



جامعة الأزهر
كلية الدراسات الإسلامية بأسيوط
المجلة العلمية

أحكام التمويل بالصكوك والسندات

إعداد

رامي حمادي السلمي

قسم الدراسات الإسلامية ، تخصص الفقه، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية،
جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية

(العدد الثاني والعشرون)

إصدار ٠٠٠٠ يونيو

الجزء الثالث

١٤٤٦ هـ / ٢٠٢٥ م

أحكام التمويل بالصكوك والسندات

رامي حمادي السلمي

قسم الدراسات الإسلامية ، تخصص الفقه ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ،
جامعة الملك فيصل ، المملكة العربية السعودية.

البريد الإلكتروني: ramyalslmy47@gmail.com

ملخص البحث

تضمن هذا البحث والذي عنوانه "أحكام الصكوك والسندات" المقارنة بين نوعين من أنواع أدوات التمويل المالية، ألا وهما الصكوك والسندات، ويدرس خصائص كل منهما، وأبرز السمات التي تفرق بينهما. ثم بعد ذلك يتناول البحث الحكم الشرعي لكل من الصكوك والسندات، مع ذكر التطبيقات المعاصرة لكلا الأدوات.

وتكمن أهمية الدراسة في أن الصكوك والسندات يعتبران من أبرز أدوات التمويل في المؤسسات المالية، ولا يكاد توجد دولة في العالم لم تعتمد واحدة من هاتين الأدوات مما يؤكد بحث هذا لموضوع وبيان الحكم الشرعي في كلا الأدوات.

ومن المتوقع أن تصل الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها: ذكر مفهوم الصكوك والسندات عند المؤسسات المالية المعاصرة، وخصائص كل منهما، مع إيضاح الحكم الشرعي فيهما. تحريم السندات، وأن القول بجواز بيع السندات قول غير معتبر، ولم تختلف كلمة الفقهاء المتقدمين في حرمة اشتراط الزيادة على القرض. أن منتج الصكوك بكافة أشكاله هو في أصله منتج إسلامي، وبديل ناجع عن السندات الربوية المحرمة.

توصية البحث: دعوة كافة المشتغلين بالمالية الإسلامية إلى تطوير نموذج للصكوك الاستثمارية يجمع بين تحقيق الضوابط الشرعية، وتحقيق ما تنشده الصكوك من الربح والاستقرار الاستثماري

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية، السندات، الربا.

Regulations of Financing Through Sukuk and Bonds

Rami Hamadi Al-Sulami

Department of Islamic Studies, Fiqh Specialization, Faculty of
Shari'a and Islamic Studies, King Faisal University, KSA.

Email: ramyalslmy47@gmail.com

Abstract

This research, titled "Regulations of Financing Through Sukuk and Bonds," compares two types of financial instruments: sukuk and bonds. It examines their characteristics and showcases the key distinctions between them.

Also, the research addresses the Islamic legal regulations related to both sukuk and bonds as well as presenting modern applications of each financial instrument.

The significance of this study is due to the fact that sukuk and bonds are among the most prominent financial instruments used by financial institutions. Almost every country in the world has utilized at least one of these instruments. This confirms the importance of examining this topic and clarifying the Islamic legal regulations related to them.

The study is expected to yield several key findings as follows: defining the concept of sukuk and bonds within modern financial institutions, detailing their characteristics, and clarifying their Islamic legal regulations. It establishes the prohibition of bonds, confirming that the viewpoint permitting their sale is not a valid opinion. There is consensus among early Islamic jurists about the prohibition of stipulating an increase on loans. Each form of Sukuk is fundamentally considered an Islamic financial product and serves as a viable alternative to the prohibited interest-bearing bond.

Recommendations: Directing all professionals in Islamic finance to develop an investment sukuk model ensuring "alignment with Shari'a regulations while fulfilling sukuk related objectives of profitability and investment stability.

Keywords: *Islamic Finance, Islamic Sukuk, Bonds, usury (Riba).*

مقدمة

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره ونعوذ بالله من شرور أنفسنا، ومن سيئات أعمالنا من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له وأشهد أن محمداً عبده ورسوله.

قَالَ تَعَالَى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تَقَاتِهِ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنْتُمْ مُسْلِمُونَ﴾ ^(١)
قَالَ تَعَالَى: ﴿يَا أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا رَبَّ الَّذِي خَلَقَكُمْ مِنْ نَفْسٍ وَاحِدَةٍ وَخَلَقَ مِنْهَا زَوْجَهَا وَبَثَّ مِنْهُمَا رِجَالًا كَثِيرًا وَنِسَاءً وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَالْأَرْحَامَ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا﴾ ^(٢).

أما بعد:

إن الإسلام قد شمل في أحكامه شؤون المسلم كاملة، ولا تستجد مسألة في هذه الحياة إلا والله فيه حكم شرعي، ومن تلك الأمور التي شملها الإسلام: المعاملات المالية، فضبط للمسلم تعاملاته، فربما احتاج المسلم إلى شراء سلعة ما، ولا تتوفر لديه سيولة مالية، والإسلام قد حرم عليه القرض الربوي، لكنه أجاز له القرض الحسن، وصوراً أخرى من المعاملات تغنيه عن الربا، ومن تلك المعاملات التي تغني المسلم عن القرض الربوي: الصكوك، والتي هي أسلمة للسندات، وسوف يسلط الضوء في هذا البحث على أحكام الصكوك والسندات، وأسأل الله العون والتوفيق.

مقدمة:

تُعد أدوات التمويل الإسلامية من أبرز الوسائل الحديثة التي أتاحها الشريعة الإسلامية لتلبية حاجات الأفراد والمؤسسات الاقتصادية بطريقة تراعي القواعد الفقهية والأصول الشرعية. ومع تنامي الطلب على هذه الأدوات في الأسواق المالية، برزت

(١) آل عمران: ١٠٢

(٢) النساء: ١

الصكوك كوسيلة تمويلية تستند إلى مبدأ المشاركة والمخاطر، مما يجعلها بديلاً مشروعاً للسندات التقليدية التي تتسم بوجود الفوائد الربوية المحرمة^(١).

الصكوك، في جوهرها، تمثل أدوات استثمارية قائمة على أصول حقيقية، مما يمنحها ميزة تحقيق العائد دون مخالفة أحكام الشريعة. وعلى النقيض، فإن السندات التقليدية تقوم على مبدأ القرض بفائدة، وهو ما يُعد من الربا المحرّم في الإسلام وفقاً للإجماع الفقهي^(٢). وبالتالي، جاءت الصكوك لتلبي الاحتياجات التمويلية للدول والمؤسسات مع الالتزام بالأحكام الشرعية.

ومن الناحية التاريخية، تُعتبر الصكوك تطوراً حديثاً، بدأ تطبيقه في أواخر القرن العشرين، في حين أن السندات التقليدية كانت ركيزة في الأنظمة المالية منذ قرون. ويُعتبر النظام المالي الإسلامي، الذي يستند إلى مبادئ مثل تجنب الربا والغرر، الأساس الذي قامت عليه فكرة الصكوك. ولذا فإن الفهم الدقيق للأحكام الشرعية المنظمة للصكوك والسندات يُعد ضرورة ملحة لضمان توافقها مع الأصول الإسلامية.^(٣)

ومن ثم فهذا البحث يهدف إلى دراسة الأحكام الفقهية للصكوك والسندات مع التركيز على التفريق بينهما من منظور شرعي. وسيتم استعراض آراء الفقهاء في هذا الشأن، بالإضافة إلى تطبيقات توضح مدى التزام الأدوات التمويلية بالشريعة الإسلامية، لتقديم رؤية شاملة حول الموضوع.

أهمية الموضوع:

ترجع أهمية موضوع البحث إلى ما يلي:

- ١ - كثرة العمل بالسندات لدى قطاعات متعددة من المؤسسات المالية مع كونها محرمة.

(١) الرفاعي، محمد. (٢٠١٥). الصكوك الإسلامية: دراسة مقارنة مع السندات التقليدية.

(٢) الكبيسي، أحمد. (٢٠١٧): التمويل الإسلامي: المبادئ والتطبيقات. بغداد. مكتبة النهضة.

(٣) عبد الحميد، محمود. (٢٠١٦). أصول النظام المالي الإسلامي. جدة. دار المنار للنشر والتوزيع.

- ٢- حاجة الأفراد والمؤسسات إلى هذا النوع من التمويل.
- ٣- توسع العمل بالصكوك الإسلامية في العديد من المؤسسات المالية.
- ٤- التمويل عن طريق الصكوك يساعد على التنمية الاقتصادية.

أسباب اختيار الموضوع:

يمكن ذكر عدد من الأسباب التي جعلت الباحث يقبل على هذا الموضوع:

- ١- ما سبقت الإشارة إليه من أهمية الموضوع.
- ٢- بيان حكم العمل بالسندات خاصة مع كثرة العمل بها لدى قطاعات متعددة من المؤسسات المالية، مع توضيح البدائل الشرعية له.
- ٣- أن الصكوك الإسلامية أثبتت أنها بديل شرعي ناجح، وأنها تحل مشكلة توفير السيولة للمشاريع مما يستدعي بيان ضوابطها وما يتعلق بها من أحكام.
- ٤- رغبة الباحث في كتابة بحث يتعلق بأدوات التمويل المعاصرة.

الدراسات السابقة:

- ١- البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، علي محيي الدين القرة داغي، أعمال الندوة الفقهيّة الثالثة - بيت التمويل الكويتي، ١٩٩٣م.
- ٢- مخاطر الصكوك الإسلامية، عبد الستار أبو غدة، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع - الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، ٢٥ - ٢٧ سبتمبر ٢٠٠٤م.
- ٣- الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، أحمد إسحاق الأمين حامد، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك ٢٠٠٥م.
- ٤- أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي، سعد الخثلان، دار ابن الجوزي.
- ٥- الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي، الدمام، السعودية، ٢٠٠٥م تحدثت تلك الدراسة عن موضوع المقارنة بين أحكام الأسهم والسندات من منظور إسلامي، ومناقشة الجوانب الشرعية المتعلقة بهما.

- ٦- أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم، فهد بن صالح العريض، جامعة القصيم، ٢٠٢١م، تناول موضوع الدراسة التركيز على جوانب الاستثمار من منظور شرعي مع دراسة البدائل الشرعية المناسبة.
- ٧- التكيف الفقهي للصكوك الإسلامية وأحكامها، عبد الستار حسن، ٢٠١١م، دار النفائس، الأردن، بحثت الدراسة موضوع متخصص في التكيف الفقهي للصكوك وارتباطها بالتمويل الإسلامي
- ٨- التمويل الإسلامي وأدواته الحديثة، أشرف محمد دوابه، ٢٠٠٨م، دار الفكر، دمشق، ناقش الموضوع الأدوات المالية الإسلامية مثل الصكوك والسندات والتحديات الشرعية المرتبطة بها.
- ٩- الإجارة المنتهية بالتملك: المحاذير والبدائل، فهد بن صالح الحمود، مجلة العلوم الشرعية - جامعة القصيم، يناقش هذا العنوان بدائل شرعية للإجارة المنتهية بالتملك كأداة تمويل
- ١٠- الأسهم والسندات، عبد العزيز الخياط، دار السلام.
- ١١- الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد خليل، دار ابن الجوزي.
- ١٢- الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي، دار ابن الجوزي.
- ١٣- سندات المقارضة، الصديق الغري، بحث مقدم لندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية بعمان.
- ١٤- صكوك الإجارة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، حامد بن حسن ميرة، دار الميمان.
- ١٥- صكوك التمويل الإسلامية، محمد بن علي القرني، دار الميمان.
- ١٦- صكوك المضاربة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، فيصل بن صالح الشمري، دار الميمان.

- ١٧ - فقه المعاملات المالية المعاصرة، سعد الخثلان، دار الصميعي.
- ١٨ - المعاملات المالية المعاصرة، محمد عثمان شبير، دار النفائس.
- ١٩ - الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية-صكوك المضاربة
أنموذجاً، كمال ناجي يحيى القطوي، رسالة دكتوراة -جامعة القرآن الكريم والعلوم
الإسلامية، ٢٠١٨م.

مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:

- الجديد في الدراسة الحالية: تسلط الدراسة الضوء على الفرق بين الصكوك والسندات بشكل متكامل مع توضيح التطبيقات العملية الحديثة وتقديم حكم شرعي مفصل.
 - التميز: مقارنة بالدراسات السابقة التي قد تتناول إما الصكوك أو السندات بشكل منفصل، تهدف الدراسة الحالية إلى ربط كلا الأداة مع دراسة مقارنات تفصيلية للخصائص والتطبيقات والأحكام الشرعية.
- وقد تناول الباحث الحكم الشرعي للأسهم والصكوك والسندات حيث أنه ذكر تعريفها وأنواعها وأقسام كل واحدة منها مع ذكر الحكم الشرعي بأدلته، واختلافاته.
- وحرص الباحث في أن يضيف على ما حرره المقارنة بين السندات المحرمة والبدل الشرعي لها وهي: الصكوك، ونسأل الله السداد والتوفيق.

منهج البحث:

تم استخدام المنهج الاستقرائي والتحليلي، والالتزام بالمنهج العلمي الوارد في نشرة القواعد المنظمة لمنهج كتابة الرسائل العلمية في تخصص الفقه وأصوله بقسم الدراسات الإسلامية في كلية الآداب بجامعة الملك فيصل في إعداد البحوث العلمية.

خطة البحث:

قسم البحث إلى مقدمة وتمهيد وثلاثة مباحث وخاتمة:

المقدمة: وفيها بيان أهمية الموضوع، وأسباب اختياره، وخطة البحث.

التمهيد: فيه التعريف بمصطلحات البحث، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: حقيقة السندات لغةً واصطلاحاً.

المطلب الثاني: حقيقة الصكوك لغةً واصطلاحاً.

المبحث الأول: تاريخ السندات والصكوك وأثرهما في الأسواق المالية، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: تاريخ السندات، وأثرها في الأسواق المالية.

المطلب الثاني: تاريخ الصكوك، وأثرها في الأسواق المالية.

المبحث الثاني: خصائص السندات والصكوك، وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: خصائص السندات.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك، وأنواعها.

المطلب الثالث: الفروق المؤثرة بين الأسهم والصكوك.

المبحث الثالث: أحكام السندات والصكوك:

المطلب الأول: حكم السندات.

المطلب الثاني: حكم الصكوك.

الخاتمة: وفيها أبرز النتائج والتوصيات.

والله أعلم وأحكم.

وصلّى وسلّم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

التمهيد

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: حقيقة السندات لغةً واصطلاحاً

١- السند لغةً:

السند: ما قبلك من الجبل وعلا عن السفح. وفلان سندٌ، أي معتمدٌ. وسندتُ إلى الشيء أسند سنوداً، واستندت بمعنى. وأسندت غيري. والإسناد في الحديث: رفعه إلى قائله. والسناد: الناقة القوية، كأنها أسندت من ظهرها إلى شيء قوي، والمسند: الدهر؛ لأن بعضه متضام. وفلان سند، أي معتمد. (١)

٢- السند اصطلاحاً: عرّف نظام الشركات السندات بأنها: "صكوك تُمثل قروضاً، تعقدها الشركة، متساوية القيمة، وقابلة للتداول، وغير قابلة للتجزئة". (٢)

وعرّف الجبالي السند: بأنه قرض للشركة قُدم له عن طريق الاكتتاب العام فهو دين عليها، ومقابل هذا الدين يتقاضى حامله فائدة ثابتة محددة سلفاً أو نسبة (مئوية من الأرباح سواء ربحَت الشركة أم خسرت). (٣)

ومن التعاريف الجامعة للسند؛ وإن كان يغلب عليه الجانب الوصفي أكثر من كونه حداً للسند: أنها صكوك متساوية القيمة، ولا تقبل التجزئة، يمكن تداولها بالطرق التجارية، وتُمثل قرضاً في ذمة مصدرها، وتستحق الوفاء في الموعد المحدد، مع استحقاق مالكيها للفوائد المحددة. (٤)

ولعل الأقرب هو ما عرف به نظام الشركات لاختصاره، وشموليته.

(١) انظر الصحاح ٤٨٩/٢، مقاييس اللغة ١٠٥/٣ مادة: سند.

(٢) القانون التجاري السعودي، د. محمد الجبر، ص ٣١، شركة المساهمة د. صالح بن زابن المرزوقي ص ٣٨٦.

(٣) الأسواق المالية في الإسلام محمود علي الجبالي، دار الفكر، ص ٩١.

(٤) صكوك الإجارة، محمد حامد ميرة، ص ٨٢.

المطلب الثاني: حقيقة الصكوك لغةً واصطلاحاً.

٣- الصك لغةً:

الصك: كتاب، والجمع أَصْكٌ وصِكاكٌ وصُكوكٌ. وفي حديث أبي هريرة "قال لمروان: أحللت بيع الصكاك"^(١)، والمفرد صك، وتأتي على معنيين: الأول: الضرب والإغلاق: صككت الشيء صكاً: ضربته، وصك الباب صكاً: أغلقه.^(٢)، الثاني: الكتاب: فالصك لفظ فارسيّ معرّب يعني الكتاب^(٣)، والصك: قال عنه أبو منصور: والصك الذي يكتب للعهد، معرب أصله جك، وكانت الأرزاق تسمى صكاكاً لأنها كانت تخرج مكتوبة^(٤).

٤- الصك اصطلاحاً:

عرف الصك القانون الأردني الخاص بأنها: الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح^(٥).

كما عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: المعيار الشرعي رقم (١٧)، صكوك الاستثمار بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في

(١) أخرجه مسلم برقم (١٥٢٨)، باب بطلان بيع المبيع قبل القبض.

(٢) ينظر: أحمد بن فارس الرازي (المتوفى: ٣٩٥هـ) مجمل اللغة، تحقيق: زهير عبد المحسن سلطان، مؤسسة الرسالة - بيروت، ط٢، ١٩٨٦م (ص: ٥٣٠)، أبو الحسن علي بن إسماعيل بن سيده المرسى (ت: ٤٥٨هـ)، المحكم والمحيط الأعظم، المحقق: عبد الحميد هندراوي، الناشر: دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة: الأولى ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م (٦/٦٤١)، سلمة بن مسلم الضحاري، الإبانة في اللغة العربية، تحقيق: عبد الكريم خليفة وآخرون، وزارة التراث القومي والثقافة، مسقط، سلطنة عمان، ط١، ١٩٩٩م (٣/٣٨٤).

(٣) ينظر: إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي (ت: ٣٩٣هـ) الصحاح تاج اللغة، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين، بيروت، ط٤، ١٩٨٧م (٤/١٥٩٦).

(٤) الصحاح ٤/١٥٩٦، النهاية في غريب الحديث ٣/٤٣، لسان العرب ١٠/٤٥٦، مادة: صك.

(٥) من خلال القانون المدني الخاص بسندات المقارضة والصادر في المملكة الأردنية الهاشمية، رقم (١٠) لسنة ١٩٨١م.

ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله ^(١).

كما عرفها مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصًا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه ^(٢).

(١) المعايير الشرعية. ص ٤٦٧.

(٢) مجلة المجمع (العدد الرابع، ج ٣، ص ١٨٠٩).

المبحث الأول:

تاريخ السندات والصكوك وأثرهما في الأسواق المالية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: تاريخ السندات، وأثرها في الأسواق المالية.

المطلب الثاني: تاريخ الصكوك، وأثرها في الأسواق المالية.

المطلب الأول: تاريخ السندات، وأثرها في الأسواق المالية

السند بمعنى أنه صك يثبت حقًا للدائن على المدين، يستند عليه عند إثبات حقه أو الطالب به، فهو بهذا المعنى أيضًا قديم، فكل ورقة تحمل إثبات حق شخص على آخر هي سند بهذا المعنى، وهذا قديم بين الناس، معروف بينهم كما هو معلوم^(١).

أما السند بمعناه الاصطلاحي المعاصر فهو قديم نسبيًا وكانت بورصة الأوراق التجارية سابقة على المالية، فأول ما عُرف تداول الأوراق التجارية - الكمبيالات والسحوبات الإذنية كان في القرن الثالث عشر في فرنسا، ومن أجل تنظيم هذه العملية أوجد ملك فرنسا (فيليب الأسمر) مهنة سماسرة الصرف.

ثم في عام ١٥٥٩م تأسست شركة الهند الشرقية وطرحت أسهمها للتداول، وفي عام ١٦٨٨م بدأ التعامل في سندات الائتمان التي تمول التبادل التجاري، ثم بدأت مرحلة جديدة للأوراق المالية في القرن السادس عشر حين أخذت الحكومات تقترض من الجماهير، ولجأت الشركات إلى الاقتراض عن طريق إصدار السندات، إلا أن الخطوة الأولى والهامة في تسهيل التعامل بسندات القرض كانت في عام ١٦٩٣م، عندما أصدر الملك (وليم الثالث) قراراً حول سندات القرض التي أصدرها من قبل، منح فيه مالك صك القرض الحق في التنازل عنه لأي شخص يرغب في شراءه، وهكذا نشأت الخطوة الأولى لتحقيق سيولة الاستثمارات بإقرار حوالة الحق في صك الاستثمار^(٢).

والسندات من المعاملات الشائعة، ولا تكاد توجد دولة لم تتعامل بها.

كما تعتبر السندات الحكومية استثمار آمن قليل المخاطر، ويحرص على المشاركة فيه الكثير من المساهمين لأنه مضمون الفائدة، والحكومة تستطيع طباعة النقود قبل أن تعلن إفلاسها ويكمن الخطر الوحيد لتلك السندات هو تراجع العائد مقارنة بوثيرة ارتفاع التضخم.

(١) الأسهم والسندات، أحمد خليل. ص ٣٨.

(٢) الاستثمار بالأسهم والسندات، محمد صالح جابر ص ٦٦، الأسهم والسندات، أحمد خليل ص ٣٨.

وترغب كثير من الشركات والحكومات في السندات وتفضلها على الأسهم لأسباب عديدة أبرزها: أن إصدار الأسهم يترتب عليه دخول شركاء جدد بخلاف السندات، مما يعني اضمحلال سيطرة الشركاء الحاليين، وهو أمر غير محبذ لدى الكثير منهم.

ومما يبين حجم سوق السندات: أنه جاء في تقرير لأحد المراكز المالية بعنوان "سوق السندات والصكوك في منطقة الخليج" سلط الضوء على الاتجاهات المتعلقة بالإصدار الكلي في منطقة الخليج خلال عام ٢٠١٣م، حيث بلغ الحجم الإجمالي للإصدار الكلي الأولي للسندات والصكوك في منطقة الخليج ٩٧,٧ مليار دولار في عام ٢٠١٣م مع زيادة بنسبة ١٤,٥% من المبلغ الإجمالي المصدر في العام السابق ٢٠١٠م^(١).

(١) المركز المالي الكويتي: ٩٢٤٢٣٢، متاح على الرابط: <https://www.alriyadh.com>

المطلب الثاني: تاريخ الصكوك، وأثرها في الأسواق المالية

تعود نشأة فكرة التصكيك بصفة عامة وخروجها إلى ساحة العالم الاقتصادي إلى عام ١٩٧٠م؛ ففي الولايات المتحدة الأمريكية قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تعتمد على القروض المضمونة بالرهن العقاري، وذلك من خلال بيع القروض والديون وتداولها، وكانت تخدم في الأساس لربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها. (١)

وأما عن الصكوك الإسلامية فتعود نشأتها إلى عام ١٩٨٣م، وذلك عندما عزم مسؤولي بنك "إسلام ماليزيا" عن تلك السندات الحكومية، لكونها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، وهنا قام البنك المركزي الماليزي بإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا، ومن وقتها أصبحت ماليزيا أكبر سوق لإصدار الصكوك الإسلامية. (٢)

وتتمثل دوافع عملية التصكيك التي تدفع المؤسسات المالية إلى إصدار الصكوك الاستثمارية في النقاط التالية:

(١) إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة؛ وذلك لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة.

(٢) خفض تكلفة التمويل والمخاطر وذلك لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو منتصف الأجل.

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

(٢) ينظر: أبو نصر أحمد بن محمد السمرقندي، كتاب الشروط وعلوم الصكوك للإمام أبي نصر أحمد بن محمد السمرقندي: مع دراسة عن الصكوك الإسلامية: بين النظرية والتطبيق، دراسة وتحقيق: أحمد جابر بدران، دار النشر للجامعات، القاهرة، ط١، ٢٠١٧م، ص: ١٣.

وبالتالي، يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظرًا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول. وبالإضافة إلى ذلك فإن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة منشئة الصكوك. ^(١)

أما الصكوك الإسلامية: فكان أول الصكوك التي أصدرت هي صكوك شركة شل الماليزية للبتترول عام ١٩٩٠م، وكانت صكوكا قائمة على عقد المربحة بمبلغ ١٢٥ مليون رنجت.

ثم في عام ١٩٩٤م أصدرت شركة كاقاماس الماليزية صكوكاً مضاربة بمبلغ ٣٠ مليون رنجت.

وفي سنة ٢٠٠٠م أصدرت حكومة السودان صكوكاً مشاركة بقيمة ٧٧ مليون جنيه استرليني.

ثم في عام ٢٠٠١م أصدرت حكومة البحرين بواسطة مؤسسة نقد البحرين، أول صكوك سيادية بالدولار، وكان حجم الإصدار ٢٥٠ مليون دولار لمدة ٥ سنوات، وكانت صكوكاً قائمة على الإجارة.

ثم توالى الصكوك من مختلف الدول والشركات، حتى بلغ عدد الدول التي أصدرت مثل هذه الصكوك أكثر من ٢٤ دولة ^(٢)، وقد أثبتت الصكوك الإسلامية أنه منتج مالي ناجح، وبديل ناجح للسندات المحرمة، وليس أدل على ذلك من ارتفاع معدلات النمو التي تحقّقها الصكوك سنة بعد أخرى.

ومع كون الصكوك منتج إسلامي حديث إلا أن تطبيقه لم يعد حكراً على البلاد الإسلامية، فبلدان مثل: هونج كونج والمملكة المتحدة وفرنسا وألمانيا قد سارعت بإصدار مثل هذه الصكوك، لما ظهر لهم من فاعليتها، وأثرها المالي المتنامي. ^(٣)

(١) الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدكتور أختر زيتي عبد العزيز، ص ١١.

(٢) صكوك التمويل الإسلامية، لمحمد القري، ص ٢٠.

(٣) المرجع السابق.

المبحث الثاني: خصائص السندات والصكوك

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: خصائص السندات.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك، وأنواعها.

المطلب الثالث: الفرق بين الأسهم والصكوك.

المطلب الأول: خصائص السندات وأنواعها

خصائص السندات:

يمكن ذكر عدد من خصائص السندات على النحو التالي:

- ١- أن السندات تمثل ديوناً في ذمة الجهة المصدرة لها، سواء أكانت حكومة أم شركة أم مؤسسة، وبالنسبة لحامل تلك السندات يعد دائئاً لتلك الجهة.
- ٢- السندات قابلة للتداول، كالأسهم بطريقة القيد، أو التسليم.
- فالشركة تتعاقد مع مجموع المقترضين، فتصدر بمقدار المبلغ الإجمالي للقرض عدداً من السندات متساوية القيمة.
- ٣- إن السندات لها أجل لاستيفاء قيمتها، والأجل قد يكون طويلاً أو قصيراً أو متوسطاً.
- وهو في الغالب قرض طويل الأجل، تتراوح مدته غالباً بين خمس سنوات إلى ثلاثين سنة.
- ٤- يعطي السند لحامله حقين أساسيين، حق الحصول على فائدة ثابتة، وحق استرداد قيمة سنده وذلك في أجل الاستحقاق، بالإضافة إلى تمتعه بحقوق الدائن تجاه المدين.
- ٥- السند لا يخول صاحبه حق المساهمة في إدارة الشركة، وسياساتها، ولا يحق له حضور الجمعية العمومية، ولا التصويت على قراراتها. (١)
- ٦- أنواع السندات:

للسندات تقسيمات وأنوع متعددة، بحسب زاوية النظر فيها، وفيما يلي أبرزها:

a. أنواع السندات من حيث الإصدار:

a. السندات الحكومية:

(١) المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، محمد عثمان شبير، ص ٢١٧، حكم التعامل بالسندات، قاسم محمد ص ٢٥.

السندات الحكومية عبارة عن فئة واسعة تشمل الديون السيادية، التي تصدرها وتدعمها الحكومات المركزية.

ومن أنواع سندات الحكومة: سندات الخزينة، شهادات الخزنة، سندات البلدية، سندات حكومية بعملات أجنبية.

b. سندات الشركات:

تعتبر سندات الشركات هي ثاني أكبر قطاع في أسواق الدخل الثابت بعد السندات الحكومية.

وتلجأ الشركات لسوق السندات للاقتراض من أجل توسيع عملياتها أو لتمويل مشاريع تجارية جديدة.

c. سندات المنظمات الدولية:

ويصدر هذا النوع من هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وتستخدم الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها.

b. أنواع السندات من حيث الضمان:

a. السند المضمون:

وهو سند عادي يصدر بقيمة اسمية والتي يدفعها المكتب عند الاكتتاب، وعلى أساس هذه القيمة تحسب الفوائد، ويتميز هذا النوع من السندات بأن حاملها يطلب من الشركة ضماناً، كرهن مثلاً تقرره الشركة على عقاراتها، وعائدها يكون دائماً أقل من أي نوع آخر، وخالية من المخاطر، ولا تحتاج إلى عناية.

b. السند غير المضمون:

وهو بعكس الأول، فالفائدة مرتفعة، وفيها مخاطرة، ولا بد للمستثمر فيها من عناية أكبر، ويعتبر الضمان في هذه السندات هو سمعة الشركة وثقة المتعاملين معها.

c. أنواع السندات من حيث النصيب:

وتقسم إلى قسمين:

١- سندات النصيب بفائدة:

يصدر هذا النوع بقيمة اسمية معينة، وتحدد الشركة فائدة لحامل السند بتاريخ استحقاق معين، ويحصل مالكة على الفوائد المقررة، كما قد يحصل مالك هذا النوع من السندات على جائزة من خلال السحب في (الانصيب) عن طريق إجراء القرعة تجريها الشركة، ويدفع إلى أصحابها مبالغ مالية ضخمة.

٢- سندات النصيب بدون فائدة:

وهي التي يستردها حاملها عند الخسارة، مع عدم استحقاق الفائدة. (١)

٧- مثال عملي للسندات:

سندات مملكة البحرين الحكومية:

أعلنت بورصة البحرين إدراج سندات التنمية الحكومية بقيمة ٢٠٠ مليون دينار بحريني، ضمن الإصدار السابع والعشرون (GDEV27.BND) في بورصة البحرين.

ويبلغ حجم الإصدار ٢٠٠ مليون دينار بحريني بقيمة إسمية قدرها دينار بحريني واحد للسند، في حين تبلغ مدة الإصدار سنتين ابتداءً من ١٤ أكتوبر ٢٠٢١م حتى ١٤ أكتوبر ٢٠٢٣م (تاريخ الاستحقاق).

ويبلغ العائد الثابت ٢,٧٥% سنوياً، ويتم دفع فوائد الإصدار كل ٦ شهور تستحق في ١٤ أبريل و ١٤ أكتوبر من كل عام خلال مدة الإصدار.

وتحدد البورصة الطرح من خلال الوسطاء المسجلين في البورصة بالحد الأدنى للاكتتاب هو ٥٠٠ سند للمكتتب. وسيتم تخصيص ١٠٠٠٠ سند لكل مكتتب، وتخصص الطلبات المتبقية بآلية النسبة والتناسب.

(١) ينظر: بورصة الأوراق المالية، البرواري، ص ١٢٩، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، محمد عثمان شبير، ص ٢٢٠.

وتمثل سندات التنمية الحكومية أداة مالية يصدرها مصرف البحرين المركزي بالنيابة عن حكومة مملكة البحرين، وتضمن حكومة مملكة البحرين إصدار سندات التنمية الحكومية ضماناً مباشراً. ^(١)

(١) ينظر: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1504618>

المطلب الثاني: خصائص الصكوك، وأنواعها.

قدم المهتمون بالتمويل الإسلامي منتج الصكوك بكافة أشكاله كمنتج بديل للعديد من التمويلات المحرمة، وأبرزها السندات الربوية، لذا كان من الأهمية بمكان إبراز خصائص الصكوك التي تثبت تفردا وتميزها عن السندات المحرمة، وفيما يلي أبرز تلك الخصائص:

خصائص الصكوك:

- ١- يتكون رأس مال الصكوك من وحدات متساوية القيمة لإثبات حق مالكةا من حقوق والتزامات مالية.
- ٢- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار.
- ٣- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي كالمضاربة أو الوكالة بأجر أو نحو ذلك.
- ٤- يشارك مالكو الصكوك في الأرباح المترتبة حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.
- ٥- يحدد عائد الصك بنسبة شائعة من الربح، فالصك الاستثماري الإسلامي يعطي حامله حصة معينة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية.
- ٦- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل): فمبدأ الضمان يتنافى مع كل من المضاربة أو الوكالة، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك غالباً، فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس مال حامل الصك؛ لأن ذلك يحول العملية إلى ربا، حيث يحصل حامل الصك على ربح ما ليس ضامناً له. (١)

(١) ينظر: الدليل الشرعي المختصر لمنتجات أسواق المال، مصرف البلاد، ص ٢٠، الصكوك، عبد الله المطلق، ص ١٥، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة، وتداولها، أبوغدة، ص ٣.

أنواع الصكوك:

للصكوك أنواع متعددة، أبرزها ما يلي:

١. صكوك الإجارة:

وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها، واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، وبعد تملكه يقوم بتأجيرها على المصدر إيجارًا مع الوعد بالبيع، وتستخدم مدفوعات الإيجار في دفع التوزيعات الدورية، وعند انتهاء المدة؛ وهي خمس سنوات غالبًا يباع الأصل إلى مصدر الصكوك. وصكوك الإجارة تعتبر أشهر أنواع الصكوك، وأكثرها انتشارًا، حيث تمثل ٤٠% من إجمالي إصدارات الصكوك عالميًا. ^(١)

٢. صكوك السلم:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

٣. صكوك الاستصناع:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكًا لحملة الصكوك.

٤. صكوك المراجعة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك.

٥. صكوك المشاركة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح

(١) صكوك التمويل الإسلامية، لمحمد القري، ص ٢٠

المشروع أو موجودات النشاط ملكًا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

٦. صكوك المضاربة:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

٧. صكوك المزارعة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأصول وفق ما حدده العقد.

٨. صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

٩. صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس. ^(١)

(١) ينظر: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ص ٤٦٥.

أمثلة عملية لإصدارات الصكوك:

- صكوك الحكومة البحرينية:

وهي أول الصكوك التي صدرت في منطقة الخليج، وصدرت عام ٢٠٠١م، بمبلغ ١٠٠ مليون دولار، ومدتها خمس سنوات، ذات عائد تأجير سنوي ثابت قدره ٢٥,٥% يدفع كل ستة أشهر.

ومثلت تلك الصكوك أصولاً حكومية، قامت الحكومة بموجب هذا الإصدار بطرح تلك الأصول العقارية على المستثمرين لشراء العقارات من الحكومة، ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري متفق عليه، مع الوعد بالبيع، بحيث تباع تلك الأصول على الحكومة في نهاية الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة.

- صكوك شركة المراعي:

طرحت شركة المراعي صكوكاً ذات هيكل مبتكر يقوم على تقسيم رأس المال إلى قسمين، حيث يدخل وكيل حملة الصكوك مع المراعي في عقد مضاربة مدته سنة واحدة، وعقد مربحة مدته خمس سنوات، وفي نهاية السنة الأولى يجري التوزيع الأول من أرباح المضاربة وأقساط المربحة. (١)

(١) صكوك التمويل الإسلامية، محمد القري، ص ٢٠.

المطلب الثالث: الفرق بين السندات والصكوك

تتفق السندات والصكوك على ما يلي:

- a. تعتبر الصكوك والسندات أوراقاً مالية الغرض الأساس منها التمويل.
- b. تصنف السندات والصكوك ضمن الأوراق المالية ذات الاستقرار العالي، ويعتبر جانب المخاطرة فيها متدنياً.

وتفارق السندات الصكوك في أمور عديدة، أبرزها:

c. **السندات قروض ربوية:**

تمثل السندات اقتراض من المصدر لحساب حملة السندات، قرضاً مضموناً عليه مع اشتراط فائدة ثابتة أو متغيرة.

وفي الصكوك لا يوجد مثل هذا الاشتراط، ولا يضمن المصدر رأس مال حامل الصك إلا في حال التعدي والتفريط.

d. **الصكوك وثائق ملكية:**

السند عبارة عن وثيقة بدين، مع ضمان القيمة الاسمية المدونة عليها مضموناً إليها الفوائد المقررة لها، بينما الصك: وثيقة ملكية، تثبت ملكية حملة الصكوك لأصل عقاري أو منافع أو حقوق، وليس ما دفعوه دين ثابت في ذمة مصدر الصكوك، وإنما هو مقابل ما اشتروا به ذلك الأصل.

e. **الربح والخسارة:**

صاحب السند له فائدة مضمونة لدى المقترض، لا تزيد ولا تنقص، وليس مع رضا للخسارة.

وحملة الصكوك على الضد من ذلك، فلهم نسبة محددة من ربح المشروع، ولا ينالونه إلا إذا تحقق هذا الربح، فهم معرضون للربح والخسارة. ^(١)

(١) ينظر: صكوك التمويل الإسلامية، لمحمد القري، ص ٢٠، الصكوك، عبد الله المطلق، ص ١٥.

المبحث الثالث: أحكام السندات والصكوك

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: حكم السندات.

المطلب الثاني: حكم الصكوك.

المطلب الأول: حكم السندات

ذكر سابقاً أن حقيقية السندات: قرض مع اشتراط فائدة معينة. ولا خلاف بين الفقهاء المتقدمين في أن اشتراط الزيادة في بدل القرض للمقرض مفسد لعقد القرض، سواء أكانت الزيادة في القدر، بأن يرد المقرض أكثر مما أخذ من جنسه، أو بأن يزيده هدية من مال آخر، أو كانت في الصفة، بأن يرد المقرض أجود مما أخذ، وإن هذه الزيادة تعد من قبيل الربا.

وهنا قال ابن عبد البر: وكل زيادة في سلف أو منفعة ينتفع بها المسلف فهي ربا، ولو كانت قبضة من علف، وذلك حرام إن كان بشرط. ^(١)

واستدلوا على ذلك: بما روي من النهي عن كل قرض جر نفعاً أي للمقرض.

وبأن موضوع عقد القرض الإرفاق والقربة، فإذا شرط المقرض فيه الزيادة لنفسه خرج عن موضوعه، فمنع صحته؛ لأنه يكون بذلك قرصاً للزيادة لا للإرفاق والقربة؛ ولأن الزيادة المشروطة تشبه الربا؛ لأنها فضل لا يقابله عوض، والتحرز عن حقيقة الربا وعن شبهة الربا واجب. ^(٢)

وقد اختلف المعاصرون في حكم التعامل بالسندات على قولين:

القول الأول: تحريم التعامل بالسندات التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقرض وزيادة على أي وجه كان، سواء دفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض، أم دفعت على أقساط شهرية، أم سنوية، أم غير ذلك، وسواء كانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند، كما في أغلب أنواع السندات، أم خصماً منها، كما في السندات ذات الكوبون (العائد) الصفري. وتحرم كذلك السندات ذات الجوائز، سواء أكانت السندات خاصة أم عامة أم حكومية.

(١) الكافي في فقه أهل المدينة ٣٥٩/٢ ط. بيروت.

(٢) ينظر: بدائع الصنائع ٣٩٥/٧، والخرشي على خليل ٢٣٢/٥، وروضة الطالبين ٣٤/٤، وشرح

منتهى الإرادات ٢٢٧/٢.

وهذا هو قول جماهير أهل العلم المعاصرين، وبه صدرت قرارات المجامع الفقهية، والهيئات الشرعية.

حيث جاء في قرارات مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠ هـ الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠ م:

١ - 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 بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربيعاً أو عمولة أو عائداً.

٢ - كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار. (١)

أدلة القول الأول:

١. أن حقيقة السند هي أنه قرض على الشركة أو الحكومة المصدرة له مع اشتراط فائدة معينة، فهي بهذا من ربا النسئة التي تضافرت نصوص القرآن والسنة على تحريمها، والتحذير منها، والدليل:

قول الله - سبحانه وتعالى -: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (سورة البقرة، جزء من الآية: ٢٧٥).

وقال تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ مَصَافًا مِثْلَ مَضَافَةٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (سورة آل عمران، الآية: ١٣٠)

(١) مجلة المجمع (العدد السادس، ج ٢ ص ١٢٧٣، والعدد السابع ج ١، ص ٧٣).

وجه الدلالة: أن لفظ الربا يتناول كل ما نهى عنه من ربا النسيئة وriba الفضل؛ والقرض الذي يجر منفعة وغير ذلك.^(١)

وصورة الربا في السندات تشبه تمامًا صورة ربا الجاهلية الذي نزل القرآن بتحريمه.

حيث قال ابن حجر الهيتمي: وriba النسيئة هو الذي كان مشهوراً في الجاهلية لأن الشخص كان يدفع ماله لغيره إلى أجل على أن يأخذ منه كل شهر قدرًا معينًا ورأس المال باقي بحاله، فإذا حل طالبه برأس ماله، فإن تعذر عليه الأداء زاد في الحق والأجل، وتسمية هذا نسيئة مع أنه يصدق عليه ربا الفضل أيضا لأن النسيئة هي المقصودة فيه بالذات وهذا النوع مشهور الآن بين الناس وواقع كثيرًا^(٢) وقد أجمع أهل العلم على تحريم الزيادة المشروطة.

كما قال ابن عبد البر: أجمع المسلمون نقلًا عن نبيهم محمد صلى الله عليه وسلم قوله: "أن اشتراط الزيادة في السلف ربا ولو كان قبضة من علف أو حبة كما قال ابن مسعود أو حبة واحدة".^(٣)

٢. أن السندات ترتب لحاملها فوائد ثابتة دون تحمله أي خسارة، وهذا مناقض لمقصود الشريعة في البيوع التي تؤكد أن لا ضرر ولا ضرار في البيوع، وأن الشركاء يقتسمون الربح والخسارة فيما بينهم.^(٤)

القول الثاني: جواز التعامل بالسندات:

ذهب إلى هذا القول قلة من المعاصرين، كالشيخ الغزالي، ومفتي مصر الشيخ الطنطاوي.^(٥)

(١) مجموع الفتاوى ٢٨٤/١٩.

(٢) الزواجر عن اقتراف الكبائر ١/١٦٩.

(٣) التمهيد، ٦٨/٤.

(٤) الأسهم والسندات، أحمد خليل، ص ٢٩٧.

(٥) المرجع السابق.

أدلة القول الثاني:

١- أن هذه المعاملة لم تكن موجودة في عهد التشريع، فتأخذ حكم المسكوت عنه، وهو أن الأصل في المنافع الإباحة، وفي المضارّ الحظر، فتكون مباحة شرعاً؛ لأنها معاملة نافعة لكل من العامل (أي: المصرف) وأرباب الأموال، فالعامل يحصل على ثمرة عمله، ورب المال يحصل على ثمرة ماله، وهذه الأموال لا تدفع ولا تؤخذ على أنها قروض، أو ديون بالمعنى الشرعي لكل منها، وإنما تدفع وتؤخذ على أنها رؤوس أموال تستثمر في مشروعات تجارية دون نظر من الدافع والآخذ إلى أسمائها. (١)

ونوقش هذا النظر: أن دعوى أن هذه المعاملة ليست من قبيل القرض بل هي من باب المشروعات التجارية لا يمكن أن تخرج هذه المعاملة عن حقيقتها، فكل من الآخذ (المصرف) أو المعطي (رب المال) لا يرى إلا أنها قروض لها أرباح محددة، ولا ينظر إلى ما سيكون من أعمال تجارية بعد ذلك. (٢)

٢- أن السندات ينطبق عليها حكم شركة المضاربة، وهي جائزة شرعاً. (٣)

ونوقش: بأن السند قرض لجهة معينة كما عرفه واضعوه، لا مشاركة مع تلك الجهة، وصاحب السند يأخذ فائدة ثابتة لا علاقة لها بالربح والخسارة، بخلاف شركة المضاربة. (٤)

الترجيح:

يتبين من هذا العرض أن الصحيح هو القول الأول الذي يقول بتحريم السندات، والذي يظهر أن القول بجواز السند غير معتبر؛ لمصادمته لنصوص الشريعة ولأنه محجوج بالإجماع الذي سبق بيانه.

(١) المصارف والأعمال المصرفية في الشريعة الإسلامية والقانون، غريب الجمال، ص ١٤٠.

(٢) ينظر: حكم شهادات الاستثمار، أحمد الخليل، ص ١١.

(٣) المعاملات في الإسلام، سيد طنطاوي، ص ٧١.

(٤) الأسهم والسندات، أحمد الخليل، ص ٢٩٩.

المطلب الثاني: حكم الصكوك

عرفت الصكوك سابقًا بأنها هي "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص".

وهي بهذا تفارق السندات في كونها تعتمد على تنمية اقتصادية حقيقية وليس على بيوع الدين الذي أثبت أنها أحد مخاطر الاقتصاد الربوي العالمي الرأسمالي. وحكم الصكوك من حيث الأصل هو الجواز، وبذا صدرت قرارات المجامع الفقهية، والهيئات الشرعية، أن الصكوك منتج إسلامي ابتكرته الصناعة المالية الإسلامية، وأثبتت فعاليتها مما جعل كثيرًا من الدول غير الإسلامية تسارع إلى تطبيقه. ^(١)

وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على أساس الاستثمار في واحد أو أكثر من العقود المشروعة في الفقه الإسلامي، وهي: عقد المضاربة، وعقد السلم، وعقد الاستصناع، وعقد الإجارة، وغيرها.

وجوهر الصكوك ينطلق من: مشاركة حملة الصكوك في ربح المشاريع الكبيرة أو الناتج منها وتساهم في توزيع عادل للثروة بدءًا من تركزها في أيدي أقلية معينة.

الصكوك وإشكاليات التطبيق:

قُدمت الصكوك بكافة أشكالها كمنتج بديل للعديد من التمويلات المحرمة، وأبرزها السندات الربوية، لذا لابد من وضع الإطار الشرعي الذي يحمي هذه الصكوك من أن تكون نسخة مخففة من السندات الربوية المحرمة.

وقبل الدخول في الضوابط الحاكمة لعملية إصدار الصكوك أردت التنويه على نماذج عملية للإشكاليات العملية التي وقع بها المصدرون للصكوك الإسلامية من خلال هذا المثال التطبيقي:

(١) المعايير الشرعية ص ٤٦٧، مجلة المجمع (العدد الرابع، ج ٣ ص ١٨٠٩).

صكوك الحكومة البحرينية:

حيث اشترت مؤسسة نقد البحرين من حكومة البحرين مطار البحرين بمبلغ مليار دينار بحريني بشرطين أحدهما: أن تقوم الجهة المالكة له بعد الشراء بتأجيريه إلى حكومة البحرين مدة معينة تقارب عشر سنوات وبأجرة مالية متغيرة يحكمها مؤشر مالي معين، والثاني: أن تبيعه عليها بعد مضي المدة بمثل ما اشترتها به.

وقد أفتت الهيئة الشرعية بجوازها على صيغتها المذكورة، ثم تراجع الشيخ عبد الله المنيع والشيخ تقي العثماني عن القول بجوازها واختاروا حرمتها؛ لأنها لا تختلف عن السندات النقدية، وأن عقود الإيجار والبيع وإعادة البيع هي عقود وهمية، لا يثبت لواحد منها أي حكم من أحكامها التعاقدية. ^(١)

ومن أسباب تحريم تلك الصورة:

أن صك الإجارة بالصيغة السابقة ضرب من ضروب العينة المحرمة ^(٢) التي ذهب جماهير أهل العلم إلى تحريمها.

ووجه ذلك: أن طالب التمويل - المقترض - قد باع عقارًا يملكه إلى الممول - حملة الصكوك - بثمن معجل ثم استعاده بتأجير منه بالتمليك. ^(٣)

وقد أشار الإمام ابن القيم إلى أوجه متعددة من صور التحايل على بيع العينة فقال: ومن الحيل المحرمة الباطلة التحيل على جواز مسألة العينة، مع أنها حيلة في نفسها على الربا، وأجمع جمهور الأئمة على تحريمها.

(١) الصكوك، عبد الله المطلق، ص ١٥.

(٢) جاء عن ابن عمر رضي الله عنه أنه قال: سمعت رسول الله (ص) يقول: "إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم أذناب البقر، ورضيتم بالزرع، وتركتم الجهاد، سلط الله عليكم ذلا لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم" أخرجه أبوداود في باب في النهي عن العينة برقم (باب في النهي عن العينة)، وصححه الألباني.

(٣) صكوك الإجارة، محمد حامد ميرة، ص ٤٠٦.

وقد ذكر أرباب الحيل لاستباحتها عدة حيل، منها: أن يحدث المشتري في السلعة حدثاً ما تنقص به أو تتعيب؛ فحينئذ يجوز لبائعها أن يشتريها بأقل مما باعها، ومنها: أن تكون السلعة قابلة للتجزؤ فيمسك منها جزءاً ما ويبيعه بقيتها، ومنها: أن يضم البائع إلى السلعة سكيناً أو منديلاً أو حلقة حديدًا أو نحو ذلك، فيملكه المشتري ويبيعه السلعة بما يتفقان عليه من الثمن، ومنها: أن يهبها المشتري لولده أو زوجته أو من يثق به، فيبيعها الموهوب له من بائعها، فإذا قبض الثمن أعطاه للواهب، ومنها: أن يبيعه إياها نفسه من غير إحداث شيء ولا هبة لغيره، لكن يضم إلى ثمنها خاتماً من حديد أو منديلاً أو سكيناً ونحو ذلك. ولا ريب في ذلك أن العينة على وجهها أسهل من هذا التكلف، وأقل مفسدة، وإن كان الشارع قد حرم مسألة العينة لمفسدة فيها فإن المفسدة لا تزول بهذه الحيلة، بل هي بحالها، وانضم إليها مفسدة أخرى أعظم منها، وهي مفسدة المكر والخداع واتخاذ أحكام الله هزوا وهي أعظم المفسدتين^(١).

الضوابط الحاكمة لعملية إصدار الصكوك وتداولها:

- ١- يجوز إصدار صكوك الاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية.
- ٢- يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها، أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.
- ٣- تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك^(٢).

الصورة المقبولة شرعاً للصكوك:

أوضحت قرارات مجمع الفقه الإسلامي ضوابط الصورة المقبولة للصكوك، فيما يلي:

(١) إعلام الموقعين ٢٥٦/٣.

(٢) ينظر: المعايير الشرعية ص ٤٦٧.

١- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

٢- يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عن الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك، والإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

٣- أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

١- إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

٢- إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.

٣- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية، وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

a. أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح

بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس. وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

b. يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية، إن وجدت، بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع. كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، على النحو المشار إليه.

c. لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.

d. لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء ويرضى الطرفين.

e. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً.^(١)

الخاتمة

من خلال متن البحث الذي تم تقديمه فقد توصل البحث إلى عدد من **النتائج** وكان أبرزها ما يلي:

أن الشريعة المحمدية شريعة كاملة فاضلة، لم تسد على المكلفين بابًا من الحرام إلا وقد فتحت في مقابله أبوابًا من الحلال، والواجب على الناس البحث والنظر في البدائل الشرعية لإغناء الناس عن البيوع المحرمة.

أن الصكوك هي عبارة عن 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.

أن الصكوك ترجع نشأتها بصفة عامة إلى عام ١٩٧٠م في الولايات المتحدة الأمريكية، وأما عن الصكوك الإسلامية فتعود نشأتها إلى العام ١٩٨٣م في ماليزيا.

أن الصكوك المعاصرة تتعدد أنواعها، وأهمها: صكوك الاستثمار والمرابحة والسلم والاستصناع، وصكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة والمنافع والخدمات، وصكوك المزارعة والمغارسة والمساقاة.

أن لكل صك من الصكوك المعاصرة على تعدد أنواعها واختلاف صيغها مميزاته وعيوبه وخصائصه.

تحريم السندات، وأن القول بجواز بيع السندات قول غير معتبر، ولم يختلف كلمة الفقهاء المتقدمين في حرمة اشتراط الزيادة على القرض.

أن منتج الصكوك بكافة أشكاله هو في أصله منتج إسلامي، وبديل ناجع عن السندات الربوية المحرمة.

توصية البحث:

دعوة كافة المشتغلين بالمالية الإسلامية إلى تطوير نموذج للصكوك الاستثمارية يجمع بين تحقيق الضوابط الشرعية، وتحقيق ما تنشده الصكوك من الربح والاستقرار الاستثماري.

والله تعالى أعلم وأحكم.

وصلّى الله وسلم على نبيّنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

الفهارس:

فهرس الآيات.

فهرس الأحاديث والآثار.

فهرس المصادر والمراجع.

فهرس الموضوعات.

فهرس الآيات

الصفحة	اسم السورة والآية ورقمها
١١٤٧	سورة البقرة، الآية: ٢٧٥ " وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا "
١١٢١	سورة آل عمران، الآية: ١٠٢ " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تُقَاتِهِ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنتُمْ مُسْلِمُونَ "
١١٢١	سورة النساء، الآية: ١ " يَا أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا رَبَّكُمُ الَّذِي خَلَقَكُمْ مِنْ نَفْسٍ وَاحِدَةٍ وَخَلَقَ مِنْهَا زَوْجَهَا وَبَثَّ مِنْهُمَا رِجَالًا كَثِيرًا وَنِسَاءً وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَالْأَرْحَامَ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا "
١١٤٧	سورة آل عمران، الآية: ١٣٠ " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ "

فهرس الأحاديث

الصفحة	الحديث
١١٢٨	حديث أبي هريرة عنه قال: قال (ص): "قال لمروان: أحللت بيع الصكاك" رواه مسلم.
١١٤٨	عن ابن مسعود رضي الله عنه قال: قال (ص): "أن اشتراط الزيادة في السلف ربا ولو كان قبضة من علف أو حبة كما قال ابن مسعود أو حبة واحدة" أخرجه البيهقي في السنن - باب الربا (ج ٥، ص ٣٥٠)
١١٥٩	حديث ابن عمر رضي الله عنه أنه قال: سمعت رسول الله (ص) يقول: "إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم أذناب البقر، ورضيتم بالزرع، وتركتم الجهاد، سلط الله عليكم ذلا لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم" أخرجه أبوداود في باب في النهي عن العينة برقم (باب في النهي عن العينة)، وصححه الألباني.

فهرس المصادر والمراجع

١. الإجارة المنتهية بالتملك: المحاذير والبدائل، فهد بن صالح الحمود، مجلة العلوم الشرعية - جامعة القصيم.
٢. أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي، سعد الخثلان، دار ابن الجوزي.
٣. أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم، فهد بن صالح العريض، جامعة القصيم، ٢٠٢١م.
٤. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد خليل، دار ابن الجوزي.
٥. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد خليل، دار ابن الجوزي، الدمام، السعودية، ٢٠٠٥م.
٦. الأسهم والسندات، عبد العزيز الخياط، دار السلام.
٧. الأسواق المالية في الإسلام محمود علي الجبالي، دار الفكر.
٨. إعلام الموقعين، ابن القيم، ط: ابن الجوزي.
٩. الأم، للشافعي، دار المعرفة.
١٠. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، للكاساني، دار الكتب العلمية.
١١. التكييف الفقهي للصكوك الإسلامية وأحكامها، عبد الستار حسن، ٢٠١١م، دار النفائس، الأردن.
١٢. التمويل الإسلامي وأدواته الحديثة، أشرف محمد دوابه، ٢٠٠٨م، دار الفكر، دمشق.
١٣. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر.

- ١٤ . حاشية قليوبي وعميرة على شرح منهاج الطالبين . عيسى الحلبي.
- ١٥ . الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي، دار ابن الجوزي.
- ١٦ . الدليل الشرعي المختصر لمنتجات أسواق المال، مصرف البلاد.
- ١٧ . الذخيرة" للقرافي، تحقيق: محمد بو خبزة، دار الغرب الإسلامي، بيروت.
- ١٨ . رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين، دار الفكر.
- ١٩ . روضة الطالبين، للنووي، المكتب الإسلامي.
- ٢٠ . الزواجر عن اقتراف الكبائر، ابن حجر الهيتمي، دار الفكر.
- ٢١ . سندات المقارضة، الصديق الغدير، بحث مقدم لندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية بعمان.
- ٢٢ . شرح الزرقاني على مختصر خليل، للزرقاني، دار الفكر.
- ٢٣ . شرح منتهى الإرادات، للبهوتي، عالم الكتب.
- ٢٤ . الصحاح، الفارابي، ت: أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين.
- ٢٥ . صحيح البخاري، ت: محمد زهير بن ناصر الناصر، دار طوق النجاة.
- ٢٦ . صحيح مسلم، ت: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي.
- ٢٧ . صكوك الإجارة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، حامد بن حسن ميرة، ط: دار الميمان
- ٢٨ . الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة، وتداولها، أبو غدة، مجمع الفقه.

٢٩. صكوك التمويل الإسلامية، محمد بن علي القرني، دار الميمان.
٣٠. صكوك المضاربة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، فيصل بن صالح الشمري، دار الميمان.
٣١. الصكوك، عبد الله المطلق، مجمع الفقه.
٣٢. فقه المعاملات المالية المعاصرة، سعد الخثلان، دار الصميعي.
٣٣. المبسوط، للسرخسي، دار المعرفة.
٣٤. مجلة المجمع الفقه الإسلامي، العدد الرابع، المجمع.
٣٥. مجموع الفتاوى لابن تيمية، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف.
٣٦. المحكم والمحيط الأعظم، لابن سيده، ت: عبد الحميد هنداوي، دار الكتب.
٣٧. المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد عثمان شبير، دار النفائس.
٣٨. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
٣٩. مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، للشربيني الشافعي، دار الكتب العلمية.
٤٠. المغني، لابن قدامة، مكتبة القاهرة.
٤١. مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، للحطاب الرعيني المالكي، دار الفكر.

فهرس الموضوعات

الصفحة	الموضوع
١١١٩	ملخص البحث
١١٢١	المقدمة
١١٢٧	التمهيد:
١١٢٧	المطلب الأول: حقيقة السندات لغةً واصطلاحاً
١١٢٨	المطلب الثاني: حقيقة الصكوك لغةً واصطلاحاً
١١٣٠	المبحث الأول: تاريخ السندات والصكوك وأثرهما في الأسواق المالية
١١٣١	المطلب الأول: تاريخ السندات، وأثرها في الأسواق المالية
١١٣٣	المطلب الثاني: تاريخ الصكوك، وأثرها في الأسواق المالية
١١٣٥	المبحث الثاني: خصائص السندات والصكوك
١١٣٥	المطلب الأول: خصائص السندات
١١٤٠	المطلب الثاني: خصائص الصكوك، وأنواعها
١١٤٤	المطلب الثالث: الفروق المؤثرة بين السندات والصكوك
١١٤٥	المبحث الثالث: أحكام السندات والصكوك
١١٤٦	المطلب الأول: حكم السندات
١١٥٠	المطلب الثاني: حكم الصكوك.
١١٥٥	الخاتمة
١١٥٨	فهرس الآيات
١١٥٩	فهرس الأحاديث
١١٦٠	فهرس المصادر والمراجع
١١٦٣	فهرس الموضوعات