

# الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة ودورها في تنشيط الأسواق المالية

الدكتور: فراحتية العبد

ferahtia\_ka@yahoo.f

جامعة المسيلة- الجزائر

الدكتورة: بوطورة فضيلة

fadila.boutora@gmail.com

جامعة العربي التبسي، تبسة-الجزائر

**ملخص:** يتناول هذا البحث الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة ودورها في تنشيط الأسواق المالية، فصكوك المضاربة هي وسيلة لمشاركة القوى العاملة والقوى البشرية وتحويلها إلى عنصر إنتاج عن طريق عمل مشترك يقوم به صاحب المال وصاحب المشروع بما يساهم في تداول الأموال ونماؤها وقوتها وتحقيق التنمية الاقتصادية. وتوصلت الدراسة إلى أن صكوك المضاربة من أفضل البدائل المتاحة في تنشيط الأسواق المالية والتي تغنيها عن التمويل الربوي وتحقق العدالة التامة بين أطراف العقد في اقتسام الأرباح والخسائر، ويتحقق ذلك إذا توفرت الضوابط الشرعية التي تميزها عن السندات الربوية.

**الكلمات المفتاحية:** الصكوك، المضاربة، صكوك المضاربة، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة

**Abstract:** This paper addresses the importance of investment to speculative checks and its role in activate the financial markets. The speculative checks is a means to share the work force and manpower, and convert them to production element through joint work carried out by owner of the fund and the owner of project, including contributing to the circulation of funds and their increase, as well as achieving economic development. The study found that speculative checks is best than the available alternatives to activate the financial markets which compensate for usurious financing, and achieving full justice between the parts of the contract in the sharing of profits and losses. This is achieving if available Islamic law controls that distinguish them from bonds usury

**Keywords:** checks, speculation, checks speculation, Islamic low controls of checks speculation.

## المقدمة:

تقوم الأسواق المالية الإسلامية على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة، وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات، وتتحكم في ذلك ضوابط الحلال الطيب وتحقيق المنافع، والتفاعل الحقيقي بين أصحاب الأموال وأصحاب الأعمال وفق ضوابط العدل والحق وبذل الجهد. وتعد الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل الاستثمارية التي لاقت رواجاً في الأسواق المالية العالمية وأصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي، كما تتعدد الصكوك الإسلامية باختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية، وتعتبر صكوك المضاربة من أهم أنواعها حيث تعد أداة تمويلية ناجحة قابلة للتداول في الأسواق المالية الحالية.

والسؤال الذي نحاول الإجابة عليه في هذه الورقة البحثية:

ما الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة؟ وكيف يمكن تطبيقها في الأسواق

المالية المعاصرة؟

إن هذا البحث يسعى لتحقيق الأهداف التالية:

تحديد مفهوم صكوك المضاربة والخصائص التي تميزها عن غيرها من الصكوك الربوية.

إبراز الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة.

تحديد الضوابط الشرعية لتطبيق صكوك المضاربة في الأسواق المالية المعاصرة.

معرفة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها صكوك المضاربة.

ولتحقيق تلك الأهداف قمنا بتقسيم هذا البحث إلى ثلاثة محاور كما يلي:

المحور الأول: ماهية صكوك المضاربة

المحور الثاني: الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة

المحور الثالث: الضوابط الشرعية لتطبيق صكوك المضاربة في الأسواق المالية المعاصرة

## المحور الأول: ماهية صكوك المضاربة

لقد استخدم المسلمون الصكوك في العصور الوسطى على نطاق واسع في إثبات الالتزامات المالية الناشئة عن التجارة، إلا أن الصكوك في الوقت الراهن تختلف كثيرا عن الصكوك المتداولة في ذلك الزمن نظرا لتطور الأنشطة الاقتصادية المتزامنة مع التطور التكنولوجي؛ ومن أهم صور الصكوك صكوك ملكية الموجودات وملكوية الخدمات، وملكوية المنافع بالإضافة إلى صكوك المرباح والسلم والمشاركة والمضاربة والمزارعة وغيرها؛ وتأتي صكوك المضاربة في مقدمة الإصدارات والتي هي موضوع بحثنا، قبل الخوض في مفهوم صكوك المضاربة، نتطرق إلى مصطلحين هاميين هما الصكوك والمضاربة.

**أولاً: تعريف الصكوك:** أطلق اسم الصكوك على الأدوات المالية الإسلامية تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية الربوية، وتعرف الصكوك بأنها "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول" (بن عمارة، 2011)، وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك 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 وغلق باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010). كما تتميز هذه الصكوك بمجموعة من الخصائص عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى ساهمت في انتشارها وانتشارها واسعا أهمها (فتح الرحمن، 2012):

- أ. الصكوك عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في الموجودات الصادرة بموجبها؛
- ب. يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛
- ج. تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في موجودات قائمة أو يتعين إيجادها أو منافع ولا تمثل ديناً على مصدرها؛
- د. الصك الاستثماري الإسلامي يعطي حامله حصة من الربح إن وجدت؛
- هـ. الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛
- و. الصك الاستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وعادة يتم تحديدها مسبقاً؛
- ز. استناد الصك على عقد شرعي يوطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك؛
- ح. انتفاع ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك).

**ثانياً: تعريف المضاربة:** إن لفظ المضاربة مأخوذ من الضرب في الأرض وهو السير فيها، سمي هذا العقد مضاربة لأن المضارب يضرب في الأرض بماله للتجارة طلباً للربح في المال الذي دفع إليه (النسفي)، وهي نوع من الشركة في الربح على أن يكون رأس المال من طرف والسعي والعمل من الطرف الآخر، على أن تكون حصة كل منهما جزءاً شائعاً معلوماً من الربح المتفق عليه ابتداءً عند التعاقد (أبو زيد، 2000)، أما عند المالية يسمى بالقرض وهو إعطاء المقارض وهو رب المال المقارض مالا ليتجر به على أن يكون له جزء معلوم من الربح (القرطبي، 369/3). وهناك عدة مزايا تتحقق من استثمار الأموال عن طريق نظام المضاربة يمكن النظر إليها من زاويتين (المكاوي، 2011):

**أ- المزايا الاقتصادية:** من المزايا الاقتصادية لهذا الأسلوب هو الاستغلال السليم لأموال المسلمين وتنميتها في المشروعات الاقتصادية المختلفة التي تعود على أطراف المضاربة بتحقيق معدل ربحية معتدل مع النماء المستمر لدورة رأس المال، كما يمكن المحافظة على رأس المال من التآكل الذي يسببه الاكتناز. ومن ناحية أخرى يحقق استثمار الأموال عن طريق المضاربة للمجتمع وفرة في السيولة النقدية حيث يتاح لأصحاب الأموال مجال مناسب للاستثمار بدلاً من الاكتناز، مما يترتب عليه تشغيل العمالة في المجتمع فتدور عجلة الإنتاج وبذلك يتحقق الرخاء الاقتصادي بعد استغلال الطاقات العاطلة في المجتمع فتتحول إلى أيدي منتجة.

**ب- المزايا المعنوية:** إن المضاربة الإسلامية كأسلوب لاستثمار الأموال في البنوك الإسلامية يحقق لطرفي المضاربة إشباع معنوي يتركز حول الامتثال لله سبحانه وتعالى في استثمار المال واستغلال الكفاءات والخبرات وفقاً لما يرضي الاستغلال الكامل للطاقات البشرية وتجنب اكتناز المال؛ ومن ناحية أخرى يستشعر صاحب المال أن له دوراً في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية وفتح آفاق للرزق لصاحب العمل وهنا يستشعر قيمته ودوره في المجتمع. وهناك صورتان للمضاربة؛ المضاربة المطلقة والمضاربة المقيدة:

1- المضاربة المطلقة: وهي مضاربة مفتوحة لا يقيد فيها البنك العميل بقيود مثل ممارسة المضاربة في نشاط اقتصادي بعينه، أو ممارسته مع أشخاص محددين يتعامل معهم أو الاتفاق على مكان بذاته لممارسة نشاط المضاربة فيه، أو فترة زمنية محددة يتم ممارسة المضاربة فيها وغيرها من القيود التي يراها البنك كقيلة بحفظ ماله وتأمين مخاطره هلاك المال. ويترك للعميل حرية التصرف في المضاربة المطلقة حيث يمارس نشاط المضاربة وفقاً لإرادته وبدون أي قيود أو تدخل من جانب البنك وهو النوع الغالب على أنواع المضاربة في البنوك الإسلامية، حيث يترك للعميل كامل الحرية في المضاربة بالمال الذي أخذه من البنك (المكاوي، 2011).

2- المضاربة المقيدة: في هذا النوع من المضاربات يضع البنك قيوداً وشروطاً تقيد حركة العميل في إجراء عملية المضاربة سواء أكانت قيوداً تتصل بالنشاط الاقتصادي الممارس فيه عملية المضاربة أو المكان أو الزمان أو الأفراد الذين سوف تتصل أو تتعلق بهم

عملية المضاربة، ويشترط لصحة هذه القيود أن تكون هناك فائدة معينة من وراءها وليس إحداث ضرر بالعمل، ويجب أن ينص على القيود أو على الشرط عند كتابة عقد المضاربة، وقبل مباشرة أي عمل يتصل بها حتى لا يكون وضع الشروط بعد ذلك بمثابة إرهاب أو عنصر إخفاق للعمل (المكاوي، 2011).

### ثالثاً: صكوك المضاربة

#### 1- مفهوم صكوك المضاربة

صكوك المضاربة هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس رأس مال المضاربة بتعيين من المضارب أو الشركاء (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010)، وهي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم (مجمع الفقه الإسلامي، 1988).

وتختلف صكوك المضاربة عن الأسهم في كون مالكي الأسهم حق في إدارة الشئمة ومتابعتها من خلال انتخابات مجلس الإدارة والجمعية العامة للشركة، أما مالكو صكوك المضاربة فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر، فهم لا ينتخبون مجلس إدارة المشروع فيما بينهم، وليس لهم جمعية عمومية تشترك في إدارة المشروع، بل إن مالكي صكوك المضاربة يولكون المضارب وحده في إدارة المشروع، ولمالك صكوك المضاربة أن يكون بينهم أو من غيرهم مجلس مراقبة يكون دوره مراعاة مصالحهم وحماية حقوقهم في مواجهة المضارب، كما أنه يقوم بمراقبة ومتابعة مدى التزام المضارب بشروط العقد التي تضمنتها نشرة الإصدار (محيسن، 2009). إن هذا الاختلاف بين حقوق مالكي الأسهم وحقوق مالكي صكوك المضاربة مرده إلى اختلاف طبيعة العقد، فمالكو الأسهم يخضعون لأحكام شركة الأموال التي تنص على أن كل شريك له من الحقوق في إدارة الشركة ما للأخر (الخياط، 1994)، وأما مالكو الصكوك فإنهم يخضعون لأحكام عقد المضارب، وهي تختلف عن شركة الأموال، فعقد المضاربة لا يجوز لرب المال أن يشترط العمل مع المضارب، لأن شرط صحتها التخلية بين المضارب ورب المال، وسبب اشتراطهم التخلية لكون رأس المال أمانة في يد المضارب، ولا يتحقق ذلك إلا بأن يخلي رب المال بين المضارب وبين المال كالدبعية (السرخسي، ج84/22).

كما تختلف صكوك المضاربة عن السندات، فالسندات بجميع أنواعها تخضع لعلاقة المدابنة، حيث يعد مصدر السند مدينان ومالك السند دائنان وعلى هذا فهي قرض ربوي بفائدة ثابتة، بينما في صكوك المضاربة فإن العلاقة تخضع لعقد المضاربة، حيث إن مالكي الصكوك أرباب أموال، ومصدر الصك أو الجهة التي تستثمر حصيلة الصكوك هو المضارب. فالسندات بحكم علاقة المدابنة، فإن الدائن له نسبة فائدة ثابتة أو متغيرة، بصرف النظر عن المركز المالي للشركة المدينة، فمالك السند لا يشارك في تحمل المخاطر؛ وأما صكوك المضاربة فليس كذلك، بل يكون لمالكيها جزء من الأرباح إذا كانت نتائج المشروع خسارة، ويكون تحملهم بنسب ما يملكون من الصكوك (كليبي، 2015).

وبالمقارنة بين صكوك المضاربة والأدوات المالية الربوية كالأسهم والسندات في جوانب أخرى نجد هناك فروق جوهرية بينهما يمكن إبرازها في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): يوضح الفرق بين الصكوك والأسهم والسندات

الصكوك	السندات	الأسهم
ليس ديناً على المصدر، وإنما حصة ملكية غير مجزئة في الملكيات المحددة المدعومة بالموجودات أو القائمة بها، أو المشاريع التجارية.	دين على المصدر.	حصة ملكية في الشركة.
حد أدنى لنسبة معينة من الموجودات العينية.	غير مطلوب.	غير مطلوب.
ملكية المطالبات على الموجودات المحددة أو المشاريع التجارية.	مطالبة الدائنين على اعتبار الافتراض والامتيازات في بعض الحالات على الموجودات.	ملكية المطالبات على الشركة.
ضمان حقوق الملكية في الموجودات المعنية أو المشاريع، بالإضافة إلى أي هيكل لتعزيز الضمانات الإضافية.	عموماً السندات غير مضمونة إلا في حالات مثل: الأوراق المالية المدعومة بالرهن، ضمان التزامات الديون، وشهادات صندوق الأمانة.	غير مضمونة.
غير مضمونين من قبل المصدر.	مضمونان من قبل المصدر.	غير مضمونين.
العائد من استثمار الأصول.	سعر الفائدة.	العائد من استثمار الأصول.
يجب إصدارها لأغراض التمويل المتفقة مع أحكام الشريعة	يمكن إصدارها لأي غرض.	يمكن إصدارها لأي غرض

التداول في الأسواق المالية.	للبيع في الملكية الخاصة في الموجودات والمشاريع	أداة بيع الدين (مديونية).	بيع الأسهم في الشركات.
مسؤولية المالكين	المسؤولية عن واجبات محددة تتعلق بالموجودات المشروع يقتصر على مدى مشاركته في هذه المسألة.	مالكو السندات لا توجد لديهم أي مسؤوليات بالنسبة لطرف المصدر.	المسؤولية على شؤون الشركة تقتصر على مدى حصتها في الشركة.
قابلية التداول	يعتمد على طبيعة الأصل	قابلية للتداول.	قابلية للتداول.
درجة المخاطرة	يعتمد على طبيعة الأصل	منخفضة	مرتفعة.
المدة	مؤقتة	مؤقتة	غير مؤقتة

**المصدر:** صافية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية، دبي، جوان 2009، ص 16.

## 2- خصائص صكوك المضاربة

هناك عدة خصائص تتميز بها صكوك المضاربة عن غيرها من الصكوك الإسلامية الأخرى وهي على النحو الآتي:

**أ- خاصية التداول في الأسواق المالية:** تتميز صكوك المضاربة بانها قابلة للتداول في أسواق رأس المال بشروط وضوابط شرعية، مما يسهل الدخول أو الخروج من المشروع الاستثماري، ويوفر السيولة اللازمة في الوقت المناسب لمالكي الصكوك سواء كانوا مؤسسات أو أفراد، ولهذا تعد هذه الخاصية من أهم خصائص الصكوك الإسلامية وذلك لتحقيق الأغراض التي من أجلها ابتكرت هذه الأوراق (الشريف، 2009).

**ب- خاصية المشاركة في الربح والخسارة:** تعتمد صكوك المضاربة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بحسب النتائج الحاصلة من إدارة صكوك المضاربة، بمعنى أن مالكي صكوك المضاربة يغمون المميزات والحقوق والأرباح في حالات الراجح واليسر بحسب نسب الأرباح المتفق عليها، ويتحملون الخسائر في حالات الكساد والعسر، حيث توزع عليهم بقدر حصصهم المشاركة في رأس المال (بن عمارة، 2011).

**ج- خاصية الوساطة المالية:** تشكل المضاربة أساسا سليما للقيام بوظيفة الوساطة المالية في ضوء الاجتهادات الفقهية بتطوير بعض أحكامها وصورها، إذ يمكن لمصر الصكوك أن يدفع مال المضاربة لأطراف استثمارية أخرى، فيكون في هذه الحالة بمثابة رب المال والآخر مضارب، وينتج عقد المضاربة آلية خاصة في توزيع البح في مثل هذه الحالات، وما آلية الصكوك إلا تطور ملحوظ في أداء دور الوساطة المالية باستخدام عقد المضاربة، إذ تنتج استدعاء الأموال وفق احتياجات الاستثمار، بتقسيم رأس المال إلى صكوك تناسب رغبات الأفراد المدخرين وتيسر تجميع مبالغ كبيرة، على توزيع الأرباح بين حملة صكوك المضاربة ومدير الصكوك بحسب النسبة المتفق عليها (موسوعة فتاوي المعاملات المالية، 2009).

**د- خاصية المرونة:** تتميز صكوك المضاربة بمرونة واسعة ويتجلى ذلك من خلال (موسوعة فتاوي المعاملات المالية، 2009)؛

- قدرة صكوك المضاربة على تمويل مشروعات مختلفة الأحجام بالنسبة لرأس المال، وعلى هذا يمكن تمويل مشروعات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة.

- قدرة صكوك المضاربة على تمويل مشروعات لجميع القطاعات، حكومية أو خاصة أو خيرية؛
- مرونة صكوك المضاربة في شروطها حيث يتيح هذا العقد من خلال تلك الشروط حرية الاتفاق بين الطرفين على توزيع نسب الربح بينهما، بالإضافة إلى أية شروط أخرى.

**هـ- خاصية آلية الرقابة:** تتميز المضاربة بأنها توفر أساسا صحيحا للتحقق من إنترام مدير صكوك المضاربة بالمعايير المحاسبية مثل الشفافية والإفصاح، ففي شروط المضاربة- سواء في مجال التوظيف أو قواعد ونسب توزيع الربح- يتوفر المبدأ الذي على أساسه يمكن لحملة صكوك المضاربة مراقبة إدارة الصكوك والتحقق من دقة القوائم المالية وعدالة نصيبهم في الربح. وفقا لما تظهره الأرقام والنتائج المعلنة في هذه القوائم (موسوعة فتاوي المعاملات المالية، 2009).

## المحور الثاني: الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة

يمكن إبراز الأهمية الاستثمارية لصكوك المضاربة على مستوى المؤسسات الخاصة (الفرد) وعلى مستوى المؤسسات العامة (الدولة)

### أولاً: على مستوى المؤسسات الخاصة (الفرد)

تتمثل أهمية صكوك المضاربة بالنسبة للأفراد فيما يلي (كليب، 2015):

- 1- تشغيل العمالة والقضاء على البطالة داخل المجتمع، فإن مشروعا واحدا ربما يؤدي إلى تشغيل آلاف من الأفراد.
- 2- استثمار مدخرات الأفراد الصغيرة وحسن توظيفها، بدلا من تكون حبيسة الخزائن، وربما تناقصت مع مرور الزمن من خلال ما يجب فيها من الزكاة أو من خلال تناقص قوتها الشرائية.
- 3- الحصول على الأرباح المترتبة من إيرادات المشاريع التي تدار من خلال تلك الصكوك، وعلى هذا سيحصل الأفراد على عوائد مجزية.

4- نشر الوعي الادخاري بين جمهور الناس، وبالتالي زيادة الوعي الاستثماري، مما يجعل الاستثمار بصكوك المضاربة يساهم في توظيف أموال القطاع الخاص في خدمة المجتمع.

#### ثانياً: على مستوى المؤسسات العامة(الدولة)

تتمثل أهمية صكوك المضاربة بالنسبة للمؤسسات العامة(الدولة) فيما يلي:

1- تنويع وزيادة موارد الدولة، فصكوك المضاربة من أنسب أنواع الصكوك في تمويل المشاريع الحكومية المدرة للدخل كمحطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات، ويمكن للدولة أن تشتري نصيب حملة الصكوك وفق برامج محددة بضوابط شرعية(كليب، 2015).

2- دعم تمويل المشاريع التنموية الحيوية ومشاريع البنية التحتية، لأن صكوك المضاربة يمكن الاستفادة منها في تمويل المشاريع طويلة الأجل، وفي هذا تخصيص أكفا للاستثمارات لأنه يحقق استثماراً سليماً طويل الأجل(كليب، 2015).

3- حدوث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد بلية القروض بفائدة، والتي توجد أوضاعاً غير مستقرة بطبيعتها، مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار والانتاج، لن القرارات الاقتصادية حينئذ ستقوم على معلومات وتقديرات رشيدة(كليب، 2015).

4- التحكم في معدلات التوسع النقدي، من خلال اصدار البنك المركزي صكوك مضاربة توضع كودائع استثمارية على أساس عقد مضاربة، وتطبق عليها خصائص الصكوك من حيث التداول والتملك، فإذا رغب البنك المركزي الزيادة في معدل التوسع النقدي فإنه يقوم بشراء كمية من هذه الصكوك، وإذا رغب في خفض السيولة فإنه يقوم ببيع كمية من الصكوك التي يحتفظ بها لكي يمتص جزء من السيولة(ابوزيد والجارحي، 2009).

5- تساهم صكوك المضاربة في تطوير السوق المالي في الدولة، من خلال توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق المالي، حيث يشمل صكوكا حكومية وصكوك بنوك إسلامية وصكوك شركات، وهذا بدوره يساعد في توسيع قاعدة سوق الأوراق المالية(زعتري، 2010).

#### المحور الثالث: الضوابط الشرعية لتطبيق صكوك المضاربة في الأسواق المالية المعاصرة

حتى تتم عملية إصدار صكوك المضاربة لابد من وجود ضوابط شرعية يجب توفرها فيها، ليتسنى لها أن تؤدي الدور الذي أصدرت من أجله، وتتمثل هذه الضوابط فيما يلي:

#### أولاً: إصدار صكوك المضاربة

إن عملية إصدار الصكوك يعد من الأمور المستجدة في المعاملات المالية في الوقت الحاضر، ولقد أفتى مجمع الفقه الإسلامي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية بجواز إصدار صكوك لتوجيه ما تجمع من أموال فيها، بغرض استثمارها في طرق مشروعة، مستندين في ذلك على أن إصدار هذه الصكوك كان على أساس عقود جاءت الشريعة بجوازها، فيكون إصدارها جائزاً(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010). وعقد المضاربة من العقود الشرعية التي أجمع العلماء على مشروعيتها، فيكون إصدار صكوك استناداً إلى هذا العقد جائزاً شرعاً. وهناك عدة مراحل تتضمنها عملية إصدار صكوك المضاربة، نوجزها فيما يلي:

1- تصكيك رأس مال المضاربة: أي تقسيمة إلى حصص متساوية القيمة وإطلاق اسم صك على كل حصة، والذي يستند إلى أحكام عقد المضاربة، والذي أجاز الفقهاء فيها أن يتعدد أرباب الأموال ويكون المضارب واحداً حيث يقوم باستثمارها لصالحهم، وقد جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية متوافقاً مع ذلك(كليب، 2015)

2- الاكتتاب في صكوك المضاربة: الاكتتاب هو التزام شخص يسمى المكتتب بشراء صك أو أكثر من صكوك المضاربة المطروحة من الجهة المصدرة لجمع رأس المال المضاربة، حيث يسد المكتتب القيمة الاسمية للصك(المطيري، 2007)، ويقوم مصدر الصكوك بدعوة المكتتبين للاكتتاب من خلال نشرة الإصدار. وحينئذ تكون لجهة الإصدار القرار في قبول المكتتب أو رفضه(أبو غدة، 2010).

3- أطراف التعاقد: تتمثل أطراف التعاقد في صكوك المضاربة في ما يلي:

أ- مصدر الصكوك: هو من يستثمر حصيلة الاكتتاب بناء على عقد المضاربة، وقد يكون فرداً أو شركة أو مؤسسة مالية(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010)

ب- وكيل الإصدار: هي مؤسسة وسيطة تنوب عن المصدر للصكوك، تتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع الإجراءات التي تسهل الاكتتاب(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010)

ت- المكتتبون: وهم المالكون لصكوك المضاربة الذين رغبوا في توجيه مدخراتهم نحو الاستثمار بهذا النوع من الصكوك، وتمثل هذه الصكوك التي اكتتبوا بها إثبات ملكية لحصة شائعة في موجودات صكوك المضاربة(دوايه، أشرف محمد).

ث- أمين الاستثمار: هي المؤسسة المالية التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك في عقد المضاربة، والإشراف على إدارة الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010)

ج- وكالات التصنيف الائتماني: وهي مؤسسات تقوم بتصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحدد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، والجدير بالذكر أنه توجد وكالات تصنيف إسلامية، كالوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA والوكالة الماليزية للتصنيف RAM(عثمان، حسن فتحي)

4- **محتوى نشرة الإصدار:** يجب على مصدر الصكوك بيان العقد الذي ينظم إصدار هذه الصكوك وأركانها وشروطه وأحكامها(إسماعيل، عمر)، وذكر كل ما يجب من شأنه أن يدفع الغرر والجهالة عن أطراف العقد، ويتمثل مضمون هذه النشرة:

أ- **تحديد طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه:** أي ينص في نشرة الإصدار على أن هذا العقد يخضع لأحكام عقد المضاربة(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010)

ب- **تحديد بيانات المشاركين في الإصدار:** أي التعريف بشخصية المضارب وتقديم بيانات كافية عن مركزه المالي، وسماعته الائتمانية، ذلك لأن عقد المضاربة في حقيقته يتكون من طرفين؛ رب المال والمضارب، وعبء الاستثمار يقع على المضارب والمال سيكون أمانة في يده(حسين حامد، حسان)، بالإضافة إلى التعريف بأطراف صكوك المضاربة وذكر حقوقهم وواجباتهم وصفاتهم الشرعية مثل وكيل الإصدار وأمين الاستثمار، كما ينبغي ذكر شروط تعيينهم وعزلهم(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010).

ت- **تحديد شروط العقد:** فيجب أن تتضمن نشرة الإصدار شروط العقد ومدته ومكان وزمان آلية الاكتتاب، والحد الأدنى للاكتتاب (إسماعيل، عمر)، وتحديد رأس المال المضاربة المطلوب للاكتتاب به، وعدد الصكوك والقيمة الاسمية لكل صك، كما يجب بيان نوع النشاط الذي يستثمر فيه رأس مال المضاربة، والذي سيتوجه إليه حصيلة الاكتتاب، هل هي مضارة مطلقة أو مضاربة مقيدة(حسين حامد، 2009).

ث- **تحديد نسبة الربح والخسارة:** يجب أن تتضمن نشرة الإصدار تحديد نسبة توزيع الربح بين مالكي صكوك المضاربة والمضارب، أما خسارة المال أو بعضه فيتحمله مالكو الصكوك، ويتحمل المضارب خسارة جهده الذي بذله طيلة الفترة الاستثمارية(حسين حامد، 2009)

ج- **دراسة جدوى المشروع:** إن دراسة الجدوى لأي مشروع يراد إقامته أمر في غاية الأهمية، ذلك لأن إنشاء المشروعات بطريقة عشوائية غير مخطط لها يؤدي في النهاية إلى فشلها وضباغ حصيلة الاكتتاب، لاسيما وأن عقد المضاربة ينطوي على مخاطر كبرى، وهذا يقتضي التخفيف منها بقدر الإمكان، ولهذا كانت الحاجة إلى دراسة الجدوى جادة ومتعمقة(حسين حامد، 2009).

ح- **تحديد نفقات التأسيس:** وتشمل مصروفات الاكتتاب والترويج والتسويق ونفقات الترخيص والاستثمارات، وجميع الأعمال التي تمهد لطرح الصكوك في السوق، وجميع التحضيرات اللازمة لقيام الصكوك أو الإصدار(الشريف، 2009)، وتخضع هذه النفقات من الربح المشترك أو من مال المضاربة إن لم يكن هناك ربح لأن الأصل في المضاربة أن جميع مصاريفها على المضاربة نفسها(موسوعة فتاوي المعاملات المالية، 2009).

خ- **تحديد ملكية الصكوك:** فيجب أن يكون هناك تملك حقيقي لحملة الصكوك لمل تم شراؤه من موجودات وأصول، وتكون الصكوك المشتراة ملكية تامة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه، واستمرار هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ومشاركة مالك كل صك في الغنم، ومتحملا من الغرم بنسبة ما يملكه من صكوك، ولنل يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليه من القدرة على التصرف وتحمل الضمان(مجمع الفقه الإسلامي، 2012).

#### ثانيا: تداول صكوك المضاربة

المقصود بتداول الصكوك هو بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010)، يعني أنها قابلة للتسييل، أي التحويل إلى نقود، وهذا من انه أن يساهم في بقاء شركة صكوك المضاربة واستمرارها، وعد تعرضها للزعة والاضطراب كلما أراد أحد الشركاء أن يخرج(الشبيلي، 2005). إن صكوك المضاربة تكون تارة أعيان ومنافع، وتارة تكون خليطا من أعيان ومنافع ونقود وديون، ويختلف حكم تداولها كما يلي؛

1- إذا كانت صكوك المضاربة أعيانا ومنافع: هي المرحلة التي تبدأ بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك فيما أنشئت له وبدأ النشاط، فيجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو سلع أو خدمات بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط(هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010).

2- إذا كانت صكوك المضاربة أعيانا ومنافع ونقود وديون: فإذا كانت موجودات الصكوك خليطا من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، فينظر إلى معيار التبعية، فإن كان واقعا وملموسا في نشاط الشركة فيعمل به دون مراعاة نسبة النقود والديون في موجودات صكوك المضاربة، وإن كان معيار التبعية منتقي فإنه يطبق معيار الغلبة، فإذا كانت موجودات الورقة المالية خليطا من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق فلها حالان(مجمع الفقه الإسلامي، 1988):

أ- أن تكون الديون والنقود تابعة لما يصح أن يكون متبوعا، وتكون الورقة المالية متضمنة لملكية المتبوع، فيجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون مراعاة نسبة النقود والديون إلى الموجودات.

ب- انتفاء تبعية النقود والديون أو عدم تضمن الورقة المالية لملكية المتبوع، فيخضع التداول حينئذ لمعيار الغلبة.

### ثالثا: الضمانات في صكوك المضاربة

يعرف الضمان بأنه التزام المصدّر بسلامة رأس المال لصاحب الصك(العمرى، 2011)، ويعرّف الضمان أيضا "التزام التعويض عن الخسارة في حال وقوعها في رأس المال"، ففي صكوك المضاربة لا يجوز بأي حال من الأحوال ضمان رأس المال من قبل مصدر الصكوك مالم يكن هناك تعدي أو تقصير استنادا إلى عقد المضاربة الذي تخضع له هذه الصكوك، فلا خلاف بين الفقهاء أن المضارب لا يضمن رأس مال المضاربة في عقد المضاربة؛ ولذا يجب أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير(هيئة المراجعة والمحاسبة، 2010)؛ كما أنه لا خلاف بين جمهور الفقهاء أن المضارب يضمن رأس المال في الحالات التالية(ابن قدامة، 1405):

أ- التعدي: ويقصد به مجاوزة المضارب ما ينبغي الاقتصار عليه شرعا أو عرفا أو عادة، ومن القواعد المقررة فقها أن كل ما ورد به الشرع مطلقا ولا ضابط له فيه ولا في اللغة فإنه يرجع فيه إلى العرف(الموسوعة الفقهية الكويتية، ج28)، وقد ذكر الفقهاء صورا عديدة تعد من قبيل التعدي على رأس مال المضاربة كمخاطرته بمال المضاربة والتجارة فيه في بلد تفتقد الأمن ويكثر الغرر وكإقراضه من مال المضاربة والتبرع به(سحنون، 101/12).

ب- التفريط: ويقصد به التقصير والتضييع لمال المضاربة وفطرط في الأمر قصر فيه وضيعه حتى فات(الموسوعة الفقهية الكويتية، ج13)، ومن صور التفريط التي ذكرها الفقهاء ما لو نقد المضارب الثمن بغير بينة فجدد البائع دفع الثمن من المضارب(القرافي، 78/6).

ت- مخالفة المضارب لشروط رب المال: إذا خالف المضارب الشروط التي شرطها رب المال عليه في أثناء استثماره لمال المضاربة فإن هذا أيضا يعد من أسباب ضمانه لرأس المال، لاسيما إذا كانت هذه الشروط مكتوبة في نشرة الإصدار (كليب، 2015).

### رابعا: الربح والخسارة في صكوك المضاربة

إذا كان مفهوم الربح هو الزيادة في رأس المال عند استثماره، فإن الخسارة هي النقصان الجزئي أو الكلي في رأس المال أثناء الاستثمار في الأنشطة المشروعة وذلك إذا زادت الإيرادات عن التكاليف(كليب، 2015)، وعلى أساس ذلك هناك شروط تتعلق بالربح والخسارة في صكوك المضاربة نوجزها فيما يلي:

أ- أن يكون الربح معلوم للطرفين: يشترط في عقد المضاربة أن يكون الربح معلوما لرب المال والمضارب، وأن يكون محددا كالربح لأحدهما والباقي للآخر، أو النصف لأحدهما والباقي للآخر وهذا الشرط باتفاق الفقهاء(البهوتي، 1402)، وفي حالة تعديل نسبة الربح في المستقبل لابد من الإشعار بالتعديل مع تحديد نسبة زمنية يعتبر مضيها قرينة على موافقة المستثمر الذي لا يعترض، كما يجوز التعديل في الشروط المقترنة بعقد المضاربة في أي وقت، سواء كان التعديل في نسبة الربح أم غيرها، مادام ذلك برضا الطرفين وكان الشرط اللاحق جائزا، ولو لم يكن منصوصا عليه في العقد، وإذا رأى البنك مصلحة في أن يتضمن عقد المضاربة نصا بمراجعة نسبة الربح المشروطة في العقد في نهاية الصفقة أو نهاية في العام مثلا لتعديلها بالتراضي بين الطرفين، فلا مانع شرعا من النص، ولا جهالة فيه(فتاوي ندوة البركة، 1986).

ب- أن تكون نسبة الربح شائعة: يشترط في عقد المضاربة أن يكون الربح حصة مشاعة، كالنصف لأحدهما والباقي للآخر، أو ثلث لأحدهما والثلثين للآخر، ولا يجوز أن يكون عددا مقدرا أو ميلغا مقطوعا، كما لو شرط لأحدهما ألف دينار من الربح

أو أقل أو أكثر والباقي للآخر وهذا الشرط باتفاق الفقهاء، وإذا عدم هذا الشرط في عقد المضاربة فإنها تفسد وتصبح باطلة لأن الضابط في ذلك ما ذكره الفقهاء بأن كل شرط فاسد إذا أدى إلى جهالة في الربح فإن عقد المضاربة يفسد، لأن الربح هو المعقود عليه، وجهالة المعقود عليه توجب فساد العقد، وإن كان لا يؤدي إلى جهالة الربح يبطل الشرط وتصح المضاربة (الكاساني، 1992).

ت- أن تكون الخسارة بقدر ما يملكون من صكوك المضاربة: لا خلاف بين الفقهاء عند وقوع الخسارة في شركة المضاربة أنها تكون على كل واحد من أرباب المال بمقدار ماله، فإن تساوت أموالهم في القدر كانت الخسارة بالتساوي، وإذا تفاوتت أموالهم بالمقدار فالخسارة بحسب ذلك التفاوت (ابن قدامة، 1405)، فمالكي صكوك المضاربة يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الاصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملك كل منهم من الصكوك (هيئة المحاسبة والمراجعة، 2010).

ث- عدم ضمان مبلغ معين من الأرباح: فلا يجوز أن تتضمن نشرة الاصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلا، ويترتب على ذلك عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك في نشرة الاصدار يؤدي إلى احتمال قطع الشركة (مجمع الفقه الاسلامي، 1988)، فمع وجود هذا الضمان لنسبة معينة من الربح فإن ذلك يؤدي إلى فساد المضاربة، ويترتب على ضمان الربح تشابه الصكوك الاسلامية بالسندات الربوية، التي تتمتع بضمان العائد عليها من مصدرها، ومع وجود هذا الضمان تتحول تلبية صكوك المضاربة إلى ما يشبه القرض الربوي المحرم (العفر، 2010).

#### خامسا: تجنب المخاطر في صكوك المضاربة

تواجه صكوك المضاربة جملة من المخاطر يجب تجنبها وعدم الوقوع فيها أهمها:

1- عدم الالتزام بقواعد الشريعة: ان الالتزام بقواعد الشريعة الاسلامية الغراء من أهم خصائص التمويل الاسلامي، ومخالفة هذه القواعد يترتب عليها فقدان الثقة في صكوك المضاربة، وبالتالي تراجع هذه الصكوك وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح (حطاب، 2009)، بل ربما أدى وقوع بعض المخالفات الشرعية إلى بطلان عملية صكوك المضاربة برمتها، والمساس بسمعة الصكوك بشكل عام وبمصدرها، ولتجنب ذلك يجب إعداد العقد إعدادا وافيا يستوعب جميع الشروط واحكام العقد، وما يترتب عليه من حقوق والتزامات على طرفيه (الحويلدي، 2011).

2- فقدان الصفات الأخلاقية: إن مصدر الصكوك المضاربة قد يكون فردا أو شركة أو حكومة، وهم الذين يتلقون حصة المشروع ثم يوجهونه إلى الاستثمار في أي مشروع يروونه مناسباً، ومعلوم فقها بأن المضارب هو صاحب القرار في الاستثمار، لا يشاركه حملة الصكوك فيه باعتبارهم أصحاب المال، وعلى هذا تبرز بعض الصفات الأخلاقية التي يجب توافرها في مصدري الصكوك كالأمانة والصدق والالتزام بالمواعيد وكفاءة الشريك المضارب، إذ وجود هذه الصفات ركيزة هامة في نجاح الاستثمار، لأن فقدانها يرفع نسبة المخاطرة في صكوك المضاربة ويؤثر في كفاءة المشروع ويزيد من احتمالية وقوع الخسارة، ولتجنب مثل هذه المخاطر فإنه يجب على حملة الصكوك أن يجسّنوا في اختيار مصدري الصكوك، بحيث يكونون من ذوي الخبرة الاستثمارية المشهود لهم بالإمكانات الإدارية والفنية والخبرة العملية في مجال المشروع الذي طرحه وتبناه (زياد، 2010).

3- غياب الإطار التشريعي: هناك مخاطر قانونية قد تعرقل مسيرة صكوك المضاربة، ولذا فإن الحاجة ملحة جدا لوجود نظام تشريعي متكامل مستقى من روح الشريعة الاسلامية الغراء، ينظم الصكوك الاسلامية، لاسيما وأن الاستثمار بهذه الصكوك له علاقة وثيقة بحركة الاقتصاد الوطني، أو اقتصاد الأمة، لأنها في الحقيقة جذب للسيولة المالية من القطاع الخاص، فضلا عن أن ذلك سيكون له أثر هام في بناء وتطوير سوق تداول الصكوك، مع الحماية القانونية للمستثمرين، وأن غيابه سيعيق الوسع في سوق الصكوك، ويجد من فرص المشاركة من قبل الراغبين (عثمان، 2015).



## الخاتمة

لقد تزايدت أهمية اصدار الصكوك الاسلامية في الأسواق المالية العالمية بصفة عامة وصكوك المضاربة بصفة خاصة، وهذا نتيجة مساهمتها في التنمية الاقتصادية وقدرتها على تجميع الموارد المالية لتمويل المؤسسات الاقتصادية، من خلال جذب أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل بضوابط الشريعة الاسلامية والتي من مقاصدها رواج الأموال وتحقيق المصالح والمنافع للفرد والمجتمع، فبتفعيل صكوك المضاربة تتوسع قاعدة المشاركة في ملكية مشاريع المجتمع ويتحقق التوزيع العادل للدخل والثروة .

ومن خلال بحثنا هذا توصلنا إلى مجموعة من النتائج نلخصها فيما يلي:

- 1- تعتبر صكوك المضاربة أداة تزواج بين أصحاب الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية الذين لا يملكون المال.
- 2- قدرة صكوك المضاربة على تمويل المؤسسات الاقتصادية باختلاف أنواعها وبأقل تكلفة للتمويل.
- 3- تساهم صكوك المضاربة في تمويل الحكومات التي تعاني عجز في ميزانيتها عن فصدار هذه الصكوك في المؤسسات العمومية، مع بقاء الإدارة بيد الحكومة ويشارك أصحاب الأموال في اتخاذ القرار للمؤسسة.
- 4- تلعب صكوك المضاربة دور كبير في تطوير الأسواق المالية وتزيد كفاءتها بتوفير السيولة اللازمة في الوقت المناسب لمالكي الصكوك سواء كانوا مؤسسات أو أفراد.
- 5- تتعرض صكوك المضاربة عدة مخاطر، وعلى رأسها عدم الالتزام بقواعد الشريعة الاسلامية الغراء مما يترتب عليه فقدان الثقة في هذه الصكوك وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.

الاقتراحات: من أهم الاقتراحات التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث:

- 1- تفعيل العمل بصكوك المضاربة التي هي من أفضل البدائل التمويلية في تحقيق العدالة الاجتماعية.
- 2- ضرورة توحيد القوانين والالتزام بالمعايير الشرعية المتعلقة بصكوك المضاربة، وهو ما يمكن أن يتم من خلال البنوك الاسلامية وغيرها من البنوك.
- 3- العمل على تنظيم الأسواق المالية بما يتناسب وطبيعة صكوك المضاربة.
- 4- ضرورة وضع مقاييس دقيقة لدراسة جدوى المشاريع الاستثمارية، التي تمول عن طريق صكوك المضاربة.
- 5- في ظل العجز المالي الذي تعاني منه الحكومات في الدول الاسلامية يمكن استخدام صكوك المضاربة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشروعات الحكومية، ويتم ذلك من خلال تقديم المستثمرين رأس المال للحكومة والتي بدورها تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقا لنسب معينة أما الخسائر فينحملها أصحاب المال إذا لم تقصر الحكومة أو تهمل.

## قائمة المراجع

- 1- إسماعيل، عمر، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان.
- 2- دواية، أشرف محمد، صناديق الاستثمار، دار السلام، القاهرة، مصر.
- 3- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (2010)، المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار، المنامة البحرين.
- 4- زياد، الدماغ، (2010)، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، بحث مقدم لمؤتمر المصارف الإسلامية.
- 5- زعتري، علاء الدين، (2010)، الصكوك تعريفها أنواعها أهميتها دورها في التنمية، على الموقع: [www.alaztai.net](http://www.alaztai.net)
- 6- أبو زيد، محمد عبد المنعم، (2000)، نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي.
- 7- حطاب، كمال، (2009)، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم لمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية، دبي.
- 8- حسين حامد، حسان، (2009)، صكوك الاستثمار الإسلامي بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة.
- 9- كليب، أحمد محمد أحمد، (2015)، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان.
- 10- الكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، (1992)، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتاب العربي، بيروت.
- 11- محيسن، فؤاد محمد، (2009)، الصكوك الإسلامية تطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة.
- 12- موسوعة فتاوي المعاملات المالية، (2009)، المضاربة، دار السلام، القاهرة.
- 13- مجمع الفقه الإسلامي، (1988)، قرار 30، الدورة الرابعة، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة.
- 14- الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف الكويتية، الكويت.
- 15- المكاوي، محمد محمود، (2011)، الاستثمار في البنوك الإسلامية، رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية.
- 16- المطيري، عبدالرحمن محمود، (2007)، الاكتتاب في أسهم الشركات، رسالة دكتوراه، الجامعة الأردنية.
- 17- النسفي، عمر بن محمد، طلبة الطلبة، مكتبة المثنى، بغداد.
- 18- سحنون، المدونة الكبرى، دار صادر، بيروت.
- 19- السرخسي، شمس الدين، المبسوط، دار المعرفة، بيروت.
- 20- عثمان، خالد أحمد، الصكوك الإسلامية في حاجة إلى تنظيم قانون، على الموقع: [Islamic.naseej.com](http://Islamic.naseej.com)
- 21- عثمان، حسن فتحي، التوريق المصرفي للديون، بحث مقدم لمؤتمر الأسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة، جامعة العين.
- 22- العمراني، عبدالله بن محمد، (2011)، الضمانات في الصكوك الإسلامية، ندوة الجوانب الشرعية والقانونية والفنية في تطبيقات الصكوك الإشكالات والحلول، جامعة الامارات العربية المتحدة، العين.
- 23- بن عمارة، نوال، (2011)، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، على الموقع: [naoual\\_sf@maktoob.com](mailto:naoual_sf@maktoob.com)

- 24- فتح الرحمان علي محمد صالح، (2012)، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول: "التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، النسخة الرابعة، 5-6 أبريل.
- 25- فتاوي ندوة البركة، (1986)، ندوة البركة الرابعة للاقتصاد الإسلامي، الجزائر.
- 26- صفية أحمد أبو بكر، (2009)، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية، دبي.
- 27- القرافي، أحمد بن ادريس، (1998)، الفروق، دار الكتب العلمية، بيروت.
- 28- القرطبي، محمد بن أحمد، الجامع لأحكام القرآن الكريم، دار الشعب، القاهرة.
- 29- ابن قدامة، عبدالله بن أحمد، (1405)، المغني، دار الفكر، بيروت.
- 30- الشريف، محمد عبد الغفار، (2009)، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للسهم والحصص والصكوك، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة.
- 31- الشبيلي، يوسف، (2005)، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، الرياض.
- 32- الخياط، عبدالعزيز، (1989)، الأسهم والسندات، وزارة الأوقاف، عمان.
- 33- الخويلدي، عبدالستار، (2011)، إخفاقات الصكوك، ندوة الجوانب الشرعية والقانونية والفنية في تطبيقات الصكوك الاشكالات والحلول، جامعة الامارات العربية المتحدة، العين.
- 34- أبو غدة، (2010)، مخاطر الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، جامعة الملك عبدالعزيز، جدة.