D9%8A%D8%A7%D8%B4%D9%83%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83%D8%9F>