

الصكوك الإسلامية  
(التوريق)  
وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

إعداد

د. عبد الباري مشعل

المدير العام - شركة رقابة للاستشارات، ليدز - بريطانيا



بسم الله الرحمن الرحيم

## الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

أتقدم بالشكر الجزيل لأمين عام مجمع الفقه الإسلامي الدولي معالي الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي - حفظه الله - على دعوتي للكتابة في موضوع «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها».

وقد حُددت مشكلة البحث في هذا الموضوع في ورقة العمل المعدة من أمانة المجمع في «توريق الديون التي في الذمم»؛ استكمالاً لموضوع توريق الأعيان والمنافع الذي صدر بشأنه قرار المجمع رقم ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وقرار رقم ١٣٧ (١٥/٣) بشأن صكوك الإجارة.

ولا شك أن توريق الدين (بيعه وتسييله) يحقق مصالح للدائنين تتمثل في تعجيل الحصول على أموالهم ومن ثم إعادة تدويرها في مجالات الإنتاج والاستثمار. غير أن ما يدعو للبحث هو أن صوراً لبيع الدين النقدي من غير المدين به (الطرف الثالث) تحيط به الشبهات من الناحية الفقهية؛ لأنها تؤدي إلى ربا النسئة، أو تنطوي على الغرر الناشئ من عدم القدرة على التسليم، أو عدم التقابض في بيع نقد بنقد، وهو ما يحد من القدرة على توريق الدين.

ويهدف هذا البحث إلى بيان الإطار الفني للتوريق من حيث مفهومه وعناصره ودوافعه وأنواعه وإجراءاته، ثم يتم بيان الإطار الفقهي للتوريق من حيث تكييفه، ومحدداته في الاجتهادات الفقهية المجمعية،

والحلول الفقهيّة لعملية التوريق، وذلك من خلال ثلاثة مباحث هي:

المبحث الأول: الإطار الفني للتوريق.

المبحث الثاني: الإطار الفقهي للتوريق.

المبحث الثالث: حلول وتطبيقات معاصرة للتوريق.

\* \* \*



## المبحث الأول الإطار الفني للتوريق

### التوريق بين المعنى العام والخاص:

يعني مصطلح التوريق - وقد يقال التسنيد اشتقاقاً من السندات - Securitization، تقسيم الأصول عينية كانت أو نقدية أو ديوناً إلى وحدات أو حصص متساوية القيمة، وتوثيقها بأوراق مالية أو سندات قابلة للتداول في سوق ثانوية (مثل البورصة)؛ مما يُسهّل على المالكين أو حملة تلك الوثائق تسيلها أي تحويلها إلى ورق أو نقود من خلال بيعها في السوق. وفي الكتابات المعاصرة قد استخدم مصطلح التوريق بهذا المعنى العام الشامل لكل الأصول وقد يُخصّ بالديون فقط<sup>(١)</sup>.

وقد استخدم مصطلح التصكيك كمرادف للتوريق بهذا المعنى العام، في المعيار الشرعي رقم ١٧ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في موضوع صكوك الاستثمار. وقد تناول المعيار آلية تصكيك جميع أنواع الأصول من نقود وديون وأعيان ومنافع، كما حدد الضوابط الشرعية لتداول الصكوك، ونص على عدم جواز تداول الصكوك التي تكون أصولها ديوناً سلعية كالسلم والاستصناع أو ديوناً نقدية كالمرابحة المؤجلة.

ورغم استخدام مصطلح التوريق بالمعنى العام؛ بيد أن الاستخدام الدقيق لهذا المصطلح حسب ما يظهر من التعريفات القانونية، ينحصر في توريق الديون الناشئة عن قروض أو ديون بصفة عامة، كالديون الناشئة عن البيع والإجارة.

---

(١) من المؤسسات المعاصرة التي استخدمت مصطلح التوريق بالمعنى العام «رساميل» وهي شركة كويتية متخصصة بالتوريق. ينظر القبس الكويتية، العدد ١٢٣٤٣ في ٢٨ رمضان ١٤٢٨هـ - ١٠ أكتوبر ٢٠٠٧م.

ومراحل التوريق وإجراءاته بالمعنى العام أو المعنى الخاص متشابهة. وقد أوصت ورقة الاستكتاب المعدة من أمانة المجمع بأن يشتمل البحث على عدة محاور، بعضها فني وآخر شرعي. ويعرض البحث فيما يلي للمحاور الفنية<sup>(١)</sup>:

## مفهوم توريق الدين:

التوريق المصرفي Securitization هو أداة مالية مستحدثة<sup>(٢)</sup> تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك. لذلك يتمثل مصطلح التوريق (التسديد) في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول Marketable Securities أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين. وعلى ذلك، تبدو القروض المصرفية وكأنها قروض مؤقتة معبر للقروض Bridging أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، فبالاعتماد على الديون المصرفية القائمة، يمكن خلق أصول مالية جديدة، وتوفير تدفقات نقدية. وتقوم تكنولوجيا التوريق أساساً على الإبداعات المستمرة في هيكله الموجودات وتبويبها بما يساعد على تقييم أداؤها من جهة،

---

(١) يعرض البحث المحاور الفنية كما هي لدى أهل الفن، حتى تسهم في تصوير محل النزاع بشكل كاف للمناقشة الفقهية. وقد تمت الاستعانة بالدراسة القانونية الآتية: سعيد عبد الخالق، «توريق الحقوق المالية»، منشورة في موقع البوابة القانونية على الرابط الإلكتروني الآتي: [www.tashreaat.com](http://www.tashreaat.com).

(٢) انتشر التوريق في ثمانينات القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية حيث سعت كثير من المصارف إلى توريق ديونها. ومنذ منتصف التسعينات توسع التوريق في الأسواق التقليدية تصاعدياً واشتمل على القروض السكنية والتجارية وقروض السيارات وبطاقات الائتمان وعقود الإيجار وغيرها. وفي الوقت دخلت أصول جديدة تحتل جزءاً متزايداً من الأسواق المالية. القيس الكويتية، مرجع سابق.

والتحويل اللاحق من جهة أخرى، بهدف تحقيق الدخل، واستبعاد مخاطر الإفلاس.

يتضح مما تقدم، أن عملية التوريق تؤدي إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة  
The conversion of illiquid Assets to Marketable securities.

## العناصر الرئيسية للتوريق:

يقوم التوريق على العناصر الرئيسية الآتية:

١ - المقترض (Borrower): سواء كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً. وقد يكون الغرض من الاقتراض هو مواجهة التعثر المالي أو إعادة الهيكلة (Restructuring)، أو الاستعانة بالأموال المقترضة للوفاء بديون حلّ تاريخ استحقاقها، وإحلال دين القرض طويل الأجل محل هذه الديون.

٢ - الأصول موضوع التوريق: يتجسد الدين في صورة سندات مديونية، والأصول الضامنة للدين محل التوريق دائماً ما تكون أصول ذات قيمة مرتفعة، لذلك غالباً ما تكون حقوق رهن رسمي للمؤسسة المالية على عقارات أو منقولات يملكها الراهن المدين للمؤسسة المالية.

٣ - الخطوات التمهيدية لعملية التوريق: تتمثل الخطوات التمهيدية في قيام المؤسسة المالية التي تنشأ للحصول على سيولة نقدية سريعة لديونها بالآتي: (أ) التفاوض والاتفاق بين المؤسسة المالية والدائن الجديد على نقل ملكية الأصول مقابل تسلم المؤسسة لأصول سائلة. (ب) استطلاع رأي عملاء المؤسسة المدينين بشأن توريق ديونهم. (ج) في حال موافقة العملاء؛ تقوم المؤسسة المالية بتنظيم تفاصيل العلاقة الجديدة بين المدينين والدائن الجديد.

٤ - مهام أخرى: التقييم الواقعي لقيمة الأصول، وتحديد السعر الملازم للأوراق المالية المزمع طرحها للاكتتاب، والتخطيط لبرامج الترويج للاكتتاب، وإعداد الدراسات الخاصة بالتدفقات النقدية... إلخ.

٥ - إدارة الأصول: على الرغم من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأوراق المالية المصدرة من الذمة المالية للمؤسسة المالية القائمة بالتوريق إلى الدائنين الجدد، فإن الممارسة العملية أثبتت أنه في معظم الصفقات يناط بهذه المؤسسة مهام إدارة واستثمار محفظة هذه الأصول وضماداتها أثناء إنجاز أو تنفيذ عمليات التوريق.

\* \* \*

## دوافع عمليات التوريق

ما يدفع المؤسسة المالية لتوريق ديونها هو الرغبة في زيادة قدرتها على منح التمويل، وزيادة سرعة دوران رأس المال، ومن ثم زيادة الربحية في ظل قواعد محاسبية تحد من هذه القدرة كمراعاة مبدأ كفاية رأس المال (نسبة الديون إلى رأس مال المؤسسة)، والاحتفاظ بمخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها.

بالتوريق تتمكن المؤسسة من تدوير جزء من الأصول السائلة (Recycle Cash) الناجمة عن توريق أصولها غير السائلة الضامنة لديونها لدى الغير، دون أن يحتم ذلك زيادة في مخصصات المخاطر في ميزانية المؤسسة.

وبالإضافة إلى ما سبق ثمة دوافع وأهداف أخرى للتوريق منها:

١ - رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى. مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.

٢ - تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.

٣ - تقليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

٤ - انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنعاش سوق الديون الراكدة.

٥ - تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال.

٦ - تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.

٧ - تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنوع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات.

٨ - التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

٩ - توفير العملات الأجنبية في حال التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الائتمان وغيرها.

### أنواع وصور التوريق:

يمكن تصنيف التوريق إلى نوعين أساسيين هما:

١ - تصنيف التوريق وفقاً لنوع الضمان:

- التوريق بضمان أصول ثابتة.

- التوريق بضمان متحصلات آجلة.

٢ - تصنيف التوريق وفقاً لطبيعته:

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية

لإعادة بيعها، وتوزيع التدفقات المالية وفقاً لحصص محددة، وهنا تكون الأوراق المالية معبراً لتحقيق هذا الهدف.

- انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية، وإصدار أوراق

مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقاً لدرجة التصنيف وسرعة الدفع، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.

ويمكن تمويل صفقة التوريق بأحد بديلين:

أ) القروض التجارية: يمكن توفير التمويل اللازم لشراء الأصول

(الديون) التي يتم توريقها باللجوء إلى القروض التجارية، مع مراعاة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق مع التزامات الدفع للمقرضين.

(ب) إصدار سندات دين: تقوم المؤسسة - في هذه الحال - بإصدار سندات بقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق، استناداً إلى ما يتوفر لهذه الديون من ضمانات، بهدف استخدام حصيلة الاكتتاب في هذه السندات في شراء تلك الديون، ويراعى أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها، وأن تكفي لسدادها عند حلول آجال استحقاقها.

### كيف تتم عملية التوريق؟ (مراحل التوريق وأساليبه):

الهدف من التوريق هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال الآتي:

١. تجميع الديون في شكل محفظة.

٢. وحوالة المحفظة؛ أي فصلها عن الذمة المالية للمؤسسة، وفي أغلب الحالات يتم ذلك من خلال إنشاء شركة ذات غرض خاص تملك هذه المحفظة.

٣. ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها (الضمانات المتعلقة بالأصول).

وقد أوجب قانون التمويل العقاري<sup>(١)</sup> ضرورة وجود ضمان من

---

(١) نظم القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ سوق رأس المال في مصر، وفي ضوء المتغيرات التي واكبت تطور سوق رأس المال، وقد تم استحداث نشاط توريق الحقوق المالية بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (٦٩٧) لسنة ٢٠٠١، حيث أضيف هذا النشاط إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة (١٩٩٢) الوقائع المصرية، العدد ٢١٥ الصادر بتاريخ ٢٠/٩/٢٠٠١. من جانب آخر، فقد أجاز القانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١ بشأن التمويل العقاري في المادة =

البنوك على الأوراق المالية المصدرة في شكل السندات التي يتم إنشاؤها بديلاً عن الديون. لذلك يستوجب توريق الحقوق المالية تجميع حزمة من القروض أو الديون المتماثلة أو المتشابهة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل، والمضمونة بأصول محددة، وإصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول، بمعنى قيام المؤسسات المعنية بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون المدرة للدخل التي لديها، كالديون بضمان رهونات (العقارات - الآلات - الخ). وعند قيام المقترضين (أو المدينين) بسداد هذه الديون مع فوائدها، فإن حاملي الأوراق المالية يستفيدون بهذه التدفقات النقدية.

وتلجأ بعض شركات الإقراض العقاري إلى بيع مجمع من قروض الرهونات العقارية لشركة توريق، والتي تقوم بمسك هذه القروض وتمويلها عن طريق إصدار سندات (Asset - Backed Securities) مطابقة لاستحقاقات القروض حيث تمكنها حصيلة السندات من شراء هذه القروض من المنشئ (Originator)، وهذه القروض تكون مضمونة بالرهونات العقارية.

وعلى ذلك، فإن التوريق أو التسنيذ يعني تكوين مجمعات متجانسة (Pools) من القروض العقارية، ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت (سواء تم إصدار هذه الأوراق من المؤسسات المالية الدائنة بأسلوب الشركة ذات الغرض الخاص أو من خلال شركة متخصصة بإدارة عمليات توريق تقوم بشراء الدين ثم توريقه). ويحصل المستثمر

---

= (١١) منه ما يأتي: للممول أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى إحدى الجهات التي تباشر نشاط التوريق، وتلتزم الجهة المحال لها بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها، من حصيلة الحقوق المحالة، ويضمن الممول الوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية، كما يجوز الاتفاق على ضمان الغير لتلك الحقوق، ويستمر الممول في تحصيل الحقوق المحالة لصالح أصحاب الأوراق المالية بصفته نائباً. ينظر سعيد عبد الخالق، مرجع سابق.



حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند، ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها، وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري أو سوق السندات التي يمكن أن يمثل جانب الطلب فيه صناديق التأمينات والمعاشات، وصناديق الاستثمار، والمؤسسات المالية والاستثمارية، وشركات التأمين والأفراد المستثمرين في شراء السندات والذين يبحثون عن عوائد ثابتة.

وهكذا تتمكن البنوك أو شركات الإقراض العقاري من الاستفادة من الأموال الناتجة عن بيع الأوراق المالية بالبورصة، حيث يتم إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو توظيفات أخرى مشابهة.

ولمزيد من إيضاح آلية التوريق فيما يلي ملخص لإجراءات التوريق<sup>(١)</sup>:

أولاً: تبيع المؤسسة المالية بعض أصولها المضمونة بسعر مخفض لمنشأة ذات غرض خاص، يتم إنشاؤها لغرض شراء هذه الأصول التي ترغب المؤسسة في توريقها، والتي اصطلاح على تسميتها (Special Purpose Vehicle SPV) وذلك حتى تخرج هذه الأصول من الذمة المالية للمؤسسة بحيث تتعد عن مخاطر إفلاس المؤسسة المالية البائعة.

ثانياً: يتم نقل الأصول بضماناتها والتي هي عبارة عن مديونية على مدينين للمؤسسة المالية مضمونة برهن أو ملكية لدى المؤسسة المالية إلى المنشأة ذات الغرض الخاص.

ثالثاً: تصدر المنشأة ذات الغرض الخاصة وتسمى (المُضِر) سندات بقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على السيولة عن طريق بيعها على المستثمرين.

رابعاً: تستخدم المنشأة ذات الغرض الخاص السيولة المتحصلة من

---

(١) لاجم الناصر، التوريق، جريدة الشرق الأوسط اللندنية، منشور على الرابط  
www.alaswaq.net. : الآتي

بيع السندات لسداد قيمة الأصول للمؤسسة المالية البائعة.

خامساً: تكون الفوائد على هذه السندات متوافقة مع فوائد الديون الأصلية.

ويتلخص مما سبق أن هناك أسلوبان للتوريق:

الأول: إصدار أوراق مالية توازي في قيمتها وتواريخ استحقاقها الدين الأصلي، ثم بيع هذه الأوراق بقيمة فورية لتحصيل السيولة وهي الهدف من التوريق.

الثاني: بيع الدين الأصلي لشركة إدارة توريق تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية، تستخدم حصيلة البيع في سداد قيمة الدين الأصلي. . . إلخ.

### تكاليف ومخاطر التوريق:

#### أولاً: تكاليف التوريق:

- تكلفة تمويل الديون والقروض المصدرة.
- المصروفات الإدارية المصاحبة لإنشاء الدين.
- تكاليف تحسين الجدارة الائتمانية.
- أجور القائمين بعملية التوريق.
- تكاليف الاستشارات المحاسبية والقانونية.
- التكاليف الخاصة بمؤسسات التصنيف.
- تكلفة تغيير وتطوير الأنظمة حتى تتناسب مع نظام التوريق.

#### ثانياً: مخاطر التوريق:

- مخاطر الائتمان.
- مخاطر الضمان.
- حالات الإفلاس سواء للمصدر أو للحاصلين على القروض.

- مخاطر السوق.
- مخاطر مؤسسية للجهات العاملة في التوريد.
- مخاطر تتعلق بإدارة وتشغيل عملية التوريد.
- مخاطر تقلب أسعار الفائدة.

\* \* \*

## المبحث الثاني الإطار الفقهي للتوريق

### التكييف الفقهي للتوريق:

لا تختلف عملية التوريق في المؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخطوات والمنافع عن ما سبق ذكره في عمليات التوريق التقليدية، ولكن الاختلاف سيكون من حيث القيود الشرعية التي تحد وتضيق من المساحة المتاحة لتوريق الدين النقدي<sup>(١)</sup>.

أصبح واضحاً أن التوريق يتمثل في أن تقوم المؤسسة المالية بتجميع ديونها المتجانسة المغطاة بضمانات جيدة موجودة لدى المؤسسة المالية، وإصدار أوراق مالية جديدة مضمونة بتلك الديون الأصلية وما يسندها من ضمانات. وتتفق هذه الأوراق المالية الجديدة في قيمتها وأجال استحقاقها مع الدين الأصلي، ويتم بيعها نقداً من غير المدينين للمؤسسة المالية. ثم يستمر تداول هذه الأوراق من يد إلى يد في سوق الأوراق المالية. ومؤدى عملية التداول تغيير الدائنين مع كل عملية بيع مع ثبات المدينين في كل عمليات البيع.

وقد تتوسط في عملية التوريق مؤسسة تمويلية تشتري الدين أولاً ثم تقوم بتوريقه وفق الآلية السابقة، وتستخدم حصيلة بيع الأوراق المالية في دفع قيمة الدين الأصلي.

والعناصر الأساسية لتوريق أو تسييل القروض والديون النقدية بهذه الطريقة تتمثل في الآتي:

١ - دين مؤجل.

(١) ينظر: لاهم الناصر، مرجع سابق. والقبس الكويتية، مرجع سابق.

٢ - مشتر غير المدين (الطرف الثالث).

٣ - البيع بضمن نقدي حال.

٤ - انتقال حق المطالبة والاستيفاء من الدائن الأول إلى الدائنين الجدد.

٥ - استمرار التزامات المدينين بالوفاء بالدين للدائنين الجدد في تواريخ الاستحقاق وإبقاء الضمانات المقدمة لصالح الدائنين حتى سداد آخر قسط من الدين الذي عليهم.

وهذه الصورة للتوريق يمكن التعبير عنها في المسألة الفقهية الآتية: «بيع الدين النقدي المؤجل بضمن حال من غير المدين به أو من طرف ثالث». والبيع قد يكون بضمن نقدي، وهو المقصود بالتوريق، وقد يكون بضمن حال غير نقدي كسلعة حاضرة أو منفعة عين حاضرة.

ويتحصل من المسألة الصور الآتية:

(أ) بيع الدين النقدي المؤجل بضمن نقدي حال، وله حالان:

- أن يكون الثمن نقداً من جنس الدين.

- أن يكون الثمن نقداً من غير جنس الدين.

(ب) بيع الدين النقدي المؤجل بضمن غير نقدي حال، ولها حالان:

- أن يكون الثمن سلعة حاضرة.

- أن يكون الثمن منفعة عين حاضرة.

وليس مما يدخل في التوريق بالمعنى المقدم في هذا البحث ما يأتي:

- «بيع الديون السلعية كبيع المسلم فيه والمستصنع قبل قبضهما»؛  
فلهذا مظاهره الخاصة به.

- ديون الإجارة، لأنه عولجت بقرار المجمع في صكوك الإجارة المشار إليه في مقدمة هذا البحث.

## محددات التوريق في الاجتهادات الفقهية المجمعية:

يهدف هذا الجزء إلى تتبع المسألة محل البحث في قرارات المجمعين، المجمع الفقهي الإسلامي في رابطة العالم الإسلامي، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي.

فقد صدر عن مجمع الرابطة قراران في بيع الدين، وعن مجمع المنظمة قرار في موضوع حسم الكمبيالات، وقراران في بيع الدين. وقد أسهمت القرارات في وضع إطار فقهي ملائم للتوريق المشروع، وذكرت صوراً لبيع الدين تصلح للاستناد إليها في هيكلة عمليات توريق مشروعة.

### قرارات مجمع المنظمة:

#### أولاً

قرار رقم: ٦٤ (٧/٢)

بشأن البيع بالتقسيط<sup>(١)</sup>

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من ٧ - ١٢ ذي القعدة ١٤١٢هـ الموافق ٩ - ١٤ أيار (مايو) ١٩٩٢م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع البيع بالتقسيط، واستكمالاً للقرار ٥١ (٦/٢) بشأنه، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، قرر ما يلي:

أولاً: البيع بالتقسيط جائز شرعاً، ولو زاد فيه الثمن المؤجل على المعجل.

ثانياً: الأوراق التجارية (الشيكات - السندات لأمر - سندات السحب) من أنواع التوثيق المشروع للدين بالكتابة.

ثالثاً: إن حسم (خصم) الأوراق التجارية غير جائز شرعاً، لأنه يؤول إلى ربا النسيئة المحرم.

(١) مجلة المجمع (ع ٦، ج ١ ص ١٩٣ والعدد السابع ج ٢ ص ٩).

رابعاً: الحطيطة من الدين المؤجل، لأجل تعجيله، سواء أكانت يطلب الدائن أو المدين (ضع وتعجل) جائزة شرعاً، لا تدخل في الربا المحرم إذا لم تكن بناء على اتفاق مسبق، وما دامت العلاقة بين الدائن والمدين ثنائية. فإذا دخل بينهما طرف ثالث لم تجز، لأنها تأخذ عندئذٍ حكم حسم الأوراق التجارية.

خامساً: يجوز اتفاق المتدائنين على حلول سائر الأقساط عند امتناع المدين عن وفاء أي قسط من الأقساط المستحقة عليه ما لم يكن معسراً.

سادساً: إذا اعتبر الدين حالاً لموت المدين أو إفلاسه أو مماطلته، فيجوز في جميع هذه الحالات الحط منه للتعجيل بالتراضي.

سابعاً: ضابط الإعسار الذي يوجب الإنظار: ألا يكون للمدين مال زائد عن حوائجه الأصلية يفي بدينه نقداً أو عيناً.  
والله أعلم.



## ثانياً

قرار رقم: ١٠١ (١١/٤)

### بشأن بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص<sup>(١)</sup>

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة انعقاد مؤتمره الحادي عشر بالمنامة في مملكة البحرين، من ٢٥ - ٣٠ رجب ١٤١٩هـ، الموافق ١٤ - ١٩ تشرين الأول (نوفمبر) ١٩٩٨م.

بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة إلى المجمع بخصوص موضوع «بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام

---

(١) مجلة المجمع (ع ٦، ج ١ ص ١٩٣ والعدد السابع ج ٢ ص ٩).

والخاص»، وفي ضوء المناقشات التي وجهت الأنظار إلى أن هذا الموضوع من المواضيع المهمة المطروحة في ساحة المعاملات المالية المعاصرة.

### قرر ما يلي:

أولاً: أنه لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو غير جنسه لأنه من بيع الكالئء بالكالئء المنهي عنه شرعاً. ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل.

ثانياً: التأكيد على قرار المجمع رقم ٦٠ (٦/١١) بشأن السندات في دورة مؤتمره السادس بالمملكة العربية السعودية بتاريخ ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠هـ الموافق ١٤ - ٢٠ آذار (مارس) ١٩٩٠م. وعلى الفقرة (ثالثاً) من قرار المجمع رقم ٧/٢/٦٤ بشأن حسم (خصم) الأوراق التجارية، في دورة مؤتمره السابع بالمملكة العربية السعودية بتاريخ ٧ - ١٢ ذي القعدة ١٤١٢هـ الموافق ٩ - ١٤ مايو ١٩٩٢م.

ثالثاً: استعرض المجمع صوراً أخرى لبيع الدين ورأى تأجيل البت فيها لمزيد من البحث، والطلب من الأمانة العامة تشكيل لجنة لدراسة هذه الصور، واقتراح البدائل المشروعة لبيع الدين ليعرض الموضوع ثانية على المجمع في دورة لاحقة.  
والله أعلم.

\*\*\*

### ثالثاً

قرار رقم ١٥٨ (١٧/٧)

### بشأن بيع الدين

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته السابعة عشرة بعمان (المملكة



الأردنية الهاشمية) من ٢٨ جمادى الأولى إلى ٢ جمادى الآخرة  
١٤٢٧هـ، الموافق ٢٤ - ٢٨ حزيران (يونيو) ٢٠٠٦م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع  
بيع الدين، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، واطلاعه  
على قرار المجمع رقم: ١٠١(١١/٤) بشأن موضوع: بيع الدين وسندات  
المقارضة، والذي نص على أنه «لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير  
المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه... إلخ».

وبعد الاطلاع أيضاً على قرار المجمع رقم: ١٣٩(١٥/٥) بشأن  
موضوع بطاقات الائتمان، والذي ذكر «أن على المؤسسات المالية  
الإسلامية تجنب شبهات الربا أو الذرائع التي تؤدي إليه كفسخ الدين  
بالدين».

### قرر ما يلي:

أولاً: يعدّ من فسخ الدين بالدين الممنوع شرعاً كل ما يُفضي إلى  
زيادة الدين على المدين مقابل الزيادة في الأجل أو يكون ذريعة إليه،  
ومن ذلك فسخ الدين بالدين عن طريق معاملة بين الدائن والمدين تنشأ  
بموجبها مديونية جديدة على المدين من أجل سداد المديونية الأولى  
كلها أو بعضها، سواء أكان المدين موسراً أم معسراً، وذلك كسراء  
المدين سلعة من الدائن بثمان مؤجل ثم بيعها بثمان حال من أجل سداد  
الدين الأول كله أو بعضه.

ثانياً: من صور بيع الدين الجائزة:

- (١) بيع الدائن دينه لغير المدين في إحدى الصور التالية:
  - (أ) بيع الدين الذي في الذمة بعملة أخرى حالة، تختلف عن عملة  
الدين، بسعر يومها.
  - (ب) بيع الدين بسلعة معينة.
  - (ج) بيع الدين بمنفعة عين معينة.

(٢) بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة من البيع.

كما يوصي بإعداد دراسات معمقة لاستكمال بقية المسائل المتعلقة بهذا الموضوع وتطبيقاته المعاصرة.

### حكم التوريق في قرارات مجمع المنظمة:

أولاً: إن الصورة (أ) من صور بيع الدائن دينه لغير المدين في القرار ١٥٨ (١٧/٧) ونصها: «بيع الدين الذي في الذمة بعملة أخرى حالة تختلف عن عملة الدين بسعر يومها»؛ تتناقض في ظاهرها مع الفقرة الأولى من القرار ١٠١ (١١/٤) ونصها: «أنه لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا»<sup>(١)</sup>. ومن الأفضل إيضاح الفرق بين الصورة الجائرة في القرار ١٥٨ والصورة الممنوعة في القرار ١٠١ بغرض الآتي:

١ - إزالة ما يظهر من تناقض بين الصورتين.

٢ - كشف ما يكتنف الصورة الجائرة في القرار ١٥٨ من تشابه مع حسم الكمبيالات الممنوع في القرار ٦٤ (٧/٢)، أو على الأقل تقييدها بألا تكون حيلة لحسم الكمبيالات الممنوع.

٣ - توضيح حالة الدين الأول من حيث الأجل هل هو حال أم مؤجل، وهل من فرق بينهما؟

أما الصور المتبقية من القرار ١٥٨ وهي:

---

(١) استفسرت عن هذا التناقض من الشيخين، الدكتور عبد الستار أبو غدة، والدكتور محمدعلي القرني، فأوضحا أن المقصود أن تتم حوالة بالدين لمدين جديد ثم يقضيه بعملة أخرى حالة بسعر يومها. وفي ضوء هذا التفسير تكون الصورة نم قبيل بيع الدين للمدين بثمان حال. وهي الصورة الأولى في قرار مجمع الرابطة رقم ١ في الدورة ١٦ الذي سيأتي بيانه.

(ب) بيع الدين بسلعة معينة.

(ج) بيع الدين بمنفعة عين معينة.

(٢) بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة من البيع.

فهذه الصور الثلاث تعد أساساً مشروعاً للتوريق بعد إعادة صياغتها للاقتصار منها على ما يخص المسألة محل البحث على النحو الآتي:

- بيع الدين النقدي المؤجل لغير المدين بسلعة معينة حاضرة.

- بيع الدين النقدي المؤجل لغير المدين بمنفعة عين حاضرة.

- بيع الدين النقدي المؤجل لغير المدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة في البيع بضمن نقدي حال. وتتأتى هذه الصورة في ضم أسهم المشاركة وصكوك الإجارة إلى خلطة المبيع.

وبهذا تكون قرارات مجمع الفقه التابع للمنظمة الصادرة في موضوع الدين قد فتحت مجالاً لحسم الكمبيالات المؤجلة وتداول سندات الدين المؤجلة إذا كانت بصورة من الصور الثلاث السابقة دون أي حرج شرعي، وهذه الصور الثلاث تمثل إطاراً شرعياً ملائماً للتوريق بمفهومه المحدد في هذا البحث.

أما الصورة الأولى وهي بيع الدين لغير المدين بعملة أخرى غير عملة الدين حالة؛ فهي تصلح أساساً مباشرة لتوريق الديون بالمعنى المقصود في هذا البحث لولا ما أثير حولها من ملاحظات بشأن كونها تؤدي إلى الربا كما في نص القرار ١٠١، أو تكون أداة لحسم الكمبيات كما في القرار ٦٤. وبالتالي لا يمكن البناء عليها ما لم تحل هذه الإشكالات.

أولاً

رقم القرار: ١ رقم الدورة: ١٦

بشأن موضوع بيع الدين

مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن رابطة العالم الإسلامي  
١٦/١٠/١٤٢٥ - ٢٩/١١/٢٠٠٤.

الحمد لله وحده، والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، أما  
بعد:

فإن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي في دورته السادسة عشرة  
المنعقدة بمكة المكرمة، في المدة من ٢١ - ٢٦/١٠/١٤٢٢هـ الذي  
يوافقه: ٥ - ١٠/١/٢٠٠٢م، قد نظر في موضوع: (بيع الدين). وبعد  
استعراض البحوث التي قدمت، والمناقشات المستفيضة حول الموضوع،  
وما تقرر في فقه المعاملات من أن البيع في أصله حلال، لقوله تعالى:  
﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ [البقرة: ٢٧٥]. ولكن البيع له أركان  
وشروط لا بد من تحقق وجودها، فإذا تحققت الأركان والشروط  
وانتفت الموانع كان البيع صحيحاً، وقد اتضح من البحوث المقدمة أن  
بيع الدين له صور عديدة؛ منها ما هو جائز، ومنها ما هو ممنوع،  
ويجمع الصور الممنوعة وجود أحد نوعي الربا: ربا الفضل، وriba  
النساء، في صورة ما، مثل بيع الدين الربوي بجنسه، أو وجود الغرر  
الذي يفسد البيع؛ كما إذا ترتب على بيع الدين عدم القدرة على التسليم  
ونحوه؛ لنهيهِ ﷺ عن بيع الكالئ بالكالئ. وهناك تطبيقات معاصرة في  
مجال الديون تتعامل بها بعض المصارف والمؤسسات المالية، بعض منها  
لا يجوز التعامل به؛ لمخالفته للشروط والضوابط الشرعية الواجبة في  
البيع.

وبناء على ذلك قرر المجمع ما يلي:

أولاً: من صور بيع الدين الجائزة: بيع الدين للمدين نفسه بضمن

حَالاً؛ لأن شرط التسليم متحقق؛ حيث إن ما في ذمته مقبوض حكماً، فانتهى المانع من بيع الدين، الذي هو عدم القدرة على التسليم.

ثانياً: من صور بيع الدين غير الجائزة:

أ - بيع الدين للمدين بضمن مؤجل أكثر من مقدار الدين؛ لأنه صورة من صور الربا، وهو ممنوع شرعاً، وهو ما يطلق عليه (جدولة الدين).

ب - بيع الدين لغير المدين بضمن مؤجل من جنسه، أو من غير جنسه؛ لأنها من صور بيع الكالئ بالكالئ (أي الدين بالدين) الممنوع شرعاً.

ثالثاً: بعض التطبيقات المعاصرة في التصرف في الديون:

(أ) لا يجوز حسم الأوراق التجارية (الشيكات، السندات الإذنية، الكمبيالات)؛ لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا.

(ب) لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً، أو تداولاً، أو بيعاً؛ لاشتمالها على الفوائد الربوية.

(ج) لا يجوز توريق (تصكيك) الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية؛ لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية المشار لحكمه في الفقرة (أ).

رابعاً: يرى المجمع أن البديل الشرعي لحسم الأوراق التجارية، وبيع السندات، هو بيعها بالعروض (السلع) شريطة تسلم البائع إياها عند العقد، ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية؛ لأنه لا مانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بضمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي.

خامساً: يوصي المجمع بإعداد دراسة عن طبيعة موجودات المؤسسات المالية الإسلامية، من حيث نسبة الديون فيها، وما يترتب على ذلك من جواز التداول أو عدمه.

والله ولي التوفيق. وصلى الله على نبينا محمد.

## القرار الثاني فسخ الدين بالدين

الحمد لله وحده، والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، وعلى آله وصحبه، وبعد:

فإن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي برباطة العالم الإسلامي في دورته الثامنة عشرة المنعقدة بمكة المكرمة في الفترة من ١٠ - ١٤/٣/١٤٢٧هـ الذي يوافق ٨ - ١٢/٤/٢٠٠٦م قد نظر في موضوع: (فسخ الدين في الدين).

وبعد الاطلاع على قرار المجمع بشأن موضوع بيع الدين في دورته السادسة عشرة المنعقدة في مكة المكرمة في المدة من ٢١ - ٢٦/١٠/١٤٢٢هـ الذي يوافق ٥ - ١٠/١/٢٠٠٢م والذي جاء فيه ما نصه [ثانياً: من صور بيع الدين غير الجائزة:

بيع الدين للمدين بثمان مؤجل أكثر من مقدار الدين؛ لأنه صورة من صور الربا، وهو ممنوع شرعاً، وهو ما يطلق عليه (جدولة الدين)].

وبعد الاستماع إلى البحوث المقدمة، والمناقشات المستفيضة، والتأمل والنظر في الصور التي ذكرت في البحوث والمناقشات في موضوع: (فسخ الدين في الدين) أو ما يسميه بعض أهل العلم (قلب الدين) قرّر المجمع ما يأتي:

يُعَدّ من فسخ الدين في الدين الممنوع شرعاً كل ما يفضي إلى زيادة الدين على المدين مقابل الزيادة في الأجل أو يكون ذريعة إليه ويدخل في ذلك الصور الآتية:

١ - فسخ الدين في الدين عن طريق معاملة بين الدائن والمدين تنشأ بموجبها مديونية جديدة على المدين من أجل سداد المديونية الأولى

كلها أو بعضها، ومن أمثلتها: شراء المدين سلعة من الدائن بضمن مؤجل ثم بيعها بضمن حال من أجل سداد الدين الأول كله أو بعضه.

فلا يجوز ذلك ما دامت المديونية الجديدة من أجل وفاء المديونية الأولى بشرط أو عرف أو مواطأة أو إجراء منظم؛ وسواء في ذلك أكان المدين موسراً أم معسراً، وسواء أكان الدين الأول حالاً أم مؤجلاً يراد تعجيل سداده من المديونية الجديدة، وسواء اتفق الدائن والمدين على ذلك في عقد المديونية الأول أم كان اتفاقاً بعد ذلك، وسواء أكان ذلك بطلب من الدائن أم بطلب من المدين.

ويدخل في المنع ما لو كان إجراء تلك المعاملة بين المدين وطرف آخر غير الدائن إذا كان بترتيب من الدائن نفسه أو ضمان منه للمدين من أجل وفاء مديونيته.

٢ - بيع المدين للدائن سلعة موصوفة في الذمة من غير جنس الدين إلى أجل مقابل الدين الذي عليه، فإن كانت السلعة من جنس الدين فالمنع من باب أولى.

٣ - بيع الدائن دينه الحال أو المؤجل بمنافع عين موصوفة في الذمة. أما إن كانت بمنافع عين معينة فيجوز.

٤ - بيع الدائن دين السلم عند حلول الأجل أو قبله للمدين بدين مؤجل سواء أكان نقداً أم عرضاً، فإن قبض البدل في مجلس العقد جاز. ويدخل في المنع جعل دين السلم رأس مال سلم جديد.

٥ - أن يبيع الدائن في عقد السلم سلعة للمدين - المسلم إليه - مثل سلعته المسلم فيها مرابحة إلى أجل بضمن أكثر من ثمن السلعة المسلم فيها، مع شرط أن يعطيه السلعة التي باعها له سداداً لدين السلم.

وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

## حكم التوريق في قرارات مجمع الرابطة:

أكد قرار مجمع الرابطة بشأن بيع الدين في دورته السادسة عشرة التوريق عن طريق بيع الدين النقدي المؤجل بسلعة معينة شريطة تسلمها عند العقد، وهو ما نص عليه قرار مجمع المنظمة رقم ١٥٨، غير أن قرار مجمع الرابطة زاد الأمر إيضاحاً بالنص على الجواز ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية؛ لأنه لا مانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي. وهذا المعنى مهم في التوريق بالمعنى المحدد في هذا البحث؛ لأنه يمثل الدافع الأساس لشراء الدائنين الجدد للدين المؤجل.

## قرار المجلس الشرعية بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

لم يخرج المعيار الشرعي للأوراق التجارية عما سبق في قرارات المجمعين؛ فقد نص البند ٣/٥ بشأن الكمبيالة على الآتي: «يجوز للمستفيد جعل الورقة التجارية المؤجلة ثمناً بسلعة معينة وليست موصوفة في الذمة بشرط قبض السلعة حقيقة أو حكماً».

## ضوابط أخرى للتوريق:

إن جواز التوريق على أساس البيع بثمن بسلعة معينة أو منفعة سلعة حاضرة؛ يحتاج إلى ضوابط إضافية منها:

- أن يكون منشأ الدين في كل الكمبيالات أو السندات مشروعاً؛ فلا يجوز إذاً بيع السندات الربوية.

- ألا تكون الكمبيالة قد حسمت بالطريقة التقليدية المحرمة؛ لأن حسمها بهذه الطريقة يجعل المبلغ الثابت بها مبلغ قرض يشتمل على زيادة ربوية فيمتنع التعامل به شرعاً.

- يكون الشراء بالسلعة من مصدر السند مباشرة، أي من السوق الأولية، فإن اشترى السند من المصدر بأقل من قيمته أصبح قرضاً



ربوياً، ولم يجوز عندئذ شراؤه بسلعة أو جعله ثمناً لها<sup>(١)</sup>.

### حكم بيع السندات الربوية ذات الفائدة:

وفقاً لما سبق لا يجوز ذلك، لأنه يكون شراءً أو تداولاً لقروض ربوية شرطت فيها الفائدة. وقد ذهبت بعض الهيئات الشرعية إلى أنه إذا أمكن فصل الفائدة عن السند من خلال ما يعرف بعملية (STIPPING) وينتج عن هذه العملية: السند بقيمته الاسمية ويعرف بـ (Principal Only-PO) أي الأصل فقط، والفائدة (أي الكوبون) وتعرف بـ (Interest Only-IO) أي الفائدة فقط، ويستقل كل واحد منهما عن الآخر، ويتم شراؤه وتداوله باعتباره سنداً مستقلاً. وتعد هذه العملية وسيلة من وسائل تكوين السندات ذات الكوبون الصفري حيث يكون لحامل الأصل أن يسلم القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق دون الفائدة. فإذا تم الفصل، وأصبحت القيمة الاسمية للسند هي المبلغ الأصلي له قرضاً غير مربوط بمعدل الفائدة، أي سنداً من نوع السندات ذات الكوبون الصفري، أمكن عندئذ اللجوء إلى التداول السلعي بالكيفية والشروط التي مرت للتداول السلعي للسندات ذات الكوبون الصفري. ونصت الهيئة الشرعية لمصرف أبو ظبي الإسلامي على ما يأتي: «جواز شراء السند بسلعة يقل ثمنها عن قيمته الاسمية بعد فصل الفائدة الربوية عنه، وقبل أي تداول له (بالطريقة التقليدية)<sup>(٢)</sup>».



(١) أسيد كيلاني، «البدائل الشرعية لتداول الديون»، أيوفي، المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية، ص ٢٣، ٢٥.

(٢) المرجع السابق، ص ٢٥، ٢٦.

## المبحث الثالث حلول وتطبيقات معاصرة للتوريق

### أولاً: صك الصكوك:

يستند هذا المقترح إلى قرار المجمع رقم ١٥٨ بشأن جواز بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصود بالبيع. وفكرة المقترح تقوم على تسنيد الدين أولاً أي تقسيمه إلى وحدات متساوية القيمة ثم جعله في وعاء استثماري كشركة ذات غرض خاص أو صندوق استثماري، ويجعل معه أيضاً صكوك إجارة ومضاربة ومشاركة مما يجوز تداوله بشروطه ثم يعمل تقويم جديد لكل ما في الوعاء الاستثماري من سندات دين وصكوك بأنواعها ويصك صك جديد يعبر عن قيمتها، ويكون حينئذ من الممكن تداوله بشروط تداول الخلطة من الديون والأعيان والمنافع أي إذا كانت الأعيان والمنافع هي الغالبة.

### ثانياً: مركب التورق والحوالة:

تعرض هذه الفقرة لإحدى تطبيقات التوريق كما تمت في بعض المؤسسات المالية الإسلامية في الكويت على شكل دراسة حالة تطبيقية في التوريق على النحو الآتي:

التوريق مصطلح مبتكر على صعيد الصناعة المالية الإسلامية في الكويت، ويقوم على استخدام صيغة مركبة من الوكالة الاستثمارية والتورق والحوالة. وهو اسم لأول عملية توريق تمت بين شركة دار الاستثمار وشركة المنار للتمويل والإجارة<sup>(١)</sup> في عام ٢٠٠٣.

ويقوم التوريق على نقطتين رئيسيتين هما:

---

(١) الباحث عضو في هيئتها الشرعية.

(١) نقل الدين من ذمة المدين إلى ذمة طرف ثالث مدين للمدين محصلتها النهائية إبراء ذمة المدين، وإخراج حجم من الأصول (مدينين) خارج ميزانية الطرف المدين. وهو ما يتحقق من خلال حوالة الدين.

(٢) توفير سيولة نقدية للمدين، وهو ما يتحقق للمدين من خلال التورق الذي هو جزء من العملية.

الصورة النهائية للعملية تبدو وكأن دار الاستثمار باعت ديونها المؤجلة على عملائها للمنار بسيولة حاضرة أقل، أو أن المنار اشترت ديوناً مؤجلة بمبلغ نقدي أقل.

ولأن التوريق في هذه الحالة ارتكز بشكل أساس على مفهوم الحوالة من الناحية الفقهية، فإنه لا بد من تناول مفهوم الحوالة وأنواعها وأحكامها حتى تتمكن من تفهم طبيعة هذه العملية.

## ١ - تعريف الحوالة وأنواعها:

الحوالة في اللغة النقل والتحويل، أما في الاصطلاح الفقهي فهي نوعان: حوالة دين، وحوالة حق.

أما حوالة الدين فهي نقل الدين من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه. وحوالة الحق حلول دائن محل دائن آخر. وتختلفان في أن حوالة الدين يتغير فيها المدين إلى مدين آخر، أما حوالة الحق فيتغير فيها الدائن إلى دائن آخر. (معيار الحوالة).

وسنركز فيما يأتي على حوالة الدين. والذي عرفت كما جاء لدى الشافعية بأنها: «عقد يقتضي نقل دين من ذمة إلى ذمة»<sup>(١)</sup>.

## ٢ - مشروعية حوالة الدين:

ما وراه البخاري ومسلم عن أبي هريرة رضي الله عنه أن

(١) حمد الحجار، فتح العلام، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٠.

رسول الله ﷺ قال: «مطل الغني ظلم، وإذا أتبع أحدكم على مليء فليتبع»، وفي رواية البيهقي «من أحيى بحقه على مليء فليحتل».

### ٣ - أركان حوالة الدين:

- (١) محيل، وهو من عليه الدين.
- (٢) ومحتال، وهو مستحق الدين على المحيل، وهو الدائن الذي يحال بدينه ليستوفيه من غير مدينه.
- (٣) محال عليه، وهو من عليه دين المحيل، وهو الذي يلتزم بأداء دين المحيل للمحال.
- (٤) ودينان: دين للمحال على المحيل، ودين للمحيل على المحال عليه، ويعبر عنه بالمحال به<sup>(١)</sup>.

### ٤ - أنواع حوالة الدين:

وفرق الحنفية بين المقيدة وهي ما سبق، وبين المطلقة، وهي: «أن يحيل صاحب الدين على رجل له مال عليه أو لم يكن، وقبل ذلك الرجل. فإن لم يكن عليه مال: يجب عليه أن يؤدي، وإن كان عليه مال، ولم يقيد الحوالة به، بأن لم يقل أحيله عليك بما لي عليك... وقبل المحتال عليه، فعليه أداء الألفين: ألف إلى المحيل، وألف إلى المحتال له، وللمحيل أن يطالبه بذلك الألف، لأنه لم تتقيد الحوالة به»<sup>(٢)</sup>. وللمرونة التي يتيحها تعريف الحنفية نكتفي بذكر حكمها لديهم في الفقرة التالية، وهو لا يخالف ما ورد لدى الحنابلة والشافعية في الجواهر<sup>(٣)</sup>.

وقد اعتمد المعيار الشرعي للحوالة الأنواع التالية لحوالة الدين:

- 
- (١) حمد الحجار، فتح العلام، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٠ - ٣١.
  - (٢) علاء الدين السمرقندي، تحفة الفقهاء، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤١٥.
  - (٣) انظر: شمس الدين (ابن قدامة)، الشرح الكبير، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٩٠ - ٩١. محمد الحجار، فتح العلام، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣١.

- أ) الحوالة المقيدة: وهي التي يقيد فيها المحال عليه بقضاء دين الحوالة من دين أو عين للمحيل لدى المحال عليه.
- ب) الحوالة المطلقة: وهي التي لا يكون فيها للمحيل دين أو عين لدى المحال عليه، حيث يلتزم بأداء دين المحيل من مال نفسه، ثم يرجع بعد ذلك بما دفعه على المحيل إذا كانت الحوالة بأمره.
- ج) الحوالة الحالّة: وهي التي يجب فيها الدين حالاً على المحال عليه، سواء كان الدين حالاً فانتقل بالحوالة إلى المحال عليه كذلك حالاً أم كان مؤجلاً فاشترط فيه الحلول.
- د) الحوالة المؤجلة: وهي الحوالة التي يجب فيها الدين مؤجلاً على المحال عليه، سواء كان الدين مؤجلاً فانتقل بالحوالة إلى المحال عليه مؤجلاً، أم كان حالاً فاشترط حوالة مؤجلاً فلا يطالب المحال عليه حيثنذ إلا في الأجل.

### ٥ - شروط الحوالة:

ويشترط لها (المقيدة) كما ورد لدى الشافعية: رضا المحيل والمحال، لا المحال عليه، لأنه محل الحق، فلصاحبه أن يستوفيه بغير رضاه، وثبوت الدينين فلا تصح الحوالة على من لا دين عليه، واتفاق الدينين في الصفة والقدر والنوع والحلول والتأجيل<sup>(١)</sup>.

وقد اعتمد معيار الحوالة الشروط الآتية:

- أ) رضا الأطراف الثلاثة: المحيل والمحال (في المقيدة والمطلقة) والمحال عليه (في المطلقة فقط).
- ب) أن يكون المحيل مديناً للمحال، فإن لم يكن كذلك فهي وكالة بالقبض.
- ج) أن يكون المحال عليه مديناً للمحيل في المقيدة لا في المطلقة.

(١) محمد الحجار، فتح العلام، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٠ - ٣١.

(د) أن يكون كل من الدينين معلوماً صحيحاً قابلاً للنقل.

(هـ) أن يكون الدين المحال به أو القدر المحال به منه متساوياً مع الدين المحال عليه جنساً ونوعاً وصفة وقدرًا، على أنه تصح الإحالة بالدين الأقل على الدين الأكثر على ألا يستحق المحال إلا ما يماثل الدين المحال به.

## ٦ - أثر الحوالة:

هل يرجع المحال على المحيل: جاء عند الحنفية: «الحوالة مبرئة عندنا حتى يبرأ المحيل من الدين الذي عليه بالحوالة إلى المحتال عليه، وللمحتال له أن يطالب المحتال عليه لا غير. وقال زفر: لا يبرأ، وله أن يطالبهما، كما في الكفالة،... ثم ليس للمحتال أن يرجع على المحيل إلا إذا توى ما على المحتال عليه، وذلك بطريقتين عند أبي حنيفة: بأن يموت المحتال عليه مفلساً، أو يجحد المحتال عليه الحوالة ويحلف. وعندهما: بهذين الطريقتين، وبطريق ثالث، وهو أن يقضي القاضي بإفلاسه في حال الحياة، لأن القضاء بالإفلاس صحيح عندهما في حال الحياة، وعند أبي حنيفة لا يصح. وعلى قول الشافعي: لا يعود الدين إلى المحيل أبداً، والمسألة معروفة»<sup>(١)</sup>. وجاء لدى الحنابلة: «إذا صحت الحوالة برئت ذمة المحيل، وانتقل الحق إلى ذمة المحال عليه، في قول عامة أهل العلم»<sup>(٢)</sup>.

والخلاصة أن الحوالة نقل الدين من ذمة إلى ذمة، ويترتب عليها براءة ذمة المحيل من الدين، وانشغال ذمة المحال عليه فقط، وينحصر حق المحال في الرجوع على المحال عليه فقط، ولا يرجع على المحيل إلا في حال الحوالة مع حق الرجوع، أو وجود حالات معينة كإفلاس المحال عليه أو هلاكه أو جحوده للحوالة.

وقد اعتمد المعيار الشرعي للحوالة في هذه المسألة ما يأتي:

(١) علاء الدين السمرقندي، تحفة الفقهاء، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤١٤ - ٤١٥.

(٢) شمس الدين (ابن قدامة)، الشرح الكبير، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٩٠.

- (أ) ليس للمحال الرجوع على المحيل إلا إذا اشترط ملاءة المحال عليه فتيين أنه لم يكن مليئاً.
- (ب) يحق للمحال الرجوع على المحيل إذا توى الدين بأن مات المحال عليه مفلساً أن تم تصفية المؤسسة مفلسة قبل أداء الدين أو جحد الحوالة وحلف على نفيها، ولم تكن ثمة بينة أو حكم عليه بالإفلاس حال حياته أو صدر حكم بإفلاس المؤسسة.
- (ج) ليس للمحيل بعد الحوالة مطالبة المحال عليه بقدر الدين المحال، لتعلق حق المحال به.
- (د) يثبت للمحال حق مطالبة المحال عليه بدين الحوالة، ويلزم المحال عليه بالأداء إلى المحال.
- (هـ) يحل المحال عليه محل المحيل في جميع الحقوق والدفوع والالتزامات. والمحال في المقيدة يحل محل المحيل في جميع الحقوق والدفوع والالتزامات تجاه المحال عليه.

## ٧ - لزوم الحوالة وانتهائها:

الحوالة عقد لازم ليس لطرف فسخها من جانب واحد، ولا تقبل التعليق أو التأقيت أو الإضافة للمستقبل. وتنتهي الحوالة بأداء الدين إلى المحال، أو بفسخها باتفاق المحيل والمحال، أو بإبراء المحال للمحال عليه. ولا تبطل بموت المحيل أو المحال عليه أو المحال. وإنما هي دين في تركة المحال عليه. ويتنقل حق المطالبة به إلى ورثة المحال. ولا تبطل بتصفية المؤسسة المحال عليها ولا بتصفية المؤسسة المحيلة.

## ٨ - الإجراءات النمطية للتوريق بحوالة الدين:

يقوم التوريق على آلية الوكالات الاستثمارية مع حق التعاقد مع النفس، ويضاف إلى تلك الآلية التورق، كما سبق بيانه في الوحدة التدريبية الثانية، والحوالة كما سبق بيانها في القسم الأول.

وتتمثل الإجراءات الكاملة للعملية النمطية مع استخدام الحالة العملية التي جرى تنفيذها:

(أ) توكل شركة المنار دار الاستثمار بشراء سلع ومعادن من السوق الدولية بمبلغ أربعة ملايين ونصف المليون دينار كويتي. وذلك بموجب عقد وكالة في الاستثمار.

(ب) تتقدم دار الاستثمار بوعده للمنار بشراء تلك السلع والمعادن بالأجل بمبلغ إجمالي قدره خمسة ملايين و٣٠٠ ألف دينار كويتي.

(ج) تقوم دار الاستثمار بشراء تلك المعادن من السوق الدولية لصالح شركة المنار وتبلغها بذلك بموجب نموذج خاص.

(د) تنفذ دار الاستثمار وعدها بشراء تلك السلع والمعادن بالأجل بالمبلغ المذكور.

(هـ) انشغلت ذمة دار الاستثمار بمبلغ الثمن الآجل المذكور لصالح شركة المنار بصفتها بائعاً بالأجل.

(و) بغرض إنجاز عملية التوريد تبقى خطوتان كما سيأتي.

(ز) حيث إن لدار الاستثمار عملاء مدينين بمبالغ تفوق مبلغ المديونية آنف الذكر، فإن بإمكانها أن تحيل شركة المنار (الدائن) على عملائها المدينين لها بمبلغ المديونية فقط، ويتحقق لها بالتالي براءة ذمتها من الدين. كما يتحقق لها تفرغ ميزانيتها من مبلغ المديونية على العملاء لأنهم أصبحوا مدينين لشركة المنار.

(ح) تقوم دار الاستثمار ببيع تلك السلع والمعادن في السوق نقداً، وهي عملية التورق الهادفة إلى توفير السيولة.

وقد اختصرت العملية بعبارات القائمين على هيكله العملية بالعبارة

الآتية:

اشترت الدار أصلاً من المنار تدفع قيمته بعد أجل محدد وتقبط



المنار ثمن ذلك الأصل بموجب حوالة دين على مديني الدار بضمن معلوم وأجل محدد.

## ٩ - الضوابط النمطية للتوريق:

يظهر من خلال الإجراءات أن عملية التوريق أخذت شكل الحوالة المقيدة، وهي عملية جائزة لدى جمهور المذاهب الأربعة، وقد سبق لنا بيان ضوابطها والتي يمكن اختصارها لغرض خصوصية حالة التوريق على النحو الآتي:

- (١) وجود أطرافها وهم: محيل ومحال ومحال به ومحال عليه.
- (٢) تحقق رضا المحيل والمحال، والمحال عليه.
- (٣) ثبوت الدينين.
- (٤) تحقق تساوي الدينين من حيث عملته وأجله وقدره.
- (٥) براءة ذمة المحيل.
- (٦) اشتراط الرجوع بنسبة من مبلغ الدين، أو في حال تعثر المحال عليه.
- (٧) إحالة جميع الحقوق التي للمحيل على المحال عليه إلى المحال. وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

كتبه: د. عبد الباري مشعل

٢٣/٢/١٤٣٠هـ — ١٨/٢/٢٠٠٩م





الصكوك الإسلامية  
(التوريق)  
وتطبيقاتها المعاصرة، وتداولها

إعداد

د. عبد الستار أبو غدة

عضو المجمع

رئيس الهيئة الشرعية الموحدة لمجموعة البركة المصرفية



بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

## تمهيد

لا يخفى الاهتمام الذي لقيته الصكوك، والدور الذي أصبحت تؤديه في توفير الطاقات المالية للمشاريع الضخمة، مثل تطوير وإقامة المنشآت العامة والخاصة.

والصكوك - كما هو واضح - أساسها المشاركة، مهما كانت طريقة إدارتها، أو كيفية توظيف الأموال المجموعة بها. . . والمشاركة محل ترغيب وتشجيع من الشريعة، ومحل توصيات مؤكدة من المجمع والمؤتمرات، باعتبار أن الاقتصاد الإسلامي اقتصاد مشاركة يختلف عن الاقتصاد التقليدي القائم على هيمنة رأس المال والقيمة الزمنية للنقود دون العمل.

ولا بد من التنويه بما أصدره المجمع من قرارات تأصيلية في مجال الصكوك (صكوك المقارضة، وصكوك الإجارة) وهي تطبيقات تشتمل على مبادئ متناثرة وقد دعت الحاجة إلى وضع صياغة للقواعد الأساسية للتوريق (التصكيك) مع الإشارة إلى بعض التطبيقات المعاصرة، ومبدأ التداول وفقاً لمكونات كل نوع من الصكوك.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك معياراً شرعياً خاصاً بالصكوك الاستثمارية برقم (١٧) التي هي البديل الشرعي للسندات القائمة على الديون، ومعياراً آخر برقم (٢١) عن الأوراق المالية ومنها الصكوك وقد صدر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، واشتمل المعياران على التعريف والخصائص والضوابط التي اعتمد فيها على القرارات الجمعية المشار إليها.

وعالج أنواع صكوك الاستثمار والتي بلغت (١٤) نوعاً، كما  
ستشتمل على الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك واستردادها  
لسد الثغرة في هذا الموضوع.

والله الموفق والهادي إلى سواء السبيل.

\*\*\*

## مفهوم التوريق

التوريق مصدر ورَّق، والمراد به إصدار ورقة مالية تمثل وعاء استثمارياً من الموجودات، سواء كانت ديوناً أو نقوداً أو منافع أو خليطاً منها.

والورقة المالية تشمل كلاً من أسهم الشركات ووحدات الصناديق، والصكوك، لكن غلب استعمال مصطلح (التوريق) على إيجاد (صك)، في حين ظل مصطلح (الورقة المالية) شاملاً لجميع ما سبق<sup>(١)</sup>.

وهناك مصطلحان آخران للدلالة على التوريق وهما (تصكيك) من الصكوك و(تسديد) من السند.

ولإيضاح المراد بالتوريق نورد تعريف (الصك) وبخاصة الصك الاستثماري، أي الذي يمثل موجودات متنوعة وليس متمحضاً للنقود أو الديون.

جاء تعريف الصك الاستثمار في قرار للمجمع بأنه: «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 حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه»<sup>(٢)</sup>.

### تحليل تعريف الصكوك الاستثمارية:

بالإضافة إلى التعريف الذي تضمنه قرار المجمع للصكوك

---

(١) بالرغم من اختيار عنوان التوريق للبحث ولمحاورة فإن الملائم أحياناً استخدام كلمة (صك) بدلاً من (ورقة مالية) بسبب شمولها للصك والسهم والوحدة الاستثمارية.

(٢) مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الرابعة، القرار رقم ٣٠ (٤/٥).

الاستثمارية فإن ماهية الصكوك الاستثمارية تتبين من الخصائص التي تميزها عن السندات التقليدية (سندات القروض أو الديون) وهذه الخصائص هي:

### ملكية متعلقة بحصة في الموجودات، وليس بالعائد فقط:

إن الذي يجعل ربح السند مشروعاً هو ملكية المشترك (حامل الصك) في ما يمثله الصك من موجودات (أعيان ومنافع غالبية)، ولا يكفي اعتباره مالاً لحق مالي في العائد أو ارتفاع قيمة الوحدة فقط، وهو ما يطلق عليه أحياناً: ملكية الورقة المالية فقط دون أي استحقاق ثابت في أصل الموجودات، فإنه بهذا الاعتبار الخاطيء يقتصر حق حامل الصك على تحصيل الربح المحدد فيه دون تحمل تبعات الهلاك. وهذا التكييف التقليدي غير مقبول في المنظور الشرعي، فإن ملكية حامل الصك هي حصة في الموجودات التي تمثلها ولا تقتصر على حصة في الأرباح<sup>(١)</sup>. ولا يتنافى ذلك مع تقييد تصرف حامل الصك فيما يملك بحيث لا يمكنه بيع جزء من تلك الموجودات يتناسب مع ملكيته لتعلق حق الغير والأخذ بالنظم الإجرائية لحفظ حقوق جميع المستثمرين في وعاء موحد مشترك مستمر<sup>(٢)</sup>.

(١) هناك نظرة أخرى خاطئة في شأن الصكوك وعلاقتها بالموجودات، وهي أن الموجودات هي داعمة لإصدار الصكوك، أو تخول لحامل الصك الاستفادة من الموجودات في حال عجز مصدرها عن رد قيمتها ويجب استبعاد وصف الصكوك الاستثمارية بأنها مدعمة بالموجودات بل هي ممثلة لملكية شائعة حقيقية في الموجودات.

(٢) ورد في فتاوى الرقابة الشرعية لبنك الاستثمار الإسلامي الأول (أركابيتا) يستند استحقاق المستثمرين في أجرة المعدات على الملكية الفعلية لهم الناتجة عن شراء تلك الموجودات من الشركة، وبذلك يستحقون الغنم «الربيع» ويتحملون الغرم «الضمان». وجاء في فتوى أخرى لتلك الهيئة (الصكوك تمثل ملكية شائعة للمستثمرين في الموجودات المشار إليها، وبذلك يستحقون العائد الناتج عن الإجارة والربح المتحقق من المرابحة «المختلطة بالأعيان الغالبة في وعاء الاستثمار» بقدر حصصهم في التمويل).



## ١ - استحقاق الربح، وتحمل الخسارة:

إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها، هو الاشتراك في الربح والخسارة، بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها في تنمية الموجودات المتمثلة بالوحدة الاستثمارية من متاجرة أو إجارة أو غيرهما. ومع أن بعض الاتجاهات الفقهية لا ترى بأساً في تفاوت حصص الربح عن حصص الملكية (بخلاف الخسارة المتفق على وجوب تطابقها مع الملكية) فإن المتبع في الصكوك هو التطابق بين نسبة الربح ونسبة الملكية.

## ٢. تحمل أعباء الملكية:

يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية، أو الهبوط في القيمة... إلخ فإنها تحمل على مالكي الصكوك، وليس على المستفيد من موجودات الصك إلا إذا كانت المصاريف - تشغيلية أو دورية - منضبطة، فإنها يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات، ويظل حامل الصك ملتزماً بالأعباء المتعلقة بالصيانة الأساسية والتأمين على الموجودات إن وجد، أما الضرائب فإذا كانت تتعلق بالملكية فهي أيضاً على حامل الصك مالك الموجودات، وما عداها يتحملة مستخدم تلك الموجودات.

## ٣. انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك:

يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو المشاركة أو الوكالة، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك، فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس مال حامل الصك، لأن ذلك يحول العملية إلى ربا حيث يحصل حامل الصك على ربح لما ليس ضامناً له، وقد نهى النبي ﷺ عن ربح ما لم يضمن<sup>(١)</sup>.

(١) أخرجه البخاري ومسلم.

وكذلك الحال في بقية المشاركين (حملة الصكوك) لا يضمن أحدهم غيره ولذا كانت الأسهم الممتازة وكذلك الوحدات الممتازة - إن وجدت - ممنوعة شرعاً ، لأنها تقوم على أساس ضمان بقية حملة الصكوك أو الأسهم أو الوحدات الاستثمارية لحاملي الممتازة منها<sup>(١)</sup>.

\*\*\*

---

(١) صدر قرار من المجمع برقم... بتأكيد تحريم الأسهم الممتازة وتنطبق على أي وعاء استثماري مشترك مثل الصكوك.

## دوافع عملية التوريق

هناك عدة دوافع لعملية التوريق أهمها ما يلي:

- (أ) قيام الدولة بإنشاء مرفق من المرافق العامة يتطلب تمويلاً كبيراً تنوء به موازنتها، أولاً تريد إثقالها به، فتجمع أموالاً من المكتتبين في صكوك لإنشاء ذلك المرفق، ولهذا كان التوريق أحد السبل لمعالجة عجز الميزانية.
- (ب) تحقيق خطة توسيع للشركة بزيادة طاقتها المالية ومضاعفات مشروعاتها الاستثمارية - دون أن تصدر أسهماً جديدة لزيادة رأسمالها - حيث تطرح ذلك المشروع أو المنتجات الاستثمارية التي ترغب في الدخول فيها والمشاركات المالية من المكتتبين في الصكوك التي تصدرها الشركة كلياً أو جزئياً.
- (ج) تغطية التزامات مالية طارئة على الشركة من ديون أو رواتب أو مصروفات، حيث تقوم الشركة بتوريق بعض موجوداتها من مستغلات أو معدات بيعها إلى المستثمرين في الصكوك التي تصدرها هي أو جهة مختصة بالتوريق، ثم تستأجر تلك المستغلات أو المعدات التي تحتاج إليها للاستمرار في أنشطتها.
- (د) وهذه الدوافع تشترك بها المؤسسات الإسلامية وغيرها، أما المؤسسات غير الملتزمة شرعياً فهناك دافع آخر وهو الحصول على تمويل نقدي بالاستدانة من المكتتبين بفائدة تمثل عائد السند، في حين أن الصكوك الاستثمارية المشروعية يحصل حملتها على أرباح من توظيف الموجودات التي تمثلها الصكوك.
- (هـ) بوجه عام فإن الصكوك من أهم أدوات توفير السيولة للجهة المحتاجة إليها.

(و) وهي أيضاً أداة لتوظيف الموجودات التي يجري توزيعها بالنسبة للجهة الممثلة لتلك الموجودات، لأنها تباع تلك الموجودات لحملة الصكوك أو توجرها إليهم لإصدار صكوك إدارة.

\*\*\*

## أنواع التوريق

للصكوك الإسلامية أنواع وتقسيمات مختلفة:

- فهي إما صادرة لإنشاء مشروع أو مرفق جديد، أو صادرة بموجب موجودات يتم توريقها كما سبق آنفاً.
- وهي تبعاً لطريقة إدارتها إما صكوك مشاركة، أو صكوك مضاربة، أو صكوك وكالة بالاستثمار.
- وهي تبعاً لمشروعية تداولها: بحسب الموجودات التي تمثلها، فإذا كانت تمثل ديون مرابحات أو ديون سلم، فهي مغلقة غير قابلة للتداول.
- وهي تبعاً لمكونات الإصدار: إذا كانت أصولاً (أعياناً) صكوك المشاركة، وإذا كانت منافع، أو خدمات في صكوك التأجير لمنافع الأشياء أو لخدمات الأشخاص.
- وهي تبعاً لطبيعة الإصدار تجارية أو صناعية (صكوك الاستصناع) أو زراعية (صكوك المزارعة، وصكوك المساقاة، وصكوك المغارسة) . . . إلخ.

### سندات المقارضة (المضاربة):

لقد عرف قرار المجمع هذه السندات بما يلي:

سندات المقارضة هي 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 حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية (صكوك المضاربة).

والتكليف الشرعي لها بإيجاز هو أنها حصص شائعة في رأس مال المضاربة، وبمقارنتها بالصيغ الحديثة للشركات، وهي باعتبارها أسهماً لا تشارك في الإدارة تشبه شركات التوصية بالأسهم.

ولا تقتصر - كما هو معلوم - على شراء السلع وبيعها للحصول على الربح بل منها - كما نص عليه المذهب الحنبلي تطبق في المستغلات وتأجيرها.

هذا وإن الضوابط الشرعية التي يجب توافرها في سندات الأصول قد جرى التعرض لها في قرار المجمع وغيره بشأن سندات (أو صكوك) المقارضة (المضاربة) وهي تسري في معظمها على الصكوك الأخرى إلا فيما يفترق عنها بحسب طبيعة الصيغة التي يقوم السند على أساسها أو بحسب نوع الأصول التي تمثلها السندات.

### سندات المشاركة:

لا تكاد تختلف سندات المشاركة عن سندات المقارضة (المضاربة) إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للسندات وبين حملة السندات، فهي في سندات المقارضة علاقة مضارب بأرباب المال. وبمعنى أنه ليس ملزماً بالرجوع إلى حملة السندات أو تشكيل لجنة منهم في حين أن سندات المشاركة تكون جهة الإصدار واحداً من المشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

والجدير بالإشارة هنا أن تسمية السندات ويلحظ فيها جوانب مختلفة: فأحياناً يراعى نوع النشاط الذي تستثمر به الموجودات كالإجارة أو الاستصناع أو السلم فتحمل السندات تسمية مضافة إلى تلك الصيغ فيقال: سندات الإجارة، أو: سندات الاستصناع، أو: سندات السلم، مع أنها لا يستغنى فيها عن تنظيم علاقة الإدارة بحملة السندات على واحد من الأمور التالية: المضاربة، أو وكالة الاستثمار، أو الإدارة.

وأحياناً تلحظ تلك العلاقة الإدارية، وهو ما نراه في تسمية (سندات المضاربة) مع أنها قد يكون نشاطها مشتملاً على متاجرة أو إجارة أو غيرهما.

### سندات الإجارة:

سندات الإجارة وثائق تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر، تعطي صاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف بملكه بما لا يضر بحقوق المستأجر، أي أنها قابلة للبيع والتداول، كما يتحمل صاحب الصك ما يترتب على المالك من تبعات تتعلق بالعقار، فيتحمل هلاكه وصيانته مما لا يصح شرعاً الاتفاق على تحميله للمستأجر.

### سندات السلم:

السلم بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل. والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون، لأنها سلعة موصوفة تثبت في الذمة، ولا تصلح صيغة السلم لإصدار سندات قابلة للتداول إذا أصدرها المشتري (المسلم) إذ ستمثل تلك السندات حينئذ المسلم فيه وهو الدين، ولذا فإن الإصدار لسندات من هذا القبيل يجب أن يكون مغلقاً أي غير قابل للتداول.

وحتى بعد تسليم السلعة وتحقق وجود أصول فإن هذه السلع ستباع لتحقيق الربح المستهدف من العملية، فإذا بيعت تحولت هذه الموجودات السلعية (الأعيان) إلى ديون في ذمة المشتريين، ولا تصلح للتداول السندات التي تمثل ديوناً فضلاً عن أنه بعد تسليم السلع ينتهي السلم، وتصبح العملية بيع موجودات قائمة بالنقد وبالأجل (الدين) وكلاهما لا يصلح لإصدار سندات قابلة للتداول.

وكذلك الحال في استخدام صيغتي السلم والسلم الموازي، فإن المبيع في السلم الموازي هو سلعة موصوفة في الذمة أيضاً، فالموجودات ديون ولا تصلح لأن تصدر على أنها سندات قابلة للتداول.

وإذا كان إصدار السندات من المسلم إليه (البائع) فإنها حينئذ تمثل النقد الذي قبضه حالاً بحكم أن الثمن معجل التسليم - ولا تكون قابلة للتداول لأن الموجودات هنا نقود.

### سندات الاستصناع:

الاستصناع من حيث المحل لا يختلف عن السلم في أنه بيع لسلعة موصوفة في الذمة (دين)، ولكنه من حيث التكييف يجمع بين معنى البيع المتمثل في أصل المبيع، ومعنى الإجارة المتمثل في العمل المشروط في الاستصناع حتى يختلف عن الإجارة المحضة (في إجارة الأشخاص) التي هي بيع منفعة أي العمل فقط.

وبهذا ينطبق على سندات الاستصناع الحكم السابق بيانه بشأن سندات السلم من حيث منع التداول فيها، لأن الموجودات التي تمثلها السندات هي ديون في ذمة الصانع.

ويرد هنا كل ما سبق بيانه بشأن سندات السلم، سواء أصدرها المشتري أو البائع. وقد مضى تعليل ذلك على أن هناك طريقة لإصدار سندات استصناع قابلة للتداول، وهي أن يصدرها البائع (الصانع) وتمثل موجوداته العينية من المعدات والأصول الثابتة، إذا كانت قيمتها أكثر من قيمة المصنوع بعد انجاز صنعه وبيعه للمستصنع بالثمن الحال أو المؤجل، لأن الأعيان هنا تكون أكثر من الديون وهذا مسوغ للتداول طبقاً لقرار المجمع.





## مراحل التوريق (تنظيم إصدار الصكوك)

تشتمل عملية التوريق (إصدار الصكوك) على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها (تنظيم الإصدار) أو (ترتيب الإصدار) وهذه الخطوات لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع هكذا:

### أ - إعداد التصور والهيكل التنظيمي:

الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك، ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الاكتتاب، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ومن الأهمية حسن اختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك، وهي إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل).

وفي غالبية الأحوال تستعين الجهة الراغبة في إنشاء الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بشتى الخبرات وعلى رأسها - بالنسبة للصكوك الاستثمارية الإسلامية - هيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط للسلامة من الخلل الشرعي ...

وقد جاء في فتاوى بنك الاستثمار الأول «الجهة الموكول إليها التنظيم وعمل الترتيبات يجوز أن تكون معينة من قبل الشركة (المالك

الأصلي للموجودات المباعة للمستثمرين) وعمولة هذه الجهة يمكن الالتزام بها من الشركة، أو من المستثمرين حسب الاتفاق».

### ب - تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين):

وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (SPV) تسجل في مناطق إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.

### ج - طرح الصكوك للاكتتاب:

يهدف إلى جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالسندات.

### د - تسويق الصكوك:

وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم ببيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكاً أو مجموعة بنوك، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

### هـ - التعهد بتغطية الاكتتاب:

تلقي تعهد بتنظيم الاكتتابات فيما يبقى من الصكوك يتقدم به متعهد تغطية الإصدار، حيث يلتزم بشراء ما لم يكتب فيه وبيعه تدريجياً أو يحتفظ به كلياً أو جزئياً، ثم يتم شراء المستثمرين الآخرين للصكوك من المستثمر الرئيسي كلياً أو جزئياً.

وفي المراحل التي تم فيها البيع للصكوك التي فيها تسويق أو بيع أو شراء لا بد من توافر شرط التداول وهو غلبة الأعيان والمنافع على النقود والديون.

من المتبع عند إنشاء (صندوق) أو (إصدار) رغبة الجهة المنشئة في تأسيسهما في وقتٍ محدد وإدارتهما طبقاً للشروط المبينة في نشرة الاكتتاب، من أجل هذا تسعى إلى تأمين تغطية كاملة لرأس مال الصندوق أو الإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة للحصول على نصيب من الربح أو على أجر معين.

وبما أن التعهد الذي هو بمثابة ضمان لا يجوز تقاضي عمولة عنه فإن تنفيذ ذلك يتم من خلال عملية بيع من الجهة المنشئة للصندوق أو الإصدار لمكوناتها المشتملة على أعيان ومنافع وذلك بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهدة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للصندوق أو الإصدار بالبيع والتسويق، ولا يقع في هذه العملية أي اشتراط لعقد في عقد، وإنما تجري خطواتها تبعاً لتفاهم وإجراءات مهودة.

## و - تسويق الصكوك:

إن الجهة المنشئة للصكوك أو الإصدار لكي توسع من دائرة تداول الصكوك الإسلامية الاستثمارية تستعين ببعض المؤسسات المالية للإسهام معها في تسويق تلك الصكوك، مما يؤدي إلى إبراز ورقة مالية إسلامية فيها إمكانية السيولة، بالإضافة إلى الربح والأمان. حيث تتولى تلك المؤسسات حث الراغبين في استثمار أموالهم على الاكتتاب في الصكوك المطروحة من خلال عدة مهام تقوم بها في هذا المجال، بصفتها وكيلة عن الجهة المنشئة للصكوك أو الإصدار باعتبارها من المصاريف المتعلقة بالمضاربة.

## ز - تحميل مصروفات الصكوك:

فيما يلي فتوى ندوة البركة عن مصروفات المضاربة وتنطبق على الصكوك المدارة بها:

المصروفات التي تلزم المضارب في مقابل حصته من الربح هي المصروفات التي تلزم لوضع الخطط ورسم السياسات ومتابعة تنفيذها

وحساب الأرباح والخسائر وتوزيعها وتشمل مصروفات إدارات الاستثمار والأجهزة التي تعتمد قراراتها وإدارة المتابعة وإدارة المحاسبة.

على أنه إذا اقتضت طبيعة المضاربة الاستعانة بخبرات في المجالات السابقة التي تلزم المضارب والتي لم تكن متاحة في هيكله الوظيفي وقت الدخول في المضاربة، فإن تكلفة هذه الخبرات تكون من مال المضاربة.

أما بقية المصروفات اللازمة لتنفيذ العمليات فتُحسب على مال المضاربة.

وبالنسبة للبنوك أو الشركات الاستثمارية التي تقوم بنشاط آخر بجانب عملها مضارباً، فيجب أن يراعى أن المضاربة لا تتحمل إلا نسبة من المصاريف الكلية تتناسب مع ما قامت به في سبيل تنفيذ عمليات المضاربة<sup>(١)</sup>.

### أسس إصدار الصكوك:

تخضع عملية الإصدار للعديد من الضوابط نوردتها كالتالي:

١. التعاقد عند الإصدار وتنفيذ التعهدات.
٢. بيان الضوابط الشرعية الحاكمة في الإطار التعاقدية بكاملها من بدايتها حتى نهايتها.
٣. عملية الإصدار في مرحلة الاكتتاب تعتبر مجرد دعوة للمشاركة مع الراغبين بالدخول في ذات العملية وفقاً لشروط معروفة تتضمنها نشرة الإصدار وإعلاناته.
٤. إن العملية في بداية الاكتتاب هي مجرد عرض بشروط وهذا هو الإيجاب بالمفهوم الفقهي، أما القبول فإنه يكون بالموافقة ودفع القيمة من كل مكتب بحسب ما يريد الاكتتاب به من صكوك.

---

(١) الندوة الفقهية السادسة للبركة، رمضان ١٤١٢ هـ/ ١٩٩٢م والأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية د. عبد الستار أبو غدة نشر مجموعة البركة.

٥. إذا لم تتم تغطية كافية للإصدارات فإن من حق المكتتبين أن يستردوا ما دفعوه. والأساس في ذلك هو أن المكتتب قد رضي بمشاركة غيره معه في تمويل العملية المعروضة فإذا لم يجد مشاركين فإنه لا يرغب في المضي حتى نهاية العملية.

٦. أن يتم النص في نشرة الإصدار على أن الإصدار إذا لم يكتب فيه ما يزيد عن ٥٠٪ فإنه يعتبر غير مكتمل الشروط.

٧. أن تكون هناك معلومات كافية عن المشروع أو النشاط أو العملية التي من أجلها تم الإصدار للصكوك.

٨. أن تشمل المعلومات دراسات الجدوى الاقتصادية التي عملت عن المشروع.

### **الضوابط الشرعية وهيئة الرقابة الشرعية:**

وأخيرا فإن هناك آليات خلال مراحل إعداد الصكوك والمستندات المشتمة على الالتزام بضوابط الاستثمار المشروع وأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإيجاد هيئة شرعية تعتمد الصكوك وتدرس مستندات وعقود تكوينها والاتفاقيات التي تنظم العلاقات بين حامليها والأطراف ذات العلاقة، وبين تلك الأطراف فيما بينها والتثبت من مشروعية الموجودات التي تمثلها الصكوك وطرق توظيف الأموال، وتطهير الإيرادات من المكاسب غير المشروعة التي قد توجد فيها، ومراجعة وتقويم موجودات الصكوك أي عملية التنضيف الحكمي (التقويم)، وإطفاء الصكوك عند انتهاء مدتها أو خلال المدة.

**\*\*\***

## التكليف الفقهي للتوريق

### صكوك الموجودات العينية وآلياتها:

صكوك الموجودات هي التي تمثل ملكية أعيان (أصول) أو ملكية منافع، أو ملكيتهما معاً بصورة غالبية فيما إذا ضم الوعاء الاستثماري معهما نقوداً أو ديوناً، حيث يكون الحكم للغالب، إما بحسب الكثرة طبقاً لقرار المجمع، أو بحسب التبعية كما في بعض الفتاوى المصرفية وقدرت في بعضها بأن لا تقل عن الثلث.

وهذه الصكوك تختلف - من حيث ما تمثله - عن السندات التي تمثل ديون المقرض (حامل الصك) حيث يتم الاسترباح في هذه الصكوك بشراء ما تمثله من موجودات غالبية من الأعيان أو المنافع ثم التربص انتظاراً للحصول على عوائدها أو ارتفاع أسعارها، لبيعها بالسعر الأعلى، وهي إما أن تشتري من الجهة المصدرة لها أو من غيرها وذلك إما مباشرة أو من خلال وسطاء (سماسرة)<sup>(١)</sup>.

وقد أورد بشأن أوعية الاستثمار التي تمثل الموجودات قرار شامل من مجمع الفقه الإسلامي في الدورة الرابعة بشأن صكوك المقارضة لتنظيم أحكامها وما يتعلق بها.

### تكليف الاستثمار في الصكوك:

التعامل في الصكوك يندرج في صيغة المشاركة، وهي صيغة يتم فيها الاستثمار عن طريق خلط الأموال بقصد تحقيق الربح وهي شركة عقد وهو طلب الاكتتاب (الإيجاب) والقبول من الجهة المصدرة نيابة عن بقية المكتتبين. وشركة العقد يمنع فيها ضمان مديرها للشركاء، أو

(١) منذر، حفف، مرجع سابق، مجلة المجمع (٣٢/٢/٩).

ضمان بعضهم لبعض، ومن المستغرب لما رآه البعض من أنها شركة ملك وتسويقهم تعهد مدير الصكوك بالشراء بالقيمة الاسمية وهو يؤدي للضمان مع أن شركة الملك ليس بين الشركاء عقد بل هم أصحاب ملكية شائعة.

والمشاركة تتيح للمساهمات المالية القليلة أن تزيد من أرباحها بما حصل من تخفيف الأعباء والمصروفات وتوفير الظروف الجماعية للاستثمار المشترك.

ومن المعروف أن المؤسسات الضخمة لا يمكن أن تقوم على اكتشاف شركات الأشخاص لأن موارد الأفراد القليلين مهما عظمت لا يمكن أن تقابل النفقات الضرورية، ومن ثم نشأت الشركات المساهمة وصكوك الاستثمار...

والعامل المشترك في كل من الصكوك وأسهم الشركة المساهمة هي أنها شركة تتكون بطريقة يحددها القانون، برأس مال مقسم إلى أجزاء متساوية، يسمى كل منها سهماً أو صكاً ويكتتب فيه دون الحاجة إلى توافر المعرفة والثقة الشخصية بين المكتتبين في الأسهم، وذلك لتحقيق غرض معين.

وقد اشتملت الشريعة الإسلامية على تنظيم واف للمشاركات من خلال المبادئ العامة وتمخض عن ذلك عدة صيغ للمشاركة تم الاهتمام بها في الفقه الإسلامي، وهي تمثل نوعيات متعددة تفي بمختلف التطبيقات، ومن بينها (شركة العنان) التي تتم بين مال ومال، وتعتبر هي الأرضية الصالحة لتكليف الشركات المساهمة والصكوك الاستثمارية، بعد إعطائها صفة الشخصية الاعتبارية التي لا ينظر فيها إلى شخص الشريك (الشخص الطبيعي) بل إلى حصته (أسهمه في الشركة أو صكوكه) إلى درجة أنه يتم لأحد الشركاء أو حملة الصكوك نقل ملكية حصته دون إشعار الشركاء الآخرين، وأحياناً يتم ذلك عن طريق الوكلاء أو السماسرة دون معرفة البائع والمشتري لبعضهما.



## أركان عملية التوريق

التوريق باعتباره من التصرفات له أركان تتمثل في الصيغة، والأطراف، والمحل. والأطراف هم مدير الصكوك وحملة الصكوك. وفيما يلي ما يحتاج إلى توضيح من هذه الأركان:

### الصيغة (الإيجاب والقبول) في الاكتتاب بالصكوك:

تنعقد المشاركة بإيجاب وقبول شأن بقية العقود، لكن صورة الإيجاب هي الاكتتاب في الصكوك والقبول هو موافقة الجهة المصدرة أو المنشئة للصكوك.

هذا ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي، وهو ينسجم مع الصورة التي تحتفظ فيها جهة الإصدار بحقها في قبول مشاركة المكتتب أو رفضها، أما إذا كانت جهة الإصدار قد أعطت للنشرة صفة الإيجاب الموجه للجمهور الملزم لها طوال فترة الاكتتاب، وتخلت عن حقها في إبداء الرأي في قبول المشاركة أو عدم قبولها فإن النشرة تعتبر في حد ذاتها إيجاباً يكون القبول هو تقدم المكتتب للمشاركة من خلال توقيع الاستمارة فقط أو اقترانه بتحويل مبلغ المشاركة.

وقد ينشأ حينئذٍ دور آخر للجهة المديرة للتخصيص إذا كانت كمية الاكتتابات أكبر من الحجم المطروح للاكتتاب، وهو تصرف واقعي ليس فيه تعبير عن إرادة الجهة، بل يمكن أن يعهد به إلى أي جهة أخرى، وربما تم أداؤه عن طريق الحاسب الآلي وفق برنامج معد من البداية.

### القائمون بإدارة الصكوك وطرق إدارتها:

#### إدارة الصكوك على أساس المضاربة:

قد تدار الصكوك والإصدارات على أساس عقد المضاربة ويقوم



بدور (المضارب) الشركة المنشئة للصكوك أو الجهة المصدرة للإصدار، حيث تتولى جمع رأس مال المضاربة من حصيلة الاكتتاب في الوحدات الاستثمارية المطروحة حسب الشروط المبينة في نشرات الاكتتاب، ويقوم المشاركون في الصكوك بدور أرباب المال. ويكون للمدير هنا حصة من الربح إن وجد بالإضافة لربح مساهمته المالية إن وجدت.

والمتبع في صورة المضاربة لإدارة الصكوك هي المضاربة المقيدة حيث تشتمل نشرة الإصدار على القيود والشروط التي تحدد مسار الاستثمار من حيث مجاله وكيفيته، وذلك في النظام واللوائح التي يضعها المدير (المضارب) ويبيدي استعداده للتقيد بها<sup>(١)</sup>.

ولا أثر لكون مصدر التقيد هو رب المال مباشرة، أو المضارب بموافقة رب المال لأن إسهام المشاركين في الصكوك أو الإصدار بحسب شروط النشرة هو اعتراف منهم بقيودها وكأنها صادرة منهم أصالة، وهذا هو الوضع المناسب لكثرة عدد المشاركين إذ ليس بالإمكان استقطاب قيودهم الفردية بما يتعذر معه إدارة المضاربة بما يحقق رغبات الجميع.

### إدارة الصكوك على أساس المشاركة:

في هذه الطريقة لا يخصص للمدير حصة من الربح منفصلة نظير عمله، بل إما أن يتولى الإدارة بصفته أحد الشركاء أو المخول بذلك المهمة عنهم، وذلك إما بنسبة ربح متناسبة مع حصته في رأس المال، وإما بحصة زائدة بناء على جواز تفاوت الربح عن حصة التمويل (عند الحنفية والحنابلة).

والإدارة في هذه الطريقة تختلف عما يحصل في طريق الإدارة بالمضاربة من حيث جواز تدخل الشركاء في الإدارة، دون الإخلال بسريان ما سبق أن أبرمه من تصرفات إدارية بمفرده.

---

(١) صناديق الاستثمار د. عزالدين خوجة، مراجعة د.عبد الستار أبو غدة نشر مجموعة البركة.

## إدارة الصكوك على أساس الوكالة:

ليست المضاربة والمشاركة هي السبيل الوحيد لإدارة الصكوك، فهما تعتمدان حيث تقوم الرغبة لدى المدير والمشاركين في أن يكون مقابل عمل المدير هو حصة شائعة من الربح، فهناك طريقة أخرى لإدارة الصكوك وهي الوكالة بالاستثمار فتكون الجهة المديرة وكيلة عن حملة الصكوك، من خلال ما في اللوائح من تعليمات وقيود إلى تحديد مقابل عمل المدير بنسبة من المبالغ التي يديرها أو بمبلغ مقطوع يستحقه في جميع الأحوال، وهذا ما يتحقق من خلال اعتماد الوكالة بالاستثمار بأجر معلوم، وغالباً ما تكون هذه النسبة من صافي قيمة الأصول N.A.V، والأجرة تستحق للمدير في مواعيد دورية حسب الاتفاق.

وليس هناك ما يمنع من خلط وكيل الاستثمار أمواله بأموال المشاركين باكتتابه بعض الصكوك، فإذا وقع ذلك فمن الواجب الفصل التام بين عقد الإدارة وبين عقد إنشاء الصكوك، تجنباً لتخصيص مبلغ معلوم لأحد المشاركين (الشركاء) إذ ربما تحقق أرباح قليلة فيأخذ هو (عن طريق مقابل الإدارة) دون بقية المشاركين. أما إذا كان عقد الإدارة منفصلاً عن عقد إنشاء الصكوك (عقد الشركة) فإن ما يأخذه من أجرة يحصل عليه بصفة أخرى مختلفة تماماً عن صفة المشارك، فإذا فسخ عقد الإدارة استمر عقد المشاركة في الصكوك، والأصل أن يظل للمشارك (الموكل) دور أكبر من (رب المال) في توجيه عملية الإدارة لكن لا مجال لممارسة هذا الدور بسبب تعلق الوكالة بحقوق الغير وهو بقية المشاركين في الصكوك.

وقد جاء في فتاوى الندوة الفقهية الثامنة للبركة النص على إمكانية إدارة الصكوك بكل من المضاربة أو الوكالة فيما يلي:

كما يجوز إعطاء المال لمن يعمل فيه بنسبة من الربح على أساس شركة المضاربة التي يستحق فيها العامل (المضارب) نسبة شائعة من الربح، يجوز إعطاء المال إلى من يعمل فيه على أساس عقد الوكالة بأجر معلوم، أو بنسبة معلومة من رأس المال، ويستحق الوكيل الأجرة

سواء تحققت أرباح أم لا. وتطبق على هذه المعاملة أحكام الوكالة بأجر لا أحكام المضاربة.

وكذلك يجوز أن يتفق الموكل مع الوكيل باستثمار المال على أنه إذا بلغت الأرباح حداً معيناً يستحق الوكيل زيادة مقدرة على الأجر المعلوم، في صورة نسبة من الربح أو مبلغ مقطوع، وهذه الزيادة من قبيل الوعد بجائزة، أما الأجر المعلوم فهو الذي يصح به عقد الوكالة.

### الفرق بين إدارة الصكوك وإدارة السندات التقليدية:

الجدير بالبيان بمناسبة التفصيل موضوع إدارة الصكوك أن الإدارة فيها تتعلق بالموجودات التي تحول إليها رأس مال الصكوك المقدم من حملة الصكوك، والمدير يمثلهم ويعمل لصالحهم في توظيف الأموال حسب الشروط المقبولة منهم المبينة في لوائح الإصدار، وحتى في الحالات التي يكون فيها المدير هو مصدر الصكوك والمستفيد من مبالغ الاكتتاب لبيعه موجوداته إلى حملة الصكوك فإن سلطته مستمدة منهم، لأن الموجودات التي يديرها مملوكة لهم، وهي أمانة في يده. ويمكنهم إذا اقتضى الأمر تنحيته عن الإدارة، باعتبارها مهمة منفصلة عن الإصدار. وهذا المعنى غير موجود في السندات التقليدية، فإن لمصدرها مطلق التصرف في مبالغ الاكتتاب حيث إنها دين في ذمته، وليس لحملة السندات صلة بالنشاط الذي يوظف به رأس مال السندات، وإن ذكر ذلك النشاط في بيانات الإصدار فهو لمجرد الترغيب وبيان إمكانية التدفقات النقدية التي يتم منها تحصيل الفوائد عن السندات.

\*\*\*

## الأصول المحرم شرعاً توريقها

التوريق أداة للاستثمار من جهة حملة الصكوك، وإدارة للتمويل للمستفيدين من توظيفها، وكلا الأمرين الاستثمار والتمويل يجب أن يكون محله مشروعاً.

وبما أن الأصل في الأشياء الإباحة فإن بيان ما يحرم هو الأيسر. والأنشطة الاستثمارية المحرمة تشمل فيما تشمل<sup>(١)</sup>:

- التعامل الربوي، كالإنشاء أو الإسهام في المصارف المتعاملة بالربا إقراضاً أو اقتراضاً بالفائدة وإيداع الأموال أو اقتراضها منها، أو التوظيف المالي في السندات، أو صرف العملات بالأجل.
- التأمين وإعادة التأمين التقليدي.
- التعامل بالمسكرات صناعة أو تداولاً أو تناولاً.
- التعامل بالمخدرات صناعة أو تداولاً أو تناولاً.
- القمار، وإن اتخذ مسميات أخرى، كاليانصيب والمراهنات الرياضية أو قمص أغراضاً خيرية وإنسانية، ويشمل ذلك تنظيم أماكن للقمار أو تأجير مبان لذلك.
- الخنزير والذبائح المحرمة أو الميتة.
- البغاء والملاهي والمراقص وما يتعلق بذلك من أفلام أو مجلات أو قنوات.
- صناعة التماثيل أو الأدوات المعبرة عن الديانات الباطلة أصلاً أو المحرفة.

(١) عمل شركات الاستثمار د. أحمد محيي الدين أحمد ص ٣٨ - ٤١.

- التعامل وفق صور ممنوعة في البيع والعقود الأخرى، باشمالها على الجهالة أو الغرر أو الربا أو الشروط الفاسدة.

\* \* \*

## ضوابط هيكلية لعملية التوريق

تنص قوانين الشركات على إخضاع عملية السندات للمراقبة الحكومية من خلال تحديد عدد من الإجراءات التنظيمية واشتراط الإفصاح عن المعلومات الأساسية في ذلك، مثلاً:

أ - اشتراط كون رأس المال المكتتب به قد أصبح مدفوعاً بكامله عند إصدار سند القرض، وألا تتجاوز قيمة السندات التي تصدرها الشركة المساهمة مقدار رأس المال المكتتب به (مادة ١١٨ من قانون الشركات الكويتي).

ب - اشتراط موافقة الهيئة العامة للشركة المساهمة بإصدار سندات (المادة ١٤٢ من قانون الشركات الأردني).

ج - اشتراط قيد قرار الجمعية العمومية للشركة المساهمة بإصدار سندات القرض في السجل التجاري ونشره في الجريدة الرسمية (المادة ١١٨ من نظام الشركات السعودي).

د - أما البيانات الواجب الإفصاح عنها فإنها تتمثل في نشرة الإصدار وما يجب أن تتضمنه من بيانات، ولا سيما ما يتعلق بتحديد الغاية من الإصدار. وهذه الأمور جميعها لا تتعارض مع المقاصد الشرعية، كما أنها تتوافق مع حق ولي الأمر في تنظيم الشؤون العامة وإلزام جهة الإصدار بالإفصاح عند التعاقد عما هو ضروري وجوهري.

وهناك أمور تخضع للتنظيمات المعنية وهي صادرة بشأن السندات لكن يمكن تطبيقها على الصكوك بالضوابط الشرعية المقيدة لتلك التنظيمات، منها:

١. السماح بطرح السندات أو الصكوك للاكتتاب العام أو الخاص:

نصت على ذلك المادة ١٤١ من قانون الشركات الأردني وهو أمر مفيد في حالة التوجه لتحديد واختيار المكتتبين.

٢. إمكانية تقرير الضمان الاحتياطي بصورة رهن له الأولوية على موجودات الشركة أو أية ضمانات أخرى لأغراض التنفيذ في حالة مخالفة شروط الإصدار أو التعدي أو التقصير. وقد نصت على هذه الميزة المادة ٢/١٤٢ من قانون الشركات الأردني وهي ميزة حسنة لضمان ما يجوز فيه الضمان شرعاً، وذلك مثل حالات بيع المرابحة بضمن أجل، وحقوق الدفع المقدم في السلم من حيث الوفاء بالالتزام، وحالات التعدي والمخالفة للشروط بما يستوجب الضمان في المشاركة أو المضاربة الشرعية.

٣. اعتبار الإصدار الواحد وحدة قابلة للاسترداد وإعادة الإصدار:

نصت عليه المادة ١٢٣ من قانون الشركات الكويتي. ويفيد ذلك في الحالات التي يسمح فيها شرعاً باسترداد السندات (الصكوك) حيث تسترد الجهة المصدرة (الصكوك) التي يرغب أصحابها في إعادةها ثم تباع هذه (الصكوك) للراغبين بحسب الأسعار المعلنة والرائجة، وذلك تبعاً لما يجوز فيه البيع شرعاً.

٤. السماح بإصدار السندات (الصكوك) بالعملة الوطنية أو بالعملات الأجنبية.

نصت على ذلك المادة ١٥١ من قانون الشركات الأردني، وهي مفيدة عملياً وليس هناك مانع شرعي يحول دون ذلك.

٥. فإذا وجد القانون المنظم لأدوات التمويل الإسلامية بصورة واضحة بما يحفظ حقوق أصحابها، وكانت هناك مشاريع ذات جدوى مناسبة لإصدار (الصكوك) المختلفة، وقامت نتيجة ذلك أسباب مناسبة لعمل السوق المالي، فإن تداول هذه (الصكوك) يصبح وسيلة جذب للمدخرات وسبيل مشاركة من كل الفئات.

### رقابة البنك المركزي:

انطلاقاً من وظيفة البنك المركزي في مراقبة الوضع الاقتصادي والمالي والنقدي بالدولة ورقابته على النشاطات وأعمال البنوك فإن

إصدار الصكوك يقع ضمن مسؤولياته ومهامه. وقد تبرز أهمية هذا الدور عن قيام المؤسسات المالية بتسييل المحافظ الاستثمارية أو الصناديق أو الصكوك، أو إجماعها عند التعامل بهذه الصكوك في السوق.

لذا فإن التوجه بإصدار صكوك مالية يدفع البنك المركزي مستقبلاً إلى التدخل لوضع ضوابط تتعلق بحجم الإصدارات وعددها ونوعية المعروض منها وفترة الاستحقاق للإصدارات. وحصراً نوعية المصدرين في السوق المالي فيما إذا كانت حكومات - شركات - أفراد - مصارف - منظمات عالمية وغيرها.

كما قد يتدخل لتحديد العملة الداعمة لإصدار الصكوك فيما إذا كانت بالعملة المحلية أو عملة أجنبية أخرى كالดอลลาร์، لأن تداول تلك الصكوك يكون دولياً مع الإشارة إلى أن إصدار الصكوك بالعملة المحلية وتداولها خارج الدولة يعني المساهمة في تهريب عملة دولية نحو الخارج وهذا له محاذير في بعض الأحيان ويرتبط بعمل المصرف المركزي، حيث تتأثر قيمة الصكوك بتقلبات أسعار الصرف لل عملات الرئيسية مقابل الدولار أو العملة المحلية.

### دور الهيئات الشرعية في الرقابة:

إن وجود الهيئات الشرعية في إنشاء صكوك للاستثمار شرط أساسي للسماح بالتعامل مع تلك الصكوك ذلك أن تلك الهيئات تراعي في إنشاء الصكوك المتطلبات الشرعية في هيكله الصكوك وجميع مستندات إصدارها، من اللوائح، والعقود المنظمة للعلاقات بين الأطراف، والنشرة، وعقد الاكتتاب في الصكوك.

وبعد اعتماد تلك الهيكله تقوم بدورها في مراجعة العمليات التي تدرج أسهمها في صناديق الأسهم ومتابعة مسيرة تلك العمليات في مكونات الصكوك والتي قد تكون في ملكية بعض المصانع والمؤسسات، وذلك للتأكد من فصلها عنها في إخراجها من قوائمها المالية.

كما تراقب الهيئات عملية تطهير العائد مما اختلط به من كسب



غير مشروع من خلال الإيداع أو من أثر الاقتراض وصرف ذلك في وجوه الخير وحض الهيئات الشرعية للصناديق على إدراج عمليات تخص البلاد الإسلامية كلما أمكن ذلك مع تجنب المخاطرة الكبيرة إن وجدت.

لذا يجب الرجوع إلى هيئات الرقابة الشرعية بعرض جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها لتقرر ما إذا كانت مشمولة بالتحريم أو لا، وبالإضافة للدور التوجيهي الذي تقوم به الهيئات الشرعية عند إنشاء الصكوك هناك دور رقابي مهم جداً وهذا الدور في المراجعة أو التدقيق يشمل ما يلي:

- التحقق من الالتزام بتجنب الأنشطة الممنوعة، بعد تكوين قائمة بعدها القائمون على الصكوك لاستثمارات ليس في نشاطها الأساسي ما هو محرم. وليس الغرض دائماً التضييق كما قد يظن، بل أحياناً يبالغ الفنيون فيدرجون ما يظنون حرمة بسبب اتجاهات شائعة مع أن المختصين في الشريعة لهم نظرتهم المبنية على التحقق من حرمة النشاط أو إباحته دون تأثر بالمألوف أو البيئات والظروف.
- التثبت من تنقية الأرباح مما دخل فيها من عوائد محرمة سواء بالتعامل الجزئي في الموجودات الممنوعة شرعاً، أو بالتخلص من الربح المحرم المتمخض عن الفوائد المقبوضة أو نصيب من ريع القروض.
- حساب الزكاة عن الصكوك وذلك خدمة للمشارك المسلم وفي حال الالتزام بإخراج مدير الصكوك للزكاة تنظر الهيئة في وجوه الصرف أيضاً.

## الفرق بين التوريق في المؤسسات التقليدية وفي المؤسسات المالية الإسلامية

سبق بيان التكييف الشرعي للصكوك الاستثمارية الإسلامية، ومن المناسب قبل بيان الفرق بينهما وبين السندات التقليدية إيضاح التكييف الفني لهذه الأخيرة ليتضح الفرق.

## سندات الديون وآلياتها:

سندات الديون أو سندات المديونية، هي أوراق مالية تنشأ نتيجة قرض من حامل السند إلى الجهة المصدرة بمبلغ معين يتعهد فيه المقترض بدفع مبلغ أزيد منه بتاريخ محدد، وأحياناً يصدر السند بمبلغ معين مع كون القرض الفعلي أقل منه، أي تدفع الفائدة في البداية (الكوبون الصفري). ومن هذا النوع السندات التي تنشأ نتيجة بيع أجل أو مرابحة ويتم تداولها بين حامل الوحدة وأشخاص آخرين (غير مصدر السند) بمبلغ أقل من المبلغ المحدد في عقد البيع.

هذه السندات التقليدية تتم آلية الاستفادة عن طريقها باعتماد مبدأ القيمة الزمنية للنقود بذاتها، وهو مبدأ حرّمته الشريعة، لأنه هو أساس الربا المحرّم، فليس للنقود قيمة ذاتية إلا من خلال المبادلة الآجلة للسلع أو المنافع.

ولا نطيل في بيان حرمة هذه السندات والتدليل على ذلك اكتفاء بما صدر في شأنها من قرارات شرعية مجمعية، ولاسيما من مجمع الفقه الإسلامي الدولي. وفيما يلي نماذج من تلك القرارات المشتملة على التوجيه الشرعي للحكم، فضلاً عن المؤتمرات والندوات الفقهية الأخرى:

### حكم سندات الديون وحسم الأوراق التجارية:

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي عن سندات الديون<sup>(١)</sup>:

أولاً: إن 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 عمولة أو عائداً.

(١) قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، القرار رقم ٦٠٠ (٦/١١).

ثانياً: تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات.

ثالثاً: كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموعة المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار.

رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً. ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم ٣٠ (٤/٥) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة.  
والله أعلم<sup>(١)</sup>.

### الزيادة على الدين لتمديد أجله:

جاء في قرار للمجمع أيضاً ما يلي:

١. إن كل زيادة أو فائدة على الدين الذي حلّ أجله وعجز المدين عن الوفاء به مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة أو الفائدة على القرض منذ بداية العقد، هاتان صورتان ربا محرّم شرعاً<sup>(٢)</sup>.

### حسم الأوراق التجارية:

جاء في قرار المجمع أيضاً ما يلي:

٢. إن حسم (أي خصم) الأوراق التجارية غير جائز شرعاً لأنه يؤول إلى ربا النسبئة المحرم.

(١) ينظر مجلة العدد ٦ ج ٢ صفحة ١٢٧٣ والعدد ٧ د ١ صفحة ٧٢.

(٢) مجمع الفقه الإسلامي بجلدة: قرار رقم (٢/١٠/١٠).

ومن قديم ما صدر بشأنها ما جاء في فتاوى دار الإفتاء المصرية  
المراعية للتسميات المختلفة لتلك السندات:

- أذن الخزانة، وسندات التنمية التي تصدرها الدولة بمعدل فائدة  
ثابت من باب القرض بفائدة، وقد حرمت الشريعة القروض ذات الفائدة  
المحددة أياً كان المقرض أو المقترض، لأنها من باب الربا المحرم  
شراً<sup>(١)</sup>.

- لما كان الوصف القانوني الصحيح لشهادات الاستثمار أنها قرض  
بفائدة، فإن فوائد تلك الشهادات تدخل في نطاق ربا الزيادة، ولا يحل  
للمسلم الانتفاع به<sup>(٢)</sup>.

### المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية:

بمقارنة الصكوك الإسلامية بالسندات التقليدية يتبين أن هذه الأخيرة  
لا يتحمل حاملها أي خسارة تلحق بالأصول التي تملكها الجهة  
المصدرة، وأنها تمثل حصة في التمويل النقدي على أساس الربا، وأن  
تداول السند لا يستلزم نقل حصة من ملكية تلك الأصول (التي تصبح  
حقاً خالصاً للجهة المصدرة) بل ينتقل المبلغ النقدي أو الدين، وإن مدة  
السندات لا ترتبط بالمشروع الممول من مبالغ الاكتتاب، فقد تزيد المدة  
عن مدة المشروع أو تنقص عنه لعدم ارتباطها به ولا تراعى أي ضوابط  
شرعية في إصدارها أو إدارتها أو تداولها.

والجدير بالذكر أن هناك صعيداً مشتركاً بين الصكوك الإسلامية  
والسندات التقليدية فيما يتعلق بالأمور التنظيمية والإجرائية والأطراف التي  
تطلبها الإصدار والإدارة، والبيانات المتعلقة برأس مال الإصدار، ومدة  
الإصدار، ووكيل الطرح، ووكيل الدفع، والمتعهد بالاسترداد، وأمين  
الاستثمار، والسوق الثانوية، والتسويق، والدور المنوط عليها للجهات  
الرقابية والإشرافية... إلخ.

(١) فتاوى دار الإفتاء المصرية رقم ١٢٤٨.

(٢) فتاوى دار الإفتاء المصرية رقم ٢٥٢ (٣٣١١ و ٣٣٣٥).

## اختلاف تكيف الصكوك عن السندات:

مع هذا التماثل أو التقارب في العملية التنظيمية للصكوك والسندات فإن التكيف لبعض الخطوات أو المراحل يختلف وتختلف آثاره:

- فالإكتتاب من المستثمرين في الصكوك الإسلامية يحدث بينهم مشاركة تتم بصورة تراكمية في حين أن الإكتتاب في السندات لا ترتب عليه أي مشاركة بينهم، بل تكون هناك دائنية متوازية، لعدم ارتباط حملتها بالمشروع (الوعاء المشترك الذي تمثله الصكوك) كل ما في الأمر أنهم قد ينتظمون عند الحاجة في جهة تمثل حقوق الدائنين على مصدري السندات.

- في الصكوك إذا لم تتم تغطية الإصدار، أو المقدار الضروري منه لإيجاد المشروع لا يتم الإصدار ويرد للمكتتبين ما دفعوه في حين أن الإكتتاب في السندات - رغم وضع سقف له - لا ارتباط له بمشروع معين، ويمكن توفير المبالغ من قروض ربوية منفصلة. ومن هنا تنشأ المخاطر الائتمانية المباشرة بين حملة الصكوك ومصدرها.

- يجب تقديم معلومات كافية عن الموجودات أو المشاريع التي تمثلها الصكوك، وقد تقدم بيانات في السندات لكن الغرض منها طمأنة حملتها على التدفقات النقدية الكفيلة بدفع العوائد وإطفاء السندات فضلاً عن التوصل إلى جذب مدخرات المودعين.

- التداول في الصكوك مختلف تماماً عنه في السندات، فالتداول في الصكوك بيع حامل الصك حصته في الموجودات إلى حامل الصك الجديد، أما في السندات فهو خصم للدين المترتب لحامله في ذمة الجهة المصدرة.

\* \* \*

## نتائج الصكوك والحماية من مخاطرها

توزيع الربح على أساس التقويم أو التفضيض الحكمي:

نظراً للطابع الجماعي في الاستثمار في الصكوك واستمرار النشاط فيها عادة لفترات ودورات زمنية متعددة (متوسطة وطويلة الأجل)، تقوم جهات الإصدار في أكثر الأحيان بتوزيع أرباح في فترات دورية، وتتخذ هذه التوزيعات إحدى طريقتين:

### الطريقة الأولى:

توزيع دفعات على الحساب إلى أن تتم التصفية النهائية للصندوق فتعدل التوزيعات حينئذٍ وفقاً للنتائج الفعلية المتحققة، وهذه الطريقة تعني قسمة الربح قبل المفاصلة أي مع استمرار المضاربة أو المضاربة.

### الطريقة الثانية:

توزيع الربح بشكل نهائي في فترات دورية محددة، بحيث تعتبر نتائج كل دورة من دورات توزيع الأرباح مستقلة عن نتائج الدورات اللاحقة. فيكون لكل دورة حساباتها وأوضاعها المالية الخاصة وتوزع نتائجها في كل مرة دون اللجوء إلى التصفية الفعلية والنهائية للصندوق نفسه ...

### الوصف والتكييف الفقهي:

بالنسبة للطريقة الأولى التي يتم فيها توزيع دفعات على الحساب إلى أن تتم التصفية النهائية للصكوك، فقد أجازها الشافعية والحنابلة طالما أن الربح لا يستقر بالقسمة بحيث تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الأول الموزع، لأن الربح كما ذكروا يجب أن يكون وقاية لرأس المال. وقد عُرِضت في ندوة البركة السادسة مسألة التزام المضارب بدفع

نسبة ثابتة من رأس المال للبنك (بصفته رب المال) على حساب الأرباح على أن تتم التسوية والسداد لاحقاً؟ وصدرت الفتوى التالية:

«لا مانع شرعاً من التزام المضارب بأن يدفع للبنك نسبة ثابتة من رأس مال المضاربة على حساب الأرباح على أن تتم التسوية لاحقاً مع التزام البنك بتحمل الخسارة إذا وقعت»<sup>(١)</sup>.

وفي نفس هذا الموضوع، بحثت الندوة السابعة للبركة مسألة توزيع الدخل التشغيلي بنسبة تحت الحساب إلى حين التنضيف وأصدرت الفتوى التالية:

«إذا كان موضوع المضاربة أصولاً تدر دخلاً جاز الاتفاق على توزيع هذا الدخل بين المضارب ورب المال بنسبة معينة تحت الحساب، وعلى توزيع ما ينتج من ربح عند بيعها بنسبة أخرى، وإذا بيع الأصل بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الدخل التشغيلي»<sup>(٢)</sup>.

كما تم تقرير هذا المبدأ في الفتوى الصادرة عن مجمع الفقه الإسلامي في القرار (٥) الذي بين المسألة بكل وضوح كالآتي:

«يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيف أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب»<sup>(٣)</sup>.

أما بخصوص الطريقة الثانية التي يوزع فيها الربح بشكل نهائي في فترات دورية محددة بحيث تكون كل دورة من دورات توزيع الأرباح مستقلة عن الأخرى دون اللجوء إلى التصفية الفعلية للصندوق نفسه، فإننا نواجه هنا بعض العقبات والإشكاليات الشرعية حيث يشترط في

(١) ندوة البركة السادسة، الفتوى ٩ - الجزائر ١٤١٠ هـ/ ١٩٩٠ م.

(٢) الندوة السابعة للبركة - رمضان ١٤١٢ هـ - ١٩٩٢ م.

(٣) الدورة الرابعة لمجمع الفقه الإسلامي القرار رقم.

الفقه الإسلامي توفر شرطين لكي يستقر ملك الطرفين في حصتها من الربح، وهما:

- (١) شرط تنضيف مال المضاربة (تصفية المضاربة).
- (٢) شرط قبض رب المال لأصل ماله (استعادة رأس المال).

وفيما يلي معالجة هذين الأمرين:

١. ومن المعلوم أنه في الصكوك الاستثمارية متوسطة وطويلة الأجل - التي توزع فيها الأرباح دورياً - يتعذر عملياً القيام في نهاية كل دورة بالتصفية الكلية لجميع مكونات الصكوك، كما يتعذر إعادة كل رأس مال الصكوك لأصحابه. فكيف إذن عالج الفقهاء المعاصرون هذه المسألة؟

بالنسبة لشرط التنضيف الفعلي لكامل مشاريع المضاربة، فقد عالج الفقهاء المعاصرون هذه المسألة باعتبار التنضيف الحكمي أو التقديري أو ما يسمى كذلك بالتقويم بديلاً عن التنضيف الفعلي أو الحقيقي.

وبذلك فإنه يمكن الاعتياض عن مبدأ التنضيف الفعلي - الذي يستوجب تصفية كامل مشاريع المضاربة وتحويلها إلى نقود - بمبدأ التنضيف الحكمي الذي يتمثل في التقويم الدقيق من قبل خبراء مختصين لكامل مشروعات المضاربة بحيث يؤدي هذا التقويم إلى معرفة الربح كما لو تم تصفية المضاربة.

وقد صدر في هذا قرار عن مجمع الفقه الإسلامي ينص على:

«أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيف أو التقويم وأن الربح هو الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشرط العقد»<sup>(١)</sup>.

هذا وقد كانت الفتوى الصادرة عن الندوة الثامنة للبركة في غاية

(١) الدورة الرابعة لمجمع الفقه الإسلامي القرار ٥.



الدقة والوضوح بخصوص التنضيق الفعلي لمال المضاربة، شريطة أن يتم التقويم وفقاً للمعايير المحاسبية المتاحة.

ومنها يجوز شرعاً توزيع الأرباح التي يظهرها التقويم، كما يجوز تحديد أسعار تداول الوحدات بناء على هذا التقويم<sup>(١)</sup>.

٢. أما بخصوص شرط القبض فإن ذكره الإمام أحمد بن حنبل من المحاسبة التي اعتبرها كالقبض في ذلك مخرجاً للمسألة المطروحة<sup>(٢)</sup>. ونقتطف هنا بعض ما جاء في كتاب المغني<sup>(٣)</sup>:

«قال ابن المنذر: إذا اقتسما الربح ولم يقبض رب المال رأس ماله فأكثر أهل العلم يقولون برد العامل الربح حتى يستوفي رب المال ماله.

ولنا على جواز القسمة أن المال لهما فجاز لهما أن يقتسما بعضه كالشريكين، أو نقول إنهما شريكان فجاز لهما قسمة الربح قبل المفصلة كشريكي العنان.

قال أبو طالب: قيل لأحمد: رجل دفع إلى رجل عشرة آلاف درهم مضاربة فوضع (أي خسر) فبقيت ألف فحاسبه صاحبها ثم قال له اذهب فاعمل بها، فربح؟ قال: يقاسمه ما فوق الألف، يعني إذا كانت الألف ناضية حاضرة إن شاء صاحبها قبضها فهذا الحساب الذي كالقبض، فيكون أمره بالمضاربة بها في هذه الحال ابتداء مضاربة ثانية كما لو قبضها منه ثم ردها إليه.

وعليه لا يشترط إعادة كل رأس مال الإصدار لأصحابه في نهاية كل دورة من دورات توزيع الأرباح، بل يجوز الاكتفاء بإجراء محاسبة دقيقة لكافة مشروعات الإصدار تمكن من تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح، فيقوم هذا الحساب مقام القبض خاصة، وأن

(١) الندوة الثامنة للبركة - رمضان ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

(٢) انظر كتاب المضاربة الشرعية إعداد عزالدين محمد خوجة، مراجعة د. عبد الستار أبو غدة مجموعة دلة البركة.

(٣) ابن قدامة، المغني - ج ٥ ص ١٧٦.

أرباب المال يكون لهم الخيار بين سحب أموالهم والخروج من الإصدار أو تجديد التعاقد تلقائياً بالاستمرار والبقاء، وبذلك تعتبر كل دورة من دورات توزيع الأرباح مضاربة مستقلة ومنفصلة عن الأخرى.

### طريقة توزيع العائد من الصكوك:

تمثل الصكوك المالية حصصاً في مشروع أو نشاط معين، والعائد المدفوع لحملة هذه الأدوات هو العائد المدفوع إلى رب المال في عملية المضاربة. ونشرة الإصدار توضح طريقة توزيع العائد على أطراف عقد المضاربة أي نسبة الدفع بين حملة الصكوك التي جمعت حصيلتها لتمويل المشروع وبين القائم بالمشروع المضارب، ويجب أن يكتب ملخص لطريقة توزيع الأرباح على ظهر الصك إلى جانب الشروط الأخرى للمشروع أو النشاط فيما يتعلق بالمدة والأرباح المتوقعة، إلى آخره.

ولا يجوز أن يتم التوزيع حسبما يراه مصدر الصكوك فهذا ممنوع حتى لو جرى النص عليه في نشرة الإصدار، كما لا يجوز إرجاء تحديد نسبة ربح الطرفين إلى آخر المدة حسبما يراه، أي عقب حساب العائد أو عند نهاية المشروع أو النشاط المعني، بل يجب أن يتم حساب العائد دورياً في بداية السنة أو سنتين أو ٣ سنوات في المشاريع طويلة الأمد تبعاً للوضع المالي للمشروع أو النشاط، ويتم توزيع العائد على حملة الصكوك في نهاية الحساب الختامي للمشروع.

### قواعد توزيع الأرباح والخسائر:

هناك قواعد أساسية متفق عليها بين الفقهاء في خصوص توزيع الأرباح وتحميل الخسائر في عقد المضاربة، وهذه القواعد يجب مراعاتها عند تحديد وتوزيع الأرباح في الصكوك الاستثمارية التي تقوم على أساس المضاربة، وهذه القواعد هي:

أ. أن يكون الربح معلوماً:

يجب تحديد حصة ونصيب المتعاقدين من الربح في العقد، لأن المعقود عليه هو الربح، وجهالة المعقود عليه توجب فساد العقد، فيجب أن يكون الربح في الصكوك الاستثمارية معلوماً للطرفين منذ بداية التعاقد، وأن يكون ثابتاً خلال فترة المضاربة<sup>(١)</sup>.

ولا يجوز تغيير نصيب المتعاقدين من الربح لاحقاً إلا بالاتفاق والتراضي كما أشارت لذلك الفتاوى المعاصرة<sup>(٢)</sup> ومنها: «وفي حالة تعديل نسبة الربح في المستقبل لا بد من الإشعار بالتعديل مع تحديد مدة زمنية يعتبر مضيقاً قرينة على موافقة المستثمر الذي لا يعترض»<sup>(٣)</sup>.

أما بالنسبة للنص في نشرات الإصدار على أن يستقطع المضارب حصة من معدل الربح الإجمالي بنسبة ٢٠٪ مثلاً دون ذكر حصة رب المال فهذا لا مانع منه لأن المضاربة تكون مستوفية شرط معلومية الربح المستحق للطرفين حيث يستقطع ربح المضارب ويكون الباقي من نصيب رب المال يستحقه بماله لكونه نماء وفرعه.

والعبرة بما يتحقق فعلاً من أرباح سواء زادت عن المتوقع أم نقصت أم لم تستحق أرباح أصلاً أم وقعت خسائر فيضيع على المضارب جهده ويضيع على صاحب المال ما خسره... ولا بد من توزيع جميع الربح المتحقق فعلاً بحسب النسب المئوية المتفق عليها بين الطرفين، ولا عبرة بالالتزام بالربح المعلن عن توقعه إذا كان الربح أكثر من ذلك أو أقل<sup>(٤)</sup>.

ب. أن يحدد نصيب المتعاقدين من الربح بجزء شائع يتفقان عليه كالنصف والثلث وغيره، لأن مقتضى عقد المضاربة الاشتراك في الربح الحاصل منها، وذلك لأن اشتراط مبلغ معين من الربح لأحد المتعاقدين

(١) بدائع الصنائع ٨٠/٦ - ٨٥، المغني ١٤٠/٥ - ١٤٤ - ١٤٩، المجموع ٣٦٥/١٤

المدونة الكبرى ٤٩/٤، والقوانين الفقهية ص ٢٨٠.

(٢) بنك فيصل الإسلامي السوداني استفسار رقم ٤.

(٣) ندوة البركة الرابعة الفتوى رقم ٣ الجزائر ١٤٠٧ - ١٩٨٦.

(٤) هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق والأمين الاجتماع.

يؤدي إلى قطع الشركة في الربح لاحتمال أن لا يربح المضارب إلا ذلك المبلغ فينفرد به أحدهما دون الآخر مما ينافي مقتضى العقد<sup>(١)</sup>.

ج. ويترتب على ذلك عدم جواز اشتراط قدر محدد من المال لحملة الأوراق المالية أو للمضارب في الصكوك الاستثمارية مثل تحديد مبلغ ١٠٠٠ دولار أو نسبة ١٠٪ من رأس المال لأنه يؤدي إلى عدم الاشتراك في الربح.

وقد نصت بعض الفتاوى المعاصرة على هذا<sup>(٢)</sup> ومنها قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي الذي ينص على أنه:

«لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان العقد باطلاً.

ويترتب على ذلك: عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار، وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها<sup>(٣)</sup>.

وخلافاً لذلك يجوز كل اشتراط لا يؤدي إلى قطع الشركة في الربح، مثل اشتراط مبلغ معين يستحقه أحد المتعاقدين إذا زاد الربح عن

---

(١) المبسوط ٢٥/١٥/١٢، المجموع ٣٦٦/١٤ المغني ١٤٨/٥ بدائع الصنائع ٨٦/٦ والمدونة الكبرى ٧٥/٤.

(٢) بنك فيصل الإسلامي السوداني استفسار ١.

يشترط لصحة عقد الشركة في الربح بأن يكون نصيب كل شريك مقداراً معلوماً شائعاً في الربح ٥٠٪ مثلاً في الربح لكل شريك وإذا كانت الشركة بين طرفين، لا تصح الشركة إذا حدد نصيب أحد الشريكين بقدر معين من المال كالف جنيه مثلاً أو ١٠٪ من رأس المال، لأن الربح قد لا يزيد على هذا المقدار فسيؤثر من جعل له بالربح كله، وقد يكون الربح أقل من هذا المقدار فيأخذ من رأس جزءاً وقد يكون الربح كثيراً فيتضرر من جعل له المقدار المحدد قال ابن المنذر: اجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على إبطال القراض إذا شرط أحدهما أو كلاهما لنفسه دراهم معلومة.

(٣) مجمع الفقه الإسلامي، القرار رقم ٥ الدورة الرابعة.

المعين، فيجوز أن يشترط أحد الشريكين للآخر ألف جنيه إن بلغ الربح خمسة آلاف ويكون الباقي بينهما مناصفة، لأن الشريك لا يستحق ما شرط له إلا بعد أن يأخذ كل من البنك والشريك ٥٠٪ من المقدار المتفق على وصول الربح إليه.

وقد جاء في البحر الزخار: فإن قال أحدهما على أن لي عشرة إن ربحنا أكثر منها أو ما يزيد عليها صحت ولزم الشرط، إذ لا مقتضى للفساد<sup>(١)</sup>.

والى مثل هذا ذهب أيضاً المؤتمر الثاني للمصرف الإسلامي، فقد نصت الفتوى الصادرة عنه على جواز اشتراط مبلغ معين للمصرف إذا زاد الربح عن حد معين:

«يجوز الاتفاق بين المصارف الإسلامية والمستثمرين والعاملين في المال على اشتراط مبلغ معين يستحقه المصرف أو المستثمر أو العامل إذا زاد الربح عن حد معين، فإن هذا الاشتراط لا يؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح»<sup>(٢)</sup>.

أما ندوة البركة فقد أفتت بجواز اشتراط ما زاد عن حد معين من الربح لأحد الطرفين لأن هذا الشرط أيضاً لا يقطع الشركة في الربح، فيجوز أن يتفق الطرفان على أنه إذا زاد الربح عن نسبة محددة ١٥٪ مثلاً في السنة عن رأس المال فإن الزيادة تكون من نصيب أحد الطرفين، طالما أن الربح مقتسم نتيجة المحاسبة طبقاً للنسبة الشائعة المتفق عليها، وأن رب المال يتحمل الخسارة إذا تبين وقوعها<sup>(٣)</sup>.

د. إن يكون الربح على ما اصطلح عليه المتعاقدان:

يجوز بإجماع الفقهاء اتفاق الطرفين على توزيع ربح المضاربة

(١) بنك فيصل الإسلامي السوداني استفسار رقم ١١.

(٢) المؤتمر الثاني للمصرف الإسلامي، الفتوى السادسة.

(٣) ندوة البركة الأولى الفتوى ٤ - المدينة المنورة ١٤٠٣ هـ - ١٩٨١ م.

بنسب معلومة بينهما قلت أو كثرت لأن استحقاق المضارب الربح بعمله فجاز ما يتفقان عليه من قليل أو كثير<sup>(١)</sup>.

ويجوز في هذا الإطار إصدار صناديق استثمارية تتحدد فيها الأرباح بشكل مزدوج، كأن يتفق الطرفان على نسب محددة لتوزيع الأرباح التشغيلية ونسب أخرى مختلفة عن الأولى لتوزيع الأرباح الرأسمالية، وهو ما جاء في فتوى الندوة السابعة للبركة:

«إذا كان موضوع المضاربة أصولاً تدر دخلاً جاز الاتفاق على توزيع هذا الدخل بين المضارب ورب المال بنسبة معينة تحت الحساب، وعلى توزيع ما ينتج من ربح عند بيعها بنسبة أخرى، وإذا بيع الأصل بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الدخل التشغيلي»<sup>(٢)</sup>.

● كما يجوز اتفاق الطرفين على تحديد نصيبهما في الأرباح بشكل يتفاوت باختلاف المبلغ المتحقق من الأرباح، كأن يتفق على نسب محددة لتوزيع الأرباح بالنسبة للمليون الأول المتحققة من الربح، ويتفق على نسب أخرى لتوزيع الأرباح المتحققة التي تزيد عن المليون الأول، لأن ذلك لا يقطع الشركة في الربح<sup>(٣)</sup>.

هـ. أن تكون الخسارة على رب المال فقط:

الخسارة في المضاربة على رب المال وليس على المضارب منها شيء، لأن الخسارة - الوضيعة - عبارة عن نقصان رأس المال، ورأس المال مختص بملك صاحبه وهو رب المال، فوجب أن يتحمل هو نقصان ماله وليس على المضارب شيء. فلا يجوز إذن تحميل المضارب

---

(١) المغني ١٤٠/٥: والربح على ما اصطلاحاً عليه: يعني في جميع أقسام الشركة ولا خلاف في ذلك المضارب المحضمة، قال ابن المنذر: أجمع أهل العلم على أن للعامل أن يشترط على رب المال ثلث الربح أو نصفه أو ما يجمعان عليه بعد أن يكون ذلك معلوماً جزءاً من أجزاء ولأن استحقاق المضارب الربح بعملة فجاز ما يتفقان عليه من قليل أو كثير.

(٢) الحلقة العلمية الأولى للبركة ١٤١٢ - ١٩٩٢م.

(٣) الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية ج ١ ص ٩٦ د. عبد الستار أبو غدة.

الخسارة لأنه ليس من العدل أن يضيع عليه جهده وعمله ونطالبه بمشاركة رب المال فيما ضاع من ماله، فلا يجوز مثلاً الاتفاق على أن يكون الربح مناصفة بين الطرفين، وإذا كانت الخسارة تحمّل رب المال ربعها والمضارب ثلاثة أرباعها<sup>(١)</sup>.

و. أن يكون الربح وقاية لرأس المال:

لا يستحق المضارب أخذ شيء من الربح حتى يستوفى رأس المال، ذلك أن ما يهلك من مال المضاربة (الخسارة) يصرف إلى الربح ويجبر منه، لأن الربح تبع لرأس المال، يقول ﷺ: «مثل المؤمن مثل التاجر، لا يسلم له ربحه حتى يسلم له رأس ماله»

### الحماية من مخاطر أصول الصكوك:

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية تمثل أصولاً غير نقدية، قد تكون أعياناً أو سلعاً تشتري وتباع، وقد تكون عقارات أو وسائل نقل أو معدات يتم استغلالها، وقد تكون أنشطة صناعية أو زراعية أو مشاريع خدمات... وهذه الأصول - بطبيعة الحال - معرضة للتلف أو لانخفاض القيمة بسبب مخاطر السوق (تغير الأسعار)، وحتى لو روعي توفير الصيانة لها فإن ذلك يطيل عمرها الزمني لكنه لا يعصمها من التعرض للتلف (أو الهلاك بتعبير الفقهاء).

كما أن الصكوك التي تمثل المتاجرة بشراء السلع أو العقارات وبيعها تتمخض عنها ديون، وهي معرضة لتأخير السداد وربما للمماطلة أو الضياع (الهلاك).

---

(١) المغني ١٤٨/٥، المبسوط، ٢٠/٢٢ بدائع الصنائع ٨٥/٦، مغني المحتاج ٣١٨/٢، والقوانين الفقهية ص ٢٨٠.

وجاء في فتوى بنك فيصل الإسلامي/الاستفسار رقم ٢: إذا كان هذا هو المراد فإنه لا يجوز، لأن الخسارة في شركة المضاربة على رأس المال خاصة وليس على العامل منها شيء... فان شرط على العامل المشاركة في الخسارة... الظاهر أن الفقهاء متفقون على فساد هذا الشرط وإنما اختلفوا في كونه مفسداً للعقد أم غير مفسد.

ومخاطر أصول الصكوك أشد أنواع المخاطر المشار إليها سابقاً، لأن ضياع الأصل يؤدي إلى فقدان العائد أيضاً.

أما سبل الحماية لوقاية أصول الصكوك من المخاطرة فهي:

#### ١. ضمان الطرف الثالث:

والمراد به صدور الضمان من طرف ثالث (أجنبي عن جهة الإدارة وعن المشاركين: حملة الصكوك) وهذا الضمان وتسميته ضماناً مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون - هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه، حتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض، لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد عقدي مشروع أيضاً.

وقد صدر بشأن ضمان الطرف الثالث فقرة خاصة ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٥ الدورة الرابعة (عام ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م) وهي الفقرة ٩ ونصها:

ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ويستخلص من هذا النص أنه لا يجوز تحول هذا الضمان إلى مصدر الصك المدير له إذا أخل الطرف الثالث بتعهده، وهو ما وقعت فيه إحدى التطبيقات التي أثبتت للطرف الثالث حق الرجوع على مدير الصك.



إن ضمان الطرف الثالث يتصور غالباً من الجهات الحكومية إذا كانت الصكوك قد صدرت لمصلحة مرفق عام أو مشروع حيوي، وقد وقع ذلك فعلاً في طرح زيادة رأبي شركات الكهرباء في كل من السعودية وقطر . . .

## ٢. ضمان الدولة بشأن الحسابات البنكية:

توفر البنوك المركزية في أكثر الدول ضماناً للحسابات الاستثمارية إلى سقف معين، ولا يخفى أن الصكوك التي تديرها البنوك هي في حكم الحسابات الاستثمارية.

## ٣. مؤسسات ضمان الاستثمار:

بالإضافة إلى مؤسسات أو اتفاقيات ضمان الاستثمار التقليدية، مثل اتفاقيات الضمان لبنوك، ومؤسسة ضمان الاستثمار في الكويت، هناك المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات، التي أنشأها البنك الإسلامي للتنمية، وهي تعمل وفقاً للشريعة ويمكن الاشتراك فيها لتأمين الصكوك.

## ٤. توفير متعهد بالاسترداد غير الجهة المديرة:

من المتبع إيجاد متعهد باسترداد الصكوك، أو وحدات الصناديق الاستثمارية، فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك، إما من خلال تعهد ملزم، أو بالاتفاق، أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المصدرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية.

## ٥. التزام المستفيد من الموجودات التي يمثلها الصك بشرائها:

والمراد به: تعهد المستأجر للأصول في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه، وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الموجودات قائمة.

## ٦. تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار:

وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك، أي بعد اقتطاع المقابل المخصص للإدارة (سواء كان حصة من الربح أو عمولة وكالة، كي لا تسهم الإدارة في الضمان) ومن خلال هذا الاحتياطي يمكن سد الخسارة التي قد تقع على الصكوك، وإذا تعاضم هذا الاحتياطي قد يغطي الخسارة الشاملة إن حصلت.

وقد اشتمل المعيار رقم (١١٩) بشأن الاحتياطات والمخصصات) الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على تنظيم هذا الاحتياطي.



## تداول الصكوك وضوابط الاسترداد والإطفاء لها

يمثل الصك أو السند الاستثماري ملكية شائعة في موجودات الإصدار، وتستمر هذه الملكية طيلة مدة الصك، وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه، من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها<sup>(١)</sup>، فيحق للمشارك التصرف بالسند بالبيع، وأحياناً عليه إعلام مدير الصكوك أو الإصدار، وله أن يبيع بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منهما أو أقل.

وقد أشار قرار المجمع إلى جواز تداول صكوك المقارضة بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة الطرفين<sup>(٢)</sup>.

- فإذا كان التداول قبل المباشرة في العمل والمال لا يزال نقوداً فإنه تطبق عليه أحكام الصرف، لأنه مبادلة فقط نقد بنقد (ولهذا تمنع لوائح الصكوك التداول خلال الفترة التالية للاكتتاب، أو قبيل تاريخ التصفية).
- وإذا أصبحت الموجودات ديوناً، تطبق على التداول أحكام تداول الديون.
- وإذا صارت الموجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز التداول وفقاً للسعر المتراضى عليه ولو بالتفاصيل بين الثمن وقيمة الحصص أو بتأجيل الثمن.

---

(١) قرار المجمع رقم ٥ للدورة الرابعة البند ٢ العنصر الأول.

(٢) قرار الفقه الإسلامي رقم ٥ للدورة الرابعة الفقرة الثالثة والندوة السابعة للبركة الفتوى الخامسة ونصها: يجوز شرعاً خروج صاحب حصص في صندوق استثماري بالقيمة التي يعرضها الصندوق ويقبلها الخارج، بصرف النظر عن الطريقة المحاسبية التي يصل إليها الصندوق في تقييم هذه الحصص.

وقد اشترط قرار المجمع أن تكون الغلبة للأعيان والمنافع في حين لم تشترطه جهات الفتوى كندوة البركة وغيرها<sup>(١)</sup> واكتفت بعدم اقتصار الموجودات على النقود والديون أخذاً بمبدأ التبعية، فتعتبر النقود والديون تابعة للأعيان والمنافع لأن غرض الصكوك منصب عليها.

وقد عقد المجمع ندوة بشأن لائحة المكونات الشرعية لتداول الصكوك بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بتاريخ ٢٠ صفر ١٤٢٨هـ/١٠/٣/٢٠٠٧م.

### بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله والصلاة والسلام على سيدنا محمد وآله وصحبه أجمعين .

سبق لمجلس المجمع أن أصدر القرار رقم ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، جاء في البند (٢/العنصر الثالث) بيان ضوابط التداول في ثلاث حالات وهي:

أ - إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف .

ب - إذا أصبحت مكونات الصكوك ديوناً فتطبق أحكام التعامل بالديون .

ج - إذا صارت مكونات الصكوك «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» .

---

(١) ندوة البركة الثانية الفتوى ٥ والأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية.

ثم أشار القرار إلى الحالة الرابعة:

«أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية وتعرض على المجمع في الدورة القادمة».

وهذه الحالة الأخيرة كانت بين موضوعات الدورة السابعة عشرة التي تم عقدها في الأردن، وأصدر مجلس المجمع القرار رقم ١٥٦ (١٧/٥) بشأن استكمال صكوك المشاركة: مكونات موجوداتها، وقرر ما يأتي: إرجاء إصدار قرار في هذا الموضوع لمزيد من الدراسة ويوصي بعقد ندوة متخصصة لإعداد اللائحة التي وعد بإصدارها في قراره رقم ٣٠ (٤/٥).

وتنفيذاً لهذه التوصية عقدت الأمانة العامة لمجمع الفقه الإسلامية الدولي ندوة لهذا الغرض بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية في مقر البنك بجدة يوم السبت ٢٠ صفر ١٤٢٨ هـ الموافق ١٠ آذار (مارس) ٢٠٠٧ م مع إعداد ملف بما قدم من بحوث في هذا الموضوع وما صدر من قرارات وفتاوى بشأنه عن الملتقيات العديدة المشار إليها في ديباجة القرار ١٥٦ (١٧/٥).

وبعد تقديم ورقة العمل التي اشتملت على عرض الموضوع والتداول فيه والمناقشات المستفيضة حوله، انتهى المشاركون في الندوة (الواردة أسماؤهم في المرفق) بالأغلبية إلى التوصية ليصاغ في ضوئها الضابط الشرعي للتداول حتى لو كان الغالب على موجودات الشركة أو المؤسسة نقوداً أو ديوناً.

أولاً: يجوز التداول بالسعر المتراضى عليه حالاً أو مؤجلاً لأسهم الشركات والصكوك الاستثمارية ووحدات الصناديق الاستثمارية التي تمثل حصصاً شائعة في موجودات مختلطة من الأعيان والمنافع والحقوق والنقود والديون إذا كانت تلك الأسهم والصكوك والوحدات صادرة عن

مؤسسات أو شركات غرضها ونشاطها مباح، وتعاملاتها الأساسية في الأعيان والمنافع والحقوق وذلك باعتبار أن النقود والديون التي توجد في مكوناتها تابع وليست مقصودة في نشاط هذه الشركات أو المؤسسات الذي هو العمل في تجارة الأعيان أو المنافع أو في التداول مع مراعاة أن الشركة إذا كانت جديدة فإن التداول يكون بعد إعلان تأسيسها وشروعها في العمل بأموالها.

ثانياً: مستند القول بالجواز إذا كانت الديون والنقود تابعة وأنه لا يشترط في التابع أن يكون أقل من المتبوع وهو ما ورد من الأحاديث والقواعد الدالة على ذلك وأبرزها ما يلي:

١. حديث ابن عمر - رضي الله عنهما -: (من ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع)<sup>(١)</sup> فالحديث نص على جواز بيع العبد مع ماله، وظاهره يدل على جواز ذلك دون نظر إلى جنس الثمن، وعموم لفظ «مال» في الحديث يتناول جميع أحواله نقداً كان أو ديناً أو غرضاً، قليلاً أو كثيراً، ويدل على أن كونه ديناً أو نقداً أو قليلاً أو كثيراً في مقابله ثمن العبد غير معتد به في الحكم لأنه حيثئذٍ تابع غير مقصود بالعقد أصالة.

٢. حديث ابن عمر - رضي الله عنهما -: (من ابتاع نخلاً بعد أن تؤبر مثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع، ومن ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع)<sup>(٢)</sup> فالحديث دليل على جواز اشتراط المشتري للثمرة مطلقاً سواء بدا صلاحها أو لم يبدأ، مع ثبوت النهي عن بيع الثمرة قبل بدو صلاحها كما في حديث جابر - رضي الله عنه - المتفق عليه: «نهى رسول الله ﷺ عن بيع الثمر حتى يبدو صلاحه» لكن

(١) متفق عليه، واللفظ للبخاري باب الرجل يكون له ممر أو شرب في حائط أو في نخل (٢٣٧٩)، مسلم كتاب البيوع باب من باع نخلاً عليها ثمر (١٥٤٣).

(٢) متفق عليه واللفظ للبخاري باب الرجل يكون له ممر أو شرب في حائط أو في نخل (٢٣٧٩)، مسلم كتاب البيوع باب من باع نخلاً عليها ثمر (١٥٤٣).

لما كانت الثمرة التي لم يبدأ صلاحها تابعة للمقصود أصالة وهو ما بدأ صلاحه اغتفر فيها ما لم يغتفر لو كان بالثمار مستقلة بالعقد.

٣. من القواعد الفقهية المقررة عند أهل العلم أن (التابع تابع) والناظر في هذه القاعدة وما تفرغ عنها من قواعد، وما بني عليها من فروع، يدرك أن هذه القواعد تفيد بمجموعها أن التابع يتبع أصله وأنه لا يفرد بحكم وأنه يملك بملك أصله، وأنه يغتفر في التوابع ما لا يغتفر في الأصول المتبوعة.

ومن المسائل التي فرّعها أهل العلم على هذه القاعدة تبعية ما لم يتم صلاحه من الثمر لما تم صلاحه، وإن كان الذي صلح من الثمر قليلاً قال في «كشاف القناع» ما نصه «... وصلاح بعض ثمرة شجرة في بستان صلاح لها، أي للشجرة، وصلاح لسائر النوع الذي في البستان الواحد... وإنما صحّ مع ما بدأ صلاحه تبعاً له»<sup>(١)</sup>.

**ثالثاً:** لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول

### **الاسترداد والتعهد بإعادة الشراء:**

تقوم الجهة المنشئة للصكوك أو الإصدار عند طرحها للسندات الاستثمارية بالتعهد بإعادة شرائها عند الطلب بالسعر الذي تقومها به في مواعيد دورية معينة، ويسمى هذا التعهد (الاسترداد) لما فيه من رد السندات إلى مصدرها، وقد يحصل التعهد عن طريق مؤسسات مالية أخرى، وفي كلتا الحالتين يتطلب الاسترداد والتعهد بإعادة الشراء توفير السيولة عند الطلب مما يقتضي الحصول على ربح من العملية. كما أن هذا التعهد مُلزم لمن صدر عنه طيلة الوقت المحدد

(١) انظر (ج ٣ ص ٢٨٧ والمغني ٦، ص ١٥٦).

له، خلال مدة الصكوك، وقد تحف به شروط وضوابط لتحديد الظروف الملائمة له ورسم الأولويات عند زيادة الطلب على الاسترداد.

وقد أقر المجمع قيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصكوك بسعر معين مع الاستعانة في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي، كما أقر الالتزام بهذا من غير الجهة المصدرة، وجاء في فتاوى ندوة البركة الثانية نحو هذا.

ولا مانع من وقوع الشراء بالقيمة السوقية وكذا الاسمية من غير أن يلتزم بها إذا كان التعهد من الجهة المصدرة، لثلا يترتب عليه ضمان الأصل مع الحصول على الربح. أما إن كان من جهة أخرى فيسوغ التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية لأنه من ضمان الطرف الثالث<sup>(١)</sup>.

### إطفاء السندات:

السند يتكون من عنصرين: أصل السند، وريح السند في حال تحقق الريح بارتفاع تلك القيمة (وهو الريح الرأسمالي) أو تولد غلة وريح (الريح التشغيلي) وإذا تم توزيع الريح - في حال وجوده - كما يحصل في فترات دورية محددة فإن أصل السند يظل قائماً كما هو أو بتحقق خسارة أحياناً.

وإذا كان للإصدار مدة محددة فإنه بانتهائها تتم تصفية الموجودات التي يمثلها السند إما حقيقة ببيعها لطرف خارجي أو حكماً بالتقويم (التنضيض الحكمي) وأيلولتها إلى الجهة المصدر بالبيع أيضاً، وقد يتم

---

(١) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٥ للدورة الرابعة العنصر ٣ والموسوعة العلمية والعلمية للبنوك الإسلامية ٤٢٠/١/٥ وعمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية ٣١٢ ومحضر الاجتماع الثاني لهيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركتي التوفيق والأمين والأجوبة الشرعية ١/فتوى ٤٦.



التمليك لتلك الموجودات بالهبة أو بضمن رمزي أو بالقيمة المتبقية في صورة سندات الإجارة التي تنتهي بالتمليك ويسمى هذا (إطفاء سندات) إذاً تنتهي صفتها الاستثمارية السابقة بتحويلها إلى نقود يتسلمها حامل السند الأخير الذي تملك السند بدفع قيمته إلى الحامل السابق له على أن هذا الإطفاء للسندات إما أن يكون كلياً مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار. وهذا في حال تجزئة السند إلى جزأين أو أكثر، وكثيراً ما تحصل هذه التجزئة لغرض ضريبي، وفي شأن هذه التجزئة للصك جاءت فتوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك الاستثمار الإسلامي الأول في عملية صكوك إجارتها ونصها «لا مانع من تجزئة الصك جزأين (أحدهما بنسبة % والآخر بنسبة %) لغرض ضريبي، وإذا تم فصل الصك فلا بد أن تتحقق في كل صك فرعي جميع الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها.

## أهم مراجع البحث

### أولاً: من المراجع المتخصصة في الموضوع:

- ١ - أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، د. منير إبراهيم هندي، نشر المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ١٩٩٣م.
- ٢ - صناديق الاستثمار الإسلامية، إعداد عز الدين خوجة، مراجعة د. عبد الستار أبو غدة، نشر مجموعة دلة البركة ١٩٩٣م.
- ٣ - الادخار والاستثمار، بيار وماري براديل، ترجمة نهاد رضا. ط. الأنوار بدمشق ١٩٦٦م.
- ٤ - الاستثمار والتمويل، د. سيد الهواري نشر مكتبة عين شمس ١٩٨٢م.
- ٥ - الاستثمار الناجح في الأسهم، د. عيد مسعود الجهني.
- ٦ - منهج الادخار والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، د. رفعت السيد العوضي، نشر الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ١٩٨٠م.
- ٧ - عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، د. أحمد محيي الدين أحمد، نشر بنك البركة الإسلامي للاستثمار - البحرين ١٩٨٦م.
- ٨ - الأسهم والسندات من منظور إسلامي، د. عبد العزيز الخياط نشر دار السلام بالقاهرة ١٩٨٩م.
- ٩ - الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية ج٦ (الاستثمار)، د. سيد الهواري، نشر الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ١٩٨٢م.
- ١٠ - دليل المصطلحات الفقهية الاقتصادية، بيت التمويل الكويتي ١٩٩٢م.
- ١١ - أدوات الاستثمار الإسلامي، إعداد عز الدين خوجة، مراجعة د. عبد الستار أبو غدة، نشر مجموعة دلة البركة ١٩٩٢م.
- ١٢ - الأجوبة الشرعية في لتطبيقات المصرفية ١ - ٢، د. عبد الستار أبو غدة، نشر مجموعة دلة البركة ١٩٩٢ - ١٩٩٣م.
- ١٣ - الفتاوى الشرعية في الاقتصاد، لندوات وحلقات البركة، نشر مجموعة دلة البركة ١٩٩٥م.
- ١٤ - دليل زكاة المشاركات في الصناديق والإصدارات، إعداد عز الدين خوجة، مراجعة د. عبد الستار أبو غدة، نشر مجموعة دلة البركة ١٩٩٥م.

- ١٥ - النشاط الاقتصادي في ضوء الشريعة، د. غرب الجبال، نشر دار الأمانة.
- ١٦ - الاستثمارات المالية الإسلامية، علي البدري - أحمد الشراوي.
- ١٧ - أساسيات العمل المصرفي، الواقع والآفاق، د. عبد الحميد البعلي ١٩٩٠م.
- ١٨ - المدخل في فقه البنوك الإسلامية - د. عبد الحميد البعلي نشر، المعهد الدولي للبنوك والاقتصاد الإسلامي ١٩٨٣م.
- ١٩ - ضوابط الإنتاج في الإسلام، د. عرفة المتولي سند، مجلة الدراسات، مركز صالح كامل بجامعة الأزهر.
- ٢٠ - الأنشطة المصرفية وكمالها في السنة النبوية، د. حسن العناني.
- ٢١ - معجم مصطلحات الفقهاء، د. نزيه حماد، نشر المعهد العالمي للفكر الإسلامي ١٩٩٢م.

### ثانياً: من المراجع الفقهية

- ٢٢ - الموسوعة الفقهية، نشر وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية - الكويت.
- ٢٣ - موسوعة الفقه الإسلامي وأدلته، د. وهبة الزحيلي، نشر دار الفكر.
- ٢٤ - حاشية ابن عابدين.
- ٢٥ - بداية المجتهد، لابن رشد (الحفيد).
- ٢٦ - بدائع الصنائع، للكاساني.
- ٢٧ - المغني، لابن قدامة.
- ٢٨ - شرح منتهى الإرادات، للبهوتي.
- ٢٩ - مغني المحتاج، للخطيب الشربيني.
- ٣٠ - نهاية المحتاج، للرمل.
- ٣١ - المدونة، لسحنون.
- ٣٢ - الشرح الصغير، للدردير، وحاشية الصاوي.
- ٣٣ - المذهب، للشيرازي.
- ٣٤ - المحلى، لابن حزم.
- ٣٥ - الأموال، لأبي عبيد.
- ٣٦ - إعداد المنهج شرح المنهج (منظومة الزقاق).
- ٣٧ - المجموع شرح المذهب، وتكملته.
- ٣٨ - القوانين الفقهية، لابن جزي.
- ٣٩ - المبسوط، للسرخسي.
- ٤٠ - غاية المتهى.
- ٤١ - الدسوقي على الدردير شرح مختصر خليل.

### ثالثاً: من المراجع الأخرى:

- ٤٢ - تفسير الكشاف وتفسير القرطبي.
- ٤٣ - جمع الفوائد في الجمع بين جامع الأصول ومجمع الزوائد للروداني.
- ٤٤ - لسان العرب، والمعجم الوسيط، وقاموس المورد، دار العلم للملايين ١٩٧٠م.

\* \* \*

# الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية

إعداد

عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي  
رئيس مجلس إدارة شركة الصفوة الدولية  
للاستشارات الإستراتيجية والاقتصادية والتسويقية والإدارية  
رئيس مجلس إدارة بنك دار الاستثمار - البحرين

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
﴿يَمْحُ اللَّهُ أَلْبَانًا وَيُزِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَتِيمٍ﴾

[البقرة: ٢٧٦]

## الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية

### تمهيد:

لا أجد فترة زمنية أنسب من هذه الفترة لنشر المفاهيم الاقتصادية الإسلامية، وأرى أنه لزاماً علينا أن نجتهد في عولمة الاقتصاد الإسلامي، فبعد أن كان العالم يسوده نظامان اقتصاديان - النظام الاشتراكي الشيوعي، والنظام الرأسمالي الغربي، شهد العالم منذ عقدين من الزمن انهيار النظام الاشتراكي الشيوعي، ويشهد اليوم ونحن في عام ٢٠٠٨ من الميلاد انهيار النظام الرأسمالي الغربي، حيث بدأت تنهار آلياته بدءاً بانهيار القطاع المصرفي، وقطاع التأمين، وهما أهم آليات النظام المالي.

لقد اهتز النظامان وتزعزعت أركانهما من الجذور وحدث فراغ اقتصادي كبير.

فروسيا وبالرغم من توجهها إلى النظام الرأسمالي الغربي خلال العشرين سنة الماضية، إلا أنها لم تجنِ إلا الويلات الاقتصادية ومشاكل مالية، فالاقتصاد الغربي غزا الجمهوريات الروسية السابقة بالعبادات الاستهلاكية، وبممارسات غير أخلاقية في المجال المالي، ونشر المخدرات، وعصابات المافيا، وموّل المواخير والنوادي الليلية، ومصانع الخمور... إلخ.

وساعد على طبقتين: طبقة مترفة، وأخرى فقيرة فقراً مدقعاً يجعلها نهياً لمآرب ونزوات الطبقة المترفة.

أما النظام الرأسمالي فنشهد اليوم انهياره، فالتضخم في أشده، والعملية الرئيسية (الدولار الأمريكي) في انهيار أمام العملات الأخرى، والمؤسسات المالية العملاقة تنهار الواحدة بعد الأخرى، وهذا عكس ما شهدناه في حالات الكساد السابقة، إذ في الماضي عندما يبدأ الكساد تتأثر المؤسسات المالية الصغيرة، ولكن في هذه المرة بدأت الانهيارات في

المؤسسات المالية العملاقة، فأفلست بنوك عالمية وشركات تأمين ضخمة، وهذا شاهد على هشاشة النظام الرأسمالي الغربي وانهيار أركانه من القواعد، وما خطة الحكومة الأمريكية بضخ سبعمائة مليار دولار (سيأتي معظم هذا المبلغ وبلا شك من الدول النفطية) إلا لجوء للتهذنة وليس للحل، إذ الحل يكمن في نظام اقتصادي بديل وهو النظام الاقتصادي الإسلامي، وأرى أن يصدر هذا المؤتمر الهام نداءً للمهتمين والعاملين بالجانب الاقتصادي في عالمنا الإسلامي بالسعي لتوعية شاملة للبشرية عامة وحكوماتها، وخاصة في عالم الغرب للعمل لتطبيق الاقتصاد الإسلامي واتخاذ خطوات استراتيجية تركز على مجموعة من العناصر.

### أهمها:

- (١) نشر الوعي الاقتصادي الإسلامي باستخدام وسائل الإعلام العصرية.
- (٢) تأسيس المؤسسات الإسلامية المالية خارج البلدان الإسلامية وخاصة في أمريكا وأوروبا.
- (٣) و لوج الجامعات لتدريس الاقتصاد الإسلامي وتمويل المقاعد في الدراسات العليا لإجراء أبحاث في مجال الاقتصاد الإسلامي وأدواته مثل البنوك والتأمين وشركات الاستثمار.
- (٤) وضع خطة متكاملة لإظهار صورة الإسلام الحقيقية النابذ للعنف والارهاب، وعن كل ما يفسد البشر ويضر بالحرث والنسل والمحقق لمجتمع يسوده الأمن الاجتماعي والعدل والمساواة بين البشر وحسن توزيع الثروة العالمية.

### مقدمة:

لم يكن ارتباطي بفكرة المصارف الإسلامية ارتباط عمل، ولا هو ارتباط ينطلق من الصلة بين هذه البنوك وبين تطبيقها لمبادئ الإسلام وأصوله، حيث تضفي على مثل هذا الارتباط العاطفة الدينية، إنما جاء



ارتباطي بها بعد دراسة وتأمل رسخت اعتقادي بإيمانٍ جازم بأن مثل هذه البنوك هي الأساس في تنمية أمتنا الإسلامية خاصة والعالم عامة. فهي السبيل إلى تطبيق نظام اقتصادي إسلامي شامل.

إن النظام الاقتصادي الإسلامي لقادر على أن يقدم صيغاً تمويلية متعددة، ويحرك اقتصاداً عالمياً يُبنى على العدل وتكافؤ الفرص. ولا تنمية متوازنة بدون عداله في التوزيع، فإفرازات الاقتصاد الوضعي جاءت متسمة بالجور إلى حد كبير وغلبت مصلحة فئة على أخرى بحيث أصبح ٨٠٪ من ثروات العالم في يد ٢٠٪ من البشر تقريباً، وأصبح ثلث سكان العالم يتعيش الفرد منهم على دولار واحد في اليوم. لذا كلما أمعن الباحث ودرس بروية جوانب الاقتصاد الإسلامي المرتكز على الكتاب والسنة، كلما عظم في عينه هذا الاقتصاد، وأيقن أن خلاص العالم من الويلات الاقتصادية، يكمن في اتباع نموذج اقتصادي إسلامي.

ونمط الطرح الاقتصادي الإسلامي يدل على أن مناخه سيكون بعيداً عن التضخم الجموح على الأقل لسبب بسيط وهو أنه لا يتجر في النقود وينصب النشاط الاقتصادي إما على جهد أو موجودات. ومما أثرى الفكر الاقتصادي الإسلامي تلك الأقلام التي بدأت تطرح الموضوع بشكل علمي بعيداً عن المدارس الاقتصادية الغربية أو الشرقية وذلك في منتصف الأربعينيات، وتبلورت الفكرة لتجد طريقها نحو التطبيق في منتصف الأربعينيات، والزمن ما بين الفترتين كان تهيئة وإعداداً لتوفير القناعات في جدوى التطبيق.

ولقد رأيت في بداية الثمانينات أنه لا بد من وضع استراتيجية تبدأ بالمحلية، حيث الإيمان بسماحة الإسلام وعدله وشموليته، ثم تنطلق وبعد نجاح التطبيق المحلي الإقليمي نحو العالمية فعرضت حينها استراتيجية تتلخص في ثلاثة محاور:

أولاً: رفع بلوى الربا عن الجمهور وذلك باستقطاب الجماهير لتعامل في حياتها اليومية بالأسلوب المالي الشرعي ويلزم مثل ذلك التوجه تأسيس المؤسسات المالية من بنوك وشركات استثمار وشركات

تأمين وغيرها، وجميعها تلتزم بتطبيق الشريعة الإسلامية.

ثانياً: رفع بلوى الربا عن الحكومات، وهذه هي المرحلة الثانية إذ لا يكفي لتطبيق الاقتصاد الإسلامي تعامل الناس بالأسلوب الشرعي، بل لا بد وأن نبحث عن البدائل التي تعين الحكومات أيضاً على سد احتياجاتها التمويلية بالأسلوب المقبول شرعاً.

ثالثاً: وبعد نجاح الخطوتين المذكورتين وظهور نماذج ناجحة ننطلق نحو العالمية في التطبيق ابتداءً بعرض النجاحات وانتهاءً بتشكيل الاقتصاد العالمي على أسس ومبادئ الاقتصاد الإسلامي.

وتكون هذه الانطلاقة بداية عولمة إسلامية ننشر من خلالها قيم الإسلام السمحة، والفارق كبير بين بواعث العولمة التي ينادى بها اليوم وبين بواعث العولمة الإسلامية والتي تمت ممارستها في القرون الأولى من الإسلام حيث تم نشر الاقتصاد والثقافة وتكنولوجيا العصر حين ذاك.

إن التغيرات الاقتصادية لا يتأتى نجاحها بالانقلابات والثورات الفكرية، ولست مع أولئك الذين ينادون بالأسلمة الجبرية للاقتصاد أو عن طريق مراسيم حكومية، بل أنا مع التدرج بحيث تأخذ التجربة مداها وتثبت أمام المنافسة والتحديات فذاك هو الإمتحان الصعب والنجاح غير المشكوك فيه.

لقد أتت المرحلة الأولى أكلها وبرزت العديد من المؤسسات المالية الإسلامية وساهمت بجدارة في حل كثير من التحديات، وبقي التركيز الآن على المرحلة الثانية وتوجيه نظر الحكومات لتنهج نهجاً إقتصادياً ينطلق من تراث ديني عالمي أرسل للناس كافة. وما هذا البحث إلا محاولة في نهج ذلك الطريق.



## دور الحكومة في الإقتصاد

هناك جدلية قائمة لم تحسم بعد حول دور الحكومة في الإقتصاد فأدم سميث قصر دور الحكومة على الدفاع والأمن وضمن سير نظام السوق بشكل سليم، وجاءت التجربة الاشتراكية لتعطي الحكومة دوراً أكثر تدخلاً في المجال الإقتصادي وإنهارت التجربة الاشتراكية وتزايد التوجه نحو تقليص دور الحكومة في النشاط الإقتصادي، وبدأت الحكومات تتخلص من بعض مهامها، وتتجه نحو برامج الخصخصة لعدد من المشاريع الهامة. ومازال الجدل حول دور الحكومة في الإقتصاد لم ينته بعد، ولا يوجد اتفاق واضح ترتاح إليه النفوس لمثل ذلك الدور.

إن الدور المنوط بالحكومة ينعكس بلا شك على أدوات السياستين المالية والنقدية. ولكن ما يجب أن نستقر عليه هو أن علاقات السوق يجب أن تكون هي المرجحة عند رسم الإقتصاد العام، وأن تدخل الحكومة يكون بالحدود الدنيا، وأن هدف الأدوات المالية المطروحة في السوق يجب أن يكون هدفاً تنموياً، وأن تغطي التوجهات التنموية في الدولة على التوجهات العسكرية.

إن إيجاد التوازن بين المصروفات والإيرادات يجب أن يحظى بالأولوية لدى الحكومات، وكلما زاد حجم العجز مقارنة بالنتائج المحلي كلما زاد لجوء الحكومة إلى الاعتماد على القروض والإعانات، وهي كلها سبل لها ثمن وهو تخلي الحكومة عن جزء من سيادتها وهذا مابدا واضحاً في هذا العصر. ولذلك فإن الأسلوب الإسلامي في الاقتراض الحكومي يحد من يد الحكومة في التماذي في الاقتراض حيث لا بد من موجودات تكون أصلاً للسندات المطروحة، وبهذا يصعب على الحكومة المبالغة في أثمان موجوداتها.

\* \* \*

## ما هي السندات الحكومية وما الأسباب الداعية لطرحها؟

السند لغة معناه الاعتماد والركون والاتكاء، ولكنه في لغة الاقتصاد هو وثيقة مالية لها قيمة وزمن محددان وتستحق فائدة دورية، إذن هي وثيقة إقراض بفائدة وهذا ما يدخله في الربا المحرم. وهي استثمار متوسط أو طويل الأجل يصل استحقاقه إلى ثلاثين سنة أحياناً. ومن مميزات السندات، أنها قابلة للتسييل في السوق الثانوية وقابلة للاستدعاء من قبل الجهة المصدرة قبل استحقاقها.

ونظراً لإقبال المستثمرين على السندات بسبب انخفاض مخاطرها، فقد ظهرت مؤسسات مالية في السوق تشتري هذه السندات بالملايين، ثم تعرضها على صغار المستثمرين مقابل عائد تحققه، وهناك سندات أخرى مثل: السندات الخاصة، والسندات لحاملها، وأذونات الخزنة، وغيرها.

من أهم مميزات السندات ما يلي:

- (١) أوراق مضمونة من قبل الدولة المصدرة، وعليه فإن مخاطرها محدودة.
- (٢) رافد من روافد تغطية العجز في الميزان الحكومي، فعن طريق طرح هذه السندات يتكون للدولة موارد مالية مصدرها السوق المحلية تواجه بها الإنفاق العام.
- (٣) تعمل على إيجاد سوق ثانوية ينجم من جرائها انسياب هذه السندات بين المؤسسات والأفراد فيتم تحويل هذه السندات من جهة إلى أخرى.
- (٤) أداة من أدوات التحكم وتنظيم حركة النقد لدى البنوك المركزية، فعن طريق تحريك هذه السندات يمكنها أن تؤثر في تنشيط الاقتصاد.

\*\*\*

## دواعي إصدار السندات الحكومية

من المعلوم بأن الدولة (أي دولة) منوط بها مجموعة من الخدمات والأعمال، ويترتب على أداء تلك الخدمات التزامات مالية، وعليه فإنها بحاجة إلى موارد لتغطية تلك الالتزامات، وعادة ما تتكون ميزانية الدولة في جانبيها من البنود التالية:

### جانب الإيرادات:

- إيرادات من بيع ثروات وطنية كالنفط أو المعادن أو محاصيل زراعية... إلخ.
- إيرادات من الضرائب.
- إيرادات من الاستثمارات والأموال... إلخ.
- إيرادات من المنتجات الخدمية السلعية.
- إيرادات متنوعة مثل: الغرامات والجزاءات... إلخ.

### جانب المصروفات:

- نفقات القوى العاملة.
- نفقات أمنيه.
- نفقات صيانه.
- نفقات السلع الرأسمالية والاستهلاكية.
- نفقات متنوعه.

ونجد في جانب النفقات في بعض ميزانيات الدول وخاصة النامية بنداً في المصروفات تحت اسم «تسديد فوائد القروض». مما يعني أن الدولة قلّت إيراداتها عن نفقاتها فاضطرت إلى الاقتراض. ومن المعروف

والدارج في عصرنا الحاضر أن الدولة عندما تزيد مصروفاتها عن إيراداتها تلجأ غالباً لسد ذلك العجز إلى إحدى الطرق التالية:

١ - طلب الإعانة من الغير.

٢ - الإقتراض إما محلياً أو عالمياً.

والعجز في الميزانية إما أن يكون دائماً أو مؤقتاً:

### **العجز الدائم:**

هو زيادة دائمة في المصروفات عن الإيرادات يصعب فيها ضبط التوازن في الميزانية، وتبرز مثل هذه الظاهرة نتيجة سلبات متعددة منها: سوء التوزيع وعدم ترشيد الإنفاق، والتسيب الإداري وبروز المشاكل السياسية التي يتم حلها على حساب الأوضاع المالية، ومثل هذه الظاهرة لا تحل إلا بالتخلي عن تلك السلبات ووضع استراتيجية يضمن بها التوازن بين الإيرادات والمصروفات.

### **العجز المؤقت:**

قد يحدث لفترة زمنية مؤقتة أن يزيد الإنفاق عن الموارد لأسباب طارئة منها على سبيل المثال: انخفاض الدخل من مورد من الموارد نتيجة أمر طارئ أو الحاجة لزيادة الإنفاق في بعض بنود المصاريف لأسباب معينة (دفاعية أو أمنية أو تطويرية... الخ). وغالباً ما يعالج هذا العجز بالاقتراض من السوق المحلية عن طريق إصدار سندات الخزنة.

### **ما هي سندات الخزنة؟:**

سندات الخزنة هي أوراق مالية قابلة للتداول ومضمونة من قبل الحكومة المصدرة لها، وهي من الأدوات المالية التي تُقبل عليها المصارف ورجال المال، لأنها وسيلة سريعة لتوظيف الفائض النقدي المتوفر لديهم. وهي تتميز أيضاً بسرعة تحويلها إلى نقد كما أن طبيعتها الزمنية قصيرة.

## أنواع الاقتراض الحكومي:

هناك وسائل عديدة عصرية للاقتراض الحكومي، وقد تختلف هذه الوسائل من دولة إلى أخرى ولكنها في مجملها تغطي نتيجة واحدة ومفهوماً متقارباً وجميعها تكون على هيئة سندات نورد مثالين منها:

### سندات الخزانة TREASURY BONDS:

وتتراوح آجال هذه السندات بين الخمس سنوات إلى ثلاثين سنة ومن حق الحكومة استدعاء هذه السندات مرة واحدة أو على فترات بقيم وآجال محددة تذكر في نشرة الاستحقاق وتاريخ الاستدعاء، وحامل هذا السند من حقه تحويله إلى طرف ثالث، ويتم تداوله هكذا حتى تاريخ الاستحقاق. كما أن بعض المؤسسات مثل MIRRILL LYNCH وSALMDN BROTHERS اشترت بملايين من الدولارات من هذه السندات وقامت بتوزيعها إلى حصص صغيرة بغية اجتذاب أموال صغار المستثمرين.

### أذونات الخزانة TREASURY BILLS:

هي أدوات تساعد الحكومة على الإقتراض القصير الأجل وعادة ما تكون مدة هذه الأذونات ثلاثة وحتى إثنا عشر شهراً وتباع بسعر أقل من السعر الاسمي.

وعند استحقاقها تدفع الحكومة القيمة الاسمية الظاهرة على السند، وعليه فيشكل الخصم ربحاً لحامل السند.

### الحكم الشرعي للسندات:

مما ذكر فإن سندات الخزانة تحمل عناصر الربا، وعليه فهي غير جائزة شرعاً، ولقد قام مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بعقد العديد من الندوات كان الهدف من ورائها تبصير المفكرين بضرورة البحث عن البدائل نظراً لأهمية هذه السندات في المساق المالي وحاجة الحكومات إليها.

وقد أصدر المجمع قرارات حول هذا الموضوع منها: قرار رقم ٦/١١/٦٢ المتخذ في دورته المنعقدة في ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠هـ الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠ هذا نصه:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠هـ، الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠م.

بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة (الأسواق المالية) المنعقدة في الرباط في ٢٠ - ٢٤ ربيع الثاني ١٤١٠هـ الموافق ٢٠ - ٢٤ أكتوبر ١٩٨٩م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية وباستضافة وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم خصمه.

\*\*\*



## قرار

(١) إن السندات التي تمثل التزاما 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 ريعاً أو عمولة أو عائداً.

(٢) تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات.

(٣) 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.

(٤) من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا يتألون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم ٥ للدورة الرابعة لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة.

كما جاء في قرار المجمع رقم ٣٠ (٤/٥) الصادر في ١١/٢/١٩٨٨ شرحاً مطولاً حول السندات هذا نصه:

\* \* \*

## قرار رقم: ٣٠ (٤/٥)

### بشأن

### سندات المقارضة وسندات الاستثمار

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٨ - ٢٣ جمادى الآخر ١٤٠٨هـ، الموافق ٦ - ١١ شباط (فبراير) ١٩٨٨م بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات الاستثمار، والتي كانت حصيلة الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ ٦ - ٩ محرم ١٤٠٨هـ الموافق ٢ - ٨ أيلول ١٩٨٧م تنفيذاً للقرار رقم (٣/١٠) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع، وشارك فيها عدد من أعضاء المجمع وخبرائه وباحثي المعهد وغيره من المراكز العلمية والاقتصادية، وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه، للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق اجتماع المال والعمل، وبعد استعراض التوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة وغيرها، قرر ما يلي:

#### أولاً: من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة:

١ - سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القرض (المضاربة) 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 فيه. ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.

٢ - الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوافر فيها العناصر التالية:

## العنصر الأول:

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.

## العنصر الثاني:

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

## العنصر الثالث:

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

أ - 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.

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

ج - 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 التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

### العنصر الرابع:

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 الحصص 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.

### ٣ - مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول:

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.

٤ - لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمنان 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.

٥ - 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 وبرضا الطرفين.

٦ - لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً.

ويترتب على ذلك:

أ - عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.

ب - أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد.

ج - أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٧ - يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

٨ - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على

اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

٩ - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

### ثانياً:

استعرض مجلس المجمع أربع صيغ أخرى اشتملت عليها توصيات الندوة التي أقامها المجمع، وهي مقترحة للاستفادة منها في إطار تعميم الوقف واستثماره دون الإخلال بالشروط التي يحافظ فيها على تأييد الوقف وهي:

- أ) إقامة شركة بين جهة الوقف بقيمة أعيانه وبين أرباب المال بما يوظفونه لتعمير الوقف.
- ب) تقديم أعيان الوقف - كأصل ثابت - إلى من يعمل فيها بتعميرها من ماله بنسبة من الربح.
- ج) تعميم الوقف بعقد الاستصناع مع المصارف الإسلامية، لقاء بدل من الربح.
- د) إيجار الوقف بأجرة عينية هي البناء عليه وحده، أو مع أجرة يسيرة.

وقد اتفق رأي مجلس المجمع مع توصية الندوة بشأن هذه الصيغ من حيث حاجتها إلى مزيد من البحث والنظر، وعهد إلى الأمانة العامة الاستكتاب فيها، مع البحث عن صيغ شرعية أخرى للاستثمار، وعقد ندوة لهذه الصيغ لعرض نتائجها على المجمع في دورته القادمة.  
والله أعلم.

\* \* \*

## البديل الشرعي لسندات الخزانة

في تدرجنا لرفع بلوى الربا عن الجمهور والحكومات بدأ المهتمون بالاقتصاد الإسلامي يطرحون البدائل الشرعية لسندات الخزانة، ولقد كان لي شرف المشاركة في تقديم أبحاث حول هذا الموضوع منذ ١٩٩٣.

انه من المهم عند طرح هذا الموضوع التحدث في الصيغة التي سيعتمد عليها هل هي صيغة مضاربة أم إجارة... الخ.

إن أهم صيغة سيعتمد عليها في سياق طرحنا التالي هو البيع ولذلك لا بد من تناول موضوع البيع والذي أعتبره الأساس في إصدار السندات بشيء من التوضيح.

\*\*\*



## البيع في الإسلام

يقول الله سبحانه في سورة البقرة

﴿قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلَ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾

من نص هذه الآية يتضح أن هناك فارقاً كبيراً بين الربا والبيع كالفارق بين الحلال والحرام.

ولقد تحدث الفقهاء طويلاً في البيع وعرفوه تعريفاً دقيقاً فهو:

«عقد بين طرفين يتضمن نقل ملكية سلعة أو منفعة من شخص إلى

آخر مقابل عوض».

فهو إذن يفيد تقديم شيء له ثمن تعارف الناس عليه يحقق الفائدة

نظير ثمن محدد.

وللبيع أركان يجب توافرها حتى يكون صحيحاً وفيما يلي ذكر

موجز لتلك الأركان.

### ١ - الصيغة:

ما يصدر من طرفي العقد (البائع والمشتري) من إيجاب وقبول

دالاً على إنشاء المبادلة، ويمكن أن يكون ذلك بالقول أو الفعل أو

الإشارة أو بأي وسيلة أخرى تفضي إلى نفس المفهوم، ولا توجد

عبارات أو أداء محدد لذلك إذ العبرة على ما تعارف عليه الناس في كل

عصر، والمهم أن تكون الصيغة مفهومة وواضحة لا تفضي إلى نزاع ولا

تكون مقترنة بشرط فاسد فيفسد العقد ولا بشرط باطل فيصح العقد

ويبطل الشرط.

### ٢ - العاقدان:

- البائع: وهو من بيده السلعة.

- المشتري: وهو من معه الثمن لشراء السلعة.  
ويجب أن تتوفر في العاقدين الأهلية المعتبرة شرعاً كما فصلها  
الفقهاء.

### ٣ - المبيع:

وهي السلعة، أي ما يمتلكه المشتري بعقد البيع من البدلين.

ويشترط في المبيع شرطان:

- أن يكون موجوداً.
- أن يكون مالاً منقولاً.

### ويشترط لصحة المبيع شروط ثلاثة:

- أن يكون مقدور التسليم.
- أن يكون معلوماً.
- أن تكون معاوضته بغيره فيها فائدة مقبولة شرعاً ومما يجوز  
تملكه.
- أن يكون طاهراً خالياً من المحاذير الشرعية.

\*\*\*

## أنواع البيوع في الإسلام

انتشر في الآونة الأخيرة مع قيام المصارف الإسلامية استخدام العديد من العقود المالية وفي انتشارها إحياء للمعاملات الشرعية التي هجرت بفعل الغزو الغربي لبلداننا الإسلامية.

والعقود المالية بصفة عامة يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام:

١ - عقود المعاوضات.

٢ - عقود المشاركات.

٣ - عقود الهبات والتبرعات.

وتنقسم عقود المعاوضات إلى قسمين:

- عقود مالية.

- وعقود غير مالية كمبادلة منفعة بمنفعة.

والعقود المالية تنقسم إلى قسمين: عقود البيع حيث تكون المبادلة

بين مال ومال، أو تكون المبادلة مال بمنفعة.

والبيوع في الإسلام أنواع:

- بيع السلم.

- بيع الاستصناع.

- بيع الصرف.

- البيوع المطلقة.

وهذه الأخيرة تنفرع إلى أنواع:

- بيع المساومة - بيع الخيار.

- بيع المزايمة - بيع الأمانة.

وبيوع الأمانة من أشهر البيوع المستخدمة في المصارف الإسلامية  
وهي أنواع ثلاثة:

- بيع الوضعية.

- بيع التولية.

- بيع المرابحة.

\* \* \*

## بيع السلم – معناه ومشروعيته

### تعريف السلم:

#### السلم في اللغة:

بمعنى الإعطاء والتسليف. والترك جاء في لسان العرب: «السلم بالتحريك: السلف، وأسلم في الشيء وسلم وأسلف بمعنى واحد، وأسلم إليه الشيء دفعه».

وقال المطرزي: «وأسلم في البر أي أسلف من السلم وأصله أسلم الثمن فيه فحذف». وهو مصدر لأسلم يقال: أسلم في الطعام أسلف فيه، وسمي سلماً لتسليم رأس المال في المجلس».

#### السلم في الاصطلاح:

أطلق الفقهاء اسم السلم على عقد يجري بين طرفين أحدهما يدفع الثمن عاجلاً والآخر تسليم سلعه آجلاً.

فهو بيع لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع في مجلس العقد.

ولقد اختلفت عبارات الفقهاء في تحديد المعنى المراد من السلم فلكل مذهب رأي.

وفيما يلي نستعرض بعضاً من آراء الفقهاء:

الشافعية: جاء في المحلى «بيع شيء موصوف في الذمة».

المالكية: جاء في الشرح الصغير «بيع موصوف مؤجل في الذمة بغير جنسه».

الحنفية: جاء في حاشية رد المحتار على الدر المختار في ترتيب الشرائع لابن عابدين «بيع الدين بالعين».

الحنابلة: جاء في كشاف القناع للبهوتي: «عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمان مقبوض في مجلس العقد».

الجعفرية: جاء في الحدائق الناظرة للشيخ يوسف العصفور: «نوع من أنواع البيع هو مبادلة بمال».

والملاحظ في هذه التعريفات أن كل مذهب نظر إلى الموضوع بشكل معين، فمنهم من نظر إليه من زاوية الثمن، ومنهم من نظر إليه من كونها سلعة مؤجلة، ومنهم من نظر إليه أنه دين موصوف في الذمة... وهكذا.



## أركان بيع السلم

لما كان السلم نوعاً من البيوع، فيجب أن تنطبق عليه شروط البيع بصفة عامة، إلا أن المبيع فيه مؤجلاً.

### الصيغة:

بما أنه أحد أنواع البيوع، فقد ذهب بعض الفقهاء إلى أنه ينعقد بما ينعقد به البيع من ألفاظ وغيرها، إلا أنه تميز بتعجيل الثمن وتأخير السلعة، ورأى بعضهم أن حكمه في الأصل عدم الجواز لكون الإنسان يبيع ما ليس عنده، وإنما الشارع رخص فيه بلفظ السلم أو السلف فاشتروا اللفظ المذكور لانعقاده ورأوا الاقتصار عليه.

### العاقدان:

وهما طرفا العقد:

المشتري: ويسمى المسلم إليه.

ويشترط فيهما ما يشترط في المتبايعين من شروط الأهلية بصفة عامة.

### المعقود عليه:

المبيع: المسلم فيه، ويجب أن تضبط فيه الأمور التالية:

القدر: بحيث يكون معلوم القدر، فلا يكون مجهولاً بل يجب ضبط وزنه إذا كان المبيع عرفاً وعادة مما يوزن، أو يكون مما يكال وغيرها.

## الصفة:

لما كان المبيع مؤجلاً موصوفاً في الذمة فيجب ضبط صفته بشكل لا يفضي إلى النزاع المستقبلي، فتحدد أوصافه وصفاً نافياً للجهالة.

جاء في الحدائق الناظرة للشيخ يوسف العصفور: «وقالوا: لو اشترط الفرد الأجود لم يصح لتعذره، إذ ما من جيد إلا ويمكن أن يكون غيره أجود منه... وقال جماعة منهم: وكذا لا يصح اشتراط الأردأ، لعين السبب».

ويديهي أن أقوال الفقهاء في مثل هذه البحوث والمسائل ليست بحجة، لأنها ليست من اختصاصهم في شيء ما دامت في تشخيص الموضوعات الخارجية، لا في معرفة الأحكام الشرعية... إن وظيفة الفقيه أن يبين الحكم الشرعي الكلي، مثل الغرر مبطل للبيع، أما بيان موضوعات الأحكام، وأن هذا غرر، أو ليس بغرر، فليس من شأنه، ولا أدل على ذلك من قول الفقهاء: هذا يصح، لإمكان ضبطه بالوصف، وذلك لا يصح، لعدم إمكان الضبط، فالمعول - إذن - على إمكان الضبط، وليس من شك أن المرجع فيه هو العرف، قال صاحب الجواهر في مجلد التاجر، مبحث السلم: «لقد أكثر الفقهاء من الأمثلة للجائز والممتنع في السلم، كما أكثروا في بيان الأوصاف للموصوفات، مع أنه أطلق في النصوص أنه لا بأس بالسلم في المبتاع إذا وصف الطول والعرض، ولا بأس به في الحيوان إذا وصفت الأسنان اتكالياً على العرف، فكان الأولى بالفقهاء أن يتركوا ذلك إلى العرف - وقال - إن العامي ربما يكون أعرف من الفقيه في ذلك».

ومهما يكن، فالمهم أن نعرف أن كل ما يمكن ضبطه بأوصافه المطلوبة يصح فيه السلم، وما عدا ذلك يبطل، لأن ما لا يضبطه الوصف غرر، وكل غرر باطل، أما تمييز الفرد الذي يضبطه الوصف عن غيره من الأفراد التي لا تضبط بالوصف فالمرجع فيه العرف، كما قال صاحب الجواهر.



## الأجل:

بما أن المبيع مؤجل فيجب تحديد وقت تسليم المبيع بشكل قاطع لا ينجم عنه إختلاف، وفصل الفقهاء في أقل الأجل، وللشافعية رأي انفردوا به حيث أجازوا السلم الحال، ويجب أن لا يكون الأجل مدعاة لربا خفي كأن يكون وقتاً قصيراً جداً أو مدعاة لأكل أموال الناس بالباطل كأن يكون وقتاً طويلاً جداً.

## القدرة على التسليم:

ولتحقيق هذا اشترط الفقهاء عموم وجوده عند المحل، أما الأحناف فيرون ضرورة وجوده من وقت إبرام العقد إلى وقت حلوله وذلك تفادياً للشك، والتعاقد سلماً فيما لا يوجد عند حلول الأجل باطل إلا أن هناك من السلع ما هو مضمون الوجود معروف الكمية والوصف، وذلك بحكم التقدم العلمي كالنفط في باطن الأرض مثلاً وبعض المعادن الأخرى، وكذلك الزروع في هذا العصر حيث تقدم التقنية الزراعية والقدرة على حماية الزرع من الآفات والكوارث الطبيعية.

## تجنب ما يجري فيه الربا:

الأصل في المعاملات تفادي كل ما يجري فيه الربا، وعليه فلا يجوز في إجراء معاملة سلم النقدين (الذهب والفضة) لأنه يفضي إلى ربا النسيء ولا فيما يفضي إلى ربا الفضل، مثل اسلام تمر بتمر أو بر ببر، لأنه يشترط في ذلك التماثل، وهذا ما لا ينطبق في السلم.

## رأس مال السلم:

آراء الفقهاء متفقة على تعجيل رأس مال السلم، فأوجبوا عدم الافتراق قبل قبض الثمن أي قبضه في مجلس القعد. وللفقهاء المالكية رأي في هذا حيث أجازوا التأخير إلى ثلاثة أيام. كما أن هناك آراء بدفعه منجماً، وتسلم السلعة على مقدار الثمن على دفعات.

## مكان الإيفاء:

للفقهاء آراء في هذا الصدد، فمنهم من اعتبر تعيين المكان شرطاً، ومنهم من رأى تحديد المكان إذا كانت السلعة تحتاج إلى حمل ومؤونة، وهذا رأى أبي حنيفة.



## مشروعية السلم

ثبتت مشروعية السلم بالكتاب والسنة والاجماع.

ففي الكتاب: قوله سبحانه: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ﴾ [البقرة: ٢٨٢].

ومن هذه الآية يستدل على الدين بصفة عامة، جاء في الدراية في تخريج أحاديث الهداية لابن حجر العسقلاني: «قال ابن عباس: أشهد أن السلف المضمون إلى أجل مسمى قد أحله الله في كتابه وأذن فيه» ثم قرأ هذه الآية.

وأورد الدكتور نزيه حماد في بحثه (فقه السلم وتطبيقاته المعاصرة) قول القاضي ابن العربي: «الدين هو عبارة عن كل معاملة كان أحد العوضين فيها نقداً والآخر في الذمة نسيئة فإن العين عند العرب ما كان حاضراً والدين ما كان غائباً».

كما أورد الإمام عبد الرزاق الصنعاني في مصنفه: «أخبرنا معمر عن قتاده عن أبي حسان عن ابن عباس قال: أشهد أن السلف المضمون إلى أجل قد أحله الله وأذن فيه» وقرأ: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ...﴾ الآية.

وفي السنة:

جاء في صحيح مسلم والبخاري عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: قدم رسول الله ﷺ المدينة والناس يسلفون في التمر العام والعامين، أو قال عامين أو ثلاثة (شك إسماعيل) فقال صلوات الله وسلامه عليه: «من أسلف في شيء ففي كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم».

## وفي الإجماع:

حكى ابن المنذر في الإجماع وقال: «أجمعوا أن السلم الجائر: أن يسلم الرجل صاحبه في شيء معلوم موصوف بكييل أو وزن معلوم إلى أجل معلوم».

ونقل ابن قدامة عن ابن المنذر قوله: «أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على أن السلم جائز» (كما جاء في المغني) ومن الذين لم يجوزوه ابن المسيب حيث تمسك بحديث النهي عن بيع ما ليس عند الإنسان (كما ورد في البحر الزخار وكذلك نيل الأوطار).

وقال الإمام الصادق عليه السلام: قال علي أمير المؤمنين كرم الله وجهه ورضي عنه وأرضاه: «لا بأس بالسلم كيلاً معلوماً إلى أجل معلوم ولا تسلم إلى دياس، وإلى حصاد - أي إدراك الغلة - لأن وقتها يتقدم أو يتأخر».



## بيع السلم وحكمته

في الوقت الذي تظهر فيه حاجة دولنا الإسلامية الماسة إلى تمويل مشاريع البنية التحتية، مما يجعلها تخضع لشروط مذلة من صندوق النقد الدولي والبنوك الربوية في العالم، فتقع تحت الهيمنة الغربية، والأدهى من ذلك أنه في الوقت الذي تتعطش فيه مشاريعنا الوطنية إلى السيولة نجد أن أموال كثير من الميسورين تودع في البنوك العالمية مقابل مردود زهيد.

وكذلك الحال لدى البنوك الإسلامية التي لديها الفائض النقدي، فإننا نراها تستثمر ذلك الفائض في صناديق تحت مسميات مختلفة في الغرب أو في السلع الدولية.

وكل هذه الاستثمارات لا تخدم الأمة الإسلامية، وتعرض أموال المستثمرين للضياع في كثير من الحالات، إذ ثبت بالإحصاء أن حوالي ٦٠٪ من صناديق الاستثمار في الخارج مخسرة.

وفي بيع السلم ما يحقق حاجة المستثمر والدولة معاً.

فالمستثمر المنتج الذي يريد أن يخطط لأعماله بحصوله على التمويل، يمكن أن يلجأ إلى بيع السلم ليقبض قيمة السلعة نقداً ويقوم بالإنفاق على العمال والمنتجين وعلى أسرته حتى فترة الحصاد أو استخراج النفط أو المعدن من باطن الأرض مثلاً.

أما المشتري فإنه نظير دفعه للثمن معجلاً يستحصل على بضاعة أرخص قيمة، وهذا يجعل لديه مجالاً جيداً لترتيب أعماله من الناحية السوقية ويأخذ بالمبادرة التنافسية.

والدولة يبيعها منتجاتها سلماً يمكنها أن تعجل بمشاريعها وتخطط بشكل سليم لبناء البنية التحتية.

وفي جميع هذه الحالات أمان للأموال المستثمرة وتحريك للقطاعات المنتجة، والمهم في هذا الأمر هو تخلص شعوبنا المسلمة من

الهيمنة الغير المالية عليها، تلك الهيمنة التي أدت بالنتيجة إلى الهيمنة السياسية، وإضعاف شعوبنا المسلمة اقتصادياً بحيث أصبحت بعض دولنا عاجزة عن دفع خدمة الدين ناهيك عن أصله، وذلك لما مرت به من صور الابتزاز الربوي.

إن العمل على ابتكار أدوات سلم تخلص المسلمين من ريقة الربا أمر تمليه الضرورة وترخيص السلم فيه عبرة وفائدة كبيرة ورفق بالناس نستشعرها في عصرنا الحاضر، وقد وهبنا الله الثروات الطبيعية ولكن نعجز عن استغلالها والاستفادة منها.

يقول ابن القيم الجوزية في إعلام الموقعين: «إذ الحاجة التي لأجلها شرع الله ورسوله السلم، الارتفاق من الجانبين، هذا يرتفق بتعجيل الثمن، وهذا يرتفق برخص الثمن، وهذا قد يكون في منقطع الجنس كما يكون في متصله، فالذي جاءت به الشريعة أكمل شيء وأقومه بمصالح العباد».

وجاء في (نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج) ما يظهر حكمة مشروعية السلم «لأن فيه رفقاً، فإن أرباب الضياع قد يحتاجون لما ينفقونه على مصالحتها فيستلفون على الغلة، وأرباب النقود ينتفعون بالرخص فجوز ذلك».

وقال ابن قدامه في المغني: «إن الناس محتاجون للسلم لأن أرباب الزروع والثمار والتجارات بحاجة إلى النفقة على أنفسهم وعليها لتكامل، وقد تعوزهم النفقة، فجوز لهم السلم ليرتفقوا ويرتفق المسلم بالاسترخاص».

ويبيع السلم في عصرنا الحاضر بديل عملي للاقتراض الربوي، فالمنتجون يحتاجون إلى النقد للتصنيع والإنتاج وذلك قبل فترة استكمال السلعة وتحضيرها للبيع ولا سبيل لهم في عصرنا هذا إلا الاقتراض من البنوك الربوية وذلك لدفع رواتب العمال وشراء المعدات والإنفاق المكتبي والأسري ثم الانتظار لحين اكتمال الإنتاج حيث يباع المنتج ويسدد للبنك أصل القرض مع الفوائد. وقد يصل الأمر إلى إفلاسه إذا

تمادى في الاقتراض غير المدروس إذا ارتفع سعر الفائدة، حيث إن القرض الربوي تخضع فوائده للمراجعة من قبل المقرض بشكل دوري.

والسلم وسيله تمويلية بها رفق أكبر وتوزيع للمخاطر على شريحة كبيرة من المستثمرين، فالدفع المقدم يمكن المنتج من تمويل إنتاج السلعة، وفي حالة عدم التمكن من تسليم المسلم فيه فإن أصل الثمن المدفوع من قبل البنك يبقى دون زيادة ويكون قد فات على البنك ربحه فقط أما أصل المبلغ فمضمون بالرهن.

وهنا تظهر أهمية الرهن والأخذ برأي الجمهور في إجازته وذلك لقوله سبحانه: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنُكُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَكًّى فَاكْتُبُوهُ﴾، وقوله: ﴿وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهْنَ مَقُوضَةً﴾.

وبما أن رأس مال السلم مضمون بالرهن فهذا أدعى للاطمئنان للبنك على أمواله، أما مقابل خسارته للربح فقد يتمكن من تعويض ذلك في تفاوتات الربح التي تقع عند البيع في الأسواق الاستهلاكية، وفي عادة أعلى من أماكن الإنتاج.

ثم إن بيع السلم يعمل عكس اتجاه الربا، فالربا إضافة مالية تحمل على الإنتاج، بينما السلم حسم من بيع مستقبلي تتحكم فيه احتساب أدوات العرض والطلب، وهذا الأسلوب يحد من التضخم وأدعى لاستقرار الأسعار في السوق.



## جواز التصرف في المسلم فيه قبل قبضه

اختلف الفقهاء في جواز التصرف في المسلم فيه قبل قبضة، واعتمد من لا يجوز ذلك على قوله ﷺ: «من أسلم في شيء فلا يصرفه إلى غيره».

وفسروا مقصود ذلك عدم بيع رب السلم المسلم فيه قبل القبض بأي صفة كانت، إذ اعتبروه ديناً غير مستقر، وهو رأي الحنفية والشافعية والحنابلة.

وتجدر الإشارة أن عدم استقرار الدين في الذمة فيه قول، خاصة في عصرنا الحاضر إذ بحكم تقدم التقنية الحديثة يمكن التيقن من وجود السلعة عند حلول الأجل، فمثلاً لو بيع النفط سعماً فهل يرقى الشك إلى عدم وجوده عند الاستحقاق ونحن نعلم مواصفاته وكمياته المخزنة تحت الأرض ومدى استهلاكها الزمني... وغيرها من المعلومات العلمية الدقيقة المتوفرة.

أما المالكية فلهم رأي فيه سعة ودلائل العصر ترجح رأيهم من حيث الموضوعية. جاء في الموطأ ما نصه: «قال مالك: ومن سلف في سلعة إلى أجل وتلك السلعة مما لا يؤكل ولا يشرب فإن المشتري يبيعها ممن شاء بنقد أو عرض قبل أن يستوفيه من قبل صاحبها الذي اشتراها منه، ولا ينبغي له أن يبيعها من الذي ابتاعها منه إلا بعرض يقبضه ولا يؤخره» انتهى.

وجاء في المدونة الكبرى للإمام مالك رضي الله عنه في هذا الموضوع ما نصه: «قلت: رأيت إن أسلمت في طعام معلوم إلى أجل معلوم أو يجوز لي أن أبيع ذلك الطعام من الذي اشتريته منه أو من غيره قبل أن أقبضه؟ في قول مالك (قال): لا يجوز ذلك، في قول مالك (قلت): لم؟ (قال): لأنك أسلفت في طعام بكييل فلا يجوز لك أن تبيعه حتى تكتاله إلا أن يوليه أو يشرك فيه أو يقيل منه، (قلت):



وكذلك كل ما يكال أو يوزن من الأطعمة والأشربة إذا أسلفت فيها لم يصلح لي أن أبيعها حتى أكتالها أو أزنها وأقبضها، في قول مالك (قال): نعم إلا الماء وحده (قلت): وما سوى الطعام والشراب مما سلفت فيه كيلاً أو وزناً فلا بأس أن أبيع قبل أن أقبضه من الذي باعني أو من غيره، (قال): قال مالك: لا بأس أن تبيع ما سلفت فيه إذا كان من غير ما يؤكل ويشرب من غير الذي عليه السلف فلا تبيعه منه قبل الأجل بأكثر ولا تبيعه منه إلا بمثل الثمن أو بأقل وبقبض ذلك» انتهى.

وذهب لمثل هذا الرأي شيخ الإسلام ابن تيمية وتلميذه ابن القيم الجوزية جاء في الاختيارات الفقهية من فتاوى ابن تيمية (للبلعي): «ويجوز بيع الدين في الذمة من الغريم وغيره ولا فرق بين دين السلم وغيره» وهو رواية عن أحمد: وقال ابن القيم في «إعلام الموقعين»: «والدين في الذمة يقوم مقام العين، ولهذا تصح المعاوضة عليه من الغريم وغيره» انتهى.

إذن هذا رأى عملي يمكن تطبيقه في عصرنا الحاضر، وفيه رفع لبلوى الربا عن كثير من الدول والمؤسسات، ثم إن في الأخذ بهذا الرأي تحقيق للمصلحة. جاء في القواعد النورانية الفقهية لشيخ الإسلام ابن تيمية: «الشريعة جميعها مبنية على أن المفسدة المقتضية للتحريم إذا عارضها حاجة راجحة أبيض المحرم» وحاجة الدول في عصرنا الحاضر لإصدار سندات الخزانة بالأسلوب المقبول شرعاً حاجة ماسة.

والأخذ برأي المالكية وشيخ الإسلام وتلميذه يفتح نصراً جديداً للشريعة الإسلامية في مجال الاقتصاد، ويظهر عدم عجزها في تلبية حاجة الأمة.



## صور تطبيقية لإصدار الصكوك الإسلامية

نتيجة لما طرح من أبحاث ومداولات مع البنوك المركزية لجأت بعض الحكومات الإسلامية إلى إصدار (صكوك إسلامية) كبديل شرعي للسندات.

وجاءت مثل هذه الخطوة بعد مداولات وورش عمل أخذ فيها مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي دور الريادة الذي يشكر عليه في هذا المجال. ولقد استندت هذه الصكوك على بيع السلم والاستصناع وعلى الإجارة والمضاربة.

ولقد سبق الحديث عن بيع السلم، وستحدث بإيجاز فيما يلي عن الاستصناع والإجارة والمضاربة.

### الاستصناع:

الاستصناع لغة: مصدر ثلاثي مزيد بثلاثة أحرف من استصنع أي طلب صنعه، ويقال: اصطنع فلان قلماً أي طلب أن يصنع له قلماً، ويطلق هذا اللفظ في البيوع فيقال: بيع الاستصناع.

وهو عقد على بيع شيء موصوف في الذمة وصفاً نافياً للجهالة محدد الثمن والزمن ومكان التسليم.

وانعقد عقد الاستصناع عند الحنفية والحنابلة على غير وجه السلم، أما الشافعية والمالكية فألحقوه ببيع السلم.

ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ما يلي:

### قرار رقم ٦٥ (٧/٣) بشأن عقد الاستصناع

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع

بجدة في المملكة العربية السعودية من ٧ - ١٢ ذي القعدة ١٤١٣هـ الموافق ٩ - ١٤ أيار (مايو) ١٩٩٢م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع عقد الاستصناع.

وبعد استماعه للمناقشات التي دارت حوله ومراعاة لمقاصد الشريعة في مصالح العباد والقواعد الفقهية في العقود والتصرفات، ونظراً لأن عقد الاستصناع له دور كبير في تنشيط الصناعة وفي فتح مجالات واسعة للتمويل والنهوض بالاقتصاد الإسلامي. قرر ما يلي:

أولاً: أن عقد الاستصناع وهو عقد وارد على العمل في الذمة ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط.

ثانياً: يشترط في عقد الاستصناع ما يلي:

أ - بيان جنس المستصنع وقدره وأوصافه المطلوبة.

ب - أن يحدد فيه الأجل.

ثالثاً: يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله أو تقسيطه على أقساط معلومة لأجل محددة.

رابعاً: يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق عليه ما لم تكن هناك ظروف قاهرة.

والله أعلم.

### الإجارة:

الإجارة في اللغة اسم للأجرة، وورد في حاشية ابن عابدين (بأنها عقد معاوضة على تملك منفعة بعوض) ويجب هنا التفريق بين بيع

العين وبيع المنفعة وبين الجهالة.

وأركان الإجارة عند الجمهور الصيغة (الإيجاب والقبول) والعاقدان والمعقود عليه (المنفعة والاجرة).

ومن العقود التي انتشرت لدى المصارف الإسلامية الإجارة المنهية بالتملك، ولها صور متعددة لا مجال لذكرها.

### المضاربة (القراض):

أن يدفع شخص لآخر مالاً يتجر فيه بشروط محده على أن يقسم الربح بينهما حسب الاتفاق.

ولقد بعث رسول الله صلى الله عليه وآله وصحبه وسلم والناس يجرون بينهم هذا العقد فلم ينكره عليهم، وكان العباس بن عبد المطلب رضي الله عنه يشترط شرطاً في عقد المضاربة (أن لا يسلك المضارب بالمال بحراً، ولا ينزل به وادياً، ولا يشتري به ذات كبد رطبه فإن فعل فهو ضامن).

ولقد رفع هذا الشرط إلى المصطفى ﷺ فأجازه.

والمضاربة أنواع: خاصة وعامة ومقيدة ومطلقة.

وأما أركانها فهي: عاقدان، ورأس مال، وعمل، وربح وصيغة.

### أنواع الصكوك:

بعد استعراضنا لما يكون أصلاً لإصدار الصكوك نذكر فيما يلي بعض أنواع الصكوك التي يمكن إصدارها:

### صكوك السلم:

لكل دولة ثروات طبيعية، ويمكن الاستفادة من بيع السلم والذي

جاء تفصيله في هذا البحث لإصدار صكوك السلم وذلك ببيع بعض من هذه الثروات الطبيعية على فترات وأزمان متفاوتة بضمن عاجل وتسليم أجل مع مراعاة شروط بيع السلم الوارد ذكرها. وإذا أخذ بالرأي القائل بجواز بيع السلم قبل قبضه أمكننا طرح هذه الصكوك في السوق الثانوية.

ولقد قامت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك السلم فباعت الألمنيوم بتسليم أجل مع قبض الثمن عاجلاً، وورد في مقدمة بيان الإصدار الصادر بتاريخ ٢٠٠١/٦/٥ تحت عنوان طبيعة الصكوك وأساسها الشرعي ما يلي:

صكوك السلم الإسلامية الحكومية، هي أداة تمثل أصولاً (ألمنيوم خام) موصوفة في الذمة مؤجلة التسليم، تصدرها حكومة مملكة البحرين بغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع وتمويل الإنفاق والاحتياجات قصيرة الأجل لمشروعات التنمية المختلفة. وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار ببيع سلع سيتم تسليمها في المستقبل إلى المستثمرين في هذا الإصدار باعتباره وعاء استثمارياً مشتركاً بينهم بنسبة ما اكتتب به كل منهم. ويتم الشراء بضمن عاجل هو قيمة إصدار الصكوك، كما يتم الاحتفاظ بالصكوك إلى موعد التسليم، وتمكين المستثمر من قبض قيمة السلع المستحقة له الناتج عن بيعها إلى طرف مستقل غير مملوك للبائع لا كلياً ولا جزئياً بضمن يزيد عن ثمن الشراء بالسلم وقيام مؤسسة نقد البحرين بتنظيم الاكتتاب وما يترتب عليه من إجراءات وتصرفات.

وجاء في الإصدار أيضاً أن هذه البضاعة موضوع صفقة السلم سيتم بيعها إلى طرف ثالث غير مملوك للحكومة لا جزئياً ولا كلياً، وحصلت الجهة المصدره للصكوك على وعد من طرف ثالث لشراء صفقه السلم بهامش ربح محدد وهذا الوعد أعطى العملية ضماناً من جهه مليئة والملحق رقم (١) يوضح تفاصيل نشرة الإصدار.

## صكوك الإجارة:

لكل دولة أصول تتمثل في منشأتها الحكومية وبعضاً من مرافقها، ويمكن للدولة أن تطرح هذه الأصول للبيع للمؤسسات والأفراد وتقوم الدولة باستئجار تلك الأصول بأسلوب الإجارة المنتهية بالتملك.

ولقد أصدرت مؤسسة نقد البحرين مثل تلك الصكوك ولقد جاء في ضوابط شروط الإصدار ما يلي:

(صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولاً في أصول حكومية (المخازن المركزية) تصدرها مؤسسة نقد البحرين نيابة عن حكومة مملكة البحرين لغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع وتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة، وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراؤها من الحكومة، ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري بموجب عقد إجارة منتهية بالتملك بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بضمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة. ثم جاءت الفقرة الثالثة من ضوابط وشروط الإصدار لتتناول موضوع العائد على الصكوك ويمثل عائد تأجير الأصول الممثلة لتلك الصكوك.

والملاحق (٢) يوضح تفاصيل ضوابط وشروط الإصدار.

## صكوك الطاقة:

هذه التسمية أطلقتها على صكوك يمكن أن تصدرها الجهات المنتجة للطاقة (كالكهرباء مثلاً) حيث تقوم مجموعة من المؤسسات المالية بشراء كمية من الطاقة الكهربائية من الجهة المنتجة لها بضمن محدد لزمان محدد.

وتكلفتها أو تكلف جهة أخرى ببيع تلك الكمية على جمهور المستهلكين.

وتورد المبالغ المحصلة إلى حساب تلك المؤسسات وهي تشكل

أصل القيمة مع هامش الربح، ويمكن لتلك المؤسسات توزيع قيمة الكمية إلى صكوك ذات فئات مالية تباع على الجمهور. وأنسب عقد لمثل هذه العملية هو عقد الاستصناع الذي سبق الحديث عنه.

### صكوك المضاربة:

هي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية، وكذلك مؤشرات السوق.

وتحدد ضوابط وشروط الإصدار: أغراض الصكوك، وسبل استخدام المال، ونسبة المضارب في الربح، وهي حصه الشركة المصدرة للصكوك.

وتضمن الشركة رأس المال في حال مخالفتها لشروط وضوابط الإصدار، أو الخطأ في الإدارة، أو الغش، أو سوء الاستثمار المؤدي إلى انحراف كبير عن الربح المتوقع المبني على نتائج الشركة المالية السابقة لذات النوع من الاستثمار، أو المردود الذي استقر عليه السوق لنوع الاستثمار ما لم يقع طارئ يقره المحللون والمستشارون مبرراً مثل ذلك الانحراف.

وتكون تلك الصكوك لفترات زمنية (خمس سنوات مثلاً) أو أكثر، ويمكن توزيع الأرباح السنوية مزامنة مع تقرير الشركة السنوي.

تعد الشركة المصدرة للصكوك ميزانية خاصة سنوية لأموال الصكوك تنشر في الصحف ليطلع عليها جميع المكتتبين في تلك الصكوك.

كما تخضع محافظة الصكوك لرقابة شرعية وفنية ولا تستثنى إشراف الجهة الرقابية الرسمية في البلد.



## الخاتمة

لقد أثبتت التجارب العملية أن النظام المصرفي الإسلامي ناجح في التطبيق، ولا أدل على ممارسة بعض من المؤسسات المالية العالمية العمل المصرفي الإسلامي.

ولا شك أن بدايات العمل بالصكوك الإسلامية التي يصدرها عدد من الحكومات الإسلامية هي الأخرى بادرة لا يشك أحد في نجاحها، ونرى أن في مثل إصدار هذه الصكوك يجب أن تحل محل السندات التقليدية، ومن أهم مميزات هذه الصكوك أنها تعبر عن موجودات قائمة مملوكة للحكومة، وبالتالي لا تستطيع الحكومات تجاوز الحد في الاقتراض على نقيض السندات التقليدية التي ظهر جلياً تمادي الحكومات في إصدارها.

كما أن سندات المضاربة التي يمكن أن تصدرها الشركات الخاصة هي الأخرى وسيلة من وسائل الاستثمار للأفراد ويكاد يكون رأسمال مساند للشركات.

وتجدر الإشارة على أن الوقت قد حان لوضع برنامج علمي يقصد من ورائه التبصير بالاقتصاد الإسلامي كسياسة اقتصادية عامة تطبقها الحكومات وتنشر مفاهيمها على العالم.

والله الموفق وهو الهادي إلى سواء السبيل.

\*\*\*



الصكوك الإسلامية  
التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما

إعداد

الشيخ الدكتور عجيل جاسم النشمي  
أستاذ مشارك بكلية الشريعة جامعة الكويت  
عضو المجمع ممثل دولة الكويت



## بسم الله الرحمن الرحيم

### مقدمة

إذا ذكر التوريق تذكر الرهون العقارية، ويذكر بيع الديون، وهذا يساوي الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالبنوك الدولية والشركات العملاقة، بل عصفت باقتصاديات الدول، فلننظر بعجالة كيف بدأت الأزمة، وليس هذا خروجاً عن الموضوع، بل هو الموضوع ذاته؛ لأن التوريق وسيلة أو أداة مالية أدت إلى هذه الأزمة المالية العالمية.

إذا أطلق مصطلح التوريق فمقصوده: توريق الديون من خلال تحويل هذه الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول، كما سيأتي.

وقد شهدت أسواق التمويل الدولي خلال السنوات التسع الماضية وحتى يومنا هذا نمواً ملحوظاً كما ونوعاً في الذمم المدينة (أو الديون) القابلة للتوريق التي طرحتها مؤسسات مالية وغير مالية، لاسيما المصارف منها، وقد أصبح التوريق وسيلة أساسية لدى هذه المؤسسات لزيادة حجم سيولتها المالية من خلال تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة، وقد تطورت أسواق التوريق الدولية مع تطور أنواع الأصول المورقة لاسيما تلك التي تتصل بقطاع تمويل المستهلك بالإضافة إلى تطور أنواع المؤسسات المشاركة في الأسواق، ولعل عملية التوريق قد ظهرت جذورها الأولى مع تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام ١٩٨٢م في معظم دول العالم الثالث، وتداعي دول العالم إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه. كما أن عملية التوريق وجدت جذورها كذلك في مسابرة التبدل الجذري الحاصل منذ الثمانينات في أسلوب التمويل الدولي، حيث تم التحويل وبشكل متسارع من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لاسيما السندات منها،

وهكذا أصبح القرض المصرفي مجرد تمويل جسري مؤقت إلى حين تسمح السوق المقترض من تأمين احتياجاته التمويلية عبر السندات الدولية وغيرها من إصدارات الأوراق المالية.

وقد بدأ بروز التوريق كظاهرة بشكل خاص في نهاية الثمانينات بالولايات المتحدة، وتشير الإحصاءات إلى أن سوق التوريق قد ناهز ٥٠٠ بليون دولار عام ١٩٩٤ في الولايات المتحدة، وقدرت قيمة القروض المورقة بالسندات الأوروبية Euro Bonds في العام ذاته في أوروبا بمبلغ مماثل، وتشير التقديرات إلى أن السنوات القليلة المتبقية على نهاية القرن ستشهد حلول آجال سندات دين في السوق الأوروبي بمعدل ٢٠٠ بليون دولار سنوياً. وهذا الذي حصل فعلاً.

وقد كانت بداية التوريق في البورصات المالية الأمريكية، وكان غرضها حل مشكلة القروض الإسكانية العقارية، ثم تحولت أداة للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال، ثم لم يطل بمنتج التوريق العهد حتى انتشر في أوروبا وبخاصة في بريطانيا وفرنسا ثم إلى كندا وأستراليا ونيوزلندا والسويد... وبدأ هذا المنتج يأخذ دوره في السنوات الأخيرة في الشرق الأوسط، وشهد بداية عام ٢٠٠٨م توسعاً كبيراً في أسواق الشرق الأوسط وخاصة منطقة الخليج العربي التي تشهد فورة عقارية ضخمة تدعم هذا النشاط العقاري الذي لم يسبق له مثيل في هذه المنطقة من العالم، كما شهدت الأسواق الجديدة والتي تشمل أوروبا الشرقية والوسطى وشمال إفريقيا ٢٠ صفقة توريق في النصف الأول من عام ٢٠٠٨م بقيمة إجمالية بلغت ٥.٨ مليار دولار أغلبها في روسيا وتركيا وفقاً لتقرير «براق قره أوغلو» المحلل في وكالة موديز للتصنيف الائتماني. ووفقاً لمركز دبي المالي العالمي فقد تتجه الشركات في الخليج إلى جمع حوالي ٢٥٠ مليار دولار عن طريق إصدار أوراق مالية بضمان أصول بحلول عام ٢٠١٠م، وذلك لتلبية طلب متنام على تمويل العقارات والبنية التحتية. وإن حجم مبيعات الديون بضمان قروض عقارية وأصول في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا يبلغ نحو ٢,٥ مليار دولار حتى الآن، مضيفاً أن مشروعات مزمعة بأكثر من تريليون دولار في

الخليج وحده ربما تضاعف هذا الرقم ١٠٠ م<sup>(١)</sup>.

ومن تقدير الله أن صاحب ظهور الأزمة الاقتصادية المالية نشوء الصكوك الإسلامية التي قامت على الفكرة ذاتها وهي توفير السيولة، إلا أن هيكلتها وفلسفتها تقوم على أسس مختلفة اختلافاً كبيراً. وهذا ما يستدعي بحث الصكوك الإسلامية مع التوريق للمقارنة والتقييم.

وقد كان من الخير لمنطقة الخليج والدول العربية عامة أن هذا المنتج القائم على توريق الديون لم يتمكن من اقتصاديات المنطقة، وإنما هو في بداياته، ومع ذلك فقد عمل عمله البليغ في الاقتصاد الذي تعاني من آثاره وويلاته اقتصاديات المنطقة وتتن ألما تحت وطأته.

ولذا قسمت البحث مقارناً بين المنتجين، وبالمقابلة يمكن الكشف عن المنتجين من حيث الفكرة والتأصيل والهيكل والآثار.

وقد جعلت البحث حسب الفقرات التالية:

أولاً: مفهوم التوريق والتصكيك.

ثانياً: العناصر الرئيسية في عقد التوريق وخصائصه.

ثالثاً: أساليب التوريق.

رابعاً: أطراف عملية التوريق.

خامساً: غايات التوريق.

سادساً: أطراف عملية الصكوك.

سابعاً: خصائص الصكوك.

ثامناً: صفة مصدر الصك وحامله.

تاسعاً: غايات التصكيك.

عاشراً: الفروق بين التوريق والتصكيك وشروط التطبيق.

---

(١) التوريق سعيد عبد الخالق ٧، والتوريق المصرفي للديون حسين فتحي ٢.

حادي عشر: البديل الإسلامي لتوريق الديون.  
ثاني عشر: حكم التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما.  
والله الموفق والهادي إلى سواء السبيل.  
الشيخ عجيل جاسم النشمي

\* \* \*

## أولاً: مفهوم التوريق<sup>(١)</sup> والتصكيك:

### التوريق المصرفي Securitization :

هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك.

لذلك يتمثل مصطلح التوريق أو التسنيذ في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين.

أو بمعنى آخر: فإن التوريق المصرفي عبارة عن تحويل الحقوق المالية التي تمثل مجموعة من الديون عقارية ومنقولة إلى أوراق مالية مضمونة بتلك الديون قابلة للتداول. فهي في الحقيقة بيع للديون لغير من هي عليهم.

وقد شاع هذا المصطلح «التوريق المصرفي» في الأوساط المالية التقليدية، ويمكن مقابلته بمصطلح «التصكيك» في المؤسسات المالية الإسلامية، وهو وإن كان الغرض متقارباً إلا أن المضمون متباين إلى حد كبير أو هكذا ينبغي أن يكون.

---

(١) وتجدر التفرقة هنا بين التوريق والتورق. فيظهر من بيان مفهوم التوريق الفرق بينه وبين التورق فهما وإن اتفقا في هدف توفير السيولة إلا أن التوريق يقوم البنك بمقتضاه بنقل ملكية الأصول أو بيع المديونيات لطرف آخر، بينما التورق يشترى بمقتضاه العميل سلعة أو يشتريها له البنك وكالة بالأجل ثم يقوم ببيعها بنفسه أو البنك وكالة لطرف ثالث بالنقد.

ويقصد بالتصكيك عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول - غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به - التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة، فالتصكيك يعني تحويل أو تقسيم أصل أو أكثر إلى صكوك: أي وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات، قابلة للتداول، ويشارك حملتها في الأرباح والخسائر، تصدر وفق شروط محددة، ووفق نشرة إصدار<sup>(١)</sup>.

## ثانياً: العناصر الرئيسية في عقد التوريق وخصائصه:

يقوم التوريق على العناصر الرئيسية التالية:

(١) المقترض سواء كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً: وقد يكون الغرض من الاقتراض هو مواجهة التعثر المالي أو إعادة الهيكلة، أو الاستعانة بالأموال المقترضة للوفاء بديون حل تاريخ استحقاقها، وإحلال دين القرض طويل الأجل محل هذه الديون.

(٢) الأصول موضوع التوريق: يتجسد الدين في صورة سندات مديونية، والأصول الضامنة للدين محل التوريق دائماً ما تكون أصولاً ذات قيمة مرتفعة؛ لذلك غالباً ما تكون حقوق رهن رسمي للبنك على عقارات أو منقولات يملكها الراهن الذي يدين للبنك.

(٣) الخطوات السابقة لعملية التوريق: يسبق إجراء عملية التوريق خطوات متعددة تنتهي باتفاق البنك الذي ينشد الحصول على سيولة نقدية سريعة لديونه مقابل نقل ملكية الأصول، وتمثل

---

(١) ينظر تفصيله في مسودة مشروع متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ومعيار الصكوك الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين -، ومعيار الصكوك الصادر عن الهيئة الشرعية لسوق دبي المالي - دبي -



الخطوات التمهيدية لذلك في قيام البنك أو المؤسسة المالية باستطلاع رأي عملائه المدنيين فيما ينوي عمله في شأن توريق ديونهم، وفي حالة موافقتهم فإن على البنك تنظيم تفاصيل العلاقة الجديدة بين المدنيين والدائن الجديد.

هناك أيضاً العديد من المهام التي تتم في إطار عمليات التوريق، والتي تحتاج لعناية وتخصص، وفي مقدمتها: التقييم الواقعي لقيمة الأصول، وتحديد السعر الملائم للأوراق المالية المزمع طرحها للاكتتاب، والتخطيط لبرامج الترويج للاكتتاب، وإعداد الدراسات الخاصة بالتدفقات النقدية،... إلخ.

٤) إدارة الأصول: على الرغم من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأوراق المالية المصدرة من الذمة المالية للبنك القائم بالتوريق للدائنين الجدد، فإن الممارسة العملية أثبتت أنه في معظم الصفقات يناط بهذا البنك مهام إدارة واستثمار محفظة هذه الأصول وضماداتها أثناء إنجاز أو تنفيذ عمليات التوريق.

ومعظم عمليات التوريق التي تجريها البنوك والمؤسسات المالية التقليدية حول العالم تتم مقابل الديون التي في ذمة عملائها (المدينون)، بحيث تقوم البنوك والمؤسسات المالية بتحويل هذه الديون التي لديها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية Marketable Securities والاستفادة من حصيلة بيع هذه الأوراق لتوفير سيولة جديدة يمكن استخدامها في تقديم تمويل جديد، أو توظيفها في مجالات استثمارية مربحة.

وتنفذ عمليات توريق الديون مؤسسات مالية دولية ضخمة غالباً ما تكون تابعة أو منبثقة عن مؤسسات مصرفية أو بنوك أجنبية، وتعتبر إنكلترا من أكثر دول العالم تميزاً في عمليات التوريق، ويتم تنفيذ هذه العمليات عن طريق قيام هذه المؤسسات المالية الكبرى بشراء ديون الشركات المحلية بإحدى العملات الأجنبية، مضافاً إليها تكلفة خدمة الدين، بعد خصمها بمعدل خصم مناسب يتم الاتفاق عليه، ومن ثم

تحويل هذه الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق العالمية.

وتسد قيمة هذه الديون بالكامل إلى الجهة الدائنة (البنك المحلي مثلاً)، وفي الوقت نفسه تتم إعادة هيكلة سداد تلك الديون، وعادة ما يكون لفترة أطول، مع منح فترة سماح تتناسب مع ظروف المدينين، كما يشترط لتنفيذ تلك العمليات قيام الدائن (البنك أو المؤسسة المالية) بضمان الأوراق المالية التي يتم إصدارها في كل عملية.

### ثالثاً: أساليب التوريق:

يتم التوريق بأحد الأساليب الثلاثة الآتية:

#### ١ - استبدال الدين:

إن تحقيق عملية التوريق من خلال هذا الأسلوب يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، غير أنه يقتضي الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً - إلى ورقة مالية.

#### ٢ - التنازل:

ومؤداه التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقرضين، ويشيع استخدام هذا الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع بعض الأصول أو إيجارها، ففي عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق، وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين.

#### ٣ - المشاركة الجزئية:

يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، ويلاحظ أن

هناك طرقاً عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليها<sup>(١)</sup>.

### رابعاً: أطراف عملية التوريق:

بناء على ما سبق يمكن بيان الأطراف المعنية في عملية التوريق كما يلي:

#### ١ - مصدر الصك الاستثماري (منشأ الأصل):

وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص SPV مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

#### ٢ - وكيل الإصدار:

وهو مؤسسة مالية وسيطة ذات غرض خاص SPV تتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءات التوريق نيابة عن المصدر مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

#### ٣ - المشتري (المستثمر أو المستثمرون):

وقد يكون بنكاً أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية كبرى ذات ملاءة مالية عالية، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما يشجعها على الدخول في عمليات توريق بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبياً.

#### ٤ - أمين الاستثمار:

هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

(١) التوريق سعيد عبد الخالق ٨ وتوريق الديون د. حسين فتحي عثمان ٤.

## ٥ - وكالات التصنيف العالمية:

تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم هذه الوكالات: Standard & Poor، Moody's، Fitch، كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM<sup>(١)</sup>.

### خامساً: غايات التوريق:

لعل السبب الرئيسي الذي يدفع المؤسسات المالية للالتجاء لعمليات التوريق يتمثل في: التحرر من قيود الميزانية العمومية، حيث تقضي القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال، وتدبير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها، وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام، ويبطئ بالضرورة من دورة رأس المال، ويقلل بالتبعية من ربحية البنك.

والتوريق في هذه الحالة يعد بديلاً مناسباً، حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة الضامنة لديونه لدى الغير، دون أن يحتم ذلك زيادة في الجزء المخصص للمخاطر في ميزانية البنك، أي دون الحاجة لمخصصات مناظرة في الميزانية العمومية.

إلى جانب هذا، أو بالتوازي معه، ثمة مجموعة من الدوافع والأهداف لعمليات التوريق في مقدمتها ما يلي:

(١) رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة

(١) التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني حسين فحي عثمان ٢٠.

أخرى. مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.

٢) تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.

٣) تقليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

٤) انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنعاش سوق الديون الراكدة.

٥) تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال.

٦) تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية، مثل العقارات والسيارات.

٧) تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنوع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات.

٨) التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق؛ لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

٩) توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الائتمان وغيرها الفوائد.

### سادساً: أطراف عملية الصكوك:

• مصدر الصكوك، قد يكون شركة، أو فرداً، أو حكومة، أو مؤسسة مالية، وقد تنوب عن مصدر الصكوك مؤسسة وسيطة مقابل أجر.

- حملة الصكوك، وهم من يحوزون وثائق الصكوك بأنواعها المختلفة.
- مدير الصكوك، وهي مؤسسة وسيطة تنوب عن حملة الصكوك.
- مدير أو وكيل الاستثمار، وهو من يقوم بإدارة أعمال الاستثمار بصفته وكيل الاستثمار.
- وكالة تصنيف ائتماني، لتصنيف الصكوك.

### سابعاً: خصائص الصكوك:

- تصدر بوحدات متساوية القيمة.
- تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات.
- تمثل حقوق ملكية، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.
- يشترك حملة الصكوك في الأرباح بنسب متفق عليها، ويتحملون الخسائر كلٌ بقدر ما يملك من حصص.
- قابلة للتداول بعد انتهاء فترة الاكتتاب وبدء النشاط.
- تنظم شروط التعاقد نشرة إصدار.
- تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله.
- أنواع الصكوك (القابلة للتصكيك) وتطبيقاتها.
- صكوك ملكية الأعيان، وهي وثائق متساوية القيمة تخول حاملها الحق في ملكية أعيان موجودة، أو موصوفة في الذمة.
- صكوك ملكية المنافع، وهي وثائق متساوية القيمة، تخول حاملها الحق في ملكية منافع موجودات أو منافع أعيان موصوفة في الذمة، ويبيعها عن طريق تأجيرها.
- صكوك ملكية الخدمات، وهي وثائق متساوية القيمة تخول

حاملها الحق في ملكية خدمات يقدمها طرف معين، أو طرف موصوف في الذمة.

● وأنواع أخرى من الصكوك مثل: صكوك السلم والاستصناع والمرابحة والمشاركة والمضاربة والوكالة في الاستثمار.

### ثامناً: صفة مصدر الصك وحامله:

مصدر الصك قد يكون مالك العين الموجودة، أو المؤجرة، أو الموعود باستئجارها، أو الموصوفة في الذمة.

وقد تصدر الصكوك بغرض تقديم خدمة من طرف معين أو موصوف في الذمة، وقد تصدر الصكوك لتحصيل رأس مال السلم، أو لتصنيع سلعة، أو لتمويل شراء سلعة المرابحة، أو إنشاء مشروع أو تطويره، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، أو الشركة، أو المضاربة، أو على أساس الوكالة بالاستثمار، أو المزارعة، أو المغارسة ونحوها.

وأما حامل الصكوك فهو الذي يملك الأعيان، أو المنافع، أو منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، أو الخدمات، أو سلعة السلم، أو المصنوع، أو سلعة المرابحة، أو المشروع ذاته، أو حصة من المحصول في صكوك المزارعة، أو حصة من الثمرة في صكوك المساقاة، أو حصة في الأرض في صكوك المغارسة.

### تاسعاً: غايات التصكيك:

غايات وأهداف التصكيك تلتقي جملة مع غايات التوريق المصرفي، إلا أن هناك قدراً من الاختلاف يرجع إلى الاختلاف في خصائص الصكوك السابق ذكرها، فإن عمليات تصكيك الأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية تمثل أحد الأدوات المالية المهمة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى، ويمكن أن تعطي عملية

التصكيك للمؤسسات المالية الإسلامية واحدة أو أكثر من المنافع التالية :

- (١) زيادة السيولة؛ حيث إن موجوداً غير قابل نسبياً للتسييل يتحول بسرعة إلى سيولة، كالموجود الذي يملكه مؤجر في عقد الإجارة أو عقد الإجارة المنتهية بالتملك إذ يتم تحويله إلى نقد يدفعه المستثمرون في الصكوك.
- (٢) تنوع مصادر التمويل، وتوسيع قاعدة المستثمرين، وتجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط، والحصول على أصول جديدة تعمل على المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر.
- (٣) تخفيض متطلبات رأس المال، فإن عملية التصكيك يمكن أن تسمح للمؤسسة المالية الإسلامية استبعاد موجودات الصكوك<sup>(١)</sup>.
- (٤) التعزيز الائتماني في التصكيك وهو ترتيب تعاقدي، حيث تحتفظ المؤسسة المالية الإسلامية، أو تتحمل جزءاً من التعرض لمخاطر التصكيك، وبالتالي توفر درجة معينة من الحماية الإضافية للأطراف الأخرى. ويجب إعطاء عناية خاصة للتأكد من أن أي تعزيز ائتماني يكون متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، ويظهر من هذه الدوافع فوائد عديدة تعود لجميع الأطراف المشاركة في عملية التوريق التقليدي أو التصكيك المشروع نوجزها فيما يلي:

#### ١ - الفوائد بالنسبة للمصدر(منشأ الأصل):

يتضح مما سبق أن المصدر الذي يكون عادة شركة أو مؤسسة، تستطيع عن طريق توريق أو تصكيك بعض أصولها المدرة للدخل أن تحصل على العديد من المنافع والفوائد أهمها ما يلي:

---

(١) مسودة مشروع متطلبات كفاية لرأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية مجلس الخدمات المالية، وأساليب التوريق الاستثماري د سعيد عبد الخالق ٣٤.



توفير أداة تمويلية (خارج الميزانية) ذات كلفة منخفضة بالمقارنة مع أدوات أسواق رأس المال الأخرى، خاصة في حال الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية.

تعتبر أداة مناسبة لإدارة وتحييد المخاطر.

إمكانية تحويل ذمم البيوع المدينة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى سيولة - وفق الضوابط الشرعية كما سيأتي - مما يساعد على تحسين سجلها الائتماني في السوق المصرفي، وزيادة فرص الحصول على تمويل جديد.

٢ - الفوائد بالنسبة للمشتري (المستثمر أو المستثمرون):

أما بالنسبة للمشتري الذي يتمثل في: البنك أو المؤسسة المالية المحلية أو العالمية التي تقوم بشراء الأصول المدرة للدخل من المالك الأصلي لها، فإن عملية التوريق أو التصكيك تحقق له المزايا والفوائد التالية:

استغلال السيولة الفائضة المتوافرة لدى هذه البنوك والمؤسسات المالية عن طريق شراء أصول مدرة للدخل، تحقق هوامش ربحية عالية تفوق معدل العائد على الفرص البديلة المتاحة في أسواق رأس المال<sup>(١)</sup>.

### عاشراً: الفروق بين التوريق والتصكيك وشروط التطبيق:

تظهر أهم الفروقات بين التوريق والتصكيك من عدة جوانب:

(أ) الصكوك تقوم على موجودات قائمة حقيقة وواقعا، ومالك الصك

---

(١) مسودة مشروع متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية ١٠، ومعيار الصكوك الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين -، ومعيار الصكوك الصادر عن الهيئة الشرعية لسوق دبي المالي - دبي - ورساميل للتوريق وأسواق التمويل ٤٢.

يملك نسبة شائعة في الأعيان المستثمرة، بينما التوريق يقوم في العادة على القروض والذمم المدينة.

(ب) محل التوريق يتسع لجميع أنواع السلع والمنافع والخدمات الجائز تملكها، وكذا ديون المرابحة والاستصناع، مع ملاحظة الضوابط الشرعية المتعلقة بهذه الديون.

(ج) تنقل الهيكله كل حقوق ملكية الموجودات من المنشئ عبر المصدر إلى المستثمرين. وحسب النظام القانوني المعمول به، فإن حقوق الملكية هذه وهناك أربعة شروط أساسية لكي يتم اعتبار صفقة ما بيعاً حقيقياً يؤدي إلى نقل الملكية النفعية:

أ - يجب أن يكون النقل بشكل لا يمكن أن تعتبره محكمة أو هيئة أخرى على أنه قرض مضمون أو أن تستبعده في إجراءات إفلاس أو إعسار تشمل منشئ الموجودات، على سبيل المثال نتيجة نقل احتيالي عند توقع إفلاس أو سداد دفعة أفضلية، ويجب أن لا يؤثر إفلاس أو إعسار المنشئ على الموجودات التي تم نقلها إلى الكيان المصدر. وهذا يعني بدوره أن المصدر سوف يكون قادراً على تنفيذ التحصيل والحقوق الأخرى مقابل مصادر الدخل - الدافع - دون أي معوقات ناتجة عن إفلاس أو إعسار المنشئ.

ب - يجب أن تكون عملية النقل قابلة للإتمام بشكل كامل بناء على اختيار المصدر.

ج - يجب أن يتم البيع بشكل كامل وخالٍ من جميع الرهونات السابقة<sup>(١)</sup>.

### حادي عشر: البديل الإسلامي لتوريق الديون:

لحين حسم مسألة توريق الديون كوسيلة من وسائل إصلاح الهياكل المالية للشركات، يكون أمامنا السبيل التالي:

(١) مسودة مشروع متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية ١٦.

● زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية جديدة بضوابط شرعية منها تجنب الغبن الذي يقع على المساهمين القدامى من الجدد، وعند المحاسبين ورجال الأعمال سبباً شتى لذلك، وتعتبر هذه العملية مستقلة بذاتها وهي جائزة شرعاً.

● استخدام حصيلة البيع في سداد الديون والقروض وما في حكمها، وهذه العملية جائزة شرعاً بشرط أن تكون مستقلة عن الأولى.

فقد ورد أن رجلاً قال للنبي ﷺ: عندي جمع - تمر رديء - وأريد جنيباً - تمر جديد - ولا يعطيني أحد من غير زيادة، فقال النبي ﷺ: «بيع الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنيباً» كما ورد أن بلالاً رضي الله عنه أتى بتمر جنيب إلى رسول الله ﷺ، فسأله: «من أين؟»، فقال بلال: استبدلت تمرنا بهذا، فقال رسول الله ﷺ: «هذا ربا، فبع التمر واشتر جنيباً».

فيمكن أن تباع صكوك الديون بسلع عينية بدلا من بيعها بالديون - كما سيأتي - فيمكن للبنك الإسلامي أن يشتري ألف سيارة بثمان معجل، ثم يبيعها للعملاء بثمان مؤجل، ولا حرج بعد ذلك أن يعمد البنك إلى توريق تلك الديون على عملائه، والشراء بصكوكها كمية أخرى من السيارات الحاضرة من المصنع، ثم يبيعها بثمان مؤجل، ثم يورق ثمنها، ويشتري بها سلعا حاضرة أخرى غيرها... وهكذا.

بإصدار صكوك بقيمة ذم المراجحات وطرحها للاكتتاب وهو المسمى « ذم البيوع المؤجلة»، ولكن لا يجوز تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية؛ لأنها بذلك تدخل في بيع الدين بالنقد لغير من هو عليه، بقيمة أقل من قيمته الاسمية، وبالتالي فمن يشتري الصكوك يدفع نقداً أو أقل ويأخذ نقداً أكبر، وهذا هو الربا<sup>(١)</sup>.

(١) البديل الإسلامي للتوريق، مقال للدكتور عبد الحميد الغزالي والدكتور عبد الحلیم عمر.

## ثاني عشر: حكم التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما:

التوريق كما عليه العمل في البنوك والشركات التقليدية لا خلاف في حرمة بل لا يحتمل الخلاف، وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الحادية عشرة، قرار رقم ١٠١ (١١/٤) ونصه: «لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه، لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو غير جنسه؛ لأنه من بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل».

والنظر الفقهي يقتضي التفريق بين نوعين من المديونية: مديونية النقود، ومديونية السلع (عروض التجارة) كما ذكره الشيخ نزيه حماد. وبيان ذلك فيما يلي:

### أ - توريق الدين النقدي:

● إذا كان الدين الثابت في الذمة المؤجل السداد نقوداً، فقد اتفقت كلمة الفقهاء على عدم جواز توريقه، وامتناع تداوله في سوق ثانوية، سواء بيع بنقد معجل من جنسه - حيث إنه يكون من قبيل حسم الكمبيالات، وينطوي على ربا الفضل والنساء باتفاق الفقهاء - أو بيع بنقد معجل من غير جنسه، لاشتماله على ربا النساء، وذلك لسريان أحكام الصرف عليه شرعاً. ولا فرق في ذلك الحكم بين ما إذا كان سبب وجوب الدين النقدي في الذمة قرضاً أو بيعاً أو إجارة أو غير ذلك.

● وبناءً على ذلك فلا يجوز توريق دين المرابحة (المصرفية) المؤجل، وتداوله من قبل المصارف الإسلامية، أو الأفراد في سوق ثانوية، أو عن طريق البيع المباشر بنقد معجل أقل منه، كما يجري في عمليات توريق الديون المختلفة وتداولها في سوق الأوراق المالية، حيث إن ذلك من الربا باتفاق أهل العلم.

## ب - توريق الدين السلعي:

إذا كان الدين الثابت في الذمة - المؤجل الوفاء - سلعيًا، بأن كان مبيعاً موصوفاً في الذمة، منضبطاً بمواصفات محددة، طبقاً لمقاييس دقيقة معروفة، سواء أكان من المنتجات الزراعية كالحبوب أو الحيوانية كالألبان ومشتقاتها، أو الصناعية كالحديد والإسمنت والسيارات والطائرات، أو من منتجات المواد الخام كالبتترول والغاز الطبيعي، أو نصف المصنعة كالنفط وغيرها. . . فإنه يمكن تخريج جواز توريقه على قول الإمام أحمد الذي رجحه ابن تيمية وابن القيم - وهو وجه عند الشافعية أيضاً - بجواز بيع الدين المؤجل من غير المدين بضمن معجل إذا خلا من الربا، وكذا على مذهب المالكية القائلين بجواز بيعه إذا لم يكن طعماً، وسلم من الغرر والربا وبعض المحظورات العارضة الأخرى التي ذكروها، مع مراعاة ما تلزم مراعاتها من القيود والشرائط الشرعية.

أما عن حكم بيع صكوك المضاربة لدى البنوك الإسلامية، التي تمثل حصصاً شائعة في وعاء المضاربة، فيفرق في شأنها بين ثلاث حالات:

**الحالة الأولى:** أن تكون موجودات وعاء المضاربة سلعاً عينية. فهذه لا حرج شرعاً في بيع صكوكها بنقود معجلة أقل من قيمتها السوقية أو أكثر أو مساوية، ولا حرج أيضاً في شراء المساهم (الجديد) حصة المساهم (الخارج)، لأن ذلك كله من قبيل بيع الأعيان بالنقود المعجلة، ولا ينطوي على صريح الربا أو شبهته، وهو خالٍ أيضاً من الغرر المحظور شرعاً، والأصل فيه الحل والمشروعية.

**الحالة الثانية:** أن تكون موجودات وعاء المضاربة ديون مباحات مؤجلة فقط. فهذه الديون لا يحل توريقها، ولا يجوز بيع صكوكها بنقود معجلة أقل من مقدار الديون المؤخرة، كما أنه لا يجوز شراء مساهم (جديد) حصة مساهم (خارج) بنقود ناجزة أقل من المقدار المؤجل الذي تمثله، لاشتمال ذلك على الربا باتفاق.

**الحالة الثالثة:** أن تكون موجودات وعاء المضاربة خليطاً من سلع

عينية (ونحوها من المنافع) وديون مرابحات. وفي هذه الحالة يفرق بين صورتين:

**الأولى:** أن تكون قيمة الأعيان (ونحوها من المنافع) أكثر من مقدار الدين الموجود في الوعاء، وعندها يسري على هذه الصورة حكم الحالة الأولى، وهو الحل والجواز.

**الثانية:** أن تكون قيمة الأعيان والمنافع أقل من مقدار دين المرابحة، وعندها يسري على هذه الصورة حكم الحالة الثانية، وهو الحرمة والحظر. وقد جاء تأكيد ذلك في قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي بجدة حول سندات المقارضة وسندات الاستثمار وقد اشترط لقبول صكوك المضاربة عناصر ثلاثة:

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

(أ) إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً، فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بتقد، وتطبق عليه أحكام الصرف.

(ب) إذا أصبح مال القراض ديوناً، فتطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.

(ج) 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<sup>(١)</sup> في أحكام بيع النقود والديون.

(١) القرار رقم (٥) د ٨٨/٠٨/٤ (الدورة الرابعة للمجمع المنعقدة بجدة ما بين ٦ - ١١ فبراير ١٩٨٨م). وانظر: بحث بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة للدكتور نزيه كمال حماد ١٨ وما بعدها مجلة مجمع الفقه الإسلامي الأولي الدورة الحادية =

غير أن عدم جواز توريق المديونية النقدية باعتباره لوئاً من حسم الأوراق التجارية لا يعني إغلاق باب المشروعات بالكلية أمام فكرة توريق الدين النقدي، وذلك لأننا لو طورنا مفهوم التوريق التقليدي السائد، ووضعنا بعض القيود الشرعية على ممارساته لأمكننا الخروج بصورة مقبولة شرعاً للتوريق.

وبيان ذلك: أننا لو صككنا الدين النقدي المؤجل على أساس قصر مبادلته على عروض التجارة (أي السلع العينية) الحاضرة، بأن يجعل ثمناً لها، لكان ذلك جائزاً شرعاً<sup>(١)</sup>.



---

= عشرة المجلد الأول ١٥٧ - ١٩٤؛ والمعيار الشرعي رقم (١٧) «صكوك الاستثمار» فقرة ٢/٥ الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.  
(١) بحث الدكتور نزيه السابق.





الصكوك الإسلامية  
«التوريق»  
وتطبيقاتها المعاصرة  
- دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية -

بقلم

أ. د. علي محيي الدين القره داغي

أستاذ بجامعة قطر، ورئيس جامعة التنمية البشرية

والخبير بالمجامع الفقهية الدولية، وعضو المجلس الأوربي للافتاء والبحوث

وعضو مجلس الأمناء، والمكتب التنفيذي، ورئيس لجنة القضايا والأقليات

الإسلامية بالاتحاد العالمي لعلماء المسلمين



## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين وخاتم الرسل والنبیین محمد وعلى آله وصحبه ومن تبع هداة إلى يوم الدين. وبعد:

إن الهدف الأسمى والغاية القصوى للفكر الرأسمالي هو تعظيم الربح ومضاعفة رأس المال بكل الوسائل المتاحة، ولذلك كان توجهه الأكبر نحو تنوع المنتجات والمشتقات، والتجارة في الديون والحقوق والعملات التي لا تحقق في حقيقتها أي نمو اقتصادي في الإنتاج، ولذلك بلغ حجم العقود والاتفاقيات في العالم إلى ما يقرب من ٦٠٠ ترليون دولار في العام، ولكن نسبة العقود الواردة على السلع والخدمات الحقيقية والإنتاج في حدود ٥٪ أي أن ٩٥٪ تقريباً تدور حول الاختيارات والمشتقات، والعقود الشكلية، والصورية، والعقود المركبة التي تدور حول نفسها دون تنمية ولا إنتاج، ولذلك لما جاءت الأزمة المالية كانت مدمرة لم يوقفها شيء، فانهارت أو اهتزت المؤسسات الكبرى واحدة تلو الأخرى، حيث لم يكن هناك أصول حقيقية من الأعيان والمنافع...

وفي ظل هذا الفكر نشأت أنواع كثيرة من السندات، كان من أهمها (التوريق) الذي شاع وانتشر منذ الثمانينات حتى وصف بأنه جنون الثمانينات - كما سيأتي -

ولذلك كان طلب الأمانة الموقرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، بدراسة هذه العملية في وقته ومحلّه، وقد سعدت بالاستجابة لذلك حسب الخطة المقترحة من الأمانة، التي تتضمن المحاور الآتية:

- مفهوم التوريق.
  - دوافع عملية التوريق.
  - أنواع التوريق.
  - كيف تتم عملية التوريق (مراحل التوريق وأساليبه).
  - التكييف الفقهي للتوريق.
  - أركان عملية التوريق.
  - الأصول المحرم شرعاً دخولها في التوريق.
  - ضوابط هيكلية لعملية التوريق.
  - الفرق بين عملية التوريق في المؤسسات المالية التقليدية وفي المؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخطوات والمنافع، ومن حيث طبيعة الأصول التي يمكن توريقها.
- والله أسأل أن يجعل التوفيق حليفي، وأن يلبس عملي ثوب الإخلاص، ويعصمني من الخطأ والزلل في العقيدة والقول والعمل، إنه مولاي فنعم المولى ونعم النصير.

كتبه الفقير إلى الله  
علي بن محيي الدين القره داغي



## التعريف بالعنوان:

### أ - الصكوك:

هي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل أعياناً، ومنافع، وخدمات معاً - أو إحداهما، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً<sup>(١)</sup>.

### ب - التصكيك:

فقد عرف قرار رقم ١٣٧ (١٥/٣) التصكيك بأنه: (يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً).

وبهذا التعريف تخرج السندات التقليدية التي تمثل ديوناً وفوائد، والتي صدر بحرماتها قرار رقم ٦٢ (٦/١١) من مجمع الفقه الدولي<sup>(٢)</sup>.

### ج - التوريق لغة واصطلاحاً:

لغة: مصدر: وَرَقَ الشجر: أخرج ورقه، وَرَقَ فلان أي: هَيَأَ ورق الكتابة وكتب فيه، وَالْوَرَقُ - بفتح الراء - من الشجر: معروف، والدنيا، وجمال الدنيا وبهجتها، وورق الشباب نُضْرَتُهُ، وجلود رفاق يكتب فيها، وَالْوَرَقُ هو الكاغد، جمعه أوراق، ووحدته ورقة، وَالْوَرِقُ - بكسر الراء - الفضة: مضروبة كانت أو غير مضروبة<sup>(٣)</sup>.

---

(١) يراجع للجانب اللغوي: القاموس المحيط، ولسان العرب، والمعجم الوسيط، مادة (صك)، ويراجع: للجانب الاصطلاحي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد ١٥ الجزء ٢ ص ٣٠٩ والبحوث المنشورة حول الموضوع ص ١٣ - ٣٠٨.

(٢) يراجع: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي العدد (٣٠٩/٢/١٥).

(٣) يراجع: القاموس المحيط، ولسان العرب، والمعجم الوسيط مادة (ورق).

## التوريق Securitization في الاصطلاح ونشأته:

والتوريق في الاصطلاح الاقتصادي، مختلف تماماً عن معانيه اللغوية، حيث يقصد به: أداة قانونية اقتصادية تمويلية حديثة لتنمية الأسواق المالية في الاقتصاد الوضعي.

وقد ظهرت فكرة التوريق كإحدى الآليات في الثمانينات من القرن الماضي في أمريكا لتفعيل قانون الرهن العقاري، وذلك لتحويل أصول مالية مرهونة غير سائلة إلى أصول مالية سائلة أو قابلة للتسييل في البورصات.

وقد تطورت الأسواق المالية وبخاصة أسواق السندات منذ السبعينات من القرن الماضي، ولكن بداية الثمانينات منه شهدت أزمة المديونية الخارجية لمعظم الدول النامية، حيث بدأ تعثرها في سداد ديونها في مواعيدها، فظهرت الحاجة إلى جدولة ديونها بطرق مباشرة أو غير مباشرة عن طريق التوريق والتجديد ونحوهما.

غير أن سقوط الاتحاد السوفيتي في بداية التسعينات وظهر ما سمي: النظام العالمي الجديد المندفَع نحو العولمة، وزوال الحواجز الجغرافية بين البنوك والأسواق المالية على مستوى العالم، وتحرير أسعار الصرف، وإزالة معظم القيود على تدفقات رؤوس الأموال وما صاحبه من تأثير منظمة التجارة العالمية (جات في وقتها) في عولمة الأسواق...، كل ذلك دفع إلى زيادة القروض والديون، والاندفاع نحو المشتقات وبالتالي التوجه الملفت لتحويل هذه القروض إلى أوراق مالية تستخدم مرة أخرى كأداة مصرفية تؤمن السيولة من خلال توريق الديون سواء كانت الديون للدول والمشاريع أم للبنوك الدائنة، فعلى سبيل المثال قرر وزير الخزانة الأمريكي السابق (نيكولاي برادي) الذي قرر فيها ضرورة تحويل ٢٠٪ من الديون الخارجية القديمة لـ ٣٩ دولة مصنعة (ذات مديونية عالمية) إلى سندات ذات قيمة سامية<sup>(١)</sup>. . . أي توريق الديون.

(١) النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري، العدد ٣ المجلد ٤٢ عام ١٩٨٩ ص

وقد انتشرت ظاهرة التوريق منذ الثمانينات في أمريكا وأوروبا حتى أطلق عليها وصف (جنون الثمانينات (The Frenzy of the 1980) لشدة تكالب البنوك عليها، حيث تشير الاحصائيات إلى أن سوق التوريق في أوروبا وحدها تزداد بمعدل ٢٠٠ بليون دولار سنوياً<sup>(١)</sup> وكانت النتيجة ما رأيناه من انهيار الاقتصاد العالمي بسبب التوريق ونحوه، بل تأسست أعداد هائلة من أنواع المؤسسات الخاصة بإصدار السندات والتوريق.

وكذلك نظمها القانون المصري رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ الذي يتمتع بمرونة تسمح بإضافة ما قد يستجد في الأسواق المالية بقرار من الوزير المختص، أو من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال حسب الأحوال دون الحاجة إلى إجراء تعديل في ذات القانون وإجراءاته التشريعية، وبناء على ذلك تم استحداث أنشطة لم تكن واردة في القانون ٩٥ ولائحته التنفيذية، منها نشاط توريق الحقوق المالية، وذلك بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١م حيث أضيف هذا النشاط إلى أنشطة الشركات العاملة في نطاق الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>.

وكذلك أجاز القانون رقم ١٤٨ لعام ٢٠٠١ بشأن التمويل العقاري في المادة ١١ منه للموصل أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل

---

(١) د.حسين فتحي عثمان: التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني ص٤، بحث منشور في الدليل الإلكتروني للقانون العربي [www.arablawinfof.com](http://www.arablawinfof.com)، والدكتور عدنان الهندي: التوريق كأداة مالية حديثة ص٢٢ بحث منشور في مؤلف اتحاد المصارف العربية لعام ١٩٩٥.

(٢) يراجع: الوقائع المصرية العدد ٢١٥ الصادر ٢٠/٩/٢٠٠١م، ويراجع: لورا أي كودريس Laura E, Jodres: أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر...، بحث مترجم إلى العربية، ومنشور في مجلة التمويل والتنمية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للانشاء والتعمير، المجلد ٣٣ العدد٤ عام ١٩٩٦ ص٢٢ - ٢٥، والدكتور سعيد عبد الخالق: توريق الحقوق المالية، كتاب منشور خلاصته في موقع البوابة القانونية، وناصر اللاحم: مقالته المنشورة في جريدة الشرق الأوسط في ٢١ ربيع الثاني ١٤٢٨هـ، وموقع العربية، ود.حسين فتحي عثمان: التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني، بحث منشور في الدليل الإلكتروني للقانون العربي [www.arablawinfof.com](http://www.arablawinfof.com).

إلى إحدى الجهات التي تبشر التوريق، وحينئذ تلتزم هذه الجهة بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة، كما يضمن الممول الوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

والخلاصة أن التوريق: أداة مالية جديدة لتمويل الديون إلى أوراق مالية من خلال قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة، والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، وموزع على شكل أوراق مالية متساوية القيمة، قابلة للتداول تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك<sup>(٢)</sup>، وبعبارة موجزة: تحويل الديون المضمونة من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين.

ويمكن أن نوجز هذا التعريف فنقول: التوريق: هو القيام بتحويل مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الآجال والفوائد إلى أوراق مالية (أي إلى سندات دين) تعرض للاكتتاب فيها.

إذن فالتوريق يقوم على ضمان أصول مالية ثابتة، أو متحصلات آجلة، وعلى أن تكون الديون (محل التوريق) متوافقة مع قيمة السندات، وآجالها، وفوائدها، بحيث تستعمل حصيلة الاكتتاب فيها لشراء تلك الديون، وبالتالي فينبغي مراعاة تواريخ استحقاق السندات، وعوائدها مع تواريخ استحقاق الديون وفوائدها، وأن تكفي لسدادها عند حلول أقساطها.

فالتوريق يحتاج إلى المقترض (الشخص الطبيعي أو الاعتباري، والديون المضمونة، والجهة التي تقوم بعملية التوريق، إضافة إلى العقود، والاتفاقيات التي تنظمه، وإدارة الأصول).

وفيما هو جدير بالتنبيه عليه في هذا المقام هو أن تمويل ديون التوريق يمكن أن يتم من خلال القروض، وذلك من خلال توفير

(١) د. سعيد عبد الخالق، المرجع السابق.

(٢) المراجع السابقة.



التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون) مع مراعاة تزامن القروض مع جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق<sup>(١)</sup>.

### الخطوات العملية للتوريق:

للوصول إلى التوريق تحتاج المؤسسة المالية إلى الخطوات الآتية<sup>(٢)</sup>:

١ - أن تقوم المؤسسة المالية (التي لها ديون مضمونة بالرهون، ونحوها) ببيع (ديونها)<sup>(٣)</sup> - بسعر مخفض - أو بعضها إلى بنك، أو مؤسسة، أو شركة أخرى ذات غرض خاص (S.P.V) أي لأجل شراء هذه الأصول، ونقلها من الذمة المالية للمؤسسة البائعة إلى ذمة (S.P.V) حتى تكون هذه الأصول بمنأى عن المطالبات الأخرى، وعن إفلاس المؤسسة البائعة.

● ويمكن نقل هذه الأصول (الديون) بطرق أخرى غير البيع، ولكن البيع هو الأشهر حتى يكون بمنأى عن الصورية أو العقود الأخرى التي يمكن التشكيك فيها، وهذه المؤسسة أو الشركة هي التي تقوم بعملية الإصدار، وهي يمكن أن تكون مملوكة بالكامل للمؤسسة البائعة، أو لا تكون كذلك.

● إن الفصل بين البنك البادئ للتوريق (The Originator) وبين هذه السندات يمكنه بسرعة قبل حلول تاريخ استحقاق مديونياته لدى المدينين الأصليين: زيادة قدرته التحويلية بكلفة منخفضة عن طريق ما تصدره (S.P.V) من الأوراق المالية أكثر مما لو كان البنك نفسه هو الذي أصدرها.

(١) المراجع السابقة.

(٢) يراجع: د. سعيد عبد الخالق: المرجع السابق، ولاحق الناصر: مقالته عن التوريق المنشورة في جريدة الشرق الأوسط وموقع العربية في ٢١ ربيع الثاني ١٤٢٨هـ، وموقع العربية.

(٣) في عرف القانون والاقتصاد الوضعي تسمى الديون: أصولاً.

٢ - ثم تتم الإجراءات القانونية لنقل الديون ورهونها وبقية ضماناتها أيضاً إلى الشركة ذات الغرض الخاص للقيام بإجراءات الإصدار.

٣ - ثم تقوم الشركة (S.P.V) بإصدار سندات بعلاوة إصدار، وبقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على السيولة من خلال بيعها للمستثمرين، وتكون فوائد هذه السندات متوافقة مع فوائد الديون نفسها، وغالباً ما تلجأ إلى القروض المصرفية البسيطة لتمويل شراء السندات مع مراعاة التوافق في نسبة الفوائد والأجال للأمرين معاً.

٤ - ثم تقوم الشركة (S.P.V) بدفع ثمن الديون المشتراة من حصيلة بيع هذه السندات إلى الشركة أو المؤسسة المالية (البنك) البائعة.

٥ - يتعين على البنك البادئ للتوريق والمؤسسة المصدرة (S.P.V) ضرورة الاتفاق على التوفيق بين تواريخ استحقاق المتحصلات من المدينين وتواريخ استحقاق المستثمرين لفوائد ديونهم، وبين قيم الفوائد المقررة على الديون الأصلية، وقيم فوائد السندات المتوافرة بحوزة المشتريين<sup>(١)</sup>.

### دوافع عملية التوريق:

إن المؤسسات المالية التقليدية تقوم بعمليات التوريق لتحقيق عدة دوافع وأهداف، من أهمها:

#### أولاً - بالنسبة للمؤسسة المالية البائعة:

(١) زيادة الأموال للاستثمار، أو التمويل، أو الإقراض من جديد، وتحقيق السيولة النقدية للمؤسسة المالية الدائنة - وبخاصة المؤسسات المالية الممولة للعقارات - أو زيادتها بحيث يمكنها الدخول في عمليات تمويل جديدة، أو للتوسع في أنشطتها، وذلك لأن الشركة قد تلجأ لتحقيق هذا الغرض إلى زيادة رأس

(١) المصادر السابقة.

المال، غير أن المساهمين قد لا يرغبون في مشاركة غيرهم في أرباح شركتهم، كما أنهم لا يرغبون في الاقتراض بفائدة من البنوك بسبب قصر الأجل أو نحوه، لذلك يتجهون نحو التوريق.

(٢) مساعدة الشركات ذات العجز المالي، أو المعرضة له في تحسين هيكلها التمويلي عن طريق تحويل الالتزامات قصيرة الأجل إلى التزامات متوسطة، أو طويلة الأجل.

(٣) تحسين قوائمها المالية، وذلك بالتححرر من قيود الميزانية العمومية، حيث تقضي القواعد المحاسبية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال، وتدير مخصصات الديون المشكوك فيها، وبالتالي فتكون صورة المؤسسة أقوى، وأكثر جاذبية للتعامل معها، وإقراضها، حيث إن كثرة الديون على المؤسسة المالية حتى ولو كانت مضمونة التحصيل تثقل كاهل رأس مال الشركة، وتدفع المتعامل معها إلى مزيد من الحذر والحيطه، والخوف من قسمة الغرماء، وبالتالي فهي تعرقل، أو تبطئ دورة رأس المال، وتقلل تبعاً من ربحية البنك (فوائده).

(٤) رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية، ومعدل دورانها من خلال تحويل الأصول المالية غير السائلة (الديون) إلى أصول سائلة يعاد توظيفها مرة أخرى، أو مرات.

(٥) تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط، وأسعار، وفترات سداد أحسن.

(٦) توزيع المخاطر الائتمانية على قاعدة عريضة من خلال اكتتاب عدد كبير لشراء السندات، ويترتب على ذلك تقليل مخاطر الائتمان للأصول.

**ثانياً - المنافع والدوافع بالنسبة للشركة ذات الغرض**

**الخاص (S.P.V):**

فتكمن في رسوم الإصدار، والتحصيل، والأمانة، المحصلة من

الشركة البائعة، ومن المكتبتين في السندات، إضافة إلى الفروق بين قيمة شراء الديون، وقيمة توريقها.

فإن كانت هذه الشركة مملوكة بالكامل فتكون هذه الفوائد مضافة إلى الأهداف والدوافع الأربعة السابقة، وإلا فتكون لملاكها الآخرين

### ثالثاً - بالنسبة للمؤسسات المالية والمستثمرين:

إن عملية التوريق تشجع المؤسسات المالية على الدخول في عمليات التمويل طويلة الأجل، وبالتالي فإنها تستفيد منها في هذا المجال، وهكذا الأمر بالنسبة للمستثمرين الراغبين فيه، إضافة إلى الاستفادة من سرعة تسيلها من خلال بيعها، وبالتالي توفير السيولة في أي وقت مطلوب، وبذلك تتمكن المؤسسات المالية والمستثمرون من إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو استثمارات أخرى !!.

### رابعاً - بالنسبة للأسواق المالية:

إن التوريق هو أداة مالية حديثة، ظهرت في الثمانينات من القرن الماضي في أمريكا، ثم توسعت دائرته، ولذلك فإن توسيع دائرة التوريق يساعد البورصات العالمية والمحلية إلى تنشيط حركتها من خلال توسيع الأوراق المالية وتنشيطها عبر الموارد المالية وتنوع الأدوات الاستثمارية المتوفرة للمضاربة فيها، أو التعامل فيها<sup>(١)</sup>.

إضافة إلى ذلك فإن توسيع دائرة التوريق يؤدي إلى وجود سوق ثانوية للرهن العقاري التي ترغب في شرائها صناديق التأمينات، والمعاشات والمؤسسات المالية وشركات التأمين التجاري وغيرها (كما حدث في السندات القائمة على الرهون العقارية في أمريكا) حيث أقبلت المؤسسات المالية عليها وكانت النتيجة ما رأيناه.

هذه هي الدوافع، أو المنافع الظاهرة وراء التوريق.

---

(١) المراجع السابقة، ولاحم الناصر: المرجع السابق.

## شروط التوريق:

اشترطت القوانين الوضعية مجموعة من الشروط والضوابط لصحة التوريق واعتمادها، من أهمها ما يأتي:

- (١) أن تكون الديون (محل التوريق) ديوناً متجانسة مضمونة بالرهون العقارية أو نحوها.
  - (٢) أن تكون سنداتها التي صدرت بها مضمونة بتلك الأصول المضمونة.
  - (٣) أن تكون هذه الديون ذات تدفقات نقدية مستمرة وبعبارة أخرى أن تكون لها فوائد ذات عائد دوري ثابت.
  - (٤) أن تكون السندات الصادرة على هذه الديون سندات ذات فوائد ثابتة دورية.
  - (٥) أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وفوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها.
- وبعبارة أخرى لا بدّ أن تكون السندات متجانسة ومتوافقة مع الديون (محل التوريق) من حيث المقدار، والآجال، والفوائد والضمانات<sup>(١)</sup>.
- (٦) أن تُعمل جداول للفوائد وربطها بالأقساط المستحقة على القروض.

## مخاطر التوريق والحدّ من آثارها:

إن السندات القائمة على التوريق وإن كانت مضمونة من حيث العقود والالتزامات من قبل الجهة المصدرة ونحوها، ولكن هناك مخاطر غير مباشرة كما حدث ذلك للسندات القائمة على الرهون العقارية الأمريكية التي أدت إلى انهيار معظم المؤسسات الكبرى، وإلى أزمة في الاقتصاد الأمريكي، والأوروبي وغيرهما.

---

(١) المراجع السابقة.

إن التوريق يعتمد على الأصول (الديون) التي تمثل مصدر إعادة الوفاء، أو مرد الوفاء الذي يعد العمود الفقري لصفقة التوريق بكاملها، ولذلك فإن أي خطر يهدد هذه الديون قبل الوفاء بها يمثل تهديداً للشركة المصدرة (S.P.V) وللمستثمرين، بل إن سندات التوريق كما تتأثر بأي خطر يهدد المدينين، كذلك تتأثر بأي خطر يهدد البنك الدائن الأول الضامن، حيث إن اضطراب مركزه المالي يمثل خطراً مهدداً بإفلاسه، وهذا بالضرورة ينعكس على أصوله، وبالتالي على أدائه ووفائه<sup>(١)</sup>.

### ومن أهم مخاطر التوريق ما يأتي:

- (١) مخاطر الضمانات، حيث إن سندات التوريق تعتمد في الغالب على ضمانات ديونها المتمثلة في الرهون العقارية، حيث إنها معرضة لتقلبات خطيرة في أسعارها ناهيك عن التقديرات المبالغ فيها لقيمتها بسبب المضاربات فيها، وما الأزمة المالية الناتجة عن الرهون العقارية وسنداتها عنا ببعيد.
- (٢) مخاطر إفلاس المؤسسات المالية الضامنة، والمؤسسات العاملة في التوريق - كما نرى اليوم - وعلى الرغم من أن البنك قد يمنح حق امتياز لديون التوريق، أو اختصاص أو رهن على بعض ممتلكاته، ولكن كل ذلك لا يحول دون تعرض السندات لخطر العجز عن الوفاء، أو التأخير في دفع قيمتها.
- (٣) مخاطر تقلب أسعار العملات، والتضخم.
- (٤) مخاطر تقلب أسعار الفائدة.
- (٥) مخاطر التسويق والسوق.

فهذه هي أهم المخاطر التي تتعلق بالتوريق يمكن تلخيصها في خطرين اثنين نذكرهما مع كيفية الحد من آثارهما، وهما:

(١) د.حسين فتحي عثمان: المرجع السابق ص ٢٠ والمراجع السابقة.

- خطر التأخير عن الأداء.

- وخطر العجز عن الوفاء بأصل الدين وفوائده.

وهما خطران كبيران يرجعان إلى طبيعة السندات القائمة على الائتمان والديون دون الأصول العينية الحقيقية، وبالتالي فإن أية هزة تهز مركز المدينين والضامنين أو أحدهما ستعكس آثارها على السندات نفسها، ومن جهة أخرى فإن ربط السندات بقدرة العملاء على الأداء والوفاء يعرضها لحالة كل واحد منهم من حيث القدرة والعجز، والوفاء والإعسار والإفلاس إضافة إلى ما يتعرض له البنك الدائن البادئ للتوريق.

فمثلاً إن قانون الإفلاس الأمريكي لعام ١٩٧٨ في مادته ٣٦٥ نص على أنه في حالة إفلاس البنك البادئ للتوريق فسيكون له، أو للأمين (السنديك) الحق في رفض اتفاق منح الامتياز، أو التسليم به، باعتباره من العقود الآجلة التنفيذ، ولذلك سيكون للبنك البادئ للتوريق في حالة تعرضه للإفلاس أن ينهي العقد من جانبه لو كان لديه مبررات تجارية.

نعم إن للطرف الآخر الحق في مطالبة ذلك البنك في حالة إنهاء العقد بالتعويض، غير أن مبلغ التعويض ليس له أولوية في القانون الأمريكي وبعض القوانين الأخرى، بل يصنف ضمن التعويضات العامة غير المضمونة بالنسبة للبنك البادئ للتوريق<sup>(١)</sup>.

والخلاصة أن هناك مخاطر كبيرة في سندات التوريق في حالة الإفلاس، ومع ذلك أقبلت عليها المؤسسات التقليدية بشكل كبير بدافع تضخم رأس المال والفوائد، ولذلك فالصيغة التي تحقق نوعاً من الحيطة والحذر هي فصل الأصول عن البنك البادئ للتوريق من خلال بيعها

(١) المراجع السابقة.

للمصدر (S.P.V) إضافة إلى دراسة حالة البنك، والمدنيين، وكل ما يتعلق بالموضوع حتى تقل المخاطر.

### طرق التوريق وأساليبها القانونية، ووصفها الشرعي:

بما أن للتوريق ثلاث طرق متنوعة، يوجد بينها اختلافات لا بد أن نعرض كل واحدة منها ونذكر معها الحكم الشرعي، والتكييف الفقهي، والبديل المتاح لها:

### الطريقة الأولى: عن طريق حوالة الحق:

إن حوالة الحق أو الدين لم تكن معروفة في القوانين القديمة (مثل القانون الروماني) غير أن القانون الفرنسي اعترف بحوالة الحق، فأجاز للدائن أن يحول حقه على دائن آخر دون حاجة إلى رضاء المدين بالحوالة على غرار التوكيل بالقبض<sup>(١)</sup>، في حين أن الفقه الإسلامي يعترف بحوالة الدين بالاتفاق<sup>(٢)</sup>، وبحوالة الحق عند بعض الفقهاء، كما سيأتي.

### التكييف الفقهي، والحكم الشرعي لها:

هذا النوع من التوريق ينطبق عليه ما يأتي:

أولاً - سندات الدين المحرمة التي صدر بشأنها قرار من مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم: ٦٠ (٦/١١)<sup>(٣)</sup> حيث نص على أنه:

(١) يراجع الدكتور السهوري: الوسيط في القانون المدني ط. دار إحياء التراث العربي ١٩٥٨ (٤١٧/٣).

(٢) يراجع للتفصيل: فتح القدير مع شرح العناية على الهداية (٤٤٣/٥) وحاشية ابن عابدين (٢٨٩/٤) وجامع الفصولين (١٦٩/١) والفتاوى الهندية (٣٠٤/٣) وشرح الخرشى (٢٣٢/٤) ونهاية المحتاج (٤٠٨/٤) ومغني المحتاج (١٩٣/٢) والمغني لابن قدامة (٥٨/٥).

(٣) يراجع: مجلة المجمع (العدد السادس، ج ٢ ص ١٢٧٣) والعدد السابع ج ١ ص ٧٣، ويراجع القرار رقم ٣٠ (٤/٥).



(وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم حسماً،

قرر ما يلي:

أولاً: إن 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 ريعاً أو عمولة أو عائداً.

ثانياً: تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات.

ثالثاً: 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.

رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً. ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم ٣٠(٤/٥) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة. والله أعلم) انتهى قرار المجمع.

فهذه السندات القائمة على التوريق ينطبق عليها ما ذكره قرار المجمع الموقر، حيث إنها أوراق مالية متساوية القيمة (يلتزم المصدر

بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند).

وبالتالي فلا شبهة ولا شك في دخولها فيما ذكره المجمع الموقر حول السندات.

ثانياً - أن التوريق بالمعنى الشائع لدى الاقتصاديين يتضمن بيع الدين بأقل من قيمته، حيث إن المصدر لهذه الصكوك الخاصة بالتوريق يصدرها بأقل من أصل الدين بنسبة الفوائد العالمية (ليبور) بل تصدر بأقل منها بكثير حتى يكون ذلك دافعاً لتشجيع الناس على شرائها وتداولها، وحينئذ تضاف إلى مشكلة بيع الدين مشكلة حسم الدين لأجل الزمن، وهي محرمة بالاتفاق، وصدرت بها قرارات من المجمع الفقهي منها: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٦٤ (٧/٢) الذي نص على أن (حسم) (خصم) الأوراق التجارية غير جائز شرعاً، لأنه يؤول إلى ربا النسئة المحرم).

ولذلك تنبه إليه المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في قراره الأول في دورته السادسة عشرة بمكة المكرمة في ٢١-٢٦/١٠/١٤٢٢هـ حيث نص على أنه لا يجوز توريق (تصكيك) الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية، لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية، ونص كذلك على أنه: (لا يجوز حسم الأوراق التجارية «الشيكات، السندات الإذنية، الكمبيالات» لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا)<sup>(١)</sup>.

ومن جانب آخر فإن الفقهاء مجمعون على أن بيع الدين النسيء بالدين النسيء محرم<sup>(٢)</sup>.

(١) يراجع لمزيد من التفصيل: د.نزيه حماد: بيع الدين، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ع ١١ ج ١ ص ١٨٦ ود. محمد علي القري: بيع الدين وسندات القرض، منشور في نفس المجلة السابقة ص ٢٣٨، وأحكام التصرف في الديون. دراسة فقهية مقارنة. للدكتور علي محيي الدين القره داغي، المنشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد (١١)، ج ١ (ص ٩٤. ١٠٧).

(٢) المراجع السابقة مع مصادرها الفقهية المعتمدة.

## مدى إمكانية البدائل الشرعية:

لا شك أنه لا يوجد بديل شرعي بالمواصفات التي تتوافر في سندات التوريق، لأنها تتضمن الأمرين المحرمين السابقين. غير أن عملية التوريق إذا كانت ديونها مشروعة يمكن أن نجد لها بدائل للمؤسسات المالية الإسلامية من خلال طريقتين مشروعيتين بضوابطهما، وهما:

### إحداهما عن طريق الحوالة على غير المدين عند من

#### يجيزها:

وذلك بأن تكون لمؤسسة مالية ديون مشروعة على العملاء، وأرادت بالتوافق مع الدائنين تحويلها إلى مؤسسة أخرى أو حتى بدون موافقتهم عند بعض الفقهاء، فلا مانع من ذلك على رأي بعض الفقهاء - كما سيأتي -.

وقد يثور التساؤل حول جدوى هذا البديل حيث إن المحال عليه لا يستفيد شيئاً من الأرباح (أو الفوائد كما هو الحال في التوريق). وللجواب عن ذلك نقول: صحيح إن المؤسسة المالية المحال عليها لا تستفيد شيئاً، لكن ذلك بديل يمكن اللجوء إليه من باب التعاون المتبادل المطلوب بين المؤسسات المالية.

إن الإشكالية هنا في الفوائد الخاصة بهذه الديون، وعملية ما يسمى بالبيع، ولذلك فإن الحل الإسلامي هذا للديون التي ليست لها فائدة، أو لأصل الديون هو: الحوالة الفقهية مع توسع في دائرتها لتشمل الحوالة على من ليس عليه دين، ولذلك نرى من الضروري ذكر آراء الفقهاء حول الحوالة بنوعها في الفقه الإسلامي بالقدر الذي يتعلق بموضوعنا.

### الحوالة وبعض أحكامها المناسبة هنا:

الحوالة لغة: النقل من موضع إلى موضع آخر<sup>(١)</sup>.

(١) يراجع: القاموس المحيط، ولسان العرب، والمعجم الوسيط مادة (حول).

وفي الاصطلاح: فقد اختلف في تعريفها الفقهاء، ويمكن أن نعرفها تعريفاً عاماً، وهو: نقل دين من ذمة إلى ذمة أخرى<sup>(١)</sup>.

والحوالة تقتضي وجود ثلاثة أطراف وهم:

(١) المحيل الذي عليه دين، ويحول دينه إلى شخص آخر، فهو دائن ومدين.

(٢) المحال هو الشخص الذي له دين على المحيل الذي يحوله بدينه على شخص آخر (المحال عليه).

(٣) المحال عليه وهو المدين الذي يحول عليه الدين من قبل المحيل.

(٤) المحال به وهو الدين المحول من قبل المحيل.

(٥) الصيغة الدالة على الحوالة من إيجاب وقبول، سواء كانت بالألفاظ، أم الكتابة، أو نحوهما، وسواء كانت بالرسائل التقليدية أم بالرسائل الحديثة للاتصالات.

وقد اختلف الفقهاء في مدى اشتراط رضا الأطراف الثلاثة في تحقيق العقد وصحته، كالآتي:

(أ) اشترط المالكية والشافعية والحنابلة، والحنفية في إحدى الروايتين في صحة عقد الحوالة: رضا المحيل، لأنه هو الموجب الناقل، في حين لم يشترط ذلك الحنفية في رواية الزيادات المشهورة، لأن التزام الدين من المحال عليه تصرف في حق نفسه، والمحيل لا يلحقه ضرر به، بل فيه نفعه عاجلاً وأجلاً، فلم يبق معنى لاشتراط رضاه<sup>(٢)</sup>. والذي ينفعنا هنا هو رأي الحنفية، وهو رأي وجيه لما ذكرناه.

(١) تراجع للتفصيل: فتح القدير مع شرح العناية على الهداية (٤٤٣/٥) وحاشية ابن عابدين (٢٨٩/٤) وجامع الفصولين (١٦٩/١) والفتاوى الهندية (٣٠٤/٣) وشرح الخرشني (٢٣٢/٤) ونهاية المحتاج (٤٠٨/٤) ومغني المحتاج (١٩٣/٢) والمغني لابن قدامة (٥٨/٥).

(٢) فتح القدير (٤٤/٥) وحاشية ابن عابدين (٢٨٩/٤).

(ب) واشتراط المالكية والشافعية والحنفية رضا الدائن المحال، لأن الدين من حقه، وقد ثبت في ذمة المحيل فلا ينتقل إلا برضاه، إذ الذم متفاوت يساراً وإعساراً، وسماحة ومماطلة، وبدلاً وعطاء<sup>(١)</sup>.

ولكن الحنابلة على الرواية الصحيحة المشهورة لا يشترطون رضا المحال للحديث الصحيح المتفق عليه: (مطل الغني ظلم، فإذا أحيل أحدكم على مليء فليتبّع)<sup>(٢)</sup> وفي رواية صحيحة أخرى رواها أحمد وابن أبي شيبة بلفظ: (ومن أحيل على مليء فليحتل)<sup>(٣)</sup> أي فليقبل الحوالة، وهذا الحديث ظاهر في وجوب قبول المحال، لأن الأمر حقيقة في الوجوب، وليست هناك قرينة تصرفه عن الوجوب إلى غيره.

وقد أجاب الجمهور عن ذلك بأن الأمر ليس للوجوب هنا، وإن سلّمنا أنه هنا للوجوب فإن هذا لا يقتضي صحة العقد دون رضا المحال، لأن ذلك يدخل في خطاب الوضع، وهو غير خطاب التكليف، ولا يلزم من وجوب الشيء صحته دون رضا صاحب الشأن.

(ج) وأما رضا المحال عليه فلم يشترطه جمهور الفقهاء (المالكية في المشهور عندهم، والشافعية في الأصح، والحنابلة، وبعض الحنفية) وذلك لأن الحق للمحيل فله الحق في أن يستوفيه بنفسه، أو بغيره، كما لو وكل غيره بالاستيفاء، خلافاً لجمهور الحنفية الذين اشترطوا رضاه، لأنه طرف في العقد<sup>(٤)</sup>.

والذي نرى رجحانه هو: إن كان المحال عليه مديناً بدين ثابت يعترف به فلا يشترط رضاه لما ذكره الجمهور، ولكن إن لم يكن كذلك وأجزنا الإحالة عليه - كما هو رأي بعض الفقهاء كما سيأتي - فلا بدّ من

(١) المصادر الفقهية السابقة.

(٢) صحيح البخاري . مع الفتح . (٤٦٤/٤) ومسلم (١١٩٧/٣).

(٣) رواه أحمد (٤٦٣/٢) وابن أبي شيبة (٧٩/٧) ط. الدار السلفية/بمبي، وإسناده صحيح.

(٤) المصادر الفقهية السابقة.

اشتراط رضاه إما بالموافقة السابقة، أو الإجازة اللاحقة، حيث يكون له الرد بالاتفاق في هذه الحالة، لأنه لا يجوز إلزام أحد بعقد أو التزام إلا بناء على التزامه، أو أن يكون أثراً من آثار تصرفاته.

### مدى جواز الإحالة على من ليس مديناً:

اختلف الفقهاء في هذه المسألة، فذهب جمهور الفقهاء - ما عدا الحنفية - إلى اشتراط كون المحال عليه مديناً بدين<sup>(١)</sup>.

وأما الحنفية والمرجوح لدى المالكية والشافعية، فقد أجازوا الحوالة المطلقة التي لا يشترط فيها وجود دين أو حق في ذمة المحال عليه، وحينئذ يكون المحال عليه متبرعاً بقبولها، بل يقوم المحيل بإرسال الحوالة إلى المحال عليه، فيقبلها، وحينئذ صحت الحوالة عندهم، وقد ذكر الحنفية أمثلة كثيرة للحوالة المطلقة، منها: أن للمرتهن حق منع الراهن عن بيع الرهن، ولحل هذه المشكلة، فإن الراهن يحيل المرتهن إلى مليء يرضى به المرتهن ليقبل بهذه الحوالة ولو لم يكن مديناً، وحينئذ فك رهنه، وجاز للراهن بيع العين المرهونة<sup>(٢)</sup>، إضافة إلى أن الحوالة بهذا المعنى الواسع تسع كل أنواع الحوالة المعاصرة بين البنوك.

غير أن جمهور الفقهاء<sup>(٣)</sup> لم يبطلوا هذه المعاملة لو تمت، وإنما سموها: الضمان والكفالة بناءً على أن العبرة في العقود ليست بالألفاظ والمباني، وإنما بالمقاصد والمعاني، فلوا أن أحداً أحال دائنه على زيد (مثلاً) وهو ليس مديناً له، فقال: وافقت، صح العقد حوالة عند الحنفية ومن معهم، وصحت ضماناً وكفالة عند الجمهور، وهذا الخلاف يظهر

(١) المصادر الفقهية السابقة.

(٢) مجمع الأنهر (٥٧٨/٢) والمنتقى على الموطأ (٦٨/٥). حيث ذكر رأي ابن ماجشون بجواز الحوالة على غير المدين برضاه، ومغني المحتاج (١٩٤/٢).

(٣) شرح الخرشي (٢٣٣/٤) والمنتقى على الموطأ (٦٩/٥) ومعين المحتاج (١٩٤/٢) والمغني لابن قدامة (٥٧/٥) ويراجع لمزيد من التفصيل مصطلح (الحوالة) في الموسوعة الفقهية الكويتية.

أثره في اختلاف آثار عقد الحوالة عن آثار عقد الكفالة.

غير أن التحقيق هو أن هناك فرقاً جوهرياً بين الحوالة والكفالة من حيث المقتضى، حيث إن مقتضى عقد الكفالة هو: ضم ذمة الكفيل إلى المكفول عنه دون تبرئة المكفول من آثار التزامه، أما مقتضى الحوالة فهو أن المحيل قد برأت ذمته بالحوالة مطلقاً أو لحالات نادرة مثل التوى، ولوجود هذا الفرق الجوهري لا نستطيع تحميل لفظ الحوالة مقتضى الكفالة فقط، لوجود أحكام جديدة وآثار مؤثرة في القصد والرضا.

### **البديل الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية هو: بيع الديون بالأعيان، أو الحقوق المالية، أو المنافع:**

إن التوريق من حيث هو بالصورة التي ذكرها الاقتصاد الغربي، والقوانين الوضعية غير جائز، إذ يتضمن الفوائد المحرمة - كما سبق -.

ولكن يمكن أن نقدم للمؤسسات المالية الإسلامية بديلاً آخر عن طريق بيع الديون بالأعيان، وهذا البديل يمكن أن تتفرع منه عدة صور مشروعة، وهي:

**الصورة الأولى:** أن تبيع المؤسسة الدائنة ديونها بيعاً عادياً نهائياً لمن عليه الديون أو لغيره بالأعيان كلها، أو نسبة منها (شركة ملك) سواء كانت عقارات، أو مصانع أو نحوها، أو بالحقوق المالية المعتبرة، أو التنازل عنها في مقابل منافع أو خدمات.

وبذلك تستفيد المؤسسة البائعة من آثار ديونها، وكذلك استفادت المؤسسة المشتريّة من الأعيان، أو المنافع، أو الخدمات، أو الحقوق التي حصلت عليها.

وهذه الصورة جائزة فقهاً، ولا حرج فيها في نظري كما سيأتي.

**الصورة الثانية:** بيع هذه الديون بالأعيان، أو المنافع، أو الحقوق المالية لمؤسسة مالية أخرى تقوم بتأجيرها على المؤسسة البائعة عن

طريق الإجارة التشغيلية، أو الإجارة المنتهية بالتملك.

الصورة الثالثة: قيام المؤسسة المشترية لهذه الديون بالأعيان أو الحقوق المالية بتصكيكها بصكوك، وعرضها للاكتتاب فيها من قبل الجمهور، ويمكن حينئذ أن توجر الأعيان إجارة تشغيلية ثم تباع، أو عن طريق الإجارة المنتهية بالتملك، أما الحقوق فيمكن تداولها عن طريق البيع.

الصورة الرابعة: إنشاء شركة ذات غرض خاص (S.P.V) تقوم بشراء هذه الديون بالأعيان أو الحقوق المالية لصالح الدائنين، ثم توجر الأعيان إجارة تشغيلية، ثم تصفى بالبيع، أو عن طريق الإجارة المنتهية بالتملك.

ولعلاقة هذه البدائل بمسألة التصرف في الديون نذكر صورها الجائزة وغير الجائزة بإيجاز، وهي:

(١) بيع الدين المؤجل لمن عليه الدين بضمن مؤجل، وصورته أن يكون لزيد دين على عمرو بمبلغ عشرة آلاف ريال، فيجعله عليه في دين آخر مخالف له في الصفة أو القدر، مثل عشرين طناً من القمح (غير السلم) إلى زمن مؤجل كشهر مثلاً<sup>(١)</sup> أو كما قال ابن عابدين: (رجل له على آخر حنطة غير السلم فباعها بضمن معلوم إلى شهر لا يجوز، لأن هذا بيع الكالئ بالكالئ، وقد نهينا عنه)<sup>(٢)</sup>.

فهذا غير جائز عند جماهير الفقهاء حتى ادعى فيه الإجماع على فساده وعدم جوازه<sup>(٣)</sup>، ومع ذلك فقد ذهب ابن تيمية وابن القيم إلى جوازه<sup>(٤)</sup> لكن الراجح هو رأي الجمهور لقوة أدلتهم.

(١) يراجع: د.نزيه حماد، بحثه في المجلة المشار إليها سابقاً (١٦٣/١)، وبحث د.

علي محيي الدين القره داغي السابق ص ١٠٩/١.

(٢) منحة الخالق (٢٨١/٥).

(٣) يراجع البحثان السابقان ومصادرها المعتمدة.

(٤) إعلام الموقعين ط. الأزهرية (٨/٢).



(٢) بيع الدين الحال للمدين بثمان مؤجل، وهذا حكمه حكم النوع الأول تماماً.

(٣) بيع الدين الحال بثمان حال، وهذا جائز عند جمهور الفقهاء ما دام الدين مستقراً، أما الدين غير المستقر كالمسلم فيه (دين السلم) فهو غير جائز عند جمهور الفقهاء ما عدا المالكية وأحمد في رواية حيث أجازوا ذلك ورجحه ابن تيمية وابن القيم<sup>(١)</sup> وهو الراجح، والله أعلم.

(٤) بيع الدين المؤجل للمدين بثمان حال دون زيادة، وهذا حكمه حكم الصورة السابقة، وقد صدر بجوازه قرار المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة عشرة؛ لأن شرط التسليم متحقق، حيث إن ما في ذمته مقبوض حكماً، فانتفى المانع من بيع الدين الذي هو عدم القدرة على التسليم.

ولكن تضاف إليه مسألة: «ضع وتعجل» حيث تجوز عند جماعة من الفقهاء، وصدر بها قرار رقم ٦٤ (٧/٢) الذي ينص على أن: الحطيطة من الدين المؤجل لأجل تعجيله سواء أكانت بطلب الدائن، أو المدين (ضع وتعجل) جائزة شرعاً لا تدخل في الربا المحرم إذا لم تكن بناءً على اتفاق مسبق، وما دامت العلاقة بين الدائن والمدين ثنائية، فإذا دخل بينهما طرف ثالث لم تجز، لأنها تأخذ عندئذ حكم حسم الأوراق التجارية.

وفي هذه الحالات الأربع نطبق أحكامها على السندات التي تكون محتوياتها كما سبق، فعلى ضوء ذلك فإصدار سندات للتداول بين الدائن والمدين نفسه في الحالة الأولى والثانية غير جائز شرعاً، في حين أن إصدار السندات في الحالتين الأخيرتين ممكن، ولكن يقتصر دورها في التداول بين الدائن والمدين، وفي هذه الحالة تكاد جدوى هذه السندات

(١) المصادر السابقة.

معدومة، إذ الغرض الأساس من إصدار السندات هو التداول المطلق، وليس مجرد تداول بين الدائن والمدين.

(٥) بيع الدين المؤجل لغير المدين بضمن مؤجل، وهذا أيضاً غير جائز بإجماع الفقهاء.

(٦) بيع الدين الحال لغير المدين بضمن مؤجل، وهذا غير جائز عند جماهير الفقهاء ما عدا ابن تيمية، وابن القيم.

ويمكن إصدار سندات دين حال لشركة ما لغير المدين بضمن مؤجل على رأي ابن تيمية وابن القيم تتداول بين الدائن وغير المدين، ولكن بمجرد أن تتم الصفقة الأولى أصبح الدين في ذمة المشتري مؤجلاً فتطبق عليه قواعد بيع الدين المؤجل، ولذلك لا تبقى فائدة من إصدار سندات فيها، إضافة إلى عدم جواز أخذ الزيادة أو النقصان في حالة ما إذا دخل بينهما طرف ثالث.

(٧) بيع الدين الحال لغير المدين بضمن حال، وهذا مختلف فيه بين فقهاء المذاهب وغيرهم، ولكن لا ينفعنا فيه إصدار السندات، لأن الدين ما دام حالاً، وكذلك الثمن، فأين فائدة إصدار السندات فيه؟

(٨) بيع الدين المؤجل لغير المدين بضمن حال، حيث منعه جمهور الفقهاء وأجازته المالكية في دين السلم من غير الطعام على تفصيل<sup>(١)</sup>.

وقد صدر قرار من المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي هذا نصه:

والخلاصة أن تصكيك الديون وتوريقها وسند ردها لأجل المداولة غير جائز شرعاً، ومن هنا فلا يجوز تصكيك ديون المرابحة، أو الاستصناع أو نحوهما، ولا يمكن الاستفادة في هذا المجال مما ذهب

---

(١) يراجع بحث د.نزيه حماد، وبحث د.علي محيي الدين القره داغي في أحكام الديون، المشار إليهما سابقاً في مجلة مجمع الفقه الدولي ١١ع ج ١.

إليه بعض الفقهاء (مثل ابن تيمية وابن القيم) حيث إنهما يشترطان أيضاً (مثل الجمهور) في أن التصرف في الديون إنما يجوز إذا لم يترتب عليه ربا الفضل، أو ربا النسيئة، ولكن يمكن الاستفادة من مذهب مالك في جواز إصدار سندات بيع دين السلم (من غير الطعام).

كما يمكن إصدار سندات للديون بالأعيان، أي بيع الدين بالعين. وقصدي من ذلك أنه لا يجوز أن يكون غرضنا هو الاتباع لما عليه المؤسسات التقليدية في كل ما لديهم، حيث إن هناك بعض الآليات ليس لها شبيهه في الفقه الإسلامي الذي له خصائصه ومقوماته، فعلى ضوء ما سبق يمكن:

(١) إصدار سندات للديون ويتم تداولها بالأعيان والسلع، وهذا وإن لم يحقق كل أغراض السندات، ولكن يحقق نسبة جيدة منها، فيمكن أن يتم تداول هذه السندات في أسواق السلع والمعادن والأعيان.

(٢) إصدار سندات في دين السلم في غير الطعام على ضوء المذهب المالكي وأحمد في رواية رجحها شيخ الإسلام ابن تيمية، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تطور هذين النوعين من السندات فيما بينها.

(٣) إصدار صكوك المقارضة والإجارة ونحوهما من البدائل الإسلامية بضوابطها الشرعية.

## الطريقة الثانية: نقل الأصول (الديون) عن طريق

### التجديد:

وهي تحويل الديون الأصلية كلها أو بعضها (محل التوريق) بكل حقوقها إلى ديون أخرى جديدة، من خلال إصدار سندات الدين بنفس الآجال والفوائد، من خلال استعانته بجهة متخصصة للإصدار تقوم بهذه العملية مقابل رسوم تأخذها من الدائن أو المدين أو من كليهما حسب الاتفاق - كما سبق -.

وهذه الطريقة تحتاج إلى موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض.

وقد نظمت القوانين الوضعية عملية التجديد، وشروطه والآثار التي تترتب على التجديد، فقد نصت المادة ٣٥٣ من القانون المدني المصري، والمادة ٣٥١ من القانون المدني السوري، والمادة ٣٤٠ من القانون المدني الليبي، والمادة ٣٢٢ من القانون اللبناني على شروط التجديد المتمثلة في تعاقب التزامين صحيحين (قديم حل محله جديد) واختلاف ما بين الالتزامين، ونية التجديد<sup>(١)</sup>.

ونصت المادة ٣٥٢ على أنه: (يتجدد الالتزام:

أولاً - بتغيير الدين . . .

ثانياً - بتغيير المدين . . .

ثالثاً - بتغيير الدائن إذا اتفق الدائن والمدين، وأجنبي على أن يكون هذا الأجنبي هو الدائن الجديد).

وقد نصت على مثلها المادة ٣٥٠ من القانون المدني السوري، والمادة ٣٣٩ من القانون المدني الليبي، والمادتان ٤٠١، ٤٠٢ من القانون المدني العراقي، والمادة ٣٢٣ من تقنين الموجبات والعقود اللبناني.

والذي يتعلق بموضوعنا هنا هو ما ذكره في البند «ثالثاً» حول تغيير الدائن.

فعلى ضوء ذلك فإن الدائن الجديد يكون الشخص الثالث إضافة إلى الدائن والمدين، وبالتالي فيجب إذن اتفاق الأطراف الثلاثة، لأنه ينشأ منه التزام جديد، حيث يتفق المدين مع الدائن القديم على انقضاء الالتزام السابق، ويتفق مع الدائن الجديد على إنشاء الالتزام الجديد الذي

---

(١) د. السنهوري: الوسيط ط. دار إحياء التراث العربي ١٩٥٨ (٨١٥/٣) وقد ذكر مجموعة من أحكام القضاء حول هذه الشروط.

يحل محل الالتزام السابق من حيث إن الدائن قد تغير<sup>(١)</sup>.

إذن فإن التجديد هذا يختلف عن حوالة الحق، والحلول الاتفاقي من حيث إن التجديد لا يتم إلا بالاتفاق بين المدين والدائن القديم والدائن الجديد، وأما حوالة الحق فإنها تتم باتفاق بين الدائن القديم والدائن الجديد دون حاجة إلى رضا المدين، بل يكفي إعلانه بالحوالة لا لانعقادها بل لتنفيذ في حقه، لأن الحق الذي انتقل إلى الدائن الجديد في حوالة الحق هو نفس الحق الذي في ذمة المدين، فليس هناك حق جديد يلتزمه المدين حتى يحتاج إلى رضائه به، وأن كل ما حدث هو أن دائنه قد تغير، وهذا ليس من الخطر حتى يستلزم رضاه، وأما التجديد بتغيير الدائن فهو يقتضي انقضاء دين قديم، وأن يحل محله دين جديد شغل ذمة المدين، فلا بد لانعقاد هذا الدين الجديد من موافقة الأطراف الثلاثة.

وفي الحلول الاتفاقي نرى أن دائناً جديداً يحل محل دائن قديم في نفس الدين، فالحلول من هذه الناحية يتفق مع حوالة الحق، ويختلف عن التجديد، لكن الحلول يتضمن وفاء الدين من جهة وانتقاله إلى دائن جديد من جهة أخرى، وبالتالي فلا يقتضي إلا اتفاقاً بين طرفين اثنين لا بين الأطراف الثلاثة، فإما أن يتفق الدائن الجديد مع الدائن القديم على أن يوفيه الدين ويحل محله فيه، أو يتفق مع المدين على الوفاء بالدين للدائن القديم وعلى قبول المدين إياه دائناً جديداً محل الدائن القديم، فأحد الطرفين في الحلول إذن هو الدائن الجديد، والطرف الثاني إما أن يكون الدائن القديم، أو أن يكون المدين<sup>(٢)</sup>.

فالعنصر الجوهرى في الفرق بين التجديد والحلول، وحوالة الحق، هو نشوء التزام جديد في التجديد، وعدم نشوئه في الأخيرين، ومن جانب آخر فإن الحق في حوالة الحق، والحلول لا ينقضي بل ينتقل بمقوماته وصفاته ودفعه وتأميناته من دائن قديم إلى دائن جديد،

(١) السنهوري: الوسيط (٨٢٦/٣) ومصادره.

(٢) المصدر السابق (٨٤٤/٣).

في حين أن الحق الأصلي في التجديد لا ينتقل بل ينقضي بمقوماته وصفاته، ودفعه وتأميناته، ويحل محله حق جديد بمقومات وصفاته ودفع وتأمينات أخرى.

لذلك فالتجديد لا يقابل لا بالحوالة، ولا بالحلول، وإنما يقابل بالوفاء بمقابل، يقول الأستاذ السنهوري: (إن الفرق بين النظامين هو أن الوفاء بمقابل يقتضي أن تنتقل الملكية فوراً إلى الدائن حتى يتم الوفاء، وأما في التجديد بتغيير الدين فالوفاء يكون عن طريق إنشاء التزام جديد لا يكون واجب التنفيذ فوراً)<sup>(١)</sup>.

ومن هنا فإن موافقة جميع الأطراف في التوريق عن طريق التجديد تعتبر في القانون الإنجليزي عقبة في حالة حشد ديون قروض مجمعة حيث يتطلب تراضي عدد كبير من المدينين مع الدائن القديم (البنك البادئ للتوريق) والدائن الجديد (S.P.V) أو حشد عدة بنوك بادئة للتوريق تشترك معاً لاقرض مدين واحد على أن تتم صفقة القرض على عقد واحد، وهذا يتطلب موافقة البنوك المشتركة في القرض مع المدين والمصدر على تجديد دين القرض، (وهذا هو ما أثار صعوبات بالغة أمام انسجام الممارسة المصرفية مع النظام القانوني للتجديد)<sup>(٢)</sup>.

ولكن هذه الصعوبات لم تحل دون ازدهار الممارسات المصرفية في استخدام التجديد باعتبار آلية لنقل الحق في ملكية الأصول للمصدر حينما تكون سندات الديون مرتبطة بمسؤولية محتملة كمسؤولية البنك البادئ للتوريق عن تبعات التسهيلات المشروطة لتمويل القروض، أو تسهيلات الائتمانات المتجددة طويلة الأجل وعندئذ يكون الخيار الأفضل هو أن تتضمن عقود هذه التسهيلات صياغة تتيح نقل أصول ديون القروض من خلال تجديد هذه الديون<sup>(٣)</sup>.

(١) المصدر السابق (٣/٤٨٨ - ٨٤٥).

(٢) د.حسين فتحي عثمان: التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني، بحث منشور في الدليل الإلكتروني للقانون العربي [www.arablawinfo.com](http://www.arablawinfo.com).

(٣) يراجع للتفصيل: بين، وشيا، وأروا المشار إليه في: د.حسين فتحي عثمان: المرجع السابق.

وقد نظم قرار المجموعة الاقتصادية الأوروبية (EEC) رقم ٣١٨٠ في ١٨ ديسمبر ١٩٧٨ بشأن وحدة النقد الأوروبية اتفاق القرض النموذجي تضمن في الشروط (٢/٢٥) نموذجاً للصياغة التي يجب استعمالها في التجديد للتخلص من ديون القروض فيما بين البنوك الأوروبية إذا كانت مجمعة وفي صورة تسهيلات معززة للقروض<sup>(١)</sup>.

فعلى ضوء ذلك لو أراد أي بنك نقل ملكية كل أو أي جزء من حقوقه، أو فوائد ديونه والتزاماته لدائن جديد (S.P.V) وفقاً لاتفاق بالنقل فإنه يكون ساري المفعول بتسلم بنك معتمد شهادة كاملة مستوفاة بياناتها على النحو الموضح بالنموذج بحيث تتضمن ما يلي:

(١) إن المقترض، والبنك (البادئ للتوريق) تنقضي حقوق والتزامات كل واحد منهما قبل الآخر، حيث يطلق عليهما فيما بعد: (الالتزامات والحقوق الملغاة).

(٢) سيناط بالمقترض والدائن الجديد (S.P.V) حقوق والتزامات جديدة متقابلة تختلف عن تلك التي كانت موجودة بين المقترض والبنك.

(٣) على البنك المعتمد أن يقوم بسرعة بتسليم نسخة من شهادة النقل للمقترض (المدين) وإشعار الغير ذي الصلة كدائن البنك البادئ للتوريق، بتسلمه لهذه الشهادة المتضمنة تجديد الدين<sup>(٢)</sup>.

### ملاحظات قانونية على التجديد:

ومن أهم هذه الملاحظات أن نجاح التجديد كان يعتمد على أن يكون الدين قرضاً مصرفياً مضموناً بضمانه، ولكن أثبتت الممارسات العملية أن معظم صفقات التوريق تتضمن محافظ استثمارية ضخمة

(١) د.حسين فتحي عثمان: المرجع السابق ص ١٥، ١٦ ومصادره المعتمدة.

(٢) يراجع: د.عدنان الهندي: المرجع السابق ص ٢٢، ولورا أي كودريس Laura E. Jodres: أسواق العملات الأجنبية... بحث منشور في مجلة التمويل والتنمية، مقالة مترجمة للعربية، المجلد ٣٣ العدد ٤ سنة ١٩٩٦ ص ٢٥ وما بعدها.

ومتنوعة للأصول المدينة غير القروض المصرفية، وهذا التجاوز أدى إلى هذا التوسع الكبير في توريق الديون، وزيادة سندات الديون التي يشار إليها بإصبع الاتهام باعتبارها أحد أسباب الأزمة الحالية.

ومن جانب آخر فإن التجديد وإن كان قد أثبت أنه الطريق الوحيد للتمويل الحقيقي لجميع الحقوق والالتزامات لاستبدالها بأخرى جديدة، ونجاحه كآلية مستخدمة حتى الآن في بيع الذمم المدينة الناتجة عن البطاقات الائتمانية المخصصة لتجارة التجزئة فإن لقوانين حماية المستهلك أثراً كبيراً على قدرة المقرض الأصلي (البنك البادئ للتوريق) والدائن الجديد (S.P.V) على تنفيذ العقد ضد المقترض (المستهلك المدين) حيث إن بعض القوانين تتطلب الترخيص المسبق، وتفرض نوعاً من الرقابة على التجارة في حالات، بحيث إذا لم يتم الوفاء بمتطلبات الترخيص فلا يستطيع الدائن تنفيذ دينه وبالتالي فلا يبقى للتجديد قيمة تذكر في مثل هذه الحالات<sup>(١)</sup>.

### الوصف الشرعي (التكييف الفقهي) مع حكمه الشرعي:

إن عملية التجديد التي ذكرناها تدخل في نظري في بيع الدين، وقد ذكرنا الحكم الفقهي لبيع الديون، ولكن التجديد يتضمن أمرين:

الأمر الأول: أن الدين نفسه هو دين ربوي حرام، لا يجوز شراؤه لا بالأعيان ولا بالديون.

الأمر الثاني: أن الطريقة التي يتم بها نقل الدين من خلال التجديد تتضمن فوائد مستمرة، وبالتالي فالطريقة نفسها أيضاً حرام فلا يجوز التعامل بها.

فإذا فرضنا كون الديون مشروعة ليس فيها ربا، كما هو الحال في المؤسسات المالية الإسلامية، فهل يمكن تصكيك مشروع؟ ولا أقول:

---

(١) د.حسين فتحي عثمان: المرجع السابق ص ١٦، ١٧ ود.أمين عبد الله، المرجع السابق ص ٤٤.



توريق مشروع لأن التوريق هو خاص في الاصطلاح بما ذكرناه فلا يجوز إلباسه عمّة حتى يكون مشروعاً.

للجواب عن ذلك نقول:

الحل الوحيد هو أن تباع المؤسسة المشروعة ديونها إلى مؤسسة أخرى بالأعيان أو الحقوق المالية أو المنافع عند من أجازها، على ضوء الخطوات الآتية:

(أ) موافقة الأطراف الثلاثة، وهي: المؤسسة الدائنة، والعملاء المدينون، والمؤسسة التي تشتري، سواء كانت (S.P.V) أو غيرها.

(ب) قيام المؤسسة المشترية (S.P.V) بتصكيك هذه الأعيان التي هي ملك للمؤسسة المالية الدائنة.

(ج) وفي هذه الحالة لا يبقى البنك الدائن ضامناً لديون العملاء المدينين، ولكنهم يبقون ملتزمين بالدين مع فوائده، لأن الدائن قد نقل ديونهم إلى بالبيع.

مدى بقاء الدائن (البنك) ضامناً بعد الصفقة، وهل يجوز - في حالة فرض صحة بيع الدين بالعين شرعاً - أن يبقى البنك الدائن ضامناً لديون مدينة في حالة ما إذا تم بيع ديونهم إلى مؤسسة أخرى؟

للجواب عن ذلك نقول:

إن الدائن بعدما تم بيع دينه لجهة أخرى بموافقة وموافقة المدينين لم يعد ضامناً من حيث الأصل والمبدأ لهذا الدين، لأنه لم يعد أساساً دائناً، ولكن يمكن تضمينه من خلال ما يأتي:

(أ) أن يضمن سداد المشتري للثمن بعقد جديد دون ربطه ببيع الدين، لأن هذا الضمان خارج عن عملية دينه، والضمان جائز، إلا ممن له عقد أمانة مع المضمون له مثل الوكالة بالاستثمار والمضاربة، والمشاركة، حيث لا يجوز في هذه الحالة أن يضمن الوكيل، أو المضارب أو الشريك أو نحوهم الأموال التي أمن

عليها إلا لحالات التعدي أو التقصير، وبما أن الدائن هنا ليس من هؤلاء فيجوز أن يضمن المشتري سداد ثمن الدين.

(٢) أن يرتب العقد على أساس الحوالة، وأن تكيف الحوالة على أساس البيع - كما قال بذلك بعض الفقهاء<sup>(١)</sup> - وعلى أساس أن الحوالة بالأعيان جائزة - وهذا رأي جماعة من الفقهاء<sup>(٢)</sup> - وعلى أساس أنها أيضاً تنقل الحق مقيداً بقدرة المحال عليه على الأداء، وبالتالي فإذا لم يستطع أداء الدين لأي سبب كان فإن المحال يرجع على المحيل بقيمة دينه وهذا رأي جماعة من الفقهاء.

والتحقيق أن الحل الأخير ضعيف مبني على التلفيق، ولكن يمكن اللجوء إليه لحالات الضرورة، أو الحاجة العامة.

### الطريقة الثالثة: المشاركة الفرعية (Sub-Partipation):

وهذا الأسلوب يستخدم بكثرة في أمريكا وبريطانيا لترتيب تمويلي يتم بين البنك البادئ للتوريق، وبنك آخر (S.P.V) يطلق عليه البنك المشارك، أو البنك القائد، يتم بمقتضاه قيامه بالتوريق من خلال تقديم مبلغ من المال للبنك الأول مقابل سندات مديونية على أن يسترده مع فوائده في زمن الاستحقاق أي تصفية السندات بالقيمة الاسمية والفوائد المتفق عليها<sup>(٣)</sup>.

فهذا الأسلوب لا يسمح للبنك المشارك (S.P.V) أن يرجع على البنك الأول، حيث يكون المسؤول عن المبلغ المتفق عليه هو المدين (أو المدينون) وليس البنك.

وعلى الرغم من شهرة هذه الطريقة إلا أنها انتقدت بما يأتي:

أولاً - أن هذا الأسلوب ينطلق من فرضية عدم علاقة تعاقدية بين

(١) سبق ذكرهم مع مصادرهم.

(٢) سبق ذكرهم مع مصادرهم.

(٣) د.حسين فتحي عثمان: المرجع السابق ص ١٧.

البنك المشارك والمدين على عكس الحال في حوالة الحق أو التجديد، مع أن المدين هو المسؤول عن سداد الدين للبنك المشارك (S.P.V)، ويترتب على ذلك ما يأتي:

(١) أن البنك المشارك (S.P.V) لا يتمتع بحق انتفاع على الدين، فإذا كان الدين قرضاً فلا يتمتع بأي حق من حقوق البنك الأول بموجب اتفاق تسهيلات القروض.

(٢) أن البنك المشارك لا يستطيع رفع دعوى لمطالبة المدين بالوفاء بالمبلغ الذي دفعه للبنك الأول وفوائده في حالة التأخير عن الوفاء، بل عليه أن يرجع إلى البنك الأول لرفع الدعوى والمطالبة حسب الاتفاق المبرم بينه وبين المدين.

(٣) تعرض البنك المشارك لخطر ائتماني مزدوج في حالة إفلاس البنك الأول، أو تعرض المدين لإعسار أو إفلاس<sup>(١)</sup>.

ثانياً - عدم وجود قيود جوهرية في أمريكا وبريطانيا على هذه الطريقة مما دفع بعض الاقتصاديين الأمريكيين إلى المطالبة بضرورة التدخل للحدّ من مثالب هذا الأسلوب.

وقد استجابت (O.C.C) في أمريكا إلى إصدار منشور موجه إلى البنوك المشاركة جزئياً، يلقي عليها مسؤولية ضرورة التأكد من الحصول على جميع الوثائق اللازمة، وإجراءات التحليلات الائتمانية، والاحتفاظ بحق إدارة الديون خلال فترة المشاركة، كما حمل المنشور البنوك البادئة بالتوريق: التزاماً بضرورة تزويد البنوك المشاركة بالمعلومات الكافية، وتعزيز ائتمانها بالتأمينات، والكفالات التي تمكنهم من تنفيذ مسؤولياتهم<sup>(٢)</sup>.

---

(١) يراجع لانتقاد ذلك في القانون الإنجليزي (133) 1983 Wait Hill Holding V.Marshall N.L.J 745 ود.حسين فتحي عثمان: المرجع السابق ص ١٨.

(٢) د.خالد أمين عبد الله: المرجع السابق ص ٤٥، ٤٧ ود.حسن فتحي عثمان: المرجع السابق ص ١٩.

وكانت سياسة معظم الدول الغربية (أمريكا وبريطانيا) تقوم على عدم تدخل البنوك المركزية بفرض قيود على أسواق بيع الديون مع التوجه نحو دعم البنوك المشترية (S.P.V.S) لضبط ميزانيتها وعدم تعريضها للمخاطر الائتمانية في حالة نقل الأصول بطريقة المشاركة الفرعية، ولا سيما في حالة وجود التزامات أو مسؤوليات محتملة عليها، غير أن المعهد الأمريكي للمحاسبين العموميين المرخص لهم: شكك في المخاطر الائتمانية، وطالب بالتشدد في تصديق التأخر بالوفاء، أو عدم الملاءة إلا في حالة وجود المدين في ضائقة مالية بسبب تغيير مناقض بشكل جوهري لممارسته السابقة<sup>(١)</sup>.

### الحكم الشرعي لهذه الطريقة:

إن الحكم الشرعي لهذه الطريقة واضح من حيث أنها لا تختلف عن سابقتها من كون الديون ربوية، وبقاء الفوائد في جميع مراحلها، ولذلك فهي تدخل ضمن السندات التي صدرت بشأنها قرارات المجامع الفقهية السابقة التي قضت بحرمتها - كما سبق -.

هل هناك بديل شرعي لهذه الطريقة:

إن عملية التوريق - كما سبق - محرمة في جميع حالاتها، وبالتالي فلا يجوز التعامل معها لا بالسندات، ولا بتصكيكها.

ولكن هل يمكن أن يكون في الفقه الإسلامي بديل مماثل للمشاركة الفرعية في حالة كون الديون مشروعة؟

والجواب عن ذلك هو أن البديل في هذه الحالة يكمن في شركة الملك، بأن يبيع الدائن جزءاً من ديونها، أو كلها لشخص طبيعي أو اعتباري (S.P.V) بنسبة من عقار أو عقارات، أو من شركة، أو مصنع،

(١) المصادر السابقة.

أو نحو ذلك، ثم يقوم الشخص الطبيعي، أو الاعتباري مثل (S.P.V) بتصكيك هذه الأعيان بطريقة مشروعة تتوافر فيها الشروط والضوابط المطلوبة من قبل مجمع الفقه الإسلامي في قراره [رقم ٣٠ (١/٣)]<sup>(١)</sup>، ومعيار صكوك الاستثمار رقم (١٧) الصادر من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(٢)</sup>.

الفرق بين عملية التوريق في المؤسسات المالية التقليدية، وفي المؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخطوات والمنافع، ومن حيث طبيعة الأصول التي يمكن توريقها:

إن عملية التوريق التي تحدثنا عنها بطرقها الثلاث كانت تقوم على أسس غير مشروعة في الشريعة الإسلامية، لذلك فالبديل الشرعي هو: التصكيك للأعيان والمنافع والحقوق المالية، فالأولى والأفضل أن لا نستعمل مصطلح (التوريق) الذي له معناه ومدلوله الخاص به، بل نستعمل مصطلح (التصكيك) وذلك للفروق الجوهرية الآتية بينهما، نذكر أهمها بإيجاز وهي:

(١) أن التوريق يقوم على ديون ذات فوائد ربوية، في حين أن التصكيك لا يقوم على الديون ناهيك عن الفوائد المحرمة شرعاً، وإنما يقوم على الأعيان والمنافع.

(٢) أن التوريق يؤدي إلى إصدار سندات دين من خلال شركة ذات غرض خاص تقوم هذه السندات على الفوائد المحرمة، وعلى بيع الدين الآجل النسيء بالدين النسيء وهو محرّم أيضاً بالإجماع.

أما التصكيك فليس فيه بيع الدين النسيء بالدين النسيء، كما أنه ليست فيه فوائد محرمة.

(١) يراجع: مجلة المجمع: ع ٤ ج ٣ ص ١٨٠٩.

(٢) يراجع: المعايير الشرعية ص ٢٨٥ - ٣٠٥.

أن التصكيك يجب أن يلتزم بالضوابط والشروط والمبادئ التي ذكرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي [قرار رقم ٣٠ (١/٣)] ومعيار صكوك الاستثمار رقم (١٧) الصادر من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.



## مشروع قرار أمام المجمع الموقر

### حول التوريق Securitization

قرر ما يلي:

أولاً - إن التوريق Securitization وهو أداة مالية لتحويل ديون متجانسة مضمونة مع فوائدها إلى أوراق مالية قابلة للتداول من خلال مؤسسة ذات غرض خاص (S.P.V) يدخل ضمن سندات الدين المحرمة التي صدر بشأنها قرار رقم ٦٠(١١/٦)<sup>(١)</sup> سواء تم نقل الديون إلى المؤسسة ذات الغرض الخاص (S.P.V) عن طريق حوالة الحق، أم عن طريق تجديد الديون أم المشاركة الفرعية.

ثانياً - أن البديل الشرعي للتوريق هو التصكيك الذي ورد في قرار المجمع رقم ١٣(١٥/٣) من خلال الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، أو على أساس عقد المشاركة، بحيث لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من الربح المحقق من هذا المشروع حسب الضوابط التي ذكرها قرار المجمع [قرار رقم ٣٠ (٤/٥)] الصادر بشأن سندات المقارضة، أو على أساس عقد الإجارة أو نحوه من العقود الشرعية التي يمكن التصكيك على أساسها بضوابطه الخاصة بالإصدار والتداول.

والله أعلم.



(١) يراجع: مجلة المجمع: ع ٦ ج ٢ ص ١٢٧٣، ع ٧ ج ١ ص ٧٣.





الصكوك الإسلامية  
(التوريق)  
وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها  
ملخص دراسة أعدها

الدكتور فؤاد محمد أحمد محسن  
باشرف

الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي  
والأستاذ الدكتور خالد أمين عبد الله

للحصول على درجة الدكتوراه من الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية



بسم الله الرحمن الرحيم

## تقديم

هذه الدراسة هي حصيلة جهد تم في الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية كان قد أعدها الدكتور فؤاد محمد أحمد محسن بإشراف الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي بعنوان (نحو نموذج تطبيقي إسلامي لتوريق الموجودات)، بلغ عدد صفحاتها ١٨٨ صفحة وعدد مصادرها ومراجعها العربية والإنجليزية ١٢٢، حصل بها الطالب على شهادة الدكتوراه من الأكاديمية بتقدير امتياز.

وقد أنجز هذا العمل بجهد متميز موصول من الطالب فؤاد محمد أحمد محسن، تابعه الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي بالتوجيه والإثراء والاعتماد العلمي، وهو فكرة ومشروع علمي، حتى وصل إلى دراسة سدت حاجة ملحة في المكتبة الاقتصادية الإسلامية. وقد شارك في الإشراف على الرسالة الأستاذ الدكتور خالد أمين عبد الله على الجانب المالي والمصرفي في الرسالة. حيث نوقشت الرسالة بتاريخ ٢٠٠٦/٧/٣٠.

وإننا إذ نضع خلاصة هذه الدراسة بين يدي مجمع الفقه الإسلامي الدولي، بعد أن تقرر إدراج هذا الموضوع المهم على جدول أعمال دورته التاسعة عشرة التي ستعقد بالشارقة، نتطلع إلى صدور قرار مجمعي يعالج أبعاد هذا الموضوع الهام، نظراً لأهمية صدور هذا القرار على هذا المستوى العلمي العالي في توجيه البنوك والمؤسسات الإسلامية وتقديم خدمة متميزة لمسيرة الاقتصاد الإسلامي.

أمانة المجمع





## تمهيد

الحمد لله رب العالمين الذي أنزل القرآن هدىً للناس، لينظم علاقات البشرية، وشرع لنا فيه وفي سنة رسوله ﷺ الأحكام الكفيلة بتحقيق الخير للإنسان في العقيدة والعبادة والأخلاق والعلاقات والمعاملات الأسرية والمعاملات المالية من بيع وتجارة وصناعة، وفي مجال الحكم والقضاء والعلاقات الدولية زمن السلم والحرب.

والمعاملات المالية من الميادين التي نظمها الإسلام وأقامها على جلب المنافع ودرء المفاسد، وحل مشكلات البشرية حلاً يرفع عنهم الحرج والمشقة، ومتجاوباً مع مصالح الناس في تشريعه وإباحته ما كان محققاً لحاجاتهم ومصالحهم المشروعة، وتحريمه لكل ما يؤذيهم ويضر بمصالحهم الحقيقية، ومظهر هذا التجاوب واضح في التطبيق الفعلي وواقع الاجتهاد لاستنباط الأحكام الشرعية العملية من أدلتها في الكتاب والسنة.

لقد كان موضوع إيجاد بديل عملي للنظام المالي والاقتصادي التقليدي وفق نظام اقتصادي إسلامي بعيداً عن الربا المحرم شرعاً، من الموضوعات التي شغلت علماء المسلمين ومفكرهم، حيث سعوا إلى إقامة نظام مصرفي تطبق فيه أحكام الشريعة الإسلامية، وتلتزم فيه المصارف بقاعدة التبني للحلال واجتناب الحرام، ولا تمارس من الأعمال إلا ما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية الغراء.

وبالرغم من نجاح المصارف الإسلامية الكبير في حشد المدخرات، وفي اجتذاب الودائع، إلا أنها لم تستطع حتى الآن استثمار الأموال في الأجل القصير استثماراً مجدياً مع الإيفاء بمتطلبات السيولة عن طريق الأسواق الثانوية، ممّا يعني إيجاد تحدٍ كبير لها أجبرها على الاحتفاظ بمستوى عالٍ من موجوداتها بشكل

نقد<sup>(١)</sup> لا يدر دخلاً، بالرغم من نجاحها مؤخراً في إصدار بعض الأدوات التمويلية القائمة على فكرة سندات المقارضة<sup>(٢)</sup> كالصكوك

(١) حسان، حسين حامد، الأدوات التمويلية الإسلامية مجمع الفقه الاسلامي الدورة السادسة عشر العدد السادس، ص ١٤١٠ - ١٤٤٢.

(٢) سندات المقارضة كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي (إحدى المؤسسات التابعة لمنظمة المؤتمر الإسلامي) بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. وقد عقد مجمع الفقه الإسلامي ندوة فقهية متخصصة في دورته الرابعة بجدة لبحث سندات المقارضة، وأصدر المجمع قراره رقم (٥) ٨٨/٨//٤٥ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في نفس الموضوع لعدد من الباحثين أذكر منهم المرحوم الدكتور سامي حمود والأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي والأستاذ الدكتور منذر قحف والأستاذ الدكتور حسين حامد حسان والشيخ مختار السلامي والأستاذ الدكتور الصديق الضيرير والدكتور رفيق المصري والقاضي محمد تقي العثماني والشيخ عبد الله بن منيع والأستاذ الدكتور علي السالوس والدكتور حسن الأمين//مجلة مجمع الفقه الاسلامي: الدورة الثانية لمؤتمر مجمع الفقه، العدد الثاني، جدة: مجمع الفقه الإسلامي، ١٩٨٦، وهناك آخرون.

وفي بحثه المقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة فقد أوضح الدكتور عبد السلام العبادي أن سندات المقارضة أداة من أدوات التمويل الكبير وفق قواعد الاقتصاد الإسلامي كان للملكة الأردنية الهاشمية السبق والمبادرة في تأصيل قواعدها وإخراجها بصورة مبدعة متميزة على أساس من اجتهاد فقهي معاصر، تبلور في قانون سندات المقارضة رقم (١٠) لسنة ١٩٨١ والذي أخذ حظه من الدراسة في اللجان العلمية المتخصصة التي شكلتها وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية لهذه الغاية. انظر مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد الرابع: ٣/١٩٦١.

وكان الدكتور سامي حمود قد أشار في بحثه بعنوان «الأدوات المالية الإسلامية» المقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة العدد السادس ص. ١٣٨٩ - ١٤١٢ أن المملكة الأردنية الهاشمية تعد أول من قدم مفهوم سندات المقارضة كأحد الأدوات المالية الإسلامية البديلة لسندات القرض الربوية من خلال تعريفها في مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (٣) لسنة ١٩٧٨، وبعدها اعتمدت وزارة الأوقاف الأردنية سندات المقارضة أسلوباً مناسباً وشرعياً لإعمار الممتلكات الوقفية وتحديثها من خلال إصدار القانون المؤقت رقم (١٠) لسنة ١٩٨١، وبذلك تعد المملكة الأردنية الهاشمية أول من أصل لمفهوم سندات المقارضة.

الإسلامية في بعض المناطق من العالم الإسلامي<sup>(١)</sup>.

هناك عدد من النظريات حول أسباب نشوء الابتكار المالي ووجوده<sup>(٢)</sup>، لكن يمكن إجمالها في أنها استجابة لقيود معينة تحد من تحقيق الأهداف الاقتصادية، كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة.

هذه القيود قد تكون تشريعية مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانوناً، أو قيود إدارية أو اجتماعية، أو غياب البنية التحتية، وبكلمة وجيزة «الحاجة أم الاختراع» فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار والاختراع، كما هو شأن النشاط البشري في كل أوجه الحياة الإنسانية.

إن الحاجة لتجاوز القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار والاختراع أو ما يعرف بالهندسة المالية<sup>(٣)</sup> أو الابتكار المالي الذي ينشأ رغبةً في التخلص من القيود التي تحول دون تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربحية والسيولة وتقليل المخاطرة.

فالمصارف الإسلامية اليوم أكثر حاجة للهندسة المالية منها في

---

(١) سيأتي الحديث عن بعض إصدارات الصكوك الإسلامية في الفصل الثالث - انظر ص ٩٣٠.

(٢) Silber. W.L. (1983) The process of Financial Innovation, American Economic Review. (٢) vol.73. pp.89 \_ 95; Kane,E.J. (1984) Technological and Regulatory Forces in the Developing Fusion of Financial services Competition. Journal of Finance. vol.39. no.3. pp.759 772; Van Horne. J.C. (1985) Of Financial Innovations And Excesses. American Economic Review. vol.40. pp.621 - 631; Miller. M.H.1986: Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next. Journal of Financial and Quantitative Analysis. vol.21.pp.459 \_ 471, Ross. S.A. (1989) Institutional Markets. Financial Marketing. and Financial Innovation . Journal of Finance. vol.44,pp541 - 556.

(٣) الهندسة المالية (Financial Engineering) تعرف بأنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات (انظر:

Finnerty, J.D (1988) Financial Engineering in Corporate Finance: An overview, Financial Management, vol.17 no.4 pp.1433.

المصارف التقليدية. فمن الظواهر التي صاحبت نشأة البنوك الإسلامية، ضعف التوازن بين مواردها واستخداماتها في كثير من الحالات<sup>(١)</sup>، ولأن المصارف الإسلامية تتعامل بالعديد من العقود الدقيقة في إجراءاتها، وتتعامل أيضاً في ظل نظام مصرفي غير ملائم لطبيعتها وهو ما يجعلها أشد حاجة للهندسة المالية التي تمكنها من إدارة سيولتها<sup>(٢)</sup> بصورة مربحة.

وربما كان توجيه النبي ﷺ لبلال المازني رضي الله عنه، حين أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال ﷺ: «لا تفعل، بغ الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنياً»<sup>(٣)</sup> إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبى الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

والناظر في الفقه الإسلامي يجد أن الشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة

---

(١) انظر حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية - مجمع الفقه الإسلامي الدورة السادسة العدد السادس ص ص ١٤١٥ - ١٤٤٢.

(٢) السيولة في معناها العام هي القدرة على التسديد السريع للالتزامات المالية. ثم توسع هذا المفهوم وأصبح يطلق على الأموال المتوفرة حالياً والتي تمكن من التسديد السريع، لذلك جرت العادة على التمييز في الموجودات بين القيم المتوفرة والقيم التي ستوفر بعد أجل قصير، وسيولة المنشأة هي الأموال الموجودة في حساباتها المصرفية أو الخزينة العامة أو في صندوقها الخاص، ويظهر هذا المفهوم جلياً عند العمليات المصرفية، حيث يواجه المصرف كل لحظة إمكانية سحب المودعين أموالهم، ولذلك يعمل دائماً على التوفيق بين البحث عن الربح الذي يتطلب استثمار الأموال أو توظيفها في مشاريع متوسطة أو طويلة المدى، وبين الاحتفاظ بكمية كافية من الأموال. د. عليه؛ القاموس الاقتصادي ٢٤٢، معجم المصطلحات الاقتصادية بدوي ١٧٤، معجم المصطلحات القانونية ٢٧٨.

(٣) البخاري كتاب البيوع ج ١ ص ٢٢٠٠ - ٢٢٠٢.

الجمع: التمر المختلط من الجيد والرديء ليس مرغوب فيه، والجنيب: نوع جيد من التمر (وهو أجود تمر خبير) انظر المعجم الوسيط، ص ١٣٥ - ١٣٩. مجمع اللغة العربي، جمهورية مصر العربية، مؤسسة دار الدعوة ١٩٧٢ ص ١٣٥ - ١٣٩.



المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد، وقديماً قال سفيان الثوري وسفيان بن عيينة رضي الله عنهما: «إنما العلم أن تسمع بالرخصة من ثقة، فأما التشديد فيحسسه كل أحد»<sup>(١)</sup>.

من هذا التصور سنتناول جانباً مهماً من المعاملات المعاصرة، بحثاً عن أصلها في أعماق المراجع الفقهية، مستعرضين التطبيقات التي تمارسها المؤسسات المالية الإسلامية، ثم عرض ذلك كله على القواعد الشرعية محاولة في الوقت نفسه توضيح معالم المنهج الإسلامي في التطوير والابتكار استنارةً بهدي النبي ﷺ إذ قال في الحديث الشريف: «من سنَّ في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً، ومن سنَّ في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئاً»<sup>(٢)</sup>.

### مفهوم التوريق:

يعني مصطلح أو لفظ التوريق الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة على طريق ابتكار أصول مالية جديدة، وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة<sup>(٣)</sup> (Special Purpose Vehicle)<sup>(٤)</sup> أو

(١) ابن عبد البر، يوسف بن عبد الله، جامع بيان العلم وفضله (٧٨٤/١٢ - ٧٨٥)، دار ابن الجوزي ط٢، ١٤١٦ هـ، ١٩٩٦ م.

(٢) رواه مسلم وأحمد والترمذي والنسائي وابن ماجه، صحيح الجامع ٦٣٠٥. البخاري. أبو عبد الله محمد بن اسماعيل، صحيح البخاري، دمشق: دار ابن كثير؛ اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٣.

(٣) مفهوم التخصص هنا يعني أن يكون غرض هذه المنشأة فقط هو شراء الموجودات من البنك الراغب في توريق ديونه، راجع في ذلك:

Diane Audion. The Rating Agency Approach to Credit Risk. Euro money Publication plc 1996. P14.

(٤) ويلاحظ استخدام اصطلاح (SPV) في السياق للتعبير عن هذه الوسيلة ذات الغرض الخاص بشكل مختصر.

من خلال مصارف متمرسه في هذا المجال<sup>(١)</sup>.

وعليه فإن «التوريق التقليدي للديون» يستلزم تجميع الموجودات كالديون بضمان الرهونات على اختلاف أنواعها ثم بيعها للشركة ذات الأغراض الخاصة (SPV) وهذه الشركات تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية مدعومة بتلك الموجودات وطرحها في الأسواق للجمهور. فالمكون الأساسي لعملية التوريق هو الديون المولدة أو المدرة للدخل والذي يتيح للمستثمر الحصول على عائد مناسب لاستثماره، لذلك فإن الديون التي يراد توريقها يجب أن تتمتع بدرجة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين، من حيث نوعيتها ودرجة تصنيفها الائتماني وتمتعها بسجل تاريخي جيد يشهد الانتظام في السداد، وبالتالي تحقيق دخل مستمر ومنتظم بالإضافة إلى تمتعها بدرجة مقبولة من المخاطر.

وهكذا تقضي عملية «التوريق» إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول نقدية سائلة تستخدم عادةً لتمويل عمليات مصرفية جديدة وتوظيفات أخرى<sup>(٢)</sup>.

### التطور التاريخي للتوريق:

لعلّ عملية التوريق تجد جذورها الأولى في السوق الأمريكية، حيث كان أول ظهور للسندات المدعومة بالموجودات العقارية (Mortgage Backed Securities MBS) كأول عمليات للتوريق بتشجيع ودعم من الحكومة الأمريكية لإيجاد سوق ثانوية للرهن العقاري ومساعدة المصارف الأمريكية على التخلص من قروض الإسكان غير السائلة الأمر الذي

---

(١) عبد الله؛ خالد أمين، الخلفية العلمية والعملية للتوريق - مرجع سابق، وانظر أيضاً القاضي الدكتور أحمد سفر، التوريق وأسواق المال مع الإشارة للتجربة اللبنانية، ومحمود محيي الدين؛ الأبعاد الاقتصادية والمالية للتوريق، موسوعة التوريق، اتحاد المصارف العربية ٢٠٠٢.

(٢) Paul W. Feeney. Securitization. Redefining the Bank. Pub. Saint Martin's Press. January

يمكنها من منح تمويلات جديدة لغايات الإسكان، ثم سرعان ما طالت عمليات التوريق الذمم الناتجة عن استخدام البطاقات الائتمانية والحسابات المدينة، وبدأت هذه الظاهرة<sup>(١)</sup> بالانتشار في أوروبا وأسواق دول أخرى مثل كندا والسويد وأستراليا ونيوزلندا كوسيلة حيوية لدعم التمويل المصرفي لأغراض السكن وأداة فاعلة لإدارة الميزانية بشكل أفضل وتحرير رأس المال المجمد في أصول غير سائلة من خلال إنشاء أوراق مالية مدعومة بهذه الموجودات يتم تداولها بيعاً وشراءً في السوق المالية<sup>(٢)</sup>.

ومع تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام ١٩٨٢ في معظم دول العالم الثالث، وتداعي دول العالم الثالث إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه، جاءت «خطة برادي»<sup>(٣)</sup> التي اقترحت

---

(١) بدأ بروز التوريق كظاهرة بشكل خاص في نهاية الثمانينات بالولايات المتحدة إلى درجة أن تم إطلاق وصف جنون الثمانينات The Frenzy of the 1980's لإظهار تكالب البنوك على توريق ديونها.

يراجع في ذلك :

Kane - Carl, Fundamentals of Commercial Securitization , Mortgage Banking, July 1992, vol.52 No. 10 P.19.

Securitization Encyclopedia Page 25 History of Securitization. (٢)

(٣) مع بداية الثمانينات، ظهرت أزمة المديونية الخارجية لمعظم الدول النامية حيث بدأ تعثر هذه الدول في دفع ديونها وأعباء هذه الديون في مواعيد استحقاقها وبدأت محاولات اللجوء لجدولة الديون وهو ما واجبه انحسار سريع في مد الإقراض المباشر من المصارف التقليدية لمشروعات التنمية على مستوى العالم، حيث استشعرت كثير من هذه المصارف الخطر المحدق الذي يهددها بالإفلاس، وعلى الرغم من ذلك، فقد ظهرت في ذلك الوقت توجهات أمريكية جديدة تمثلت في دعوة وزير الخزانة الأمريكي السابق «جيمس بيكر» كلاً من البنك الدولي والبنك الأمريكي الدولي للتنمية بزيادة القروض المقدمة لـ ١٥١ دولة مدينة بنسبة ٥٠٪ خلال ثلاثة سنوات تبدأ من عام ١٩٨٥، علاوةً على تقديم البنوك التجارية قروضاً تجارية لتلك الدول في حدود ٢٠ مليار دولار خلال نفس الفترة شريطة أن تقوم هذه الدول باتباع خطة للإصلاح الاقتصادي الشامل وقد تلا ذلك مبادرة وزير الخزانة الأمريكي التالي «نيكولاي برادي» التي قرر فيها ضرورة تخفيض الديون الخارجية لـ ٢٩ دولة مصنفة «ذات مديونية مرتفعة» (Highly Indebted Countries) بنحو ٢٠٪ من إجمالي المستحق عليها على أن تستخدم موارد صندوق =

تحويل الديون الخارجية إلى سندات «Debt Securitization» والتي أدت إلى قيام المكسيك بمبادلة القسم الأكبر من ديونها بسندات ضمنتها الخزنة الأمريكية مقابل التزام المكسيك بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه.

ومع بداية عقد التسعينات ظهرت طفرة حقيقية في عمليات المصارف التجارية والتي كانت وليدة عوامل كثيرة متضافرة وفرت لها الطمأنينة في استمرار دورها الخاص بمنح الائتمان قصير ومتوسط الأجل دون مخاطر حقيقية من فقدان السيولة النقدية، وتمثلت هذه العوامل - بشكل مجمل - في انحسار المد الشيوعي وما ترتب على ذلك من ظهور التوجه نحو خصخصة وحدات القطاع العام، وزوال الحواجز الجغرافية بين المصارف والبورصات على مستوى العالم، وإلغاء الرقابة على النقد الأجنبي، وتحرير أسعار الفائدة المصرفية، وخفض الضرائب على الخدمات والعمليات المصرفية بشكل عام، وتحرير أسعار الصرف، وإزالة معظم القيود على تدفقات رؤوس الأموال من المصارف المالكة للفوائض إلى المشروعات المتطلعة إليها Deregulation وهو ما أطلق عليه مصطلح عولمة الأسواق Globalization of Market<sup>(1)</sup>.

= النقد والبنك الدوليين في تقديم تمويل يتراوح بين ٢٠ - ٢٥ مليار دولار لدعم عملية التخفيض هذه ولضمان سداد أقساط الديون والفوائد سواء عن طريق مبادلة الديون القديمة بسندات ذات قيمة اسمية أعلى أو بسندات بقيمتها الاسمية ولكن بأسعار فائدة منخفضة. يراجع في ذلك: النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري، العدد ٣، المجلد ٤٢، سنة ١٩٨٩، ص ١٩٩ - ٢٠١.

(١) يستخدم رجال المال والأعمال في بريطانيا اعتباراً من عام ١٩٨٦ اصطلاح النشاط الكبير Big Bang والذي بدأ في الانتشار خارج بريطانيا للتعبير عن كافة القواعد الجديدة التي تبنتها السلطات المصرفية والبورصات للسماح بتدفقات رؤوس الأموال وبالذات عمليات البنوك في أسواق رأس المال وتحرير أسعار الفائدة والسماح بأنظمة التجارة الإلكترونية. يراجع في ذلك:

Reuters Glossary. International Economic and Financial Terms. Longman. Great Britain.

November 1988. PP 69. 104.

وانظر أيضاً د.رياض أسعد: ندوة أسس تكوين وإدارة محافظ الاستثمار، الاقصر، جمهورية مصر العربية من ٢٠ - ٢٣ ديسمبر ١٩٩٧ ص ٢٣.

كما وجدت ظاهرة التوريق جذورها أيضاً في التبدل الجذري في أسلوب التمويل الدولي، إذ بدأ التحول وبشكل متسارع من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لا سيّما السندات منها، وهكذا أصبح القرض المصرفي مجرد «تمويل تجسيري» مؤقت Bridging Finance لحين تأمين الاحتياجات التمويلية المناسبة عبر إصدارات الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

### الأهمية الاقتصادية لصناعة التوريق (الدوافع والأهداف):

إن الهدف الأساسي لعملية توريق الموجودات هو إيجاد أدوات مالية جديدة مرتبطة بموجودات ما يمكن التداول بها في الأسواق المالية، ممّا يؤدي إلى زيادة نسبة السيولة في هذه الأسواق كما يؤدي إلى خلق تدفقات مالية جديدة؛ هذا ويمكن توضيح الأهمية المتعاطمة التي تضيفها صناعة التوريق على حركة الاقتصاد من خلال عرض لدوافع وأهداف عملية التوريق:

### دوافع وأهداف عملية التوريق:

١. يوفر التوريق للمقترضين بديلاً عن الإقراض التقليدي خارج الميزانية العمومية (Traditional Off Balance Sheet Lending)، إذ يسمح للمقترضين بتحويل الموجودات غير السائلة إلى السيولة النقدية، ثم إعادة توجيه هذه النقدية للاستثمار في الذمم المدينة، وتوسيع حجم الأعمال دون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.

---

(١) مجلة المصارف العربية، شباط/٢٠٠٤، اتحاد المصارف العربية (بدون مؤلف).

انظر أيضاً التقرير السنوي للبنك العربي ش م ع إذ يرى سعادة السيد عبد الحميد شومان في كلمته الافتتاحية للتقرير: أن المؤسسات المالية كانت في الوقت الراهن تواجه تطورات وتحديات جمة ناشئة عن مجموعة كبيرة من المتغيرات التي تشكل الإطار العام للأسواق المالية، وذكر في البند الأول من هذه العوامل قوله (التغير في سلوك العملاء والمتمثل في العزوف عن التعامل في السوق المالية والتحول إلى سوق رأس المال).

٢. تؤدي عملية التوريق إلى توسعة العمليات خارج الميزانية للمؤسسات والشركات المالية، مما يعمل على تحقيق ربحية أعلى من تلك التي تحققها الأنشطة العادية، فضلاً عن أنها لا تحتاج عملياً إلى زيادة في مصادر التمويل<sup>(١)</sup>.

١. تمكين المؤسسات المالية التي تحتاج إلى رؤوس أموال عاملة أو مقابلة شروط كفاية (ملاءة) رأس المال (Capital Adequacy)، (التي تفرضها المصارف المركزية وفقاً لمعايير بازل) من تحقيق ذلك بتوريق ديونها بنقلها ونقل درجة مخاطرها إلى مستويات أقل، مع توفير السيولة<sup>(٢)</sup>.

كما أن «التوريق» يتيح للمصارف إمكانية منح القروض ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فإنها يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها<sup>(٣)</sup>.

(١) سفر؛ أحمد، «التوريق وأسواق المال مع الإشارة إلى التجربة اللبنانية» بحث في مؤلف اتحاد المصارف العربية - مرجع سابق ص ١٠١.

(٢) معايير بازل هي المعايير المنبثقة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية والتي شكلت من قبل السلطات الرقابية في مجموعة الدول الصناعية العشر عام ١٩٧٥، وتعمل هذه اللجنة على وضع المعايير الرقابية المصرفية للدول الأعضاء غير أن معاييرها غير ملزمة، وبالرغم من أن هذه المعايير تأخذ شكل التوصيات إلا أنها أخذت الصبغة العالمية لأهميتها واعتمادها من قبل أكثر من مائة دولة، خاصة المتعلقة منها بالملاءة.

ومن أهم هذه المعايير هو معيار كفاية رأس المال Capital Adequacy أو (Basel I) الهادف إلى تعزيز متانة (احتمالية إعمار البنك) الجهاز المصرفي، وحددت نسبة ٨٪ كحد أدنى لنسبة رأس المال/الموجودات المرجحة بالمخاطر، ومن أبرز عيوب (Basel I) هو إخضاع جميع تسهيلات وقروض القطاع الخاص لنفس متطلبات رأس المال (٨٪)، حيث وجدت بعض البنوك وخاصة الكبيرة منها أن هناك حافزاً لتقوم بنقل بعض الموجودات إلى خارج الميزانية من خلال توريق القروض الجيدة أو ما يسمى أحياناً Capital Arbitrage الأمر الذي أدى إلى تدني نوعية الموجودات في هذه البنوك.

يراجع في ذلك: Credit Risk Management ; PP243,244 and Brian J.Ranson 549 - 574.

(٣) عبد الله؛ خالد أمين، مرجع سابق.

٢. تفكيك دور الوساطة التقليدية<sup>(١)</sup> وتقليص دورها بالنسبة للمقترضين كمصدر للتمويل، وذلك بعد انتقالها من أيدي مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور وحسابه، مثل صناديق الاستثمار المشترك Mutual Funds إلى جانب توجه المقترضين بإصداراتهم مباشرة إلى السوق دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية من خلال المصارف التجارية ومصارف الأعمال وغيرها.

ولذلك يلاحظ أن عملية التوريق هنا تعمل على تحقيق منافع اقتصادية من خلال مزج السوق النقدي (سوق الإقراض Financial Market) بسوق رأس المال (Capital Market)<sup>(٢)</sup>.

٣. مقابلة توجه دول كثيرة بخصخصة Privatization معظم قطاعاتها العامة، بهدف توفير مصادر تمويل جديدة لمشروعاتها التنموية، وذلك من خلال سماح حكوماتها لمؤسساتها التي تعاني عجزاً مالياً مزمناً، بتحويل تلك القروض إلى سندات دين يكتب فيها الأفراد والمؤسسات، الأمر الذي يؤدي بفعل تسارع عمليات الخصخصة إلى توسيع أسلوب التوريق كمصدر هام لتمويل المؤسسات والشركات<sup>(٣)</sup>.

٤. تعالج صناعة التوريق حالات بقاء رأس المال العامل أو دورة الأعمال في المؤسسات الإنتاجية بسبب انخفاض التمويل، وبالتالي تستطيع الشركات الإنتاجية الكبيرة عند استخدام هذه الآلية الاستفادة من

---

(١) يقصد بالوساطة المالية التقليدية التوسط بين طرفين: ذوي الفائض وذوي العجز، فالوسيط المالي يتولى توجيه الفائض من الثروة لدى الفئة الأولى إلى الأكثر حاجة لها من أفراد الفئة الثانية، ثم هو يربح من خلال هذا التوجيه فمقصود الوسيط المالي هو إدارة أموال ذوي الفائض وليس تملكها. انظر سامي إبراهيم السويلم «الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي»، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية - الرياض.

(٢) يراجع: Securitization Encyclopedia. Benefits of Securitization PP23 \_ 24.

(٣) سفر؛ أحمد، مرجع سابق، عبد الله؛ خالد أمين، مرجع سابق.

وفورات الحجم الكبير، وبالتالي تخفيض متوسط تكلفة الوحدة المنتجة<sup>(١)</sup>.

٥. مجاراة أساليب التمويل الحديثة في أسواق المال الدولي في ظل التحول الملحوظ من صيغة القروض المصرفية إلى صيغة الأوراق المالية ولا سيّما السندات الخاصة بعدما أصبحت القروض المصرفية مجرد تمويلات تجسيرية Bridging Finance مؤقتة إلى حين تسمح ظروف السوق للمقترض من تأمين احتياجاته التمويلية بواسطة السندات Debt Securitization<sup>(٢)</sup>.

٦. تعزيز النسب المالية: لقد أشرنا أن التوريق يعمل على تخفيض أو حتى إزالة متطلبات رأس المال التي يشترطها معيار بازل I من خلال إعادة هيكلة المحافظة الاستثمارية خارج الميزانية (Off - Balance Sheet Structures)، بما يضمن توافر أصول ذات السيولة العالمية ودرجات المخاطر المنخفضة، وعلى افتراض أن ربحية الموجودات لم تنخفض بسبب عملية التوريق فإن نسبة العائد على حقوق المساهمين ستظهر زيادة ملحوظة بعد عملية التوريق، وبالتالي تعتبر عملية التوريق أداة قوية جداً للمؤسسات التي تعتمد معيار العائد من حقوق العائد من حقوق الملكية أساساً لنجاحها<sup>(٣)</sup>.

٧. تحقيق ربحية أعلى من تلك التي تحقّقها الأنشطة العادية، من خلال توسعة العمليات خارج الميزانية دون الحصول على تمويل إضافي أو زيادة رأس المال.



---

(١) فتح الرحمن علي محمد صالح، صناعة التوريق في سوق التمويل السوداني بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية (سلسلة التوريق ٢)، بيروت: إتحاد المصارف العربية، ٢٠٠٢، ص. ١٣٧ - ١٤٨.

(٢) سفر؛ أحمد، مرجع سابق، عبد الله؛ خالد أمين، مرجع سابق.

(٣) الشماع؛ خليل، مرجع سابق.



## القواعد والأحكام الفقهية لعمليات التوريق المعاصرة في المصارف الإسلامية

تمهيد:

السوق<sup>(١)</sup> هو مكان التقاء الناس بالمفهوم العام أو مكان التقاء العرض بالطلب بالمفهوم الخاص، وقد كانت أسواق السلع والبضائع معروفة وموجودة قبل الإسلام. أما أسواق المال فلم تكن معروفة بالمفهوم الشائع في هذه الأيام.

وتمثل الأسواق المالية باباً من أهم الأبواب التي يقع على عاتق الاقتصاديين وعلماء الفقه أن يتصدوا لها بالفهم والعمل، فليس المال بالنسبة للأمة مجرد متاع دنيوي زائل كما هو بالنسبة للأفراد، وإنما هو ثروة تحمي الكيان وتبني القوة وتصنع التقدم.

لذلك كان حفظ المال بالمنظور الشرعي أمراً يرقى إلى درجة المنع من تصرف المالك فيما يملكه إذا كان ذلك التصرف يؤدي إلى إتلاف هذا المال الذي هو مال المجتمع وإن كان مملوكاً لفرد أو أفراد، وقد أمرنا الله في مواطن كثيرة من كتابه العزيز بحفظ الأموال.

فقال الله تعالى: ﴿وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا﴾ [النساء: ٥]، وقال الله عز وجل: ﴿وَلَا تُبْذِرْ بَدْيِرًا﴾ [الإسراء: ٢٦]،

(١) جاء في الموسوعة العربية الميسرة ١٥/١٠٣٤:

سوق: قبل أن تنتشر وسائل النقل، ويتطور تسويق البضائع لم تكن فرص التعامل في الأسواق مواتية إلا في الأعياد والاجتماعات الدينية، حين يجتمع الناس من مختلف البلدان والأقطار، وقد عرف منه العرب سوق عكاظ، كما كانت الأسواق معروفة عند اليونان والرومان، وفي أوروبا إبان القرون الوسطى، ولا سيما القرنين ١٣، ١٤ ثم تقلصت هذه الأسواق وما زالت مع سهولة المواصلات وانتشار المتاجر، ولم يبقَ منها إلا القليل.

وقال الله عز وجل: ﴿وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا﴾ [الفرقان: ٦٧].

والأسواق المالية بشكل عام وأسواق الأوراق المالية بشكل خاص أحد الأركان الأساسية في الاقتصاد الوطني، بالنظر لما تؤديه من دور يتمثل في حشد المدخرات وتجميعها من الأفراد والمؤسسات واستثمارها، والقيام بدور حلقة الوصل بين أصحاب المدخرات من جهة، والمؤسسات والشركات والدول... المقابلة على مشاريع متنوعة، والمحتاجة إلى تمويل هذه المشاريع من جهة أخرى.

### مفهوم الأسواق المالية:

يمكن تعريف الأسواق المالية بأنها مكان أو إطار تنظيمي تلتقي فيه السيولة الفائضة مع إطار تشغيلي لهذه الأموال في استثمارات متنوعة. ولقد شاع إطلاق كلمة «البورصة»<sup>(١)</sup> على الأسواق المالية وأسواق السلع وأسواق الصرف الأجنبي.

وتقسم الأسواق المالية إلى قسمين:

- أسواق النقد: وتتميز أدواتها بسيولة عالية واحتمالية المخاطرة فيها قليلة، وبالتالي فإن العائد المتولد عنها منخفض نسبياً.
- أسواق رأس المال: وأدواتها الاستثمارية من النوع طويل الأجل،

(١) اشتقت كلمة بورصة من:

(أ) فندق في مدينة (بروج Bruge) بلجيكا، كانت تزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس، كان يجتمع فيه عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون لتصرف أعمالهم. انظر هشام البساط، الاسواق المالية الدولية، دون «اتحاد المصارف العربية - بيروت، أبوظبي ص ٥».

(ب) أو من أحد صيارفة مدينة بروج اسمه - فان ديبرورسيه، كان تجار المدينة يجتمعون في قصره، وكان شعار أسرته ثلاثة أكياس من الذهب. انظر (مراد كاظم - البورصة وأفضل الطرق في الاستثمارات المالية) الطبعة الثانية، المطبعة التجارية، بيروت، ص٧، وانظر أيضاً (مقبل جميعي - الأسواق والبورصات - مدينة النشر والطباعة الإسكندرية) ص ١١٥.

احتمالية المخاطرة فيها أكبر، وبالتالي عوائدها أعلى. ومع تطور الزمن، تنوعت أسواق رأس المال حتى أصبح لكل سلعة تقريباً سوق خاصة بها، مثلها أسواق السلع بأنواعها، سوق العملات والمعادن... الأوراق المالية.

### ولسوق رأس المال شكلان<sup>(١)</sup>:

- أسواق حاضرة (فورية): تتعامل بأوراق مالية طويلة الأجل، وفيها تنتقل الأوراق لمشتريها فور إتمام الصفقة، بعد دفع القيمة.
- أسواق مؤجلة (مستقبلية): تتعامل كذلك بأوراق طويلة الأجل، لكن تنفيذ الاتفاقات والعقود يتم بتاريخ آجل على تاريخ إبرام العقد.

### والأسواق الحاضرة تنقسم إلى ما يلي:

- السوق الأولية (سوق الإصدارات): وهي السوق غير الظاهرة للعيان، لكن يتم فيها إصدار الأوراق المالية الجديدة (لأول مرة) الناشئة عن تقديم المدخرين تمويلهم المباشر للمشروعات العاجزة عن التمويل الذاتي. وتكمن أهمية هذه السوق من الناحية الاقتصادية في أنها توفر استحداث رأس مال جديد ينشأ عنه استثمار جديد، فهي تقوم بتجميع مدخرات المكتتبين الذين يقدمون مدخرات فائضة عن حاجاتهم الاستهلاكية... إلى مؤسسات استثمارية تكون في حالة عجز مالي لتمويل استثماراتها، فهي بالتالي حلقة الوصل بين المدخر والمستثمر.
- السوق الثانوية (سوق التداول): وهي تلك السوق التي يتم فيه تداول ما يتم إصداره من أوراق مالية في السوق الأولية بيعاً وشراءً. وتكمن أهمية هذه السوق الاقتصادية في تحديد سعر الإصدارات الجديدة، ذلك أن حالة أدوات المؤسسة الاقتصادية

(١) جودة، بورصة الأوراق المالية ص ٢٢.

في هذه السوق - من عرض وطلب - هي التي تحدد سعر الإصدارات الجديدة لهذه المؤسسة.

- السوق الاحتكاري: وتتمثل في وزارة المالية (الخزانة) أو البنك المركزي في بعض الدول، حيث يحتكر التعامل فيها بأنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة مثل السندات الادخارية.

### الأدوات المتداولة في الأسواق المالية:

تنقسم الأدوات المتداولة في الأسواق المالية إلى أدوات ملكية، وتمثل في الأسهم، وإلى أدوات مديونية تتمثل في السندات.

#### أولاً: الأسهم:

والسهم في الاصطلاح<sup>(١)</sup> يقصد به أمران: أولهما الصك المثبت للحق، والآخر الحصصة أو النصيب التي يقدمها الشريك في رأسمال الشركة.

ويختلف حكم التعامل بالأسهم باختلاف نوعها ومحل نشاطها، على أن هناك نوعاً من الأسهم محرم مثل أسهم شركات الخمر والخنزير والمخدرات...، كما أن هناك أنواعاً من الأسهم محلها شركات تعمل في دائرة الحلال ويخلو نظامها وعقودها من الحرام... ولا يوجد أي اعتراضات شرعية عليها.

#### ثانياً: أدوات مديونية (السندات):

والسند هو أحد الأوراق المالية ويقابل السهم، ويعرف بأنه ورقة مالية قابلة للتداول ذات فائدة ثابتة أو متغيرة، تصدرها الدول أو المؤسسات المالية أو الشركات مقابل قروض طويلة الأجل يقدمها

---

(١) هارون، أحكام الأسواق المالية ص ٢٩ - ٣٠ / هارون. محمد صبري، أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، عمان: دار الفانس للنشر والتوزيع، ١٩٩٩.

صاحب الورقة (الدائن) عن طريق الاكتتاب العام<sup>(١)</sup>، وحيث إنّ السندات المشار إليها أعلاه هي ديون مضمونة الوفاء من المدين فيها يربحها أو برأسمالها، فلا يجوز التعامل بها شرعاً بجميع أشكالها. وتتعدد السندات وتتمايز بأشكالها، وتختلف تبعاً لتلك الحقوق والامتيازات. وأياً كانت هذه الأشكال إلا أن عائدها يرتبط بالفائدة الربوية المحرمة شرعاً.

### تقييم الأدوات المالية المعاصرة في ضوء المعايير الشرعية:

يقوم المنهج الإسلامي للاستثمار في عقد المعاملات على منهج الحلال والحرام فيما يجيزه الشرع أو يمنعه من تصرفات، وهذا المنهج يفرق بين مفهوم الملك ومفهوم القرض.

فكل حصة امتلاك تأخذ عائداً ناتجاً عن نماء المال تكون مقبولة شرعاً مع مراعاة توافر الغنم والغرم<sup>(٢)</sup>. وبناءً على ذلك فإن السهم في الشركة<sup>(٣)</sup> المساهمة أو حصة المشاركة القابلة للتداول تعتبر من الأدوات

(١) جودة، بورصة الأوراق المالية ص ١٨٠.

(٢) يقصد بها أن الحق في الحصول على النفع أو الكسب (العائد أو الربح) يكون بقدر تحمل المشقة أو التكاليف (المصروفات أو الخسائر أو المخاطر)، وبعبارة أخرى فإن الحق في الربح يكون بقدر الاستعداد لتحمل الخسارة. لمزيد من المعلومات: انظر محيسن، فؤاد؛ أسس العمل المصرفي الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية - عمان ٢٠٠٣.

(٣) من الآراء التي يمكن أن نستأنس بها ونحن نقر شرعية التعامل بالأسهم بيعاً وشراءً والكسب من ذلك ما يلي:

يقول الدكتور يوسف القرضاوي: (إصدار الأسهم وملكيته وبيعها وشراءها والتعامل بها حلال لا حرج فيه) انظر فقه الزكاة للقرضاوي الجزء الأول ص ٥٢٨.

وجاء في مجلة المؤتمر الثاني لمجمع البحوث العلمية الإسلامية بالأزهر ص ١٨٣: (إن اتخذت الأسهم للتجارة تجب عليها الزكاة بنسبة ٢.٥٪ من قيمتها وهي نسبة الزكاة في المال المدخر) نقلاً عن محمد عبد المنعم خفاجي: الإسلام ونظريته الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الكتاب اللبناني - بيروت، ص ٥٢٨.

يقول غريب الجمال: (إصدار الأسهم وملكيته وبيعها وشراؤها والتعامل بها =

المالية التي لا تتعارض مع الشرع، إلا إذا كان هناك شرط مخالف مثل شرط الفائدة للسهم الممتاز إذا قُلت الأرباح عن نسبة معينة، أو شرط الاختصاص والتفرد بالأرباح لصنف معين من الأسهم التي تنال نصيب الأسد دون غيره من الأسهم، أو كان عمل الشركة يقع على معاملات غير مشروعة مثل البنوك التقليدية ومصانع الخمور والملاهي.

وقد تلخصت آراء العلماء حول امتلاك أسهم الشركات والتعامل فيها ضمن المحاور التالية:

أولاً: لا خلاف يذكر بين الفقهاء حول جواز امتلاك أسهم الشركات التي تعمل في المباح، ولا يخالط أنشطتها شيء من الحرام، باعتبار أن الأسهم عبارة عن حصة مشاعة في موجودات الشركة. فمبدأ المشاركة في أسهم شركات صناعية وتجارية وزراعية بعيدة عن المعاملات غير المشروعة، مبدأ مسلم به لأنه خاضع للربح والخسارة، ويحفظ مصالح الأفراد المستثمرين المسلمين<sup>(١)</sup>.

ثانياً: لا خلاف بين الفقهاء أيضاً حول حرمة امتلاك أسهم الشركات التي أنشئت أصلاً للتعامل في الأشياء المحرمة كالمعاملات الربوية والمتاجرة في الخمر والخنزير، وغير ذلك من المحرمات.

---

= حلال لا حرج فيه، ما لم يكن عمل الشركة التي تكونت من مجموعة الأسهم معتمداً على محظور كصناعة الخمور وبيعها والتجارة فيها، أو كانت تتعامل بالفوائد الربوية إقراضاً واقتراضاً، غريب الجمال) - انظر النشاط الاقتصادي في ضوء الشريعة الإسلامية، دار صادر - بيروت.

ويقول الدكتور علي عبد الرسول: أسهم الشركات التي تمارس الكسب الحرام كإنتاج الخمور وبيعها أو الاحتكار أو الربا محرمة شرعاً، انظر علي عبد الرسول - المبادئ الاقتصادية في الإسلام - دار الفكر العربي، ص ١٨٨.

(١) حسن، د. أحمد محيي الدين؛ عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، ط ١٩٨٦، ١، حسن. أحمد محيي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، جدة: الدار السعودية للنشر والتوزيع، ١٩٨٦.

ثالثاً: الشركات التي يكون مجال نشاطها مباحاً ولكن قد يخالف أنشطتها في بعض الأحيان شيء من الحرام، مثل الفائدة المصرفية، فقد ذهب فريق من الفقهاء المعاصرين منهم الشيخ محمد بن صالح العثيمين، والشيخ عبد الله بن سليمان بن منيع، والشيخ محمد تقي عثمانى، والشيخ مصطفى أحمد الزرقا، والشيخ الدكتور نزيه كمال حماد، إلى جواز امتلاك أسهم تلك الشركات والتعامل فيها بيعاً وشراءً، على أن ذلك الجواز مشروط بأن يجتهد مالك السهم في حساب ما دخل على عائدات أسهمه من العنصر الحرام، فيفرزه ويوزعه على أوجه الخير دون أن يحقق منه أية منفعة<sup>(١)</sup>.

أما فيما يتعلق بالسندات، فإن فكرة السندات مبنية على القرض غير الحسن أي الاقتراض بمقابل، وبذلك يكون ربا الديون متحققاً<sup>(٢)</sup> فهو ليس بمساهمة في شركة ويستوفى عند التصفية قبل الأسهم، ويشترك مالكة عند إفلاس الشركة مع بقية دائنيها، ولا يتعرض لربح الشركة أو خسارتها وإنما يتقاضى فائدة محددة ثابتة<sup>(٣)</sup>، لذلك فإن وضوح المسألة

(١) انظر ملحق رقم (١) المتضمن نصوص من فتاوى وآراء هؤلاء العلماء.

(٢) يقول الشيخ محمد أبو زهرة مبيناً أقسام الربا: «القسم الأول منه هو ربا الديون، بأن يقرض ديناً ويزيد في الدين كلما زاد الأجل، فالزيادة نظير الأجل، وهذه الزيادة هي الربا، وهو الذي نزلت الآيات القرآنية بتحريمه، والقسم الثاني هو ربا البيوع، وهو البيع في الأصناف الربوية الستة مع زيادة أحد العوضين عن الآخر»، الشربيني، مغني المحتاج، ج ٢، ص ٢١ // الشربيني. شمس الدين محمد بن الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، بيروت: دار المعرفة، ١٩٩٧//، وهذا النوع من الربا لم يكن معروفاً في الجاهلية بل جاءت السنة بتحريمه. وهو ربا لأن الرسول ﷺ سَمَّاهُ ربا. انظر: محمد أبو زهرة، خاتم النبيين، الجزء الثالث، دار الفكر العربي، بيروت، ص ٦٦، وانظر أيضاً، الأمين، حسن عبد الله، حكم التعامل المصرفي بالفوائد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع ٢، ج ٢، ص ٨٠٢.

(٣) الخياط؛ د. عبد العزيز عزت؛ الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون - جزء ٢، ص ٢٧ // الخياط. عبد العزيز، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، ج ٢، عمان: المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٥.

يعفينا من الشرح الزائد منذ بداية الطريق، ونقول: إن أنواع السندات كلها تعتبر محرمة شرعاً ما دامت بفائدة معينة ثابتة، ولا تخرج السندات الحكومية وشبه الحكومية عن هذا الحكم، فهي غير جائزة ولا يصح إصدارها ولا تداولها والاستثمار فيها عن طريق البيع والشراء، وفي هذا الصدد فقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي قراره بشأن السندات رقم: (٦/١١/٦٢) في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤٢٣ هجري الموافق ١٤ - ٢٠ آذار (مارس) ١٩٩٠<sup>(١)</sup>.

(١) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم (٦/١١/٦٢) بشأن السندات:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠ هـ الموافق ١٤ - ٢٠ آذار (مارس) ١٩٩٠ م، بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة «الأسواق المالية» المنعقدة في الرباط ٢٠ - ٢٤ ربيع الثاني ١٤٠٩ هجري الموافق ٢٠ - ٢٤/١٠/١٩٨٩م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أو مبلغاً مقطوعاً أو خصماً قرر:

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 صكوك استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربحاً أو عمولة أو عائداً.

٢. تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفرق باعتبارها خصماً لهذه السندات.

٣. 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.

٤. من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث =



وخلاصة القول: أن أسواق المال لم تكن معروفة بالمفهوم الذي تعرفه المجتمعات في هذه الأيام. وأن أسواق المال العالمية القائمة في المراكز الدولية ولدت وتطورت خارج نطاق الضوابط الشرعية، فكانت أوراقها خليطاً من الأدوات الجائزة والأدوات الممنوعة بحسب المعايير الإسلامية في التمييز بين الحلال والحرام.

والأدوات المالية المعاصرة تنقسم إلى صورتين:

صورة حصة المشاركة القابلة للتداول، والمعروفة بأنها الأسهم التي تمثل حقاً من حقوق الملكية والمشاركة.

صورة حصة القرض القابلة أيضاً للتداول، والمعروفة بأنها من سندات الدين سواء كانت ديناً عاماً أم خاصاً. ولما كان العالم الإسلامي يعيش في واقعه المعاصر على هامش التبعية للدول الصناعية المتقدمة، فإن الأمر المؤسف أن يكون العالم الإسلامي - على اتساع نطاقه - خالياً من أي تنظيم لقيام سوق لرأس المال الإسلامي<sup>(١)</sup>.

وقد استتبع ذلك الأمر قصوراً في عملية إيجاد الأدوات المالية الإسلامية التي تشكل أساس قيام هذه السوق، بالرغم من قيام العديد من المصارف الإسلامية بالتعاون مع جهات مختلفة لتوريق بعض الموجودات

---

= لا يكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تمّ اعتمادها بالقرار رقم (٥) للدورة الرابعة لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة.

(١) جاء في القرار رقم ٦/١٠/٦١ لمجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة ١٤ - ٢٠/٣/١٩٩٠م بشأن الأسواق المالية، الفقرة ثانياً ما يلي: «إن هذه الأسواق المالية - مع الحاجة لأصل فكرتها هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره وفق الوجهة الإسلامية. وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الفقهاء والاقتصاديين لمراجعة ما تقوم به عليه من أنظمة، وما تعتمد من آليات وأدوات، وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

وإصدار صكوك إسلامية تم تداولها في نطاق ضيق ومحدود. فما المقصود بالتوريق الإسلامي؟ وهل يختلف عن التوريق التقليدي الذي تم بحثه سابقاً؟ وما ضوابط هذه المعاملة المستحدثة؟ وما خصائص الصكوك الناتجة عن تطبيق مفهوم التوريق الإسلامي الجديد؟ وهل تصلح جميع الصيغ الشرعية المعروفة لقيام عمليات التوريق؟ وهل يمكن اقتراح نموذج إسلامي شامل لعمليات التوريق يكون أكثر تطوراً وقبولاً؟ هذا ما سنتاوله بالبحث المفصل في المبحث الثاني.

### مفهوم التوريق في الاقتصاد الإسلامي:

التوريق في اللغة: مصدر وَرَّقَ. وَرَّقَ الشجر: أخرج ورقه، وَرَّقَ الشجر: أخذ ورقه. وأورق الشجر: خرج ورقه، وأورق الشخص: كثر ورقه - أي ماله. ويقال: أورق الرجل إذا صار ذا ورق<sup>(١)</sup>.

### التوريق في الإصطلاح التقليدي:

إن كلمة «التوريق» هي تعريب لمصطلح اقتصادي حديث نسبياً وهو «Securitization» ويعني الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق ابتكار أصول مالية جديدة، وبعبارة أخرى هو تحويل للموجودات المالية من القرض الأصلي إلى الآخرين في معظم صورته.

وقد عرفه بعض الباحثين بأنه خلق أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على حافظة استثمارية ذات سيولة متدنية<sup>(٢)</sup>.

### التوريق عند علماء الاقتصاد الإسلامي:

يلاحظ الدارس تبايناً في تعريف التوريق عند فقهاء وعلماء

(١) انظر المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربي جمهورية مصر العربية، إخراج إبراهيم مصطفى وآخرون.

(٢) القرني، محمد؛ الأسواق المالية، ص ١١٦.

الاقتصاد الإسلامي، فقد عرفه صالح ملائكة بأنه: جمع الموجودات غير السائلة لدى مؤسسة ما وتحويل ملكيتها إلى صندوق أو مؤسسة أخرى، تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الموجودات، ثم تقوم بإتاحتها للتداول في الأسواق المالية بعدما يتم تصنيفها ائتمانياً<sup>(١)</sup>.

وقد عرفه الدكتور منذر قحف بأنه: «وضع موجودات دايرة للدخل، كضمان، أو أساس، مقابل إصدار صكوك، تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية»<sup>(٢)</sup>.

وقد عرفت المعايير الشرعية<sup>(٣)</sup> صكوك الاستثمار الإسلامي المتولدة من عمليات التوريق 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 أصدرت من أجله».

وعملية التحويل إلى سندات هي عملية عامة لا تتحدد بصيغة معينة دون الأخرى، فأية مجموعة من الموجودات يمكن وضعها أساساً لإصدار صكوك مالية، ويمكن لهذه الموجودات أن تكون أصولاً عينية، كمصنع يصدر مالكة صكوكاً أو أسهماً، أو سندات بقيمته. أو تكون مجموعة من الموجودات العينية التقليدية، والديون في الذمة، والمنافع، تجمع بعضها مع بعض وتصدر بها صكوكاً تمثل ملكيتها ضمن الضوابط الشرعية.

### التعريف المختار:

ويلاحظ أن التعريفات السابقة لم تفرق بين الصكوك المتولدة من

(١) ملائكة، صالح؛ التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، مرجع سابق.

(٢) قحف، منذر؛ سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد العربي الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ص ٣٤.

(٣) «المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية» هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ١٤٢٤هـ / ٢٠٠٣م المنامة - البحرين ص: ٣١٠.

عمليات التوريق والتي تصدر بالاستناد إلى جميع صيغ التمويل الإسلامية، وبين الأسهم التي تصدر وفق صيغة المشاركة فقط؛ لذا لا بد من إعادة تعريف التوريق على النحو التالي:

هو عملية إصدار سندات (صكوك)<sup>(١)</sup> ذات قيمة مالية متساوية،

(١) الصكوك: مفردها صك، وقد اصطلح على الكتاب الذي يكتب فيه المعاملات، والأقارير ووقائع الدعوى. (يراجع في ذلك، المصباح المنير، كشاف القناع ٣٦٧/٦، نهاية المحتاج ٢٥٨/٨، الفتاوى الهندية ١٦٠/٦ وما بعده) // الشيخ نظام، الفتاوى الهندية المعروفة بالفتاوى العالمية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، بيروت: دار الكتب العلمية، ٢٠٠٠.

وقد سبق الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى الصكوك كوثيقة لإثبات حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفى سنة ٦٧٦هـ، الموافق ١٢٧٧م، ما نصه: «الصكك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه. وفي جواز البيع قبل القبض قضية خلافية». (انظر النووي، أبو زكريا يحيى بن شرف، شرح النووي على صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط ٢، ج ١، ص ١٧١). ويفهم من كلام النووي أن الصكوك تطلق على أحد نوعين من الوثائق:

الأول: الوثائق التي تثبت الدين، ويستخدم لضبط الدين، ولا علاقة بين صك الدين في كلام النووي وصك التوريق. فالنوي يقصد صك إثبات الدين لا بيعه، لأن هذا مما هو محرم شرعاً لمكان الربا الصريح فيه.

الثاني: تلك الوثائق التي تثبت حقاً في طعام أو غيره، وهو الأشبه بالصكوك خصوصاً عند إيراده خلاف الفقهاء في جواز بيعه وهو التداول.

ومن أمثلة هذه الصكوك والمعاملات ما ورد عن الزبير بن العوام رضي الله عنه أنه كان يستخدم هذه الصكوك في تجارته الخارجية، فقد كان لا يقبل الودائع، ولكنه يطلب إلى المودع أن يجعلها قرضاً عنده، ويكتب له بذلك صكاً، فكان حامل الصك يعود إليه بعد فترة ليأخذ نقوده أو يسلم الصك عامل الزبير في المدينة التي سيسافر إليها ويأخذ نقوده (انظر في ذلك العمر، إبراهيم بن صالح؛ النقود الائتمانية دورها وآثارها في اقتصاد إسلامي، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، ط ١، ١٤١٤هـ، ص ٧٣).

كما شاع استخدام الصكوك للأغراض التجارية واستخدامها لتأدية المدفوعات بدلاً من الدفع النقدي، ومن أمثلة ذلك ما ورد عن سيف الدولة الحمداني جاء بغداد =

تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خليط من الأعيان  
والمنافع والديون في الذمة والتي تصدر وفق عقد شرعي استناداً لصيغ

= زائراً متخفياً فخدمه بعض الناس من غير أن يعرفوه، فلما هم بالانصراف كتب  
لهم صكاً إلى أحد الصيارفة ببغداد بألف درهم، فلما أعطوا الصيرفي الرقعة،  
أعطاهم ما فيها في الحال (انظر الذهبي، شمس الدين محمد بن أحمد بن  
عثمان، سير أعلام النبلاء، ٧٤٨ هـ (ج ١ - ج ٢٥)، مؤسسة الرسالة للطباعة  
والنشر والتوزيع، ١٩٩٨، حقق نصوصه وخرّج أحاديثه وعلّق عليه شعيب  
الأرناؤوط، ١٨٧/١٦، مؤسسة الرسالة، ١٩٩٤م).

وروى ابن حوقل (هو محمد بن علي بن حوقل البغدادي، مؤرخ معروف،  
ورحالة جغرافي، سافر إلى الأندلس وتوفي فيها، ومن كتبه المسالك والممالك)  
أنه رأى صكاً بإثنين وأربعين ألف دينار لتاجر، (انظر حاجي خليفة، مصطفى  
عبد الله، كشف الظنون عن أسامي الكتب والفنون، ج ٦، ص ٤٣، دار الفكر،  
١٩٨٢).

كما شاع استعمال الصكوك للأغراض التجارية في مدينة البصرة، وصار لها قواعد  
وأصول معروفة من حيث طريقة الختم والشهود، وأصبح وجود الصراف ليس عنه  
غنى في سوق البصرة في حوالي عام ٤٠٠هـ/١٠١٠م (انظر، حمود. سامي حسن  
أحمد، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، عمان: المؤلف،  
١٩٨٢، ص. ١٤٨، ويراجع أيضاً الحضارة الإسلامية في القرن الرابع الهجري،  
آدم متز، أستاذ اللغات الشرقية بجامعة بال سويسرا، ترجمة محمد عبد الهادي أبو  
ريدة، مطبعة لجنة التأليف والترجمة والنشر، المعهد الخليفي للأبحاث العربية،  
بيت المغرب، ٣/٢٢٣).

ويلاحظ بعد هذا الاستعراض، أن استخدام الصكوك تنصب في قالب واحد من  
حيث أن الصك وثيقة إثبات حق مالي، والصكوك الاستثمارية الإسلامية ما هي  
في حقيقتها إلا وثيقة تثبت حقاً مالياً، والفارق بين المفهومين هو أن الصكوك  
الحديثة تصدر وتتداول لأغراض الاستثمار بخلاف الصكوك المعروفة في كتب  
الفقه التي تصدر لإثبات حق وحسب، وقد يطرأ عليها بيع وشراء.

وقد ذكر أحد المستشرقين بعد أن أطلع على هذه الممارسات في العالم الإسلامي  
أنه من الثابت انتشار أنواع بالغة التعقيد من الائتمان والصيرفة في العالم الإسلامي  
قبل حدوث التطور الائتماني الأوروبي نحو ثلاثة قرون على الأقل (يراجع في  
ذلك داود، هايل عبد الحفيظ يوسف؛ تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية، ص  
٨٤، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٩، نقلاً عن بودفتش،  
أبراهام؛ مؤسسات الائتمان والأعمال المصرفية، مجلة المسلم المعاصر، ع ٣٤،  
ص.ص. ١٤١ - ١٥٥).

التمويل الإسلامية، ويطلق على هذه العملية أيضاً «التصكيك» و«التسديد» و«السنددة» لتدل على نفس المعنى. وهو تعريف يحتوي على مضامين التعريفات السابقة ويعالج ما يعترها من قصور.

## أنواع التوريق:

استناداً إلى التعريف المختار فقد اقتضى الأمر التفريق بين نوعين للتوريق:

### ● مديونية النقود:

فإذا كان الدين (توريق الدين النقدي) ثابتاً في الذمة مؤجل السداد أو نقوداً، ذهب الفقهاء على عدم جواز توريقه وبالتالي امتناع تداوله في سوق ثانوية<sup>(١)</sup> سواء بيع بنقد معجل من جنسه - حيث ينطوي على ربا الفضل والنساء معاً، أو بيع بنقد معجل من غير جنسه<sup>(٢)</sup> لاشتماله على ربا النساء، وذلك لتطبيق أحكام الصرف عليه شرعاً، وبالتالي لا يجوز توريق الديون المصرفية المؤجلة، وتداولها من المؤسسات المالية الإسلامية أو الأفراد في الأسواق المالية أو شرائها مباشرة بنقد معجل أقل منه كما يجري في عمليات توريق الديون المتداولة في الأسواق الدولية، حيث إنها من قبيل الربا المحرم بإجماع أهل العلم.

### ● مديونية السلع (عروض التجارة):

حيث يعمل المصرف الإسلامي على حصر مجموعة من الموجودات المدرة للدخل، وبيع سندات في السوق مقابل هذه الموجودات، بمعنى أن العملية تقوم على تحويل الموجودات غير السائلة إلى سندات متداولة بالاستناد إلى هذه الموجودات، مع مراعاة الضوابط الشرعية، والتي سنتناولها بشيء من التفصيل.

(١) نزيه حماد، بيع الدين - أحكامه - تطبيقاته المعاصرة - ص ٢٢ - ٢٣ وما بعدها.

(٢) د. وهبة الزحيلي - بيع الدين في الشريعة الإسلامية (جدة - مركز بحوث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز - ١٩٩٨).

فالصك وفقاً لذلك لا يمثل مبلغاً معيناً من المال (النقود)، ولا هو دين على جهة معينة، سواء أكانت شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً، وإنما هو سند أو ورقة مالية تمثل ملكية جزء شائع من ألف جزء - مثلاً - في عمارة سكنية أو باخرة أو طائرة أو مجموعة من الأعيان.

وهو يمتاز عن مستند السجل العقاري (وثيقة ملكية تلك الموجودات الثابتة)، في أن العين التي يمثل الصك حصة فيها مرتبطة بعقد شرعي وفق إحدى صيغ التمويل الإسلامي يجعل للصك عائداً وهو حصته من عائد ذلك العقد.

ثم إن الصكوك يمكن أن تكون إسمية، بمعنى أنها تحمل إسم الشخص المالك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيّد في سجل معين، أو بكتابة إسم المالك الجديد عليها كلما تغيرت ملكيتها، كما أن من الممكن أن تكون سندات لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم كما هو الحال في أسهم الشركات المساهمة.

### **المعايير والضوابط الشرعية للتوريق:**

تقع على عاتق الفقهاء والاقتصاديين المعاصرين مسؤولية كبيرة في ابتكار وتطوير أدوات العمل المصرفي الإسلامي بما يتناسب مع حجم التطور الهائل لدى الغرب الذي توصل إلى استنباط أساليب وطرق وآليات عمل لتسهيل انسياب الأموال من أصحابها إلى مراكز الاستثمار الأمثل لتكون بديلاً عن أدوات المصارف التقليدية التي لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وفي هذا المجال طرح علماء الشريعة والاقتصاد الإسلامي بديلاً عن سندات القرض، من ذلك سندات المقارضة التي سبق وتم التطرق إليها، وقدموا جهوداً في مجال سندات الاستثمار وعمليات التوريق وإصدار الصكوك الإسلامية.

والناظر في عمليات التوريق التقليدي يرى عمليات مـ

وأخرى توافق القواعد المالية الإسلامية، لذا فلا بد من إعادة صياغة مفهوم التوريق وفق المنظور الشرعي.

والتوريق وفق القواعد المالية الإسلامية لا يختلف كثيراً عن المفهوم التقليدي من الناحية الفنية، ولكنه يخضع لمجموعة معايير وضوابط شرعية لا بد أن يتم في إطارها.

والنظر الفقهي هنا يقتضي التعرف على ماهية التوريق «التصكيك» الإسلامي والخصائص العامة للصكوك الإسلامية التي تميزها عن الأسهم والسندات المتداولة في البنوك والمؤسسات التقليدية، قبل الحديث عن المعايير والضوابط الشرعية لهذه العملية.

ومع التماثل أحياناً، والتقارب أحياناً أخرى في العملية التنظيمية لإصدار الصكوك والأسهم والسندات؛ رأينا أن نعقد مقارنة بين الصكوك الإسلامية من جهة، والأسهم والسندات من جهة أخرى بهدف التفريق بينها وإبراز الصك الإسلامي كأداة تمويلية إسلامية مستحدثة.

### صك الاستثمار الإسلامي والسهم:

بمقارنة خصائص الصكوك الاستثمارية الإسلامية بالأسهم نجد أن صكوك الاستثمار الإسلامية تشترك مع السهم في الشركات المساهمة في الأمور التالية:

١. يمثل كل من السهم وصك الاستثمار حصة شائعة في صافي موجودات الشركة أو المشروع، وهذه الموجودات تشتمل غالباً على الأعيان والمنافع والحقوق، ثم فيما تؤول إليه هذه الموجودات من نقود أو ديون. والشرط في صحة تداول كل من الصك والسهم ألا تكون النقود وحدها، أو الديون وحدها، أو هما معاً يمثلان غالب أصول المشروع أو الشركة، فإن كانت كذلك، خضع تداول السهم والصك لأحكام التصرف في الديون والنقود، في الشريعة الإسلامية، وهو ما سنفصله عند عرض أحكام تداول الصكوك بالتفصيل.

٢. يستحق مالك السهم والصك حصة في صافي ربح الشركة أو



المشروع، تتناسب مع قيمة الأسهم التي يملكها في الشركة، أو الصك الذي يملكه في المشروع، إلى رأس مال الشركة أو المشروع.

٣. يقوم كل من السهم والصك مقام الحصص الشائعة، في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسلم والقبض والحيازة، وهي أمور تلزم لصحة التصرف.

### وتختلف الصكوك عن الأسهم فيما يلي:

١. أن مالكي الأسهم يشتركون في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بينهم، أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشاركون في إدارة المشاريع بطريق مباشر، فهم لا ينتخبون مجلس إدارة للمشروع، وليس لهم هيئة عامة تشترك في إدارة المشروع، بل إن الإدارة توكل للمضارب وحده، والمضارب ملتزم في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية، ولملاك الصكوك أن يكون من بينهم أو غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم، ويحمي حقوقهم، في مواجهة المضارب.

والشريعة الإسلامية ترى أن هذه الصورة من صور الاستثمار تعتمد على أن رب المال لا يشارك في اتخاذ القرار الاستثماري، ولا يتدخل في إدارة المشروع، وله فقط أن يختار المدير الذي يجمع بين الأمانة والخبرة.

ويضمن عقد المضاربة ما يراه من الشروط والقيود التي تتعلق بمجالات الاستثمار، ومكانه وطرقه التي يراها محققة لمصالحه، تاركاً المضارب وحده يتخذ القرار الاستثماري على مسؤوليته، وهو إن تعدى أو قصر، أو خالف شرطاً من شروط المضاربة في إدارته، كان مسؤولاً عن كل ضرر يلحق بالمضاربة، ويضر بحقوق أرباب المال، ولذا على رب المال أن يختار لهذا النوع من الاستثمار الكفاء الأمين، وأن يُضْمَنَ عقد المضاربة كل ما يرى من شروط وتعليمات.

٢. كما تختلف الصكوك عن الأسهم أيضاً في أن الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدى حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من

شخص لآخر: لأنها تمثل رأسمال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من قبل الشركة، في حين أن صكوك الاستثمار ليست بالضرورة مشاركة دائمة في المشروع، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقصة أو الإجارة المنتهية بالتملك، بحيث تؤول ملكية المشروع إلى الطرف الآخر على مراحل زمنية معينة<sup>(١)</sup>.

### صك الاستثمار الإسلامي والسند:

١. لقد ذكرنا أن صك الاستثمار الإسلامي كالسهم يمثل حصة في ملكية موجودات مشروع أو نشاط استثماري خاص، فحق صاحب الصك أو السهم هو حق عيني يتعلق بموجودات المشروع أو الشركة، في حين أن السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات عينية.

٢. حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي بطريق مباشر، لأن مالكة يستحق القيمة الإسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه، مضافاً إليها الفوائد المحددة سلفاً، بخلاف صك الاستثمار الذي يتأثر بنتيجة أعمال المشروع، ويشارك في تحمل المخاطر، فله الغنم الذي يحققه المشروع، وعليه الغرم الذي يتعرض له، فالصك يشارك في الأرباح المتحققة، ويتحمل الخسارة التي قد يتعرض لها المشروع.

وقد ظهر نوع من السندات لا يستحق حامله فائدة محددة مسبقاً، بل يشارك في أرباح الشركة التي أصدرته، وتسمى سندات مشاركة في الأرباح، وهذه قد تتحول إلى أسهم في أوقات لاحقة. على أن هذا النوع من السندات يبقى مساهمة مؤقتة في الشركة، لأن الشركة تدفع قيمة هذه السندات في مواعيد استحقاقها ما لم تتحول إلى أسهم، كما

---

(١) حسان، حسين حامد؛ الأدوات المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس ص ١٤٢٥.

قلنا. فهي تمثل مشاركة متناقصة، غير أن الشركات المصدرة لهذا النوع من السندات لا تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في استثماراتها<sup>(١)</sup>.

### الخصائص العامة لصكوك الاستثمار الإسلامية:

يؤخذ من تعريف التوريق الإسلامي وإصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية السابق، ومن الفرق بينها وبين كل من السهم والسند، أي الأوراق المالية التقليدية، أن للأوراق المالية الإسلامية (الصكوك) خصائص لا بد من توافرها، حتى يكون إصدارها وتداولها والأرباح المحققة منها، موافقاً لأحكام الشريعة الإسلامية من جهة، ومحققاً للغرض من إصدارها من جهة أخرى، وهذه الخصائص تمتاز بها عن الأدوات المالية الأخرى، وهي:

#### ١. تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في الموجودات:

تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها. وقد تكون هذه الموجودات أعياناً أو منافع أعيان أو خليط من الأعيان والمنافع والديون، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك. ولا تقتصر على حصته في الأرباح فذلك هو شأن المضارب (الذي يدير عمليات الاستثمار ولا يشارك بماله)، أما رب المال في المضاربة أو الشريك المساهم أو حامل الصك فهو مالك لحصة الموجودات ولا يتنافى ذلك مع تقييد تصرفه فيما يملك بحيث لا يمكنه بيع جزء من تلك الموجودات بما يتناسب مع ملكيته، وذلك لتعلق حق الغير وحفظ حقوق جميع المستثمرين في وعاء موحد مشترك. وهذا ما يجعل ربح الصك الاستثماري مشروعاً، وعلى أساس تحمل حامل الصك المخاطر التي قد تلحق بهذه الموجودات.

(١) حسان، حسين حامد؛ «الأدوات المالية الإسلامية»، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي. الدورة السادسة. العدد السادس، ص ١٤٢٦.

٢. ولا يكفي اعتبار حامل الصك مالكاً لحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصك فقط، وهو ما يطلق عليه ملكية حقوق الورقة المالية فقط دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات.

فإنه بهذا الاعتبار - الخاطيء - يقتصر حامل الصك على تحصيل الربح المحدد فيه دون تحمل تبعات الهلاك، وهذا التخريج غير مقبول في المنظور الشرعي الذي يقرر بأن استحقاق الربح يكون بمقدار الاستعداد لتحمل المخاطرة على أساس القاعدة الشرعية «الغنم بالغرم»<sup>(١)</sup>.

### ٣. الصك الاستثماري الإسلامي يعطي حامله حصة من الربح:

إن الصك المالي يعطي حامله حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية. وحصة مالك الصك من أرباح المشروع تحدد بالنسبة وقت التعاقد، أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك المالي نفسه، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب وحصة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترات دورية معينة.

فإذا كان الصك يعطي حامله مبلغاً محدداً، أو نسبة معينة من قيمته الاسمية، أو يعطيه حصة من الربح غير محددة في نشرة الإصدار، أو في الصك نفسه، أو يحددها المضارب في نهاية المشروع، أو في فترات دورية لاحقة، لم يكن صكاً مالياً إسلامياً، فلا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه، ذلك أن العلم بمحل التعاقد شرط عند التعاقد، لا بعده، ومحل عقد المضاربة هو: رأس المال والربح، وحصة المضارب، وحصة رب المال من الربح.

وقد ورد في فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك الاستثمار الأول:

---

(١) أبو غدة، عبد الستار؛ مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث في مؤتمر المخاطر في المصارف الإسلامية. الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، ١٠ - ١٢ شعبان ١٤٢٥هـ. وانظر أيضاً: حسان، حسين حامد؛ «صكوك الاستثمار»، ص٦، بتصرف.

يستند استحقاق المستثمرين في أجرة المعدات على الملكية الفعلية لهم الناتجة عن شراء تلك الموجودات من الشركة، وبذلك يستحقون الغنم (الربح) ويتحملون الغرم (الضمان)<sup>(١)</sup>.

٤. الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة:

يقوم مبدأ إصدار وتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح، وهو مبدأ الغنم بالغرم، وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع، فهو يتحمل بحصته في أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه، لأن حملة الصكوك (أرباب المال) يملكون المشروع ملكية مشتركة، وتلف المال وهلاكه وخسارته على مالكه، وفقاً لقواعد الشريعة.

٥. الصك الاستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية:

فإذا كانت حصيلة الاكتتاب تستثمر في أنشطة محرمة، كصناعة الخمر، والإقراض بفائدة، فإن الصك الاستثماري لا يعد إسلامياً ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل الربح العائد منه، لأن إصدار هذه الصكوك، وتداولها يعد مساهمة في نشاط محرم، والربح العائد منه هو ربح في نشاط لا تجيزه الشريعة الإسلامية.

٦. الصكوك تصدر بفئات متساوية:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك،

---

(١) بشأن صكوك إجارة مع شركة (تي تي إس تي)، نقلاً عن أبو غدة، عبد الستار؛ «صناديق الاستثمار»، دورة تدريبية لموظفي البنك الإسلامي الأردني.

وبذلك يشبه الصك الاستثماري الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية، ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية<sup>(١)</sup>.

#### ٧. تحمل أعباء الملكية:

يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو الهبوط في القيمة<sup>(٢)</sup>، فإن هذه المصاريف تكون على حامل الصك وليس على المستفيد من منفعة الموجودات، إلا إذا كانت هذه المصاريف تشغيلية أو دورية منضبطة، فإنه يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات، ويظل حامل الصك ملتزماً بالأعباء المتعلقة بالصيانة الأساسية، لأنه مسؤول عن ضمان استمرار تولد المنفعة لهذه الموجودات، ولأنه يتحمل تبعه هلاكها.

#### ٨. التداول محكوم بضوابط شرعية:

كون الصك ورقة مالية فالأصل أن تكون قابلة للتداول، أي للبيع والهبة والرهن وغيرها من التصرفات الشرعية، باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في مال، فيكون حكمها حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه. فتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية يخضع للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإن كانت أعياناً أو منافع فإنها تتداول حسب الاتفاق من حيث السعر أو التأجيل، أما لو كانت الموجودات الممثلة للصكوك لا تزال مقابل ديون فقط كصكوك المرابحة والسلم عند تمحضها أن تكون مقابل ديون فلا تتداول هذه الصكوك إلا بشروط الديون. أو كانت نقوداً فقط فلا تتداول إلا بشروط الصرف<sup>(٣)</sup>. وقابلية الصك الاستثماري الإسلامي للتداول تعد من أهم خصائص الأوراق المالية، وذلك لتحقيق الأغراض التي ابتكرت من أجلها هذه الأوراق.

(١) حسان، حسين حامد؛ مرجع سابق.

(٢) أبو غدة، عبد الستار؛ مرجع سابق.

(٣) وسيأتي تفصيل هذا عند الحديث عن إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

## ٩. استناد الصك على عقد شرعي:

استناد الصكوك الاستثمارية الإسلامية على عقد شرعي من صيغ التمويل الإسلامية. تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، فالصكوك الإسلامية تصدر بصيغ التمويل الإسلامية كافة كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم، وعندئذ يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها.

فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية، ويقاس على ذلك ما سواهما من صكوك استثمارية إسلامية<sup>(١)</sup>. فإذا تضمنت نشرة الإصدار، أو الصك الذي يصدر بناء عليها، حكماً يخالف هذه الأحكام لم يكن الصك إسلامياً، ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه.

### ١٠. انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك):

يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها السندات غالباً. فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك، لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح لما لا يكون ضامناً له، وقد نهى النبي ﷺ عن ربح ما لم يضمن. وكذلك الحال في بقية المشاركين (حملة الصكوك)، فلا يضمن أحد غيره. فإذا تضمنت نشرة الإصدار أو الصك المالي شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع على المضارب، لم يكن صكاً جائزاً شرعاً.

### الضوابط الشرعية لعمليات التوريق الإسلامي:

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل

(١) حسان، حسين حامد؛ «صكوك الاستثمار»، مرجع سابق، بتصرف.

الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة<sup>(١)</sup>، ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولاً.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التوريق على أساسها نبينها فيما يلي:

## الضوابط الشرعية العامة التي تحكم عمليات التوريق

### الإسلامي

الضابط الأول: يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وملكية حامل الصك ملكية شائعة، وليست مفرزة، وتستمر هذه الملكية مدة وجود المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها من التصرفات المشروعة، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع - العينية والتقديية - وديونها.

الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه الاكتاب في هذه الصكوك، وأن (القبول) يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتاب قبولاً<sup>(٢)</sup>.

(١) هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص ٣١٣.

(٢) هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص ٣١٦. وانظر أيضاً: الشريف، محمد عبد الغفار؛ الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، ٢٠٠٢، المنامة - مملكة البحرين، ص ٧.



وقد يقال إن المضارب في هذا النوع من التمويل يستقل بإعداد نشرة الإصدار، وما تتضمنه من دراسة الجدوى للمشروع، وشروط الاستثمار، ولا يملك المكتتبون (أرباب المال) إلا قبول هذه النشرة والاكنتاب فيها، أو عدم قبولها، فكيف يتسنى لهم وضع الشروط التي يرونها محققة لمصالحهم؟ ويمكن القول: أن مبدأ العرض والطلب على رأس المال يحمل المضاربين مصدرى الصكوك، تضمنين نشرات الإصدار الشروط التي تحقق مصالح أرباب المال، وتجذبهم إلى الاكنتاب لتمويل مشروعاتهم فتحقق الغرض، ويكون قبول المكتتب دليلاً على رضاه بما جاء في نشرة الإصدار، فكأنه شريك في إعدادها، إذ العقد يتكون من الإيجاب والقبول.

**الضابط الثالث:** أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكنتاب، باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الضوابط التالية:

١. إذا كان رأس المال المتجمع بعد الاكنتاب ما يزال نقوداً - كما هو الحال عند بدء الاكنتاب وحتى ابتداء التصرف بها - فإن تداول هذه الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، ويخضع لأحكام الصرف<sup>(١)</sup> من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي أن القيمة الإسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

٢. أما إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً، كما هو الحال في حالة بيع المرابحة مثلاً، حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين، فيطبق على

(١) انظر: المغني لابن قدامة ٤/٤١، بدائع الصنائع ٥/٢١٥، // الكاساني. علاء الدين أبي بكر بن مسعود الحنفي، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، (ت ٥٨٧)، بيروت: دار إحياء التراث العربي؛ مؤسسة التاريخ العربي، ١٩٩٨ // الموسوعة الفقهية ٢٦/٣٥٠ - ٣٥٤ - ٣٥٥.

تداول الصكوك أحكام الديون<sup>(١)</sup>، وقد اتفق الفقهاء على عدم جواز توريق الدين الثابت في الذمة المؤجل السداد، سواء بيع بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه<sup>(٢)</sup>، بغض النظر عن سبب وجود الدين، وبالتالي عدم جواز تداوله في سوق ثانوية لاشتماله على ربا النساء، وذلك لتطبيق أحكام الصرف عليه شرعاً، وهذا يعني: عدم جواز توريق الديون البنكية المؤجلة، وتداولها في المؤسسات المالية الإسلامية، أو شرائها مباشرة بنقد معجل أقل منه، كما يجري في عمليات توريق الديون الخاصة والدولية المختلفة، لأن ذلك من قبيل الربا المحرم.

٣. إذا أصبح رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع<sup>(٣)</sup>.

٤. يكون التداول وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة المتعاقدين<sup>(٤)</sup>، ولا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته<sup>(٥)</sup>، ولو كان معلقاً أو

(١) انظر: (المبدع ١٩٩/٤)، حاشية ابن عابدين ١٦٦/٤، الشريف، عبد الغفار؛ أحكام السوق، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، عدد ١٨، ص ٢٢٠، ابن عابدين. محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز الدمشقي، رد المحتار على الدر المختار المعروف بحاشية ابن عابدين، بيروت: دار إحياء التراث العربي للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨// ابن مفلح. أبي إسحاق برهان الدين إبراهيم بن محمد بن عبد الله بن محمد، المبدع في شرح المقنع، بيروت: دمشق: المكتب الإسلامي، ١٩٨٠.

(٢) الزحيلي، وهبة؛ بيع الدين في الشريعة الإسلامية، (جدة - مركز بحوث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ١٩٨٨م).

(٣) انظر: الشريف، عبد الغفار؛ أحكام السوق المالية - مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، عدد ١٨، ص ٢٢١.

(٤) انظر: الخياط. عبد العزيز، نظرية العقد والخيارات في الفقه الاسلامي، عمان: المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٤، ص ١٥.

(٥) من أركان العقد الأساسية: الإيجاب والقبول. ويعبر عنه بـ«التراضي». والتراضي من الرضا. قال تعالى ﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بَحْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا﴾ [النساء: ٢٩] // انظر الخياط، المرجع السابق ص ١٥ وما بعدها.

مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضى الطرفين.

**الضابط الرابع:** يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار:

١. أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار، وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المرابحة، أو السلم، أو المزارعة...

٢. أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو تخالف أحكامها.

٣. أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.

٤. أن ينص في النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

٥. أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

٦. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع<sup>(١)</sup>. ويترتب على ذلك:

---

(١) انظر (الشركات للخفيف ٥١/١٠) الخفيف. علي، الشركات في الفقه الإسلامي: بحوث مقارنة، القاهرة: معهد الدراسات العربية العالمية، ١٩٦٢.

أ. عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها.

ب. أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح إما بالتنقيض أو التقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقاً لشروط العقد.

ج. يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٧. ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنقيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد، أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال. على اعتبار أن هذا الشرط يكون بالتراضي، والمسلمون عند شروطهم، إلا شرطاً أحلّ حراماً أو حرم حلالاً.

٨. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أي نص - صراحة أو ضمناً - يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمته الإسمية في غير حالات التعدي والتقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته، وذمته المالية، عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ مخصص لجبران الخسائر في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد<sup>(١)</sup>. وسيتم بحث موضوع ضمان الصكوك في موضع آخر من هذه الدراسة.

(١) يراجع في ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بخصوص سندات المقارضة رقم ٣٠ (٤/٥) المتخذ في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية، من ١٨ - ٢٣ جمادى الآخر ١٤٠٨ هـ الموافق ٦ - ١١ شباط (فبراير) ١٩٨٨.

## الضوابط الخاصة التي تحكم عمليات التوريق

الإسلامي:

### صكوك المضاربة:

(١) المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكاتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأسمال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت<sup>(١)</sup>.

(٢) تمثل صكوك المضاربة حصة شائعة من صافي الوعاء الاستثماري، وهذه الصكوك تتكون من نقود وأعيان ومنافع وديون بنسبة قليلة من قيمة الوعاء، فيجوز تداولها بعد قفل باب الاكتتاب وتوظيف حصيلة الصكوك وحتى تاريخ إعلان التصفية على هذا الأساس، طالما كان مع الديون والنقود أعيان ومنافع؛ لأن وجود الديون والنقود طارئ متغير اقتضته طبيعة الاستثمار في بعض مراحلها<sup>(٢)</sup>.

### سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

تقوم فكرة سندات الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل سندات تمويلية أو ما يسمى Securitization of Lease، ويمكن تمييز اثنين من أنواع السندات في هذه الصيغة:

سندات الأعيان المؤجرة: وهي سندات ملكية عادية تعبر عن ملك العين المؤجرة، قد تكون أرضاً أو عقاراً، أو آلة أو مصنعاً، أو طائرة، أو مجموعة من ذلك كله، ولكنها تختلف عن سندات الملكية العادية في

(١) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة - البحرين ص ٣١٥.

(٢) حسان؛ د.حسين حامد، صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة - البحرين.

أن العين المملوكة مؤجرة فهي تدر عائداً محدداً بعقد الإجارة وبالتالي هي ليست سند دين.

(١) المصدر لهذه السندات بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن الشراء، ويملك حملة السندات تلك، الموجودات على الشيوخ بغنمها وغرمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم<sup>(١)</sup>.

(٢) يجب أن يتحدد في نشرة الإصدار لهذه السندات مدة الإجارة ومقدار الأجرة وطريقة الدفع، ونوع الإجارة (تشغيلية أو تمويلية)، وعادة ما تصدر سندات الأعيان المؤجرة من نوع الإجارة التشغيلية لآجال تناسب العمر الاقتصادي، فإذا انتهى عقد الإجارة، فإن مدير الإصدار يقوم بتأجيله مرة ثانية، ثم يبيع الأصل في نهاية الأجل المحدد ويوزع على حملة السندات.

أما سندات الأعيان المؤجرة من نوع الإجارة التمويلية المنتهية بالتمليك فتنتهي الإجارة بتمليك الأصل للمستأجر على دفعات في نهاية مدة الإجارة، وتوزع الأجرة على حملة السندات في تاريخ استحقاقها في نهاية المشروع أو حسبما تحدده النشرة<sup>(٢)</sup>.

(٣) حيث أن سندات الأعيان المؤجرة تمثل حصة شائعة في ملكية الأعيان المؤجرة، فيجوز تداولها منذ لحظة إصدارها وحتى نهاية مدتها، كما أنه يجوز استردادها من مصدرها قبل حلول أجلها.

### سندات ملكية المنافع<sup>(٣)</sup>:

١. المصدر لهذه السندات هو البائع لمنفعة الأصل الموجود،

(١) المعايير الشرعية، ص ٣١٣.

(٢) يراجع قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي الخاص بسندات الإجارة رقم (٦) تاريخ ١٩٨٨/٩/٥ الصادر في دورة المجمع الخامسة المنعقدة في الكويت ١٠ - ١٥ ديسمبر ١٩٨٨.

(٣) المعايير الشرعية، ص ٣١٤.

والمكتتبون فيها مشتررون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة السندات تلك المنافع على الشيوع بغنمها وغرمها.

٢. يتحدد أجل السندات بمدة الإجارة الأصلية؛ ذلك أن الأصل المؤجر لا يجوز إعادة تأجيره لمدة تزيد عن مدة الإجارة الأولى.

### سندات الخدمات:

١. وهي سندات متساوية القيمة تمثل عدداً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل السند في وقت مستقبلي محدد<sup>(١)</sup>.

٢. إن المال الذي يمثله السند قابل للبيع والتداول بسعر سوقي لأنه مال مملوك لحامل السند، وهو متقوم<sup>(٢)</sup> في السوق بحسب عوامل العرض والطلب، فإذا ارتفعت القيمة السوقية لهذه الخدمات ترتفع قيمة السندات وتهبط قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول والمنافع التي تمثلها<sup>(٣)</sup>.

٣. لا نرى مانعاً من بيع (إعادة تأجير) خدمات الإنسان التي ملكها

---

(١) قحف؛ منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة؛ المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة ١٩٩٥م، ص ٥٢.

(٢) المال المتقوم (في اصطلاح الجمهور) «ما كان له قيمة مادية بين الناس، وجاز، شرعاً، الانتفاع به في حال السعة والاختيار»، والمراد بأن له قيمة مادية بين الناس: قيد لإخراج الأعيان والمنافع التي لا قيمة لها بين الناس، لتفاتها؛ كحبة قمح، أو قطرة ماء، وكمضغ شم تفاحة... وجاز الانتفاع به شرعاً: قيد لإخراج الأعيان والمنافع التي لها قيمة مادية بين الناس، ولكن الشريعة أهدرت قيمتها، ومنعت الانتفاع بها، كالخمر والخنزير ولحم الميتة، ومنفعة آلات اللهو المحرمة والمراد بحال السعة والاختيار: قيد جيء لبيان المراد بالانتفاع المشروع في حال السعة والاختيار، دون حال الضرورة، فجواز الانتفاع بلحم الميتة، أو الخمر، أو غيرها من الأعيان المحرمة لا يجعلها مالاً في نظر الشريعة، فيقتصر الأمر على الانتفاع، فلا تصبح هذه الأعيان أموالاً، لأن الضرورة تقدر بقدرها، انظر العبادي؛ عبد السلام، الملكية في الشريعة الإسلامية، ج ١ ص ٢٠٠ - ٢١١، مؤسسة الرسالة/ دار البشير ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.

(٣) قحف؛ منذر، مرجع سابق، ص ٦٣.

البائع (المؤجر) بعقد إجارة خدمات أعلى، ولا فرق في ذلك بين منافع الأعيان ومنافع الإنسان، ولا بين الإجارة الواردة على الأعيان والإجارة الواردة على عمل الإنسان.

٤. يستحق حملة السندات الأجر في الإجارة الثانية، ويتمثل ربح حملة السندات في الفرق بين الأجرتين<sup>(١)</sup>.

٥. تتحدد مدة إعادة الإجارة في كل أنواع سندات الإجارة السابقة بحسب مدة الإجارة الأولى.

### صكوك المشاركة:

لا تكاد تختلف سندات المشاركة عن سندات المقارضة، إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للسندات وبين حملة السندات، فهي في سندات المقارضة علاقة مضارب بأرباب المال، بمعنى أنه ليس ملزماً بأن يساهم بماله بشراء بعض السندات، وأنه ينفرد بقرار الاستثمار فليس ملزماً بالرجوع إلى حملة السندات أو تشكيل لجنة منهم، في حين أن سندات المشاركة تكون جهة الإصدار واحداً من المشاركين (حملة السندات) وتشكل تلك الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين، يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وعليه فإن هذه السندات محكومة بما يلي:

١. المصدر لهذه السندات (الصكوك) هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط معين، والمكاتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وقرمها<sup>(٢)</sup>.

٢. تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع أو النشاط محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من

(١) حسان؛ د.حسين حامد، صكوك الاستثمار، ص ٤٦.

(٢) المعايير الشرعية، ص ٣١٥.



أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم<sup>(١)</sup>.

## صكوك السلم:

تقوم فكرة صكوك السلم أساساً على عقد السلم، والسلم كما هو معروف بيع شيء موصوف في الذمة إلى أجل معلوم بضمن معجل، أو أنه عقد على موصوف في الذمة، ويجوز أن يكون الثمن نقوداً أو غيرها، ويشترط فيه تعجيل الثمن في مجلس العقد عند الجهور، وعدم تأخيره أكثر من ثلاثة أيام عند المالكية<sup>(٢)</sup>، وأن يكون الأجل معلوماً إما تحديداً، أو حسب العرف كالحصاد والجداذ، والمقدار محدداً وزناً أو كيلاً، أو عدداً أو ذرعاً، وأن يكون المسلم فيه مما ينضبط بالصفات التي يختلف الثمن باختلافها، وإن يكون مقدور التسليم عند الحلول.

والسلم يمكن أن يكون في جميع المعادن والسلع، وحتى المنافع

(١) حسان؛ د. حسين حامد، صكوك الاستثمار، ص ٥٣.

(٢) يراجع تفصيله: فتح القدير، ط مصطفى، بالقاهرة (٦٩/٧) // الشوكاني. محمد بن علي بن محمد (بديل)، فتح القدير: الجامع بين فئتي الرواية والدراية من علم التفسير، [د. م]: [د. ن.]، [١٩] //، حاشية ابن عابدين: ط دار إحياء التراث العربي، بيروت (٢٠٣/٤) والمدونة، ط السعادة، مصر ١٣٢٣هـ (٢/٤) والمقدمات الممهدة، ط دار الغرب الإسلامي (١٩/٢) والأم، ط دار المعرفة - بيروت (٨٩/٣) // الشافعي. أبو عبد الله محمد بن إدريس، الأم، بيروت: دار الكتب العلمية، ١٩٩٣ // والغاية القصوى، ط دار الاعتصام (٤٩٣/١) البيضاوي. عبد الله بن عمر، الغاية القصوى في دراية الفتوى - الجزء الأول، الدمام: دار الإصلاح للطبع والنشر والتوزيع، [د. ت] والروضة ط المكتب الإسلامي (٣/٤) // الطوفي. نجم الدين أبي الربيع سليمان بن عبد القوي بن عبد الكريم ابن سعيد، شرح مختصر الروضة (بديل عن الروضة)، بيروت: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨ // والمحلي لابن حزم (٤٥/١٠) والمغني (٣/٢ - ٤). ابن الهمام الحنفي. كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي، شرح فتح القدير، بيروت: دار الفكر، [١٩]، ابن حزم. أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد، المحلي، بيروت: دار الجيل؛ دار الآفاق الجديدة، [١٩] // ابن مالك. أبو عبد الله مالك بن أنس، المدونة الكبرى، بيروت: دار الكتب العلمية، ١٩٩٤.

عند جماعة من الفقهاء، كما أنه يمكن تجزئة تسليم المسلم فيه على أوقات متفرقة معلومة، وأيضاً يمكن أن يكون سلماً حالاً أو مؤجلاً، وكذلك يمكن أن يكون رأس مال السلم نقداً، أو سلعة أو طعاماً أو حيواناً، أو نحو ذلك<sup>(١)</sup>.

(١) المصدر لصكوك السلم هو البائع لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن سلعة الشراء (رأس مال السلم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي - إن وجدت<sup>(٢)</sup> -.

وفي السلم الموازي يعقد المسلم اليه عقد سلم موازي للعقد الأول ومستقلاً عنه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه فيه، وفي هذه الحالة يكون البائع في السلم الأول مشترياً في السلم الثاني.

(٢) يلاحظ أن صكوك السلم لا يمكن تداولها بيعاً وشراءً في السوق الثانوية، وفي ذلك ترجح الدراسة تخريجاً على رأي جمهور الفقهاء (الحنفية والشافعية والحنابلة والزيدية) في عدم جواز تداول دين السلم (الصكوك هنا) كما يؤيد مجمع الفقه الإسلامي في قراره ذي الرقم (٧/١/٦٤) في دورته السابعة في ما نصه « لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلماً قبل قبضها»<sup>(٣)</sup> وبذلك يقتصر استخدام صكوك السلم في السوق الأولية (أي عند الإصدار فقط) ويرى الجمهور أنه لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه مطلقاً<sup>(٤)</sup>.

(١) المصادر السابقة، ويراجع الغاية القصوى (٤٩٤/١) والمغني (٣٠٤/٤).

(٢) المعايير الشرعية، ص ٣١٤.

(٣) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د: ٨، ع: ٨، ج: ٢، ص: ٤٩٧.

(٤) القضاة، زكريا محمد الفالح، السلم والمضاربة من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ط(١)، ١٩٨٤م، ص ١٣٢.

واستدل الجمهور بأدلة من المنقول والمعقول، أما من النقل، فحديث حكيم بن حزام، قال: قلت: يا رسول الله إني رجل أبتاع هذه البيوع وأبيعها، فما يحل لي منها وما يحرم؟ قال: «يا ابن أخي لا تبعن شيئاً حتى تقبضه»<sup>(١)</sup> أما المعقول: فإن المسلم فيه ثابت في ذمة المسلم إليه (البائع) وداخل في ضمانه، ولا يدخل في ضمان المسلم إلا بعد استيفائه، فلا يجوز له بيعه قبل الاستيفاء لنهي النبي ﷺ عن ربح ما لم يضمن<sup>(٢)</sup>.

ولتفادي تغير الظروف إذا ما لزم انتظار القبض، كأن تهبط أسعار المادة المسلم فيها، فإن الحل هو أخذ وعد ملزم من الجهة التي يراد البيع إليها، كما هو الحال في الوعد في المرابحة للأمر بالشراء<sup>(٣)</sup>.

### صكوك المرابحة<sup>(٤)</sup>:

الهدف من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع بضاعة

(١) المزني، يوسف بن الزكي عبد الرحمن أبو الحجاج، تهذيب الكمال، تحقيق: بشار عواد معروف، مؤسسة الرسالة، بيروت - لبنان، ١، ١٤٠٠ هـ، ١٩٨٠، ج: ١٥، ص ٣١٠.

(٢) القضاة، مرجع سابق ص ١٣٣.

(٣) يراجع في ذلك الفتاوى الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية لبنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامي للسنوات ١٩٨٦ - ٢٠٠٠ (١٥/٩٩) ص ٥٤.

(٤) طرح هذه الفكرة الدكتور سامي حمود رحمه الله في ندوة البركة الثانية وقال: «وقد كان بيع المرابحة من أبرز الأمثلة المختارة لبيع الحصص الاستثمارية، باعتبار أن بيع المرابحة بعد أن يتم يمكن فيه تماماً معرفة الربح، وموعد تحققه، ونسبة ما يستحق من الزمن، وما يتبقى لما هو باقٍ من الأيام، وإذا كانت الديون بحد ذاتها لا تباع إلا مثلاً بمثل فإن هذه الديون إذا كانت جزءاً من موجودات مختلطة مع النقود والأعيان فإنها تصبح قابلة للبيع؛ وقد جاز في المخارجة» يراجع حمود، سامي، تطبيقات بيوع المرابحة للأمر بالشراء من الاستثمار البسيط في سوق رأس المال الإسلامي مع اختيار تجربة بنك البركة في البحرين كنموذج عملي: بحث مقدم إلى ندوة خطة استراتيجية الاستثمار في البنوك الإسلامية: الجوانب التطبيقية والقضايا والمشكلات، المؤتمر السنوي السادس للمجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية (مؤسسة آل البيت) من ٢١ - ١٨/١٩٨٧م، بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والبنك الإسلامي للتنمية.

مربحة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة - بصفتها مدير إصدار - نيابةً عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المربحة وقبضها قبل بيعها مربحة، وتصدر هذه الصكوك لشراء سفن وطائرات وإنشاء محطات توليد طاقة مما لا ترغب المؤسسة المالية في تمويله من مواردها العادية.

مع مراعاة خصوصية وأحكام بيع المربحة للأمر بالشراء فإن صكوك المربحة تكون محكومة بالضوابط الخاصة التالية:

١. المصدر لصكوك المربحة هو البائع لبضاعة المربحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مربحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها<sup>(١)</sup>.

٢. تكون بضاعة المربحة في ملك وحياسة مدير الإصدار، بصفته وكيلاً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مربحة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مربحة بعد قبض المشتري للبضاعة وحتى تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة له، ويجوز توزيع حصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها.

٣. يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة ودفع مصروفاتها نقداً، وثنم بيعها للمشتري مربحةً على أقساط مؤجلة.

٤. يجوز تداول صكوك المربحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على

(١) المعايير الشرعية، ص ٣١٤ - ٣١٥.

أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

٥. تراعى ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

٦. لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري لأنها تمثل ديناً عندئذ<sup>(١)</sup>.

### صكوك الاستصناع:

الاستصناع نوع من البيع، المبيع فيه أو الشيء المطلوب صنعه غير موجود فهو في الذمة، وقد اختلف الفقهاء هل هو بيع أم وعد؟ وهل هو عقد على بيع أو على مبيع؟ فمن قال بأنه عقد على بيع جعله أحد بيوع الأجل كالسلم، ومن جعله عقد على مبيع دون اشتراط كان سلماً لا استصناعاً، واشتراط العمل جعله استصناعاً، وهذا ما رجحته حين عرفت الاستصناع بأنه عقد على مبيع في الذمة مشروط بعمل على وجه مخصوص<sup>(٢)</sup>.

وفي المصارف الإسلامية يقوم المصرف بتمويل مشروع معين تمويلاً كاملاً عن طريق التعاقد مع المستصنع (العميل صاحب المشروع) على تسليمه المشروع كاملاً، بمبلغ محدد ومواصفات محددة وتاريخ محدد، ومن ثمَّ يقوم المصرف بالتعاقد مع صانع أو مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة، ويمثل الفرق بين ما يدفعه المصرف للمقاول وبين ما يلتزم العميل المستصنع بدفعه، الربح الذي يؤول إلى المصرف، ويمكن استخدام إمكانيات هذا العقد في إنشاء

(١) المعايير الشرعية، ص ٦٥.

(٢) محيسن؛ فواد، «التأصيل الشرعي لعقدَي الاستصناع والمقاوله وتطبيقات الاستصناع والمقاوله في المصارف الإسلامية»، ط ١، ٢٠٠٢ عمان، ص ١٧، وانظر أيضاً بدائع الصنائع ٦/٢٦٣٧.

صكوك أو أوراق مالية ترتبط بعقد الاستصناع وفقاً للضوابط التالية:

- (١) المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي<sup>(١)</sup> إن وجد<sup>(٢)</sup>.
- (٢) تتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.
- (٣) يستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنوعة، ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي، و ثمن الاستصناع<sup>(٣)</sup>.
- (٤) يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، وحتى يستلم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع الأصل، أما بعد تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداول هذه الصكوك يخضع لضوابط التصرف في الديون<sup>(٤)</sup>.

---

(١) الاستصناع الموازي: هو عقد استصناع يبرم بين البنك بصفته مستصنعاً وبين المقاول بصفته الصانع الفعلي، ويبرم البنك هذا العقد على ضوء إبرام عقد آخر هو عقد الاستصناع الأصلي بين العميل المستصنع والبنك بصفته صانعاً، ويشترط في الحالتين عدم الربط بين العقدتين فتكون هناك علاقة تعاقدية مستقلة بين البنك والعميل وعلاقة عقدية أخرى مستقلة بين البنك والمقاول أو الصانع الفعلي.

(٢) المعايير الشرعية، ص ٣١٤.

(٣) محيسن؛ فؤاد «التأصيل الشرعي لعقدي الاستصناع والمقاول...»، مرجع سابق ص ١٥٠، وانظر أيضاً حامد، حسين حامد؛ صكوك الاستثمار، مرجع سابق ص ٤٤.

(٤) المعايير الشرعية، ص ٣٢٠.

## التقويم أو التنضيف الحكمي:

نظراً للطبيعة الخاصة للاستثمارات التي تصدر الصكوك بالاستناد إليها والتي يستمر النشاط فيها عادةً لفترات ودورات زمنية متعددة (متوسطة وطويلة الأجل)، فإن جهات الإصدار تقوم في أكثر الأحيان بتوزيع أرباح دورية، وتتخذ هذه التوزيعات إحدى الطريقتين:

**الطريقة الأولى:** توزيع دفعات على الحساب إلى أن تتم التصفية النهائية للأصل الذي تم إصدار الصكوك بالاستناد إليه، فتعدل التوزيعات حينئذ وفقاً للنتائج الفعلية المتحققة، وهذه الطريقة تعني قسمة الربح قبل المفاصلة أي مع استمرار المضاربة.

**الطريقة الثانية:** توزيع الربح بشكل نهائي في فترات دورية محددة بحيث تعتبر نتائج كل دورة من دورات الأرباح مستقلة عن نتائج الدورات اللاحقة، فيكون لكل دورة حساباتها وأوضاعها المالية الخاصة، وتوزع نتائجها في كل مرة دون اللجوء إلى التصفية الفعلية والنهائية للصندوق نفسه.

## الوصف والتخريج الفقهي:

بالنسبة للطريقة الأولى التي يتم فيها توزيع دفعات على الحساب إلى أن تتم التصفية النهائية للاستثمارات، فقد أجازها الشافعية والحنابلة طالما أن الربح لا يستقر بالقسمة بحيث تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الأول الموزع، لأن الربح كما ذكروا يجب أن يكون وقاية لرأس المال<sup>(١)</sup>.

وقد عرضت في إحدى ندوات البركة مسألة التزام المضارب بدفع نسبة ثابتة من رأس المال للبنك (بصفته رب المال) على حساب الأرباح على أن تتم التسوية والسداد لاحقاً وصدرت الفتوى التالية:

«لا مانع شرعاً من التزام المضارب أن يدفع للبنك نسبة ثابتة من رأس المال المضاربة على حساب الأرباح على أن تتم التسوية لاحقاً مع

(١) أبو غدة؛ د. عبد الستار، صناديق الاستثمار، مرجع سابق.

التزام البنك بتحمل الخسارة إذا وقعت»<sup>(١)</sup>.

وفي نفس هذا الموضوع فقد بحث الحلقة العلمية الأولى للبركة مسألة توزيع الدخل التشغيلي بنسبة تحت الحساب إلى حين التضيض وأصدرت الفتوى التالية:

«إذا كان موضوع المضاربة أصولاً تدر دخلاً جاز الاتفاق على توزيع هذا الدخل بين المضارب ورب المال بنسبة معينة تحت الحساب، وعلى توزيع ما ينتج من ربح عند بيعها بنسبة أخرى، وإذا بيع الأصل بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الدخل التشغيلي»<sup>(٢)</sup>.

ولقد تمّ إقرار هذا المبدأ في الفتوى الصادرة عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي الذي بيّن المسألة بوضوح تام كآتي:

«يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب»<sup>(٣)</sup>.

أما بخصوص الطريقة الثانية والتي يوزع فيها الربح بشكل نهائي في فترات دورية محددة، بحيث تكون كل دورة مستقلة عن الأخرى دون اللجوء إلى التصفية الفعلية للأصول والاستثمارات التي تمّ توزيعها، فإننا نواجه بعض العقبات والإشكاليات الشرعية، حيث يشترط في الفقه الإسلامي توفر شرطين لكي يستقر ملك الطرفين في حصتهما من الربح، وهما:

(١) شرط تضيض المال (تصفية الاستثمار).

(٢) شرط قبض رب المال لأصل ماله (استعادة رأس المال).

(١) ندوة البركة السادسة، الفتوى (٩) - الجزائر ١٤١٠هـ، ١٩٩٠م.

(٢) الحلقة العلمية الأولى للبركة، رمضان ١٤١٢هـ، ١٩٩٢م.

(٣) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم (٥) ٨٨/٠٨/٤ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، الدورة الرابعة - جدة - المملكة العربية السعودية.



وحيث إن مدة الاستثمارات في الموجودات المورقة غالباً ما تكون متوسطة وطويلة الأجل، ويتعذر القيام بالتصفية الكلية لهذه الاستثمارات، كما يتعذر إعادة رأس المال للمستثمرين فكيف إذن تعالج هذه المسألة؟

بالنسبة لشرط التنضيف الفعلي لكامل المشاريع والاستثمارات فقد عالج الفقهاء المعاصرون هذه المسألة باعتبار التنضيف الحكمي أو التقديري، أو ما يسمى كذلك بالتقويم بديلاً عن التنضيف الفعلي أو الحقيقي.

وبذلك فإنه يمكن تعويض مبدأ التنضيف الفعلي - الذي يستوجب تصفية كامل المشروع وتحويله إلى نقود - بمبدأ التنضيف الحكمي الذي يتمثل في التقويم الدقيق لكامل المشروع أو الموجودات التي تم توزيعها، وبحيث يؤدي هذا التقويم إلى معرفة الربح حقيقة كما لو تم تصفية الاستثمارات أو الموجودات، وقد صدر في هذا قرار من مجمع الفقه الإسلامي الذي ينص على:

«أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيف أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد»<sup>(١)</sup>.

هذا وقد كانت الفتوى الصادرة عن الحلقة العلمية الثانية للبركة في غاية الدقة والوضوح بخصوص التنضيف الحكمي أو التقديري حيث نصت على أن:

«للتنضيف الحكمي بطريق التقويم في الفترات الدورية خلال مدة عقد المضاربة حكم التنضيف الفعلي لمال المضاربة، شريطة أن يتم التقويم وفقاً للمعايير المحاسبية المتاحة، ويجوز شرعاً توزيع الأرباح

---

(١) الدورة الرابعة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، القرار رقم (٥)، مرجع سابق.

التي يظهرها هذا التقويم، كما يجوز تجديد أسعار تداول الوحدات بناءً على هذا التقويم»<sup>(١)</sup>.

كما عرضت هذه المسألة على المستشار الشرعي لمجموعة البركة وكانت إجابته كما يلي:

«المراد بالتنضيف تحويل البضائع إلى نقود (سيولة)، والتنضيف هو الأصل الشرعي لإمكانية حساب ربح المشاركة والمضاربة، لأنه يتوقف عليه استرجاع القدر الفعلي لرأس مال المشاركة من النقود واحتساب ما زاد عليه ربحاً إجمالياً يتحول بعد إخراج المصاريف إلى ربح صافٍ قابل للتوزيع.

وبما أن المشاركات في المصارف والمؤسسات الإسلامية أصبحت مرتبطة بدورات زمنية محددة ومستقرة نظراً للطابع الجماعي في المستثمرين والمخارجة بينهم، فقد تعين اعتبار بديل للتنضيف الفعلي في هذه الحالات وهو التنضيف التقديري (التقويم)؛ حيث إن الرجوع للقيمة يعتبر مبدأً شرعياً في كثير من التطبيقات الفقهية كما في الغصب، وتعدر الالتزام بالمثل فيصار للقيمة، وكذلك في جزاء محظورات الحج والصيد، وغيرها»<sup>(٢)</sup>.

أما بخصوص شرط القبض فإن ذكره الإمام أحمد بن حنبل من المحاسبة التي اعتبرها كالقبض، في ذلك مخرجاً للمسألة المطروحة<sup>(٣)</sup>، ونورد هنا بعض ما جاء في كتاب المغني، قال ابن المنذر: إذا اقتسما الربح ولم يقبض رب المال رأس ماله فأكثر أهل العلم يقولون برد العامل الربح حتى يستوفى رب المال ماله»<sup>(٤)</sup>.

ثم يؤيد ابن قدامة ترجيح قوله حيث يقول: «ولنا على جواز

(١) الحلقة العلمية الثانية للبركة، رمضان ١٤١٣هـ، ١٩٩٣ م.

(٢) كتاب الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية - ج ٢ للدكتور عبد الستار أبو غدة.

(٣) خوجة، د.عزالدين، كتاب المضاربة الشرعية - مجموعة البركة.

(٤) المغني لابن قدامة ج ٥ ص ١٧٦.

القسمة أن المال لهما فجاز لهما أن يقتسما بعضه كشريكين، أو نقول أنهما شريكان فجاز لهما قسمة الربح قبل المفصلة كشريكي العنان.

قال أبو طالب قيل لأحمد: رجل دفع إلى رجل عشرة آلاف درهم مضاربة فوضع، فبقيت ألف فحاسبه صاحبها ثم قال له اذهب فاعمل بها، فربح؟ قال: يقاسمه ما فوق الألف، يعني أن الألف ناضة حاضرة إن شاء صاحبها قبضها، فهذا الحساب الذي كالتقبض فيكون أمره بالمضاربة بها في هذه الحال ابتداء مضاربة ثانية كما لو قبضها منه ثم ردها إليه<sup>(١)</sup>.

ويتضح لنا بعد هذا الاستعراض أنه لا يشترط إعادة كل رأس المال في نهاية كل دورة من دورات توزيع الأرباح، بل يجوز الاكتفاء بحاسبة دقيقة لجميع الاستثمارات والموجودات تمكن من تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح، فيقوم هذا الحساب مقام القبض خاصة وأن أرباب المال يكون لهم الخيار بين سحب أموالهم من خلال بيع الصكوك في الأسواق المالية أو الاحتفاظ بالصكوك للحصول على عوائد الاستثمار.

### نماذج تطبيقية معاصرة لعمليات التوريق الإسلامي:

وفق هذا التصور وتلك الخصائص كان للمؤسسات المالية الإسلامية بعض التجارب في إصدار الصكوك الإسلامية، ونشير هنا بصفة خاصة للتجربة الأردنية حيث تعد المملكة الأردنية الهاشمية أول من قدّم مفهوم سندات المقارضة التي نبتت فكرتها أثناء وضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني بهدف أن تكون من الأدوات التي يمكن اعتمادها من البنك للحصول على تمويل طويل الأجل لمشاريعه الكبرى<sup>(٢)</sup>، وقد تم تعريفها في مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (٣) لسنة ١٩٧٨م، وقد كان فضل المتابعة لهذه الفكرة

(١) ابن قدامة، المغني - ج ٥، ص ١٧٦.

(٢) انظر المذكرة الإيضاحية لقانون البنك الإسلامي الأردني.

وإخراجها إلى حيز الوجود للأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي من خلال دراستها في اللجان العلمية المتخصصة في وزارة الأوقاف الأردنية، حيث أثمرت هذه الجهود أن كان للمملكة الأردنية الهاشمية سبق في تأصيل قواعد سندات المقارضة وإخراجها بصورة مبدعة متميزة على أساس من اجتهاد فقهي معاصر، تبلور في قانون سندات المقارضة المؤقت رقم (١٠) لسنة ١٩٨١ وقد عرضت هذه السندات في حينها على مجمع الفقه الإسلامي الذي أجازها من الناحية الفقهية<sup>(١)</sup>.

وبعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٥) و٨/٨/٨٨ الخاص بسندات المقارضة، أصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين. كما تمكن المصرف المركزي السوداني في عام ١٩٩٩م من إصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) كأدوات مالية إسلامية تؤدي وظيفة السوق المفتوح على نحو شرعي، وهي أدوات تقوم على أسس شرعية أهمها مبدأ «الغنم بالغرم»<sup>(٢)</sup>، وتتميز بدرجة من المرونة تساعد البنك المركزي على إدارة السيولة عموماً، وإدارتها في الجهاز المصرفي على وجه الخصوص بهدف الحد من التضخم.

## تجربة البحرين:

أصدرت مؤسسة نقد البحرين بتاريخ ٢٠٠١/٩/٤ صكوك تأجير

---

(١) وفي بحثه المقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة فقد أوضح الدكتور عبد السلام العبادي أن سندات المقارضة أداة من أدوات التمويل الكبير وفق قواعد الاقتصاد الإسلامي كان للمملكة الأردنية الهاشمية سبق والمبادرة في تأصيل قواعد وإخراجها بصورة مبدعة متميزة على أساس من اجتهاد فقهي معاصر، تبلور في قانون سندات المقارضة رقم (١٠) لسنة ١٩٨١ والذي أخذ حظه من الدراسة في اللجان العلمية المتخصصة التي شكلتها وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية لهذه الغاية.

(٢) المرغيناني، علي بن أبي بكر «الهداية شرح بداية المبتدي»، الطبعة الأولى، ١٣١٦هـ، بولاق، مصر، الناشر: دار صادر، بيروت، مع فتح القدير ٢٧١/٣، وحاشية ابن عابدين ٢٧٤/٤، والمبسوط للرخسي ٨١/٨.

إسلامية نيابة عن حكومة البحرين بمبلغ ١٠٠ مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات تنتهي في ٢٠٠٦/٩/٤ ذات عائد تأجيري سنوي ثابت قدره ٥.٢٥٪ من القيمة الأصلية الممثلة لتلك الموجودات، يدفع كل ستة أشهر، وقد أشارت نشرة الإصدار أن شرعية هذه الصكوك تؤكدتها الفتوى الشرعية الصادرة بتاريخ ١٩ شوال ١٤١٩ الموافق ١٩٩٩/٢/٥ عن هيئة الرقابة الشرعية<sup>(١)</sup> التي أجازت هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أصول الشريعة الإسلامية.

وقد استدل الفقهاء القائلون بجواز هذه المعاملة بأدلة من الكتاب والسنة وقواعد الشريعة العامة، ووضعوا لها الضوابط الشرعية التي تضمن سلامة هذه المعاملة، وهي:

**الدليل الأول:** قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾<sup>(٢)</sup> ووجه الاستدلال: أن الله تعالى أحل جميع صور البيع إلا ما دل دليل على تحريمه حيث جاءت الآية الكريمة بلفظ العموم في كلمة البيع - وأحل الله البيع - والعموم مستفاد من ذلك في الألف واللام الدالة على أساس استغراق جميع أنواعه وصيغه، إلا ما دل الدليل على تخصيصه من العموم بتحريم، وهذا ما قرره الأصوليون<sup>(٣)</sup>، ويؤيد ذلك ما ذكره أهل التفسير، قال القرطبي في قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾: هذا من عموم القرآن، والألف واللام للجنس لا للعهد، إذ لم يتقدم بيع مذكور يرجع إليه، وإذا ثبت أن البيع عام فهذا مخصص بما ذكرناه من الربا، وغير ذلك مما نص عليه ومنع العقد عليه، كالخمر

(١) هيئة الرقابة الشرعية هنا:

المكونة من أصحاب الفضيلة عبد الله المنيع وعبد الحسين العصفور وعبد الستار أبو غدة ومحمد تقي العثماني.

(٢) سورة البقرة آية (٢٧٥).

(٣) انظر تفصيل المسألة في أصول الفقه، زكي الدين شعبان، أصول الفقه الإسلامي، مؤسسة علي الصباح للنشر والتوزيع، الكويت ط ١٩٨٨ ص ٤٠٥ وما بعدها.

وغير ذلك مما هو ثابت بالسنة وإجماع الأمة المنهي عنه<sup>(١)</sup>.

**الدليل الثاني:** ويستدل على جواز صكوك الإجارة بما أخذ به أهل العلم من أن الأصل في المعاملات الحل<sup>(٢)</sup>، وأن الأصل في العقد والشروط الإباحة إلا ما دل الدليل على حرمة، وهي قاعدة فقهية تشمل على كل ما لم يرد بشأنه نص محدد من أي دليل خاص به، لأن ما جاء به دليل شرعي خاص به لا تظهر حاجة بالرجوع إلى هذه القاعدة لمعرفة حكمه، ويتخرج على هذه القاعدة حل وإباحة كثير من الأطعمة والأشربة من النباتات والفواكه التي ترد إلينا من مختلف الأقطار، ولا نعرف أسماءها ولا يوجد منها ما يحرم شرعاً، ولم يثبت ضررها، وفيها نفع من تناولها، وكذلك يتخرج على هذه القاعدة العقود والتصرفات التي لم يرد نص صريح بجوازها ولا بتحريمها<sup>(٣)</sup>، قال ابن حزم عند قوله تعالى: ﴿وَقَدْ فَصَّلَ لَكُمْ مَا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ﴾<sup>(٤)</sup>.

فكل ما لم يرد ما يحرمه فهو حلال بنص القرآن الكريم، إذ ليس في الدين إلا فرض أو حرام أو حلال، فالفرض مأمور به في القرآن

---

(١) القرطبي محمد بن أحمد الأنصاري، الجامع لأحكام القرآن، المجلد الثاني ص ٣٥٦، دار إحياء التراث العربي (بتصرف) // القرطبي. أبي عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري، الجامع لأحكام القرآن، بيروت: دار إحياء التراث، ٢٠٠٢.

(٢) انظر تفصيل هذه القاعدة في: ابن تيمية مجموع الفتاوى، ح ٢٨، ص ٣٨٧ وما بعدها، ابن القيم، إعلام الموقعين ج ١ ص ٣٢٩، ٣٠١ والشاطبي، الاعتصام ح ٢ ص ١٣٢، ١٣٣ // الشاطبي. أبي إسحق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي، الاعتصام، (٢ - ١)، بيروت: دار المعرفة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٧ // والموافقات، ج ٢ ص ٥١٣، ٥٢٠، وما بعدها وج ١ ص ٤٤٠. ابن تيمية. تقي الدين أحمد الحارثي، مجموعة الفتاوى، المنصورة؛ الرياض: دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع؛ مكتب لبيكان، ١٩٩٨ // ابن قيم الجوزية. شمس الدين محمد بن أبي بكر، إعلام الموقعين عن رب العالمين، القاهرة: دار الحديث: طبع نشر توزيع، ١٩٩٧.

(٣) زيدان عبد الكريم، الوجيز في شرح القواعد الفقهية في الشريعة الإسلامية ص ١٧٨ // زيدان. عبد الكريم، الوجيز في شرح القواعد الفقهية في الشريعة الإسلامية، بيروت: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر، ٢٠٠١.

(٤) سورة الأنعام الآية ١١٩.

والسنة، والحرام مفضل باسمه في القرآن والسنة، وما عدا هذين فليس فرضاً ولا حراماً، فهو بالضرورة حلال إذ ليس هناك قسم رابع<sup>(١)</sup>، والأصل في هذا أنه لا يحرم على الناس من المعاملات التي يحتاجون إليها إلا ما دل الكتاب والسنة على تحريمه. كما لا يشرع لهم من العبادات التي يتقربون بها إلى الله إلا ما ورد في الكتاب والسنة شرعه، إن الفرض فرضه الله، والحرام ما حرّمه الله.

**الدليل الثالث: قاعدة: «الحاجة تنزل منزلة الضرورة، عامة كانت أو خاصة».**

ومعنى القاعدة: أن الحاجة تنزل فيما يحظره ظاهر الشرع، منزلة الضرورة عامة كانت أو خاصة، والحاجة هي الحالة التي تستدعي تيسيراً أو تسهياً لأجل الحصول على المقصود، وما يجوز للحاجة إنما يجوز لأربعة أمور:

- (١) أن يرد فيه نص يجوزه.
- (٢) أن يرد فيه تعامل.
- (٣) أن لا يرد فيه نص يجوزه أو تعامل، ولكن لم يرد فيه نص يمنعه بخصوصه وكان له نظير في الشرع يمكن إلحاقه به.
- (٤) أن لا يرد فيه نص أو تعامل ولم يرد فيه نص يمنعه بخصوصه، ولم يكن له نظير في الشرع يمكن إلحاقه به، ولكن فيه نفع ومصلحة<sup>(٢)</sup>.

والنوع الرابع هو الذي تندرج تحته هذه المعاملة (صكوك الإجارة) وذلك أن معنى النفع والمصلحة متحقق فيه وهو ميسر الحاجة

(١) ابن حزم علي، المحلي، دار الاتحاد العربي، ١٣٨٨ هجري - ١٩٦٨ ميلادي ج ٩ ص ٥٨٤.

(٢) الزرقا، أحمد، شرح القواعد الفقهية، دار القلم، الطبعة الخامسة ١٤١٩ هجري - ١٩٩٨ ميلادي، ص ٢١٩ وما بعدها بتصرف// الزرقا. أحمد بن محمد، شرح القواعد الفقهية، دمشق؛ بيروت: دار القلم؛ الدار الشامية، ١٩٩٦.

إلى استثمار فوائض السيولة في المصارف الإسلامية حتى لا تبقى في الخزائن أو في البنوك الخارجية التي تستثمرها بالفوائد الربوية وتأخذ ربحها، كما أن الدولة قد تكون بمسيس الحاجة إلى النقد ولا ترغب بالاقتراض بالفائدة الربوية، وليس كل من اشتدت حاجته إلى النقد يجد من يقرضه بدون ربا، فإن ما جبلت عليه الطباع من الشح والظنة وحب المال يمنعهم من إخراجه بغير عوض فاحتاجوا إلى المعاوضة فوجب أن يشرع دفعاً للحاجة.

### ٣.٢.١.٨ القائلون بالمنع:

من الفقهاء الذين لم يجيزوا هذه المعاملة الدكتور نزيه كمال حماد<sup>(١)</sup> الذي يرى أن في صكوك الإجارة المنتهية بالتملك الصادرة في البحرين إشكالاً شرعياً، مرده إلى أن صكوك ملكية الموجودات العينية في الإجارة المنتهية بالتملك إنما تكون سائغة الإصدار والتداول شرعاً إذا كان عقد الإجارة الذي بنيت عليه صحيحاً مشروعاً في النظر الشرعي، أما إذا كان محظوراً فاسداً فإن صكوكه تكون كذلك باطلة مردودة.

ويرى أن اتفاقية إصدار هذا المنتج المالي (صكوك الإجارة المنتهية بالتملك)، تتألف من صفقة (منظومة عقدية) ينطوي تحتها عقود وعود مترابطة الأجزاء، متتابعة المراحل، صُممت على نسق معين - وفقاً لشروط تحكمها كمعاملة واحدة لا تقبل التفكيك والانفصال - تهدف إلى تحقيق وظيفة تمويلية محددة، وبلوغ غرض معين اتجهت إرادة العاقدين إلى تحقيقه.

وبناء عليه فالراجح في نظره أن هذا المنتج فاسد محظور شرعاً ، وأن إصدار وتداول صكوك تأجير العقار الذي هو محور الحيلة الربوية،

---

(١) الدكتور نزيه كمال حماد، (أستاذ الدراسات الإسلامية، فانكوفر - كندا) صكوك الإجارة بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الخامسة عشر مسقط - عمان ٦ - ١١/٣/٢٠٠٤.



والعقد المحلل للقرض الربوي المقصود فيه محذور مردود شرعاً، وليس دخول العقار في هذه المعاملة إلا كدخول الحريرة في العينة، التي أشار إليها ابن عباس رضي الله عنه في قوله عن العينة: دراهم بدراهم متفاضلة دخلت بينهما حريرة<sup>(١)</sup>.

وقد استدل على رأيه بأن هذا البيع نوع من «بيع الرجاء» الذي عرفه كثير من الفقهاء السابقين وأدركوا حقيقته والباعث عليه، وأفتوا بفساده وحظره، حيث إن البائع يرجو عود المبيع إليه.

### مناقشة الرأي القائل بالمنع:

ويجاء عن هذا الرأي بأن هذه الصيغة التمويلية تتم عبر منظومة عقدية مؤلفة من عدة عقود مترابطة ومتوالية المراحل، يتواطأ طرفاها على قيام المالك بتأجير أصل عيني (أو أية عين استعمالية) للآخر بأجرة محددة إلى أجل معلوم، بشرط متقدم (مواطأة) يتضمن وعداً<sup>(٢)</sup> ملزماً

(١) إعلام الموقعين لابن القيم ١٧٨/٣.

(٢) الوعد هو التعهد، قال تعالى: ﴿قَالُوا مَا أَخْلَفْنَا مَوْعِدَكَ بِمَلِكِنَا﴾ [طه: ٨٧]، انظر لسان العرب (٤٨٧٢/٦) مادة وعد، ابن منظور. أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم الإفرقي المصري، لسان العرب، بيروت: دار صادر، ١٩٩٤ وقد أولى القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة عناية كبرى بالوعد وأهميته، وضرورة الحفاظ عليه، وحرمة إخلافه، حتى تكرر (وعد) ومشتقاته في القرآن الكريم أكثر من ١٥٠ مرة، تدل على العناية، وعلى إلزامية الوعد بالنسبة للواعد، ولذلك فهم الأنبياء الكرام من الوعد الالتزام، فقد بين موسى عليه السلام لقومه أن مخالفة الوعد يترتب عليها العقوبات الرادعة فقال تعالى على لسانه: ﴿أَمْ أَرَدْتُمْ أَنْ يُبَدَّلَ عَلَيْكُمْ مَوْعِدٌ مِنْ رَبِّكُمْ فَاتَّخَلَفْتُمْ مَوْعِدِي﴾ [طه: ٨٦]، غير أن الفقهاء على الرغم من اتفاقهم على أن خلف الوعد منهى عنه اختلفوا اختلافاً كبيراً في إلزاميته أمام القضاء، فذهب الجمهور إلى عدم لزومه، وذهب ابن شبرمة إلى أن الوعد كله لازم ويقضى به على الواعد ويجبر على تنفيذه (انظر المحلى لابن حزم (٣٧٧/٨)، وقد بحث مسألة الوعد وإلزاميته في مجمع الفقه الإسلامي الذي أخذ بالرأي القائل بإلزامية الوعد إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعد في كلفة، حيث نص في قراره بالدورة الخامسة التي عقدت بالكويت من ١ - ٦ جمادى الأولى ١٤٠٩ هـ قرار رقم ٣٢٢ على ما يلي:

بتمليك العين بعقد بيع تال لعقد الإجارة، مضاف إلى المستقبل (وقت انتهاء الإجارة) وذلك بعد انتهاء مدة الإجارة وسداد كامل أقساطها مباشرة.

ويلاحظ هنا أن الباعث على سلوك صيغة المواطأة قبل التعاقد هو حرص المتعاملين على التخطيط المبكر لاحتياجاتهم، مع ملاحظة الضوابط الشرعية للاعتداد بالمواطأة والعمل بمقتضاها فيما إذا حصلت المواطأة لإجراء عقود متعددة في صفقة واحدة، ومن هذه الضوابط عدم الإخلال بالمبدأ الشرعي في النهي عن صفقتين في صفقة واحدة. ويسترشد هنا بما ورد في شأنه في فتاوى الندوات الفقهية لبيت التمويل الكويت التي انتهت في الندوة الثالثة إلى ما يلي:

١. لا مانع شرعاً من الجمع بين عقدين في صفقة واحدة، سواء كانا من عقود المعاوضات أم من عقود التبرعات، لعموم الأدلة الدالة على الأمر بالوفاء بالشروط والعقود.

ويستثنى من ذلك ما يأتي:

أ. اجتماع عقدين على نحو يؤدي إلى الربا أو شبهته، مثل اجتماع عقد القرض مع أي عقد، لورود النهي عن بيع وسلف، ولأنه يؤدي إلى الربا.

---

= ثانياً: الوعد (وهو الذي يصدر من الأمر، أو المأمور على وجه الانفراد) يكون ملزماً للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعد في كلفة نتيجة الوعد).

ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر، ولمزيد من التفصيل يراجع القرة داغي. علي محيي الدين علي، مبدأ الرضا في العقود: دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقانون الروماني والفرنسي والإنجليزي والمصري والعراقي، بيروت: دار البشائر الإسلامية، ٢٠٠٢، والقرضاوي، بيع المرابحة للأمر بالشراء// القرضاوي. يوسف، بيع المرابحة للأمر بالشراء كما تجرّه المصارف الإسلامية: دراسة في ضوء النصوص والقواعد الشرعية، بيروت: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨.

ب. واجتماع بيع مؤجل مع بيع معجل في صفقة واحدة (بيع العينة)

٢. الشروط الصحيحة مهما كثرت مقبولة شرعاً.

٣. إذا وجد شرط فاسد مع شروط صحيحة، فإن فساده لا يؤثر على صحة العقد بل ينحصر الفساد فيه، غير أنه إذا اجتمع شرطان فاسدان في عقد واحد فإن العقد يصبح فاسداً<sup>(١)</sup>.

و قد نصت الندوة الفقهية الخامسة بخصوص اجتماع العقود المتعددة في عقد واحد على ما يلي:

يجوز اجتماع العقود المتعددة في عقد واحد سواء كانت هذه العقود متفقة الأحكام أم مختلفة الأحكام إذا استوفى كل عقد منها أركانه وشرائطه الشرعية، وسواء أكانت هذه العقود من العقود الجائزة أم من العقود اللازمة. أم منهما معاً، وذلك بشرط أن لا يكون الشرع قد نهى عنه هذا الاجتماع، وألا يترتب على اجتماعها توسل إلى ما هو محرم شرعاً<sup>(٢)</sup>.

كما أن مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورته السابعة عشرة بعمان (المملكة الأردنية الهاشمية) أصدر قراره رقم ١٥٧ (١٧/٦) بشأن المواعدة والمواطأة خلال الفترة من ٢٤ - ٢٨ حزيران ٢٠٠٦ الذ ينص في البند ثانياً: المواعدة من الطرفين على عقد تحايلاً على الربا، مثل المواطأة على العينة أو المواعدة على بيع وسلف ممنوعة شرعاً.

ومن خلال استعراض الفتاوى أعلاه والخاصة باجتماع العقود تتضح علاقة ذلك بالمواطأة التي تشتمل على الرغبة المشتركة من الطرفين في إبرام أكثر من عقد فليس هذا في حيز النهي عن بيعتين في بيعة، لان المواطأة نفسها ليست عقداً، فإذا اشتملت على عقدين أو أكثر فليس ذلك جمعاً بين العقود.

(١) فتاوى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الفتوى السادسة.

(٢) فتاوى الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي، الفتوى الاولى.

وفي التأجير المنتهي بالتمليك تشتمل المواطأة على وعد بالبيع إلى حكومة البحرين عند انتهاء الإجارة وسداد جميع أقساط التأجير وهي معاملة ليست تحايلاً على الربا ولا تشبه بيع العينة أو التورق المصرفي.

وعليه، يظهر لنا أن هذه معاملة مستحدثة؛ المقصود منها تقديم بديل مشروع للتمويل القائم على أساس الفائدة الربوية، وهي بحسب نظامها حيلة (مخرج) لتمليك العين بثمن مؤجل، يسدد على أقساط معلومة، مع حماية البائع قصداً من خطر ضياع الأقساط المؤجلة وعجزه عن تحصيلها في حالة إفلاس الطرف الثاني أو عدم قدرته على الوفاء لأي سبب من الأسباب، بإبقاء العين المؤجرة تحت ملكه حتى يستوفي كامل الثمن المؤجل، فإذا تحقق ذلك في نهاية مدة الإجارة فيتم إبرام عقد جديد هو بيع جديد تنتقل بموجبه العين إلى المستأجر.

وقد ورد في الصحيحين عن أبي سعيد الخدري وأبي هريرة رضي الله عنهما أن رسول الله ﷺ استعمل رجلاً<sup>(١)</sup> من خيبر، فجاءه بتمر جنيب<sup>(٢)</sup>، فقال رسول الله ﷺ: «أكل تمر خيبر هكذا؟» قال: لا والله يا رسول الله إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين وبالثلاثة فقال رسول الله ﷺ: «لا تفعل، بع الجمع<sup>(٣)</sup> بالدرهم ثم ابتع بالدرهم جنيباً<sup>(٤)</sup>» وقد أورد أهل العلم هذا الحديث في الاحتياي في الخلاص من الربا<sup>(٥)</sup>. ويستدل بهذا الحديث هنا بإجازة هذا المخرج للابتعاد بواسطته عن حقيقة الربا وصورته من خلال العمل بهذا المنتج المالي

(١) هو بلال المازني.

(٢) نوع من التمر وهو أجود تمر خيبر.

(٣) الجمع: التمر المختلط من الجيد والردىء.

(٤) أخرجه البخاري، كتاب البيوع، باب: إذا أراد بيع تمر بتمر خيبر منه، ج ١، ٢٢٠٠، ٢٢٠٢ وكتاب الوكالة، باب: والوكالة في الدقة والميزان، ج ٢، ٢٣٠٢، ٢٣٠٣، ومسلم، كتاب المساقاة، باب بيع الطعام مثلاً بمثل، ح ١٥٩٣، بعد ٩٥.

(٥) بهاء الدين الحلبي الشافعي المقرئ، دلائل الأحكام من أحاديث الرسول عليه السلام، دار قتيبة، بيروت ١، ١٤١٣ هجري، ١٩٩٣ ميلادي، ج ٣ ص ٣٠٦.

وفق صيغة ليس فيها قصد الربا ولا صورته وهي عقد بيع صحيح مشتمل على تحقيق شروط البيع وأركانه، منتفية عنه موانع بطلانه أو فساده، ولم يكن قصد الحصول على التمر الجنيب والأخذ بالمخرج إلى ذلك مانعاً من اعتبار الإجراء الذي وجه إليه الرسول ﷺ، فدل ذلك على جواز البيوع التي يتوصل بها إلى تحقيق المطالب والغايات من البيوع إذا كانت بصيغة شرعية معتبرة بعيدة عن صيغ الربا وصوره، ولو كان الغرض منها الحصول على السيولة للحاجة إليه، أي أن الأصل في العقود تحقيق صورتها الشرعية، وأن الاحتمالات الواردة لنية العاقد لا أثر لها، وأن الشيء قد يكون حراماً لعدم تحقيق صورته كما في هذه المسألة، وأنه يتحول إلى الحلال إذا غيرت صورته المحرمة مع أن العقد واحد، فالشخص لديه تمر رديء يريد الحصول على تمر جيد فما الذي فعل؟ فإذا باع صاعاً بنصف صاع فالعقد محرم وباطل، ولكن إذا باعه بدرهم ثم ابتاع بالدرهم نفسه نصف صاع فهذا جائز، وهذا الحديث يدل على الابتكار وأهمية البحث عن حلول تليبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية، فالشريعة الإسلامية لم تحجر على دائرة الابتكار، وإنما على العكس حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.

أما قوله بأن هذا البيع نوع من «بيع الرجاء» الذي أفتى بفساده وحظره الفقهاء السابقون، فنقول: إن بيع الرجاء كما يسميه الزيدية، أو بيع الوفاء كما اشتهر بهذا الاسم في الفقه الحنفي، لم يجمع الفقهاء السابقون أو المعاصرون على فساده وحظره، كما يرى الدكتور نزيه حماد، وإنما كان هذا البيع محل اجتهاد العلماء المسلمين منهم من منعه ومنهم من أجازته.

### فما بيع الوفاء:

بيع الوفاء هو «أن يبيع شخص عيناً لشخص آخر بضمن معين أو بالدين الذي عليه له على أنه متى رد البائع الثمن أو أدى دينه يرد إليه المبيع (وفاء)»<sup>(١)</sup> ويسميه الشافعية الرهن المعاد، وسماه أهل مصر بيع

(١) ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار، ٤/٢٧١.

«الأمانة» بناء على أنه رهن كالأمانة<sup>(١)</sup> وسماه أهل الشام (بيع الإطاعة) أو الطاعة، لأن المشتري يطبع البائع في رد المشتري (أو المبيع) ويسمى بيع المعاملة، ووجهه أن المعاملة ربح الدين، وهذا يشتره الدائن لينتفع به، بمقابلة دينه، كما يسميه البعض «البيع الجائز» لأنه بيع صحيح لحاجة التخلص من الربا حتى يسوغ للمشتري أكل ريعه، وقد قال بجواز هذا البيع إمام علم من أئمة آل البيت هو الإمام جعفر الصادق في القرن الثاني الهجري، والعلماء المتأخرون من الحنفية في القرن السابع الهجري، وكذلك المتأخرون من علماء الشافعية، وحكموا بجوازه فراراً من الربا<sup>(٢)</sup>، وفقهاء الحنفية يذكرون هذا البيع في موضع من ثلاثة، فمنهم من ذكره في البيع الفاسد كالبزازي، ومنهم من ذكره عند الكلام على خيار النقد من كتاب البيوع<sup>(٣)</sup> كابن نجيم وقاضي خان، ومنهم من ذكره في كتاب الإكراه كالزليعي صاحب تبيين الحقائق، والمرغيناني صاحب الهداية، وأصحاب شروح الهداية.

ومجمل رأي الحنفية في جواز بيع الوفاء، وخاصة ما قاله معرب شرح مجلة الأحكام العدلية<sup>(٤)</sup> الأستاذ علي حيدر: «والحاصل أن بيع الوفاء، وإن وجد فيه سعة أقوال، فأرجحها ما تبعته المجلة في قولها

(١) ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار، ٢٧٤/٤.

(٢) وأذكر هنا بعض المجوزين لهذا البيع دون أن أدخل في أدلة كل منهم لأن هذا يؤدي إلى الإطالة في البحث ليس هنا موضعه.

(٣) هو الحق في إمضاء العقد أو نسخه ما إذا اتفق العاقدان على أن يؤدي المشتري الثمن في وقت كذا وإذا لم يؤده فلا عقد بينهما صح العقد، وجاز فسخ العقد إذا لم يؤد الثمن.

(٤) مجلة الأحكام العدلية: صدرت مجلة الأحكام العدلية بالإرادة السلطانية وأصبحت قانوناً مدنياً شرعياً عاماً في الدولة العثمانية، ثم في البلاد العربية التي انفصلت عن الدولة العثمانية نتيجة للحرب العالمية الأولى، إلى أن وضعت قوانين مدنية حديثة، وعلى سبيل المثال فقد أورد القانون المصري فصلاً خاصاً به هو الفصل السادس في باب البيع وذكر فيه تعريفه وأقسامه ومدته وحقوق المشتري وفاء ورد المبيع وما يترتب على هذا الرد.

بيع الوفاء في حكم البيع جائز بالنفع إلى انتفاع المشتري»<sup>(١)</sup>.

كما ذهب المتأخرون من علماء الشافعية وفقهائهم إلى جواز بيع الوفاء وقالوا: «إن بيع الوفاء جائز مفيد لبعض أحكامه، وهو انتفاع المشتري بالمبيع وهو البيع من الآخر»، ورأوا أن هذا البيع بهذا الشرط تعارفه الناس وتعاملوا به لحاجتهم إليه فراراً من الربا فيكون صحيحاً لا يفسد البيع باشرطه فيه. وقالوا «إنه وإن كان مخالفاً للقواعد التي ترى فساد اشتراط استرداد المبيع إذا رد الثمن، وقاعدة (امتناع بيع المعدوم) لأن القواعد تترك بالتعامل المجاز شرعاً كما في الاستصناع»<sup>(٢)</sup> فالأصل أنه لا يجوز لأنه بيع معدوم إلا أنه أجزى استحساناً لما للناس فيه حاجة من تعامل. ومن العلماء المحدثين من رأى جواز هذا البيع منهم الشيخ الزرقا ومحمد عبد اللطيف صالح فرفور والأستاذ الدكتور عبد العزيز الخياط الذي يرى أنها معاملة جائزة فيها نفع للبائع والمشتري وأن المؤسسات الإسلامية اليوم بحاجة إلى التعامل بمثل هذه المعاملة، ويرى أنه لا يوجد ما يمنع من الأخذ برأي فقهي اجتهد فيه علماء وأعلام من الحنفية والشافعية وسبقهم إلى الاجتهاد فيه إمام علم هو الإمام جعفر الصادق<sup>(٣)</sup>.

وبعد هذه المطالعة المختصرة لآراء بعض المجوزين لبيع الوفاء، وبعد أن اطلعنا على الآراء المختلفة للذين منعوا هذا البيع، نرى بأن بيع الوفاء يأخذ أحكام البيع الصحيح المقترن بشرط الخيار، فيصبح المشتري

---

(١) علي حيدر، شرح المجلة ٤٣١/٢ // حيدر. علي، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، بيروت: دار الكتب العلمية، [ - - ١٩].

(٢) الشريبي، محمد الخطيب، مغني المحتاج ٣١/٢، الرملي محمد بن أحمد؛ نهاية المحتاج ٤٣٣/٣ // شهاب الدين. شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة الرملي المنوفي المصري الأنصاري، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج في الفقه، على مذهب الإمام الشافعي رضي الله عنه، بيروت: دار إحياء التراث العربي؛ مؤسسة التاريخ العربي، ١٩٩٢.

(٣) الخياط؛ عبد العزيز؛ فقه المعاملات وصيغ الاستثمار، ١، المتقدمة للنشر والتوزيع عمان ٢٠٠٤ ص ١٠٠.

مالكاً ملكاً تاماً للمبيع بعد انتهاء مدة الخيار، وله استغلاله أثناء مدة خيار الشراء كما أن له استعماله، دون أن يتصرف ببيع أو رهن إلا بإذن البائع، ونرى أنه لا بد من تحديد مدة ينتهي إليها الخيار ضماناً لاستقرار المعاملات.

## اكتتاب البنك العربي الإسلامي الدولي في صكوك البحرين:

من خلال موقعه الوظيفي السابق في البنك العربي الإسلامي الدولي شارك الباحث في دراسة فرصة المساهمة في الاكتتاب بهذه الصكوك، ولكون هذه المعاملة جديدة على البنك فقد كان الأمر يستوجب عرض المسألة على لجنة الرقابة الشرعية لإبداء الرأي الشرعي بخصوص مدى شرعية التعامل بهذه الصكوك.

وقد عقدت لجنة الرقابة الشرعية - (كانت اللجنة في ذلك الوقت من: المرحوم سماحة الشيخ عز الدين التميمي، والأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي والأستاذ الدكتور محمود سرطاوي) عدة اجتماعات متوالية لمناقشة هذه المسألة وقررت ما يلي:

استكمالاً لدراسة موضوع السؤال الموجه حول شرعية الاكتتاب في سندات (صكوك) التأجير الإسلامية لحكومة دولة البحرين والتي جرت في جلسة يوم الثلاثاء الموافق الحادي عشر من شهر جمادى الآخرة لسنة ١٤٢٣ هـ الموافق ٢٠٠٢/٨/٢٠ والتي تم الطلب فيها تزويد اللجنة بنص الفتوى الشرعية الصادرة بهذا الخصوص وكذلك بيان فيما إذا كانت نسبة العائد ثابتة أم متوقعة والأسس التي تم اعتمادها لتحديد هذا العائد.

لقد عقدت اللجنة اجتماعها رقم (٢٠٠٢/٥) يوم الأربعاء الموافق الثاني عشر من شهر جمادى الآخرة لسنة ١٤٢٣ هـ الموافق ٢٠٠٢/٨/٢١ واطلعت على الفتوى الشرعية التي قام البنك بتقديمها للجنة، وبعد دراستها لاحظت اللجنة، ما يلي:

١. أشارت الفتوى إلى أنها وضعت الترتيب الواجب اتباعه في



إجراء التصرفات المطلوبة لتحقيق الضوابط الشرعية العامة في الصكوك وبخاصة ما نص عليه قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن صكوك المقارضة مع مراعاة الأحكام الشرعية للإجارة المنتهية بالتملك.

٢. إن هذا النص يتطلب الاطلاع على هذا الترتيب تفصيلاً وعلى الضوابط الشرعية المراد مراعاتها، كما يتطلب الاطلاع على قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن صكوك المقارضة، وكذلك استحضار الأحكام الشرعية للإجارة المنتهية بالتملك.

٣. طلبت الفتوى في فقرتها الثانية إجراءات لتنفيذ هذه الصكوك لم يظهر في نشرة الإصدار ما يدل على الالتزام بها.

٤. ذكرت الفتوى أن الأمر سينتهي إلى أجرة معلومة تمثل عائد الصكوك وأن هذه الأجرة ثابتة (عائد ثابت) كما ورد في نشرة الإصدار علماً أنها معلنة قبل بدء موعد عملية الاكتتاب.

٥. ذكرت الفتوى في الفقرة الرابعة أن ضمان الجهة المصدرة استرداد حامل الصك لقيمته الأصلية جائز، لأنه ناشئ عن الوعد الملزم به منها لشراء العين المؤجرة بتلك القيمة، وهو من قبيل ضمان الطرف الثالث وليس ضماناً من أحد المشاركين أو من مدير الاستثمار.

ولم يوضح في الفتوى من هو الطرف الثالث.

٦. ذكرت الفتوى أن تحديد العائد المتوقع للصك ناشئ من معلومية الأجرة والمراعى في تقديرها تغطية المصاريف الواجبة على المؤجر كالصيانة الأساسية والتأمين.

مما يتطلب دراسة هذا الفهم على ضوء أحكام الإجارة المنتهية بالتملك كما أقرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي.

كل هذا يتطلب من لجنة الرقابة الشرعية في البنك دراسة مستفيضة لهذه الأبعاد والجوانب والحصول على توضيحات في بعض الأمور من الجهة المصدرة وهيئة الرقابة الشرعية فيها مما يتطلب وقتاً وجهداً لا

يتسع له الوقت المحدد لعملية الاكتتاب والذي بدأ بتاريخ ٢٠٠٢/٨/٢٠  
ويتهيء بتاريخ ٢٠٠٢/٨/٢٨.

في ضوء ذلك ترى اللجنة أنه يمكن للبنك الاعتماد على فتوى  
هيئة الرقابة الشرعية المشار إليها في نشرة الإصدار وذلك بالمشاركة في  
هذا الاكتتاب وبالمبلغ الذي يراه البنك مناسباً حتى تتمكن اللجنة من  
دراسة الموضوع بكل أبعاده وإصدار فتوى خاصة بها بهذا النوع من  
العمليات مستقبلاً.

واستناداً إلى هذه الفتوى وخاصة إمكانية اعتماد البنك على فتوى  
هيئة الرقابة الشرعية للجهة المصدرة للصكوك، ساهم البنك بالاكتتاب  
في هذه الصكوك بمبلغ عشرة ملايين دولار أمريكي.

وحرصاً منه على سلامة هذه المعاملة المستحدثة والتحري عنها  
وكونه عضواً في لجنة الرقابة الشرعية للبنك العربي الإسلامي الدولي  
بدقة فقد تابع الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي تطورات هذه المعاملة  
وتطبيقاتها، وبحثها بشكل مفصل مع الأستاذ الدكتور عبد الستار أبو غدة  
رئيس هيئة الرقابة الشرعية للجهة المصدرة لهذه الصكوك في اجتماع عقد  
في عمان بترتيب من الباحث اقترح خلاله الأستاذ المشرف إجراء بعض  
التعديلات على العقود ونماذج الإصدار، وقد أخذ بها في الإصدار  
التالي من الصكوك.

وبناء على توجيهات لجنة الرقابة الشرعية، فقد تابع البنك  
الإصدارات اللاحقة من الصكوك وخاصة صكوك الإجارة ذات العائد  
المتغير اعتماداً على مؤشر مستقبلي معلوم للطرفين مثل الليبور واطلع  
بشكل مفصل على ترتيبات الإصدار وكذا الفتوى الشرعية التفصيلية التي  
ضمنت مشروعية إصدار صكوك الإجارة في أصول حكومية خدمية  
شريطة مراعاة ما يلي:

(١) تباع الحكومة مجموعة من الأصول الخدمية المملوكة لها  
كالمدارس أو المباني الحكومية إلى البنوك من خلال تكوين  
محفظة صكوك تطرح إلى المستثمرين.

- (٢) تستأجر الحكومة تلك الأصول من المحفظة لمدة محدودة (٥) سنوات مثلاً.
- (٣) تقدم الحكومة وعداً للمستثمرين بشراء تلك الأصول بعد تلك المدة بالسعر الذي تم البيع به.
- (٤) يتم تحديد الأجرة للسنوات اللاحقة بسعر الليبور زائداً هامش ربح محدد، وتدفع الحكومة الأجرة كل ستة أشهر مقدماً ويتم تحديد أجرة الأشهر الستة الأولى بمبلغ مقطوع ويوضع في العقد نص بأن تحديد أجرة الفترات اللاحقة يتم بالرجوع إلى الليبور في بداية كل منها مع إضافة هامش ربح يتم تحديده في العقد، كما يوضع لليبور حداً أعلى وحداً أدنى لتخفيف الجهالة وعدم إلحاق الضرر بأحد الطرفين. وتمثل الأجرة العائد المستهدف دون شمولها لجزء من تكلفة الأصل إذ أن الأجرة تمثل ربح الصكوك.
- (٥) عند تملك الحكومة للأعيان المؤجرة تشتريها من المحفظة بالسعر الذي تم بيعها به وبذلك يسترد حملة الصكوك أصل مساهماتهم ويتم إطفاء الصكوك.
- (٦) هذه الصكوك قابلة للتداول الحر في السوق الثانوية لأنها تمثل أصولاً عينية ومنافع مع الاستعانة بالتقويم لأصول الصكوك من جهة خبرة محايدة أو من إدارة المحفظة من خلال ضوابط فنية معلنة، ويمكن أن تكون المحفظة متعهدة بالشراء (الاسترداد) حسب التقويم (صافي قيمة الأصول NAV) كما يمكن صدور التعهد بالشراء من جهة أخرى بالقيمة الإسمية (ضمان الطرف الثالث).
- (٧) يقتطع من عائد التأجير قبل توزيعه مصاريف الصيانة الأساسية (وهي كل ما يحافظ على الانتفاع بالعين المؤجرة) والتأمين مع مراعاة ذلك في تكوين الأجرة، ويمكن إبرام عقد مع جهات صيانة وشركات تأمين لتشييت التكاليف المتعلقة بها.

- (٨) بما أن إيراد الصكوك يحصل من الأجرة المحددة مسبقاً فإن الريح المتوقع للصكوك يكون قريباً من الريح الفعلي.
- (٩) تحتاج هذه العملية إلى عقود ونماذج ونشرة اكتاب ونموذج صك يتم إعدادها في وقتها.
- ويتميز تطبيق هذا المنتج بما يأتي:
- (١) إن الأصول الحكومية الخدمية لا تثور فيها مشكلات شرعية من حيث طبيعة الموجودات، إذ ليس هناك قروض تخصص تلك المباني، ولا يتصور فيها مشكلة إيداع السيولة بفائدة في البنوك التقليدية لمراعاة النسب المحددة في بعض الفتاوى الشرعية لكل من القروض والفوائد، لإمكانية الإسهام من المستثمرين الملتزمين بأحكام الشريعة. كما لا تثور هنا مشكلة الديون على الغير التي إذا زادت نسبتها على الأعيان والمنافع امتنع تداول الصكوك شرعاً إلا بمراعاة أحكام الديون بأن يكون بيع الدين بمثله، وهذا يحول دون التداول الحر في السوق الثانوية.
- (٢) إن تمثيل الصكوك للمباني الحكومية الخدمية من خلال تأجيرها للمحافظة والوعد بشرائها فيه طمأنينة لحامل الصك بأنه سيسترد قيمة الصك، لأن الحكومة لا غنى لها عن إعادة التملك، بخلاف تطبيق الصكوك على مصانع أو شركات من القطاع المختلط (العام والخاص) إذ قد يتخلف التملك بالنكول عن الوعد إذا كان استمرار قيام المصانع والشركات غير مجدٍ فيلجأ بقية الملاك (غير الحكومة) إلى التصفية مما يلحق ضرراً بحملة الصكوك إذا لم تبقى موجودات تفي بالقيمة الأصلية للصكوك.
- (٣) إن تطبيق الصكوك التأجيرية على المصانع أو الشركات المنتجة يستلزم بيع أصولها إلى المحافظة وهذا يضعف قوتها المالية لخروج هذه الأصول من قوائمها المالية، وبالتالي يؤثر على قدرتها على الحصول على تمويلات حيث يتوقف ذلك على وجود أصول في حيازة الشركة أو المصنع لحفظ حقوق الممولين

كما يحول دون رغبة المصانع أو الشركات في التوسع.

هذا وإن آلية تطبيق صكوك الإجارة تشمل أيضاً الأصول المنتجة (ذات الدخل) ولو ترتب على ذلك فقدان المزايا المشار إليها أعلاه أو بعضها. والله أعلم.

هذا وبعد قراءة ودراسة نصوص الفتوى فقد وافقت لجنة الرقابة الشرعية في البنك العربي الإسلامي الدولي على مبدأ شراء صكوك إسلامية وفقاً للفتوى أعلاه، إذ لاحظت مراعاة هذه الفتوى للناحية الشرعية.

ما انتهى إليه رأينا في هذه المعاملة:

اطلع الباحث على نشرة إصدار صكوك التأجير المنتهي بالتملك الصادرة في البحرين لعدة إصدارات وطالع رأي هيئات الرقابة الشرعية التي أجازت هذه المعاملة، واطلع على رأي مختلف يمنع هذه المعاملة، وتم مناقشة هذا الرأي المختلف، وانتهى الباحث إلى الأخذ بها والعمل بها على أنها معاملة جائزة فيها نفع لجميع الأطراف ذات العلاقة بعملية التوريق مؤكداً على ما يلي:

(١) إن العملية مستمدة من فكرة سندات المقارضة المجازة شرعاً ، والمقرة من قبل مجمع الفقه الإسلامي.

(٢) إن الإطار العام لعملية الإصدار يقع ضمن الإجارة المنتهية بالتملك، والذي يوجب انتقال الأصل للمستأجر في نهاية الفترة المحددة.

(٣) أشارت الفتوى الصادرة أنها وضعت الترتيب الواجب اتباعه في إجراء التصرفات المطلوبة لتحقيق الضوابط الشرعية العامة في الصكوك، وبخاصة ما نص عليه قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن صكوك الإجارة مع مراعاة الأحكام الشرعية للإجارة المنتهية بالتملك.

(٤) ذكرت الفتوى الصادرة أن ضمان حكومة مملكة البحرين لاسترداد حامل الصك لقيمته الأصلية جائز عند نهاية مدة الإصدار، لأنه

ناشئ عن الوعد الملتمزم به منها لشراء العين المؤجرة بتلك القيمة، وهو من قبيل ضمان الغير وليس ضماناً من أحد المشاركين أو من مدير الاستثمار.

(٥) إن تحديد العائد المتوقع للصك ناشئ من معلومية الأجرة التي يجب أن تحدد بالاستناد إلى سعر أجرة المثل في السوق، والتي تأخذ بعين الاعتبار عند تحديدها تغطية المصاريف الواجبة على المؤجر كالصيانة الأساسية والتأمين.

(٦) إن الصكوك يجب أن تستند إلى أصول مدرة للدخل حتى يكون عائدها عائداً حقيقياً لا عائداً مبنياً على تعظيم الربح بمعزل عن أي ضوابط اقتصادية، وظاهرة البيوع الوهمية، وظاهرة توسع الحركة النقدية بمعزل عن الحركة السلعية الاقتصادية الحقيقية وغيرها.

(٧) إن قيام مؤسسة نقد البحرين بإصدار هذه الصكوك التي تمثل أصولاً في أصول حكومية (المخازن الخارجية) الذي تؤول ملكيته جزئياً لحاملي الصكوك فإن دور مؤسسة النقد هناك في حالة بيع الصكوك هو دور المدير الذي يعمل بعمولة، وبالطبع فإن حاملي هذه الشهادات تسري عليهم التزامات مؤسسة نقد البحرين تجاه الحكومة، وأن هذا الالتزام ناتج عن الاتفاق.

(٨) إذا ما دققنا في العملية فهي بدأت بشراء المخازن ثم تأجيرها لحكومة البحرين، ورغم أن ملكية المنفعة قد آلت لحكومة البحرين إلا أن ملكية المخازن، وهي ملكية رقبة بقيت في يد المالك الأصلي، وهم مالكو الصكوك في هذه الحالة ولا يحول تأجيرهم لمنفعة المخازن دون حقهم في التصرف فيها بمختلف أنواع التصرفات الشرعية الممكنة، ومنها بيعها لآخرين أو مشاركتهم فيها شريطة علمهم بمختلف التعاقدات التي تمت حولها وموافقتهم على ذلك واتفاقهم على كيفية وضعية حقوقهم اللاحقة في العين طوال فترة تأجيرهم.

(٩) انطلاقاً من أن حاملي شهادات الإيجار هم شركاء في ملكية المخازن كلٌ بحسب حصته فيها، فلا يوجد مانع شرعي من أن يتصرف كل حامل شهادة في حصته بالبيع لآخرين يحلون محله في ملكية حصته من المخازن، وبذلك يمكن تداول هذه الحصص بين المدخرين والمستثمرين في الأسواق المالية.

ترى الدراسة أن هذه العملية في صنع هذه الصكوك هو نوع من الابتكار والإبداع في ضوء اشتداد الحاجة لتنمية إضافية للصناعة المالية الإسلامية كنظام بديل قابل للتطبيق في ضوء المحددات المختلفة القائمة حالياً، والناجمة عن آليات التمويل التقليدية المتوفرة في العديد من الدول الإسلامية، والحاجة لتقديم تسهيلات للمؤسسات المالية الإسلامية والتي اتخذت على عاتقها النهوض بالتمويل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية الغراء.



## مقارنة بين النموذج التقليدي والنموذج الإسلامي للتوريق

### تمهيد

شهدت السنوات الأخيرة قيام العديد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار صكوك الاستثمار وسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والموارد من السوق، وتوجيه هذه الموارد لمجالات استثمارية تدر عائداً مجدياً.

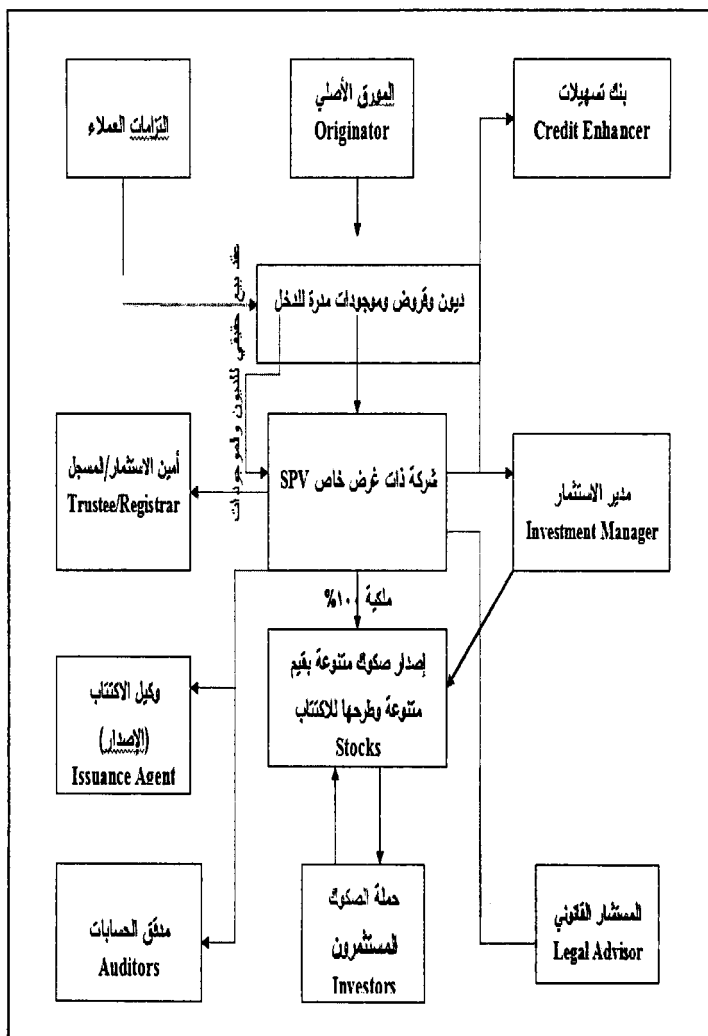
وتشير إحصائيات مركز إدارة السيولة المالية/البحرين كما هي في نيسان ٢٠٠٦ والمبينة في الملحق رقم (٢) أن حجم الإصدارات التي تدار من قبل مركز إدارة السيولة/البحرين قد قارب على ١٤ مليار دولار أمريكي<sup>(١)</sup>، الأمر الذي يبشر باهتمام المؤسسات الإسلامية بالتطورات التي تظال الصناعة المصرفية وأسواق المال العالمية وخاصةً في مجال سوق رأس المال وإصدار الأوراق المالية التقليدية (Traditional Securitization) أو التوريق المركب (Synthetic Securitization).

لقد توصلت الدراسة إلى تحديد المعايير والضوابط الشرعية والتي تشكل الإطار الشرعي العام للنموذج الإسلامي للتوريق وتحقق صفة القبول الشرعي للأداة المالية المطورة (الصك).

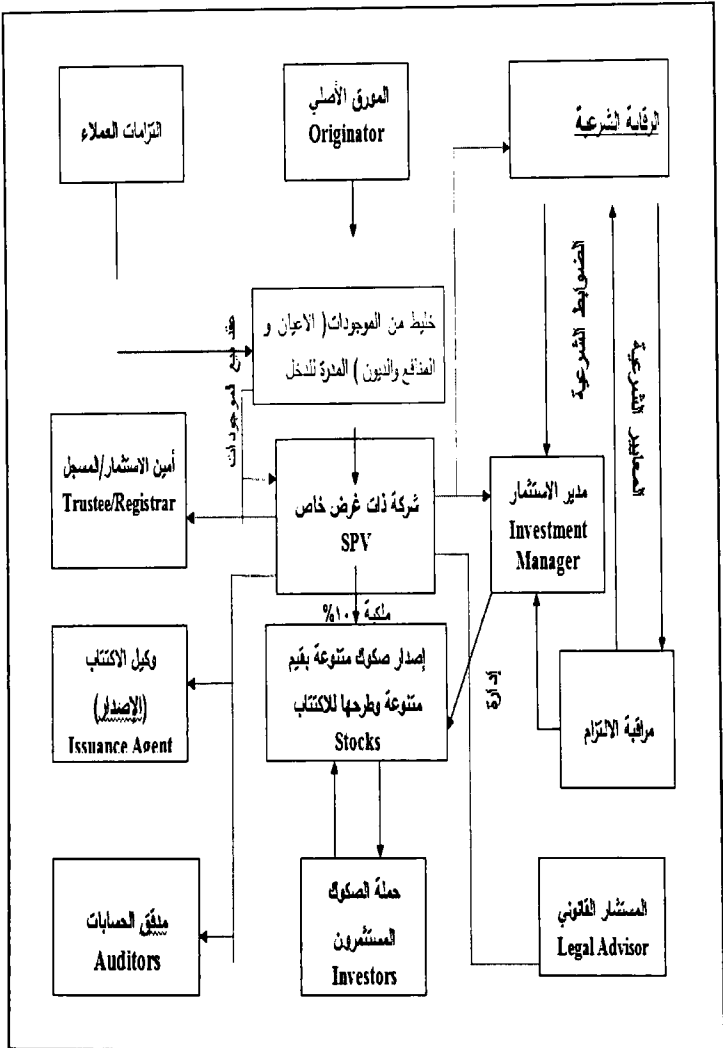
وستقوم الدراسة بعقد مقارنة بين أهم جوانب وأوجه الاختلاف بين النموذجين الإسلامي والتقليدي للتوريق، ومن ثمّ تحليل تكييف العلاقات بين الأطراف في كلا النموذجين بعد عرض الهيكل التنظيمي لكلا النموذجين:



## شكل رقم (١) النموذج التقليدي للتوريق (الصورة العامة)



شكل رقم (٢)  
النموذج الإسلامي للتوريق (الصورة العامة)



## الفروقات الرئيسية بين النموذج التقليدي والنموذج الإسلامي للتوريق

### ١. من حيث نوعية الموجودات:

تمثل الموجودات المورقة في النموذج التقليدي ديون وقروض يكون سعر الفائدة المصرفية أساساً فيها مثل: قروض السيارات والبطاقات الائتمانية، والرهونات السكنية، والعقارات التجارية، وعقود التأجير التمويلية، بالإضافة إلى توريق التأمينات ضد المخاطر، علاوة على التوريق المركب Synthetic Securitization حيث تستخدم المصارف من خلاله المشتقات الاستثمارية لتمويل المخاطرة الائتمانية المرتبطة بمجمع (Pool) محدد للموجودات إلى أطراف ثالثة، في حين أن عملية التوريق في النموذج الإسلامي تستند إلى أعيان أو منافع، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون، والتي يكون أساسها عقد شرعي استناداً لصيغ التمويل الإسلامية.

### ٢. العلاقة بين المورق الأصلي (المنشئ) وبين الشركة

ذات الغرض الخاص SPV:

في أغلب الأحيان تكون العلاقة شكلية بين المنشئ للتوريق وبين الشركة ذات الغرض الخاص، أما في النموذج الإسلامي فهي علاقة بيع حقيقي، أو عملية مشاركة في الموجودات، ويلاحظ أن هناك تكاليف مالية إضافية في بعض البلدان كـ«الأردن مثلاً» تتمثل في ضريبة تسجيل العقار باسم الشركة ذات الغرض الخاص إذا كانت الموجودات المورقة تمثل عقاراً.

### ٣. عدد الأوراق المصدرة:

قد تصدر عدة أوراق مالية وبشرائح مختلفة Multiple Trenches في

التوريق التقليدي بينما تصدر صكوك الاستثمار بمبالغ متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الموجودات.

#### ٤. عائد ومخاطر الورقة المالية:

يستند عائد الورقة المالية إلى سعر الفائدة المحرم شرعاً ، ومخاطر هذه الأوراق متنوعة فبعضها خالي من المخاطر والبعض الآخر ذو مخاطر مرتفعة، أما عائد الصك فهو ناتج عائد الاستثمار في هذه الموجودات والذي قد يكون متغيراً، وللصك المالي نفس الحق من الغنم والغرم من حيث العائد والمخاطرة والتي تكون كثيرة ومتنوعة بسبب مخاطر الصيغ الإسلامية.

#### ٥. وجود هيئة رقابة شرعية ومراقبة الالتزام:

في النموذج الإسلامي فإن هيئة الرقابة الشرعية طرف أساسي في عملية التوريق تقوم بدراسة هيكل الإصدار ووضع المعايير الشرعية التي تضبط عملية التوريق وتجعلها في دائرة المباح، وفي بعض الحالات يلزم وجود جهة تراقب التزام مدير الاستثمار بهذه المعايير، في حين أن النموذج التقليدي لا يشترط ذلك.

#### ٦. استثمار فائض السيولة لدى الشركة ذات الغرض

الخاص SPV:

تستثمر السيولة الفائضة في سندات وأوجه استخدام قائمة على سعر الفائدة، في حين أن السيولة الفائضة في النموذج الإسلامي تستثمر وفق الصيغ الجائزة شرعاً وعلى غير أساس الفائدة.

#### ٧. الشركة ذات الغرض الخاص SPV:

يمكن للمورق الأصلي أن يساهم في الشركة ذات الغرض الخاص أو أن يمتلكها، في حين يفضل أن لا يسمح للمورق الأصلي في

النموذج الإسلامي أن يمتلك حصة حاكمة من الشركة لضمان عدم تعارض المصالح.

## ٨. عجز السيولة المؤقت (Temporary Cash Shortfalls) (تمويل عجز السيولة (Liquidity Facility):

في النموذج التقليدي وفي اليوم الأول من المعاملة، تعمل الشركة ذات الغرض الخاص SPV على شراء الموجودات ذات الأداء الكامل فقط، إلا أنه وخلال فترة الاستثمار قد يتحول بعض هذه الموجودات إلى متأخرات (Arrears) بمعنى عدم القدرة على تسديد الفوائد الدورية في الوقت المحدد، وهذه أول مشكلة أساسية تواجهها المعاملة المورقة، فالمستثمرون في التمويل المورق لا يرغبون في الحصول على الفوائد الدورية فقط عندما يكون المقترضون قادرين على السداد، أو عندما يشاء المقترضون ذلك، أي أن المستثمرين يريدون التوصل إلى حالة من التأكد من أنهم سوف يتسلمون دائماً الفوائد وأقساط أصل القرض وبالوقت المحدد (أي عند الاستحقاق)، وفي هذا المجال لا بد أن تتوافر للمنشأة ذات الغرض الخاص SPV ما يطلق عليه تسهيل السيولة Liquidity Facility وهو يأخذ في الغالب شكل تسهيل ائتمان دوار Revolving Credit Facility, (RCF) بحيث يقدم من قبل مصرف (طرف ثالث) ويعرف بتعزيز الائتمان Credit Enhancement ويشترط في هذا المصرف أن يتمتع بتصنيف ائتمان عالي لإعطاء الثقة لحملة السندات، بحيث يمكن أن تسحب منه الأموال الكافية لسد الفرق بين ما قام المقترضون بسداده فعلاً كفوائد، وأقساط أصل القرض (مع وجود متأخرات) وبين المستحق من الفوائد وأقساط المبلغ المقرض إلى المستثمرين أي لحملة السندات/الأوراق، في حين أن تمويل عجز السيولة في النموذج الإسلامي وإن حصل فيكون على غير أساس الفائدة الربوية، وغالباً ما يقدم على شكل قرض حسن أو دفعات عوائد استثمار تحت الحساب لحين تحصيل قيمة المتأخرات حيث تتم المحاسبة النهائية واحتساب العائد الحقيقي لحملة الصكوك.

## ٩. الصيغة العامة لهيكل الإصدار:

عادةً ما تصدر الصكوك بالاستناد إلى صيغة وحيدة وفق النموذج التقليدي ويغلب عليها صيغة القرض الربوي، بينما تصدر الصكوك الإسلامية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية.

## ١٠. رد أصل المبالغ المستثمرة في نهاية المدة:

وفقاً للنموذج التقليدي، يتم رد أصل المبالغ المستثمرة من قبل المورق الأصلي وبالقيمة الأولى، في حين يعطي المورق الأصلي في النموذج الإسلامي أولوية «حق خيار الشراء»، والأساس أن يتم الرد بسعر السوق إلا إذا كان هناك وعداً بالرد بالقيمة الأولى.

## ١١. تغطية الإصدار:

في الصكوك إذا لم تتم تغطية الإصدار أو المقدار الضروري منه لشراء الموجودات، فإنه لا يتم إصدار الصكوك وترد المبالغ للمكاتبين في حين أن الاكتتاب في السندات التقليدية ورغم وضع سقف له لا يرتبط بمشروع معين، ويمكن توفير المبالغ من قروض ربوية منفصلة، ومن هنا تنشأ المخاطر الائتمانية المباشرة بين حملة السندات ومصدرها.

**التداول:** الحد الأدنى للتداول في الصكوك مختلف تماماً عنه في السندات، فالتداول في الصكوك يبيع حامل الصك حصته الشائعة في الموجودات إلى حامل الصك الجديد، أما في السندات فهو خصم للدين المترتب لحامله في ذمة الجهة المصدرة.

## ١٢. الموجودات المورقة:

في الصكوك يجب تقديم معلومات كافية عن الموجودات أو المشاريع تمثلها، وفي السندات التقليدية قد تقدم بيانات لكن الغرض منها طمأنة حملتها على وجود التدفقات النقدية والكفيلة بدفع العوائد وإطفاء السندات.

## ١٣. تكيف العلاقات التعاقدية بين أطراف عملية

### التوريق:

١. الاكتتاب من المستثمرين في الصكوك الإسلامية يحدث بينهم مشاركة تتم بصورة تراكمية، في حين أن الاكتتاب في السندات التقليدية لا تترتب عليه أي مشاركة بين حملة السندات، بل تكون دائنية متوازية لعدم ارتباط حملتها بالمشروع (وهو الوعاء المشترك الذي تمثله الصكوك) وقد ينتظم حملة السندات عند الحاجة لدى جهة معينة تمثل حقوق الدائنين على مصدري السندات.

٢. يواصل المورق الأصلي في النموذج التقليدي أداء دوره كمدير بما في ذلك تحصيل الفوائد وأصل المبالغ التي هي في ذمة المقترضين، وسداد أصل المبالغ إلى الشركة ذات الغرض الخاص، ويحقق المورق الأصلي مقابل هذه الخدمة «رسوم الإدارة»، ويقوم المورق الأصلي في النموذج الإسلامي بنفس الدور، إلا أنه غالباً ما يقوم بهذا الدور دون أجر إضافي.

والجدول التالي يلخص باختصار أبرز الفروقات الجوهرية بين نموذجي التوريق الإسلامي والتقليدي:



## جدول رقم (١) أوجه الاختلاف النموذج التقليدي النموذج الإسلامي

<p>الموجودات المورقة ذات طابع ومنشأ شرعي فهي أعيان ومنافع أو الديون في الذمم والصادرة وفق عقد شرعي</p>	<p>تمثل الموجودات المورقة ديون مثل قروض السيارات والبطاقات الائتمانية وذمم مدينة وقروض ربوية</p>	<p>(١) نوعية الموجودات</p>
	<p>علاقة شكلية في معظم الأحيان</p>	<p>(٢) العلاقة بين المورق الأصلي Originator وبين الشركة ذات الغرض الخاص SPV</p>
<p>ورقة واحدة ذات قيم وحقوق متساوية</p>	<p>في الغالب عدة أوراق مالية Multiple Trenches بفتات مختلفة</p>	<p>(٣) عدد الأوراق المصدرة</p>
<p>الصك المالي له نفس الحق من الغنم والغرم</p>	<p>العائد معلوم ومحدد مسبقاً بالاستناد إلى سعر الفائدة والمخاطر متنوعة</p>	<p>(٤) عائد ومخاطر الورقة المالية المصدرة</p>
<p>وجود هيئة رقابة شرعية شرط رئيس لإصدار الصكوك</p>	<p>لا يشترط وجود هيئة رقابة شرعية</p>	<p>(٥) وجود هيئة رقابة شرعية</p>
<p>تستثمر الفوائض النقدية في الاستثمار السلعي أو أي مجال متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية</p>	<p>تستثمر الفوائض النقدية في سندات غير إسلامية</p>	<p>(٦) استثمار فائض السيولة لدى SPV</p>
<p>لا يسمح للمورق الأصلي أن يمتلك حصة حاكمة في الشركة لتعارض المصالح</p>	<p>تكون شركة يمكن أن يساهم فيها المورق الأصلي Originator</p>	<p>(٧) الشركة ذات الغرض الخاص SPV</p>



تمويل بدون فائدة وفقاً لصيغ التمويل المختلفة	اقتراض بفائدة لدفع قيمة الموجودات المراد توريقها لحين إصدار السندات	(٨) تمويل عجز السيولة لدى SPV
صيغ متعددة بحسب صيغ التمويل الإسلامية	عادةً صيغة وحيدة ويغلب عليها القرض	(٩) الصيغة العامة للهيكل
يعطى المورق أولوية (خيار) الشراء، ويتم البيع له بسعر السوق/أو حسب الوعد	يتم الرد من قبل المورق الأصلي وبالقيمة الأولى للشراء	(١٠) رد أصل المبالغ المستثمرة بعد نهاية التوريق
ترد المبالغ للمكتتبين إذا لم يتم تغطية الإصدار أو في حال عدم وجود متعهد تغطية	يتم توفير المبالغ التي تقل عن الاكتتاب من خلال قروض ربوية	(١١) تغطية الاصدار
بيع حقيقي لحصة شائعة في ملكية موجودات	عملية خصم ديون	(١٢) التداول
يجب تقديم معلومات كافية عن الموجودات المراد توريقها لأنها تمثل المبيع في عقد البيع	يمكن تقديم معلومات عن الموجودات الهدف منها طمانة الدائنين إلى وجود تدفقات نقدية	(١٣) الموجودات المورقة
علاقة مشاركة بين الصكوك	علاقة دائنية متوازية بين حملة السندات	(١٤) تكييف العلاقة

## مجالات تطبيق النموذج الإسلامي للتوريق

### تمهيد: استخدام الصكوك في تمويل مشروعات حكومية

يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الكثير من المشروعات الحكومية، وكيفية ذلك أن تختار المؤسسات الحكومية الموجودات الثابتة اللازمة لها، من خلال برامجها التنموية أو التحديثة وتحديد مواصفاتها بدقة، ويمكن أن تشمل هذه الموجودات قطاعاً واسعاً جداً من الحاجات الرأسمالية الضرورية كالمباني الحكومية، والجامعات الحكومية، والمدارس، والطرق والجسور والمطارات، ومحطات الأقمار الصناعية، والطائرات والبواخر وأساطيل النقل البري، وغيرها من الموجودات الرأسمالية الأخرى، ويمكن إنشاء هيئة حكومية مستقلة ضمن وزارة المالية أو التخطيط مثلاً تقوم بتلقي طلبات التمويل بالإجارة من المؤسسات الحكومية، وتمارس دور الوكيل عن أصحاب الصكوك في شراء الموجودات الرأسمالية وإجارتها للجهة الحكومية التي طلبتها، وتستمر هذه الهيئة في إدارة كل ما يتعلق بهذه الصكوك من حقوق والتزامات وإجراءات حسب شروط الإصدار.

ومن أجل تطبيق هذه الصورة التطبيقية يوجه الباحث الدعوة لإصدار التشريعات اللازمة التي تنظم هكذا إصدارها وتداولها، وأن يتم ملاحظة المسائل الإجرائية التي تعترض التطبيق، وأن يتم وضع الحلول المسبقة لها، ومن ذلك أن يتم تعديل القوانين المتعلقة بتسجيل الأراضي والعقارات، إذ تشترط القوانين، عادةً، التسجيل في دائرة تسجيل الأراضي ودائرة السير بالنسبة للسيارات وسلطة الطيران المدني بالنسبة للطائرات، . . . ، وتعتبر القوانين أن العقد الذي لم يسجل في هذه الدوائر يعتبر باطلاً، وعلاوة على أن التسجيل يعرقل عملية تداول الصكوك، ويحد منها إلى القدر الكبير، فإنه يفرض تكاليف مالية إضافية تمثل في

الرسوم الحكومية التي تتقاضاها هذه الدوائر والتي قد تقضي على عائد الصكوك في بعض الحالات.

### استخدام الصكوك في الخصخصة<sup>(١)</sup>:

بهدف إعادة توزيع الأدوار بين الحكومة والقطاع الخاص في امتلاك أو إدارة المؤسسات الإنتاجية والخدمية للاقتصاد الوطني لتحقيق أكبر قدر من المنفعة وأعلى قدر من النمو داخل المجتمع والتحول إلى الاقتصاد الحر، تستطيع الدولة استخدام الصكوك للحصول على الموارد المالية عن طريق بيع جزء من حصة القطاع العام في مشاريع حيوية لحملة الصكوك، وفي هذا المجال يمكن للحكومة أن تستخدم أسلوب المشاركة الدائمة بأن يبقى حملة الصكوك مالكين للجزء الذي تم تخصيصه أو أسلوب المشاركة المتناقصة بحيث تؤول الملكية مرة أخرى للحكومة بعد فترة معينة، بمعنى أن عملية الخصخصة تكون مؤقتة.

ويمكن تصميم شروط الخصخصة بحيث تستمر الحكومة في سياسة الرعاية الاجتماعية التي تراها مناسبة، وتحقيق سائر الأهداف الإنمائية، مع الاحتفاظ بسلطة رقابية من مستوى مناسب على المشروعات التي يتم خصصتها ودون التفريط بوطنية هذه المشروعات، بحيث ينحصر بيعها للمواطنين فقط.

ويمتاز هذا الأسلوب بأنه يوفر الأموال التي تساعد في سد عجز موازنة الدولة دون ترتيب أي مديونية تضطر في المستقبل إلى سدادها، كما أنه يساعد في التخلص من الدعم السعري الذي تقدمه الحكومة، ومن جهة أخرى؛ فإن لهذا الأسلوب مزايا إضافية يساعد في زيادة كفاءة المشروعات، وتحسين إنتاجها، وبالتالي يزيد من قدرتها على النمو في

---

(١) الخصخصة: بيع المؤسسات المملوكة من الحكومة إلى القطاع الخاص، والخصخصة جزء من عملية التخاصية وهي عملية تغيير اقتصادي شاملة لتحقيق الأهداف الاقتصادية.

انظر: علاء الدين فؤاد محمود، التخاصية تعريف ودراسة مقارنة، آرثر أندرسين، ب ط، ب ت ص ٧.

المستقبل، فضلاً عن امتصاص فائض السيولة من السوق النقدية.

### استخدام الصكوك في إعمار الممتلكات الوقفية:

وكيفية ذلك بأن يحكر<sup>(١)</sup> ناظر الوقف، أو المالك، الأرض الوقفية، إلى البنك الإسلامي، أو أي وسيط آخر ليقوم الوسيط بالبناء ومن ثم استثمارها لمصلحته لفترة معينة يتم الاتفاق عليها مع ناظر الوقف. ويقوم البنك الإسلامي بإصدار صكوك إجارة أعيان بملكية البناء وحده دون الأرض، يبيعها للأفراد المستثمرين، ويشكل بدل الإيجار العائد الذي يتم توزيعه على حملة الصكوك بعد اقتطاع المصاريف الادارية.

وتمثل هذه الصكوك ملكية البناء المؤجر، وهي ملكية آيلة إلى الانتهاء عند أجل الحكر لانتقال البناء إلى الوقف بعقد الحكر، بصفته جزءاً من أجرة السنة الأخيرة. وتوفر هذه الصورة صكوك ذات عائد إيجاري لمدة محددة دون أن يكون للعين المؤجرة قيمة متبقية يملكها صاحب الصك، وبذلك يمكن إعمار الأراضي الوقفية وتثميرها ممّا يساعد ويمكّن وزارة الأوقاف من الاضطلاع بدورها في المجال الاجتماعي والديني.

### استخدام الصكوك في تمويل موارد البنوك الإسلامية:

يمكن لأي مصرف إسلامي إصدار الصكوك الاستثمارية المتنوعة، بهدف تعبئة الموارد المالية التي تحتاج كمصدر إضافي من مصادر الأموال، مقابل التمويل التأجيلي المنتهي بالتملك أو المشروعات الممولة بموجب عقد الاستصناع أو المشاركة والمضاربة، ويحقق المصرف الإسلامي من ذلك عائداً إضافياً يتمثل في عمولات الإصدار والإدارة علاوة على تنويع المخاطر وتوزيعها واقتسامها مع حملة

(١) الحكر: إجارة طويلة، تنطبق على أراضي الأوقاف في الأغلب، وقد تكون في الأملاك الخاصة أيضاً. انظر الموسوعة الفقهية الكويتية، ج ١٨، ص ٥٤.

الصكوك والالتزام بتعليمات البنك المركزي من حيث التركيزات الائتمانية والحدود الائتمانية المسموح بها، بالإضافة إلى الالتزام بالمعايير الرقابية العالمية وأهمها معيار كفاية رأس المال.

### استخدام الصكوك كأحد أدوات السياسة النقدية<sup>(١)</sup>:

حيث إن بعض أنواع الصكوك مثل صكوك الإجارة يتمتع بالاستقرار إلى درجة قد تصل حد الثبات في صافي العوائد بالنظر إلى معلومية الأجرة مسبقاً، وحيث إن صكوك الإجارة الحكومية تتمتع بدرجة عالية من الثقة والضمان من حيث الالتزام بدفع الأجرة في مواعيدها والالتزام بالوفاء وبالوعد بإعادة شراء الأصل المؤجر في نهاية مدة الإجارة، فإن صكوك الإجارة هذه تصلح بديلاً قوياً لسندات الخزينة وشهادات الإيداع، في السياسة النقدية للبنك المركزي، من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة. إذ يستطيع البنك المركزي أن يشتري صكوك الإجارة الحكومية من السوق عندما يرغب في زيادة العرض النقدي، ويبيعها عندما يرغب في تقليص كمية النقود.

وتدخّل البنك المركزي في سوق الصكوك، بائعاً أو مشترياً، يؤثر على أسعار صكوك الإجارة على اعتبار استقرار العائد للصك.

وهذا التأثير ينتقل إلى بقية عناصر السوق المالية في حالة دخول البنك المركزي مشترياً أو بائعاً، الأمر الذي ينشأ عن تغيرات في الربحية المتوقعة للاستثمار، وبالتالي يدعم الأثر المرغوب فيه لدخول البنك المركزي السوق، وهذا التأثير يكون في اتجاهين معاً هما كمية النقود وسعر الفائدة في السوق التقليدية، أو كمية النقود والعائد المتوقع في السوق الإسلامية.

---

(١) يراجع في ذلك قحف؛ منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، مرجع سابق ص ١٠٣.

## النتائج

١. إن قواعد الشريعة الإسلامية الكلية قادرة على استيعاب المستجدات، فهي تتضمن حلاً لكل ما يطرأ وحكماً لكل ما يستجد. ومن هنا تبرز أهمية ابتكار أدوات تمويلية إسلامية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة القائمة في المجتمع، وتمتع هذه الأدوات بما تتمتع به سندات الفائدة من سيولة وربحية وقابلية التداول وضمان في إطار ما هو ممكن، وبما لا يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية السمحاء.

٢. ان عملية التوريق يمكن تطبيقها والعمل بها وجهاً من أوجه الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، ويمكن للمصارف الإسلامية العمل بها وإدخالها ضمن خططها وبرامجها الاستثمارية بعد ضبط هذه المعاملة بالضوابط التي تعطيها المصادقية الشرعية وإيجاد البنية التحتية الملائمة التي تحقق الكفاءة الاقتصادية التي هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية. وإن المعيار الأساس لتحقيق هذه الإمكانية بشكل عملي وواقعي هو الأحكام والفتاوى الشرعية؛ حتى تظل الصيغ والمنتجات أصيلة مستفاعة من الأحكام الأساسية، وليس صورية وتابعة للصيغ التقليدية.

٣. ان استمرار واستقرار الصناعة المالية الإسلامية يتطلب أن تكون الأدوات والمنتجات التي تقدمها، تجمع بين سلامة الصيغة وصحة الهدف والمال. وليس سلامة الصيغة فحسب، وفقاً للقاعدة الشرعية «العبرة بالحقائق والمعاني لا بالألفاظ والمباني» وقاعدة «الأمر بمقاصدها»

٤. ان الصكوك يجب أن تستند إلى أصول مدرة للدخل حتى يكون عائدها عائداً حقيقياً لا عائداً مبنياً على تعظيم الربح بمعزل عن أي ضوابط اقتصادية، وظاهرة البيوع الوهمية، وظاهرة توسع الحركة النقدية بمعزل عن الحركة السلعية الاقتصادية الحقيقية وغيرها.

٥. يؤدي إخضاع العمليات المصرفية لمعايير الضوابط الشرعية إلى

إضافة أعباء مالية جديدة لتكاليف العمليات التقليدية يتمثل في تكاليف الرقابة والتدقيق والتثقيف الشرعي لأطراف العملية المصرفية.

٦. ويرى الباحث أن هذه التكاليف لا تقارن بحجم النفع الذي يعود على المجتمع من التبني لآليات العمل المصرفي والمالي الاسلامي.

٧. تعتبر البيئة التشريعية الملائمة إطاراً مؤسسياً لضبط عمليات التوريق وتنظيمها، وتلعب دوراً محورياً في نجاح فرص وتسهيل وصول المؤسسات لموارد الجمهور بصورة تمكنها من تحقيق أهدافها، وكلما كانت النصوص القانونية المختلفة وذات العلاقة بعمليات التوريق واضحة وغير متعارضة ولا يؤدي تطبيقها إلى تكاليف ورسوم إضافية، زاد ذلك من سهولة عمليات التوريق ومرونتها، ويؤدي غياب القوانين ذات العلاقة أو ضعفها إلى وضع عراقيل جمة تصطدم بها عملية التوريق. كما تعتبر القوانين والقضايا الضريبة من العناصر المؤثرة فيما إذا كانت عملية التوريق مربحة أو خاسرة، وبالتالي تحديد مدى جدواها وكفاءتها من الناحية الاقتصادية.

٨. يمكن استخدام الصكوك الإسلامية المطورة في مجالات متنوعة سواء كأداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية، أو في تمويل موارد البنوك الإسلامية، أو استثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية وتمويل المشروعات الحكومية، وعلى وجه الخصوص إمكانية استخدام هذه الأداة في الخصخصة المؤقتة التي توفر إمكانية الاحتفاظ بسلطة رقابية من مستوى مناسب على المشروعات التي يتم خصصتها مع الاحتفاظ بوطنية هذه المشروعات.



## التوصيات

١. يوصي الباحث إدارات المصارف الإسلامية بضرورة البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية مع الالتزام بالأحكام الشرعية
٢. يوصي الباحث المؤسسات المالية الإسلامية بولوج سوق التوريق الهائل والاستفادة من مزاياه الكبيرة.
٣. يوصي الباحث السلطات المالية والنقدية بتبني سياسات اقتصادية وضوابط استقرار مالية ونقدية فاعلة تتمشى مع المرونة المتزايدة للمؤسسات المالية ومقدرتها على الحركة عبر النظام المالي الدولي.
٤. حيث إن الإطار القانوني لعملية التوريق يؤلف أحد المقومات الأساسية التي تلعب دوراً حيوياً في نجاح عمليات التوريق يوصي الباحث السلطات التشريعية بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التوريق، من خلال إصدار قانون خاص يراعى عمليات التوريق بمختلف جوانبها يحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي وفاعل.
٥. يوصي الباحث بتطوير وضبط الأسواق المالية بما يتفق وأحكام الشريعة السمحاء، وذلك بأن توضع لهذه السوق الضوابط اللازمة وأحكام التعامل. فإذا وجدت مثل هذه السوق المنتظم لرأس المال الإسلامي فإن المستثمرين سيقبلون على تداول الأدوات التمويلية الإسلامية بيعاً وشراءً.
٦. يوصي الباحث بإجراء الدراسات الفقهية لبحث فكرة إعادة تمويل الرهن العقاري، بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، وتأسيس شركة إسلامية أو بنك إسلامي لهذا الغرض في ضوء ما تخلص إليه الدراسات الفقهية.



٧. في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها نوصي الباحثين والدارسين في مجال المصارف الإسلامية والاقتصاد الإسلامي بإجراء الدراسات المستقبلية التالية:

- بناء معايير الهندسة المالية الإسلامية وتحديد الضوابط الشرعية التي تحكمها.
- دراسة أثر الابتكار المالي والهندسة المالية على الاستقرار الاقتصادي.
- تطوير مشتقات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- استخدام مفاهيم الهندسة المالية الإسلامية لضمان سلامة رؤوس أموال الصناديق الاستثمارية الإسلامية وحمايتها.



## المراجع باللغة العربية

- ١ - ابن تيمية. تقي الدين أحمد الحراني، مجموعة الفتاوى، المنصورة، الرياض: دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، مكتب لبيكان، ١٩٩٨.
- ٢ - ابن حزم. أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد، المحلى، بيروت: دار الجيل، دار الآفاق الجديدة، [ - - ١٩].
- ٣ - ابن عابدين. محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز الدمشقي، رد المحتار على الدر المختار المعروف بحاشية ابن عابدين، بيروت: دار إحياء التراث العربي للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨.
- ٤ - ابن قدامة، المغني.
- ٥ - ابن قيم الجوزية. شمس الدين محمد بن أبي بكر، إعلام الموقعين عن رب العالمين، القاهرة: دار الحديث: طبع ونشر وتوزيع، ١٩٩٧.
- ٦ - ابن مالك. أبو عبد الله مالك بن أنس، المدونة الكبرى، بيروت: دار الكتب العلمية، ١٩٩٤.
- ٧ - ابن مفلح. أبي اسحق برهان الدين إبراهيم بن محمد بن عبد الله بن محمد، المبدع في شرح المقنع، بيروت، دمشق: المكتب الإسلامي، ١٩٨٠.
- ٨ - ابن منظور. أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم الإفريقي المصري، لسان العرب، بيروت: دار صادر، ١٩٩٤.
- ٩ - أبو غدة. عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث في مؤتمر المخاطر في المصارف الإسلامية - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ١٠ - ١٢ شبان ١٤٢٥.
- ١٠ - أبو غدة. عبد الستار، صناديق الاستثمار، دورة تدريبية لموظفي البنك الإسلامي الأردني.
- ١١ - أبو غدة. عبد الستار، الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية، ج ٢.
- ١٢ - الأسيوطي. مجدي نافذ (مقترح)، معجم المصطلحات المصرفية والمالية: إنجليزي - فرنسي - عربي، القاهرة: المؤلفين، ١٩٨٨.
- ١٣ - بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية (سلسلة التوريق، ٢)، بيروت: اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠٢، ٢٠٠٤.

- ١٤ - البخاري. أبو عبد الله محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، دمشق: دار ابن كثير، اليمامة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٣.
- ١٥ - بدوي، معجم المصطلحات الاقتصادية ٥٥.
- ١٦ - البساط. هشام، الأسواق المالية الدولية وبورصات الأوراق المالية وسياسات تكوين محفظة الأوراق المالية في المصارف، بيروت: اتحاد المصارف العربية، [ - - ١٩].
- ١٧ - ابن عبد البر. يوسف بن عبد الله، جامع بيان العلم وفضله، دار ابن الجوزي ط ٢، ١٤١٦هـ - ١٩٩٦م.
- ١٨ - بهاء الدين الحلبي الشافعي المقرئ، دلائل الأحكام من أحاديث الرسول عليه السلام، دار قتيبة، بيروت ط ١، ١٤١٣هـ، ١٩٩٣م، ج ٣، ص ٣٠٦.
- ١٩ - البيضاوي. عبد الله بن عمر، الغاية القصوى في دراية الفتوى - الجزء الأول، الدمام: دار الإصلاح للطبع والنشر والتوزيع، [د. ت.].
- ٢٠ - جودة، بورصة الأوراق المالية.
- ٢١ - حاجي خليفة، مصطفى عبد الله، كشف الظنون عن أسامي الكتب والفنون، ج ٦، ص ٤٣، دار الفكر، ١٩٨٢.
- ٢٢ - حسان؛ حسين حامد، صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة - البحرين.
- ٢٣ - حسن. أحمد محيي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، جدة: الدار السعودية للنشر والتوزيع، ١٩٨٦.
- ٢٤ - محمد أبو زهرة، خاتم النبیین، الجزء الثالث، دار الفكر العربي، بيروت، ص ٦٦.
- ٢٥ - العبادي. عبد السلام، «الملكية في الشريعة الإسلامية»، مؤسسة الرسالة - بيروت = دار البشير - عمان ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠ م.
- ٢٦ - العبادي. عبد السلام، «سندات المقارضة»، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م.
- ٢٧ - حمود. سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، جدة: البنك الإسلامي للتنمية، ١٩٩٨.
- ٢٨ - حمود. سامي حسن أحمد، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، عمان: المؤلف، ١٩٨٢.
- ٢٩ - حمود، سامي، تطبيقات بيوع المرابحة للأمر بالشراء من الاستثمار البسيط في سوق رأس المال الإسلامي مع اختيار تجربة بنك البركة في البحرين كنموذج عملي: بحث مقدم إلى ندوة خطة استراتيجية الاستثمار في البنوك

- الاسلامية: الجوانب التطبيقية والقضايا والمشكلات، التي عقدت أثناء المؤتمر السنوي السادس للمجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية (مؤسسة آل البيت) من ٢١ - ١٨/١٩٨٧م، بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والبنك الإسلامي للتنمية، عمان: البنك الإسلامي الأردني، [ - - ١٩].
- ٣٠ - حيدر. علي، درر الحكام شرح مجلة الاحكام، بيروت: دار الكتب العلمية، [ - - ١٩].
- ٣١ - الخفيف. علي، الشركات في الفقه الاسلامي: بحوث مقارنة، القاهرة: معهد الدراسات العربية العالمية، ١٩٦٢.
- ٣٢ - خوجة. عز الدين، المضاربة الشرعية، مجموعة البركة.
- ٣٣ - الخياط. عبد العزيز، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، ج٢، عمان: المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٥.
- ٣٤ - الخياط. عبد العزيز، نظرية العقد والخيارات في الفقه الاسلامي، عمان: المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٤.
- ٣٥ - الخياط. عبد العزيز، فقه المعاملات، المتقدمة للنشر والتوزيع.
- ٣٦ - داغي. علي محي الدين علي القره، مبدأ الرضا في العقود: دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقانون الروماني والفرنسي والانجليزي والمصري والعراقي، بيروت: دار البشائر الإسلامية، ٢٠٠٢.
- ٣٧ - داود.هايل عبد الحفيظ يوسف، تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية، ص ٨٤ المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٩ نقلاً عن بودفتش، ابراهام؛ مؤسسات الائتمان والاعمال المصرفية، مجلة المسلم المعاصر، ع ٣٤ ص ١٤١ - ١٥٥.
- ٣٨ - الذهبي. شمس الدين محمد بن احمد بن عثمان، سير اعلام النبلاء، ٧٤٨ هـ (ج ١ - ج ٢٥)، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨.
- ٣٩ - رياض أسعد، ندوة أسس تكوين وإدارة محافظ الاستثمار، الأقصر، جمهورية مصر العربية ص ٢٣، ١٩٩٧.
- ٤٠ - الزرقا. أحمد بن محمد، شرح القواعد الفقهية، دمشق: بيروت: دار القلم؛ الدار الشامية، ١٩٩٦.
- ٤١ - زكي الدين شعبان، أصول الفقه الإسلامي، مؤسسة علي الصباح للنشر والتوزيع، الكويت ط ١٩٨٨ ص ٤٠٥ وما بعدها.
- ٤٢ - زيدان. عبد الكريم، الوجيز في شرح القواعد الفقهية في الشريعة الاسلامية، بيروت: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر، ٢٠٠١.

- ٤٣ - السويلم، سامي إبراهيم؛ «الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي»، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية - الرياض.
- ٤٤ - السويلم، سامي إبراهيم؛ صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي.
- ٤٥ - السرخسي. شمس الدين أبو بكر محمد بن أبي سهل، كتاب المبسوط، بيروت: دار المعرفة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٣.
- ٤٦ - الشاطبي. أبو إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي، الموافقات، الخبر: دار ابن عفان للنشر والتوزيع، ١٩٩٧.
- ٤٧ - الشاطبي. أبي إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي، الاعتصام، (٢ - ١)، بيروت: دار المعرفة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٧.
- ٤٨ - الشافعي. أبو عبد الله محمد بن إدريس، الام، بيروت: دار الكتب العلمية، ١٩٩٣.
- ٤٩ - الشربيني. شمس الدين محمد بن الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، بيروت: دار المعرفة، ١٩٩٧.
- ٥٠ - الشريف، محمد عبد الغفار؛ الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للاسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي ٢٠٠٢، المنامة - مملكة البحرين، ص ٧.
- ٥١ - الشريف. محمد عبد الغفار، أحكام السوق المالية - مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، عدد ١٨، ص ٢٢١.
- ٥٢ - الشماخ؛ خليل، «التوريق Securitization» معهد التدريب المالي المصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، القاهرة ٢٠٠٥/٣/١٣ (دورة تدريبية).
- ٥٣ - شهاب الدين. شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة الرملي المنوفي المصري الأنصاري، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج في الفقه، على مذهب الإمام الشافعي رضي الله عنه، بيروت: دار إحياء التراث العربي؛ مؤسسة التاريخ العربي، ١٩٩٢.
- ٥٤ - الشوكاني. محمد بن علي بن محمد (بديل)، فتح القدير: الجامع بين فني الرواية والدراية من علم التفسير، [د. م]: [د. ن]، [ - - ١٩].
- ٥٥ - الشيخ نظام، الفتاوى الهندية، المعروفة بالفتاوى العالمكيرية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، بيروت: دار الكتب العلمية، ٢٠٠٠.
- ٥٦ - صحيح الجامع.
- ٥٧ - الطوفي. نجم الدين أبي الربيع سليمان بن عبد القوي بن عبد الكريم ابن سعيد، شرح مختصر الروضة (بديل عن الروضة)، بيروت: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨.

- ٥٨ - عبد الرسول - المبادئ الاقتصادية في الإسلام - دار الفكر العربي، ص ١٨٨.
- ٥٩ - العمر. إبراهيم بن صالح، النقود الائتمانية دورها وآثارها في اقتصاد إسلامي، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، ط١، ١٤١٤هـ، ص ٧٣.
- ٦٠ - علاء الدين. فؤاد محمود، التخاصية تعريف ودراسة مقارنة، آرثر اندرسين، ب ط، ب ت، ص ٧.
- ٦١ - الشيخ علي الخطيف، مختصر أحكام المعاملات الشرعية، طبع القاهرة.
- ٦٢ - غريب الجمال، النشاط الاقتصادي في ضوء الشريعة الإسلامية، دار صادر - بيروت.
- ٦٣ - فتاوى ندوات البركة ١٩٨١ - ١٩٩٧، جدة: مجموعة دلة البركة، ١٩٩٧.
- ٦٤ - فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامي للسنوات ١٩٨٦ - ٢٠٠٠ (١هـ/٩٩) ص ٥٤.
- ٦٥ - فتاوى الندوة الفقهية لبيت التمويل الكويتي.
- ٦٦ - القاموس الاقتصادي: علي ٣٢٥.
- ٦٧ - قحف. منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد العربي الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ص ٣٤.
- ٦٨ - القرضاوي. يوسف، بيع المرابحة للأمر بالشراء كما تجر به المصارف الإسلامية: دراسة في ضوء النصوص والقواعد الشرعية، بيروت: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٨.
- ٦٩ - القرضاوي. يوسف، فقه الزكاة، الجزء الأول، ص ٥٢٨.
- ٧٠ - القرطبي. أبي عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري، الجامع لأحكام القرآن، بيروت: دار إحياء التراث، ٢٠٠٢.
- ٧١ - القرني. محمد، الأسواق المالية، ص ١١٦.
- ٧٢ - القضاة. زكريا محمد الفالح، السلم والمضاربة من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ط١، ١٩٨٤، ص ١٣٢.
- ٧٣ - الكاساني. علاء الدين أبي بكر بن مسعود الحنفي، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، (ت ٥٨٧)، بيروت: دار إحياء التراث العربي؛ مؤسسة التاريخ العربي، ١٩٩٨.
- ٧٤ - مجلة المؤتمر الثاني لمجمع البحوث العلمية الإسلامية بالأزهر ص ١٨٣.
- ٧٥ - مجلة الأحكام العدلية.
- ٧٦ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي: الدورة الثانية لمؤتمر مجمع الفقه، (حسن عبد الله الأمين)، العدد الثاني، جدة: مجمع الفقه الإسلامي، ١٩٨٦.

- ٧٧ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي: الدورة السادسة لمؤتمر مجمع الفقه، (محمد فيصل الأخوة)، العدد السادس، جدة: مجمع الفقه الإسلامي، ١٩٩٠.
- ٧٨ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي: وثائق قرارات المجلس التأسيسي والمؤتمر الأول للمجمع - العدد الأول (مقترح)، جدة: مجمع الفقه الإسلامي، ١٩٨٦.
- ٧٩ - مجمع الفقه الإسلامي: (قرارات وتوصيات): الدورة الثانية إلى الخامسة (١٩٨٨ - ١٩٨٥) (مقترح)، [د. م] منظمة المؤتمر الإسلامي، [ - ١٩].
- ٨٠ - محسن. فؤاد، أسس العمل المصرفي الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية - عمان ٢٠٠٣.
- ٨١ - محسن. فؤاد، التأصيل الشرعي لعقدي الاستصناع والمقاوله في المصارف الإسلامية، ط ١، ٢٠٠٢ عمان، ص ١٧.
- ٨٢ - المصباح المنير.
- ٨٣ - المذكرة الايضاحية لقانون البنك الإسلامي الأردني.
- ٨٤ - المرغيناني. علي بن أبي بكر، الهداية شرح بداية المبتدي، ط ١، ١٣١٤هـ، بولاق، مصر، الناشر: دار صادر، بيروت.
- ٨٥ - المزي. يوسف بن الزكي عبد الرحمن أبو الحجاج، تهذيب الكمال، تحقيق: بشار عواد معروف، مؤسسة الرسالة، بيروت - لبنان، ط ١، ١٤٠٠هـ، ١٩٨٠م، ج: ١٥، ص ٣١٠.
- ٨٦ - معجم المصطلحات القانونية ٢٧٨ (مقترح بديل).
- ٨٧ - المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربي، جمهورية مصر العربية، إخراج إبراهيم مصطفى وآخرون.
- ٨٨ - مقبل جميعي الأسواق والبورصات مدينة النشر والطباعة - الإسكندرية.
- ٨٩ - المقدمات الممهديات، ط دار الغرب الإسلامي (١٩/٢).
- ٩٠ - ملائكة، صالح جميل؛ «التوريق وأدوات السيولة للسوق الإسلامية» - ٢٠٠٢، ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، ١٩ - ٢٠ يونيو ٢٠٠٢م.
- ٩١ - الموسوعة العربية الميسرة ١٥/١٠٣٤.
- ٩٢ - الموسوعة الفقهية، (١٤٧/١٤)، الكويت: وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ١٩٩٠.
- ٩٣ - نزيه حماد، بيع الدين - أحكامه وتطبيقاته المعاصرة - ص ٢٢ - ٢٣ وما بعدها.
- ٩٤ - النووي، أبو زكريا يحيى بن شرف، شرح النووي على صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت: لبنان ط ٢، ج ١، ص ١٧١.

- ٩٥ - هارون. محمد صبري، أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات، ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الاسلامي، عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٩٩٩.
- ٩٦ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة - البحرين، ٥ - ١٤٢٤هـ - ٤ - ٢٠٠٣م.
- ٩٧ - د.وهبة الزحيلي، بيع الدين في الشريعة الإسلامية، جدة - مركز بحوث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز، ١٩٩٨.





## المراجع باللغة الإنجليزية

### References:

- 1- Diane Audion, The Rating Agency Approach to Credit Risk, Euro money Publication plc 1996, P14.
- 2- Finnerty, J,D (1988) Financial Engineering in Corporate Finance: An overview, Financial Management, vol,17 no,4 pp,1433.
- 3- Kane, E,J, (1984) Technological and Regulatory Forces in the Developing Fusion of Financial \_ services Competition, Journal of Finance, vol,39, no,3, pp,759 \_ 772.
- 4- Kane , Carl, Fundamentals of Commercial Securitization, Mortgage Banking, July 1992, vol,52 No, 10 P,19.
- 5- Miller, M,H, (1986): Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol,21,pp,459 \_ 471.
- 6- Paul W, Feeney, Securitization, Redefining the Bank, Pub, Saint Martin's Press, January 1995, PP11-17.
- 7- Ranson, Brian J.. "Credit Risk Management", November 2003.
- 8- Reuters Glossary, International Economic and Financial Terms, Longman, Great Britain, November 1988, PP 69, 104.
- 9- Ross. S.A. (1989) "Institutional Markets, Financial Marketing, and Financial Innovation", Journal of Finance, vol,44,pp, 541-556.
- 10- Securitization Encyclopedia. Benefits of Securitization PP23-24.
- 11- Silber, W,L, (1983) The process of Financial Innovation, American Economic Review, vol,73, pp,89-95.
- 12- Van Horne, J.C. (1985) "Of Financial Innovations And Excesses". American Economic Review. vol.40. pp.621-631.

\* \* \*



الصكوك الإسلامية  
(التوريق)  
وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

إعداد

الدكتور محمد عبد الحليم عمر  
أستاذ المحاسبة - ومدير مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي  
جامعة الأزهر  
والخبير بمجمع الفقه الإسلامي الدولي



بسم الله الرحمن الرحيم

## مقدمة

إن موضوع التوريق (التصكيك) من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية، ولقد بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيقه تحت مسمى التصكيك، وذلك وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية وصدرت بهذه الضوابط عدة قرارات من منظمات عديدة، منها ما صدر منها عن المجمع بخصوص صكوك الإجارة في القرار رقم ٣٣ (١٥/٣) والقرار عن صكوك المضاربة رقم (٥) د/٨/٠٨/٨٨، وما صدر عن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعايير الشرعية المعيار رقم ١٧ بخصوص صكوك الاستثمار، كما صدر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية معيار متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية، وإذا كان التطبيق العملي للتوريق في المؤسسات التقليدية ينصرف بالدرجة الأولى إلى توريق الديون فإن المجمع لم يصدر فيه قراراً بعد، ولذا جاء في ورقة الاستكتاب: أما توريق الديون فلم يتطرق إليه القرار وهو ما يعرف بالتوريق المصرفي (التسيند) - وجاء التساؤل: هل يدخل في مفهوم التوريق التمويل عن طريق صكوك الإجارة والتي بين المجمع الرأي فيها في الدورة السابقة؟

ولقد شرّفني المجمع بالكتابة فيه بعنوان «الصكوك الإسلامية - التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها»، وطبقاً لمنهج المجمع في الاستكتاب في الموضوعات المطروحة على دوراته السنوية، فإن الغرض هو تجلية وتوضيح جميع الجوانب للموضوع من أجل الإسهام في إصدار قرارات حولها، ولقد حدد المجمع العناصر الأساسية لهذا لموضوع في كل من: مفهوم عملية التوريق - دوافع عملية التوريق -

أنواع التوريق. كيف تتم عملية التوريق وطرق التوريق وأساليبه - التكييف الفقهي للتوريق - أركان عملية التوريق - الأصول المحرمة شرعاً دخولها في التوريق - ضوابط هيكلية لعملية التوريق - الفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية، من حيث الخطوات والمنهج والأصول التي يمكن توريقها.

وفى ضوء ما سبق والتزاماً بتعليمات المجمع نظمت خطة البحث على النحو التالي:

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للتوريق.

المبحث الثاني: دوافع التوريق وضوابطه.

المبحث الثالث: أركان وإجراءات التوريق.

المبحث الرابع: طرق التوريق وأنواعه.

المبحث الخامس: التكييف الفقهي للتوريق وما يتعلق به.

المبحث السادس: الفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية.

\*\*\*

## المبحث الأول

### المفاهيم الأساسية للتوريق

لقد نشأ التوريق منذ بداية السبعينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها انتقل وانتشر في باقي دول العالم من بداية التسعينات، وصدرت عدة قوانين في بعض البلاد لتنظيم التعامل به، وسوف نتعرف عليه في الفقرات التالية:

#### أولاً: تمييز التوريق عن الإصدار المباشر للأوراق المالية:

حينما يريد شخص إنشاء مشروع اقتصادي فإنه يحتاج لتمويل يقدمه من ماله الخاص ويسمى المشروع «مشروع فردي» وحينما لا تكفي موارده الذاتية فإنه يلجأ للغير إما للمشاركة معه بعدد محدود من الأشخاص في صورة «شركة أشخاص»، وإما بالاقتراض من شخص أو بنك، وحينما كبرت المشروعات بعد الثورة الصناعية وازداد حجم النشاط، ووجدت صعوبة في تجميع التمويل من عدد محدود من الأشخاص نشأت الشركات المساهمة التي يقسم رأسمالها إلى أسهم بقيمة إسمية متساوية، ثم تطرح للاكتتاب (الشراء) بواسطة الجماهير، ومن هنا وجدت فكرة الأوراق المالية، وفي ترتيب آخر عندما تحتاج الشركات بعد قيامها إلى تمويل إضافي من غير المساهمين تقترض من الجماهير بواسطة ورقة مالية اسمها «السندات» ويطلق على عملية التوجه للجماهير للحصول على التمويل بموجب أوراق مالية مصطلح «ديموقراطية التمويل» في مواجهة «ديكتاتورية التمويل» بالاقتراض من البنوك، وبالتالي فالأوراق المالية تمثل وثيقة بحق شائع في ملكية صافي أصول شركة إن كانت سهماً والحق في الحصول على نصيب من الربح الذي تحققه الشركة إن وجد، أو حق شائع في قرض في ذمة شركة مع الحق في الحصول على فائدة تحسب بنسبة من قيمة القرض.

ويوجد طريق ثالث للحصول على التمويل، وذلك في شركة أو مؤسسة قائمة، وهي أن تبيع أحد أصولها الذي يدر تدفقا مالياً في صورة دخل بشكل منفرد عن باقي الأصول، وهذا البيع إن كان لجهة واحد فهو بيع عادي، وإن تم البيع للجماهير يملك كل منهم حصة شائعة في هذا الأصل بموجب ورقة مالية فهو التوريق.

وبالتالي يتضح أن التوريق يختلف عن الطرح الأولي للأوراق المالية بموجب أسهم أو سندات للحصول على التمويل ابتداءً، فكل منهم يقوم على طرح أوراق مالية للحصول على التمويل من الجماهير ولكن التوريق يسبقه امتلاك المؤسسة لأصل مدر للدخل بمفرده، بينما الإصدار الأولي للأوراق المالية يكون من أجل استخدام التمويل لاقتناء أصول، وللتفرقة أيضاً بين الحالتين حتى ولو سميتا توريقاً أنه في الإصدار للحصول على التمويل ابتداءً يقال له التوريق العام أو المباشر، والإصدار بواسطة أصول مقتناه التوريق غير المباشر<sup>(١)</sup>، وهو الذي يتم تناوله هنا.

## ثانياً: تحرير المصطلحات:

(أ) مصطلح التوريق: ويطلق عليه أيضاً التسنيد (على أساس أن الأوراق التي تصدر هي السندات) وهو الترجمة العربية لكلمة Securitization التي تعني عملية تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، والمشتقة من كلمة Security أي ورقة مالية<sup>(٢)</sup>. وبالتالي فالتوريق من ناحية اللغة العربية مشتقة من الوَرَق (بفتح الراء) الذي يكتب عليه وليس كما يقول البعض من الورق (بكسر

(١) د/مدحت صادق - أدوات وتقنيات مصرفية - نشر دار غريب بالقاهرة ٢٠٠١ - ص ٢٣٨؛ باري سيجل - النقود والبنوك والاقتصاد - ترجمة د. طه عبد الله منصور وآخر - نشر دار المريخ بالرياض - ص ٧١.

(٢) قاموس مصطلحات المصارف والمال والاستثمار إصدار الأكاديمية العربية للعلوم المالية والعربية ١٩٩٧م.



الراء) أي الفضة والتي منها التورق<sup>(١)</sup> وذلك لأن مبتكري التوريق ومستخدميه لم يدر في ذهنهم ولم يقصدوا هذا الاشتقاق وإنما قصدوا التوريق من الأوراق المالية وخاصة سندات الدين ولذا فإن الترجمة هي التوريق، من الأوراق المالية بشكل عام، وبشكل خاص السندات، ولذا يطلق عليه مصطلح التسديد أي أن التسمية تعبر عن ما تؤول إليه العملية من تحويل قيمة الأصول أو الموجودات المطلوب توريقها إلى أوراق مالية (سندات) وبيعها للجمهور لتمثل وثيقة إثبات ملكية شائعة في الأصل المطلوب توريقه.

(ب) مصطلح الصكوك والتصكيك: الصك في اللغة: الذي يكتب للعهد، أو كتاب الإقرار بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات<sup>(٢)</sup> وبالتالي فهو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقاً في مال، وفي اصطلاح الفكر المالي التقليدي يطلقون لفظ الصك كأحد الأوراق المالية، فلقد جاء في قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ أن الأوراق المالية تتكون من الأسهم والسندات وصكوك التمويل...، بل إن الأمر وصل إلى تعميم لفظ الصك ليشمل كل هذه الأوراق فجاء في المادة (٩) من لائحة قانون سوق المال المصري لفظ صكوك الأسهم، وصكوك السندات.

كما شاع استخدام الصك والصكوك في العمل المالي الإسلامي ويعبر بها عن الورقة المالية التي تثبت حقاً لصاحبها في ملكية شائعة لموجود أو موجودات، ومنها التصكيك أي تحويل الموجودات إلى صكوك وطرحها للبيع،

وبالتالي فإن مصطلحات التوريق والتصكيك مترادفة، كما جاء في

(١) د. نزيه حماد - بيع الدين - أحكامه وتطبيقاته المعاصرة - بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة الحادية عشرة.

(٢) لسان العرب لابن منظور - المكتبة الشاملة الالكترونية ٤٥٦/١.

المعيار الشرعي رقم ١٧ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسديد، وهو تقسيم الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها، ولقد أوصى البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام ١٤٢٣هـ/٢٠٠٢م باختيار تسمية التصكيك بديلاً عن التوريق الذي يقصد به في التطبيق تحويل الديون إلى سندات، وهو ما يأخذ به التطبيق فعلاً في المؤسسات المالية الإسلامية.

### ثالثاً: تعريف التوريق:

توجد عدة تعريفات للتوريق منها ما يلي:

(أ) التعريف الذي ورد في ورقة الاستكتاب والمأخوذ عن مرجع في التوريق: «التوريق أداة مالية مستحدثه تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية قابلة للتداول، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المالي المستمر للسيولة النقدية للبنك»<sup>(١)</sup>.

(ب) تعريف آخر يقول: «التوريق اصطلاح يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم أو سندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة»<sup>(٢)</sup>.

---

(١) د. سعيد عبد الخالق - توريق الحقوق المالية - نشر شركة لادس على موقعها الإلكتروني [www.tashreaat.com](http://www.tashreaat.com)

(٢) د. مدحت صادق (أدوات وتقنيات مصرفية) نشر دار غريب بالقاهرة ٢٠٠١م، ص ٢٣٧.

ج) تعريف ثالث مضمونه هو «بيع البنك بعض أصوله المضمونة بسعر منخفض والتي تكون في معظم الأحيان سندات مديونية مضمونة بحقوق رهن، إلى منشأة متخصصة تصدر أوراقاً مالية تكون غالباً بعلاوة إصدار، وبقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق، وتطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين»<sup>(١)</sup>.

وجميع التعريفات للتوريق وإن اختلفت الصياغة إلا أن مدلولها واحد حيث تناولت الأصول محل التوريق وعملية نقلها لشركة التوريق التي تصدر بها سندات، وطرحها على المستثمرين للاكتتاب فيها بالشراء.

ويلاحظ على هذا الاتجاه في تعريف التوريق أنه لا يشمل التوريق في المؤسسات المالية الإسلامية التي يكون محل التوريق فيها الموجودات العينية والمنافع، الأمر الذي يتطلب تعريفاً خاصاً للتوريق الإسلامي والذي اختير له مصطلح التصكيك.



---

(١) د. حسين فتحي عثمان (التوريق المصرفي) للديون. الممارسة والإطار القانوني -  
الدليل الإلكتروني للقانون العربي. [www.arablawinfo.com](http://www.arablawinfo.com).

## المبحث الثاني دوافع وفوائد التوريق وضوابطه

أولاً: دوافع وفوائد التوريق<sup>(١)</sup>:

أ - الدوافع: يمكن فهم الدافع الأساسي للتوريق من ظروف نشأته والتي ارتبطت بالرهن العقاري، ذلك أن هذا الرهن يقوم على علاقة ثلاثية بين مال عقار، ومشتري العقار، والممول، حيث يقوم المالك ببيع العقار للمشتري بأقساط تسدد خلال مدة طويلة تصل ما بين ١٥ إلى ٣٠ سنة، وفي نفس التعاقد يحيل البائع حقوقه في الأقساط إلى الممول الذي يدفع له الدين الذي في ذمة المشتري، وبقيمة أقل ويعتبر المبلغ قرضاً على المشتري الممول يسدده مع فوائده خلال مدة التقسيط، وتم هذه العملية من جانب الممول للآلاف من المشتريين وبالتالي تصبح له مبالغ كبيرة جداً في صورة قروض في ذمة المشتريين مضمونة برهن العقار لصالحه، ولأن الممول يحتاج لاستمرار نشاطه إلى تمويل والمتحصلات من الأقساط لا تكفي ذلك وأمامه مدة طويلة لتحصيلها، لذلك تم التفكير في قيام الممول ببيع القروض التي له للحصول على السيولة ومن الصعب وجود مشترٍ واحد يمكنه شراء هذه القروض، فتم اللجوء لبيعها لعدد كبير من المشتريين بواسطة تقسيم قيمة القروض إلى فئات صغيرة وإصدار أوراق مالية (سندات) بها وطرحها للاكتتاب العام ليقوم المستثمرون الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم بوسيلة مضمونة وذات عائد محدد وهو ما يتوفر في هذه القروض حيث إنها مضمونة برهن العقار وتدر عائداً محدداً هو الفائدة، ولتأكيد جاذبيتها للاستثمار وجد الوسطاء من شركة التوريق ووكالات التصنيف ومعززي الائتمان

(١) د. مدحت صادق - مرجع سابق ص ٢٤١ - ٢٤٤. د. سعيد عبد الخالق - مرجع سابق.

(الضامنون) إضافة إلى مقدمي الخدمات الآخرين لتسهيل تنفيذ هذه العملية<sup>(١)</sup>.

وهكذا يتضح أن الدافع الأساسي للتوريق هو توفير السيولة لمالكي الأصول التي لا يوجد لها سوق نشطة وتتأخر مواعيد استحقاقها أو تصفيتها إلى أجل بعيد، ووجود وسيلة جديدة ذات جاذبية للمدخرين لاستثمار أموالهم، وهذا يحقق فوائد كثيرة لكل المتعاملين في التوريق يتم التعرف عليها في الفقرة التالية.

### ثانياً: فوائد التوريق:

يحقق التوريق فوائد لجميع المتعاملين فيه وللمجتمع من أهمها ما يلي:

(أ) التحرر من قيود الميزانية العمومية، فمن المعروف محاسبياً أن الأصول محل التوريق والتي تكون في الغالب ديوناً تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية، وعند حساب كفاية رأس المال وقياس مخاطر الائتمان، فإن هذه الديون ترجح (تعديل) قيمتها بمقدار الحظر المتوقع بعدم تحصيل بعضها، وبالتالي تقل قيمتها المحسوبة، وحيث إن الأصول تكون بسطاً في معادلة حساب كفاية رأس المال، إذاً سوف تتأثر هذه الكفاية بالانخفاض لنقص هذا الأصل بقيمة معدل المخاطر، وعند توريق هذه الديون سوف يختفي من الميزانية لتحويله إلى الشركة المتخصصة في التوريق ويحل محلها الثمن الذي تدفعه الشركة فترتفع قيمة الأصول وبالتالي يزيد رقم معدل كفاية رأس المال، ومن جانب آخر فإن أي منشأة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة من قيمة الديون لتكوين مخصص الديون المشكوك في تحصيلها بما يقلل صافي الربح، وبالتوريق سوف يختفي رصيد المخصص ويرد إلى الإيرادات ولا يظهر في الميزانية العمومية.

(١) نشرة تعريفية صادرة عن البورصة المصرية بعنوان: نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول فقرة: لماذا يلجأ المصدر والمستثمر إلى التوريق.

(ب) يعتبر التوريق بديلاً لوسائل الحصول على التمويل الأخرى مثل: الاقتراض من مؤسسات أخرى، أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.

(ج) يعمل التوريق على تحويل الأصول غير السائلة (غير النقدية) إلى أصول سائلة في صورة نقدية يمكن للمنشأة توظيفها مرة أخرى مما يؤدي إلى توسيع حجم الأعمال.

(د) يؤدي التوريق إلى تقليل مخاطر الائتمان، إذ أن المؤسسة التي تورق بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء بها لحملة الأوراق المالية، وبالتالي كأنها بالتوريق نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير، وقامت بتفتيتها بتوزيعها على حملة السندات.

(هـ) في بعض صور التوريق كما سيرد بعد تكلف المنشأة التي ورقت بعض أصولها بخدمة الأوراق المالية، بتحصيل المستحقات عنها من عائدات وأقساط مقابل عمولة وتسليمها لشركة التوريق لتوزيعها على حملة السندات.

(و) الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالية من خلال تداول الأوراق المالية التي تصدر عن الأصول محل التوريق.

ومن الجدير بالذكر أن هذه الدوافع والفوائد للتوريق تنطبق على التوريق التقليدي الذي يتم على الديون، وعلى التوريق (التصكيك) الإسلامي مع مراعاة الاختلافات في كل منهما كما سيأتي بعد.

### ثالثاً: ضوابط التوريق:

لكي يتم التوريق بشكل سليم لا بد من توافر الضوابط التالية:

(أ) وجود أصل مملوك للمنشأة البادئة للتوريق، والأصل في الاصطلاح المحاسبي هو الشيء القادر على توليد تدفقات نقدية في المستقبل بمفرده أو بالاشتراك مع موجودات أخرى والذي تم

اكتساب الحق فيه نتيجة عمليات أو أحداث في الماضي<sup>(١)</sup>، وهذا الأصل في التوريق حسب نشأته وتطبيقه في المؤسسات التقليدية هي القروض وخاصة قروض الرهن العقاري وبطاقات الائتمان والسيارات، أما في التصكيك الإسلامي فإن هذا الأصل يتمثل في بعض موجودات صيغ التمويل والاستثمار التي تستخدم المؤسسة موارده فيها كما سيأتي بيانه.

(ب) أن يكون الأصل المراد توريقه يدر دخلاً بصفة منفردة وليس بالاشتراك مع الأصول الأخرى في المنشأة، وأن يكون هذا الدخل محدداً ومستمراً بصفة منتظمة ذلك أن الأصول التي تقتنيها المنشآت منها ما يدر دخلاً بمفرده مثل القروض التي تدر فوائد محددة، وكذا الأصول المؤجرة، أما باقي الأصول من أصول ثابتة ومخزون سلعي فلا تدر دخلاً بمفردها بل بالاشتراك مع الموجودات الأخرى، وبالتالي لا تصلح للتوريق.

(ج) أن تتمتع الأصول المراد توريقها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر، وهذا يتطلب في الديون التي هي أصل التوريق السجل الائتماني الجيد للمقترضين بالانتظام في السداد ووجود ضمانات عينية مثل الرهن أو شخصية مثل الضامنون من مؤسسات متخصصة وشركات التأمين.

(د) وجود دخل مستمر ومنتظم للأوراق المالية طوال مدة برنامج التوريق.

(هـ) وجود تشريعات قانونية وجهات رسمية لضبط عملية التوريق وحفظ حقوق المتعاملين فيه.

(و) عادة ما تكون الأصول محل التوريق موزعة على ملتزمين عديدين فإذا كانت قروضاً أو ديوناً كما في النظام التقليدي فإن المدينين

---

(١) بيان رقم (٢) مفاهيم المحاسبة المالية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

بها آلاف الأفراد وهنا يلزم تجميع الديون المتشابهة من حيث العائد والأقساط ومواعيد الاسحقاق في حزمة أو مجموعة واحدة لتوريقها<sup>(١)</sup>، وهذا هو معنى الحشد الوارد في التعريف، أما إذا كان الدين على جهة واحدة مثل الديون التي على الحكومات<sup>(٢)</sup> فهي تمثل مجموعة بذاتها، وفي المقابل فإنه في حالة التصكيك الإسلامي للأعيان المؤجرة لعديد من العملاء أو المشاركات مع عدد من العملاء مثلاً، فيلزم لتوريقها تجميع العقود المتشابهة مع بعضها، أما في حالة الإجارة لأصل بمبلغ كبير أو القيام بعملية مشاركة مع جهة كبيرة بمبلغ كبير فإنه يمكن توريقها

(ز) يلزم أن تكون مبالغ الأصول المطلوب توريقها كبيرة بحيث يمكن تقسيمها وإصدار أوراق مالية بقيمتها وطرحها للاكتتاب العام، إذ لو كانت المبالغ صغيرة فإنه لا يمكن تقسيمها.

(ح) أن تكون مدة استحقاقها بتحويلها إلى نقدية بالتحصل أو التصفية طويلة حتى يمكن تسويق الأوراق المالية، وبالتالي فالأصول قصيرة الأجل لا تصلح للتوريق.

(ط) ويزيد الأمر في حالة التصكيك الإسلامي ضرورة توافر الضوابط الشرعية في جميع عناصر عملية التصكيك، وخضوع العملية لإجازة هيئة الرقابة الشرعية بالمؤسسة.

هذه هي أهم ضوابط التوريق، فكيف تتم عملية التوريق؟ هذا ما سيتم توضيحه في المبحث التالي.

\*\*\*

(١) د. مدحت صادق - مرجع سابق - ص ٢٣٨.

(٢) وهذا ما حدث بالنسبة للديون المستحقة على بعض دول أمريكا الجنوبية وبالذات المكسيك التي تم توريق الديون التي عليها.



## المبحث الثالث

### أركان التوريق وإجراءاته (كيف تتم عملية التوريق؟)

#### أولاً: الأركان:

التوريق بصفته عقداً له أركان تتمثل في الآتي:

**الركن الأول:** أطراف عملية التوريق: التوريق كأى عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقاً ويرتب عليها التزامات وهي الأطراف الأصلية، وإلى جانب ذلك توجد في التوريق أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة سوف نشير إليها فيما يلي:

#### (أ) الأطراف الأصلية في عقد التوريق وهم:

١ - المنشأة أو البنك الذي يريد توريق أصوله ويطلق عليه اصطلاح البادئ أو المنشئ للتوريق (The Originator) أو المقرض الأصلي، وهو الذي يكون له قروض أو ديون أو مستحقات مالية في ذمة الآخرين، أو مالكاً للأصول محل التوريق، ودوره في عملية التوريق تملكه للأصل ثم يبيعه أو نقله لشركة التوريق، وأحياناً يقوم بخدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق.

٢ - شركة التوريق، التي يتم تحويل الأصول محل التوريق إليها من البادئ للتوريق لتتولى إصدار الأوراق المالية بقيمتها ويطلق عليها الشركة ذات الغرض الخاص (Special purpose Vehicle) ويختصر إلى SPV كما يطلق عليها أيضاً المصدر، ودوره يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل للمنشئ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له وإصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضممان مستحقات حملة الأوراق المالية.

٣ - المدين (في حالة توريق الديون) أو الملتزم بحقوق للبادئ

بالتوريق (في حالة التوريق الإسلامي) وقد يكون دوره في العقد أساسياً من حيث ضرورة قبوله لعملية التوريق أو يكفي بمجرد إعلانه حسب أسلوب التوريق كما سيأتي بعد.

٤ - المستثمر الذي يشتري الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب في الأصول المورقة.

(ب) أما الأطراف الأخرى، فهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة للعملية وهم:

(١) وكالات التصفية العالمية: وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتوريق ضرورة حصول الأصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظه التوريق التي تصدر السندات في مقابلها<sup>(١)</sup>، وهذا متطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية ويطبق في الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية حيث يزيد عليها في حالة الصكوك التي تغل ربحاً تقييماً كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه وللمنشأة البادئة بالتوريق ولشركة التوريق وذلك حماية للمستثمرين الذين سيشترون الأوراق المالية.

(٢) الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية وذلك بالقيام بتحصيل التدفقات النقدية الخاصة بها وتسليمها إلى حملة الأوراق، وهي قد تكون نفس الشركة البادئة، أو غيرها حسب الاتفاق.

(٣) الضامنون لحقوق حملة الأوراق المالية في تحصيل مستحقاتهم، وقد يكونوا إحدى شركات التأمين أو مؤسسة حكومية، ففي الولايات المتحدة الأمريكية التي تعتبر رائدة في التوريق تم إنشاء وكالة فيدرالية تعرف بأسم المؤسسة الحكومية للرهن العقاري Association Government National Mortgage ويطلق عليها لقب

---

(١) المادة ٤١ مكرر ٢ من قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

الجيني مي Ginnie Mae وهي مؤسسة حكومية بنسبة ١٠٠٪، وأساس عملها يتلخص في قيامها بدور الضامن لسندات الرهن العقاري التي يصدرها المورقون الذين تنطبق عليهم مواصفات جيني مي بشأن القيام بإصدار سندات الرهن العقاري.

(٤) أمناء الحفظ، ودورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية واستلام مستحقات حملة هذه الأوراق من القائم بالخدمة وتسليمها لهم.

(٥) مستشار الطرح، ودوره هو ترتيب وترويج طرح الأوراق المالية في السوق.

(٦) ضامنو الاكتتاب، ودورهم هو التعهد بأن يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة، وأنه إذا بقيت أوراق بدون اكتتاب فيها (دون شرائها) يلتزمون بتغطيتها.

الركن الثاني: محل التعاقد، ويتكون من:

(أ) الأصل محل التوريق، وهو في التطبيق التقليدي القروض التي للمنشأة البادئة في ذمة الغير، وفي التطبيق الإسلامي الأصول المملوكة للمنشأة والتي تدر دخلاً بصفة منفردة كما سيأتي بيانه.

(ب) المقابل الذي تدفعه شركة التوريق للمنشأة البادئة، وهو يكون أقل من قيمة الأصل محل التوريق، وعادة تقترضه شركة التوريق لتدفعه للمنشأة البادئة ثم تسدد القرض من حصيلة بيع الأوراق المالية للمستثمرين، وقد تؤجل سداد الثمن للمؤسسة البادئة حتى جمع هذه الحصيلة، وهذا ما يجعل العملية في حالة توريق الديون تدخل شرعاً في بيع الدين بالدين المنهي عنه بالاتفاق.

(ج) الأوراق المالية المصدرة (سندات أو صكوك) والتي يتم بيعها للمستثمرين وعادة ما تباع بعلاوة إصدار أي مبلغ زيادة عن القيمة الاسمية للسند أو الصك وتمثل العلاوة دخلاً لشركة التوريق بجانب الفرق بين القيمة الأصلية للدين المورق وبين ما تدفعه للمنشأة البادئة، وإضافة لذلك تكون قيمة الاكتتاب وهي ما يدفعه

المستثمرون لشراء الأوراق المالية من عناصر محل عقد التوريق

الركن الثالث: الصيغة التي تعبر عن إرادة المتعاقدين في إبرام الصفقة، وتمثل في التوقيع على العقود التي تبرم لذلك حسب طرق التوريق التي سنذكرها فيما بعد، وعادة ما توجد نماذج قانونية مرفقة بقوانين التوريق يحدد فيها حقوق والتزامات كل طرف، وهي تمثل في نموذج عقد تحويل حقوق المنشأة البادئة وشركة التوريق ثم نشرة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة، إلى جانب نماذج العقود بينهم وبين الأطراف التي تقدم خدمات لعمليات التوريق حسبما تم ذكرهم من قبل.

ثانياً: إجراءات التوريق (كيف تتم عملية التوريق)، وتتم طبقاً للخطوات التالية:

(أ) تملك المؤسسة البادئة للأصل محل التوريق، كما سبق القول فإن التوريق يتم بتحويل أحد الأصول التي تملكها المؤسسة إلى شركة التوريق لتصدر عنها أوراق مالية تطرحها للاكتتاب العام، ولذلك فإنه لا بد من وجود أصل تتوفر فيه الشروط السابق ذكرها من كونه بدون دخل بمفرده وله موعد استحقاق متوسط أو تمويل الأجل وتوفر له ضمانات حتى يمكن توريقه.

(ب) عملية فرز وتجميع (حشد) مكونات هذا الأصل في حزمة واحدة، تتشابه فيها معدلات العائد وأجل الاستحقاقات حسبما تم بيانه في الضوابط.

(ج) تقييم الأصل محل التوريق لتحديد مدى تطابق القيمة الدفترية له مع القيمة التي سيورق بها، وذلك بواسطة أحد مكاتب التقييم.

(د) التقييم بواسطة إحدى وكالات التصنيف لتحديد الجدارة الائتمانية وللمقترض في حالة الديون ومستوى العائد في حالة أصول المشاركات والإجازات، ومدى كفاءة الشركاء وانتظام المستأجرين في سداد المستحق عليهم.

- هـ) إجراءات اتفاق التعزيز الائتماني بواسطة الضامنين، سواء مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى.
- و) الاتفاق مع شركة التوريق على كيفية تحويل الأصل لها حسب أساليب التوريق التي ستذكر بعد، وتحديد المبلغ الذي ستدفعه مقابل هذه الأصول.
- ز) سداد شركة التوريق المستحق عليها للمؤسسة البادئة إما باقتراضها المبلغ من إحدى المؤسسات المالية بفوائد أو من حصيلة التوريق.
- ح) قيام شركة التوريق بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائداً علاوة الإصدار، وطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين.
- ط) اختيار الجهة التي ستقوم بخدمة الأوراق المالية، سواء كانت المؤسسة البادئة أو أمناء الحفظ، أو من غيرهم.
- ي) استلام شركة التوريق لحصيلة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة من مستشار الطرح، وسداد القرض الذي أخذته من المؤسسة المالية أو دفع مستحقات المؤسسة البادئة.
- ك) قيام الجهة التي تم اختيارها بتحصيل العوائد والأقساط والمستحقة لمدين الأصل وتسليمها لأمين الحفظ، لتوزيعها على حملة الأوراق المالية، ثم إطفاء قيمة الأوراق تدريجياً برد جزء من قيمتها لهم.
- ل) يمكن للمستثمرين حملة الأوراق المالية لمن يرغب منهم بيع هذه الأوراق في السوق الثانوية إما بنفس السعر الذي تم به الشراء أو أكثر أو أقل حسب أسعارها في الأسواق المالية.
- م) في أجل استحقاق الأوراق المالية تكون العملية قد انتهت.
- ن) في حالة تأخر أو توقف الملتزمين بالأصل المورق عن دفع المستحق عليهم من أقساط أو فوائد أو عوائد، تقوم الجهة الضامنة بالسداد لتسليمها للمستثمرين.

هذه بإيجاز أهم مراحل إجراءات التوريد، فكيف تتم عملية نقل قيمة الأصول من المؤسسة البادئة لشركة التوريد؟ هذا ما سيتم بيانه في المبحث التالي.



## المبحث الرابع طرق أو أساليب التوريق، وأنواعه

### أولاً: طرق أو أساليب التوريق:

إن لب التوريق يقوم على تحويل أو نقل الأصول محل التوريق من مالكةها (المؤسسة البادئة بالتوريق) إلى شركة التوريق، ولقد تم تنظيم هذه الطرق قانوناً على أساس أن محل التوريق هو القروض أو الديون، وسوف نذكرها مع إضافة طريقة تحويل الموجودات (الأصول) الأخرى غير الديون لتشمل التصكيك الإسلامي، وذلك فيما يلي:

**الطريقة الأولى:** نقل الأصول عن طريق حوالة الحق (assignment): وحوالة الحق في القانون إحدى صور انتقال الالتزام، وهي: أن يحيل الدائن إلى غيره ما له من حق في ذمة مدينه<sup>(١)</sup>. وتختلف عن حوالة الدين التي يقوم فيها المدين بتحويل دائته على مدين له، ففي حوالة الحق يكون الدائن الأصلي هو المحيل، والدائن الجديد المحال، والمدين للدائن الأصلي المحال عليه ومبلغ الدين المحال به، واتفق حوالة الحق ينقل للمحال إليه الحق بصفته وضمائنه وما يتعلق به من فوائد وشروط سداده، والمحال عليه (المدين) ليس طرفاً في العقد ولذا تكتفي القوانين بإعلانه بالحوالة حتى لا يستمر في السداد إلى العميل.

وطريقة استخدام حوالة الحق في التوريق أن تحيل المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) حقوقه قبل المدينين أو المقترضين، الدين بصفاته (القيمة ونوع العملة) وتوابعه (الفوائد والأقساط) وضمائنه، إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة الدين لتتولى توريقه بطرح الأوراق

(١) المواد ٣٠٣ - ٣٠٧ من القانون المدني المصري.

المالية للاكتتاب العام، وتنقضي علاقة الدائن الأصلي المحيل بمجرد انعقاد حوالة الحق، فلا يضمن سداد الدين ولا يحصله إلا إذا تم الاتفاق على قيامه بتحصيله بصفته نائباً عن شركة التوريق (المحال إليه) وبمقابل لأتعابه<sup>(١)</sup>.

**الطريقة الثانية:** نقل الأصول عن طريق التجديد أو التنازل أو الاستبدال (Novation) أو حلول شركة التوريق محل المؤسسة البادئة للتوريق في ملكية الأصل، ويكون باتفاق (ثلاثي) بين المدين من جانب والمؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) وشركة التوريق من جانب آخر على انقضاء الالتزام الأصلي بين المدين والدائن الأصلي ونشوء التزام جديد مكانه بين المدين وشركة التوريق، ولا تنتقل التأمينات العينية التي تكفل تنفيذ الالتزام الأصلي إلا بالاتفاق على ذلك بين الأطراف الثلاثة، كما لا تنتقل التأمينات الشخصية إلا برضا الضامنين<sup>(٢)</sup>.

وبذلك تختلف هذه الطريقة عن طريقة حوالة الحق في أمرين: أولهما: أن المدين ليس طرفاً في اتفاق حوالة الحق، ويكتفى بإعلانه بالحوالة فقط حتى لا يستمر في السداد للدائن الأصلي، بينما هو طرف أصلي في اتفاقية أو عقد التجديد، وثانيهما: أن التأمينات (العينية والشخصية) المقدمة من المدين للدائن الأصلي تنتقل لشركة التوريق بعقد الحوالة، أما في التجديد فلا تنتقل إلا باتفاق على ذلك.

ويعيب هذه الطريقة أنه في حالة التوريق يكون القرض محل التوريق مع عدد كبير من المتقرضين، ويتطلب ذلك ضرورة موافقتهم جميعاً على تحويل الدين إلى الدائن الجديد، وفي ذلك من الصعوبة بمكان<sup>(٣)</sup>.

**الطريقة الثالثة:** المشاركة الجزئية الفرعية: وتقوم هذه الطريقة على اتفاق بين المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصل) وبنك يسمى البنك

(١) المادة ٤١ مكرر ١ من قانون سوق المال المصري.

(٢) المواد ٣٥٢ - ٣٥٨ من القانون المدني المصري.

(٣) د. حسين فتحي عثمان - مرجع سابق.



المشارك أو القائد، ينطوي هذا الاتفاق على قيام البنك المشارك بتقديم مبلغ (قرض) للمؤسسة مقابل سندات مديونية، على أن يسترد البنك المشارك أمواله وفوائدها عندما تستلم المؤسسة البادئة (من المدين) من المدينين أقساط الدين وفوائدها ثم تسليمها للبنك المشارك.

فالعلمية بهذا الشكل قرض من البنك المشارك بضمان الديون التي للمؤسسة البادئة على الغير مع الربط بين سداد هذا القرض والمتحصلات من المدينين، ودون أن تكون هناك علاقة بين البنك المشارك والمدينين، كما أن المؤسسة ملتزمة فقط بالسداد عندما تستلم المبلغ من المدينين، والبنك المشارك هو الذي يتولى توريق الدين فهو مصدر أيضاً، ويتعرض البنك المشارك لحظر ائتماني مزدوج يتمثل في الآتي<sup>(١)</sup>:

- لو أفلست المؤسسة البادئة للتوريق وكانت لديها متحصلات من المدينين لم يسلمها بعد للبنك المشارك، فإن هذه المتحصلات تدخل في الضمان العام لكل الدائنين دون تخصيصها للبنك المشارك.

- لو تعرض المدين لإعسار أو إفلاس فإن البنك المشارك يتأثر بذلك لربط استلام مستحقاته بالتحصيل منهم.

ومن الجدير بالذكر أن طريقة حوالة الحق هي الطريقة الوحيدة الأكثر تطبيقاً في عمليات التوريق حسب نص القوانين عليها مثل: قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، والقانون الفرنسي بشأن الأوراق المالية رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣.

وبالطبع فإن هذه الطرق تكون في حالة توريق الديون فقط، أما توريق أو تصكيك الأعيان والمنافع فإنها تقوم على البيع الحقيقي للأصل محل التوريق لحملة الصكوك.

ثانياً أنواع التوريق: ينقسم التوريق إلى عدة أنواع من عدة أوجه منها ما يلي:

---

(١) المرجع السابق.

## أ - أنواع التوريق بحسب نوع الأصول محل التوريق وهي:

١ - توريق القروض أو الديون، وتتمثل في القروض التي تمنحها المؤسسات التمويلية للعملاء لتمويل شراء وحيازة العقارات بالدرجة الأولى فيما يعرف بالرهن العقاري، وكذا ديون بطاقات الائتمان وتمويل شراء السيارات والأصول الرأسمالية من بواخر وطائرات ومعدات.

٢ - توريق تدفقات الفوائد المستقبلية، التي ستستحق للمورق فقط دون أصل القرض أو الدين، ويكون باستعمال الفوائد المقررة على القروض، ويكون حق حملة الأوراق المالية هو قبض هذه الفوائد تبعاً عند استحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض، فالعملية بهذا الشكل تدخل فقهاً في بيع المعدوم غير الجائر شرعاً فضلاً عن كونها ربا.

٣ - توريق مستحقات متوقعة، مثل تاجر مرتبط بعقود تصدير بمبالغ كبيرة، وسوف يستمر تنفيذ العقد سنوات على أن يتسلم مستحقاته تبعاً خلال هذه السنوات، فيتفق مع شركة توريق على نقل (بيع) هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها.

٤ - توريق الموجودات العينية، مثل الأصول المؤجرة بالاتفاق مع شركة توريق على إصدار أوراق مالية (صكوك إجارة) بقيمتها وطرحها للاكتتاب العام ليشترتها المستثمرين، وبالتالي يكونوا ملاكاً على الشبوع في الأصل، ويحصلون على أقساط الإيجار إضافة إلى استهلاك (إطفاء) قيمة الأصل المورق تبعاً، ويمكنهم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية.

٥ - توريق أدوات التمويل، من مشاركات ومضاربات، ممثلة في حصة المؤسسة البادئة للتوريق في رأس مال هذه الأدوات عن طريق الاتفاق مع شركة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية (صكوك مشاركة أو مضاربة) ليشترتها المستثمرون، والذين يكون من حقهم الحصول على حصة من العائد المحقق إضافة إلى أصل رأس المال، ويمكنهم تداولها بالبيع في السوق الثانوية.

ب - أنواع التوريق بحسب أسلوب أو طريقة التوريق وهي:  
في حالة توريق القروض أو الديون وفوائدها توجد أربع طرق:  
الطريقة الأولى: حوالة الحق.

الطريقة الثانية: التجديد أو الاستبدال أو التنازل.

الطريقة الثالثة: المشاركة الجزئية.

الطريقة الرابعة: البيع الفعلي الحقيقي للأعيان والمنافع

وقد سبق بيان هذه الطرق في الفقرة الأولى

ج - أنواع التوريق بحسب الضمانات، وتنقسم إلى:

١ - التوريق بضمان أصول ثابتة: مثل التمويل العقاري الذي يكون العقار مرهوناً للمقرض، وينتقل قانوناً بالتوريق عند اتباع طريقة حوالة الحق، واتفاقاً في طريقة التجديد.

٢ - التوريق بضمانات متحصلات آجلة: وذلك في حالة الديون التي لا يقدم المدين فيها ضمانات عينية، مثل ديون بطاقات الائتمان والسلع الاستهلاكية.

٣ - التوريق بضمان حكومي، وذلك في حالة كون المدين جهة حكومية، وتضمن الحكومة المركزية السداد من الموازنة العامة للدولة.

د - أنواع التوريق بحسب الجهات الملتزمة بالأصول محل التوريق وتنقسم إلى:

١ - أفراد، وذلك يظهر في حالة التمويل العقاري وبطاقات الائتمان وغيرها من التي يكون المدينين فيها من جموع الناس، وكذا عند تأجير العين للأفراد أو المشاركات والمضاربات مع أفراد.

٢ - مؤسسات، مثل الديون على المؤسسات المالية، أو التمويل الإسلامي لبعض المؤسسات.

٣ - جهات حكومية، مثل الديون التي على بعض الحكومات ضمن الدين العام، وكذا ما يحدث في التمويل الإسلامي لبعض الحكومات كما حدث في مملكة البحرين.

هذا هو التوريق بجميع جوانبه مع التركيز على التمويل التقليدي، فما هو تكييفه الفقهي؟ هذا ما سيتم بيانه في المبحث التالي.

\*\*\*

## المبحث الخامس التكليف الفقهي للتوريق وما يتعلق به

لتوضيح الموقف الفقهي من التوريق وما يتعلق به، فإنه يلزم بيان الجوانب التالية:

### أولاً: مضمون التوريق:

إن المضمون الأساسي للتوريق (التصكيك) هو نقل أو بيع أصل مملوك للمؤسسة البادئة للتوريق، أو الاتفاق مع شركة التوريق لتولي تجزئة قيمة الأصل إلى مبالغ صغيرة يتم إصدار أوراق مالية (صكوك) بها على المستثمرين للاكتتاب (أي شراء) هذه الأوراق والتي تمثل وثيقة لكل منهم بحق في ملكية شائعة فيما بينهم الأصل والحصول على العائد الذي يتولد منه، وبالتالي مضمون التوريق هو بيع أصل مملوك لأفراد عديدين على الشيوخ بواسطة شركة التوريق إما بشرائها هذا الأصل ثم إعادة بيعه لحملة الصكوك، أو قيامها بعملية البيع مباشرة إليهم بصفقتها وكيلة عن المالك الأصلي، وبالتالي فمضمون التوريق أنه عملية بيع وإلى هذا الحد وبصرف النظر عن نوعية المبيع وشروط البيع فإن التوريق (التصكيك) جائز شرعاً لأن البيع على إطلاقه حلال كما قال ربنا سبحانه وتعالى فالبيع جائز شرعاً، وبالتالي فإن ما تقوم به المؤسسات المالية الإسلامية من عمليات التصكيك جائز شرعاً، وهو ما أقرته المجامع الفقهية، وتمارسه المؤسسات المالية الإسلامية تحت رقابة الهيئات الشرعية بها، ولكن التساؤل الأساسي الذي ورد في ورقة الاستكتاب حول التوريق التقليدي، ومدى انطباق التوريق على صكوك الإجارة التي أجازها المجمع يحتاج إلى بيان نذكره في الفقرات التالية.

## ثانياً: اتفاقية التوريق:

ينطوي التوريق على عدة معاملات تبدأ من نشوء حق المؤسسة البادئة قبل الملتزمين (مقترضين، أو مستأجرين أو مشاركين أو مضاربين) ثم المعاملة بينها وبين شركة التوريق، ثم المعاملة بين شركة التوريق وحملة الصكوك (المستثمرين) إلى جانب المعاملات مع الأطراف الأخرى الذين يقدمون خدمات متنوعة لإتمام عملية التوريق، فهل هذه المعاملات تدخل في إطار العقود المركبة أو المجموعة، وبالتالي ينطبق عليها مسألة صفتين في صفقة أو بيعتين في بيعة المنهى عنهما شرعاً<sup>(١)</sup>؟ إن الإجابة على ذلك بالنفي لأنها عقود مجموعة وليست مركبة، فضلاً على أنه لا يوجد بينها تعارض بأن كان أحدها عقد معاوضة والآخر عقد تبرع<sup>(٢)</sup>.

## ثالثاً: محل العقد في التوريق:

أ - بالنسبة للمؤسسات المالية التقليدية، ينحصر محل العقد في الديون قروضاً أو مستحقات آجلة أو من بيع آجل، وهذا ما يظهر جلياً في القوانين المنظمة للتوريق في دول العالم، وهو ما يتفق مع طبيعة الأصول أو الموجودات في المؤسسات التقليدية، فبالنظر إلى بنود هذه الموجودات والتي تظهر في قائمة المركز المالي طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية والمحلية يوجد أنها تتكون من البنود التالية:

مجموعة النقدية والأرصدة لدى البنوك: وهذه لا يتصور أن تكون محلاً للتوريق الذي يقوم بتحويل الموجودات غير السائلة «غير نقدية» إلى موجودات سائلة «نقدية» فهذه المجموعة سائلة بطبيعتها.

(١) حديث النهي عن صفتين في صفقة ورد في مسند أحمد عن عبد الله بن مسعود برقم ٣٨٥٦ - ٣٨٣/٨ - المكتبة الشاملة الإلكترونية، وحديث النهي عن بيعتين في بيعة ورد في سنن أبو داود عن أبي هريرة حديث رقم ٣٤٦٣ - ٢٨٣/١.

(٢) العقود المستجدة ضوابطها ونماذج منها - د. محمد علي القري - مجلة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العاشرة المجلد الثاني ص ٥١٩.

مجموعة الاستثمارات في الأوراق المالية: وهذه أيضاً لا يتصور أن تكون محلاً للتوريق لأنها مورقة فعلاً، هذا فضلاً عن وجود سوق مالي لها يمكن للمؤسسة بيعها فيها دون الحاجة إلى شركة توريق.

مجموعة الأصول الثابتة: وهي تستخدم المؤسسة في أعمالها ولا يتصور دخولها في التوريق، كما أن قيمتها تكون قليلة بالنسبة لمجموع أصول المؤسسة.

مجموعة الديون أو القروض للعملاء، وهي تمثل أكبر بند في أصول المؤسسات التقليدية لأنها تمثل النشاط الرئيسي لها وهي التي تنطبق عليها متطلبات التوريق السابق ذكرها في الضوابط، وبالتالي فهي البند الوحيد الذي يكون محلاً للتوريق.

ومن المعروف أن هذه القروض تنطوي على تحصيل فوائد من المقترضين، وهي ربا محرم شرعاً، مما لا يحتاج إلى تدليل، فضلاً على أن توريقها يتم من خلال بيعها، وبيع الدين لغير من هو عليه بالشكل الذي يتم في التوريق لا يجوز، كما سيتبين بعد.

ب - بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، فبالنظر في قائمة المركز المالي للبنوك لها والتي تحتوى على بنود الموجودات حسبما نص عليه المعيار رقم (١) من معايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية يوجد ما يلي:

**المجموعة الأولى:** النقد وما في حكمه: وهذا لا يتصور أن يكون محلاً للتصكيك كما سبق ذكره.

**المجموعة الثانية:** ذمم البيوع المؤجلة: والتي تتكون من ذمم المرابحات وذمم السلم وذمم الاستصناع وهي المبالغ التي للمؤسسة في ذمة العملاء، وبالنظر في مدى جواز توريقها «تصكيكها» يتضح الآتي:

بالنسبة للإصدار الأول أو المباشر، الذي يعني تدبير موارد مالية للقيام بهذه العمليات من خلال طرح المؤسسة صكوكاً لتجميع أموال لاستخدامها في تمويل عملية مرابحة أو سلم أو استصناع، فهذا جائز

شرعاً لأن العملية تتمثل في أن البنك الإسلامي يريد الدخول في عملية مرابحة مثلاً بمبلغ مليار جنيه، وليست لديه سيولة كافية فيقسم هذا المبلغ إلى فئات ولتكن بمائة جنيه، ويصدر بكل منها صكوك مرابحة لتجميع المبلغ من المستثمرين ثم يشتري السلع ويبيعها مرابحة للعميل، وبالتالي يكون حملة الصكوك شركاء على الشيوع. في ملكية سلعة المرابحة، وبالتالي لهم حق في الثمن الذي يزيد عن تكلفة الشراء، وبالتالي يستردون أموالهم عند التحصيل من المشتري متضمنة حصتهم في الأرباح.

أما توريق هذه الذمم بمعنى قيام البنك بتمويل عمليات المرابحة من ماله الخاص وبعد أن أصبح العملاء المشتريين مدينين له يقوم بنقل (بيع) هذه الديون لشركة التوريق التي تصدر بها صكوكاً تبيعها للمستثمرين، أو تبيعها مباشرة للمستثمرين بوساطة شركة التوريق، فهذا يدخل في مسألة بيع الدين لغير من هو عليه التي ستوضح فيما بعد، هذا فضلاً عن أن صكوكها لن تكون لها جاذبية من قبل المستثمرين لأنها سوف تباع بالقيمة الاسمية بما لا يحقق لها أي عائد عند التداول.

الأمر الأول: أن البيع يجب أن يتم بالقيمة الاسمية، وبالتالي لن تحصل شركة التوريق على أي عائد.

المجموعة الثالثة: مجموعة الاستثمار، وتتكون من البنود التالية:

(١) الأوراق المالية: وهذه لا يتصور أن تكون محلاً للتوريق كما سبق ذكره.

(٢) المشاركات والمضاربات: والتصكيك فيها ينطوي على بيع للأعيان المستثمرة فيها حصة البنك مع العملاء، وبالتالي فالعملية تدخل في إطار بيع أعيان مما يجعلها محلاً للتصكيك سواء بالمعنى العام أو المباشر بتجميع البنك الأموال بالصكوك للدخول في عملية مشاركة، أو في حالة التوريق بمعناه الخاص أو غير المباشر ببيع البنك للمشاركات والمضاربات الممولة منه والقائمة فعلاً، لأن العملية حينئذ هي بيع مشروع قائم يشارك في ملكيته حملة الصكوك، ويستحقون العوائد الناتجة عنه ويتحملون الخسائر إن وجدت.



- الموجودات المقتناة للتأجير: وهذه يجوز تصكيكها لأن الصكوك في هذه الحالة تمثل وثيقة بملكية حاملها للعين المؤجرة وبالتالي استحقاق الأجرة التي توزع عنهم بحسب ملكية كل منهم.

ونخلص من ذلك إلى أن الأصول التي لا يجوز شرعاً توريقها هي الديون والأعيان المحرمة شرعاً، أما الأصول التي يجوز تصكيكها فهي الأعيان والمنافع والخدمات<sup>(١)</sup>.

ثالثاً: طرق أو أساليب التصكيك (التوريق): كما سبق ذكره فإن التوريق يبنى على عملية نقل الأصول محل التوريق من المؤسسة البادئة للتوريق إلى شركة التوريق، وأن الطرق المحددة لذلك ثلاثة هي: حوالة الحق، والتجديد، والمشاركة الفرعية، وتبين أنها كلها تدور حول نقل الدين من الدائن الأصلي إلى الدائن الجديد ثم عملية إصدار أوراق مالية (سندات) بهذا الدين بواسطة شركة التوريق وبيعها للمستثمرين الذين يحق لهم بيعها لآخرين وباستمرار عن طريق التداول في الأسواق المالية، فما هو موقف الفقه الإسلامي من هذه الطرق؟!

١ - بالنسبة لطريقة حوالة الحق: وتكيف قانوناً إن كانت بعوض على أنها بيع الدين لغير من هو عليه نقداً.

٢ - بالنسبة لطريقة التجديد: وهي أيضاً تدخل في إطار بيع الدين لغير من هو عليه.

٣ - بالنسبة لطريق المشاركة الفرعية: فأساسها تقديم قرض بفائدة من البنك المشارك للبادئ بالتوريق على أن يسدد مما يحصله الدائن الأصلي من مدينيه.

وإذا نظرنا إلى الموقف الفقهي من هذه الطرق نجد أن الطريقة الثالثة تتضمن قرضاً بفائدة ربوية وهذا محرم شرعاً كما سبق ذكره، فضلاً على أنها تشترك مع الطرق الأخرى في كون حملة السندات

---

(١) المعيار الشرعي رقم (١٧) بخصوص صكوك الاستثمار الصادر عن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

يتداولونها في الأسواق المالية وبالتالي فهي تنطوي أيضاً على عملية بيع الدين لغير من هو عليه.

وباستعراض آراء الفقهاء في مسألة بيع الدين لغير من هو عليه بالتقد يوجد ما يلي<sup>(١)</sup>:

الاتجاه الاول: وهو للحنفية والحنابلة وأحد قولين عن الشافعية، ويرى عدم جواز بيع الدين للغير مطلقاً.

الاتجاه الثاني: وهو للمالكية والرأي المعتمد عند الشافعية، ويقول بجواز بيع الدين لغير من هو عليه، وإذا تم الأخذ برأي المجيزين فإنه يصطدم في حالة حوالة الحق والتجديد بشرط وضعه الفقهاء القدامى المجيزين، وأقره من أخذ برأيهم من المحدثين، وهو أن لا يكون ثمن البيع للدين أقل من قيمة الدين لانطواء ذلك على الربا لأن المحول إليه الدين يدفع أقل ويأخذ أكثر، وهذا ما يتحقق في كل من حوالة الحق والتجديد، حيث إن شركة التوريق تدفع مقابل نقل الدين إليها أقل من قيمته، كما أنه عند تداول السندات الورقية يختلف ثمنها عن القيمة الاسمية لها، وبالتالي فإن كل طرق التوريق في الفكر والتطبيق التقليدي غير جائزة شرعاً.

أما في المؤسسات المالية الإسلامية فإن التصكيك يتم بطريقة البيع الحقيقي للأعيان من الأصول المقتناة للتأجير، ولمكونات الاستثمار في المشاركات والمضاربات وللمنافع، أما الديون المؤجلة من المرابحات والسلم والاستصناع فكما سبق القول فإنه يمكن تصكيكها تصكيكاً مباشراً ولا يجوز مع اقتناء المؤسسة لها إجراء عمليات تصكيك عليه لأنها

---

(١) في التكييف القانوني والفقهية لكل من حوالة الحق والتجديد، يراجع: د. محمد نجم الدين محمد أمين الكردي - بيع الدين في الفقه الإسلامي والقانون المدني - رسالة دكتوراه مقدمة لكلية الشريعة بجامعة الأزهر ١٩٨٦م ص ١٤٨ - ١٥٢، ٢٥٦ - ٢٦٠.

\* الشيخ الدكتور/صديق الضرير - الفرر، أثره في العقود في الفقه الإسلامي - نشر مجموعة البركة ١٩٩٥م ص ٣٣٦.

تدخل في بيع الدين لغير من هو عليه والذي لا يصح عند المجيزين له إلا بمثله مما يفقد صكوكها أية جاذبية لشرائها وتداولها.

رابعاً: تكييف العلاقة بين أطراف عملية التصكيك «التوريق»: لقد سبق القول إن عملية التوريق يشارك فيها عدد من الأطراف منهم من هو أصلي مثل المؤسسة البادئة، وشركة التوريق، والمستثمرين والمدينين في حالة التوريق التقليدي، ويقابلهم في المؤسسات الإسلامية في حالة المشاركات والمضاربات الشريك والمضارب، وبجانب الأطراف الأصليين يوجد أطراف يقدمون خدمات لإتمام العملية مثل: وكالات التقييم والتصنيف، وغيرهم ممن سبق ذكرهم، وعملية التصكيك في المؤسسات الإسلامية تقوم على وجود هؤلاء الأطراف جميعاً، حيث تكييف العلاقة بينهم على الوجه التالي<sup>(١)</sup>:

العلاقة بين شركة التوريق والمستثمرين (حملة الصكوك) علاقة بيع إن كانت تبيع لهم ما اشترته من أصول، ويمكن أن تكون علاقة وكالة

العلاقة بين شركة التوريق ومقدمي الخدمات (أمناء الحفظ ومروحي الاكتتاب ومؤسسات التصنيف) علاقة عمل بأجر، هذا مع مراعاة الضوابط الشرعية في العلاقة بين معززي الائتمان (الضامنون) وبين حملة الصكوك في إطار مسألة ضمان الطرف الثالث في المضاربات والمشاركات<sup>(٢)</sup>.



---

(١) د/فتح الرحمن على محمد صالح - بحث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية - مقدم لاتحاد المصارف العربية ٢٠٠٨.

(٢) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم (٥) د ٨٨/٠٨/٤.

## المبحث السادس

### الفرق بين التوريق في المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية

بعد استعراض التوريق في الفكر والتطبيق التقليدي في بيان التكليف الشرعي وما يتعلق به، يمكن إجراء مقارنة بين التوريق في المؤسسات التقليدية والتصكيك في المؤسسات المالية الإسلامية على الوجه التالي (للاختصار سوف نسمي المؤسسات التقليدية الأولى والمؤسسات الإسلامية الثانية بحسب ظهور التوريق في كل منهما):

#### أولاً: التسمية والهدف:

- تسمى العملية توريقاً وتسنيداً في الأولى لأن ما يصدر عنها أوراقاً مالية في صورة سندات بفائدة، بينما تسمى في الثانية تصكيكاً لأن ما يصدر عنها صكوكاً.

- الهدف الأساسي من عملية التوريق أو التصكيك واحد وهو الحصول على سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك.

#### ثانياً: الأصول محل التوريق أو التصكيك:

- من حيث نوعها: هي في الأولى ديون وفي الثانية أعيان أو منافع أوهما معاً.

- من حيث هيكل الموجودات القابلة للتوريق: يتكون من بند واحد في الأولى وهو الديون، بينما يتعدد في الثانية بتعدد بنود التمويل والاستثمار من إجارة ومشاركة ومضاربة.

### ثالثاً: من حيث الخطوات:

تتفق خطوات عملية التوريق في كل منهما من وجود أو اقتناء الأصل محل التوريق، ثم النقل لشركة التوريق ثم إصدار الأوراق أو الصكوك، ثم تلقي الاكتتاب فيها ثم توزيع العائد ثم التصفية.

### رابعاً: حقوق حملة الصكوك:

- تمثل ديناً على المصدر في الأولى، وفي الثانية هي وثائق بحق في ملكية.

- العائد: في الأولى فائدة ربوية محرمة شرعاً ، وفي الثانية أجرة في حالة الإجارة، وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات.

- مخاطر التشغيل (الخسائر): في الأولى لا يتحمل حملة السندات بأية مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون، بينما في الثانية يتحملون بالخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر، وكذا في الأجرة في حالة الإجارة إن لم يوجد ضامن لها.

### خامساً: عملية نقل الموجودات لشركة التوريق ومنها لحملة السندات والصكوك:

في الأولى هي عملية بيع دين لغير من هو عليه بالنقد تحت مسمى حوالة الحق أو التجديد.

### سادساً: تداول الأوراق المالية:

في الأولى يتم تداول السندات في السوق الثانوية، بينما في الثانية يتم تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع، أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً.

### سابعاً: الضوابط الشرعية:

يراعى في التصكيك الضوابط الشرعية في جميع جوانب العملية، أما في الثانية فلا يتم ذلك.

هذه هي أهم أوجه الاتفاق والاختلاف بين التوريق (التصكيك) في كل من المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية، وبها نختم البحث الذي آمل أن يحقق الهدف من إعداده.  
والله تعالى أعلم.

\*\*\*

# الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة

إعداد

محمد تقي العثماني

رئيس المجلس الشرعي

ونائب رئيس جامعة دار العلوم كراتشي





بسم الله الرحمن الرحيم

## الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا ونبينا محمد أشرف المرسلين، وعلى آله وأصحابه أجمعين، وعلى كل من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

أما بعد، فإن إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية الغراء كان من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي ومن أعظم الوسائل المرموقة لتنمية الاقتصاد الإسلامي في المجتمع، بشرط أن تراعى في آلياتها جميع المبادئ الأساسية التي تميز الاقتصاد الإسلامي من غيره. وإن النظام الربوي السائد في العالم اليوم متعود بإصدار السندات القائمة على أساس الفائدة الربوية للمشاريع الكبيرة التي تقتضي أموالاً جمة وتُدِرّ ربحاً أو دخلاً كبيراً. ولكن حاملي السندات لا يتجاوزون من أن يكونوا مقرضين لأصحاب هذه المشاريع على أساس الفائدة، ولا دخل لهم في ملكية أصول المشروع ولا في الربح أو الدخل الذي ينتج من هذه المشاريع، وإنما يستحقون الفائدة على قروضهم بنسبة متوافقة مع سعر الفائدة في السوق. أما ربح المشاريع بعد التكاليف، ومنها الفائدة المدفوعة، فكله يرجع إلى أصحاب المشاريع.

وكانت الفكرة الأساسية من وراء إصدار الصكوك الإسلامية: أن يشارك حملة الصكوك في ربح المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها، ولو أصدرت الصكوك على هذا الأساس لأدت دوراً كبيراً في تنمية العمل المصرفي الإسلامي، وساهمت مساهمة كبيرة في الوصول إلى المقاصد النبيلة التي تهدف إليها الشريعة الغراء، وكان فيها من المنافع ما يأتي:

١ - إنها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة.

٢ - إنها تقدم قناة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون لها سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتُشترى. فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضاً منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً، إن كان المشروع كسب ربحاً.

٣ - إنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها. فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.

٤ - إنها وسيلة للتوزيع العادل للثروة، فإنها تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين. وذلك من أعظم الأهداف التي يسعى إليها الاقتصاد الإسلامي.

وقد انتشرت اليوم في السوق صكوك كثيرة يدعى أنها صكوك إسلامية. ونريد في هذه الدراسة الموجزة المتواضعة أن نطلع على آلياتها ومدى موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها ومقاصدها المذكورة.

إن الذين أصدروا هذه الصكوك حاولوا بكل ما في وسعهم أن تكون هذه الصكوك منافسة للسندات الربوية الرائجة في السوق، وأن تحمل معظم خصائصها، ليسهل ترويجها في السوق الإسلامية والتقليدية في آن واحد. وإن أبرز خصائص السندات الربوية تتلخص في النقاط الآتية:

١ - إنها لا تمثل ملكية حاملي السندات في المشروع التجاري أو

الصناعي الذي أصدرت السندات من أجله، وإنما توثق القرض الربوي الذي دفعه حاملو السندات إلى مُصدرها صاحب المشروع.

٢ - إنها توزع الفائدة على حاملي السندات بصفة دورية. وهذه الفائدة تقدر بنسبة من رأس المال لا بنسبة من الربح الفعلي. وقد تكون النسبة معينة، وكثيراً ما تكون متغيرة في سندات طويلة الأجل.

٣ - إنها تضمن استرداد رأس المال عند إطفاء السندات في نهاية مدتها، سواء ربح المشروع فعلاً، أو لم يربح.

وإن مصدر السندات لا يجب عليه إلا رد رأس المال مع الفائدة المتفق عليها؛ وما حصل عليه المشروع من الربح فوق ذلك، فكله له، ولا يستحق حاملو السندات أن يطلبوا حصة من الربح الزائد على سعر الفائدة.

وإن هذه الخصائص لا يمكن أن توجد في الصكوك الإسلامية بصفة مباشرة، ولكن مُصدري الصكوك الإسلامية اليوم حاولوا أن تتسم صكوكهم بمعظم هذه الخصائص بطريق غير مباشر، وأوجدوا من أجل ذلك آليات مختلفة. ولندرس هذه الآليات في ضوء هذه النقاط الثلاث:

### ١ - ملكية حاملي السندات في أصول المشروع:

أما النقطة الأولى، وهي ملكية حاملي السندات في أصول المشروع، فإن معظم الصكوك تختلف فيها عن السندات الربوية اختلافاً واضحاً، فإن الصكوك في عامة الأحوال تمثل حصة شائعة في أصول تُدرّ ربحاً أو دخلاً، مثل الأعيان المؤجرة، أو مشروع تجاري أو صناعي، أو وعاء استثماري يحتوي على عدة من المشاريع. وهذه هي النقطة الوحيدة التي تميزها عن السندات الربوية، غير أنه ظهرت في الآونة الأخيرة بعض الصكوك التي يُشكّ في كونها ممثلة للملكية. فمثلاً: قد تكون الأصول الممثلة بالصكوك أسهم الشركات بدون ملكيتها الحقيقية، وإنما تخوّل حملة الصكوك حقاً في عوائدها، وليس هذا إلا شراء عوائد الأسهم، وهو لا يجوز شرعاً. وكذلك انتشرت بعض

الصكوك على أساس خلطة من عمليات الإجارة والاستصناع والمرابحة التي دخل فيها بنك من البنوك، فيبيع هذه الخلطة إلى حملة الصكوك، ليحصلوا على عوائد هذه العمليات. وإدخال عمليات المrabحة في هذه الخلطة لا يخلو من شبهة بيع الدين، وإن كانت نسبتها قليلة بالنسبة إلى عمليات الإجارة والمشاركة والاستصناع، ويحتاج إلى إعادة النظر في الموضوع.

## ٢ - التوزيع الدوري على حملة الصكوك:

وأما النقطة الثانية، فإن معظم الصكوك المصدرة قد اكتسبت فيها خصيصة السندات الربوية سواء بسواء من حيث إنها توزع أرباح المشروع بنسبة معينة مؤسّسة على سعر الفائدة (اللابور). ومن أجل تبرير ذلك وضعوا بنداً في العقد يصرح بأنه إذا كان الربح الفعلي الناتج من الاستثمار زائداً على تلك النسبة المبنية على سعر الفائدة، فإن المبلغ الزائد كله يدفع إلى مدير العمليات (سواء أكان مضارباً أو شريكاً أو وكيل الاستثمار) على كونه حافظاً له على حسن الإدارة، حتى إنني رأيت في هيكلية بعض الصكوك أنها لا تصرح بكون الزائد مستحقاً للمدير كحافظ، بل تكتفي بقولها إن حملة الصكوك يستحقون نسبة معينة مؤسّسة على أساس سعر الفائدة في التوزيع الدوري (فكأن كون الزائد حافظاً ثبت تقديراً أو اقتضاء) أما إذا كان الربح الفعلي ناقصاً من النسبة المذكورة المبنية على سعر الفائدة، فإن مدير العمليات يلتزم بدفع الفرق (بين الربح الفعلي وبين تلك النسبة) إلى حملة الصكوك على أساس قرض بدون فائدة يقدم إلى حملة الصكوك. وإن هذا القرض يسترده المدير المقرض إما من المبالغ الزائدة على سعر الفائدة في فترات لاحقة، وإما من تخفيض ثمن شراء الموجودات عند إطفاء الصكوك، كما سيأتي تفصيله في النقطة الثالثة إن شاء الله تعالى.

## ٣ - ضمان استرداد رأس المال:

أما النقطة الثالثة، فإن جميع الصكوك المصدرة اليوم تضمن رد

رأس المال إلى حملة الصكوك عند إطفائها، مثل السندات الربوية سواء بسواء، وذلك بوعد ملزم إما من مُصدر الصكوك أو من مديرها أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بقيمتها الإسمية التي اشتراها بها حملة الصكوك في بداية العملية، بقطع النظر عن قيمتها الحقيقية أو السوقية في ذلك اليوم. وبهذه الآلية المركبة استطاعت الصكوك أن تحمل خصائص السندات الربوية من حيث إنها لا تعطي حملة الصكوك إلا نسبة معينة من رأس المال مبنية على سعر الفائدة، وفي الوقت نفسه إنها تضمن لحملة الصكوك استرداد رأس مالهم في نهاية العملية. ولنتكلم على هذه الآلية أولاً من الناحية الفقهية، وثانياً من ناحية سياسة الاقتصاد الإسلامي.

أما من الناحية الفقهية، فهناك ثلاث مسائل:

**الأولى:** اشتراط المبلغ الزائد على سعر الفائدة لمدير العملية بحجة أنها حافز له على حسن الإدارة.

**الثانية:** التزام المدير بأنه إن انتقص الربح الفعلي من النسبة المعينة على أساس سعر الفائدة في فترة من فترات التوزيع، فإنه يدفع قرصاً إلى حملة الصكوك بمقدار النقصان. وإن هذا القرص يرد إليه إما من الربح الفعلي الزائد على تلك النسبة في فترات لاحقة، أو من ثمن شرائه للأصول في نهاية العملية.

**الثالثة:** الوعد الملزم من قبل المدير أنه سيشتري الموجودات الممثلة بالصكوك بقيمتها الاسمية يوم إصدار الصكوك، وليس بقيمتها السوقية يوم الشراء.

### اشتراط الحافز لمدير العملية:

أما اشتراط الحافز لمدير العملية، فمستنده ما ذكره بعض الفقهاء من جواز مثل ذلك في الوكالة والسمسرة، وذكره الإمام البخاري رحمه الله تعالى تعليقا عن ابن عباس وابن سيرين رضي الله تعالى عنهما. قال البخاري: «قال ابن عباس: لا بأس أن يقول: بع هذا

الثوب، فما زاد على كذا وكذا فهو لك. وقال ابن سيرين: إذا قال: بعه بكذا فما كان من ربح فهو لك أو بيني وبينك، فلا بأس به<sup>(١)</sup>.

وبهذا أخذ الحنابلة. جاء في الكافي لابن قدامة: «وإن قال: بع هذا بعشرة فما زاد فهو لك، صحَّ وله الزيادة، لأن ابن عباس كان لا يرى بذلك بأساً»<sup>(٢)</sup>.

وإن هذا المذهب مروى عن ابن عباس رضي الله عنهما، وعن ابن سيرين، وشريح، وعامر الشعبي، والزهري، والحكم عند ابن أبي شيبَةَ في مصنفه، وعن قتادة وأيوب أيضاً عند عبد الرزاق. وكرهه إبراهيم النخعي وحماد، كما روى عنهما عبد الرزاق، وكذلك الحسن البصري وطاووس بن كيسان، كما روى عنهم ابن أبي شيبَةَ<sup>(٣)</sup>. وهو مذهب الجمهور غير الحنابلة. قال الحافظ ابن حجر رحمه الله تعالى تحت أثر ابن عباس الذي علقه البخاري: «وهذه أجرة سمسة أيضاً، لكنها مجهولة، ولذلك لم يجزه الجمهور وقالوا: إن باع له على ذلك فله أجر مثله. وحمل بعضهم إجازة ابن عباس على أنه أجراه مجرى المقارض، وبذلك أجاب أحمد وإسحق. ونقل ابن التين أن بعضهم شرط في جوازه أن يعلم الناس في ذلك الوقت أن ثمن السلعة يساوي أكثر مما سُمِّي له، وتعبه بأن الجهل بمقدار الأجرة باق»<sup>(٤)</sup>.

وقال البدر العيني رحمه الله تعالى: «وأما قول ابن عباس وابن سيرين فأكثر العلماء لا يجيزون هذا البيع، وممن كرهه الثوري والكوفيون. وقال الشافعي ومالك: لا يجوز، فإن باع فله أجر مثله. وأجازه أحمد وإسحق، وقالوا: هو من باب القراض، وقد لا يربح المقارض»<sup>(٥)</sup>.

(١) صحيح البخاري، كتاب الإجازات، باب أجر السمسة.

(٢) الكافي لابن قدامة، كتاب الوكالة ٢: ٢٥٣.

(٣) راجع مصنف ابن أبي شيبَةَ، كتاب البيوع والأفضية، باب ٤٦، ج ٦ ص ١٠٧ و ١٠٨ من طبع إدارة القرآن، كراتشي، ومصنف عبد الرزاق ٨: ٢٣٤ رقم الحديث ١٥١٨ إلى ١٥٢٢.

(٤) فتح الباري، كتاب الإجازات، باب أجر السمسة، ٤: ٤٥١.

(٥) عمدة القاري، الكتاب والباب المذكور أعلاه، ١٢: ١٣٣.

وهذا كله في أجرة السمسار إذا لم تُعيَّن غير الزيادة على ما سماه الأصيل من ثمن البيع. أما إذا سميت أجرته بمبلغ مقطوع، ثم قيل له: إن بعت بأكثر من كذا فالزائد كله لك علاوة على أجرك المقطوع، فالظاهر أنه لا يمنعه الجمهور أيضاً، لأن جهالة الأجرة ارتفعت بتحديد أجر مقطوع، وإن باعه بأكثر من حد معين، فالزائد له على كونه حافظاً على حسن عمله.

وعلى هذا الأساس جاء في معيار المضاربة الصادر من المجلس الشرعي: «إذا شرط أحد الطرفين لنفسه مبلغاً مقطوعاً، فسدت المضاربة، ولا يشمل هذا المنع ما إذا اتفق الطرفان على أنه إذا زادت الأرباح عن نسبة معينة فإن أحد طرفي المضاربة يختص بالربح الزائد عن تلك النسبة أو دونها فتوزع الأرباح على ما اتفقا عليه»<sup>(١)</sup>.

وإن مدير العملية في الصكوك يدير العمليات إما بصفته أجيئاً أو وكيلاً للاستثمار، فيشبه السمسار، وإما بصفته مضارباً أو شريكاً عاملاً، فيغطيه ما جاء في معيار المضاربة. وإن استحقاق المدير المبلغ الزائد على نسبة معينة قد سُمي حافظاً على حسن إدارته للأصول، وإن هذا الحافظ إنما يُعقل كونه حافظاً إن كان مرتبطباً بما زاد على أدنى الربح المتوقع من خلال العمليات التجارية أو الصناعية التي أصدرت من أجلها الصكوك، فمثلاً: إن كان أدنى الربح المتوقع من هذه العمليات ١٥٪، فيمكن أن يقال إن ما زاد على هذه النسبة من الربح الفعلي، فإنه يُعطى للمدير كحافظ، لأن هذا المقدار الزائد يمكن إضافته إلى حسن إدارته بوجه معقول. ولكن النسبة المعينة في هذه الصكوك ليست مرتبطة بالربحية المتوقعة من العمليات، وإنما هي مرتبطة بتكاليف التمويل أو سعر الفائدة الذي يتغير كل يوم، بل كل ساعة، ولا علاقة له بربحية المشروع التجاري أو الصناعي، فكثيراً ما تنقص نسبته من نسبة الربحية المتوقعة من المشروع. فإن كانت نسبة الربح المتوقع ١٥٪ في المثال السابق، فإنه من الممكن جداً أن يكون سعر الفائدة ٥٪، والربح الفعلي

(١) المعيار الشرعي، رقم ١٣، بند ٨: ٥.

نزل إلى ١٠٪ لسوء الإدارة من المدير، فكيف يمكن أن يقال إن ما زاد على ٥٪ يعطى للمدير لحسن إدارته، بالرغم من أنه أساء في الإدارة حتى نزل الربح إلى ١٠٪ بدلاً من ١٥٪؟ فظهر بهذا أن ما يسمى حافزاً في هذه الصكوك ليس حافزاً في الحقيقة، وإنما هو طريق لتمشية هذه الصكوك على أساس سعر الفائدة. وإن هذه الجهة لا تخلو من الكراهة على الأقل إن لم نقل بحرمتها.

هذا من الناحية الفقهية البحتة. أما من ناحية سياسة الاقتصاد الإسلامي، فإن مثل هذه «الحوافز» التي لا تخلو منها الصكوك اليوم قد أهملت المقاصد الاقتصادية النبيلة للشركة أو المضاربة من توزيع الثروة فيما بين المستثمرين على أساس عادل، فإن الصكوك المؤسسة على «الحوافز» جعلت الربح الموزع على المستثمرين مقتصرأ على سعر الفائدة في كل حال، وليس على الربحية الحقيقية للمشروع.

ولئن تحملت الهيئات الشرعية هذه المفاصد في بداية إصدار الصكوك في حين كانت المؤسسات المالية الإسلامية قليلة، فقد حان الأوان أن تُعيد النظر في ذلك وتخلّص الصكوك الآن من هذه الأمور المشبوهة، فإما أن تخلو من «الحوافز» بتاتاً، أو تؤسس الحوافز على أساس الربح المتوقع من المشروع، وليس على أساس سعر الفائدة، ويصبح ذلك ميزة تميز بها المؤسسات المالية الإسلامية عن المؤسسات التقليدية الربوية تميزاً حقيقياً.

## ٢ - اشتراط القرض عند نقص الربح من النسبة المعينة:

أما اشتراط القرض عند انتقاص الربح الحقيقي من النسبة المعينة، فلا مبرر له إطلاقاً من الناحية الشرعية، فإن الذي يلتزم بالقرض هو مدير العمليات، وهو الذي يبيع الأصول على حملة الصكوك في بداية العملية، فلو اشترط عليه أن يقرض حملة الصكوك في حالة نقص الربح الفعلي عن تلك النسبة، فهو داخل في بيع وسلف، وقد ثبت عن رسول الله ﷺ أنه نهى عن بيع وسلف. أخرج مالك في الموطأ بلاغاً، وأخرجه أبو داود والترمذي بلفظ: «لا يحل سلف وبيع» وقال الترمذي:



«هذا حديث حسن صحيح»<sup>(١)</sup>. وقال ابن عبد البر رحمه الله تعالى: «هذا الحديث محفوظ من حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده عن النبي ﷺ، وهو حديث صحيح رواه الثقات عن عمرو بن شعيب، وعمرو بن شعيب ثقة إذا حدّث عنه ثقة»<sup>(٢)</sup>.

وقد أخذ بهذا جميع أهل العلم، ولا يعرف فيه خلاف. قال ابن قدامة رحمه الله تعالى: «ولو باعه بشرط أن يسلفه أو يقرضه أو شرط المشتري ذلك عليه فهو محرم والبيع باطل، وهذا مذهب مالك والشافعي ولا أعلم فيه خلافاً»<sup>(٣)</sup>.

وقال رحمه الله في موضع آخر: «وإن شرط أن يؤجره داره بأقل من أجرتها أو على أن يستأجر دار المقرض بأكثر من أجرتها... كان أبلغ في التحريم»<sup>(٤)</sup>.

وفي آية الصكوك المذكورة لا يرضى المدير بتقديم هذا القرض إلا لأنه يحوز أكثر من حصته الحقيقية من الربح الفعلي من خلال «الحافز» الذي اشترط له عندما يتجاوز الربح الفعلي النسبة المبنية على سعر الفائدة. فهذا القرض أبلغ في التحريم بعبارة ابن قدامة رحمه الله تعالى.

وقد يكون مدير العمليات الذي التزم بالقرض شريكاً أو مضارباً. وهذا الالتزام أيضاً مخالف لمقتضى العقد، وتغطيه علة التحريم في بيع وسلف سواء بسواء، فلا يجوز.

---

(١) موطأ الإمام مالك ٢: ٦٥٧ وسنن أبي داود، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، رقم ٣٥٠٤، وجامع الترمذي، باب ما جاء في كراهية ما ليس عنده، رقم ١٢٣٤.

(٢) التمهيد لابن عبد البر ٢٤: ٣٨٤.

(٣) المغني لابن قدامة ٤: ١٦٢.

(٤) المغني ٤: ٢١١.

### ٣ - تعهد المدير بشراء الأصول بالقيمة الاسمية:

أما المسألة الثالثة، فهي أن العمليات التجارية الحقيقية في الشريعة لا يُضمن فيها استرداد رأس المال، فإنَّ غُثم الربح الحقيقي في الشريعة الإسلامية يتبع الغُرم دائماً، فكان الأصل في الصكوك التجارية أن لا يُضمن فيها رأس المال لحملتها، بل إنهم يستحقون القيمة الحقيقية للأصول، سواء أزدادت من قيمتها الاسمية أم نقصت. ولكن الصكوك الرائجة اليوم كلها تضمن رأس المال لحملة الصكوك بطريق غير مباشر. وهو أن مدير العمليات يتعهد تجاه حملة الصكوك أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بالقيمة الاسمية عند نهاية مدتها، بقطع النظر عن قيمتها الحقيقية يومئذ. ومعنى ذلك أن حملة الصكوك يرجع إليهم عند إطفاء الصكوك رأس مالهم مضموناً، لا غير. فإن كان المشروع أصيب بخسران، فإنه يتحملة المدير، وإن كان فيه ربح فإنه يحوزه المدير بالغاً ما بلغ. ولا حق لحملة الصكوك إلا في استرداد رأس مالهم كما في السندات الربوية.

ولو تأملنا في مدى جواز هذا التعهد، فإن مدير العمليات في الصكوك قد يدير العمليات على أساس كونه مضارباً لحملتها، وقد يكون شريكاً لهم، وقد يكون وكيلهم للاستثمار.

### التعهد من المدير المضارب

أما بطلان هذا التعهد في حالة كونه مضارباً، فظاهر، لأنه ضمان رأس المال من المضارب لصالح أرباب الأموال، ولم يقل بجوازه أحد. وجاء في معيار المضاربة الصادر من المجلس الشرعي: «فإذا كانت الخسارة عند تصفية العمليات أكثر من الربح يحسم رصيد الخسارة من رأس المال، ولا يتحمل المضارب منه شيئاً باعتباره أميناً ما لم يثبت التعدي أو التقصير. إذا كانت المصروفات على قدر الإيرادات يتسلم رب المال رأس ماله، وليس للمضارب شيء. ومتى تحقق الربح فإنه يوزع بين الطرفين وفق الاتفاق بينهما»<sup>(١)</sup>.

(١) المعيار الشرعي رقم ١٣، بند ٧: ٨.

ولم أجد لهذا التعهد من المضارب مبرراً فقهياً، غير أنه قد ذكر في بعض الصكوك أن المدير لا يتعهد بصفته مضارباً، بل بصفة أخرى، وهذا أمر غير معقول، لأنه ليس للمضارب صفة أخرى في هذه العملية.

### التعهد من الشريك

وقد يكون مدير العمليات شريكاً لحملة الصكوك، وكما لا يجوز للمضارب أن يضمن رأس المال لرب المال، كذلك لا يجوز أن يضمنه أحد الشركاء للشركاء الآخرين، فإنه يقطع الشركة بين الشركاء في حالة الخسارة، ولم يقل بجوازه أحد. وجاء في معيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة الصادر من المجلس الشرعي: «لا يجوز أن تشتمل شروط الشركة أو أسس توزيع أرباحها على أي نص أو شرط يؤدي إلى احتمال قطع الاشتراك في الربح، فإن وقع كان العقد باطلاً»<sup>(١)</sup>.

وقد نص المعيار على عدم جواز التعهد المذكور بصراحة في بند لاحق حيث جاء فيه: «يجوز أن يُصدر أحد أطراف الشركة وعداً ملزماً بشراء موجودات الشركة خلال مدتها أو عند التصفية بالقيمة السوقية، أو بما يُتفق عليه عند الشراء، ولا يجوز الوعد بالشراء بالقيمة الاسمية»<sup>(٢)</sup>.

وجاء في مستند الأحكام الشرعية لهذا المعيار: «مستند عدم جواز الوعد الملزم من قبل أحد أطراف الشركة بشراء موجودات الشركة بالقيمة الاسمية أنه بمثابة ضمان رأس المال، وهو ممنوع شرعاً. ومستند جواز الوعد بشرائها بالقيمة السوقية أنه ليس في ذلك ضمان بين الشركاء»<sup>(٣)</sup>.

وقد استدل بعض الإخوة المعاصرين على جواز هذا التعهد المستلزم لضمان رأس المال أن ذلك ممنوع في شركة العقد، وليس في شركة الملك، ثم ادعوا أن الشركة في الصكوك (وخاصة في الصكوك التي تمثل الأعيان المؤجرة) إنما هو شركة الملك، وليس شركة العقد.

(١) المعيار الشرعي رقم ١٢، بند ٧/٥/١/٣.

(٢) المرجع السابق، بند ٢/٦/١/٣.

(٣) المعايير الشرعية، ص ٢٣٠.

ولكن إذا نظرنا في حقيقة هذين النوعين من الشركة، تبين لنا أن الشركة في الصكوك شركة عقد، وليس شركة ملك فقط، وذلك لأن المقصود من هذه الشركة ليس تملكاً للأعيان بغرض الاستهلاك أو الانتفاع الشخصي، وإنما المقصود منه استثمار مشترك، وهو الفارق الأساسي بين شركة الملك وشركة العقد.

وتفصيل ذلك أننا لو تأملنا فيما ذكره الفقهاء في حقيقة شركة العقد ظهر لنا أن شركة العقد تتميز عن شركة الملك بوجود ثلاثة:

الأول: أن المقصود منها الاسترباح المشترك، بخلاف شركة الملك، فإن المقصود منها التملك والانتفاع لا غير.

والثاني: أنها تجعل كل شريك وكيلاً عن الآخر في عمليات الاستثمار، في حين أن الشركاء في شركة الملك كل واحد منهم مستقل بتصرفه في حصته، وهو أجنبي بالنسبة لحصة شريكه أو شركائه الآخرين.

الثالث: أن الشركاء أحرار في شركة العقد بتوزيع الربح فيما بينهم بأية نسبة مشاعة يتفقون عليها فيما بينهم، بخلاف شركة الملك، فإن كل شريك فيها مستقل بالاسترباح من حصته، ولو استغل كل واحد حصته منفرداً، فإن كل واحد ينفرد بما كسب من غلة حصته فقط. وإن هذه الخصائص كلها متوافرة في الشركة التي تحدث بالصكوك.

وإن الشيخ مصطفى الزرقاء رحمه الله تعالى قد تكلم في الفرق بين النوعين من الشركة بكلام واضح ودقيق. وإليك عبارته بنصه: «إن الملكية الشائعة إنما تكون دائماً في شيء مشترك، فهذه الشركة إذا كانت في عين المال فقط، دون الاتفاق على استثماره بعمل مشترك، تسمى «شركة ملك». وتقابلها «شركة العقد» وهي أن يتعاقد شخصان فأكثر على استثمار المال أو العمل واقتسام الربح، كما في الشركات التجارية والصناعية»<sup>(١)</sup>.

(١) المدخل الفقهي العام للشيخ مصطفى الزرقاء ٢٦٣/١.

وقد تحدث الشيخ رحمه الله تعالى عن الفارق بين القسمين في محل آخر فقال: «عقد الشركة: وهو عقد بين شخصين فأكثر على التعاون في عمل اكتسابي واقتسام أرباحه. والشركة في ذاتها قد تكون شركة ملك مشترك بين عدة أشخاص ناشئة عن سبب طبيعي كالإرث مثلاً، وقد تكون شركة عقد بأن يتعاقد جماعة على القيام بعمل استثماري يتساعدون فيه بالمال أو بالعمل ويشترون في نتائجه. فشركة الملك هي من قبيل الملك الشائع وليست من العقود، وإن كان سببها قد يكون عقداً، كما لو اشترى شخصان شيئاً، فإنه يكون مشتركاً بينهما شركة ملك، ولكن ليس بينهما عقد على استغلاله واستثماره بتجارة أو إجارة ونحو ذلك من وسائل الاسترباح. وأما شركة العقد التي غايتها الاستثمار والاسترباح فهي المقصودة هنا والمعدودة من أصناف العقود المسماة»<sup>(١)</sup>.

فأوضح الشيخ رحمه الله تعالى أن الشركة متى قُصد بها الاستثمار أو الاستغلال، سواء عن طريق التجارة أو عن طريق الإجارة، أصبحت الشركة شركة عقد. ومن البديهي أن الصكوك يُقصد بها الاستثمار أو الاستغلال من الأعيان المؤجرة، فلا سبيل إلى القول بأنها شركة ملك. ولذا فلا يجوز أن يضمن أحد الشركاء رأس مال الآخر بطريق مباشر أو غير مباشر.

والواقع أن عدم جواز التعهد المذكور من الشريك أو المضارب أمر لا يحتاج إلى كثير من التدليل، فإنه أمر مقرر في الفقه، وقد أكدته المجامع والندوات الفقهية، والمجلس الشرعي نفسه. ولو فتحنا هذا الباب لجاز لمديري المصارف الإسلامية أن يضمنوا رأس مال المودعين بأن يتعهدوا بشراء حصصهم المشاعة في وعاء الاستثمار بقيمتها الاسمية، وبهذا ينتفي الفارق الوحيد بين ودائع المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية.

(١) المرجع السابق ٥٥١ : ١.

## التعهد من وكيل الاستثمار:

ولا يكون مدير العمليات في بعض الصكوك شريكاً أو مضارباً، وإنما يكون وكيلاً لحملة الصكوك في استثمار الأصول التي تمثلها الصكوك. فهل يجوز أن يتعهد لحملة الصكوك أنه سوف يشتري الأصول في نهاية المدة بقيمتها الاسمية؟ والجواب أن التعهد من الوكيل وإن كان أخف من تعهد الشريك أو المضارب، فإنه لا يجوز أيضاً، لأن الوكالة عقد أمانة ليس فيها ضمان على الوكيل إلا في حالة التعدي أو التقصير. والتعهد المذكور بمثابة الضمان منه، فلا يجوز هذا الضمان أيضاً. وبهذا أخذ معيار الضمانات الصادر من المجلس الشرعي، حيث جاء في البند ١/٢/٢ منه ما نصه: «لا يجوز اشتراط الضمان على المضارب أو وكيل الاستثمار أو أحد الشركاء سواء كان الضمان للأصل أم للربح، ولا يجوز تسويق عملياتها على أنها استثمار مضمون».

وجاء في البند التالي: «لا يجوز الجمع بين الوكالة والكفالة في عقد واحد لتنافي مقتضاهما، ولأن اشتراط الضمان على الوكيل بالاستثمار يحوّل العملية إلى قرض بفائدة ربوية بسبب ضمان الأصل مع الحصول على عائد الاستثمار».

وقد يستدل على جواز هذا التعهد من وكيل الاستثمار بمسألة أقرها المعيار في البند نفسه، حيث جاء فيه: «أما إذا كانت الوكالة غير مشروطة فيها الكفالة، ثم كفل الوكيل من يتعامل معه بعقد منفصل، فإنه يكون كفيلاً لا بصفة كونه وكيلاً، حتى لو عزل عن الوكالة يبقى كفيلاً»<sup>(١)</sup>.

فيقول المستدلون إن وكيل الاستثمار وإن لم يكن ضامناً في الأصل، ولكنه أصبح ضامناً بحكم هذا التعهد المستقل المنفصل عن عقد الوكالة.

(١) انظر المعيار الشرعي، رقم ٥، بند ١/٢/٢، و ٢/٢/٢.

والجواب أن هذا قياس مع فارق كبير، لأن الوكيل في الصورة المذكورة في المعيار يكون كفيلاً عن مديون العمليات بعقد منفصل، وإنه لا يضمن إلا إذا تخلف المديون عن سداد واجباته فقط، ولكنه لا يضمن للبائع أن يكون البيع رابحاً في كل حال. أما في صورة الصكوك، فإن وكيل الاستثمار لا يضمن مديوناً معيناً، وإنما هو يضمن خسران العمليات، حتى أن ضمانه يظل قائماً، وإن سدد جميع المديونين واجباتهم، ولكن كانت العمليات خاسرة لنزول الأسعار في السوق، أو لأي سبب آخر، فكيف يقاس هذا على ذلك؟

ثم يزيد الضغط على الإبالة في هذا التعهد إن كان المدير هو البائع للأصول على حملة الصكوك، كما هو الشأن في كثير منها، حيث يتضمن هذا التعهد العينة، لأنه تعهد بشراء ما باعه المتعهد، إلا إذا انتفت العينة بالشروط المعروفة في الفقه.

### سياسة الاقتصاد الإسلامي:

وإن هذا البحث كله كان من الناحية الفقهية البحتة. أما إذا تأملنا من منظور مقاصد التشريع وأهداف الاقتصاد الإسلامي، فإن الصكوك التي اجتمعت فيها معظم خصائص السندات الربوية، مخالفة تماماً لهذه المقاصد والأهداف. إن الهدف النبيل الذي حُرِّم من أجله الربا، هو أن يورِّع محصول العمليات التجارية والصناعية فيما بين الشركاء على أساس عادل. وآليات الصكوك المذكورة تهدم هذا الأساس من رأسه، وتجعل الصكوك مشابهة للسندات الربوية سواء بسواء من حيث نتائجها الاقتصادية. وإن إنشاء المصارف الإسلامية لم يكن للمماشاة مع النظام الربوي السائد في العالم في جميع منتجاته وعملياته، وإنما كان المقصود من وراء ذلك أن نفتح بتدرج آفاقاً جديدة للأعمال التجارية والمالية والمصرفية يسود فيها العدل الاجتماعي حسب المبادئ التي وضعتها الشريعة الإسلامية الخالدة. ولاشك أن هذا العمل العملاق كان يحتاج إلى تدرج، ولكن التدرج الحقيقي إنما يُتصور بخطة ترسُّم مراحلها المختلفة بدقة ووضوح، وبأن تكون هناك متابعة مستمرة للتقدم إلى هذه

المراحل، وليس المراد من التدرج أن تقف الحركة على خطوة واحدة إلى أمد غير محدد.

لا شك أن هيئات الرقابة الشرعية والمجامع والندوات الفقهية أجازت للمصارف الإسلامية بعض العمليات التي هي بالحيل أشبه منها بالعمليات الحقيقية، ولكن هذه الإجازة كانت لتسيير عَجَلتها في ظروف صعبة، عدد المصارف الإسلامية فيها قليل جداً. وكان المفروض أن تتقدم المصارف الإسلامية إلى العمليات الحقيقية المؤسسة على أساس أهداف الاقتصاد الإسلامي، وإلى الابتعاد من مشابهة العمليات الربوية، ولو خطوة فخطوة، ولكن الذي يحدث الآن هو عكس ذلك، فإن المؤسسات المالية الإسلامية أصبحت تتنافس في أن تتقدم بجميع خصائص السوق الربوية بعُجْرها وبُجْرها، وتأتي بمنتجات جديدة ترجع القهقري إلى الاقتراب من العمليات الربوية بدلاً من أن تبتعد عنها، وكثيراً ما تُبَرَّر هذه المنتجات بالحيل التي يمَجِّها الفكر السليم، ويضحك عليها الأعداء.

وقد يستدل لتمشية هذه الصكوك بأن هيئات التصنيف العالمية لا تصنفها بالمستوى العالي المطلوب إلا بمثل هذه الآليات التي تضمن لحملتها رأس مالهم، وتوزع عليهم الربح بنسبة معينة من رأس المال، ولذلك لا يتيسر تسويقها على نطاق واسع إلا بمثل هذه الآليات. والجواب عنه أننا لو مشينا خلف هيئات التصنيف العالمية التي لا تفرق بين الحلال والحرام، لما أمكن لنا أبداً أن نتقدم إلى منتجات إسلامية خالصة تخدم أهداف الاقتصاد الإسلامي، وذلك لأن هذه الهيئات نشأت في جوّ ربوي لا تعترف بجودة الاستثمار إلا بضمان رأس المال وتوزيع العائد على أساس ربوي، والحال أن جودة المنتج من الناحية الشرعية تعتمد على تحمل الأخطار وتوزيع الربح العادل فيما بين المستثمرين، فالعقلية الإسلامية مضادة تماماً لعقلية هذه الهيئات.

وبالتالي، فإن الصكوك الإسلامية إنما وضعت للمصارف والمؤسسات الإسلامية التي تهدف إلى الابتعاد عن الربا، فينبغي تسويق الصكوك فيما بينها على ذلك الأساس، وينبغي أن تكون الصكوك مقبولة



لديهم، دون احتياجها إلى التصنيف التقليدي. وقد أنشئت هيئة للتصنيف الشرعي الآن، فينبغي أن تدعمها المصارف والمؤسسات الإسلامية حتى نستغنى عن هيئات التصنيف التقليدية.

والواقع أن عدد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الآن عدد لا يستهان بشأه والحمد لله، ولا يزال في تزايد يوماً فيوماً، ونسبة نموها في كثير من البلاد أكثر من نمو البنوك التقليدية، فيتعين عليها الآن أن تتعاون فيما بينها لتقديم منتجات حقيقية بعيدة عن التحايل خالية عن شبهات الربا، وهادفة إلى خدمة مقاصد الشريعة في مجال الاقتصاد والتنمية والعدل الاجتماعي. ولا يتحصل ذلك إلا بترشيد وتأكيد من قبل هيئات الرقابة الشرعية. ولو استمرت هيئات الرقابة الشرعية على سياستها السابقة، فإن المصارف الإسلامية سوف تخطئ الطريق، ويخشى أن تفشل هذه الحركة الطيبة لا قدر الله. وقد حان للهيئات الشرعية أن تُعيد النظر في سياستها، وتُقلل من الرُخص التي استفادت بها المؤسسات المالية الإسلامية حتى الآن، وتصمّد على المعايير الشرعية الصادرة من المجلس الشرعي التي لم تُغفل الحاجات الحقيقية لهذه المؤسسات. وإني على يقين بأنه إن صمدت الهيئات الشرعية على هذه المعايير فإن الكفاءات الفنية العالية الميسرة للمؤسسات لا تعجز عن إيجاد بدائل جيدة للمنتجات المشبوهة إن شاء الله تعالى.

### خلاصة البحث والاقتراحات:

١ - ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة. وإن أصدرت على أساس مشروع قائم، فالواجب أن تمثل الصكوك ملكية تامة لحملتها في موجودات حقيقية.

٢ - ينبغي أن توزع عوائد المشروع على حملة الصكوك بالغة ما بلغت بعد حسم المصروفات بما فيها من أجره المدير، أو حصة المضارب في الربح. ولئن كان هناك حافز للمدير فليكن على أساس الربح المتوقع من العمليات، وليس على أساس سعر الفائدة.

٣ - لا يجوز التزام المدير أن يقدم قرضاً عند نقص الربح الفعلي من الربح المتوقع.

٤ - لا يجوز للمدير، سواء كان مضارباً، أو شريكاً، أو وكيلاً للاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول بقيمتها الاسمية. بل يجب أن يكون الشراء على أساس صافي قيمة الأصول، أو بثمان يُتفق عليه عند الشراء.

٥ - يتعين على هيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم بالمعايير الشرعية الصادرة عن المجلس الشرعي.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

\* \* \*

الصكوك الإسلامية  
(التوريق)  
وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

إعداد

الدكتور محمد علي القري بن عيد  
جامعة الملك عبد العزيز بجدة



## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده وعلى آله وصحبه ومن اهتدى بهديه واستن بسنته إلى يوم الدين... وبعد:

### مقدمة:

تكتسب الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في هذه المرحلة من تطور المصرفية الإسلامية، وذلك لما تقدمه من ميزات مالية واستثمارية فريدة. وهي تسد جزءاً من الحاجة لباقة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية ذات المخاطر المتنوعة قادرة على بناء سوق مالية متكاملة من حيث أنواع الأدوات.

أول طرح لفكرة أوراق مالية قابلة للتداول تصدر بغرض التمويل وتكون ذات مدة محددة كان من قبل وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية الأردنية التي استفتت مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن هيكل مقترح لصكوك المضاربة غرضها تمييز ممتلكات الأوقاف بطريقة مشروعة ولكنها مبتكرة. وقد صدر عن المجمع بالفعل قرار بشأن صكوك المضاربة، لكنه لم يتمخض عن إصدار صكوك.

أول إصدار للصكوك كان من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي حالياً) لصالح حكومة البحرين وذلك في سنة ٢٠٠١م ثم انتشر العمل بالصكوك فصدرت بعد ذلك في ماليزيا وقطر والإمارات العربية المتحدة والباكستان والسعودية، ولم تقتصر على الدول الإسلامية فصدرت في ألمانيا وهونج كونج.

وصلت إصدارات الصكوك حتى اليوم إلى أكثر من ١٥٠ إصداراً بأحجام متباينة وصل بعضها إلى ٣.٥ بليون دولار للإصدار الواحد وربما يبلغ متوسط حجم الإصدار الواحد بليوناً من الدولارات.

تصدر الصكوك عن الحكومات، فقد أصدرت حكومات البحرين وقطر وماليزيا صكوكاً، كما تصدر عن الشركات مثل: شركة سابك السعودية، والبنك الإسلامي للتنمية، ودارة البحرين وموانئ دبي... إلخ.

والذين يستثمرون بشراء الصكوك ينتشرون في كل أنحاء العالم، وتدل الإحصاءات أن نحو ٥٠٪ منهم في الشرق الأوسط، و٣٠٪ في آسيا و٢٠٪ في أوروبا.

يدل معدل النمو أن الصكوك توشك أن تكون في حجمها وأهميتها صناعة موازية للمصارف الإسلامية، وربما زادت عليها بالحجم، ليس أدل على ذلك ما ورد في دراسة للبنك الدولي تتوقع أن يصل حجم الصكوك الإسلامية في سنة ٢٠١٥ أكثر من ثلاثة ترليونات دولار<sup>(١)</sup>.

وقد اختلف أهل العلم المعاصرون في شأن الصكوك على عدة آراء. ولذلك فهي تحتاج منا إلى عميق نظر وطول تأمل.

## ١ - معنى الصك:

الصك كلمة فارسية معربة وهو الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير. وصكوك جمع صك، كفلس وفلوس وتجمع أيضاً على صكاك وأصك مثل بحر وبحور وأبحر وبحار<sup>(٢)</sup>. والصك أيضاً الورقة المكتوبة بدين. ومن معاني الصكوك الرقاع مكتوب فيها أعطيات الطعام، فمنها ما يكون بعمل كأرزاق القضاة والعمال، ومنها ما يكون بغير عمل كالعطاء لأهل الحاجة<sup>(٣)</sup>. وكلها تسمى صكوك.

## ٢ - تعريف الصكوك الإسلامية:

الصكوك التي تصدر اليوم عن الشركات والحكومات وهي موضوع هذه الورقة يمكن تعريفها بأنها: أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت

(١) جريدة الاقتصادية عدد ١٢ نوفمبر ٢٠٠٨، نقلاً عن وكالة رويترز للأنباء.

(٢) المصباح المنير الصاد مع الكاف.

(٣) المنتقى شرح الموطأ ج ٣ ص ٤١١.

ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري، وتتميز من الناحية المالية عن الأوراق الأخرى المتداولة في الأسواق بأنها:

(أ) ذات مخاطر متدنية (مقارنة بالأسهم) إذ أن سعرها في التداول قليل التغير، ولذلك يمكن لحاملها الحصول على السيولة من بيعها في سوق التداول في أي وقت دون خسارة.

(ب) أنها ذات إيراد قابل للتوقع (مقارنة بالأسهم) فالدخل الدوري الذي يتحقق لحملة الصكوك يكون مصدره أصل أو استثمار يولد تدفقات نقدية ثابتة، مثل الإيجارات الدورية في الصكوك التي يكون أساس إصدارها أصولاً مؤجرة، أو أنواع الصكوك الأخرى يكون للدخل الدوري مصادر تحقق له الاستقرار النسبي بحيث تجعله قابلاً للتوقع.

(ج) إنها تنتهي باسترداد حامل الصك لرأسماله في نهاية المدة المحددة للصكوك وفي التطبيقات الصحيحة، لا يكون ذلك على أساس الضمان (أي أن يضمن مصدر الصكوك رأس المال) وإنما مرده طبيعة الاستثمار وهيكل الإصدار، ويستثنى من ذلك حالات التعدي والتفريط.

### ٣ - الصكوك والأسهم:

الأسهم هي الأوراق المالية الأساسية في هيكل رأس مال الشركات المساهمة، وتمثل الأسهم وثائق ملكية الشركة، فحملة الأسهم هم ملاك الشركة المصدرة لتلك الأسهم. «والمحل المتعاقد عليه في بيع السهم» كما ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي «هو الحصة الشائعة في أصول الشركة، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة»<sup>(١)</sup>.

وأسهم الشركات المساهمة العامة تتداول في أسواق منظمة (هي

(١) في دورة مؤتمره السابعة (١٤١٢هـ ١٩٩٢م).

البورصات ونحوها) وتحدد قوى العرض والطلب المتأثرة بالمعلومات عن الشركة وعن الوضع العام للاقتصاد سعر السهم في السوق، أما الربح الدوري المتحقق لحملة الأسهم فهو معتمد على معطيات نشاط الشركة. والناس يشترون الأسهم للحصول على ذلك الربح وكذا الاستفادة من تغير السعر للسهم في السوق بالزيادة<sup>(١)</sup> وكليهما يصعب توقعه بصورة دقيقة مما يجعل أسعار الأسهم عرضة للتقلبات. ولذلك يوصف الاستثمار في الأسهم أنه عالي المخاطر.

والصكوك تشبه الأسهم من أوجه وتختلف عنها من أوجه، فالشبه فيها يرجع إلى أن كليهما يمثل ملكية أصول مدرة لعائد، أو المشاركة في رأسمال مشروع مريح، أما الاختلاف فهو من نواح منها أن هيكل إصدار الصكوك يجعل العائد عليها وثمرتها في السوق أقل تقلباً ومن ثم يكون قابلاً للتوقع ومظنة الاستقرار، ومنها أن الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة لها كما هو حال الأسهم، بل إن لها أجلاً تجري تصفيته في الطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار، ومنها أن حامل السهم له عند التصفية نصيبه من أصول الشركة عند تصفيته (وتسديد ما عليها من ديون) قلّ أو كثر، أما الصكوك فإنها مصمّمة بحيث تمكن حاملها من استرداد رأسمالهم أو قريباً منه عند انتهاء مدتها بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه للآخرين.

#### ٤ - الصكوك وسندات الدين التقليدية:

سندات الدين التقليدية أوراق مالية قابلة للتداول لتوثيق قرض بفائدة، حامل الورقة هو المقرض ومصدرها هو المقترض، وهي تصدر عن الشركات والحكومات والبنوك، ويكون رأس المال (القيمة الاسمية) والفائدة مضمونة على المصدر، فالعلاقة بين الحامل والمصدر علاقة دائن بمدين.

وقد صدر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره

(١) وهو ما يسمى الزيادة الرأسمالية.



السادس (شعبان ١٤١٠هـ - مارس ١٩٩٠) قرار يتعلق بسندات الدين الربوية ورد فيه تعريف السند بأنه: «شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم خصماً»<sup>(١)</sup>، ثم قال بعدم جوازها.

(١) قرار المجمع قرار رقم: ٦٠ (٦/١١) بشأن السندات، إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠ الموافق ١٤ - ٢٠ آذار (مارس) ١٩٩٠م، بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة «الأسواق المالية» المنعقدة في الرباط ٢٠ - ٢٤ ربيع الثاني ١٤١٠هـ الموافق ٢٠ - ٢٤ تشرين أول (أكتوبر) ١٩٨٩م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية، وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم حصماً. قرر ما يلي:

أولاً: إن السندات التي تمثل التزاماً يدفع 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 ربحاً أو عمولة أو عائداً.

ثانياً: تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حصماً لهذه السندات.

ثالثاً: 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.

رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا يتألون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً. ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم ٣٠ (٤/٥) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة، والله أعلم.

وكثيراً ما غلط الكتاب فوضعوا الصكوك بأنها سندات إسلامية.

تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات من نواح:

- (١) إن قيمتها الاسمية ليست مضمونة على المصدر ومن ثم لا تكون ديناً في ذمة المصدر.
- (٢) ما يدفع على الصكوك ليس فائدة مرتبة على القيمة الاسمية، وإنما هي ربح مصدره النشاط الذي استخدمت فيه أموال حملة الصكوك. أو الإيراد المتولد من الأصول التي يملكونها بموجب الصكوك.

ولعل الخلط بين الصكوك الإسلامية والسندات الربوية راجع إلى ما بينهما من شبه من ناحية أن كليهما يصدر بقيمة اسمية، وأن للصكوك عائداً متوقعاً مرتبطاً بتلك القيمة الاسمية، وأن هيكل الإصدار يتضمن ترتيبات تقلل مخاطر التقلبات في ثمن الصك، وتؤدي إلى استقرار المبلغ الذي يمكن لحامل الصك أن يسترده في نهاية مدته. ولكن يبقى بينهما الفرق الجوهرى وهو أن السندات ديون ربوية والقروض وثائق ملكية لأصل مولد لعائد أو استثمار مدر لربح.

### ٥ - معنى التصكيك:

عملية إصدار الصكوك تسمى التصكيك وكذلك تسمى التوريق<sup>(١)</sup> والتسنيذ<sup>(٢)</sup> وهي جميعها بمعنى واحد، فالتصكيك النسبة فيه إلى الصكوك وهو ما ينتج عن العملية المذكورة، والتوريق إلى الأوراق المالية، والتسنيذ إلى السندات. والغالب في المصرفية الإسلامية استخدام لفظ «التصكيك» ولا مشاحة في الاصطلاح.

عندما تصدر الشركة (أو الحكومة) سندات دين تقليدية تقترض من خلالها من الجمهور، فإن هذه العملية لا تسمى التسنيذ (ولا التصكيك

(١) نسبة إلى الورقة المالية.

(٢) نسبة إلى السند العالى.

أو التوريق). فهذا الاسم إنما يطلق على عملية تحويل أصول موجودة إلى صكوك.

وبالنسبة للمعاملات التقليدية يقصد بالأصول الديون القائمة في الذمم، فالبنك الذي أقرض عملاءه لشراء المنازل يمكن أن يجمع ديونهم في وعاء ويصدر مقابلها أوراقاً مالية (تسمى مثلاً CDO) يشترها المستثمرون وكذا الشركات المصدرة لبطاقات الائتمان يمكن أن تجمع ديون حملة البطاقات في وعاء ثم تبيعها على صفة سندات قابلة للتداول... إلخ.

أما في المعاملات الإسلامية فالتصكيك يتضمن تحويل أصول حقيقية (لا ديون قائمة في الذمم) إلى أوراق مالية قابلة للتداول مثل: العقارات والطائرات والسيارات المؤجرة... إلخ، وذلك عن طريق الشراء مباشرة من المالك الأول (مولد الأصول) أو عن طريق استخدام الأموال التي جرى جمعها من إصدار الصكوك في شراء أصول جديدة لغرض المتاجرة أو التأجير... إلخ.

يمكن القول إذن أن التصكيك يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، تستند إلى وعاء يتضمن أصولاً تتحول ملكيتها (بالبيع) من مالكها الأول (مولد الأصول) إلى شركة ذات غرض خاص تسمى مصدر الصكوك تشتري تلك الأصول بقيمة نقدية. وتدفع الثمن للبايع من حصيلة الصكوك الصادرة عنها.

هذه هي الصورة العامة لعملية التصكيك، فإذا كانت تقليدية (أي إصدار سندات) فإن محلها يكون دائماً وأبداً الديون، أما عمليات التصكيك في المصرفية الإسلامية فتكون مما يجوز بيعه وشراؤه كما سيأتي شرحه مفصلاً<sup>(١)</sup>.

---

(١) ويفرقون في التصكيك بين ما يسمى الصكوك المدعومة بأصول والصكوك المعتمدة على الأصول: هناك فرق بين الصكوك المدعومة بأصول وهي أساس التصكيك وتسمى Asset backed Securities وصيغة أخرى من التصكيك ولكنها تقوم على إصدار صكوك لغرض توليد أصول وتسمى Asset based securities = الصكوك

## ٦ - حاجة الأسواق إلى تعدد أنواع الأوراق المالية:

أوضحت الأسواق المالية من أهم مؤسسات الاقتصاد الحديث إذ هي أداة لجمع المدخرات وتوجيهها بطريقة فعالة نحو الاستثمار في ما يفيد من عمليات إنتاجية وخدمية وغيرها. ومعلوم أن هذا هو أساس النمو الاقتصادي ضمن ما يسمى اقتصاديات السوق، وهو ما أصبح المبدأ المعتمد في يوم الناس هذا على مستوى العالم. تتكون الأسواق المالية بصفة أساسية من المستثمرين (جانب الطلب) والتمولين (جانب العرض). وتزخر الأسواق في الدول الغربية بأنواع من الأوراق المالية ذات المخاطر المتنوعة التي طورت حتى تحقق رغبات وتفضيلات أكبر قدر من المتعاملين في الأسواق في جانبي العرض والطلب. ورغبات وتفضيلات المتعاملين في السوق المالية متباينة وأغراضهم مختلفة ولذلك لا يحقق الاقتصاد على الأسهم وحدها جميع تلك الرغبات وكل هاتيك الأغراض، وإنما يحتاج إلى تعدد أصناف الأوراق المالية وتنوعها.

فإذا اقتصر السوق على الأسهم فقط، قلل هذا من قدرة ذلك السوق على جذب المدخرات الكافية لغرض الاستثمار، وقلل من قدرة المؤسسات على التمويل بالطريقة الملائمة لها.

ولو استعرضنا أنواع الأوراق المالية لوجدنا أن هناك معايير مختلفة

---

= المعتمدة على الأصول هي صيغة تمويل وتختلف عن الأولى في أنها لا تجمع باقة متنوعة من المخاطر في وعاء ثم تصدر الصكوك مقابلها وإنما دائماً تصدر الصكوك لغرض جمع الأموال وتمويل مشاريع البنية الأساسية مثل الطرق والصرف الصحي ومشاريع المطارات ومحطات تحلية المياه ونحو ذلك.

ويجب التفريق بوضوح بين هذه الطريقة Asset Based وأخرى مشابهة لها وهي إصدار سندات دين لتمويل مشاريع البنية الأساسية. تحصل الجهة المصدرة (مثل الحكومة المحلية) بذلك على الأموال لتمويل إنشاء الطريق أو المطار لكن الفارق الرئيس أن الدين في هذه الحالة متعلق بذمة الجهة المصدرة ولا يرتبط بالمشروع حتى لو كان ذلك المشروع مولداً لعائد مالي، بينما أن طريقة Asset Based تصدر فيها الأوراق المالية لغرض تمويل مشروع بعينه وتكون قدرة حاملها على استرداد أمواله والحصول على الربح مرتبط بالإيرادات المتولدة من المشروع من دون ضمان خزينة الحكومة.

لتقسيم تلك الأوراق المالية أشهرها التقسيم على أساس معدل المخاطر.

بناء على «معيار الخطر» يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى أوراق ذات مخاطر عالية وهي الأسهم الاعتيادية، لما ينتاب ثمنها والعائد منها من التقلبات الحادة والكثيرة. وعلى النقيض الآخر من سلم المخاطر سندات الدين (التقليدية) الموثقة برهن (بالنسبة للشركات) وأذونات الخزينة (بالنسبة للحكومة) فهي أقل الأوراق المالية مخاطرة لما تتميز به من الثبات في العائد وفي القدرة على استرداد أصل الدين لأن رأس المال دين في ذمة المصدر فإذا كان شركة ذات ملاءة عالية أو حكومة كانت المخاطرة متدنية.

وبينهما (أي بين النقيضين) أنواع من الأوراق الأخرى التي تتفاوت في المخاطر، أشهرها السندات غير الموثقة برهن، وهي سندات دين محلها ذمة المصدر، إلا أنها تحمل مخاطر نجاح أو فشل الشركة المصدرة في نشاطها. فلو أفلست الشركة كان حملتها في ذيل قائمة الغرماء وإن كانوا يسبقون حملة الأسهم العادية ومنها أسهم التميز وهي أسهم في الأصل، ولكنها أخذت بعض سمات السندات فأضحت أقل مخاطرة من الأسهم الاعتيادية.

## ٦ - ١ - هل تستطيع الشركات الاقتصار على الأسهم

### مصدراً للتمويل؟

كما أن المستثمرين يفضلون أنواعاً من الأوراق المالية، كذا الشركات تحتاج إلى التنوع في مصادر التمويل. نسمع من بعض الأفاضل أنه لا حاجة بنا للصكوك، وأن على الشركات إذا أرادت التمويل إصدار أسهم أو التمويل بالصيغ الإسلامية من البنوك كالمرابحة ونحوها. تجد الشركات أحياناً أن من الأفضل لها أن تمول بطرق أخرى ولا تصدر الأسهم.

لعدد من الأسباب منها:

## من جانب العرض:

أ) إن إصدار الصكوك أقل كلفة على الشركة من إصدار الأسهم، لأن الأسهم يحصل حملتها على نصيب من الربح الناتج عن كامل نشاط الشركة، أما الصكوك فتدفع الشركة عليها عائداً مرتبطاً بأجرة أصل أو عائد مشروع بعينه. ورُبَّ قائل: لم لا تتمول الشركة من البنوك؟ فالجواب أن الصكوك يشتريها الجمهور مباشرة بينما أموال البنك التي مصدرها مدخرات الجمهور أيضاً يفرض البنك لنفسه جزءاً من العائد مقابل الوساطة المالية فأضحت الصكوك أقل كلفة من التمويل المصرفي.

ب) يترتب على إصدار الأسهم دخول شركاء جدد في ملكية الشركة، وهذا يؤدي إلى اضمحلال سيطرة الملاك الحاليين (حملة الأسهم الحاليين) على مقاليد أمور الشركة، وهو أمر غير مرغوب فيه بالنسبة إليهم أما إصدار الصكوك فلا يؤدي إلى مثل ذلك.

ج) قد يؤدي إصدار مزيد من الأسهم من قبل الشركة إلى انخفاض قيمة أسهمها المتداولة في السوق لزيادة عدد المعروض منها، وهذا يلحق ضرراً بحملة الأسهم الحاليين.

د) تمتلك الشركات الكثير من الأصول الصالحة لأن تكون محلاً لإصدار الصكوك عن طريقة البيع لحملة الصكوك ثم الاستئجار. وقد استقر في النظر المالي أن في هذه الأصول قيمة كامنة يمكن الاستفادة منها بإصدار الصكوك.

## من جانب الطلب:

جانب الطلب يمثل أولئك الذين يشترون الصكوك من السوق لغرض الاستثمار، وللمستثمرين تفضيلات لا تتحقق إلا في أوراق مالية ذات عائد ثابت ومخاطر متدنية. وكثير من المستثمرين لا يحب ركوب المخاطر ويقبل بعائد متدنٍ مقابل المخاطر المتدنية. من ذلك شركات التأمين (وكذا شركات التكافل) فإنها ملزمة في ظل القوانين المنظمة

لأعمالها باستثمار أموالها في استثمارات متدنية المخاطر كالسندات (في التقليدية) أو ما يساويها في المخاطر من الاستثمارات الإسلامية. ولذلك فهي تحتاج إلى أوراق مالية ذات نوعية مشابهة للصكوك.

## ٧ - التصنيف الائتماني:

التصنيف الائتماني للأوراق المالية<sup>(١)</sup> هو غاية في الأهمية، بل لا يتصور نجاح إصدار لورقة مالية بدون تصنيف. وفي بعض الأسواق المالية التصنيف شرط للإدراج فيها. ويقصد بالتصنيف قياس الجودة الائتمانية أي قدرة المدين على الوفاء بأقساط الدين في التواريخ المحددة لها. وتقوم بالتصنيف الائتماني مؤسسات متخصصة تقوم بجمع المعلومات المتعلقة بمؤسسة مالية أو ورقة مالية قابلة للتداول وتحليلها.

سندات الدين التقليدية تتضمن مخاطرة أساسية واحدة هي المخاطرة الائتمانية، فالتصنيف الائتماني عندئذ يقيس قدرة المقترض (المصدر) على تسديد الفوائد وأصل القرض في التاريخ أو التواريخ المحددة لذلك. ويستند تصنيف السند التقليدي بصفة أساسية إلى تصنيف مصدره فإذا كان المصدر في وضع ائتماني ممتاز كانت الورقة (في الغالب) مصنفة تصنيفاً يعكس هذا الوضع الائتماني والعكس صحيح. وتنبع أهمية التصنيف بالنسبة للمستثمرين من حقيقة أنه لا يمكنهم وبخاصة في ظل انفتاح الأسواق على بعضها والعولمة التي شملت مجالات الاستثمار التحقق بأنفسهم من الوضع الائتماني للمصدر (إلا بتكلفة عالية) ولذلك هم يعتمدون بصورة شبه تامة على التصنيف الصادر من جهات التصنيف الائتماني المتخصصة في جمع المعلومات وتحليلها.

وكما احتاجت السندات إلى تصنيف، احتاجت الصكوك إلى تصنيف أيضاً. لأنها صممت أصلاً بديلاً عن السندات الربوية.

لكن تصنيف الصكوك ليس بهذه البساطة إذ يعتمد على عدة

---

(١) التصنيف يكون للأوراق المالية الممثلة لديون ولذلك لا تصنيف للأسهم لأنها تمثل ملكية أصول.

عناصر ولا يختص بالمخاطر الائتمانية فحسب، ومن أهم تلك العناصر صيغة العقد القائم بين مصدر الصكوك وحملة تلك الصكوك، لأن المخاطر التي يواجهها حملة الصكوك مستمدة من طبيعة ذلك العقد.

ففي حال صكوك الإجارة على سبيل المثال يتأثر تصنيف الصكوك بالوضع الائتماني للمصدر بصورة مشابهة للسندات التقليدية نظراً إلى أن هذا المصدر مدين لحملة الصكوك بالأجرة التي تمثل العائد الدوري<sup>(١)</sup>، كما أنه ملتزم بوعده بالشراء في نهاية العقد، والوفاء بهذا الالتزام مرتبط أيضاً بالوضع الائتماني للواعد (مصدر الصكوك) أي المستأجر، وهذا هو وجه الشبه بالسندات من ناحية التصنيف، ولذلك نجد الصكوك تصنف بحسب تصنيف مصدرها، وها هي صكوك البنك الإسلامي للتنمية الإصدار الأول جرى تصنيفها AAA وهو تصنيف البنك لأنها تضمنت ضمان البنك للمدين في عقود المرابحة والإجارة.

لكن حملة الصكوك هم أيضاً مالكون للأصل المولد للعائد (كالعقار المؤجر ونحوه) وهذا الأصل عرضة لتقلبات الأسعار فلو انفسخ عقد الإجارة قبل أجله وكان على حملة الصكوك بيع الأصل المؤجر والحال أن قيمته في السوق قد انخفضت تعرضوا للخسائر<sup>(٢)</sup> لذلك فإن الصكوك تتضمن مخاطرة تقلبات الأسعار (أي المخاطر السوقية)، وهذا عنصر اختلاف عن السندات. أما تصنيف صكوك المضاربة والمشاركة فالأمر فيها أكثر تعقيداً حتى يكاد لا يوجد لها تصنيف في الوقت الحاضر.

## ٨ - قرارات المجمع الفقهي الإسلامي الدولي بشأن الصكوك:

صدر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الصكوك قراران:

- (١) على قول من قال أن الأجرة تستحق بالعقد في الإجارة.
- (٢) ولهذا السبب تتضمن هيكل إصدار الصكوك التزاماً على المستأجر بشراء الأصل في حال انفساخ العقد بالقيمة السوقية حتى يشكل ذلك دين عليه فيمكن من تمام التصنيف.



الأول: هو القرار رقم ٣٠ (٤/٣) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، وجاء فيه «سندات المقارضة هي 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 حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المضاربة»<sup>(١)</sup>.

(١) بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين وعلى آله وصحبه أجمعين.

قرار رقم: ٣٠ (٤/٣).

بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار.

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٨ - ٢٣ جمادى الآخرة ١٤٠٨ الموافق ٦ - ١١ شباط (فبراير) ١٩٨٨م.

بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات الاستثمار، والتي كانت حصيلتها الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ ٦ - ٩ محرم ١٤٠٨هـ الموافق ٢ - ٨ أيلول ١٩٨٧م تنفيذاً للقرار رقم (٣/١٠) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع وشارك فيها عدد من أعضاء المجمع وخبرائه وبإحاثي المعهد وغيره من المراكز العلمية والاقتصادية، وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه، للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق اجتماع المال والعمل.

وبعد استعراض التوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة ومناقشتها في ضوء الأبحاث المقدمة في الندوة وغيرها.

قرر ما يلي: أولاً: من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة:

١ - سندات المقارضة هي 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 حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.

=

٢ - الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوافر فيها العناصر التالية:

#### العنصر الأول:

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.

#### العنصر الثاني:

يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحدها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عن الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

ولابد 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 الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

#### العنصر الثالث:

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

أ - 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.

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

ج - 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 التي سببناها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

#### العنصر الرابع:

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.

٣ - مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول: يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية، إن وجدت، بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدین. 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.

٤ - لا يجوز أن تشمل 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.

٥ - لا يجوز أن تشمل 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.

٦ - لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً. ويرتب على ذلك:

أ - عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.

ب - أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنقيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد.

ج - أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٧ - يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنقيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع =

أما القرار الثاني فهو ما صدر في محرم ١٤٢٥هـ في الدورة الخامسة عشرة بمسقط<sup>(١)</sup> بشأن صكوك الإجارة والذي عرف صكوك

= على طرفي العقد قبل التضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.  
٨ - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.  
٩ - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ثانياً: استعرض مجلس المجمع أربع صيغ أخرى اشتملت عليها توصيات الندوة التي أقامها المجمع، وهي مقترحة للاستفادة منها في إطار تعميم الوقف واستثماره دون الإخلال بالشروط التي يحافظ فيها على تأييد الوقف وهي:

أ - إقامة شركة بين جهة الوقف بقيمة أعيانه وبين أرباب المال بما يوظفونه لتعمير الوقف.

ب - تقديم أعيان الوقف - كأصل ثابت - إلى من يعمل فيها بتعميرها من ماله بنسبة من الربح.

ج - تعميم الوقف بعقد الاستصناع مع المصارف الإسلامية، لقاء بدل من الربح.

د - إيجار الوقف بأجرة عينية هي البناء عليه وحده، أو مع أجرة يسيرة.  
وقد اتفق رأي مجلس المجمع مع توصية الندوة بشأن هذه الصيغ من حيث حاجتها إلى مزيد من البحث والنظر، وعهد إلى الأمانة العامة الاستكتاب فيها، مع البحث عن صيغ شرعية أخرى للاستثمار، وعقد ندوة لهذه الصيغ لعرض نتائجها على المجمع في دورته القادمة. والله أعلم.

١ - قرار رقم ١٣٧ (١٥/٣).

(١)

بشأن صكوك الإجارة.

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عُمان) ١٤ - ١٩ المحرم ١٤٢٥هـ، الموافق ٦ - ١١ آذار (مارس) ٢٠٠٤م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجارة، =

الإجارة بأنها: «سندات ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل».

= وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله،.

قرر ما يأتي:

١ - تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسييد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدرّ دخلاً. والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلّق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عرّفت بأنها «سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل».

٢ - لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معينة - سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية - وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية - المتماثلة أو المتباينة - إذا كانت مؤجرة، تدرّ عائداً محدداً بعقد الإجارة.

٣ - يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيّد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون سندات لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.

٤ - يجوز إصدار صكوك تُمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محللاً لعقد الإجارة - كعقار وطائرة وباخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً.

٥ - يجوز لمالك الصك - أو الصكوك - بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

٦ - يستحق مالك الصك حصته من العائد - وهو الأجرة - في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة، على وفق أحكام عقد الإجارة.

٧ - يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار بمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر. أما إذا أبرمت =

## الصكوك المتداولة في الأسواق بحسب المحل، وإجراءات

### الإصدار والإطفاء:

#### ٩ - صكوك الإجارة (الصكوك التي محلها أصول مؤجرة):

أول ما صدر من الصكوك كان على أساس الإجارة، أي أنه تصكيك لأصول إيجارية. وتمثل صكوك الإجارة حتى يوم الناس هذا نحو ٨٠٪ من مجمل الصكوك. والأصول التي هي محل صكوك الإجارة تتباين فأكثرها أصول عقارية من أراضٍ ومبانٍ ونحوها، وبعضها معدات وطائرات وسيارات، وقليل منها مطارات وموانئ وطرق سريعة ونحو ذلك.

ومعلوم أن الإجارة عقد محله المنافع. قال في الشرح الكبير لابن قدامة «الإجارة بيع المنافع»<sup>(١)</sup>، وفي شرح مختصر خليل: «والإجارة بيع المنافع»<sup>(٢)</sup>.

عندما تحتاج الجهة المصدرة إلى التمويل (ونسبها فيما يلي «الشركة» ولكن يحتمل أن تكون مؤسسة حكومية أو غير ذلك) وترغب

---

= العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٨ - لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عانده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك.

ويوصي بما يأتي:

عقد ندوة متخصصة لدراسة الحكم في الصور التطبيقية التي اشتملت عليها بعض البحوث، ولم يتضمن هذا القرار حكماً لها، وذلك بالتنسيق مع المؤسسات المالية المعنية، ليصدر المجمع قراره فيها في ضوء نتائج تلك الندوة. ومن أبرز تلك الصور:

١ - الحكم في إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتملك على من اشترت منه تلك الأعيان.

٢ - حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة. والله أعلم.

(١) - الشرح الكبير لابن قدامة، ج ٦ ص ٣٥.

(٢) - شرح مختصر خليل، ج ٢ ص ٧٠.

الحصول عليه بطريقة إصدار صكوك إجارة فإنها تقوم بالخطوات التالية:

١ - تقوم بتعيين أصل مملوك للشركة يمكن أن يكون محلاً للتصكيك مثل: مبنى الإدارة العامة أو مباني الفروع أو معدات مملوكة للشركة... إلخ. ثم يجري فرزها وإثبات ذلك في وثائق جرد يحصل معها تعين هذه الأصول واستقلالها عن بقية ممتلكات الشركة.

٢ - تقوم الجهة المصدرة بتأسيس شركة ذات غرض خاص حسب ما تنص عليه القوانين في بلد المصدر<sup>(١)</sup> ثم يقوم المصدر بإثبات نقل هذه الأصول من دفاتره إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص على أساس البيع بعد أن يجري تقويمها من قبل جهة متخصصة مستقلة (ولنفترض أنها جاءت ١٠٠ مليون ريال) ويلزم لتحقيق المتطلبات الشرعية أن تجري عملية البيع بالقيمة، وليس بثمان يتفق عليه الطرفان يكون مختلفاً اختلافاً بيناً عن القيمة<sup>(٢)</sup>، لأن ذلك يجعل البيع صورياً إذ لا يتصور أن يبيعه البائع بأقل من القيمة إلا لعلمه أنها تعود إليه. وقد تحدّث الفقهاء قديماً عن ذلك، قال الخطاب: «وأما ما يقع في عصرنا هذا وهو ما عمّت به البلوى وذلك أن الشيخ يبيع الدار مثلاً بألف دينار وهي تساوي أربعة آلاف أو خمسة، ويشترط على المشتري أنه متى جاءه بالثمان ردها إليه، ثم يؤجرها المشتري لبائعها

---

(١) - والشركة ذات الغرض الخاص هي شخصية اعتبارية يؤسسها مصدر الصكوك لغرض أن تكون الوعاء الذي يحتوي الأصول محل التصكيك، ولما كانت شخصية اعتبارية مسجلة فإن أصولها تكون مستقلة عن مصدر الصكوك. ومن ثم تتحقق الحماية للأصول التي ستكون مملوكة لحملة الصكوك، وتنص قوانين الشركات في بعض البلدان على مثل هذا النوع من الشركات التي تسجل ولا مالك لها، وفي بلدان أخرى إنما تسجل على صفة شركة ذات مسؤولية محدودة ويكون ملاكها عند الحد الأدنى المسموح به وهو اثنان كما هو الحال في المملكة العربية السعودية. أما في الدول الغربية وبعض الدول التي ورثت نظامها القانوني من إنجلترا فيمكن تسجيل ما يسمى بالترست لهذا الغرض، وقد أصدرت سلطة مركز دبي المالي العالمي قانوناً للشركات ذات الغرض الخاص يمكن من تأسيسها في المركز.

(٢) - تحفة الحكام ج ٢ ص ٢٠٢.

بمائة دينار في كل سنة... فهذا لا يجوز بلا خلاف».

٣ - ثم بعد أن تصير تلك الأصول مملوكة للشركة ذات الغرض الخاص يقوم المصدر باستئجارها منها لعدد من السنين (٥ سنوات أو ١٠ سنوات... إلخ) بعقد إجارة يتضمن الوعد بالشراء، وصفة هذا الوعد أن المستأجر يعد المؤجر بأن يشتري منه تلك الأصول عند نهاية عقد الإجارة بثمن محدد هو في غالب الأحوال نفس ثمن الشراء (أي ١٠٠ مليون). وللوعد بالشراء (أو الوعد بالبيع) صور متعددة سنأتي عليها بالتفصيل فيما بعد.

٤ - ويجب أن يتولد عن عقد التأجير علاقة مؤجر بمستأجر، فحملة الصكوك يملكون هذا الأصل وعليهم أن يتحملوا كل ما يتعلق بالصيانة الأساسية (الهيكلية) للأصل المؤجر. أما الصيانة الدورية فهي من مسئولية المستأجر. وليس هناك معايير صارمة للتفريق بين ما يعد صيانة أساسية وما يعد صيانة تشغيلية (دورية)، ولكن بصفة عامة لما كان عقد الإجارة محله المنافع، فكل ما أدى إلى انقطاع المنافع لأسباب هيكلية فصيانته على المؤجر، أما ما ارتبط بالتشغيل والاستعمال فهو على المستأجر<sup>(١)</sup>.

٥ - ثم يجري تقسيم مبلغ الـ ١٠٠ مليون إلى وحدات (صكوك) (لنقل على سبيل المثال مليون وحدة) فتكون الوحدة الاسمية لكل صك هي ١٠٠ ريال. وهي بهذا أشبه ما تكون بالأسهم.

٦ - تصدر الصكوك بكامل القيمة الاسمية وربما صدرت بعلاوة إصدار أو بحسم<sup>(٢)</sup>، فإذا اشتراها المستثمرون حصلت الشركة المصدرة

---

(١) - فلو تعلق الأمر بسيارة لكان تغير الزيوت والمعجلات من مسئولية المستأجر، أما إصلاح الماكينة في حال وجود خلل لا علاقة له بالاستخدام فهو من مسئولية المالك.

(٢) - وقد صدر عن المجمع في قراره بشأن الأسواق المالية ما نصه قرار رقم: ٥٩ (٦/١٠)، بشأن الأسواق المالية: إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من ١٧ - ٢٣ شعبان =



على مبلغ ١٠٠ مليون وهو ثمن بيع الأصول إلى الشركة ذات الغرض

= ١٤١٠هـ، الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠م، بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة «الأسواق المالية» المنعقدة في الرباط ٢٠ - ٢٤ ربيع الثاني ١٤١٠هـ الموافق ٢٠ - ٢٤ أكتوبر ١٩٨٩م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية. وفي ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات على أسس الاستثمار الإسلامي القائم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر ومنها مخاطر المديونية، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثماراتها ولكون الاهتمام بها والبحث عن أحكامها يلبي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقهاء دينهم في المستجدات العصرية ويتلاقى مع الجهود الأصلية للفقهاء في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق، وتشمل الأهمية الأسواق الثانوية التي تتيح للمستثمرين أن يعاودوا دخول السوق الأولية وتشكل فرصة للحصول على السيولة وتشجع على توظيف المال ثقة بإمكان الخروج من السوق عند الحاجة، وبعد الاطلاع على ما تناولته البحوث المقدمة بشأن نظم وقوانين الأسواق المالية القائمة وآلياتها وأدواتها.

قرر ما يلي:

أولاً: إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

ثانياً: إن هذه الأسواق المالية - مع الحاجة إلى أصل فكرتها - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الفقهاء والاقتصاديين لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة، وما تعتمد من آليات وأدوات، وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها على تطبيق قاعدة المصالح المرسله فيما يندرج تحت أصل شرعي عام ولا يخالف نصاً أو قاعدة شرعية، وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى، وليس لأحد مخالفة تنظيمات ولي الأمر أو التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية.

ويوصي بما يلي:

استكمال النظر في الأدوات والصيغ المستخدمة في الأسواق المالية بكتابة الدراسات والأبحاث الفقهية والاقتصادية الكافية.

الخاص التي أصبحت الآن مملوكة لحملة الصكوك، فيحصل المصدر على المبلغ المطلوب.

٧ - يجري التصنيف الائتماني للصكوك من قبل جهة متخصصة توظفه لإدراجها في سوق التداول.

٨ - يقوم مصدر الصكوك بدفع الأجرة المتفق عليها بصفة ربع سنوية (أو نحو ذلك)، وتمثل هذه الإيجارات العائد الدوري على الصكوك. ولما كانت الأصول التي هي محل الصكوك مؤجرة بأجرة محددة لمدة متفق عليها، صار الربيع الذي يدفع على الصكوك معلوم مقدماً فهو ليس مرتبطاً بنشاط الشركة المصدرة وأرباحها... إلخ.

٩ - وهذه الصكوك قابلة للتداول وربما أدرجت في إحدى البورصات، لأن كل صك يمثل حصة مشاعة في الأصول التي هي محل التصكيك وهي قابلة للبيع، وقد صدر بذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي المذكور في هامش الصفحة رقم ١٤.

يترتب على القابلية للتداول تحقق السيولة لحملة الصكوك حيث يمكنهم بيعها في السوق في أي وقت.

١٠ - وعند تمام مدة الإيجار (خمس سنوات مثلاً) وانتهاء عقد الإجارة يتقدم مصدر الصكوك إلى الشركة ذات الغرض الخاص بطلب الشراء، فإذا حصل القبول (وهو حاصل لا محالة) باعت الشركة ذات الغرض الخاص إلى مصدر الصكوك الأصول بمبلغ ١٠٠ مليون ثم جرى توزيع هذه المبالغ على حملة الصكوك فتمكنوا بذلك من استرداد رأسمالهم.

صيغة صكوك الإجارة التي صدر بها قرار من مجمع الفقه الإسلامي الدولي:

صدر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي قراراً يتضمن صيغة لصكوك الإجارة (نص القرار ص). ويعتمد هيكل إصدار صكوك الإجارة (كما تصدر اليوم) على نفس المفهوم الأساسي الذي ورد في قرار

المجمع، إلا أن قرار المجمع لم يتطرق إلى جوانب أساسية منها:

١ - كيف تنتهي الصكوك (الإطفاء) ومعلوم أن الصكوك بخلاف الأسهم لا بد أن يكون لها مدة محددة، لكن القرار المذكور لم يذكر طريقة بعينها لهذا الغرض.

٢ - لم يتطرق القرار إلى الوعد بالشراء الصادر من مصدر الصكوك لصالح حملتها، أو الوعد بالبيع الصادر من حملة الصكوك لصالح مصدرها، وهو الذي أصبح جزءاً مهماً من هيكل الإصدار.

### أمثلة على الصكوك التي محلها أصول مؤجرة:

أكثر الصكوك التي صدرت حتى الآن محلها أصول مؤجرة ومنها صكوك دولة البحرين، وحكومة باكستان، وغيرها، وفيه يكون حملة الصكوك ملاك لأصل اشتروه من المصدر فيؤجرونه عليه بأجرة دورية إيجاراً مع وعد بالبيع إليه في نهاية مدة الإجارة كما ورد تفصيله أعلاه.

### ١٠ - الصكوك التي محلها المنافع:

حيثما يكون بيع الأصل محل التصكيك من قبل المصدر إلى حملة الصكوك عسيراً، فإن مصدري الصكوك يلجأون إلى ما يسمى بالإجارة الطويلة والقصيرة. ذلك أن الجهات الحكومية في بعض البلدان لا تتمكن من التصرف بالأصول العقارية التي تملكها بالبيع، لأن هذا يحتاج إلى إجراءات قد تتضمن إصدار قرار من الجهة التشريعية (البرلمان). ولما كان البيع إلى حملة الصكوك يتبعه إعادة شراء من قبل مصدر الصكوك في نهاية أجل عقد الإجارة (والشراء أيضاً يكتنفه نفس الصعوبات القانونية)، وقد ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصادر عن دورة مؤتمره الخامسة عشرة في مسقط سنة ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م «يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع». اتجهت بعض الجهات المصدرة للصكوك إلى جعل محل التصكيك المنافع وليس الرقبة بناء على الوصف التالي:

١ - يقوم مصدر الصكوك بتأجير الأصل المملوك له إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي تمثل حملة الصكوك لمدة طويلة (٩٩ سنة على سبيل المثال) بأجرة معلومة محددة تدفع في بداية العقد قدره مثلاً ١٠٠ مليون.

٢ - أصبحت الشركة ذات الغرض الخاص مالكاً لمنافع هذا الأصل للمدة المذكورة فتقوم عندئذٍ بإصدار الصكوك وتحصل على مجموع قيمة الصكوك البالغ ١٠٠ مليون وتدفعه إلى الشركة أجرة معجلة لكامل مدة عقد الإجارة المذكورة.

٣ - ثم يجري من المصدر استئجار ذلك الأصل لمدة قصيرة (مثل خمس سنوات مثلاً) بأجرة مقسطة تدفع كل ربع سنة مثلاً. وكلما قبضت الشركة ذات الغرض الخاص الأجرة وزعتها على حملة الصكوك، فكانت مصدر العائد الدوري.

٤ - وفي نهاية المدة المذكورة يكون قد بقي في عقد الإجارة ٩٤ سنة (ان كانت المدة الأصلية ٩٩ سنة)، عندئذٍ يقوم المصدر بشراء منافع ما تبقى من فترة زمنية من حملة الصكوك بأجرة معجلة تساوي في الغالب نفس المبلغ الذي دفعه حملة الصكوك وبهذا يحصل لهم استرداد رأس المال.

### أمثلة على الصكوك التي محلها المنافع:

من أمثلة ذلك الصكوك التي أصدرتها ولاية ساكسوني أنشتايت في ألمانيا حيث أجرت حكومة الولاية إلى شركة ذات غرض خاص مبانٍ لمدة ٩٩ سنة بمبلغ متفق عليه، ثم إن الشركة ذات الغرض الخاص أصدرت الصكوك لتحصل على المبلغ وتدفعه أجرة معجلة للجهة الحكومية (المؤجر) ثم عقدت الشركة ذات الغرض الخاص عقد إجارة مدته خمس سنوات بأجرة دورية تدفع كل ربع سنة. وأصدرت وعداً بالشراء لما بقي من منافع في نهاية السنة الخامسة بمبلغ يساوي ما دفعه حملة الصكوك ابتداءً.

## ١١ - الصكوك التي محلها الاختصاص (الحقوق):

الحق اختصاص حاجز يمنح صاحبه استشاراً على موضوعه، عزفها مصطفى الزرقا بأنها «اختصاص يقر به الشرع سلطة أو تكليفاً»<sup>(١)</sup>.

ولما كانت هذه الحقوق مالا (مثل المنافع والأعيان) صارت قابلة للتصكيك بحسب ما تدر من عائد.

وهيكل إصدار الصكوك التي محلها حقوق يمكن أن يكون كما

يلي:

(١) يقوم المصدر بإنشاء شركة ذات غرض خاص ثم يحول إليها الحقوق المجعولة محلاً لإصدار الصكوك بالبيع بثمن يجري تحديده إما بالسعر السوقي أو تقدير الخبراء.

(٢) ثم تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار الصكوك واستخدام حصيلتها في دفع الثمن إلى المصدر، وهي صكوك قابلة للتداول لأن محلها صالح لمثل ذلك.

(٣) يتولد عن هذه الحقوق إيراد دوري يوزع على حملة الصكوك، هذا الإيراد مصدره عمل يؤدي من قبل جهة مكلفة من قبل مالك الحق، وهو حملة الصكوك، وفي هذه الحالة يقوم مصدر الصكوك بهذه المهمة وكالة عن حملة الصكوك مقابل أجر متفق عليه.

(٤) ومدة الصكوك سنين محددة (خمس سنوات مثلاً) ثم في نهاية المدة يشتري المصدر تلك الحقوق بثمن متفق عليه يجعل مختلفاً عن ثمن الشراء.

### أمثلة على الصكوك التي محلها الاختصاص:

قامت شركة سابك السعودية، وهي واحدة من أكبر شركات البتروكيماويات في العالم بأربع إصدارات للصكوك. شركة سابك شركة

(١) - المدخل إلى نظرية الالتزام في الفقه الإسلامي ص ١١.

قابضة تمتلك حصصاً في مجموعة كبيرة من شركات منتجة للبتروكيماويات. وتتراوح هذه الحصص بين ٢٠٪ من مجموع الأسهم لبعض الشركات ونحو ٩٠٪ لأخرى.

وقد وقعت سابقاً مع جميع هذه الشركات اتفاقية تعطيها لوحدها الحق في تسويق منتجات هذه الشركات على مستوى العالم مقابل رسوم تحتسب كنسبة مئوية من المبيعات. وقد تنازلت تلك الشركات عن حقها في تسويق منتجاتها، وأصبح هذا امتيازاً تاماً لشركة سابقاً مدة الاتفاقية وهو عشرون سنة. وبناء عليه قامت شركة سابقاً ببيع هذا الامتياز إلى حملة الصكوك، ثم هي وكالة عنهم تقوم بالتسويق بأجرة متفق عليها. فالأجرة المنصوصة في اتفاقية التسويق من نصيب حملة الصكوك، والأجرة التي تحصل عليها سابقاً منصوص عليها في اتفاقية إصدار الصكوك. وفي نهاية الخمس سنوات الأولى تعرض سابقاً على حملة الصكوك رغبتها في شراء حق التسويق منهم بثمن يساوي ٩٠٪ من المبلغ الأصلي الذي دفعته ثمناً لها، فإذا وافق أغلبية حملة الصكوك على ذلك جرى البيع وأطفئت الصكوك، وإلا استمرت لخمس سنوات أخرى حتى يأتي العرض الآخر بالشراء، وفي هذه المدة يكون ثمن الشراء ٨٠٪ من المبلغ الأصلي.

## ١٢ - صكوك المشاركة:

المشاركة هي الاسم المصرفي لعقد الشركة المعروف في كتب الفقه بعد إدخال بعض الشروط عليه، مثل جعل الشركة فيه دائماً ذات مسؤولية محدودة<sup>(١)</sup> المسؤولية المحدودة، وتحديد أجل للشركة ونحو ذلك، وكل ذلك جديد على عقد الشركة<sup>(٢)</sup>.

عندما تكون المشاركة أساساً لإصدار الصكوك يكون هيكل الإصدار بالصفة التالية:

(١) - أي أن مسؤولية كل شريك عن ديون الشركة لا تتعدى حصته في رأسمالها.

(٢) - ولكن جرى به العرف ولم يجده الفقهاء المعاصرون مخالفاً لأحكام الشريعة.

١ - يقوم المصدر بتأسيس شركة ذات غرض خاص، ثم تقوم بإصدار الصكوك بقيمة اسمية لكل صك قدرها ١٠٠ درهم (على سبيل المثال) فتجتمع الأموال للشركة (لنقل مثلاً ٥٠٠ مليون).

٢ - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بالدخول في عقد مشاركة مع المصدر وذلك بشراء حصة من أصول يملكها مصدر الصكوك (كالعقارات أو المعدات... إلخ)، أو بخلط المالين، ثم تملك أصول أو شراء سلع، ثم المتاجرة بالبيع أو الإجارة... إلخ.

٣ - ويجري توزيع الأرباح المستحقة لحملة الصكوك بصفة دورية بناء على مؤشر معتمد، كما يحصل الشريك (مصدر الصكوك) على نصيبه من الأرباح بالنسبة المتفق عليها بينهما.

٤ - والفائض من الربح يودع في حساب احتياطي لدى المصدر يستخدم في حال انخفاض معدل الربح المتحقق في المستقبل، يستخدم الحساب في تحقيق الاستقرار في التوزيعات الدورية، ويتنازل حملة الصكوك عما زاد عن التوزيعات الدورية في نهاية المدة.

٥ - ولا بد من وجود الوعد بالشراء حيث يشتري مصدر الصكوك أصول المشاركة المملوكة لحملة الصكوك بنفس القيمة الاسمية للصكوك فيحصل لهم استرداد رأسمالهم، ومستند تجويز التزام المصدر وهو شريك بشراء نصيب حملة الصكوك، والحال أن مثل هذا التعهد يترتب عليه ضمان الشريك وهو ممنوع لأن هذه شركة ملك، ومثل هذا التعهد فيها غير ممنوع.

### ١٣ - مثال لصكوك المشاركة:

خزانة هي مملوكة للحكومة الماليزية، وهي تمتلك محفظة كبيرة من أسهم الشركات المدرجة في بورصة كوالالمبور.

قامت خزانة بتأسيس شركة ذات غرض خاص، ووضعت في ممتلكات هذه الشركة محفظة من أسهم منضبطة بالمعايير الشرعية، ثم أصدرت هذه الشركة ذات الغرض الخاص صكوكاً قابلة للتداول يمثل

كل صك فيها حصة في ملكية تلك المحفظة. هذه الصكوك مدرجة وقابلة للتداول في البورصة، ويمكن لحامل الصك أن يطالب المصدر بالحصول على ما يقابل صكه من تلك الأسهم، وبمقدوره أن يحتفظ بها، غير أنه إذا أراد بيعها فهو ملتزم بأن يبيعها فقط إلى خزنة وقد وعدت بشرائها منه بضمن يساوي متوسط سعرها في التداول خلال العشرين يوماً السابقة لطلب البيع.

وتضمن هيكل الإصدار استثمار خزنة بالبيع الذي توزعه الشركات التي توجد أسهمها في المحفظة التي هي محل إصدار الصكوك مقابل ضمانها في حال إفلاس أي من الشركات المذكورة، وهو ما يسمى Equity Insurance وفي نهاية المدة المحددة للصكوك وهي خمس سنوات تتعهد خزنة بشراء الأسهم بضمن محدد متفق عليه غير أن حملة الصكوك غير ملزمين.

#### ١٤ - صكوك المضاربة:

ذكرنا آنفاً أن أول محاولة لصياغة هيكل للصكوك كانت على أساس المضاربة، ومع ذلك ما أقل الصكوك التي صدرت على هذا الأساس. وصكوك المضاربة تصدر بناء على عقد قراض يكون فيه حملة الصكوك أرباب مال، والمصدر عاملاً يقتسمان ما يقسم الله به من ربح بالنسب المتفق عليها بينهما، ثم يحصل في النهاية التضيض ليستراد أرباب الأموال رأس مالهم إن سلم منه شيء، وإلا كانت الوصيفة عليهم.

#### مثال على صكوك المضاربة:

أصدرت إدارة المصرفية الإسلامية في البنك السعودي الهولندي صكوك مضاربة يكون فيها حملة الصكوك أرباب مال في عقد مضاربة، يكون البنك فيه عاملاً، وتجمع هذه الأموال في وعاء ويجري استخدامها في عمليات تمويل بالمرابحة والاستصناع والتأجير... إلخ. ويحصل حملة الصكوك على جزء محدد كنسبة مئوية من الربح، بينما يحصل البنك باعتباره مضارباً على نسبة منه وحدد لعقد المضاربة مدة خمس



سنوات، يجري بعدها التنضيف حكماً ورأس المال إلى حملة الصكوك، ولا يتضمن هذا الإصدار وعداً بالشراء ولا ضماناً للعائد أو رأس المال. وهي صكوك قابلة للتداول. وقد صممت بحيث تعتمد على عدة عقود للمضاربة مدة كل منها ستة أشهر، بحيث يجري التنضيف الحكمي في نهاية كل فترة، ثم يدخل الطرفان في مضاربة جديدة.

## ١٥ - الصكوك التي محلها وعاء مختلط:

التصكيك (التسديد) عند الغربيين هو تصكيك الديون أي جعل الديون في وعاء، ثم إصدار أوراق مالية تمثل كل ورقة منها حصة مشاعة في تلك الديون. مثل هذا الهيكل لا يجوز حتى لو كانت الديون صحيحة أي ناتجة عن بيع مشروع لأن تداول هذه الأوراق والحال إنها تمثل حصة في وعاء الديون ممنوع إذ يؤول إلى بيع الدين إلى غير من هو عليه بأقل من قيمته الاسمية، وذلك باب من أبواب الربا وقد صدر بذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن بيع الدين.

إلا أن القرار المذكور أشار أيضاً إلى أن الخلطة (الوعاء المكون من ديون وأعيان بحيث لا تقل نسبة الأعيان عن ٥١٪) تجري عليه قاعدة للكثير حكم الكل، فإن كان غالبه أعيان (وفيه ديون) لم يكن تداول الأوراق الصادرة بناء عليه محظوراً إذ غالب مكونات الوعاء مما يجوز بيعه. ويتضمن هيكل الإصدار تعيين مصدر الصكوك وكياً عن حملة الصكوك (ملاك الوعاء) يقوم بتحصيل الأقساط والدفعات الإيجارية وإعادة استثمار جزء منها في توليد أصول جديدة. وقد صدرت بعض الصكوك محلها وعاء يحتوي ديوناً وأصولاً مؤجرة.

الوعد بالشراء: ويتضمن هيكل الإصدار وعداً بشراء الوعاء بالقيمة الاسمية للصكوك في نهاية المدة.

## أمثلة على الصكوك التي محلها وعاء مختلط:

منها الصكوك التي أصدرها البنك الإسلامي للتنمية (الإصدار الأول) والتي اعتمدت على وعاء مكون من أقساط ناتجة عن عمليات

مرابحة أجزاها البنك، وأصول (معدات... إلخ) مؤجرة وتكون المعدات المؤجرة ما لا يقل عن ٥١٪ من قيمة الوعاء. وقد باع البنك الإسلامي للتنمية الوعاء إلى مؤسسة ICD التي يملك البنك جزءاً منها، ثم إن ICD أصدرت الصكوك. ثم جرى تعيين البنك الإسلامي للتنمية ليكون وكيلاً عن حملة الصكوك لتحصيل الأقساط وكذا لتوليد أصول جديدة. ونظراً إلى أن مصدر الصكوك هو ICD فقد قدّم البنك الإسلامي للتنمية ضماناً يضمن بموجبه جميع المديونية في الوعاء فأمكن عندئذٍ تصنيف الصكوك بمثل تصنيف البنك الإسلامي للتنمية.

## ١٦ - شركة الملك وشركة العقد:

الفرق بين شركة الملك وشركة العقد معروف، قال في تبين الحقائق: شركة الملك هي «أن يملك إثنان عيناً إرثاً أو شراءً...» ثم قال: ركن شركة الملك اجتماع النصيبين، وحكمها أن يكون المال بينهما مشتركاً وكل واحد في نصيب الآخر كأجنبي لا يجوز تصرفه»<sup>(١)</sup>. وفي شركة العقد كل شريك وكيل عن صاحبه وركن شركة العقد الإيجاب والقبول. ثمرة هذا التفريق بين شركة الملك وشركة العقد هو جواز تصرفات يقوم بها الشريك في شركة الملك بحكم كونه أجنبياً، لا يجوز له أن يقوم بها الشريك في شركة العقد من ذلك تعهد الشريك بشراء حصة شريكه بضمن متفق عليه عند انعقاد الشركة بينهما حتى لو ترتب على ذلك ونتج عنه درء الخسارة عن المستفيد من الوعد (الشريك الموعود) وتحملها بالكامل من قبل الشريك الواعد وسلامة رأس مال الشريك الموعود على حساب صاحبه. فإذا كان الشريك الموعود هو حملة الصكوك انتهينا إلى صيغة لصكوك تتضمن التزام المصدر (الشريك الواعد) برد رأس المال (القيمة الاسمية للصكوك) إلى حملة الصكوك وصار ذلك المبلغ ديناً في ذمة المصدر وأمكن «تصنيف» هذه الصكوك ائتمانياً.

(١) - تبين الحقائق شرح كنز الدقائق ج ١٠ ص ١٢٣.

## ١٧ - مواطن الاختلاف ومظان الخلل:

نورد أدناه مع المناقشة إيرادات الفقهاء المعاصرين على الصكوك بأنواعها المختلفة ومناقشة كل مسألة.

## ١٨ - المسألة الأولى: الوعد بالشراء بالقيمة الاسمية:

كل شرط من الشروط المختلف فيها في هيكل إصدار الصكوك قابل للتغيير والتعديل، إلا الوعد بالشراء بالقيمة الاسمية، فقد أعيب المتخصصين إيجاد البديل له، أما حذفه وتخليص الصكوك منه فلا سبيل إليه، لأن من الحقائق التي لا يختلف حولها أرباب الصكوك هي أن الصكوك التي لا يجري تصنيفها لا يمكن تداولها، والصكوك التي لا يجري تداولها ليست صكوكاً بالمعنى الفني للكلمة، والتصنيف المعروف في يوم الناس هذا الذي تصدره جهات التصنيف العالمية لا يكون إلا على المخاطر الائتمانية أي قدرة مصدر الصكوك على رد رأس المال لحملة الصكوك. ولا سبيل لتصنيف قدرته على رد رأس المال إلا أن يكون هذا الرأسمال ديناً في ذمته، فإذا كانت الصكوك محلها الأصول العقارية أو المنافع أو الحقوق كانت الحيلة لجعل رأس المال ديناً في ذمته أن يقوم بإصدار وعد ملزم بشرائها بنفس ثمن بيعها.

هذه مقولة يرددها عدد من المختصين إذ يرون أن الصكوك يلزم حتى يكون لها جدوى اقتصادية، أن تختلف عن الأسهم اختلافاً أساسياً من ناحية اقتصار المخاطرة فيها على «المخاطرة الائتمانية»، ولذلك احتاجت إلى «الوعد بالشراء» من المصدر بنفس القيمة الاسمية التي صدر بها الصك، فيكون رد رأس المال التزاماً عليه قابلاً للتصنيف الائتماني (لأنه دين أو شبيه بالدين) بطريقة لا تختلف كثيراً عن السندات التقليدية. عندما تكون العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك هي الشركة في رأس المال أو الربح (أي المشاركة أو المضاربة) فإن الوعد بالشراء بالصفة المذكورة يؤول إلى ضمان الشريك لحصة شريكه أو المضارب لرأس المال والربح، وهذا مفسد لعقد الشركة فهو غير مقبول. أما في حال كانت العلاقة بين المصدر وحامل الصك علاقة مؤجر (حامل

الصك) ومستأجر (المصدر) فالأمر فيه هين، وقد اتجهت الهيئات الشرعية إلى إجازة الوعد بالشراء، أي أن يعد المستأجر بشراء الأصل المؤجر.

### الوعد بالشراء في صكوك الإجازة:

يصدر الوعد بالشراء من المستأجر (أي مصدر الصكوك)، يعد بأن يشتري الأصول المؤجرة بالقيمة الاسمية، فيتمكن حملة الصكوك من استرداد رأسمالهم في نهاية مدة الصكوك.

ولا يقال أنها أصبحت بوجود الوعد مثل السند التقليدي حتى لو مهد ذلك لتصنيفها ائتمانياً إذ السند دين، أما هذا الصك فهو ملكية أصل مؤجر مولد لعائد.

وربما صدر الوعد من حملة الصكوك بالبيع على المصدر في نهاية المدة بذات القيمة الاسمية للشراء منه. ولكن في أكثر الأحوال يكون هناك وعداً منه بالبيع في نهاية المدة بالقيمة الاسمية يصدره حملة الأسهم، يلتزمون فيه ببيع الأصل إلى المصدر في نهاية المدة بالقيمة الاسمية، ووعد بالشراء يلتزم فيه المستأجر بشراء الأصل بالقيمة الاسمية إلا إذا حصل فيه مظل في دفع الأجرة أو تأخر عن دفعها لمدة متفق عليها (ثلاثة أشهر مثلاً). هذه الوعود ملزمة ولا سبيل إلى التحلل منها.

### الوعد بالشراء في صكوك المشاركة:

إصدارات الصكوك على أساس المشاركة قليلة، ولذلك ليس هناك ما يكفي من الأمثلة في هذا الشأن، إلا أن ما وجد منها كان يتضمن وعداً بالشراء وفي هذه الحالة يكون الوعد بشراء أصول (أي ممتلكات المشاركة) وليس الحصة الشائعة التي يملكها حملة الصكوك، ويكون الوعد بضمن متفق عليه مسبقاً، وقد رأى البعض أن الوعد بشراء الأصول مختلف عن الوعد بشراء الحصة، وأن الأول ليس محظور ضمان الشريك الذي هو أصل الاعتراض على الوعد بالشراء بالقيمة الاسمية.

## ١٩ - المسألة الثانية: القول بأن في صكوك الإجارة بيع

### الوفاء:

من الانتقادات التي تثار على صكوك الإجارة القول بأن فيها شبهاً ببيع الوفاء. فهم يقولون إن لسان حال حملة الصكوك يقول للمصدر: متى رددت إليّ الثمن رددت إليك المبيع، وهي الصيغة المشهورة لبيع الوفاء. وقد صدر بشأن بيع الوفاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره السابع (ذي القعدة ١٤١٢هـ - مايو ١٩٩٢):

أ - إن حقيقة هذا البيع (قرض جرّ نفعاً) فهو تحايل على الربا.

ب - إن هذا العقد غير جائز شرعاً ، أ هـ قرار المجمع.

ويجاب عن ذلك أن بين الصيغتين (بيع الوفاء وصكوك الإجارة) اختلاف:

(١) إن بيع الوفاء عقد بيع ناجز يدفع فيه الثمن ثم عقد بيع معلق على شرط فهو يقول: متى رددت إليّ الثمن رددت إليك المبيع. أما ما يقع في صكوك الإجارة فهو وعد بالشراء (أو البيع) وليس عقد بيع معلق على شرط. ويجدر بالذكر ان طائفة من فقهاء الحنفية من المانعين لبيع الوفاء أخرجوا من صورته الممنوعة ما كان على سبيل الوعد. من ذلك ما ذكر صاحب البحر الرائق شرح كنز الدقائق<sup>(١)</sup> عن قاضي خان فيما يتعلق ببيع الوفاء قال: «... وإن ذكر البيع بلا شرط شرطاه ثم شرطاه على وجه المواعدة جاز البيع ولزم الوفاء».

(٢) إن البيع في التطبيقات الصحيحة للصكوك يكون بالقيمة (ثمن السوق) وليس بثمن صوري لا يرضى به البائع إلا إذا توثق من استرداده للأصل بعد وقت، وهو الثمن المردود إليه.

(٣) إن العلاقة بين حملة الصكوك والمصدر في عقد الإيجار هي

(١) - البحر الرائق شرح كنز الدقائق ج ٦ ص ٢.

علاقة مؤجر بمستأجر، يتحمل فيها مالك العين المؤجرة (حملة الصكوك) الصيانة الأساسية التي بدونها تنقطع المنفعة. وليس من ذلك شيء في بيع الوفاء.

## ٢٠ - المسألة الثالثة: قولهم إن شراء حملة الصكوك للأصول

هو شراء صوري غير حقيقي:

من الانتقادات التي تثار على صكوك الإجارة، قولهم: إن شراء حملة الصكوك للأصول صوري لا حقيقة له، إذ لا يتصور في نظرهم أن يُقدم مالك أصول مهمة على بيعها، ومرجع هذه الشكوك هو أن الأصول التي هي محل إصدار الصكوك تكون - في أكثر الأحيان - ذات قيمة بالغة وخطر بحيث لا يتصور البعض أن تكون محلاً للبيع مثل المطارات والطرق السريعة ومباني الحكومة ومحطات القطارات... إلخ. قالوا: هذه بيوع صورية فالحكومات لا تبيع مثل هذه الأصول عادة إلا بقرار من البرلمان، ومثل هذا لا يحصل في الصكوك، وكذا الحال في الشركات التي تبيع معداتها الأساسية أو مقر إدارتها العامة أو مصانعها... إلخ. الواقع أن للبيوع في الشريعة وفي القوانين أركان ومشتراطات أساسية إذا توافرت على العقد، فهو بيع حقيقي، وإذا فقدت منه تسلسل الشك إلى حقيقته، أما كون أن المحل الذي وقع عليه البيع مطار أو طريق، فالثابت في معاملات الناس المعاصرة أن المطارات والطرق تباع، وأكثر المطارات الأوروبية مملوكة لشركات. فإذا انتقل الملك حقيقة للمشتري (وهم حملة الصكوك) وأمكن لهم التصرف فيما اشتراه تصرف الملاك، فالبيع حقيقي لا صوري.

## ٢١ - المسألة الرابعة: للبيع على الشركة ذات الغرض

الخاص وإبقاء التسجيل في الدفاتر:

عندما يكون محل الصكوك أصولاً مهمة يبيعها المصدر إلى حملة الصكوك لا يكون من السهل على ذلك المصدر إخراج هذه الأصول من دفاتره لما لذلك من آثار سلبية على أسهمه في السوق (إن كانت شركة) أو ما يقتضيه بيع الممتلكات العامة من إجراءات معقدة (إذا كانت

حكومية) وربما تواجه عملية البيع الاعتراضات من حملة الأسهم (في حال الشركة) أو تحتاج إلى قرار من البرلمان لبيع ممتلكات عامة (بالنسبة للصكوك الحكومية) ولذلك يصر مصدرو الصكوك إلى إبقاء هذه الأصول في دفاترهم. من المعلوم أن عقد البيع ناقل للملك يجب أن يترتب عليه تمتع المشتري بكافة الحقوق المقررة للمالك، فإذا تضمن عقد البيع شروطاً تنافي هذا المقتضى فإن الشكوك تثار حول حقيقة هذا البيع، وربما وصم بالصورية، ولأرباب الصكوك تبريرات مختلفة لهذا منها:

- (١) أن هذه الأصول ستعود إلى دفاتر المصدر بعد عدد من السنين فلا حاجة إلى إخراجها ثم إدخالها.
- (٢) إصدار «سند ضد» لصالح حملة الصكوك يمكنهم به إثبات ملكيتهم لتلك الأصول في حال الاختلاف.
- (٣) النص في الشروح التي تذيّل بها الميزانية السنوية من قبل مراجع الحساب، أن هذه الأصول مملوكة لحملة الصكوك.
- (٤) الملكية الحقيقية والملكية النفعية:

«تفرق قوانين الدول الأنجلوسكسونية (Common Law) بين الملكية القانونية (Ownership Legal) والملكية النفعية (Ownership Beneficial) فيمكن لكل أصل أن يكون له مالك حقيقي، وهو من سجل الأصل باسمه، وله من الناحية القانونية صلاحية التصرف فيه بالبيع، ثم المالك النفعي وهو الذي يتمتع بجميع الحقوق الأخرى المستمدة من الملك. وفي حال الاختلاف يمكن للمالك النفعي أن يثبت ملكيته التامة على الأصل في المحاكم.

## ٢٢ - المسألة الخامسة: ربط العائد بأسعار الفائدة:

سعيًا إلى التقريب بين صيغة الصكوك وسندات الدين التقليدية، اتجه المصدرون إلى ربط عائد الصكوك بسعر الفائدة. ويجري هذا الربط بوحدة من طريقتين:

١ - ربط الأجرة في عقد الإجارة بسعر الفائدة وهو أمر صار معتاداً في عقد الإجارة الممتدة في الزمن مدة طويلة، وقد قبلته الهيئات الشرعية استناداً إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الربط القياسي والذي نص على:

«ولما كان العائد الدوري على الأسهم مصدره الدفعات الإيجارية التي يدفعها المستأجر (مصدر الصكوك) تغيرت عائدات الصكوك تبعاً لتغير الإيجارات المرتبط بسعر الفائدة فتحقق المطلوب».

٢ - أما الطريقة الثانية فتستخدم في حال كانت الأجرة ثابتة غير متغيرة بمؤشر. عندئذ يقوم مدير الإصدار (وهو البنك الذي يتولى تحصيل الإيجارات وتوزيعها على حملة الصكوك) بإيداع الإيجارات عند تحصيلها في حساب مخصص ثم يدفع لحملة الصكوك عائداً مرتبطاً بأسعار الفائدة فإن كانت الأجرة التي وقع تحصيلها أكثر من المبلغ المطلوب دفعه لحملة الصكوك بعد الربط بالمؤشر، أودع ما زاد في حساب احتياطي يستخدم فيما بعد، وفي حال كون المبلغ المحصل من الأجرة أقل من المبلغ المطلوب دفعه إلى حملة الصكوك بعد الربط بالمؤشر استخدم مدير الإصدار المبالغ المودعة في الحساب الاحتياطي، فإذا لم تكن كافية طلب من المصدر أن يوفر الأموال اللازمة بناء على تعهده عند الإصدار بتوفير السيولة الكافية لهذا الغرض على سبيل القرض الحسن الذي يسترد في الفترات التالية، وفي حال عدم توفر الأموال الكافية لاسترداد القرض طوال مدة العقد فإنه يحسم من ثمن الشراء في نهاية العقد<sup>(١)</sup>.

٢٣ - المسألة السادسة: تنازل حملة الصكوك عما زاد عن نسبة معينة من الدخل للمدير على سبيل الحافز:

من وسائل تقريب الصكوك إلى السندات التقليدية أن يكون الربيع

(١) - من التطبيقات الخاطئة تعهد المصدر بالتنازل عن القرض في حال عدم توفر ما يكفي لاسترداده.



الذي يوزعه مصدر الصكوك على حملتها قابلاً للتوقع وقليل التغير سواء كان عائداً ثابتاً أو كان مربوطاً بسعر الفائدة. ولذلك يحدد للصكوك ريع متوقع محسوباً نسبة مئوية من القيمة الاسمية (لنقل مثلاً ٥٪ سنوياً) وقد جرى التوصل إلى هذه النسبة بناء على حسابات المصدر من ناحية التدفقات النقدية التي مصدرها الدفعات الإيجارية، فإذا كان محل الصكوك مشاريع عقارية متعددة أو عقود متجددة، فهي مظنة التغير بالزيادة ولذلك يتضمن هيكل إصدار الصكوك تنازل حملة الصكوك عن أي عائد يزيد عن تلك النسبة المتفق عليها (٥٪). وهذا محل اعتراض في عدد أعضاء الهيئات الشرعية، وإن كان هذا الاعتراض أقل حدة في صكوك الإجارة عنها في الصكوك الأخرى التي ربما يكون العائد المتحقق فعلاً أضعاف تلك النسبة الموزع على حملة الصكوك.

#### ٢٤ - المسألة السابعة: ضمان المصدر لشركة التأمين:

من الشروط التي قليلاً ما ينتبه إليها، ما يرد من شرط مؤداه ضمان المصدر لشركة التأمين. وتفصيل ذلك أن الأصول التي هي محل الإجارة يجري التأمين عليها من قبل المالك وهم حملة الصكوك، بحيث لو هلكت هلاكاً كاملاً قامت شركة التأمين بدفع التعويض المتفق عليه. ولهذا الغرض يعين حملة الصكوك المصدر وكيلاً لمباشرة عملية التأمين ودفع أقساطها وكالة عن حملة الصكوك وتحصيل التعويض من شركة التأمين في حال وقوع المكروه. وذلك لا بأس به ولا غبار على مشروعيته وبخاصة عندما يكون التأمين لدى شركة للتأمين التعاوني الإسلامي، لكن الإشكال فيما يضاف إلى ذلك من شرط مفاده: إن على المصدر في حال وقوع الهلاك الكامل أن يقوم بتسليم التعويض المنصوص عليه في بوليصة التأمين من شركة التأمين خلال مدة كذا (شهر في الغالب)، وإيداعه في حساب حملة الصكوك خلال المدة المذكورة سواء دفعت شركة التأمين ذلك التعويض أم لم تدفع. وبهذه الطريقة أصبح المصدر ضامناً لشركة التأمين. والغرض من هذا النص هو استيفاء شرط التصنيف الائتماني لجعل الصكوك ذات تصنيف مماثل

لتصنيف المصدر، ولا ريب أن مثل هذا الشرط يؤول إلى تعهد المصدر بتعويض حملة الصكوك في حال هلاك الأصل المؤجر (والحال أنه مستأجر) بأفة سماوية لا يد له فيها.

## ٢٥ - أصل المشكلة الإصرار على محاكاة المنتجات التقليدية:

تتهم المصرفية الإسلامية أنها متجهة إلى أن تكون «مصرفية تقليدية شرعية» أي أن كل ما قدمته هو منتجات تحاكي المنتجات التقليدية جرى إعادة هيكلة العلاقات التعاقدية بين أطرافها حتى تكون من الناحية الشكلية موافقة للمقتضى الشرعي. وهي تهمة جارحة ووصف مؤلم، ولكن لا يبعد أن يكون صحيحاً إلى حد ما.

لا بأس من محاكاة المنتجات التقليدية، بشرط أن لا يكون ذلك «شُرْكَاً» نفع فيه ثم لا نستطيع الخروج منه. وهو ما يردده المتشائمون والأسوء أن تصبح مطابقة المنتجات التقليدية هي معيار القبول والرفض لكل فكرة أو طرح جديد. وقد حان الوقت لكي نحاول أن نستمد الحلول من شريعتنا بدلاً من تبني حلول الآخرين وتكييفها حتى تكون موافقة للحد الأدنى المطلوب من ناحية المشروعية.

إن الحاجة المشروعة للناس تستحق أن يوجد لها المنتج المالي الذي ينهض بها. وحاجة الناس إلى ورقة مالية ذات مخاطر متدنية وريح قابل للتوقع هي حاجة مشروعة للمصدرين والمستثمرين. فهناك أنواع من النشاطات الاقتصادية التي لا تستطيع تحمل مخاطر عالية في استثماراتها لطبيعة نشاطها مثل شركات التكافل. فإذا لم تتوفر مثل هذه الأوراق في السوق كان البديل السندات الربوية.

إن الطريق الصحيح لتطور الصكوك الإسلامية هو إيجاد أدوات مالية قائمة على الاشتراك، مثل صكوك المشاركة والمضاربة لكنها لا تقتصر على «شكل» عقد المضاربة (أو عقد الشركة) وإنما تستوعب المضمون والمعنى.

ولا بأس أن نسعى إلى تقليل المخاطر إلى الحد الأدنى دون القفز على الحدود الشرعية. إن ضمان المضارب لرأس المال أو الربح مفسد لعقد المضاربة إلا في حال التعدي والتفريط. والتعدي والتفريط، وهما الأصلان الكبيران للضمان في عقود الأمانة، في حاجة إلى نظر وتأمل وإعمال فكر وبخاصة أن للعرف في تعيين حدود الضمان دور كبير لم يحظَ بعد بما يستحق من الدراسة. ونحن لا نريد ضماناً يحول العلاقة بين الطرفين إلى دائن ومدين، ولكن في نفس الوقت نحن نريد بناء علاقة مثمرة قائمة على الأمانة والإخلاص والكفاءة في العمل وتحقيق العدالة بين الطرفين دون إجحاف بحق أحدهما أو ظلم للآخر. والشريعة ما سدت باباً للحرام إلا فتحت أبواباً للمباح والحلال. ولذلك فالطريق الصحيح هو تطوير صكوك المشاركة والمضاربة.

والله سبحانه وتعالى أعلم وأحكم.





الضوابط الشرعية للتوريق والتداول  
للأسهم والحصص والصكوك

إعداد

للأستاذ الدكتور

محمد عبد الغفار الشريف

الأمين العام للأوقاف بدولة الكويت

والعميد السابق لكلية الشريعة والدراسات الإسلامية

بجامعة الكويت وأستاذ الفقه وأصوله



## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله ولي المتقين، أمر عباده المؤمنين بما أمر به المرسلين، فقال عز من قائل: ﴿يَأْتِيهَا الرُّسُلُ كُلُّهَا مِنَ الطَّيِّبَاتِ وَأَعْمَلُوا صَالِحًا إِنِّي بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٥١﴾﴾<sup>(١)</sup>.

وقال مخاطباً المؤمنين: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُلُّهَا مِنَ الطَّيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ وَأَشْكُرُوا لِلَّهِ إِنْ كُنْتُمْ إِيَّاهُ تَعْبُدُونَ ﴿١٧٢﴾﴾<sup>(٢)</sup>.

والصلاة والسلام على سيد المرسلين وإمام المتقين، سيدنا محمد - ﷺ - القائل: «ما أكل أحد طعاماً قط خيراً من أن يأكل من عمل يده، وإن نبي الله داود كان يأكل من عمل يده»<sup>(٣)</sup>، وعلى آله الطيبين وأصحابه الغر الميامين، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

١ - شهدت المهنة المصرفية في الوقت الحاضر تغيرات كبيرة في طبيعتها وأدواتها وتقنياتها؛ بسبب مساسها بالحياة الاقتصادية للأفراد والمجتمعات، فلم تعد وظيفة المصارف قاصرة على ممارسة المهنة التقليدية المتمثلة بدور الوسيط بين المقرضين والمقترضين للأموال، عن طريق عمليات الائتمان<sup>(٤)</sup> قصيرة الأجل، كتلقي الودائع من الأفراد والمشروعات، وتقديم القروض القصيرة الأجل<sup>(٥)</sup> - أيضاً - للمشروعات

(١) المؤمنون، آية: ٥١.

(٢) البقرة، آية: ١٧٢.

(٣) رواه البخاري رقم ١٩٦٦.

(٤) الائتمان: اصطلاح يستخدم في الاقتصاد للدلالة على قدرة الشخص على الحصول بطريق الاقتراض على الأموال التي يحتاج إليها في مزاولته نشاطه. وقد يعني نفس الأموال المقرضة (معجم المصطلحات الاقتصادية د. بدوي ٥٥ بتصرف).

(٥) القروض القصيرة الأجل، وهي تعرف أيضاً بالقروض العائمة أو الطافية أو السائرة: وهي التي تكون لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو سنة، كما قد تكون لمدة سنتين، أما القروض الطويلة الأجل فهي التي تتجاوز مدتها السبع السنوات =

التجارية؛ لسد حاجتها من رؤوس الأموال، وإصدار الشيكات وحسم الكمبيالات والسندات الإذنية للشركات نيابة عن عملائها، وإصدار خطابات الضمان، وإجراء عمليات التحويل المصرفي، وإصدار البطاقات الائتمانية، وتأجير الخزانات الحديدية، وغير ذلك من الوظائف التقليدية، بل نجد هذه المصارف قد اتجهت إلى التوسع في سياسة الإقراض المتوسط والطويل الأجل، كتزويد المشروعات الصناعية بالتمويل اللازم لإقامة صناعات جديدة، أو التوسع في صناعات قائمة؛ ممارسة في ذلك النشاط الذي تقوم به مصارف الأعمال حتى ضاق الفرق بينها. وقد ألغت بعض الدول مثل فرنسا التفرقة القانونية بين مصارف الأعمال والمصارف التجارية<sup>(١)</sup>.

٢ - وإن أهم ما يميز المصارف التجارية الإسلامية عن غيرها من المصارف التجارية التقليدية عدم التعامل بالفائدة (الربا)؛ مما دعا جماهير المسلمين الحريصين على الرزق الحلال إلى التعامل الواسع معها، مما كان سبباً إلى سرعة نموها، وتوسع دائرة نشاطها. وإن كان عمرها قصيراً جداً قياساً بالنسبة للمصارف التقليدية<sup>(٢)</sup>، وتمثل أنشطة المصارف الإسلامية في قبول الودائع بمختلف أنواعها، ودفعها للمستثمرين من أفراد ومؤسسات مقابل المشاركة في الأرباح، والحصول على نسبة منها عند تحقيقها. ولم تقتصر المجالات التي تشارك فيها المصارف الإسلامية على قطاعات معينة، وإنما شملت كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والإسكان.

- 
- = وقد تبلغ مدتها إلى عشرين سنة أو أكثر (موسوعة الاقتصاد الإسلامي د. الجمال ٧٠٣، المؤسسات المالية د. الحناوي ٢٦٧، القاموس الاقتصادي د. عليه ٣٢٥).
- (١) دور المصارف التجارية في استثمار أموال العملاء للدكتور سيف النصر ٧ وما بعدها، باختصار وتصرف يسير، وانظر البنوك في العالم. أنواعها، وكيف تتعامل؟ للجزار ١٠٣ وما بعدها.
- (٢) أنشئ أول مصرف حكومي في مدينة البندقية عام ١٥٨٧، بينما بدأ نشاط المصارف الإسلامية الفعلي عام ١٩٧٧م (انظر نقود وبنوك للدكتور باشا ٦٢، ٧٥).



كما تنوعت أنشطتها وأصبحت تشمل مشاركة المستثمرين، والمضاربة في بعض الأصول سريعة العائد، والبيع بالتقسيط، والتمويل بالقرض الحسن، كل ذلك في إطار إسلامي واضح بعيد عن الربا بكل أشكاله - حسب اجتهاد الهيئات الشرعية في هذه المؤسسات -.

وقد استطاعت المصارف الإسلامية خلال السنوات الماضية تحقيق معدلات أرباح جيدة بلغت في بعض الأحيان نسبة ٤٠٪ وقد أدى ذلك إلى تحقيق المودعين لعوائد مرتفعة نسبياً، تفوق معدلات الفائدة السائدة في القطاع المصرفي التجاري المنافس، وقد ساعد ذلك على تنامي حجم التعامل والإيداع لدى المصارف الإسلامية<sup>(١)</sup>.

ويمكن فيما يلي إيجاز الصيغ الاستثمارية المختلفة للمصارف التجارية الإسلامية:

- ١ - صيغة المشاركة التقليدية، وصيغة المشاركة المتناقصة التي استعملتها مصارف إسلامية لتمويل مشاركات متوسطة وطويلة الأجل.
- ٢ - صيغة بيع المرابحة للأمر بالشراء.
- ٣ - صيغة المضاربة بنوعها المقيدة وغير المقيدة.
- ٤ - صيغة التمويل بالقرض الحسن.
- ٥ - صيغة الإجارة.
- ٦ - صيغة الإجارة المنتهية بالتملك.

٣ - ونظراً لزيادة النسبة في عنصر المخاطرة الذي يكتنف المجالات الاستثمارية للمصارف الإسلامية، فإن اختيار المشروعات يخضع لدراسات جادة ومتأنية قبل إقرار المشاركة فيها، مما يزيد من احتمالات وفرص النجاح، وبذا تكون المصارف الإسلامية قد ساعدت

---

(١) نقود وبنوك للبasha ٧٨.

على إقامة وتنمية وتطوير المشروعات الإنتاجية والخدمية التي يمكن أن تساهم في خدمة الاقتصاد القومي<sup>(١)</sup>.

ونظراً لكون هذه الاستثمارات معمرة (متوسطة وطويلة الأجل)، وتحتاج إلى فترة زمنية طويلة رأت المصارف الإسلامية أن تطرح أدوات استثمارية شرعية، تستطيع أن تتواءم مع هذه الأنواع من الاستثمارات؛ لذا طلب مني مجمع الفقه الإسلامي بجدة الموقر الكتابة في موضوع الضوابط الشرعية لموضوع: «التوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك» فأسأل الله التوفيق والإعانة والسداد إلى الصواب.

ويمكننا أن نحصر الأدوات الشرعية المناسبة للاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل بما يلي:

الشركة، والمضاربة، والمزارعة، والمساقاة، والمغارسة، والإجارة، والإجارة المنتهية بالتملك، والسلم، والاستصناع.

ولكن المشكلة التي تواجهها المصارف الإسلامية هي كيفية تحويل هذه المشروعات إلى سيولة نقدية<sup>(٢)</sup> عند الحاجة إليها !!.

---

(١) نقود وبنوك للبasha ٧٨، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية للدكتور الصاوي ٦٨٤.

(٢) السيولة في معناها العام: هي القدرة على التسديد السريع للالتزامات المالية. ثم توسع هذا المفهوم وأصبح يطلق على الأموال المتوفرة حالياً، والتي تمكن من التسديد السريع. لذلك جرت العادة على التمييز في الأصول بين القيم المتوفرة والقيم التي ستتوفر بعد أجل قصير. وسيولة المنشأة هي الأموال الموجودة في حساباتها البريدية أو المصرفية أو في الخزينة العامة أو في صندوقها الخاص. ويظهر هذا المفهوم جلياً عند العمليات المصرفية؛ حيث يواجه المصرف في كل لحظة إمكانية سحب المودعين أموالهم. وذلك يعمل دائماً على التوفيق بين البحث عن الربح الذي يتطلب استثمار الأموال أو توظيفها في مشاريع متوسطة أو طويلة المدى، وبين الاحتفاظ بكمية كافية من السيولة (القاموس الاقتصادي د. عليه ٢٤٢، معجم المصطلحات الاقتصادية د. بدوي ١٧٤ معجم المصطلحات القانونية ٢٧٨).

هذا ما نحاول الجواب عنه في بحثنا المتواضع - إن شاء الله تعالى  
- فعلى الكريم اعتمادنا.

٤ - تعريف التوريق:

التوريق - لغة - مصدر ورَّق. يقال ورَّق الشجرُ: إذا أخرج ورقه، وورَّق الشجرَ: أخذ ورقه. وأورق الشجر: أي خرج ورقه أورق، وأورق الشخص: إذا كثر ورقه - أي ماله. إذن التوريق في أصل اللغة الحصول على الورق، إما بظهوره، وإما بأخذه من محله<sup>(١)</sup> التوريق «Securisation» اصطلاحاً: المقصود بالتوريق تحويل الأدوات المالية الاستثمارية إلى أوراق مالية، يسهل تداولها بيعاً وشراءً في سوق الأوراق المالية.

٥ - خصائص الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>:

الخصيصة الأولى: الورقة المالية صك لإثبات الحق:

ويعبر عنها بالشهادة أو بالوثيقة، أو بالسند المشارك في الربح والخسائر؛ تمييزاً لها عن السندات التي تحمل فائدة، وتمثل ديناً لحاملها في ذمة مصدرها. وهذا الصك ليس مالياً متقوماً في ذاته، ولكنه وثيقة بالحق ودليل عليه، ويقوم مقامه في الحياة والقبض والتداول.

وهذا الصك يصدر باسم مالك الحصة المالية التي يمثلها، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك، في المال الذي تمثله هذه الصكوك.

الخصيصة الثانية: الورقة المالية صك يصدر بفئات متساوية:

الورقة المالية تصدر بفئات متساوية، لأنها تمثل حصصاً متساوية في ملكية مال، تيسيراً لشراء هذه الحصص وتداولها، وتوزيع ناتج استثمارها.

(١) انظر المعجم العربي الأساسي - لاروس - ١٣٠٢.

(٢) انظر (الأوراق المالية للدكتور حسين حامد أو ما بعدها، مجلة مجمع الفقه ١٩١٥/٣/٤ وما بعدها).

الخصيصة الثالثة: الورقة المالية تمثل حصة في ملكية مال:

الورقة المالية تمثل حصة شائعة في ملكية مال، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها؛ وهذا المال قد يكون عيناً أو منفعة عين، وقد يكون نقوداً، أو ديوناً في ذمة الغير في بعض مراحل المال الذي تمثل الورقة حصة فيه، وقد يكون المال مشروعاً استثمارياً يشمل خليطاً من ذلك كله.

الخصيصة الرابعة: قابلية الورقة المالية للتداول:

الأصل في الورقة المالية أن تكون قابلة للتداول، أي للبيع والهبة والرهن وغيرها من التصرفات الشرعية، باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في مال، فيكون حكمها حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه. وهي تعد من أهم خصائص الأوراق المالية؛ وذلك لتحقيق الأغراض التي ابتكرت من أجلها هذه الأوراق.

٦ - التاصيل الشرعي للتوريق:

تتفق الورقة المالية مع السهم في الشركات المساهمة في خصائصه، لأن السهم يمثل حصة شائعة في رأسمال الشركة من النقود، وفي بقية موجوداتها من الأعيان والمنافع والحقوق، ثم فيما تؤول إليه هذه الموجودات من نقود أو ديون. وتختلف الورقة المالية عن السند الذي يمثل ديناً في ذمة الشركة المصدرة له، ويستحق حامله فائدة ربوية بصرف النظر عن نتائج أعمال الشركة التي أصدرته، لأن السند يمثل ديناً في ذمة الشركة المصدرة له. أما الورقة المالية فإنها لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها؛ لأنه مضارب أو شريك أو وكيل استثمار، يستثمر هذه الحصيلة لحساب مالكي الورقة وعلى مسئوليتهم.

والإسهام في الشركات جائز؛ بناء على قاعدة «الأصل في المعاملات الإباحة»<sup>(١)</sup> قال الإمام النووي - رحمه الله -: المال إما دين وإما عين. والعين ضربان: أمانة، ومضمون.

(١) قرار مجمع الفقه الإسلامي ٦٣ (٧/١) أولاً.

أما الأمانة فيجوز للمالك بيع جميع الأمانات قبل قبضها؛ لأن الملك فيها تام، وهي كالوديعة في يد المودع، ومال الشركة، القراض في يد الشريك والعامل<sup>(١)</sup>.

٧ - الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الشرعية<sup>(٢)</sup>:

### الضابط الأول:

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

### الضابط الثاني:

يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددتها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصك؛ من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار؛ على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

### الضابط الثالث:

أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:  
أ - إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل

(١) المجموع ٢٦٥/٩، وانظر القواعد لابن رجب ٧٤.

(٢) استفدنا في صياغة هذه الضوابط من قرار المجمع رقم (٥) ٨٨/٨/٤د.

مباشرة العمل ما يزال نقوداً، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف - من تقابض البديلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه<sup>(١)</sup>.

ب - إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون<sup>(٢)</sup>.

ج - إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع<sup>(٣)</sup>.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

مع مراعاة الشروط السابقة في التداول يكون الحكم كما يأتي:

١ - يجوز تداول الصكوك في أسواق الأوراق المالية - إن وجدت - بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة المتعاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان إيجاب يوجه إلى الجمهور، تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة؛ وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع.

٢ - لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب

---

(١) انظر (المغني لابن قدامة ٤/٤١، بدائع الصنائع ٥/٢١٥، الموسوعة الفقهية ٣٥٠/٢٦، ٣٥٤، ٣٥٥).

(٢) انظر (المبدع ٤/١٩٩، حاشية ابن عابدين ٤/١٦٦، أحكام السوق المالية د. الشريف - مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية عدد ١٨ ص ٢٢٠).

(٣) انظر (المجموع ٩/٢٦٥، أحكام السوق المالية ٢٢١).

إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان<sup>(١)</sup>.

٣ - لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع. وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد، وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء، وبرضى الطرفين.

٤ - لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع<sup>(٢)</sup>.

ويترتب على ذلك:

- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها.
- محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح إما بالتنقيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك؛ وفقاً لشروط العقد.
- يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٥ - يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنقيض أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنقيض (التصفية) يعتبر

(١) انظر (المغني ٥/١٤٨، ١٨٣، ١١٨/٦، الشرح الصغير للدردير ٤/٤٢)، التمويل المصرفي المجمع د. الشريف. مجلة الحقوق ربيع ثاني ١٤١٦ ص: ٢٥٨.

(٢) انظر (الشركات للخفيف ٣٠، ٥١).

مبالغ مدفوعة تحت الحساب<sup>(١)</sup>.

٦ - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

٧ - ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به؛ بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

٨ - التجارب القطرية والدولية في التوريق<sup>(٢)</sup>:

من المؤسف أن تكون الأدوات الإسلامية غريبة في دنيا التعامل الإسلامي؛ حيث يسيطر الوجود القانوني للأدوات المالية ذات الفوائد، وبخاصة في قوانين الشركات التجارية السارية المفعول في معظم البلاد العربية والإسلامية.

فلو أخذ على سبيل المثال قانون الشركات التجارية بالكويت، وهو القانون رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠ لوجدنا أنه يتناول فقط أحكام سندات القرض في أربعة عشر مادة من رقم ١١٦ - رقم ١٢٩، دون أن يفرد لها عنواناً فرعياً، بل جاءت تلك المواد متصلة مع المواد التي تتناول رأس

---

(١) أو يمكن اعتباره تنضيضاً حكماً، ولا يرجع على من أخذ شيئاً من الربح بشيء من الخسارة المستقبلية.

(٢) انظر التنمية عن طريق الأدوات التمويلية الإسلامية للدكتور سامي حمود ٢١١ وما بعدها من أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي.



مال الشركة المساهمة في الفصل الأول من الباب الرابع. وكان القانون الكويتي واضحاً في النص على اعتبار السندات قرضاً، وأنها تعطي مالكة الحق في استيفاء فائدة محددة، تدفع في آجال معينة (م ١١٧)، كما أجاز القانون الكويتي إصدار سندات قرض ذات مكافأة تدفع عند استهلاك السند أو الوفاء بقيمته (م - ١٢١).

ولم يكن الشكل القانوني لأحكام سندات القرض في قانون الشركات الأردني الذي صدر بصورته الأخيرة المعدلة بالقانون رقم ١ لسنة ١٩٨٩م، أي بعد تسعة وعشرين عاماً بأحسن حالاً، من حيث تمسكه بالشكل التقليدي لسندات القروض ذات الفوائد. فقد جاء القانون الأردني خالياً من الإشارة إلى عدد من هذه الأدوات المنتشرة في الأسواق المالية العربية والإسلامية، ورغم أن الأردن كانت من البلاد التي أصدرت تشريعات خاصة بالبنوك الإسلامية، وسندات المقارضة المصرفية، وسندات المقارضة لإعمار الممتلكات الوقفية. بينما يلاحظ الباحث المدقق أن قانون سوق رأس المال الصادر في مصر تحت رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، قد تضمن في المادة الثانية عشرة نصوصاً واضحة عن إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى (سواء كانت اسمية أو لحاملها) بموافقة الجمعية العمومية للشركة؛ وفقاً للقواعد والإجراءات التي يبيتها اللائحة التنفيذية. كما نصت المادة الثانية عشرة المشار إليها على وجوب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة العائد الذي يغله السند أو الصك أو الورقة على أساس حسابه دون التقييد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر (انظر: القانون لسنة ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، بجمهورية مصر العربية).

وتكشف تجارب الدول الإسلامية المتفاوتة بخصوص الأدوات التمويلية الإسلامية عن دوافع الحاجة لوجود هذه الأدوات مع اختفاء صورة التكامل، وذلك حتى في البلاد التي تحولت بالاقتصاد الوطني نحو الأسلمة الشاملة للنظام المصرفي والمالي. ذلك أن الأدوات التمويلية الإسلامية إنما تتعرض إذا وجد هناك اقتصاد سليم وسوق متكامل بكل خصائصه ومزاياه. ورغم أن المستقبل يبشر بنجاح مثل هذه السوق

لوجود جانبي العرض والطلب، إلا أن العزائم الإسلامية ما زالت في منطقة الأمل ولم تصل إلى مرحلة العمل<sup>(١)</sup>.

وتمثل التجارب المشار إليها أعلاه المجالات التالية:

قدم واضعو مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني فكرة سندات المقارضة، وذلك على أساس أن تكون بمثابة رأس المال المجتمع من عدد غير محدد من المكتتبين، بهدف المشاركة في أرباح المشروع الذي يجري تمويله من حصيلتها. وقد صدر القانون المشار إليه أعلاه تحت رقم ١٣ لسنة ١٩٧٨م متضمناً تعريف سندات المقارضة.

ثم صدر بعد ذلك في الأردن أيضاً القانون المؤقت رقم ١٠ لسنة ١٩٨١ باسم قانون سندات المقارضة، وكانت الغاية من ذلك القانون هي إيجاد الوسيلة الملائمة لإعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل إنشاء مشاريع المؤسسات العامة ذات الاستغلال المالي بما في ذلك البلديات.

ثانياً: التجربة الباكستانية:

صدر في الباكستان قانون خاص بالمضاربة بتاريخ ١٩٨٠/٦/٢٦م لتنظيم أحكام تسجيل شركات المضاربة وطرح سندات وإدارتها.

وقد تأسست بعد صدور القانون المذكور العديد من شركات المضاربة كان أولها في عام ١٩٨٤م حيث طرحت إصدارها الأول في السنة التالية ١٩٨٥م وتمتيز هذه الشركات بأنها مسجلة في سوق الأوراق المالية بكراتشي.

ثالثاً: التجربة التركية:

صدر في تركيا عام ١٩٨٤م نوع من سندات المشاركة المخصصة لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني (جسر محمد الفاتح) بمبلغ ٢٠٠ مليون دولار أمريكي. وقد لاقى الإصدار قبولاً جماهيرياً واسعاً ولا سيما من

---

(١) انظر: سامي حسن حمود: مستقبل النجاح لإقامة سوق رأس المال الإسلامي، بحث منشور في كتاب أسواق المال الخليجية صادر عن بنك الخليج الدولي - البحرين عام ١٩٧٨م.

المواطنين الأتراك المغتربين خارج البلاد.

#### رابعاً - التجربة الماليزية :

صدر في ماليزيا عام ١٩٨٣م قانون برلماني تحت مسمى قانون الاستثمار الحكومي لسنة ١٩٨٣م وقد كان المأمول أن يكون القانون المشار إليه استثمارياً كما يدل العنوان، ولكنه جنح عند التطبيق إلى أن يكون أداة مالية بصورة قرض.

كما قدم البنك الإسلامي الماليزي ما أطلق عليه اسم الكمبيالات المقبولة الإسلامية Islamic Accepted Bills، وهي لاتعدو أن تكون كمبيالة تجارية مقبولة يتم خصمها بصورة مستترة تحت اسم بيع الديون، على غير وجه التماثل والتقابل.

#### خامساً: تجربة البحرين :

أصدرت دولة البحرين في عام ١٩٨٦م القرار الوزاري رقم ١٧ لسنة ١٩٨٦م بشأن قواعد الترخيص في تأسيس الشركات المساهمة المعفاة من أحكام قانون الشركات التجارية رقم ٢٥ لسنة ١٩٧٧م لبدء توسيع نطاق أدوات التمويل الإسلامي.

وقد أجاز القرار الوزاري المشار إليه أعلاه تأسيس شركات على أساس أنها تملك نوعين من الأسهم هما: أسهم الإدارة المصوتة وأسهم المشاركة غير المصوتة. وهذا النوع الأخير من الأسهم يشبه أسهم المضاربة، حيث لا يملك رب المال أن يتدخل في إدارة الشركة وإنما يتحصل على حصة شائعة من الربح.

وقد بدأت بعض الشركات المسجلة في البحرين وفق أحكام القرار الوزاري المذكور بطرح الأسهم المشاركة للبيع، وذلك على أساس أنها تمثل مجموعة مختلفة من الموجودات المؤلفة من الأعيان والمنافع والديون مع مراعاة جانب الغلبة للأعيان والمنافع في كل الأحوال.

#### سادساً: التجربة المصرية:

صدر في جمهورية مصر العربية قانون سوق رأس المال وهو

القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م حيث سمح هذا القانون بإصدار أسهم لحاملها لا يكون لأصحابها الحائزين لها الحق في التصويت في الجمعيات العامة للشركة التي يساهمون فيها. (المادة ١).

كما تضمنت المادة الثانية شروط إصدار الأوراق المالية في اكتاب عام في حين أشارت المادة الثانية عشرة إلى حالة إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى، سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة، وفقاً للقواعد والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية. كما نصت المادة الثانية عشرة المشار إليها على وجوب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة العائد الذي يغله السند، أو الصك أو الورقة، وأساس حسابه دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر<sup>(١)</sup>.

سابعاً: كما تم في السودان إصدار قانون خاص للأدوات المالية الإسلامية لم تتح لنا الفرصة للاطلاع عليه.

### التقويم الشرعي للأدوات المالية:

أما بالنسبة للتقويم الشرعي للأدوات المصرح بها قانوناً، سواء كانت مما هو متداول أو كانت مجرد تقنين، فإن الأساس الشرعي للتقويم واضح. فإن كانت العلاقة بين مال السند والمستفيد منه هي علاقة دائن بمدين، فإن ما يدفعه الدائن للمدين من عوائد مشروطة شرطاً أو معروفة عرفاً تعتبر من الربا المحرم.

أما إذا كانت العلاقة بين الأطراف المالكة للسندات والمستفيد منها ليست علاقة دائن بمدين، فإن الفقه الإسلامي أوسع من ذلك الحجر الضيق الذي تحصر فيه قوانين الشركات تلك السندات في نطاق القرض بفائدة، ولكن الأمر الذي يؤسف له هو أن واقع العالم الإسلامي محكوم في غالبية الأحوال بأفكار ليست نابعة من تراثه الحضاري الإسلامي. فالسندات الحكومية هي سندات قرض بفائدة حيث لم تظهر بعد إلى

(١) انظر: القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، المواد ١ - ٢ - ١٢.

حيز التطبيق الرائج سندات الخزينة الحكومية الإسلامية في بناء الاقتصاد الوطني واستثمار فائض السيولة لديها.

والشركات المساهمة تعتمد على التمويل بالفائدة غالباً من البنوك، بينما توجد الإمكانيات لإصدار سندات المشاركة والمراوحة بما هو أقل كلفة وأعباء من كلفة وأعباء الاقتراض بالفائدة من البنوك<sup>(١)</sup>.

٩ - أنواع العقود الشرعية التي يمكن توريقها:

يمكن توريق الأدوات الاستثمارية الشرعية التالية:

أ) الشركة بجميع أنواعها القانونية بالجملة، ما عدا شركة المحاصة<sup>(٢)</sup>.

ب) المضاربة.

ج) المزارعة<sup>(٣)</sup>.

د) المساقاة<sup>(٤)</sup>.

هـ) المغارسة<sup>(٥)</sup>.

و) الإجارة.

ز) الإجارة المنتهية بالتملك<sup>(٦)</sup>.

(١) د. سامي حمود التنمية عن طريق الأدوات التمويلية الإسلامية ٢١٨.

(٢) تراجع القوانين العربية للشركات، الشركات للخياط.

(٣) المزارعة هي المعاملة على الأرض ببعض ناتجها الزراعي. (المصباح المنير، الشرح الصغير ٤٩٣/٣).

(٤) المساقاة هي المعاملة على الشجر أو النبات ببعض ناتجها (المصباح، دليل المصطلحات الاقتصادية ٢٥٨).

(٥) المغارسة: عقد على غرس شجر ببعض ناتجها أو ببعض منه أو منهما معاً (المصباح، كشاف القناع ٥٣٤/٣).

(٦) المقصود بالإجارة المنتهية بالتملك أن يقوم المصرف أو غيره بتأجير عين - كسيارة - إلى شخص مدة معينة، ثم يقوم بتملكه إياها بعد دفع جميع أقساط الأجرة (المعاملات المالية المعاصرة لشبير ٢٨١).

ولا يمكن توريق سندات القرض، وسندات الديون<sup>(١)</sup>.

## ١٠ - تنظيم إصدار السندات<sup>(٢)</sup>:

تعتبر نشرة الإصدار أو لائحة الصكوك هي الوثيقة المنظمة للعلاقة التعاقدية القائمة بين الجهة المصدرة والمشاركة من حيث الحد الأدنى للمشاركة، وفترة الاكتتاب، وشروط التداول والتخارج، ومن حيث طبيعة الصكوك وأهدافها الاستثمارية من جهة، ومكونات الإصدار من جهة ثانية. وكذلك من حيث تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح وكيفية توزيعها وغير ذلك<sup>(٣)</sup>.

وتدار غالبية صكوك الاستثمار (السندات الاستثمارية) على أساس عقد المضاربة. ويقوم بدور (المضارب) الشركة المنشئة للصكوك أو الجهة المصدرة للسندات، حيث تتولى جمع رأس مال المضاربة، من حصيلة الاكتتاب في السندات الاستثمارية المطروحة حسب الشروط المبينة في نشرات الاكتتاب. ويقوم المشاركون في الصندوق والإصدار بدور أرباب المال.

وتنעقد المضاربة بإيجاب وقبول شأن بقية العقود، لكن صور الإيجاب هي الاكتتاب في الصندوق أو الإصدار، والقبول هو موافقة الجهة المصدرة<sup>(٤)</sup>.

هذا ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي، وهو ينسجم مع الصورة التي تحتفظ فيها جهة الإصدار بحقها في قبول مشاركة المكتتب ورفضها، أما إذا كانت جهة الإصدار قد أعطت للنشرة صفة الإيجاب الموجه للجمهور الملزم لها طيلة فترة الاكتتاب وتخلت عن حقها في إبداء الرأي بقبول المشاركة أو عدم قبولها، فإن النشرة تعتبر في حد

---

(١) الدين أعم من القرض؛ فالدين قد يكون ناتجاً عن بيع أو إجارة أو قرض أو جناية أو غيرها.

(٢) انظر التمية بالسندات المشروعة للدكتور عبد الستار أبو غدة ١٧٣ وما بعدها.

(٣) دليل زكاة المشاركات في الصناديق والإصدارات ٣ - ٤.

(٤) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٥ للدورة الرابعة بشأن سندات المقارضة.

ذاتها إيجاباً، ويكون القبول هو تقدم المكتب للمشاركة.

وليست المضاربة هي السبيل الوحيد لإدارة الصندوق أو الإصدار، ولكن يمكن أن يصار إلى تحديد مقابل عمل المدير بنسبة من المبالغ التي يديرها؛ أي بمبلغ مقطوع يستحقه في جميع الأحوال، وهذا ما يتحقق من خلال اعتماد الوكالة بالاستثمار بأجر معلوم.

جاء في فتاوى الحلقة الفقهية للبركة النص على إمكانية إدارة الصناديق بكل من المضاربة أو الوكالة فيما يلي:

١ - كما يجوز إعطاء المال لمن يعمل فيه بنسبة من الربح على أساس المضاربة التي يستحق فيها العامل (المضارب) نسبة شائعة من الربح، يجوز إعطاء المال إلى من يعمل فيه على أساس عقد الوكالة بأجر معلوم، أو نسبة معلومة من رأس المال، ويستحق الوكيل الأجرة سواء تحققت أرباح أم لا.

وتطبق على هذه المعاملة أحكام الوكالة بأجر.

٢ - وكذلك يجوز أن يتفق الموكل مع الوكيل باستثمار المال على أنه إذا بلغت الأرباح حداً معيناً يستحق الوكيل زيادة مقدرة على الأجر المعلوم، في صورة نسبة من الربح أو مبلغ مقطوع، وهذه هي من قبيل الوعد بجائزة، أما الأجر المعلوم فهو الذي يصح به عقد الوكالة<sup>(١)</sup>.

١١ - كيفية حساب نفقات التأسيس ومن يتحملها:

إن تأسيس صكوك استثمارية أو أي إصدار استثماري يحتاج إلى تخطيط وتنظيم وهيكلته تمهيداً لطرح وحداته، وهذه المصروفات تسمى مصروفات أو نفقات التأسيس، وهي تصرف لمرة واحدة، وتشمل نفقات الترخيص والاستشارة ونحوها. وهي من التحضيرات اللازمة لقيام الصكوك أو الإصدار.

وتحمل هذه المصروفات على الصكوك، لأن مآلها لصالحه،

(١) فتاوى ندوات البركة (الندوات الثامنة) ص ١٣٩.

ولأجله، فهي إما أن يطالب بها المشاركون عند الاكتتاب، وإما أن تحسم من صافي الأرباح التي تتحقق بعدئذ قبل التوزيع؛ فيتحمل أثرها كل من المضارب وأرباب الأموال؛ لأن حسمها من الأرباح يعود بالنقص على الطرفين بنسبة ربح كل منهما. ويكون تقديرها بما صرف فعلاً سواء كان لتغطية جهود الغير أو جهود المضارب نفسه، أي بأجر المثل. وعلى هذا جاءت إحدى فتاوى الحلقة الفقهية الأولى للبركة إذ نصت على أنه (يجوز أن تحمل مصروفات إنشاء وتسويق الصناديق والأوعية الاستثمارية على مال المضاربة إذا تضمنتها نشرة الإصدار، وكانت مصاريف فعلية محددة بمبلغ معين أو بحد أقصى يذكر في النشرة، فإذا لم تتضمنها نشرة الإصدار كانت هذه المصروفات على المضارب).

## ١٢ - وسائل تخفيف درجة المخاطر وزيادة معدل الأرباح:

إن الجهة المنشئة للصكوك أو الإصدار هي المسوّقة لها، ولكن لكي توسع من دائرة تداول السندات الاستثمارية تستعين ببعض المؤسسات المالية للإسهام معها في تسويق تلك السندات؛ مما يؤدي إلى إبراز ورقة مالية إسلامية فيها إمكانية السيولة، بالإضافة إلى الربح والأمان. حيث تتولى تلك المؤسسات البحث عن الراغبين في استثمار أموالهم في السندات المطروحة من خلال عدة مهام تقوم بها في هذا المجال، بصفتها وكيلة عن الجهة المنشئة للصكوك أو الإصدار بعمولة متفق عليها هي أجر الوكالة. وهذه العمولة تحمل على الصكوك أو الإصدار باعتبارها من المصاريف المتعلقة بالمضاربة. وقد جاء النص على ذلك في الحلقة الفقهية الأولى للبركة (٣) الفتوى ١، ٣:

١ - يجوز أن تحمل مصروفات إنشاء وتسويق الصناديق والأوعية الاستثمارية على مال المضاربة إذا تضمنتها نشرة الإصدار، وكانت مصاريف فعلية محددة بمبلغ معين، أو بحد أقصى يذكر في النشرة. فإذا لم تتضمنها نشرة الإصدار كانت هذه المصروفات على المضارب.

٢ - المصروفات التي تلزم المضارب في مقابل حصته من الربح



هي المصروفات التي تلزم لوضع الخطط، ورسم السياسات، واختيار مجالات الاستثمار، واتخاذ القرارات الاستثمارية ومتابعة تنفيذها، وحساب الأرباح والخسائر وتوزيعها. وتشتمل مصروفات إدارة الاستثمار والأجهزة التي تعتمد قراراتها وإدارة المتابعة وإدارة المحاسبة.

على أنه إذا اقتضت طبيعة المضاربة الاستعانة بخبرات في المجالات السابقة التي يلزم المضارب والتي لم تكن متاحة في هيكله الوظيفي وقت الدخول في المضاربة فإن تكلفة هذه الخبرات تكون من مال المضاربة.

٣ - أما بقية المصروفات اللازمة لتنفيذ العمليات فتحسب على مال المضاربة.

وبالنسبة للبنوك أو الشركات الاستثمارية التي تقوم بنشاط آخر بجانب عملها مضارباً، فيجب أن يراعى أن المضاربة لا تتحمل إلا نسبة من المصاريف الكلية تتناسب مع ما قامت به في سبيل تنفيذ عمليات المضاربة<sup>(١)</sup>.

### ١٣ - التعهد بتغطية كامل رأس المال في الصكوك:

من المتبع عند إنشاء صندوق أو إصدار إظهار رغبة الجهة المنشئة في تأسيسها في وقت محدد وإدارتها طبقاً للشروط المبينة في نشرة الاكتتاب، من أجل هذا تسعى إلى تأمين تغطية كاملة لرأس مال الصندوق أو الإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة، وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح أو على أجر معين.

وبما أن التعهد الذي هو بمثابة ضمان لا يجوز تقاضي عمولة عنه؛ فإن تنفيذ ذلك يتم من خلال عملية بيع من الجهة المنشئة للصندوق أو الإصدار لمكوناتها المشتملة على أعيان ومنافع، وذلك

---

(١) الحلقة الفقهية الأولى للبركة، رمضان ١٤١٢هـ/١٩٩٢م؛ والأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية.

بسر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعده بالتغطية. وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للصندوق أو الإصدار بالبيع والتسويق، ولا يقع في هذه العملية أي اشتراط لعقد في عقد، وإنما تجري خطواتها تبعاً لتفاهم وإجراءات معهودة. فهناك عقد بيع تام ثم توكيل مستقل بإصدار سلة العمليات في صندوق استثماري وطرحه للاكتتاب العام وتسويقه بالسعر الاسمي<sup>(١)</sup>.

#### ١٤ - ضمان رأس مال الصكوك أو الإصدار:

من أحكام المضاربة - وكذا الوكالة - أن المضارب أو الوكيل لا يضمن ما بيده من الأموال المستثمرة إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط التي تقيد بها. فلا يجوز اشتراط ضمان 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<sup>(٢)</sup>.

ويجوز أن يتطوع المضارب بالضمان منفصلاً عن عقد المضاربة أي بعد تمام العقد، فلا يبنى دخول المشارك على وجود ذلك الضمان. وبذلك أفتى بعض فقهاء المالكية<sup>(٣)</sup>، كما يجوز أن يتبرع طرف ثالث بالضمان لرأس المال شريطة أن يكون الطرف الثالث منفصلاً في شخصيته مستقلاً في ذمته المالية عن طرفي العقد وبدون مقابل، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة... بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو العامل في المضاربة الدفع ببطان المضاربة

(١) جاء في قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية وشركة الأمين للأوراق المالية بيان هذا التكيف الشرعي المبين أعلاه.

(٢) انظر: قرار رقم (٥) للدورة الرابعة لمجمع الفقه الإسلامي البند/٤.

(٣) جاء في إعداد المهج ص ١٦١ (قيل لابن زاب: أوجب الضمان في مال القراض، إذا طاع قابضة بالتزام الضمان؟ فقال: إذا التزم الضمان طائعاً بعد الشروع في العمل فما يبعد أن يلزمه).

أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد<sup>(١)</sup>.

#### ١٥ - التقويم في الصكوك (التنضيف الحكمي):

بما أن نشاط الصندوق يستمر سنوات وتمر عليه دورات زمنية متعددة؛ نظراً للطابع الجماعي في المستثمرين، والمخارجة بينهم، فإن التنضيف الحكمي هو الملازم لهذه الطبيعة وقد اعتبر بديلاً صحيحاً عن التنضيف الفعلي، الذي لا يقع إلا عند نهاية مدة الصندوق بالتصفية لموجوداته.

وقد جاء قرار المجمع بشأن سندات المقارضة أن مقدار الربح يعرف إما بالتنضيف، أو بالتقويم للمشروع بالنقد. كما اشترطت فتاوى الحلقة الفقهية الثانية للبركة أن يتم التقويم وفقاً للمعايير المحاسبية المتاحة<sup>(٢)</sup>.

ومستند التوزيع طبقاً للتنضيف الحكمي (التقويم) هو أن الرجوع للقيمة هو مبدأ شرعي في كثير من التطبيقات، وأن التقويم الدقيق يؤدي إلى معرفة الربح كما لو تمت التصفية. وأما في حالة التوزيع تحت الحساب فهو يستند إلى مبدأ جبر الخسارة بين مراحل المضاربة في حال عدم القسمة النهائية (المفاصلة)<sup>(٣)</sup>.

#### ١٦ - متطلبات نجاح الأدوات التمويلية الإسلامية<sup>(٤)</sup>:

تمثل القاعدة الأساسية في نجاح الأدوات التمويلية الإسلامية - بشكل خاص - في وجود الأساس التشريعي والتنظيم القانوني الواضح.

(١) قرار المجمع رقم (٥) للدورة الرابعة.

(٢) قرار المجمع رقم (٥) للدورة الرابعة البند/٧؛ وندوة البركة السادسة فتوى/٩؛ والحلقة الفقهية الأولى للبركة فتوى/٤.

(٣) المغني لابن قدامة ١٦٩/٥، ١٧٦، ومغني المحتاج ٣١٨/٢؛ والمبسوط ٥٠١/٢٢.

(٤) أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت الزكاة الكويتي ٢٢٨.

ذلك أن الأدوات التمويلية تتعلق بها حقوق المستثمرين كما ترتبط بالتزامات الممولين.

يضاف إلى ذلك أن الأدوات التمويلية الإسلامية تتطلب شرطاً متميزاً للتداول في سوق رأس المال الإسلامي، وهو كونها تمثل أعياناً ومنافع بصورة تزيد عما تمثله من الديون والتقود.

فإذا وجدت هذه الأدوات وكان هناك سوق منتظم لرأس المال الإسلامي، ليتم فيه تداول الأدوات التمويلية الإسلامية بالبيع والشراء بسعر يومها، فإن الفرق النظري بين الأدوات التمويلية ذات الأجل المتوسط أو الطويل أو القصير يصبح منعدماً وكأنه لا قيمة له.

فالأداة الطويلة الأجل لعشر سنوات تصير أقل من قصيرة الأجل طالما أنها تباع بسعر يكون معلناً في عروض البيع وعروض الشراء. أما الأداة القصيرة الأجل فإنها تصبح مع وجود السوق مجرد تجديد للاستثمار.

فإذا وجد مثل هذا السوق المنتظم للأدوات التمويلية الإسلامية، فإن المستثمرين عندئذ يتشجعون للإقبال على الشراء، وذلك لأن البيع ميسر في كل وقت، كما تشجع كذلك البنوك وشركات التأمين وصناديق الضمان الاجتماعي والتوفير التعاوني.

وكذا يساعد وجود السوق المنتظم على تشجيع الشركات المساهمة للإقبال على طرح إصداراتها من الأدوات التمويلية الإسلامية، وفقاً لما تحتاجه من تمويل وذلك دون أن يفرض عليها الاقتراض كباب وحيد.

والحمد لله أولاً وآخراً، وصلى الله وسلم وبارك على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه.

أ.د. محمد عبد الغفار الشريف

\*\*\*

## التوصيات

١ - لنجاح أدوات التمويل الإسلامية يجب إصدار تشريعات خاصة بها، لإمكان إدراجها في الأسواق المالية، ولمعرفة المتعاملين بها بحقوقهم القانونية.

٢ - إنشاء سوق منتظم للأوراق المالية الإسلامية.

٣ - إنشاء لجنة مراقبة لعملية تداول الأوراق المالية الإسلامية.

والله أعلم وصلى الله وسلم على سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

\*\*\*

## المراجع

### أولاً: القرآن الكريم وعلومه:

- ١ - القرآن الكريم: طباعة الفجر الإسلامي، اليمامة للطباعة والنشر، دمشق ط ٢ - ١٤١٤هـ ومعه:  
كلمات القرآن - للشيخ حسنين محمد مخلوف.  
أسباب النزول - للإمام علي بن أحمد الواحدي، المتوفى ٤٨٦هـ.  
التبيان في آداب حملة القرآن - للإمام يحيى بن شرف النووي، المتوفى ٦٧٦هـ.
- ٢ - المعجم المفهرس لكلمات القرآن الكريم - للشيخ علي زاده الحسيني.  
العجم المفهرس لمواضيع آيات القرآن الكريم - للأستاذ مروان العطية.  
النكت والعيون: للمقاضي علي بن حبيب الماوردي، المتوفى ٤٥٠هـ،  
تحقيق خضر محمد، وزارة الأوقاف، الكويت، ط ١ - ١٤٠٢هـ.

### ثانياً الحديث الشريف وعلومه:

- ٣ - التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير: للحافظ أحمد بن علي بن حجر العسقلاني، المتوفى ٨٥٢هـ، تحقيق حسن بن قطب، مؤسسة قرطبة - القاهرة ط ١ - ١٤١٦هـ.
- ٤ - الجامع الصحيح المسند «صحيح البخاري»، للإمام محمد بن إسماعيل البخاري، المتوفى ٢٥٦هـ. ضبط د. مصطفى البغا - دار ابن كثير، اليمامة - دمشق ط ٤ - ١٤١٠هـ.
- ٥ - الجامع الصحيح: للإمام مسلم بن الحجاج القشيري، المتوفى ٢٦١هـ، ضبط محمد عبد الباقي، دار ابن حزم - بيروت ط ١/١٤١٦هـ.
- ٦ - الجامع الصحيح: للإمام محمد بن عيسى الترميذي، المتوفى ٢٧٩هـ، تحقيق أحمد شاکر وآخرين، مصطفى الحلبي، القاهرة ط ١ - ١٣٥٦هـ.
- ٧ - سنن أبي داود: للإمام سليمان بن الأشعث السجستاني، المتوفى ٢٧٥هـ ومعه: معالم السنن للإمام حمد بن محمد الخطابي، المتوفى ٣٨٨هـ. تحقيق عزت الدعاس، وعادل السيد، دار الحديث - حمص، ط ١ - ١٣٨٨هـ.

## ثالثاً: الفقه وأصوله:

- ٨ - بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع: للإمام علاء الدين بن أبي بكر الكاساني، المتوفى ٥٨٧هـ.  
دار الكتاب العربي - بيروت، ط ٢ - ١٣٩٤هـ.
- ٩ - جامع الأمهات: للإمام جمال الدين بن عمر بن الحاجب، المتوفى ٦٤٦هـ.  
تحقيق الأخضر الأخرسي، اليمامة للطباعة والنشر - دمشق، ط ١ - ١٤١٩هـ.
- ١٠ - جواهر الإكليل شرح مختصر العلامة الشيخ خليل: للعلامة صالح عبد السميع الأبي. دار المعرفة - بيروت.
- ١١ - الخرشي علي خليل: للشيخ محمد بن عبد الله الخرشي، المتوفى ١١٠١هـ.  
ومعه حاشية العدوي علي الخرشي. للعلامة علي بن أحمد الصعيدي العدوي، المتوفى ١١٨٩هـ. دار صادر - بيروت.
- ١٢ - درر الحكام شرح مجلة الأحكام: للعلامة علي حيدر التركي. ومعه مجلة الأحكام العدلية للدولة العثمانية تعريب المحامي فهمي الحسيني. مكتبة النهضة - بيروت.
- ١٣ - الذخيرة: للإمام أحمد بن إدريس القرافي، المتوفى ٦٨٤هـ. محمد أبوخيزة وزملاؤه، دار الغرب الإسلامي - بيروت، ط - ١٩٩٤م.
- ١٤ - رد المحتار على الدار المختار: للسيد ابن عابدين ومعه الدر المختار شرح تنوير الأبصار. للعلامة محمد علاء الدين بن علي الحصكفي، المتوفى ١٢٣١هـ.
- تكملة رد المحتار: للسيد محمد علاء الدين بن عابدين، المتوفى ١٣٠٦هـ.
- تقارير الرافعي: للشيخ عبد القادر بن مصطفى الرافعي، المتوفى ١٣٢٣هـ. دار إحياء التراث العربي - بيروت، ط ٢ - ١٤٠٧هـ.
- ١٥ - الشرح الصغير: للعلامة أحمد بن محمد الدردير، المتوفى ١٢٠١هـ. ومعه حاشية الصاوي.
- للعلامة أحمد بن محمد الصاوي، المتوفى ١٢٤١هـ. تحقيق د. مصطفى وصفي، دار المعارف - القاهرة ١٣٩٢هـ.
- ١٦ - الشرح الكبير على مختصر خليل: للعلامة الدردير. ومعه حاشية الدسوقي. للشيخ محمد بن أحمد الدسوقي، المتوفى ١٢٣٠هـ. عيسى الحلبي - القاهرة.

- ١٧ - شرح منتهى الإرادات: للعلامة منصور بن يونس البهوتي، المتوفى ١٠٥١هـ. مكتبة الرياض الحديثة - الرياض.
- ١٨ - الشركات في الفقه الإسلامي: للشيخ علي الخفيف جامعة الدول العربية - معهد الدراسات الإسلامية - القاهرة.
- ١٩ - فتح القدير بشرح العاجز الفقير: للإمام محمد بن عبد الواحد السيواسي، المتوفى ٨٦١هـ. ومعه نتائج الأفكار للشيخ شمس الدين أحمد قاضي زادة، المتوفى ٩٨٨هـ.
- ٢٠ - شرح العناية على الهداية للعلامة محمد بن محمود البابرتي، المتوفى ٧٨٦هـ.
- ٢١ - حاشية سعدي جلبي للشيخ سعد الله بن عيسى المفتي، المتوفى ٩٤٥هـ. المطبعة الأميرية الكبرى - القاهرة ط١ - ١٣١٥هـ.
- ٢٢ - الفقه الإسلامي وأدلته: للأستاذ الدكتور/وهبة الزحيلي دار الفكر - دمشق ط١ - ١٤٠٤هـ.
- ٢٣ - القواعد: للعلامة محمد بن عبد المؤمن الحصني، المتوفى ٨٢٩هـ. تحقيق د.عبد الرحمن الشعلان وزميله، مكتبة الرشد. وشركة الرياض - الرياض، ط١ - ١٤١٨هـ.
- ٢٤ - المبدع في شرح المقنع: للعلامة إبراهيم بن محمد بن مفلح المقدسي، المتوفى ٨٨٤هـ. المكتب الإسلامي - دمشق ١٣٩٤هـ.
- ٢٥ - مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر: للشيخ محمد بن سليمان المعروف بداماد أفندي ومعه الدر المنتقى في شرح الملتقى للشيخ محمد علاء الدين الحصكفي. دار إحياء التراث العربي - بيروت.
- ٢٦ - المجموع شرح المذهب: للإمام يحيى بن شرف النووي، المتوفى ٦٧٦هـ. ومعه: تكملة المجموع للإمام علي بن عبد الكافي السبكي، المتوفى ٧٥٦هـ.
- فتح العزيز شرح الوجيز: للإمام عبد الكريم بن محمد الرافعي، المتوفى ٦٢٣هـ.
- التلخيص الحبير: للحافظ العسقلاني - دار الفكر - بيروت.
- ٢٧ - المدخل الفقهي العام: للأستاذ مصطفى أحمد الزرقا. مطابع ألف باء - دمشق، ط٩ - ١٩٦٧م.
- ٢٨ - مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى: للشيخ مصطفى السيوطي الرحباني، المتوفى ١٢٤٣هـ.
- الكتب الإسلامية - دمشق، ط١ - ١٣٨٠هـ.



- ٢٩ - المغني شرح مختصر الخرقى: للإمام عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، المتوفى ٦٢٠هـ.
- ومعه الشرح الكبير للمقدسي. دار الكتاب العربي - بيروت ١٣٩٢هـ.
- ٣٠ - المقدمات المهدات محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، المتوفى ٥٢٠هـ تحقيق محمد الحجي، دار الغرب الإسلامي - بيروت، ط ١ ١٤٠٨ هـ.
- ٣١ - المقنع: للإمام ابن قدامة المقدسي. ومعه حاشية المقنع. المنسوبة للشيخ سليمان بن عبد الله آل الشيخ، المتوفى ١٢٣٣هـ. المطبعة السلفية - القاهرة، ط ٢.
- ٣٢ - المهذب: للإمام أبي إسحاق إبراهيم بن علي الشيرازي، المتوفى ٤٧٦هـ مصطفى الحلبي - القاهرة، ط ٣ - ١٣٩٦هـ.
- ٣٣ - مواهب الجليل لشرح مختصر خليل: للإمام محمد بن محمد الرعيني، المعروف بالحطاب، المتوفى ٩٥٤هـ ومعه التاج والإكليل. للمواق. دار الفكر - بيروت، ط ٣ - ١٤٠٥هـ.
- ٣٤ - الموسوعة الفقهية: لمجموعة من العلماء بإشراف وزارة الأوقاف الكويتية. وزارة الأوقاف - الكويت، ط ٣ - ١٤٠٥هـ.

### رابعاً: كتب اللغة:

- ٣٥ - لسان العرب: للإمام محمد بن مكرم بن منظور، المتوفى ٧١١هـ دار صادر - بيروت.
- ٣٦ - لسان اللسان - تهذيب لسان العرب: المكتب الثقافي لتحقيق الكتب بإشراف عبد الله مهنا دار الكتب العلمية - بيروت ط ١ - ١٤١٣هـ.
- ٣٧ - محيط المحيط: للمعلم بطرس البستاني، المتوفى ١٨٨٣م مكتبة لبنان بيروت ١٩٨٣م
- ٣٨ - المصباح المنير في غريب الشرح الكبير: للعلامة أحمد بن محمد الفيومي، المتوفى ٧٧٠هـ بدون بيانات.
- ٣٩ - المطلع على أبواب المقنع: للعلامة محمد بن أبي الفتح البعلبي، المتوفى ٧٠٩هـ المكتب الإسلامي - بيروت - ١٤٠١هـ.
- ٤٠ - المعجم الوسيط: مجموعة من العلماء والباحثين - بإشراف مجمع اللغة العربية بالقاهرة بدون بيانات.
- ٤١ - المغرب في ترتيب المعرب: للعلامة ناصر بن عبد السيد المطرزي، المتوفى ٦١٠هـ تحقيق محمود فاخوري، عبد الحميد مختار، مكتبة أسامة بن زيد - حلب - ط ١ - ١٣٩٩هـ.

## خامساً: الدراسات الاقتصادية:

- ٤٢ - البنوك الإسلامية - بين النظرية والتطبيق. أ.د. عبد الله محمد الطيار. نادي القصيم الأدبي - بريدة ١٤٠٨هـ.
- ٤٣ - البنوك في العالم - أنواعها، وكيف تتعامل معها؟. جعفر الخراز دار النفائس - بيروت، ط ٢ - ١٤٠٦هـ.
- ٤٤ - دراسات اقتصادية إسلامية في النقود والفوائد والبنوك: د. عبد الرحمن يسري أحمد الدار الجامعية الإسكندرية ١٤١٨هـ.
- ٤٥ - دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء: سعيد سيف النصر. مطابع سجل العرب - القاهرة ١٩٩٣م.
- ٤٦ - سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل: منذر قحف آلة طباعة - بيت التمويل الكويتي ١٤١٩هـ.
- ٤٧ - عمل شركات الاستثمار الإسلامية: أحمد محيي الدين حسن بنك البركة الإسلامي - البحرين، ط ١ - ١٤٠٧هـ.
- ٤٨ - فقه اقتصاد السوق - النشاط الخاص. يوسف كمال محمد دار النشر للجامعات القاهرة، ط ٣ - ١٤١٨هـ.
- ٤٩ - القاموس الاقتصادي: للدكتور محمد بشير علي. المؤسسة العربية للدراسات والنشر - بيروت ط ١ - ١٩٨٥م.
- ٥٠ - المؤسسات المالية «البورصة والبنوك التجارية»: د. محمد صالح الحناوي، د. سيدة عبد الفتاح عبد السلام الدار الجامعية - الإسكندرية ١٩٩٨م.
- ٥١ - مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية، وكيف عالجه الإسلام: محمد صلاح الصاوي. دار المجتمع، دار الوفاء، جدة، القاهرة، ط ١ - ١٤١٠هـ.
- ٥٢ - معجم المصطلحات الاقتصادية: أحمد زكي بدوي دار الكتاب المصري، دار الكتاب اللبناني، القاهرة، بيروت، ١٩٨٤م.
- ٥٣ - معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء: للدكتور نزيه حماد الدار العالمية للكتاب الإسلامي - الرياض ط ٣ - ١٤١٥هـ.
- ٥٤ - المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي: للدكتور محمد عثمان شبر. دار النفائس - عمان ط ١ - ١٤٠٦هـ.
- ٥٥ - موسوعة الاقتصاد الإسلامي: للدكتور محمد عبد المنعم الجمال. دار الكتاب المصرية - القاهرة ط ٢ - ١٤٠٦هـ.
- ٥٦ - النظرية الاقتصادية في الإسلام: فكري أحمد نعمان المكتب الإسلامي، دار القلم، بيروت، دبي، ط ١ - ١٤٠٥هـ.

- ٥٧ - نقود وبنوك - مع وجهة نظر إسلامية: زكريا عبد الحميد الباشا. كلية التجارة  
- جامعة الكويت، ط١ - ١٤٠٩هـ.

### سادساً: الدراسات القانونية والمقارنة

- ٥٨ - الشركات في الشريعة والقانون: للدكتور عبد العزيز الخياط مؤسسة الرسالة  
- بيروت، ط٢ - ١٤٠٣هـ.
- ٥٩ - شركة المساهمة في النظام السعودي: للدكتور صالح المرزوقي مطابع الصفا  
- مكة ١٤٠٦هـ.
- ٦٠ - عقود الشركات - دراسة مقارنة: محمد عبيدالله عتيقي. مكتبة ابن كثير  
الكويت، ط١ - ١٤١٧هـ.
- ٦١ - العقود المسماة في قانون المعاملات المدنية الإماراتي والقانون المدني  
الأردني: للأستاذ الدكتور/وهبة الزحيلي دار الفكر - دمشق، ط١ - ١٤٠٧هـ.
- ٦٢ - قانون الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة: جمعية الحقوقيين  
الإماراتية.
- ٦٣ - قانون المعاملات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة، مطبعة دبي  
١٩٩٣م.
- ٦٤ - المدخل إلى نظرية الالتزام: للأستاذ مصطفى أحمد الرزقا مطابع ألف ياء -  
دمشق، ط٩ - ١٩٦٧م.
- ٦٥ - مرسوم بالقانون رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠م بإصدار قانون التجارة لدولة الكويت:  
جمعية المحامين الكويتية.
- ٦٦ - معجم المصطلحات القانونية: د.عبد الواحد كرم، عالم الكتب، مكتبة  
النهضة العربية، بيروت، ط١ - ١٤٠٧هـ.
- ٦٧ - موسوعة أعمال البنوك - من الناحيتين القانونية والعملية: للدكتور محيي  
الدين إسماعيل علم الدين، دار النهضة العربية - القاهرة ١٩٩٣م.
- ٦٨ - الوسيط في شرح القانون المدني: د.عبد الرزاق السنهوري، دار إحياء  
التراث العربي - بيروت.

### سابعاً: مراجع أخرى:

- ٦٩ - الإسلام ومشكلاتنا الحاضرة: للدكتور محمد يوسف موسى سلسلة الثقافة  
الإسلامية - القاهرة ١٩٥٨م.
- ٧٠ - دائرة سفير للمعارف الإسلامية: مجموعة من العلماء والباحثين.  
شركة سفير للإعلام - القاهرة ١٩٩٠م.

- ٧١ - مجلة الحقوق - العدد الثالث: - ربيع الثاني ١٤١٦هـ.  
مجلة النشر العلمي - جامعة الكويت.
- ٧٢ - مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، العدد الثامن عشر، ذو الحجة ١٤١٢هـ.
- ٧٣ - مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، العدد السادس والثلاثون، شعبان ١٤١١هـ مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت.
- ٧٤ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، ١٤٠٠هـ منظمة المؤتمر الإسلامي.

\* \* \*

# الصكوك المعاصرة وحكمها

إعداد

الشيخ محمد علي التسخيري

الأمين العام للمجمع العالمي للتقريب بين المذاهب الإسلامية



بسم الله الرحمن الرحيم

## الصكوك المعاصرة وحكمها

وهذا البحث يعد اليوم من أهم البحوث الاقتصادية لعموم البلوى به، وقد قدم الشيخ محمد تقي العثماني بحثاً للجنة المحاسبة<sup>(١)</sup> ونحن نرجح أن نذكر أهم ما فيه، وسوف نذكر رأينا في كل موضع يتطلب ذكره، وقد ذكر سماعته:

إن إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية الغراء، يعد من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي، ومن أعظم الوسائل لتنمية الاقتصاد الإسلامي في المجتمع، بشرط أن تراعى في آلياتها جميع المبادئ الأساسية التي تميز الاقتصاد الإسلامي من غيره. وقد اعتاد النظام الربوي السائد في العالم اليوم على إصدار السندات القائمة على أساس الفائدة الربوية للمشاريع الكبيرة التي تقتضي أموالاً جمة وتُدْرَ ربحاً أو دخلاً كبيراً. ولكن حاملي السندات لا يتجاوزون أن يكونوا مقرضين لأصحاب هذه المشاريع على أساس الفائدة، ولا دخل لهم في ملكية أصول المشروع ولا في الربح أو الدخل الذي ينتج من هذه المشاريع، وإنما يستحقون الفائدة على قروضهم بنسبة متوافقة مع سعر الفائدة في السوق. أما ربح المشاريع بعد التكاليف، ومنها الفائدة المدفوعة، فكله يرجع إلى أصحاب المشاريع.

وكانت الفكرة الأساسية من وراء إصدار الصكوك الإسلامية: أن يشارك حملة الصكوك في ربح المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها،

---

(١) في بحثه القيم المقدم إلى المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية أثناء عرض البحث.

ولو أصدرت الصكوك على هذا الأساس لأدت دوراً كبيراً في تنمية العمل المصرفي الإسلامي، وساهمت مساهمة كبيرة في الوصول إلى المقاصد النبيلة التي تهدف إليها الشريعة الغراء، وكان فيها من المنافع ما يأتي:

١ - إنها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة.

٢ - إنها تقدم قناة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه في أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن يكون لها سوق ثانوية تباع فيها وتشتري. فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضاً منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً، إن كان المشروع كسب ربحاً.

٣ - إنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها. فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.

٤ - إنها وسيلة للتوزيع العادل للثروة، فإنها تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين. وذلك من أعظم الأهداف التي يسعى إليه الاقتصاد الإسلامي.

وقد انتشرت اليوم في السوق صكوك كثيرة يُدعى أنها صكوك إسلامية. ونريد في هذه الدراسة الموجزة المتواضعة أن نطلع على آلياتها، ومدى موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها ومقاصدها المذكورة. إن الذين أصدروا هذه الصكوك حاولوا بكل ما في وسعهم أن تكون هذه الصكوك منافسة للسندات الربوية الرائجة في السوق، وأن تحمل معظم خصائصها، ليسهل ترويجها في السوق الإسلامية والتقليدية



في آن واحد. وإن أبرز خصائص السندات الربوية تتلخص في النقاط الآتية:

١ - إنها لا تمثل ملكية حاملي السندات في المشروع التجاري أو الصناعي الذي أصدرت السندات من أجله، وإنما توثق القرض الربوي الذي دفعه حاملو السندات إلى مصدرها صاحب المشروع.

٢ - إنها توزع الفائدة على حاملي السندات بصفة دورية. وهذه الفائدة تقدر بنسبة من رأس المال لا بنسبة من الربح الفعلي. وقد تكون النسبة معينة، وكثيراً ما تكون متغيرة في سندات طويلة الأجل.

٣ - إنها تضمن استرداد رأس المال عند إطفاء السندات في نهاية مدتها، سواء ربح المشروع فعلاً، أو لم يربح. وإن مصدر السندات لا يجب عليه إلا رد رأس المال مع الفائدة المتفق عليها؛ وما حصل عليه المشروع من الربح فوق ذلك، فكله له، ولا يستحق حاملو السندات أن يطالبوا بحصة من الربح الزائد على سعر الفائدة.

وهذه الخصائص لا يمكن أن توجد في الصكوك الإسلامية بصفة مباشرة، ولكن مُصدري الصكوك الإسلامية اليوم حاولوا أن تتسم صكوكهم بمعظم هذه الخصائص بطريق غير مباشر، وأوجدوا من أجل ذلك آليات مختلفة (وهو المنهج الذي سلكه الشهيد الإمام الصدر في أطروحته).

ولندرس هذه الآليات في ضوء هذه النقاط الثلاث ونبدي رأينا فيها:

### ١ - ملكية حاملي السندات في أصول المشروع:

أما النقطة الأولى، وهي ملكية حاملي السندات في أصول المشروع، فإن معظم الصكوك تختلف فيها عن السندات الربوية اختلافاً واضحاً، فإن الصكوك في عامة الأحوال تمثل حصة شائعة في أصول تُدرّ ربحاً أو دخلاً، مثل الأعيان المؤجرة، أو مشروع تجاري أو صناعي، أو وعاء استثماري يحتوي على عدة من المشاريع. وهذه هي

النقطة الوحيدة التي تميزها عن السندات الربوية، وعليه ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية وصناعية جديدة تساهم فيها هذه الصكوك، ولو أصدرت على مشاريع قائمة فيجب أن تنتقل الملكية واقعاً لموجودات حقيقية سواء كانت أعياناً أو منافع أو حقوقاً معنوية، ونحن لا نجد مانعاً من انتقال الملكية مقيدة بشروط عند العقد لأن المؤمنين عند شروطهم. فيمكن أن تشترط الدولة التي تبيع بعض مرافقها لتحصيل السيولة المالية شروطاً معيناً أو تبقى لنفسها نسبة شائعة فلا يستطيع أصحاب الصكوك التصرف المطلق لأنهم يملكون حصصاً شائعة أيضاً.

## ٢ - التوزيع الدوري على حملة الصكوك:

وأما النقطة الثانية، فإن معظم الصكوك المصدرة قد ضمنت فيها خصيصة السندات الربوية سواء بسواء، من حيث إنها توزع أرباح المشروع بنسبة معينة مؤسمة على سعر الفائدة (اللايور). ومن أجل تبرير ذلك وضعوا بنداً في العقد يصرح بأنه إذا كان الربح الفعلي الناتج من الاستثمار زائداً على تلك النسبة المبنية على سعر الفائدة، فإن المبلغ الزائد كله يدفع إلى مدير العمليات (سواء أكان مضارباً أو شريكاً أو وكيل الاستثمار) على أساس كونه حافظاً له على حُسن الإدارة، وبعض الصكوك لا تصرح بكون الزائد مستحقاً للمدير كحافز، بل تكتفي بقولها إن حملة الصكوك يستحقون نسبة معينة مؤسمة على أساس سعر الفائدة في التوزيع الدوري (فكأن كون الزائد حافظاً ثبت تقديراً أو اقتضاء) ونحن لا نجد مانعاً من هذا الاشتراط - والغرر القليل فيه مغتفر.

والأفضل من ذلك أن يتم التوزيع على الحساب تبعاً لأرباح المشروع النهائية. ويمكن أن يتضمن العقد إبقاء احتياطي من الأرباح لينظم التوزيعات الدورية بشكل منسجم ولجبران الخسائر أو نقصان الأرباح عن النسبة المعينة. أما إذا كان الربح الفعلي ناقصاً من النسبة المذكورة المبنية على سعر الفائدة، فإن مدير العمليات يلتزم بدفع الفرق (بين الربح الفعلي وبين تلك النسبة) إلى حملة الصكوك على أساس قرض بدون فائدة يقدم إلى حملة الصكوك. وهذا القرض يسترده المدير

المقرض إما من المبالغ الزائدة على سعر الفائدة في فترات لاحقة، وإما من تخفيض ثمن شراء الموجودات عند إطفاء الصكوك، ولكن هذا الالتزام فيه شبهة الربا، لأنه قرض يتم على أساس من نفع معين للمدير فهو نفع جرّ قرضاً وهو أشبه ما يكون بالربا عرفاً. وعليه فينبغي أن يستفاد في هذه الحالة من (الاحتياطي) الذي أشرنا إليه أو أن يستفاد لسد النقص من تمويل شرعي على حساب حملة الصكوك يسد في الفترات اللاحقة على أن يشترط ذلك في العقد.

### ٣ - ضمان استرداد رأس المال:

أما النقطة الثالثة، فإن جميع الصكوك المصدرة اليوم تضمن رد رأس المال إلى حملة الصكوك عند إطفائها، مثل السندات الربوية سواء بسواء، وذلك بتعهد ملزم إما من مصدر الصكوك أو من مديرها أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بقيمتها الاسمية التي اشتراها بها حملة الصكوك في بداية العملية، بقطع النظر عن قيمتها الحقيقية أو السوقية في ذلك اليوم. وبهذه الآلية المركبة استطاعت الصكوك أن تحمل خصائص السندات الربوية من حيث إنها لا تعطي حملة الصكوك نسبة معينة من رأس المال مبنية على سعر الفائدة، وفي الوقت نفسه تضمن لحملة الصكوك استرداد رأس مالهم في نهاية العملية. ولنتكلم عن هذا التعهد والموقف الفقهي منه.

والحقيقة هي أن الأصل في العمليات التجارية الحقيقية في الشريعة أن لا يُضمن فيها استرداد رأس المال، فإنَّ عُثم الربح الحقيقي في الشريعة الإسلامية يتبع العُزم دائماً، فكان الأصل في الصكوك التجارية أن لا يُضمن فيها رأس المال لحملةها، بل إنهم يستحقون القيمة الحقيقية للأصول، سواء أزدادت من قيمتها الإسلامية أم نقصت.

ولكن الصكوك الرائجة اليوم كلّها تضمن رأس المال لحملة الصكوك بطريق غير مباشر. وهو أن مدير العمليات يتعهد تجاه حملة الصكوك أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بالقيمة الاسمية عند نهاية مدتها، بقطع النظر عن قيمتها الحقيقية يومئذ. ومعنى ذلك أن حملة

الصكوك يرجع إليهم عند إطفاء الصكوك رأس مالهم مضموناً، لا غير، فإن كان المشروع أصيب بخسران، فإنه يتحملة المدير، وإن كان فيه ربح فإنه يحوزه المدير بالغاً ما بلغ. ولا حق لحملة الصكوك إلا في استرداد رأس مالهم كما في السندات الربوية.

ولكن هل يجوز ذلك؟

إن مدير العمليات يقوم بإدارتها تارة بصفته مضارباً وأخرى بصفته شريكاً وثالثة بصفته مستأجراً ومؤجراً للآخرين ورابعة بصفته وكيلاً أو وسيطاً في الاستثمار. فهل يمكنه ضمان رأس المال أو (القيمة الاسمية للصكوك)؟

وقبل كل شيء يجب التفريق بين هذا الضمان وبين ضمان المال على تقدير تلفه فهما أمران مختلفان، وقد قلنا: إن المدعى إن أصل المال إذا تلف فالمفروض عدم ضمانه، والمطلوب ضمان القيمة الاسمية للمال الموجود.

### شرط الضمان في فقه المذاهب الأربعة:

وقد نقل الشيخ العثماني عدم جواز اشتراط الضمان في جميع القروض هنا. وهذا ما بدا لي إجمالاً وأنا أستعرض الآراء، فإنهم لم يجيزوا إلا في موارد معينة، من قبيل:

- ما جاء في المدونة الكبرى، عن الفقهاء السبعة أنهم كانوا يقولون: «الغسل والحناط والصواغ وأصحاب الصناعات كلهم ضامنون لما دفع إليهم»<sup>(١)</sup>، وعن عمر (رض) أنه كان يضمن الصناع الذين في الأسواق وانتصبوا للناس ما دفع إليهم<sup>(٢)</sup>.

- وجاء في بداية المجتهد قوله: «والضمان عند الفقهاء على وجهين بالتعدي أو لمكان المصلحة وحفظ الأموال»<sup>(٣)</sup>.

(١) نقلاً عن المصادر الفقهية ج ٢٨ ص ٢٣٣.

(٢) نقلاً عن المصادر الفقهية ج ٢٨ ص ٢٤٩.

(٣) نقلاً عن المصادر الفقهية ج ٢٨ ص ٣٤٧.

- وجاء في الموسوعة الكويتية أن بعض الشافعية أجازوا اشتراط الضمان على الأجير الخاص كالأجير المشترك لقول الشافعي: الأجراء سواء وذلك صيانة لأموال الناس، وكان يقول: لا يصلح الناس إلا ذلك، أما المشترك فقد ضمنه الخلفاء وبعض الفقهاء مطلقاً، وسئل أحمد عن شرط الضمان فقال: المسلمون على شروطهم، قال ابن قدامة: وهذا يدل على نفي الضمان بشرطه ووجوبه بشرطه.

ويمكن أن يستفاد من هذه النصوص بما يلي:

١ - أن شرط الضمان لا ينافي مقتضى العقد وإنما ينافي إطلاقه وإلا لما أمكن تضمين أي أمين، فإذا جاء مطلقاً فلا ضمان في عقود الأمانة<sup>(١)</sup>.

٢ - أن المصلحة العامة قد تقتضي أن تقوم الدولة بالتضمين إلزاماً، وقد جاء في المدونة (ما زال الخلفاء يضمنون الصانع)<sup>(٢)</sup>.

كما رأينا العلامة ابن رشد يبدي وجه المصلحة في الضمان وينسبه للفقهاء، وينقل المذهب أن علياً (ع) كان يضمن الأجير<sup>(٣)</sup>.

٣ - أن الإمام أحمد كان يرى دخول شرط الضمان تحت قاعدة (المؤمنون عند شروطهم).

ومع كل هذا لا نستطيع أن نتيقن بشمول هذه الآراء لموردنا هذا.

وقد لاحظت أن الفقهاء الإمامية طرحوا آراء يمكن معها تصحيح اشتراط ضمان القيمة الاسمية في حالة كون مدير العمليات مستأجراً أو شريكاً أو وكيلاً أو وسيطاً محضاً دون ما إذا كان مضارباً. وهذا ما سنقف عليه فيما يلي:

(١) الموسوعة الفقهية الكويتية ج ١ ص ٢٩٠ وص ٢٩٨.

(٢) المصادر الفقهية ج ٢٨ ص ٢٤٩.

(٣) المصادر الفقهية ج ٢٨ ص ٤٥٢.

## حكم الحالات الثلاث عند الإمامية:

١ - أن يكون مدير العمليات مضارباً:

وهنا لا يجوز شرعاً فرض الضمان عليه باشرطه في العقد لأنه أشكل عليه بإشكالات:

الأول: أن هذا الشرط مخالف لكتاب الله وسنة رسوله باعتباره أميناً ومحسناً.

والأمين لا يضمن للرواية عن رسول الله ﷺ: «ليس لك أن تتهم من اتتمته»<sup>(١)</sup>.

والمحسنون ليس عليهم سبيل، قال تعالى: ﴿مَا عَلَى الْمُحْسِنِينَ مِنْ سَبِيلٍ وَاللَّهُ﴾<sup>(٢)</sup>.

الثاني: أن هذا الشرط يخالف مقتضى العقد، وهو ما أيده المحقق الكركي<sup>(٣)</sup> واحتمله السيد الحكيم<sup>(٤)</sup>.

الثالث: ما دل من الروايات على أن فرض الضمان عليه يستوجب حرمان المالك من الربح من قبيل ما روي عن أبي جعفر الباقر (ع) من أن علياً قال: «من ضمن تاجراً فليس له إلا رأس ماله، وليس له من الربح شيء»<sup>(٥)</sup>.

ويمكن الجواب عن الإشكال الأول بان عدم اقتضاء الأمانة المالكية (أي تسليم المالك لسلعته أمانة لدى الآخر) للضمان وهو مقتضى (أن الأمين لا يضمن) ليس فيه دلالة على أنه يقتضي عدم الضمان ولو بسبب آخر فلا يكون الاشتراط مخالفاً للحكم الشرعي.

(١) الوسائل ج ١٣ ص ٢٢٩ الحديث العاشر.

(٢) التوبة، الآية: ٩١.

(٣) جامع المقاصد ج ٧ ص ٢٥٨.

(٤) مستمسك العروة ج ١٢ ص ٢٧٠.

(٥) الوسائل ج ١٢ ص ١٨٦.

فقد صرح الفقهاء بأن عدم اقتضاء الأمانة المالكية للضمان غير اقتضائه لعدم الضمان<sup>(١)</sup>.

ولذا قال السيد البجنوردي: يصح شرط الضمان في العارية والإجارة والوكالة والرهن<sup>(٢)</sup>.

ثم إن المضارب لا يعد من المتبرعين المحسنين فلا تنطبق عليه الآية الشريفة.

أما الإشكال الثاني فيرده أن أصل العقد لا يقتضي ذلك، وإذا كان هناك اقتضاء فهو من مقتضيات إطلاق العقد وحينئذ يأتي الاشتراط ليقيده. كما يقول صاحب الجواهر.

أما الإشكال الثالث: فهو محكم ووارد.

فلا يمكن إذن تضمين المضارب.

٢ - ما لو كان مدير العمليات شريكاً فهل يمكن اشتراط الضمان؟ وهنا ينطرح الإشكالان الأول والثاني الآنفان في مورد المضاربة والجواب هو الجواب بالإضافة إلى وجود روايات عن أهل البيت (ع) تجيز ذلك من قبيل رواية الحلبي عن الإمام الصادق في رجلين اشتركا في مال فربحا فيه، وكان من المال دين فقال أحدهما لصاحبه: أعطني رأس المال ولك الربح وعليك التوى، فقال: (لا بأس إذا اشترطا، فإذا كان شرط يخالف كتاب الله فهو رد إلى كتاب الله عز وجل)<sup>(٣)</sup>. وقد علق الشهيد الصدر عليها قائلاً: (وسواء كان المراد بالاشتراط منهما التوافق بين الطرفين على المضمون المذكور في عقد كعقد الصلح مثلاً كما ادعى جماعة من الفقهاء، أو كان المراد بالاشتراط جعل ذلك المضمون شرطاً في عقد الشركة، فإنه على كلا التقديرين يدل على مشروعية

(١) القواعد الفقهية للسيد البجنوردي ج ٣ ص ٢٧١، وكذلك في ج ٧ ص ٧٨، البنك اللاربوي للسيد الصدر ص ١٩٤.

(٢) نفس المصدر ص ٢٧٤.

(٣) الوسائل ج ١٣ ص ١٦٥.

المضمون في نفسه ويكون حينئذ قابلاً للاشتراط بنحو شرط النتيجة<sup>(١)</sup>.

والظاهر أن الرواية تشير إلى تصالهما بعد أن مضيا في عقد الشركة وربحا فيه فلا تشمل مسألة الاشتراط في بدء العقد. ولكن هناك روايات أخرى تدل على ذلك كرواية رفاة قال: سألت أبا الحسن موسى (بن جعفر) (ع) عن رجل شارك رجلاً في جارية له وقال: (إن ربحنا فيها فلك نصف الربح وإن كانت وضیعة فليس عليك شيء، فقال: لا أرى بهذا بأساً إن طابت نفس صاحب الجارية)<sup>(٢)</sup>.

وهي واضحة الدلالة على جواز اشتراط رأس المال على الشريك.

٢ - ما لو كان مدير العمليات يديرها بوصفه مستأجراً فما حكم اشتراط الضمان عليه؟

ذكر السيد البجنوردي<sup>(٣)</sup>: إن المشهور (لدى الإمامية) عدم صحة اشتراطه وصحته في العارية خلافاً للمحقق الأردبيلي<sup>(٤)</sup>، وجمال المحققين في حاشيته على (الروضة البهية في شرح اللمعة الدمشقية) صفحة ٣٨٧ فإنهما قالوا بصحته، وفصل أستاذه الشيخ العراقي بين إجارة الأعيان فلا يجوز الاشتراط فيها وبين إجارة الأعمال فيجوز.

أما هو فاختر نفوذ الشرط إن لم يخالف الإجماع، لأنه لا يخالف مقتضى العقد ولا يخالف الكتاب والسنة، وذلك في العارية والإجارة والوكالة والرهن، وقال أيضاً: إذا شرط الضمان فنفس الشرط موجب له وليست الأمانة المالكية تقتضي عدم الضمان<sup>(٥)</sup>.

أما السيد الحكيم فينسب إلى المحقق الأردبيلي والكفاية والرياض صحة الاشتراط، ويذكر أن الذين رفضوه استندوا إلى مخالفته للكتاب

(١) البنك اللاروي في الإسلام ص ١٩٧.

(٢) الوسائل ج ١٣ ص ١٧٥.

(٣) القواعد الفقهية ج ٣ ص ٢٧٠.

(٤) مجمع الفائدة ج ١٠ ص ٦٩.

(٥) القواعد الفقهية ج ٧ ص ٧٨.



لقوله تعالى: ﴿مَا عَلَى الْمُحْسِنِينَ مِنْ سَبِيلٍ﴾<sup>(١)</sup> والظاهر أنه قبل الاشتراط بعد المناقشة<sup>(٢)</sup>.

وواضح أن الآية لا تشمل المستأجر فهو تاجر أو مستفيد بعوض ولا يعد محسناً متبرعاً.

أما الفقيه اليزدي صاحب (العروة الوثقى) فيقول بجوازه<sup>(٣)</sup>.

وقد أيده أعلام آخرون ولكن على أساس أن يكون الاشتراط بشكل أداء مقدار معين من المال على تقدير التلف أو العيب لا بعنوان الضمان، والظاهر أيضاً إمكان إلحاق نقص القيمة بذلك.

ومن هنا فلا نجد مانعاً من تعهد المستأجر بالقيمة الاسمية عند إطفاء الصكوك عند الإمامية أو عند جمهور من علمائهم.

أما لو كان المدير وكيلاً أو مجرد وسيط فليس هو طرفاً في المعاملة، وإنما هو شخص ثالث يمكنه التبرع لصاحب المال بضمان رأس ماله بلا ريب.

فصحيح أن الوكيل يربطه مع أصحاب الصكوك عقد وكالة ولكنه منفصل عن العقد الأصلي بينهم وبين أطراف الاستثمار أي المستأجرين أو عاملي المضاربة أو المشاركين، فإن أبينا فليكن المدير مجرد وسيط يجمع بين الطرفين وينظم خدمات المعاملات بأجرة فيعد جهة ثالثة تماماً.

وعلى أي حال؛ فلتن جاز ذلك وإلا فلا مناص من الرجوع إلى (القيمة العادلة) أو (القيمة السوقية) في حالة (إطفاء الصكوك) اللهم إلا أن يقدم الضمان من شخص ثالث منفصل تماماً (وليكن هو الدولة إذا لم تكن طرفاً في العقد ولكنها تريد تشجيع العملية لما لها من آثار

(١) التوبة، الآية: ٩١.

(٢) مستمسك العروة الوثقى ج ١٢ ص ٧١.

(٣) الفصل الرابع من فصول الإجارة.

اقتصادية تنموية فهي تضمن القيمة الاسمية خصوصاً وأن احتمال النقص يبقى ضعيفاً).

أما الإشكالات الأخرى على العملية من كونها:

أ - محاولة لمجاراة الوضع الربوي.

ب - أنها قد تتطلب بيع الديون.

ج - أنها عملية تحايل على الربا وأمثال ذلك.

فهي غير واردة لأننا استطعنا تصحيحها شرعاً أولاً، ولأن بيع الدين جائز بمثله قطعاً وإنما الخلاف بين المذاهب في بيعه بأقل منه، ثم إن الديون هنا تباع تبعاً لبيع الأعيان، وقاعدة التبعية يغتفر فيها ما لا يغتفر في غيرها.

وبعد هذا لا مجال لتصور العملية مجرد تحايل على الربا خصوصاً إذا تصورنا أن الضمان إنما هو للقيمة الاسمية فقط لا للأعيان فهي إذا تلفت تلفت من مال مالكها، وبالتالي لا يبقى مجال للتحايل في تصور العرف.



الصكوك  
قضايا فقهية واقتصادية

إعداد

د. معبد علي الجارحي

د. عبد العظيم جلال أبو زيد

إدارة الهيكل والتنسيق الشرعي

مصرف الإمارات الإسلامي



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على رسوله الكريم وعلى آله وأصحابه أجمعين...

التمويل الإسلامي قديم جديد، فمنذ بزوغ الإسلام، والمسلمون ينشطون في المجال الاقتصادي، من حيث القيام بالإنتاج والتجارة والتمويل. وكانت الحاجة للتمويل تستوفى من خلال الأسواق مباشرة، دون أن تكون هناك مؤسسات متخصصة في التمويل؛ فمن أراد مثلاً أن يشتري بضاعة جملة واحدة بغرض بيعها تجزئة لعدد كبير من الناس، ويحتاج لتمويل شرائها، فإنه يمكن أن يقوم بتمويلها من خلال الاتفاق مع بعض الأفراد على تقديم التمويل وفقاً لأحد العقود الشرعية، مستخدماً في ذلك اتصالاته وعلاقاته مع التجار وغيرهم. ولذلك، فإن عمليات التمويل كانت تتم غالباً في السوق، ولم يجد المسلمون لوقت طويل حاجة إلى إنشاء مؤسسات مالية أو مصرفية متخصصة.

وعندما دخل المسلمون المتأخرون في عصور التخلف، قامت الثورة الصناعية في الغرب، تلك الثورة التي أدت إلى تفضيل الإنتاج والتوزيع بحجم كبير، للاستفادة من ما ينتج عنه من انخفاض في التكاليف.

وبالتالي ظهرت شركات المساهمة، وانتشرت البنوك، وتطورت الأدوات المالية. ولا شك أن وفور الإنتاج بحجم كبير يحتاج لمؤسسات إنتاجية ضخمة، كما يحتاج إلى أموال أكبر بكثير من ما يمكن جمعه من خلال العلاقات الخاصة في السوق. ومن ثم نشأت شركات المساهمة، كما نشأت البنوك لإقراض تلك الشركات، بالإضافة إلى الأسواق المالية التي يتم فيها ترويج وتداول الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية.

وعندما وصل الاستعمار إلى شواطئ بلاد المسلمين، وصلت معه البنوك ومؤسسات التمويل الربوي وكذلك الأدوات المالية المرتبطة بذات الهيكل المؤسسي. ولذلك، كان على المسلمين أن يبدأوا في تطوير مؤسسات مالية تتمكن من تقديم التمويل بحجم كبير للمؤسسات المالية والإنتاجية، ولم يكن ذلك بالأمر الهين، ذلك لأن المسلمين لم يكونوا قد بدأوا بعد في أخذ التطوير المؤسسي على محمل الجد إلا بعد أن انغمسوا في الربا، وتبنوا الإطار الغربي للتمويل، ظناً منهم أن في ذلك ضرورة ملحة، وأن هذه الضرورة تبرر الوقوع في الحرام. بل إن البعض انبرى لتحليل الفائدة والادعاء باختلافها عن الربا، ولم يقتنع معظم المسلمين بخطأ ذلك إلا بعد أن نشأت المصارف الإسلامية، وبدأت ثمار الجهود الحثيثة لتطبيق الاقتصاد الإسلامي في الظهور.

والأدوات المالية ليست إلا مجرد وثائق ملكية في حقوق على الشيوخ، وهي تشمل الأسهم، والسندات، وشهادات الاستثمار في الصناديق، والصكوك، بجانب العديد من المشتقات. ولقد ثارت قضايا كثيرة تتعلق باستخدام كل من هذه الأدوات وغيرها. ووضعت هيئات الفتوى والرقابة الشرعية للبنوك الإسلامية معايير لاستخدام تلك الأدوات. كما تصدت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لوضع معايير لتملك وتداول الأسهم، ومعايير للصكوك. كما قامت هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي بتطوير معايير جديدة للأسهم، وهي تعمل حالياً لتطوير معايير جديدة للصكوك.

وتهدف هذه الورقة إلى استعراض كافة القضايا الاقتصادية والشرعية الخاصة بإحدى أهم الأدوات المالية الإسلامية، ألا وهي الصكوك، وبيان بعض الأحكام المقترحة على مجمع الفقه الإسلامي الدولي. ونرجو أن تكون خطوة نحو تطوير أحكام التمويل الإسلامي، بما ينفع المسلمين ويحقق مصالحهم.

والله من وراء القصد...

\*\*\*

## أولاً: مفاهيم أساسية تعريفات تتصل بالصكوك

### أ - الصكوك:

١ - الصكوك جمع (صك) وتعني شهادة أو وثيقة أو مستند<sup>(١)</sup>. وتعرف الصكوك بأنها شهادات أو وثائق (أوراق مالية) اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها، حسب شروط معينة، عند إصدارها أو بعد استخدامها حصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشارك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها. وهي قابلة للتداول ما لم تمثل نقداً أو ديناً محضاً. ولا تمثل الصكوك ديناً لحاملها في ذمة مصدرها، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية، وتفصل نشرة إصدارها حقوق والتزامات أطرافها، وتتميز بالخصائص التالية:

١.١. كونها وثائق اسمية أو لحاملها، تصدر بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكةا فيما تمثله من حقوق في الموجودات والمنافع الصادرة مقابلها.

١.٢. تصدر بعقد شرعي وضوابط شرعية بين أطرافها، ويحدد العقد شروط تداولها وإدارتها.

١.٣. يشترك حائز الصكوك في الأرباح بنسبة متفق عليها ومحددة في نشرة الإصدار، ويتحمل الخسائر بقدر قيمة الصك فقط، وله الحق في ناتج التصفية.

---

(١) استقيمت منها كلمة (check) باللغة الانجليزية، وكلمة (cheque) باللغة الفرنسية، وأشبهاهما في اللغات الأخرى.

١.٤. تصدر الصكوك على شكل أوراق مالية، ويقع إصدارها بناء على أساس أحد عقود فقه المعاملات وضوابطها الشرعية.

١.٥. تعتمد قابليتها للتداول على ما يمثله الصك من ملكية في الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو الحقوق المالية، وعلى صحة وشرعية العقود المستخدمة معها.

١.٦. لا تمثل الصكوك ديناً لحاملها على مُصدرها، كما هو الحال في السندات. بل تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات تدر عائداً من الاستثمار<sup>(١)</sup>.

٢) موجودات الصكوك: الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو الخليط من كل ذلك أو بعضه، (underlying assets, usufruct and services).

٣) عقود الصكوك: (underlying contracts) هي العقود التي يتم على أساسها استثمار حصيلة بيع الصكوك. ولا بد أن تكون هذه العقود من العقود الشرعية المعتمدة.

#### ٤) أطراف الصكوك:

٤.١ صانع الموجودات: مصدر الصكوك، وهو مستخدم حصيلة إصدار الصكوك، وقد يكون شركة أو حكومة أو فرداً، أو مؤسسة مالية، وقد تنوب عن مصدر الصكوك مؤسسة إصدار وسيطة.

٤.٢ حملة الصكوك: المالكون لموجوداتها، وهم يحوزون وثائق الصكوك بأنواعها المختلفة.

---

(١) من الأخطاء الشائعة إطلاق كلمة السند على الصك. فالسند يمثل حقا في مبلغ محدد من النقود يدفع في أجل معين، ويتكون هذا المبلغ من الأصل المدفوع بداءة في شراء السند والربا المحسوب عن الأجل. ولذلك فالسند وما يشابهه مثل أذون الخزانة، أدوات مالية ربوية يحرم التعامل بها شرعا. ولذلك فإن استخدام البعض تعبير «السندات الإسلامية» لوصف الصكوك فيه تناقض واضح في المعنى والمدلول، إذ كيف تكون الأداة المالية ربوية وإسلامية في آن واحد؟!.



٤.٣ المدير: الذي يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم.

٤.٤ مدير الصكوك: وهو الذي يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم. ويلاحظ أن الصكوك تدار على أساس الشركة أو المضاربة أو الوكالة. ويعين لإدارتها مدير أو مضارب أو وكيل من بين الشركاء أو من غيرهم.

٤.٥ مدير صكوك الإجارة: بائع الموجودات المؤجرة أو الموعود بإيجارها.

٤.٦ مدير صكوك المشاركة: الشريك المدير.

٤.٧ مدير صكوك المضاربة: المضارب.

٤.٨ مدير صكوك المرابحة/السلم/الاستصناع: من يعينه حملة الصكوك.

٤.٩ مدير صكوك الوكالة: وكيل الاستثمار.

٤.١٠ مدير الاستثمار، هو مدير الصكوك أو من يفوضه في استثمار حصيلتها.

## ب - السندات:

١ - جمع سند ويعني شهادة أو وثيقة (ورقة مالية) تمثل حقاً في مبلغ محدد من النقود يدفع في أجل معين، ويتكون هذا المبلغ من الأصل المدفوع بداءة في شراء السند والربا المحسوب عن الأجل. ولذلك فالسند وما يشابهه مثل السندات الحكومية، وأذون الخزانة، وسندات الشركات، وأدوات الدين الأخرى التي تصدرها المؤسسات الحكومية والخاصة تحت تسميات أخرى.

٢ - السندات أدوات مالية ربوية يحرم التعامل بها شرعاً. ولا يعتد بالتسميات، وإنما بحقيقة الأوراق المالية وطبيعتها، فإطلاق شهادات الاستثمار على السندات لا يغير من حرمة امتلاكها وتداولها. كما أن

إطلاق «السندات الإسلامية» على الصكوك لا يجوز لأن في ذلك تناقض واضح بين كونها سندات (أي حقوق في ديون نقدية) وكونها صكوك (أي حقوق في موجودات مختلطة).

### ج - الأسهم:

٣ - جمع سهم، وهو ورقة مالية تثبت لمالكها حصة شائعة في ملكية موجودات في شركة مساهمة، وهي ملكية تامة، رقة ومنفعة، ولا تقتصر على مجرد حقوق مالك السهم في الربح وناتج التصفية. ويمكن أن يكون اسماً، أو لحامله.



## الفرق بين الصكوك والأدوات المالية الأخرى:

### أ - الفرق بين الصكوك والأسهم:

تشارك الصكوك مع الأسهم في خاصية أن كليهما حقوق على المشاع في موجودات متنوعة، اقتنيت بغرض الاستثمار، ومن ثم توزيع الأرباح على حاملها. كما أن الموجودات تدار من جانب جهة معينة تكون مسؤولة قبل حملة الأسهم والصكوك.

وتختلف الصكوك عن الأسهم في أن السهم يمثل في العادة ملكية على المشاع في شركة معينة، وفي أن حامل السهم له حقوق مباشرة على إدارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، كما أن له صوتاً في إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح؛ فضلاً عن أن السهم يمثل حصة على المشاع في موجودات أكثر من شركة مساهمة، وذلك حين يكون السهم حصة في شركة قابضة، ذات شركات تابعة. ولكن السهم لا يعطي حامله حقوقاً مباشرة في إدارة الشركات التابعة، ولكن يعطيه حقوقاً للتأثير على إدارة الشركات التابعة من خلال تأثيره على إدارة الشركة الأم.

والخلاصة أن السهم يخضع لأحكام عقد المشاركة.

وفي العادة يمثل الصك حقوقاً في موجودات متنوعة، بعضها قد يكون حقوقاً على المشاع في شركات (أسهم)، وبعضها أعيان تستغل مباشرة بمعرفة مدير الاستثمار. كما أن علاقة حامل الصك بمدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بإدارة الشركة، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين إدارة الصكوك ولا عزلها، وإن كان له الحق في بيع صكه إلى الغير، تماماً كما يحق لحامل السهم بيعه إلى الغير.

والخلاصة أن العلاقة بين حامل الصك والمضارب يحكمها عقد مضاربة الجمع، التي يقوم المضارب فيها باستثمار أموال عدد كبير من

أصحاب الأموال، الذين يدخلون ويخرجون من المضاربة عن طريق بيع وشراء الصكوك.

### ب - الفرق بين الصكوك والسندات:

السند حق على الشيوع في دين نقدي يكون ربوياً على الأغلب<sup>(١)</sup>، وبالتالي، فإن حامل السند يحصل على حصته من الفائدة أو الربا المدفوعة على السند، وقد يكون سعر الفائدة ثابتاً، وبالتالي يكون الدخل من السند ثابتاً كذلك، وقد يكون متغيراً مما يجعل الدخل من السند متغيراً. وبالتالي فإن حيازة السهم وتجارته حرام، لوقوع ربا القرض المحرم.

أما الصك فهو حق على الشيوع في موجودات مستثمرة يكون بعضها أعياناً وبعضها ديوناً ونقوداً. وسنتناول احتواء موجودات الصك على الديون ومدى تأثيره على جواز تملكه وتداوله.

### أهمية الصكوك:

يتكون الهيكل المؤسسي لقطاع التمويل من ثلاثة مكونات رئيسية: البنوك والمؤسسات المالية، وأسواق النقد والمال، والأدوات المالية والنقدية، وسلطات الإشراف والرقابة. وتدخل الصكوك ضمن الأدوات المالية والنقدية. ويقوم قطاع التمويل على تخصيص الموارد المالية التي يجتذبها من أصحاب الأموال بين الاستخدامات المختلفة في الاقتصاد. وإذا تحققت الكفاءة في هذا القطاع، فإن الموارد المالية سوف تتوزع على أفضل الاستخدامات الممكنة، بحيث يتحقق تعظيم الإنتاج. وبالتالي، فإنه يكون من غير الممكن زيادة إنتاج الدولة عن طريق إعادة تخصيص الموارد، لأن تخصيص الموارد قد وصل إلى مستواه الأمثل. والصكوك أداة مالية ظهرت على أيدي علماء الاقتصاد الإسلامي،

---

(١) من الممكن جدلاً أن يمثل السند حقاً في دين نقدي لا ربوي، أو قرض حسن، ولكننا لا نجد أمثلة عملية لذلك.

وليست أداة مولدة. وبالتالي فإنه لا يجوز أن نحمل هذه الأداة أوزار التمويل التقليدي، الأمر الذي يحولها من أداة مالية إسلامية إلى أداة مالية تقليدية. والغرض من وراء الصكوك هو جمع الأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار. ومن الملاحظ أن الاستثمار بصفة عامة المقصود منه استحداث موجودات منتجة وخلطها مع بعضها البعض، في إطار نشاط اقتصادي: إنتاجي (إنتاج الطيبات من السلع والخدمات) أو تجاري (شراء وبيع السلع والخدمات). والمقصود بالاستثمار في حالة الصكوك هو اقتناء الموجودات المدرة للدخل، بسبب كونها موظفة في نوع من النشاط الاقتصادي. هذا الاقتناء يهيئ لقطاع الأعمال الحصول على الموجودات المطلوبة للنشاط بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يهيئ لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناجم عن النشاط الاقتصادي.

ومن أمثلة ذلك، أن يتم إصدار صكوك تستخدم حصيلتها في اقتناء آلات وتأجيرها إلى مصنع إجارة منتهية بالتملك، أو اقتناء طائرات وبيعها بضمن أجل إلى شركة طيران، أو اقتناء مباني والدخول بقيمتها في مشاركة مع شركة صناعية أو تجارية. والأمثلة في ذلك كثيرة. ومن المهم من الناحية الشرعية أن نحدد المقاصد الشرعية من وراء إصدار الأدوات المالية بصفة عامة، والصكوك بصفة خاصة. ونلخصها فيما يلي:

١) أن تعين الأداة المالية على جمع الأموال من أصحابها، واستثمارها من قبل المتخصصين بأقل التكاليف الممكنة وبأسهل الطرق المتاحة.

٢) أن تهيئ لأصحاب الأموال فرصاً لتوظيف أموالهم تحقق ما يلي:

٢.١ ارتفاع درجة الأمان إلى أقصى حد ممكن، وانخفاض المخاطر إلى أدنى حد ممكن.

٢.٢ ارتفاع العائد من التوظيف إلى أعلى حد ممكن.

٢.٣ إمكان تسييل المال واسترداده دون تأخير، وهذا ما يوصف بالسهولة.

٣) أن توازن بين مصالح أصحاب الأموال ومصالح المستثمرين، بحيث لا تتيح لإحدى الفئتين استغلال الفئة الأخرى. ومن ذلك:

٣.١ أن تتاح الفرصة لأصحاب رؤوس الأموال الحصول على كافة المعلومات اللازمة عن طبيعة وإجراءات الاستثمار ونتائجه، لكي يتمكنوا من متابعة استخدام أموالهم بصورة مستمرة وفعالة.

٣.٢ أن تتاح الفرصة لأصحاب رؤوس الأموال لمحاسبة المستثمرين في حالة الإهمال والتقصير ومخالفة شروط العقد.

٣.٣ أن يتم إصدار وتداول الصكوك واستثمار حصيلتها بما يتفق مع أحكام الشريعة الغراء، وبما يحقق مقاصدها.

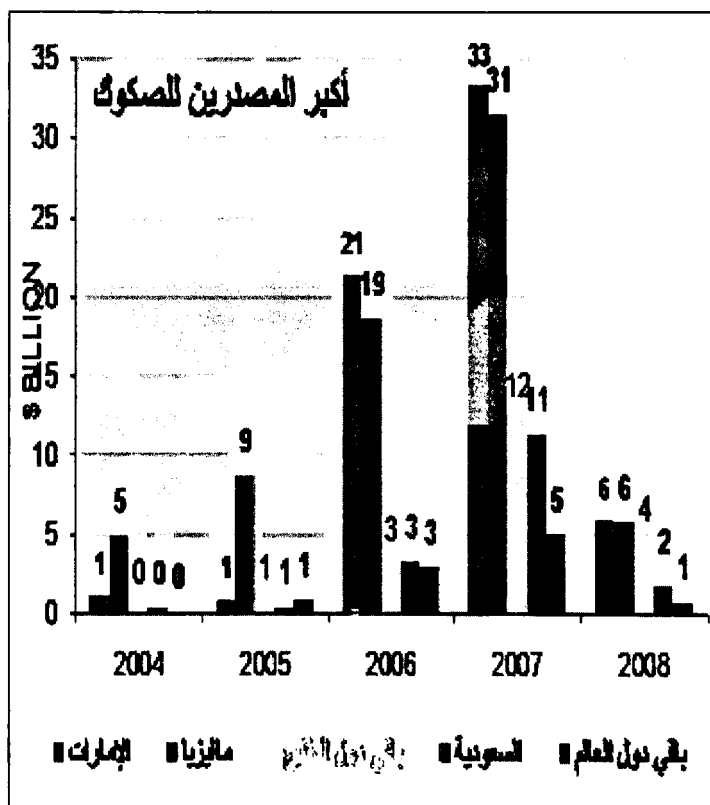
### سوق الصكوك:

بدأ تاريخ الصكوك في ماليزيا عام ٢٠٠٢ حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها. ونما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة حتى تجاوز ٩٤ مليار دولار عام ٢٠٠٧. وسادت توقعات متفائلة باستمرار نمو المعروض من الصكوك، شكل (١). ولكن في عام ٢٠٠٨ تسبب النقص العالمي في السيولة، نتيجة أزمة الديون العقارية الرديئة في العالم الغربي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، في انحسار النمو في إصدارها بدرجة كبيرة، حيث لم يتجاوز مجمل ما أصدر منها خلال ذلك العام ١٩ مليار دولار إلا بقليل.

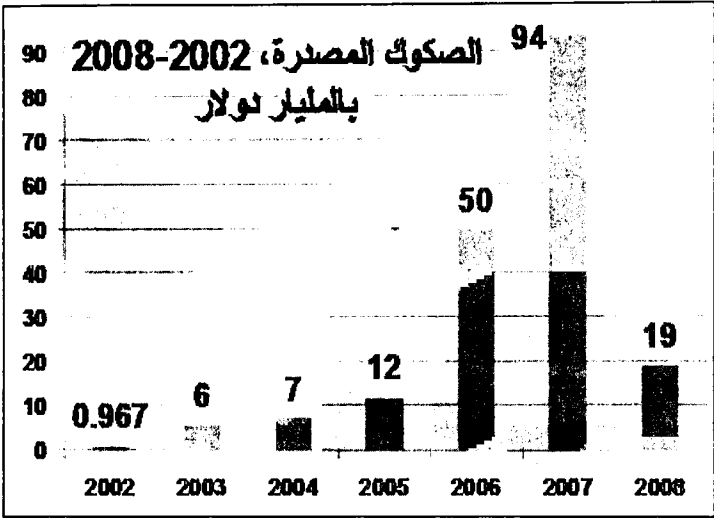
واستمرت ماليزيا في الاحتفاظ بمركز المقدمة بين مصدري الصكوك حتى عام ٢٠٠٦. ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في الحصول على قصب السبق في هذا المضمار، شكل (٢). إلا أن الصكوك الماليزية بدأت في الغالب مبنية على بيع العينة المحرمة وبيع الدين. وقيل لتبرير ذلك حينئذ أن المذهب الشافعي يسمح ببيع العينة. ولكن عندما تبين أن الصكوك الماليزية لم تستطع أن تحصل على قبول دولي في الدول الإسلامية، واقتصر تداولها

على الأسواق المجاورة وأسواق الدول الغربية، بدأت ماليزيا في الإقلاع عن الاعتماد على بيوع العينة والديون. ومن المنتظر أن يتم استبعاد الصكوك المبنية على عقود محرمة بالتدريج.

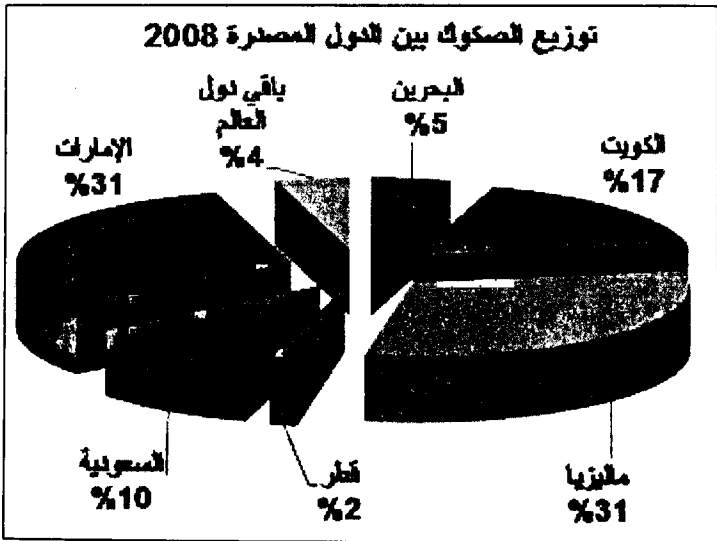
وفي عام ٢٠٠٧، تمكنت الإمارات من الوصول إلى المقدمة وتفوقت على ماليزيا بفارق صغير. وجاءت السعودية بعد ماليزيا في الترتيب وبفارق كبير، شكل (٣). وفي عام ٢٠٠٨ بقيت الإمارات في الصدارة وقل الفارق بينها وبين ماليزيا، كما حلت الكويت محل السعودية في المركز الثالث، شكل (٤).



شكل (٢)

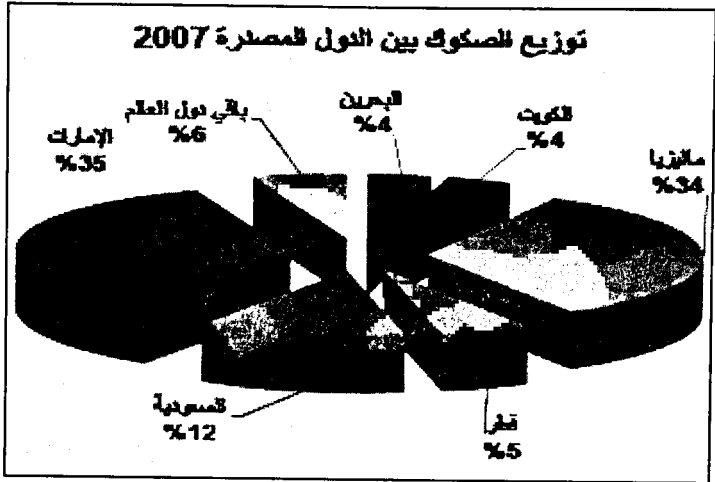


شكل (٣)





شكل (٤)



## ثانياً: تملك الصكوك

حدث تملك الصكوك في حالتين: الأولى عند شرائها إما من مصدرها في مرحلة الإصدار، والثانية، عندما تشتري من حاملها الذي كان قد اشتراها من مصدرها أو من شخص آخر. وتعالج الحالة الأولى تحت عنوان تملك الصكوك. أما الحالة الثانية فينظر فيها تحت عنوان تداول الصكوك.

عند إصدار الصكوك، تكون هناك علاقتان تعاقديتان. الأولى بين المشتري والمصدر، وهي علاقة مضاربة، يفوض فيها المشتري إدارة موجودات الصكوك بغرض تحقيق ربح. والثانية تحكم أسلوب استخدام حصيلة الصكوك في الاستثمار، وهي لا بد وأن تتم من خلال عقود شرعية صحيحة، فإذا تمت كذلك، جاز تملك الصكوك. والجدول التالي يبين العقود المستخدمة في استثمار حصيلة الصكوك وما يترتب عليها من أحكام في مجال تملك الصكوك.

### جدول (١)

عقد الاستثمار	حكم التملك	حكم التداول
المشاركة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المشاركة المتناقصة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المضاربة المطلقة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المضاربة المقيدة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول

عقد الاستثمار	حكم التملك	حكم التداول
الوكالة المطلقة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الوكالة المقيدة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المرابحة	جائز	غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها
البيع بثمن آجل	جائز	غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها
الإجـارة التشغيلية	جائز	يجوز قبل إعادة إجارة الأعيان المستأجرة في صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة، ولا يجوز في غير المعينة
الإجارة المنتهية بالتمليك	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الاستصناع	جائز	جائز مع تحول النقود إلى أعيان، ولا يجوز إن دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز
السلم	جائز	غير جائز



## ثالثاً: تداول الصكوك

أ - حكم تداول الصكوك باعتبار ما تمثله من حقوق على المشاع لا أعيان معينة أو مقبوضة:

تمثل الصكوك حقوق ملكية في موجوداتها على سبيل المشاع بين الشركاء حملة الصكوك، إذ لا تتعين حصة حامل الصك في موجودات الصكوك، وهي بالتالي غير مقبوضة منه. وعليه، فإن حامل الصك عندما يبيع صكه فإنه يبيعه ملكاً غير معين ولا مقبوض.

لكن الفقهاء على جواز بيع الحصة الشائعة في الملك المشترك دونما حجة للفرز، وبعد القبض الجمعي للملك المشترك من قبل الشركاء كافياً لتحقيق القبض الشرعي المشروط في البيع<sup>(١)</sup>. وقد نصت على ذلك مجلة الأحكام العدلية: «يصح بيع الحصة المعلومة الشائعة»<sup>(٢)</sup>.

ب - هل يجب مراعاة أحكام الشفعة في بيع الصكوك:

أثبت الفقهاء الشفعة للشريك في الملك باتفاق. قال ابن المنذر: «أجمع أهل العلم على إثبات الشفعة للشريك الذي لم يقاسم فيما يبيع»<sup>(٣)</sup>. فتشترط موافقة الشريك عند بيعه حصته لأجنبي، لكن الشفعة من الحقوق التي يمكن التنازل عنها بعد حدوث سببها وهو الملك، فيملك الشريك أن يتنازل عن حقه بالشفعة بعد التملك، والعرف التجاري معتبر في هذا. وعليه، فإنه عند الاكتتاب للصكوك يُعلم لكل

(١) حاشية الدسوقي ٤/٤٤، المغني لابن قدامة ٥/٣٧٥، مغني المحتاج ٢/١٣، بدائع الصنائع ٤/١٨٧.

(٢) المادة رقم ٢١٥ من مجلة الأحكام العدلية.

(٣) المغني لابن قدامة ٥/١٧٨.

مكتتب أن لشركائه من حملة الصكوك الحق في بيع حصصهم الممثلة في الصكوك للآخرين وأن العرف جار بذلك. ولهذا جاز لحملة الصكوك أو الأسهم البيع لأجنبي. فضلاً عن أن مجلة الأحكام العدلية قد نصت على عدم اشتراط إذن الشريك عند بيع الحصة المعلومة الشائعة «يصح بيع الحصة المعلومة الشائعة بدون إذن الشريك»<sup>(١)</sup>.

### ج - حكم تداول الصكوك:

يجب التفريق كما تقدم بين تملك الصكوك عندما تشتري من مصدرها في مرحلة الإصدار وبين تداولها عندما تشتري من حاملها؛ ففي الحالة الأولى قد يتم إصدار الصكوك مقابل موجودات معينة أو موصوف بالذمة، فتكون بذلك علمية الإصدار بيعاً لتلك الموجودات، وذلك جائز لأنها:

١ - إن كانت مقابل أعيان، كانت بيعاً لتلك الأعيان بالنقد، وهذا جائز مع توافر أركان البيع.

٢ - وإن كانت مقابل موجودات موصوفة بالذمة، كانت بيعاً لها بالنقد، وذلك جائز أيضاً.

أما إن كانت الصكوك تصدر بغية استخدام حصيلتها في شراء أعيان مدرة للدخل مثلاً، لتكون ملكاً لحملة الصكوك، فإن عملية الإصدار لا تتضمن بيعاً حينئذ، فتبقى الصكوك المصدرة ممثلة للحصيلة المجمعة، أي أنها تمثل نقوداً في هذه المرحلة.

### تداول الصكوك:

يراد بتداول الصكوك بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين. وهنا تفصيل:

١ - تداول الصكوك التي أصدرت مقابل أعيان موجودة جائز، لأن

(١) المادة ٢١٥ من مجلة الأحكام العدلية.

هذه الصكوك تمثل تلك الأعيان، فيكون تداول الصكوك إعادة بيع لتلك الأعيان وهو جائز.

٢ - تداول الصكوك التي أصدرت مقابل موجودات موصوفة بالذمة لا يجوز، لاشتمال العملية على بيع ما لم يقبض كما سيأتي تفصيله في حكم تداول صكوك السلم.

٣ - تداول الصكوك التي لم تستخدم حصيلتها في شراء أعيان بعد، غير جائز لأن الصكوك في هذه المرحلة ما زالت تمثل نقوداً فيكون بيعها بيعاً للنقود، إلا أن تتحقق شروط بيع النقود ببعضها من التقابض وتساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك فيجوز.

٤ - بعد البدء في إدارة موجودات الصكوك من خلال شراء موجودات جديدة يجوز تداول الصكوك. ويراعى في هذه الحال أن تكوين الموجودات المملوكة لحملة الصكوك قد يتغير بين الأعيان والديون والنقود، وسيأتي تفصيله.

٥ - عند تصفية الصكوك، يقوم مديرها ببيع كافة الأعيان، وسداد المستحقات من الديون، وتحصيل ما يستحقه حاملو الصكوك من الديون، وتتحول كافة الذمم إلى نقود في هذه الحال لا يجوز تداول الصكوك إلا بمبلغ يساوي حصته المتبقية من النقود.

#### د - تداول الصكوك التي تشتمل موجوداتها على نقود أو

#### ديون:

يخضع بيع النقد أو الديون لأحكام معروفة في الفقه الإسلامي يراد منها اجتناب الوقوع في ربا الفضل أو النسيئة، فيشترط التساوي في القدر والحلول في الأجل عند بيع النقود أو الديون تحرزاً عن الربا. وينضم الغرر إلى الربا سبباً لمنع بيع الديون إلى غير المدين عند جمهور الفقهاء، ووجه تحقق الغرر هو عدم تحقق القدرة على تسليم المبيع،

فقد ينكر المدين الدين أو يعجز عن سداده، فيكون في بيع الدين غرر مفسد له، وهو الغرر الذي منع لأجله بيع الشيء قبل قبضه<sup>(١)</sup>.

وبمقابل قول جمهور الفقهاء فقد ذهب إلى صحة بيع الدين إلى غير من عليه الدين مع انتفاء الربا الشافعية في قول ولكن بشروط تنفي الغرر، وهي أن يكون المديون مليئاً ومقرراً بالدين، وأن يكون الدين حالاً ومستقراً<sup>(٢)</sup>، وزاد بعضهم شرطاً آخر وهو: أن يتم قبض العوضين في المجلس، ليتين انتفاء الغرر. وقيل باعتماد هذا الشرط في المذهب<sup>(٣)</sup>. وأجاز الحنفية هذا البيع إذا سلط بائع الدين مشتريه على قبض الدين، فيكون المشتري قابضاً للموكل البائع ثم لنفسه<sup>(٤)</sup>.

والمالكية هم من يقول بحل بيع الدين (غير الطعام) لغير المدين ولا يشترطون حلوله، ولكن بشروط تخفف الغرر، وهي: أن يكون المدين حاضراً في البلد وإن لم يحضر مجلس البيع، وذلك ليعلم حاله من فقر أو غنى؛ وأن يقر المدين بالدين. وزاد بعضهم: أن لا يقصد الدائن البائع ببيعه الدين الإضرار بالمدين، كأن يبيع الدين لمن تعرف عنه الغلظة في الاستيفاء، قصداً للإضرار بالمدين<sup>(٥)</sup>.

وما نراه راجحاً في هذه المسألة جواز بيع الدين إلى الغير مع انتفاء الربا إذا انتفى الغرر بأن كان المدين معروفاً بملاءته وحرصه على سمعته التجارية، أو إذا كفله من كان شأنه كذلك، لأنه عندئذ يكون قبض الدين في حكم المتيقن الوقوع، ويتنفي الغرر.

---

(١) انظر ابن عابدين، الحاشية، ٤/١٦٠؛ الخطاب، مواهب الجليل: ٤/٣٦٨؛ الدسوقي، الحاشية: ٣/٦٣؛ الخطيب الشربيني، مغني المحتاج: ٢/٧١؛ البهوتي، كشف القناع: ٣/٣٠٧؛ ابن حزم، المحلى: ٩/٦.

(٢) الدين غير المستقر هو كالصداق قبل الدخول أو دين الكتابة، فإنهما دينان على خطر عدم الشبوت في الذمة، فقد تقع الفرقة في المثال الأول فلا يثبت من الصداق إلا نصفه؛ وقد يعجز المدين عن أداء دين الكتابة، فلا يكون ديناً.

(٣) كشف القناع للبهوتي: ٣/٣٠٧، مغني المحتاج للشربيني: ٢/٧١.

(٤) حاشية ابن عابدين: ٤/١٦٠.

(٥) مواهب الجليل للخطاب: ٤/٣٦٨، حاشية الدسوقي: ٣/٦٣.

وعلى ما تقدم، يمكن القول بانتفاء الغرر في بيع الصكوك المشتملة على الديون نظراً لتوثيق الديون في الغالب وأخذ ضمانات السداد الكافية؛ لكن يبقى الأمر الأهم، وهو قضية الربا إن كان متحققاً.

### هـ - تداول الصكوك وربا البيوع:

قد تشتمل موجودات الصكوك حين بداية التصكيك على نقود أو ديون، كما هو الحال حين تصكيك شركة بكل موجوداتها من أصول ونقود وديون، والنقود والديون أموال خاضعة لأحكام ربا البيوع، فيشترط تساويها حين بيعها بجنسها، كما يشترط التقابض في البدلين. وهنا ثمة اجتهادات معاصرة في المسألة، فأجيز تداول هذه الصكوك على الرغم مما قد تتضمنه من ديون أو نقود دونما ضرورة لمراعاة قضية التساوي أو التقابض إذا قلت نسبة هذه الأموال الخاضعة لأحكام ربا البيوع عن نسبة معينة. فقرر مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم ٣٠ (٤/٥) بشأن صكوك المضاربة وصكوك الاستثمار أن العبرة بالغالب؛ فإن كان غالب موجودات الصكوك نقوداً أو ديوناً أو مجموعهما لم يجز تداول الصكوك. وكان لهيئة معايير المحاسبة والمراقبة في البحرين رأي بتحديد تلك النسبة بـ ٣٠٪ ليسمح بتداول الصكوك إذا لم تزد نسبة النقود أو الديون عن ٧٠٪. وحددت هذه النسبة بـ ١٠٪ فقط وفقاً لبعض المعايير، كمعيار سوق دبي المالي، لئيسمح بتداول الصكوك ما دامت الموجودات القابلة للتداول قد بلغت ١٠٪ كحد أدنى.

ولعله يُستدل على جواز ذلك بما يسمى بمبدأ صرف الجنس إلى غير جنسه، وقد توسع في هذا المبدأ الحنفية، ومن تطبيقاته أن يشتمل عقد البيع على مال ربوي (أي تنطبق عليه علة ربا البيوع) في العوضين من جنس واحد، ومع أحدهما جنس آخر ربوي أو غير ربوي، وهذه المسألة فرع عما يعرف في الفقه بما يسمى مسألة مُدَّ عَجْوَة<sup>(١)</sup>. وقد

(١) روضة الطالبين للنووي: ٤٨/٣، التاج والإكليل للمواق: ٣٠٢/٤، كشاف القناع للبهوتي: ٢٦٠/٣، المغني لابن قدامة: ١٦٨/٤.



منعها جمهور الفقهاء غير الحنفية وعللوا المنع بوقوع التفاضل في العوضين الربويين المتجانسين، لأن المال الربوي في العوض يقابل بجنسه في العوض الآخر ولا يتوزع عليه وعلى الجنس الآخر المضموم إليه. أي لو بيعت عشرة دراهم ومكيال من القمح بخمسة عشر درهماً، قوبلت الدراهم بالدراهم جميعاً، فمنعت المسألة لوقوع ربا الفضل. أما على قول الحنفية، تقابل الدراهم العشرة بعشرة فقط من الدراهم الخمسة عشر في العوض الآخر، وتصبح الدراهم الخمسة الباقية في مقابل مكيال القمح، فتصح المسألة، وهذه الطريقة يسميها الحنفية «الاعتبار». ومستند الجمهور في حديث فضالة بن عبيد: «أتى رسول الله ﷺ وهو بخبير بقلادة فيها خرز وذهب، وهي من المغانم تباع، فأمر رسول الله ﷺ بالذهب الذي في القلادة فئزع وحده ثم قال لهم رسول الله ﷺ: «الذهب بالذهب وزناً بوزن»<sup>(١)</sup>.

ويستدل الحنفية لمذهبهم في هذه المسألة بأن العقد إذا أمكن حمله على الصحة، لم يحمل على الفساد، بل على الصحة تصحيحاً له، وقد أمكن التصحيح بطريقة الاعتبار كما تقدم. ووافق الحنفية في تجويز هذا الحسن البصري والشَّعبي والنخعي<sup>(٢)</sup>.

لكن المسائل التي يُصرف فيها الجنس إلى خلاف جنسه ممنوعة

(١) أخرجه: مسلم في صحيحه: ١٢١٣/٣، كتاب المساقاة ٢٢، باب بيع القلادة فيها خرز وذهب ١٧، رقم ١٥٩١. واللفظ له؛ وأبو داود في سننه: ٢٤٩٩/٣، كتاب البيوع، باب في حلية السيف تباع بالدراهم ١٣، رقم ٣٣٥١ بلفظ (أتى رسول الله ﷺ بقلادة فيها خرز مغلفة بذهب، فابتاعها رجل بسبعة دنانير أو بتسعة دنانير، فقال رسول الله ﷺ: «لا حتى تميز بينهما»). فقال الرجل: إنما أردت الحجارة. فقال رسول الله ﷺ: «لا رُد حتى تميز بينهما»؛ والدارقطني في سننه: ٣/٣، كتاب البيوع ١٣، رقم ٢٧٧٠، ٢٧٧١؛ والبيهقي في سننه: ٢٩٣/٥، كتاب البيوع ٢١، باب لا يباع ذهب بذهب مع أحد الذهبين شيء غير الذهب ٢٩، رقم ١٠٣٢٢؛ وابن أبي شيبه في المصنف: ٥٣/٦، كتاب البيوع والأقضية، باب في السيف المحلى والمنطقة المحلاة والمصحف ٢٣، رقم ٢٢٦. (٢) حاشية ابن عابدين: ٢٣٧/٤، فتح القدير لابن الهمام: ٢٧١/٦، المغني لابن قدامة: ١٧٠/٤.

عند الحنفية إن قُصد بها التحيّل، لأن المقصود بذلك التصرف إنما هو تصحيح العقود ما أمكن ذلك، بدليل أنهم يهدمون مبدأ صرف الجنس إلى خلاف جنسه هذا حين يتعذر ذلك؛ فلو باع رجل عشرة دراهم وثوب بعشرة دراهم وثوب، فإنه يصح ذلك؛ ولكن لو افترقا قبل التقابض في الدراهم، فإن العقد يبطل في العشرة دراهم، مع أنه لو صرف الجنس إلى خلاف جنسه، لما بطل<sup>(١)</sup>.

وقد نص المجمع الفقهي على جواز مبادلة مقدار من ذهب بمقدار آخر أقل منه مضمومٌ إليه جنس آخر؛ ووجه الجواز بجعل الزيادة في أحد العوضين مقابلة بالجنس الآخر في العوض الثاني، أي بالاعتبار، وهو قول الحنفية كما تقدم<sup>(٢)</sup>.

وتطبيقاً لما تقدم على الصكوك:

- لو تحولت موجودات الصكوك في مرحلة ما إلى نقود، فيمكن استناداً إلى قول الحنفية أن نقول بالجواز وندراً وقوع ربا الفضل<sup>(٣)</sup>.

- لو أدخلت النقود في الصكوك لغرض تسويغ الاتجار بهما، فذلك ممنوع، لأن مبدأ الحنفية المذكور لا يعمل، كما ذكروا، إن كان القصد التحيّل.

هذا في النقود؛ أما الديون، فتخريجها على قول الحنفية لا يستقيم، لأن كل الفقهاء يشترط في بيع الدين النقدي بالنقد حلول الدين تحقيقاً للتقابض في بيع المال الربوي بجنسه كما تقدم. وتفصيلاً للمسألة، فإن النقود تختلف عن الديون في تطبيق مبدأ الاعتبار الذي قال به الحنفية على الصكوك، لأن الصك المشتمل على النقد إن بيع بالنقد، أمكن القول بتحقق التقابض في النقد بقبض الصك، بناء على أن الصك

(١) انظر حاشية ابن عابدين: ٢٣٩/٤، فتح القدير لابن الهمام: ٢٧١/٦.

(٢) قرار المجمع الفقهي رقم ٨٨ بشأن تجارة الذهب والحلول الشرعية لاجتماع الصرف والحوالة، المؤتمر التاسع بأبوظبي، ١٤١٥هـ/١٩٩٥م.

(٣) حاشية ابن عابدين: ٢٣٩/٤؛ فتح القدير لابن الهمام: ٢٧١/٦.

في بعضه يمثل ذلك النقد، وقد قبض الصك، فيقبض ما في ضمنه. أما الدين المتضمن في الصك، فهو مؤجل غير مقبوض وإن قبض الصك، مما يفوت شرط التقابض في بيع النقود ببعضها.

ولا ينفع هنا مبدأ صرف الجنس إلى غير جنسه الذي قال به الحنفية وعلى أساسه سوغنا بيع الصك المشتمل على النقد بالنقد، لأنه لا يصح أن يقابل الدين أي نقد عوضاً له، ولو عوضاً مساوياً، لتحقق ربا النسبة؛ كما لا يمكن أن يترك الدين في الصك بدون عوض مقابل حين بيع الصك المشتمل على الدين بالنقد، نظراً لأن الدين هو جزء من قيمة الصك وقد يمثل الجزء الأكبر من قيمته في بعض الحالات.

وعليه، فإن الاستناد إلى قاعدة مد عجوة، أو مبدأ صرف الجنس إلى غير جنسه، يمكن أن يصح في تسويغ بيع الصكوك المشتملة على النقد بالنقد لدرء وقوع ربا الفضل، لكن لا يصح في بيع الصكوك المشتملة على الدين بالنقد أو بالدين، لوقوع ربا النسبة حيثئذ.

التخريج الوحيد المحتمل لتسويغ ذلك هو في معاملة الصك جميعاً معاملة المال غير الربوي، حتى يمكن بيعه، وقد اشتمل على الديون بالنقد أو حتى بالدين لا فرق في ذلك. والأمر المهم هنا هو الخروج بالأصل أو المعيار الذي يمكن على أساسه أن نحكم على الصكوك باعتبار موجوداتها القابلة للتداول، ونغض النظر عن موجوداتها غير القابلة للتداول من الديون.

**اختيار معيار معاملة الصكوك تجنباً للوقوع في ربا النسبة:**

### أ - معيار الثلث:

باستقراء المعايير ذات الصلة بالمسألة نجد أن بعض المعايير الشرعية معيار الثلث في كثير من المسائل، فهل هو معيار صحيح، وهل يمكن اعتماده في مسألتنا؟

عمدة أدلة من قال بمعيارية الثلث حديث سعد بن أبي وقاص رضي الله تعالى عنه قال: «قلت يا رسول الله، أنا ذو مال، ولا يرثني إلا ابنة لي واحدة؛ أفأتصدق بثلثي مالي؟ قال: لا. قلت: أفأتصدق بشطره؟ قال: لا. قلت: أفأتصدق بثلثه؟ قال: الثلث، والثلث كثير، إنك إن تذر ورثتك أغنياء خير من أن تذرهم عالة يتكفون الناس» متفق عليه<sup>(١)</sup>.

وهذا الاستدلال بالحديث لا يستقيم، فأقصى ما في الحديث من دلالة أن الثلث كثير في الوصية، أي أن إخراج ثلث المال وصيةً كثير في ذاته على الوصية، وهو كثير في مجال التبرعات التي منها الوصية، فالشريعة مثلاً لم تحدد زكاة بأكثر من عشرة بالمئة؛ لا أن الثلث كثير في مقابلة الباقي وهو الثلثين! بل هو قليل في مقابلة الثلثين الباقيين. قال ابن حجر: «معناه كثير بالنسبة إلى ما دونه»<sup>(٢)</sup>. وذكر ابن حجر كذلك أن الكثرة أمر نسبي، فيكون الثلث قليلاً إذا ما قورن بالباقي، حتى إن الشافعي ذهب إلى أن معنى كثير في الحديث «قليل»<sup>(٣)</sup>.

فمن غير المستساغ إذن أن بعض المعايير الشرعية عممت الاستدلال بهذا الحديث في مواطن كثيرة منها مسألتنا<sup>(٤)</sup>، فجعلت الثلث كثيراً على نحو يؤدي إلى أنه عدّه كثيراً في مقابلة الثلثين الباقيين من جنسه، وهو أمر ظاهر الفساد، ويخالف المنطق العقلي والرياضي. فالكثير في مقابلة آخر من جنسه هو الأكبر قدراً، لا الأقل! فثلث العشرة ليس كثيراً في مقابلة السبع الباقية، وإن كان كثيراً في مقابلة الواحد أو الإثنين.

ولو صح هذا المنطق من تعميم الاستدلال بالحديث على تحديد

(١) الحديث أخرجه البخاري ١٠٠٦/٣، باب أن يترك ورثته أغنياء خير من أن يتكفوا الناس، رقم ٢٥٩١، ومسلم ١٢٥٠/٣، باب الوصية بالثلث، رقم ١٦٢٨.

(٢) فتح الباري ٣٦٥/٥.

(٣) فتح الباري ٣٦٥/٥.

(٤) ومنها مسألة اختلاط الحرام بالحلال، وهي مسألة ينبغي تناولها في بحث مستقل.

معيار الكثرة، لكفى الإنسان في الدنيا أن يكون ثلث عمله حسنات لينجو يوم القيامة على اعتبار أن الثلث كثير!! لكن هذا الثلث الذي يصفه البعض بالكثير قليل ولا ينجيه في مقابلة سيئاته التي بلغت ثلثي أعماله كما تنبئنا النصوص الشرعية في مسألة وضع الميزان، وما أهل الأعراف إلا قوم استوت حسناتهم وسيئاتهم، فلم يكفهم الثلث (على كثرته المظنونة) ليقرر مصيرهم!

وتجدر الإشارة إلى أن المالكية قد راعوا تعذر الفصل بين ما هو مال ربوي ومال غير ربوي الحاصل في بعض المسائل، فأجازوا استثناء من منعمهم لمسائل مد عجوة بيع المحلى بأحد التقدين بجنسه من الذهب أو الفضة (كبيع السيف المحلى بالذهب بذهب) إذا كان في نزع الحلية فساداً الشيء، وشرطوا لذلك شرطين أساسيين، هما تعجيل العوضين دفعاً لربا النسبة، وأن تكون الحلية بقدر الثلث فأقل من قيمة الشيء مع حليته، وذلك لتصير الحلية تابعة له، أي أنهم عدوا تابعاً ما كان ثلثاً فأقل<sup>(١)</sup>.

وبعض المعايير الشرعية اليوم التي تأخذ بالثلث كمعيار هيئة المحاسبة والمراجعة في البحرين هو على النقيض تماماً من هذا، فهم جعلوا أقل من الثلث أصلاً متبوعاً، والثلثين تابعاً لما اكتفوا شرطاً لتداول الصكوك بأن تبلغ موجودات الصكوك القابلة للتداول ٣٠٪ فقط، ودون تفريق بين نقود وديون!

### ب - معيار الغلبة:

إن كان من اجتهاد في المسألة مقبول في رأينا، فهو تحديد المعيار باعتبار الغلبة، وهو المعيار الذي أخذ به مجمع الفقه الإسلامي. وعليه، تعامل موجودات الصكوك غير القابلة للتداول معاملة القابلة للتداول إن كانت الأخيرة هي الغالبة وذات النسبة الأعلى؛ فيمكن تداول هذه النوعية من الصكوك ذات الموجودات المختلطة حينئذ، ولا سيما أننا

(١) حاشية الدسوقي: ٤٠/٣.

نجد للغلبة اعتباراً في بعض المسائل المتعلقة بالأموال الربوية عند الفقهاء، لكن على النحو الذي لا يؤدي إلى تسويغ محرم<sup>(١)</sup>. هذا بشرط أن تقوم الحاجة إلى ذلك؛ أما أن تدخل الموجودات غير القابلة للتداول من الديون في حصيلة الصكوك قصداً بغية تسويغ الاتجار بها، فهذا لا يقبل، لحصول التحيل حيثئذ على المحرم.

ولما ذكرنا نظائر في الفقه في تطبيقات الربا، فقد عومل الذهب - ومثله الفضة وكل مال ربوي - المغشوش، أي المختلط بغيره معاملة الذهب الخالص إن كان الذهب هو الغالب، وخرج عن كونه ذهباً إن كان الغش، أي المعدن الآخر هو الغالب؛ وإن تساوى الذهب والغش، عومل الكل معاملة الذهب احتياطاً<sup>(٢)</sup>.

والخلاصة أنه لما لم يصح اعتماد مبدأ صرف الجنس إلى خلاف جنسه في قضية الديون من موجودات الصكوك، لأن هذا المبدأ ينفع لدرء وقوع ربا الفضل، ولا يجدي في درء وقوع ربا النسبة الحاصل في بيع الديون على النحو الذي تقدم، لم يبق إلا أن نعتمد معيار الغلبة إن قامت الحاجة إلى ذلك، ولا يصح معيار غير معيار الغلبة.

وهذا القول بتسويغ اعتماد مبدأ صرف الجنس إلى خلاف جنسه الذي قال به الحنفية، أو معيار الغلبة في موجودات الصكوك (أكثر من ٥٠٪) ينبغي أن يقيد بأن تكون الحاجة قائمة إلى ذلك، بأن تشتري وتصكك شركة ما مثلاً بكل موجوداتها المشتملة على النقود والديون<sup>(٣)</sup>، أو أن يتحول جزء من موجودات الصكوك في زمن ما بعد إصدار الصكوك إلى نقود أو ديون. وقيام الحاجة من عدم قيامها أمر يقرره الاقتصاديون والمختصون.

(١) حاشية الدسوقي: ٤٧/٣، مواهب الجليل للحطاب: ٣٤٦/٤، حاشية الشرقاوي:

٧٨/٣، حاشية البجيرمي: ١٦/٣، مغني المحتاج للشربيني: ٢٢/٢.

(٢) فتح القدير لابن الهمام: ٢٧٥/٦.

(٣) إلى هذا ذهب المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة.

لكن إن كان يتعذر عملياً في بعض أنواع الصكوك المحافظة على كون موجودات الصكوك من الأعيان هي الغالبة طيلة فترة قيام الصكوك، لكثرة تحول الأعيان إلى ديون ونقود خلال فترة الاستثمار من جراء عمليات البيع التي لا يمكن تقييد حجمها أو جدولتها زمنياً، فلعله يمكن اغتفار تداول الصكوك حينئذ وإن نزلت نسبة ما تمثله من الأعيان عن النصف باعتبار كون ذلك أمراً طارئاً وعرضياً ومؤقتاً.

أما أن يكون الغرض من التصكيك أصلاً تسويق الاتجار بالديون، فهذا تحيل ممنوع، وكذا إن تم إدخال ديون (ديون مرابحة مثلاً) قصداً إلى موجودات يراد تصكيكها، لتسويق بيعها مثلاً إلى حملة الصكوك بحسم، لبيعوها لاحقاً بسعر أعلى أو ليحصلوا لاحقاً على القيمة الاسمية للديون عند إطفاء الصكوك، فلا يجوز كذلك، لأنه تحيل يخرق ويناقض غاية ومقصد المنع من بيع الدين.

ومن نافلة القول ذكر اشتراط أن لا يكون من نشاط الشركة التي صككت موجوداتها الاتجار بالنقود أو الديون. لأن جواز تصكيك موجودات مثل هذه الشركة يكون سبباً للتحويل على الاتجار بالديون تحت غطاء شرعي.

وينبغي كذلك التفريق بين عملية التصكيك، وبين تداول الصكوك، فأصدار الصكوك التي تمثل حصيلة الإسهامات المالية النقدية من المستثمرين التي يراد منها شراء أصول معينة جائز، لأن ذلك لا يعني اتجاراً بالنقود؛ أما تداول هذه الصكوك بيعاً وشراءً قبل تمثيلها كلاً أو جزءاً لأصول قابلة للتداول، فهو الممنوع، لأنه يكون بيعاً واتجاراً بالنقود بقيم مختلفة، وهو ربا الفضل.

### **تداول الصكوك التي تشتمل موجوداتها على قروض ربوية:**

تقدم أن الصكوك أداة مالية ظهرت على أيدي علماء الاقتصاد الإسلامي، وليست أداة مولدة أريد بها تلبية حاجات التمويل

للمؤسسات، وإيجاد فرصة جديدة للأفراد للاستثمار. وعليه، فإنه ينبغي هيكلة هذه الصكوك هيكلية إسلامية لا تنغص إسلاميتها المبررات والمسوغات التي تثار عند أسلمة الأدوات التمويلية المولدة من الحاجة إلى التساهل في بعض الجوانب، كالتغاضي عن نسبة معينة من احتمال الأداة التمويلية على عناصر ربوية كالقروض، بداعي مقتضيات الأسلمة من التدرج في العملية وتعذر تنقية المنتج المسلم من الشوائب كلياً. فإذا ما كانت الصكوك الإسلامية منتجاً إسلامي النشأة، فإن من الممكن أن تؤسس على نحو إسلامي خالص، لا يشوب إسلاميتها عنصر محرم؛ ولو لم يسلم منتج إسلامي النشأة كالصكوك من الربا وغيره من العناصر المحرمة الدخيلة، فأى اقتصاد إسلامي نأمل قيامه على دعائم الشرع، ونتذرع للشوائب فيه بمرحلية الفترة لحين الخروج بالمنتجات الإسلامية الأصيلة غير المولدة، ثم ننجح بالخروج ببعض المنتجات الإسلامية الأصلية ونسوق إليها الشوائب سوقاً!!

وعليه، فإنه ما ينبغي أن تعامل الصكوك معاملة الأسهم من حيث اغتفار انطواء السهم على حصة من القروض الربوية بحسب بعض المعايير بداعي تشابه الصك بالسهم، بل الصك يختلف عن السهم اختلافاً بيناً من هذا الاعتبار، فالأول من حيث النظر منتج إسلامي، والآخر منتج قائم صير إلى تنقيته باعتماد معايير شرعية اجتهادية، اغتفر بعضها وجود ديون ربوية في أصول الشركة التي تُداول أسهمها بداعي ما تقدم من الحاجة إلى التساهل عند أسلمة الأدوات التمويلية التقليدية. ويقطع النظر عن سلامة هذا التخريج، فإن الصكوك منتج لم يؤسس على أساس آخر تقليدي، ليقال فيه ما يقال في السهم من مبررات.

والخلاصة أننا إن غضضنا الطرف عن احتمال الصكوك لقروض ربوية كما فعلنا في منتجات أخرى، فإننا نصيب هذه الصناعة في مقتل، لأننا بذلك نلغي فارقاً جوهرياً بين المنتجات الإسلامية ونظيراتها التقليدية، ونروج للربا، ونكون كمن يعترف بأن الربا عنصر لا يمكن الاستغناء عنه في منظومة التمويل الإسلامي.



## تداول صكوك السلم:

### تنشأ صكوك السلم بإحدى طريقتين:

- أن تصدر الصكوك بنية استخدام حصيلتها في شراء بضاعة سلباً.
- أن يكون مصدر الصكوك هو البائع في السلم (المسلم إليه).

وفي كلا الحالتين، فإن صكوك السلم تمثل المسلم فيه المبيع بعد توقيع عقد السلم، والمسلم غير مقبوض، فيكون في تداول صكوك السلم بيع غرر، وهو ممنوع، لأنه بيع ما لم يُقبض، وقد يتعذر على المسلم إليه تسليم المسلم فيه إلى رب السلم لانقطاعه من الأسواق أو إفلاس البائع ونحو ذلك من الأسباب. وعليه يكون تداول صكوك السلم قبل قبض المسلم فيه ممنوعاً؛ أما بعد قبضه فيجوز تداول صكوك السلم من حين القبض إلى أن تباع بالنقود الحالة أو المؤجلة، لأن الصكوك حينئذ لا تمثل نقداً أو ديناً، فيكون تداولها غير جائز، كما هو الحال في صكوك المراهبة والاستصناع مثلاً بعد بيع السلع.

لكن ابن تيمية وتلميذه ابن القيم أجازا بيع المسلم فيه قبل قبضه للمسلم إليه ولغيره، وقيدا جواز بيعه للمسلم إليه بشروط تتعلق بالثمن خروجاً عن العينة والتحليل على الربا كما سيأتي لاحقاً عند الحديث عن صكوك السلم والعينة.

قال ابن تيمية: «بيع دين السلم من بائعه ليس فيه محذور أصلاً كما في بيعه من غير بائعه»<sup>(١)</sup>. وقال ابن القيم في إعلام الموقعين: «والدين في الذمة يقوم مقام العين، ولهذا تصح المعاوضة عليه من الغريم وغيره وتجب عليه زكاته إذا تمكن من قبضه»<sup>(٢)</sup>.

ولما كان المالكية يجيزون بيع ما سوى الطعام قبل قبضه<sup>(٣)</sup>،

(١) مجموع فتاوى ابن تيمية، الجزء ٢٩، باب السلم.

(٢) إعلام الموقعين لابن قيم الجوزية ٣/٤.

(٣) بداية المجتهد لابن رشد الحفيد ١٠٨/٢.

فإنهم أجازوا أيضاً بيع المسلم فيه للمسلم إليه ولغير المسلم إليه إذا لم يكن طعاماً بشرط أن يكون الثمن حالاً، تجنباً لوقوع بيع الكالئ بالكالئ، أي المؤجل بالمؤجل. لكن قيدوا جواز بيعه للمسلم فيه بشروط الغرض منها كذلك تجنب التحايل على الربا كما سيأتي.

قال ابن رشد (الحفيد): «وأما بيع دين السلم من غير المسلم إليه فيجوز بكل شيء يجوز التبائع به، ما لم يكن طعاماً، لأنه يدخله بيع الطعام قبل قبضه»<sup>(١)</sup>.

وقال ابن جزى: «يجوز بيع العرض المسلم فيه قبل قبضه من بائعه بمثل ثمنه أو أقل لا أكثر، لأنه يتهم في الأكثر بسلف جر منفعة، ويجوز من غير بائعه بالممثل وأقل وأكثر يبدأ بيد، ولا يجوز بالتأخير للغرر لأنه انتقال من ذمة إلى ذمة»<sup>(٢)</sup>.

ولعل من الواجب هنا للفتوى الإفادة من خبرة الاقتصاديين في مسألة الآثار الاقتصادية التي قد تنجم عن السماح بتداول صكوك السلم بالاستناد إلى قول المجيزين من احتمال وقوع المضاربات على السلع الأساسية والأقوات.

### ثالثاً: الضمانات المقدمة لحملة الصكوك:

لما تحولت الصكوك من أدوات للاستثمار الحقيقي إلى أدوات للتمويل، تماماً كما تحولت عقود المشاركات والمضاربات في المؤسسات المالية الإسلامية إلى عقود تمويلية، فإنها تسببت في إثارة قضايا وشبهات حول مشروعيتها وآلية عملها من حيث ضمان الأصل والعائد، نستعرضها فيما يلي:

### أ- تضمين مدير الصكوك على أساس دراسة الجدوى

#### المقدمة:

ظهرت اجتهادات معاصرة بتضمين مدير الصكوك، سواء كان

(١) بداية المجتهد لابن رشد ١٥٥/٢.

(٢) القوانين الفقهية ١/١٧٨.

شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار، لقيمة الصكوك الاسمية، أي رأسمال المستثمرين حملة الصكوك، أو عائدها، على أساس دراسة الجدوى المقدمة. أي أن يكون مدير الصكوك قد قَدّم دراسة اقتصادية عن جدوى المشروع الاستثماري، دل فيها على نجاح المشروع وربحيته، ثم ادعى لاحقاً وقوع الخسارة، ولم يثبت أن الخسارة خرجت عن كل التوقعات بحيث لا ينسب إليه شيء من الخطأ.

واستند لهذا الاجتهاد بأن الخسارة في الحالة المذكورة تدل على وقوع تغرير من هذا المدير بالمستثمرين، والتغرير يوجب الضمان «التغرير بالقول كالتغرير بالفعل يوجب الضمان». كما استدل بالحديث «على اليد ما أخذت حتى تؤديه»<sup>(١)</sup>، وبأن مدير الاستثمار مدّع للخسارة، والأصل صحة دراسة الجدوى المقدمة، فبوقوع الخسارة يتمسك المدير بخلاف الأصل فيطالب بالبيّنة على أن الخسارة لم تكن عن خطأ منه؛ وإن عجز عن ذلك، حكم بتضمينه.

وبالنظر في مسوغات هذه الاجتهادات، وظروف الاستثمار العامة وآلياته في عصرنا، نرى أن هذا الاجتهاد يمكن قبوله إن قيّد ببعض الشروط. ومؤداه أن تكون يد مدير الصكوك على المال يد أمانة فلا يضمن المال في حال الخسارة إلا أن يعجز عن إثبات عدم تقصيره في حفظه أو استثماره. وهذا تعديل طفيف لقول الفقهاء في يد المضارب ونحوه، فهم قد عدوه أميناً، لكن لم يكلفوه عبء إثبات عدم تقصيره أو إهماله أو مخالفته لشروط العقد حتى يقال بتضمينه، بل عدوه سالماً من ذلك حتى يثبت رب المال العكس. أما الرأي الذي نراه أنسب لمقتضيات عصرنا، فهو أن نكلف المباشر لعملية استثمار المال من مضارب ونحوه عبء إثبات عدم مسؤوليته في حال تحقق الخسارة، فيكون مسؤولاً عنها حتى يثبت عدم قيام ما يوجب تضمينه شرعاً من إهمال أو تقصير أو مخالفة شروط، أي أن الرأي الجديد يختلف عن

---

(١) الحديث رواه أحمد والنسائي وابن ماجه والحاكم من حديث الحسن عن سمرة مرفوعاً، ورواه أبو داود والترمذي بلفظ «... حتى تؤدي».

المعروف فقهاً في تحديد المطالب بالبينة، فهو في الفقه رب المال، وهو بحسب الرأي الجديد المباشر للاستثمار، أو ما يسمى بمدير الاستثمار.

وهذا الرأي له وجهته، ولا سيما أن مدير الاستثمار هو مدع لما ادعى بدايةً جدوى المشروع وربحيته، ودعم ذلك بدراسة مفصلة تؤيد دعواه. والأمر الآخر أن ظروف الاستثمار في أيامنا تختلف عن سابقتها، فقد يكون رب المال مصرفاً إسلامياً، أو مؤسسة إسلامية تستثمر أموال الآلاف من العملاء، فلا يسعها أن تعرض أموال هؤلاء للخطر ولا سيما مع كثرة المحتالين، وضعف الرادع الديني والذمم المالية للناس في أيامنا.

ومن اعتبار آخر، فإن إقرار مثل هذه الصيغة من صيغ الاستثمار، يشجع المؤسسات المالية الإسلامية على الدخول في مجال الاستثمار الحقيقي بالمضاربة والمشاركة، والحد من الركون إلى التمويل المالي بطريق البيع الشكلي للسلع، والذي قد لا يختلف في جوهره الاقتصادي عن التمويل التقليدي.

لكن هذا الرأي من تحميل مدير الاستثمار مسؤولية رأس المال حتى يثبت العكس ينبغي تقييده بشروط هي الآتية:

- أن لا يكون مدير الاستثمار قد نصَّ بدايةً على عدم مسؤوليته على إثبات براءته من الخسارة الواقعة، وأقرّه على ذلك رب المال.

- أن ينصَّ الاتفاق أو العقد بين الطرفين على تحديد مسببات الخسارة التي لا يكون بوقوعها مدير الاستثمار مسؤولاً عن رأس المال، مثل وقوع الأزمات المالية، والكوارث ونحو ذلك.

- أن يُحتكم إلى محكم خارجي مستقل يتمتع بالخبرة الشرعية والتجارية اللازمة للحكم في هذه المسائل، لتقرير مسؤولية مدير الاستثمار من عدمها.

- أن يقتصر تضمينه، في حال عجزه عن تبرئة نفسه وتحمله مسؤولية الخسارة التي وقعت حقيقة وأضرت بكل الأطراف، على رأس

المال، ولا يتجاوز بذلك إلى الربح، لأن هذا الحكم على خلاف القياس لاعتبارات تقدمت، فلا يتوسع فيه.

### ب - التعهد بشراء الصكوك:

يقدم مدير الصكوك على اختلاف أنواعها أو مُصدرها تعهداً بشراء الصكوك، ويجري التعهد بالشراء بإحدى القيم الآتية:

- القيمة السوقية لموجودات الصكوك.

- القيمة العادلة، أي بتقدير الخبراء لقيمة هذه الموجودات.

- بسعر يُتفق عليه وقت تنفيذ الشراء لا قبل.

- القيمة الاسمية.

- بسعر يحدده الواعد عند الوعد.

ويلاحظ عدم تحقق الضمان في التعهد بالشراء بالقيمة السوقية، أو القيمة العادلة، وكذلك الحال في التعهد بالشراء بالسعر المتفق عليه وقت تنفيذ الشراء، ما دام سعراً يخضع حقيقة لرضا الطرفين واتفاقهما؛ وذلك لأن الثمن في كل من الحالات الثلاث السابقة قد يكون أنقص بكثير من القيمة الاسمية، مما ينافي ضمان رأس المال.

أما عندما يكون التعهد بسعر متفق عليه سلفاً، أو بالقيمة الاسمية، وإن لم تتحقق أحد المسوغات الشرعية للتضمين، فهذا يعني حصول الضمان الممنوع حقيقة، لأنه في الحالة الأولى يضمن مصدر الصكوك أو مديرها قيمة معينة لحملة الصكوك، قد تكون أقل من القيمة الاسمية، أو مساوية، أو أقل، وفي كل هذا ضمان. وكذا في حالة التعهد بالشراء بالقيمة السوقية، يصبح رأس المال كلّه مضموناً.

والحقيقة أن عدم فاعلية هذا التعهد في حال تلف موجودات الصكوك أو فقدها إن وقع، على ندرته، لا ينافي وقوع الضمان الممنوع، لأن مجرد صدور هذا التعهد بحد ذاته ممنوع، إذ يخالف

أحكام المضاربة أو الشراكة أو الوكالة بالاستثمار التي تحكم علاقة مدير الصكوك بحاملها.

أما إن كان الضمان صادراً من طرف ثالث مستقل تمام الاستقلال عن طرفي الصكوك، بحيث يمكن تكييفه بأنه متبرع بدون مقابل، فهو جائز، لأن هذا الضمان لا يعدو كونه من التبرعات، شريطة استقلال هذا الوعد بالتبرع عن العقد الذي يحكم العلاقة بين طرفي الصكوك، كما نص على ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٣٠ (٤/٥) بشأن صكوك المضاربة وصكوك الاستثمار.

## ١ - القيمة السوقية لصكوك الاستثمار تعدل القيمة الاسمية في غير حالة الخسارة:

ذهب بعض الفقهاء المعاصرين إلى جواز صدور تعهد الشراء بالقيمة الاسمية، على أساس أن القيمة السوقية لا تختلف عملياً عن القيمة الاسمية في غير حالة الخسارة، لأن على مدير الصكوك الاستثمارية أن يوزع الأرباح دورياً، ومعرفة وقوع الربح وتحديد مقداره الحاصل إنما يكون بالاستناد إلى رأس المال، لأن الربح هو ما فوق رأس المال. فإذا ما وزع الربح كله بمجيء وقت إطفاء الصكوك بقي رأس المال، أي كانت قيمة موجودات الصكوك حينئذ بعد حسم الربح مساوية للقيمة الاسمية. وكذلك الحال فيما لو لم يكن ربح أو خسارة، فتتعادل القيمة الاسمية مع القيمة السوقية؛ فلا يكون ضيماً في إصدار التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، لأنه عملياً مساو للقيمة السوقية.

لكن هذا الكلام ينطبق على حالة استخدام حصيلة الصكوك في تمويلات نقدية فقط، ولا ينطبق على حال وجود أصول اشترت بحصيلة الصكوك واستخدمت في العملية الاستثمارية، ولم تسيل حتى إطفاء الصكوك، وذلك كالعقار والآلات اللازمة للمشروع الاستثماري، فإن هذه الأشياء تباع عادة في آخر المشروع في السوق، أي بالسعر السوقي، وهو غالباً ما يكون أدنى من سعر الشراء.

وعلى فرض التسليم بصحة تساوي القيمة الاسمية مع القيمة السوقية في حالات الربح أو عدم الخسارة، فإن ذلك لا يسوّغ أبداً جواز إصدار مدير الصكوك تعهداً بشراء الصكوك بالقيمة الاسمية، لأن حالات الخسارة وإن لم يغلب وقوعها إلا أنها محتملة جداً ما دما نفرض أن العملية استثمارية حقيقية وليست تمويلية ذات ربح مضمون، أي بفائدة مبطنة. ووجود نحو هذا التعهد يعني وقوع الضمان الذي منعت الشريعة أبداً أن يتعهد به المضارب أو الشريك أو الوكيل بالاستثمار، وبصرف النظر عن نسبة احتمالية الخسارة.

## ٢ - التعهد بشراء موجودات الصكوك

٢.١ التعهد بشراء موجودات الصكوك ببقية أقساط الإجارة المتبقية في صكوك الإجارة المنتهية بالتملك:

ذهبت بعض الفتاوى الشرعية المالية (هيئة المعايير الشرعية بالبحرين) إلى جواز أن يتعهد مدير الصكوك التي تقتصر على أصول مؤجرة بشراء تلك الأصول عند إطفائها بباقي أقساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها<sup>(١)</sup>.

ونرى أن هذا غير جائز، لأن هذه الفتوى يتصور منها حالتان: الحالة الأولى أن يكون مدير الصكوك هو نفسه بائع الأصول أولاً ثم المستأجر لها إجارة منتهية بالتملك؛ والحالة الثانية أن يكون بائع الأصول المؤجرة ثم المستأجر لها إجارة منتهية بالتملك جهة أخرى مستقلة تماماً عن مدير الصكوك.

وفي الحالة الأولى يتحقق فيه الضمان الممنوع لرأس المال فضلاً عن الربح؛ فمدير الصكوك البائع للأصول يتعهد هنا بأنه في حال نقضه لعقد الإجارة لسبب ما يدفع باقي أقساط الأجرة، وفي هذا ضمان. هذا فضلاً عن عدم مشروعية أن يستأجر البائع ما باعه إجارة منتهية بالتملك

(١) فتوى المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين.

كما سيأتي لاحقاً. أما في الحالة الثانية، فيتحقق ضمان رأس المال والربح كذلك لحملة الصكوك، وقد تكون قيمة الأصول المؤجرة أقل من مجموع الأقساط الباقية للإجارة المنتهية بالتمليك، وقد يفسخ المستأجر عقد الإجارة المنتهية بالتمليك بعد فترة وجيزة من بداية الإجارة، فتعظم الخسارة على مدير الصكوك الضامن.

**٢.٢ تعهد المستأجر في صكوك الإجارة بشراء الأصول عند الإطفاء بقيمتها الاسمية:**

أجيز في بعض المعايير الشرعية للمستأجر التعهد في صكوك الإجارة بشراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلًا بالاستثمار<sup>(١)</sup>.

وهنا قد يكون المستأجر إجارة تشغيلية هو نفسه بائع الأصول المؤجرة، فهو يدفع أجرة طويلة فترة الإجارة، ثم يشتري الأصول المؤجرة بالقيمة الاسمية للصكوك، أي بالثمن الذي باع به الأصول أولاً؛ فتكون الأجرة التي دفعها في أثناء عقد الإجارة هي الزيادة على المال الذي دخل إليه ثمناً للأصول التي باعها ثم أعاد شراءها بنفس الثمن. فتكون العملية كلها عينة أو ما يسمى ببيع الاستغلال، وهو حيلة ربوية على النحو الذي سنفصل لاحقاً. فعليه يجب ألا ينظر إلى المسألة على أن التعهد صادر عن جهة مستقلة عن الجهة المديرة للصكوك، بل ينبغي أن ينظر إليها على النحو الذي بينا، وهو تطبيقها العملي في الغالب.

**ج - إقراض مدير الصكوك لحملتها عند نقصان الربح الفعلي عن المتوقع:**

ما عليه العمل في أكثر الصكوك أن مدير الصكوك يلتزم بإقراض حملة الصكوك في إحدى الحالتين التاليتين:

(١) فتوى المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين.



إذا لم يظهر ربح النشاط الذي استثمرت فيه حصيلة الصكوك في التاريخ المحدد لتوزيع الأرباح.

إذا ظهر ربح ولكن كان دون المتوقع لحملة الصكوك في فترة من فترات التوزيع.

فيلتزم مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك ما يحقق الربح المتوقع في التاريخ المحدد لتوزيع الأرباح، ثم يسترد مدير الصكوك ما أقرض لاحقاً من الأرباح التالية، أو من أصول الصكوك إن لم يتحقق أي ربح، وفي الحالة الأخيرة، يشتري مدير الصكوك عند إطفائها موجودات الصكوك بالقيمة الاسمية مضافاً إليها المبلغ المقتطع في وفاة القرض، بعد أن نقصت القيمة الاسمية بهذا الاقتطاع.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا التعهد من مدير الصكوك بإقراض ما يكتمل الربح المتوقع، وهو الذي يحدّد على أساس سعر الفائدة في فترة من فترات توزيع الربح، يترافق مع تعهد من حملة الصكوك بالتنازل لمدير الصكوك عن الربح المتحقق زيادة عن الربح المتوقع لتلك الفترة، الذي هو يبنى كما تقدم على أساس سعر الفائدة في تلك الفترة.

وقد أثار صدور التعهد بالإقراض إشكالاً شريعياً لدى البعض، لأن العلاقة التي تحكم مدير الصكوك بحملة الصكوك علاقة معاوضة لا تبرع، فهي إما مضاربة أو مشاركة أو وكالة بأجر، واجتماع القرض مع عقد معاوضة ممنوع للنهي عن اجتماع بيع وسلف؛ وكما يقول الفقهاء، فإن مثل البيع في حكم اجتماعه مع السلف كلُّ عقد معاوضة، وذلك لتحقق علة المنع من احتمال التعويض عن القرض بأحد بدلي المعاوضة، فيكون تحيلاً عن الربا.

ونرى أن الإشكال يتجاوز هذه الجزئية إلى قضية أعم وأهم، وهي قضية الحكم على هذه الصكوك التي تؤسس في بعض الحالات على نحو يعدم الفارق بينها وبين السندات الربوية المحرمة، فرأس المال يضمن بالتعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، ومدير الصكوك يتعهد بدفع العائد المتوقع المرتبط بسعر الفائدة من الربح الفعلي أو إقراضاً منه، وحملة

الصكوك يتنازلون عما فوق الربح المتوقع الذي هو مرتبط بسعر الفائدة! ضُفَّ إلى ذلك إشكالات توجد في بعض الصكوك دون بعض كصكوك الإجارة كما سيأتي، من مثل إجراء عقد بيع شكلي على ما لا يباع حقيقة من ممتلكات عامة حكومية، مما يعني عدم تحقق ملكية حملة الصكوك لموجودات الصكوك حقيقةً. كل هذا ونحوه يجعل من الخطأ محاولة إيجاد مخرج شرعي لكل جزئية من جزئيات الصكوك على حدة، لأنه حتى مع إمكان إيجاد التخريجات الشرعية الجزئية، تصبح الصكوك بهذه الجزئيات جسماً غريباً غير منسجم مع روح الشريعة ومبادئها وأصول أحكامها.

وهذا الجوهر المشكل لكثير من أنواع الصكوك التي ظهرت يُعَدُّم في رأينا الحاجة إلى النظر بعد ذلك في مسائل جزئية متفرعة تناولها البعض من مثل: هل المشاركات من المعاوضات، حتى يمتنع إقراض مدير الصكوك أم لا، أي تحقيقاً للنهي عن اجتماع معاوضة مع القرض؛ وهل الشركة في صكوك المشاركة هي شركة عقد أو ملك، لأنه يجوز للشريك في شركة الملك أن يتعهد بشراء حصة شريكه بسعر ما ولا يجوز ذلك لشريك شراكة عقد.

ولو كانت الصكوك صكوك استثمار حقيقي يقوم على الربح والخسارة الحقيقيين، ولا يكتنفها شيء من الضمانات، وتمثل ملكية حقيقية لموجودات الصكوك، لأمكن تجاوز جزئية التزام مدير الصكوك بتقديم قرض عند نقصان الربح الفعلي عن المتوقع في مقابل تنازل حملة الصكوك عن الربح الزائد عن المتوقع، وذلك بالاستناد إلى أن علة النهي عن اجتماع المعاوضة مع السلف هي احتمال التواطؤ على الزيادة في أحد بدلي المعاوضة لينتفع المقرض بالقرض، كأن يبيع المقرض للمقرض ما قيمته خمسون بستانين، وهي علة لا يتصور تحققها هنا.

### مسائل متفرقة تتعلق بضمانات الصكوك:

أ - بيع الصكوك عند الإصدار بأقل من القيمة الاسمية:

ينبغي القول بمنع بيع الصكوك بأقل من قيمتها الاسمية لبعض

حملة الصكوك، لأنه في حالة عدم تحقيق ربح فوق القيمة الاسمية أو خسارة دونها، يقوم مدير الصكوك بإطفاء الصكوك بالقيمة الاسمية، وإطفاؤها بالقيمة الاسمية يعني تحقيق ربح لم اشتراها بما دون القيمة الاسمية، وهو الفرق بين سعر الشراء، وتلك القيمة. أي أن ربحاً قد تحقق في حقيقة الأمر، لكن لم يشترك فيه باقي حملة الصكوك، مع أنهم شركاء في الربح والخسارة، وهم وإن كان يصح تفاوتهم في نسب الربح، لكن ذلك عند تحقق شيء من الربح لجميعهم، وهنا لم يتحقق شيء من الربح لجميعهم؛ فضلاً عن عدم احتمال قيام ما يسوغ تفاوت حملة الصكوك في نسب الربح في بعض الحالات.

### ب - كفالة مدير الصكوك لمن يتعامل معه :

الكفالة من مدير الصكوك، شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار، بعقد منفصل بالمجان لمن يتعامل معه كشركة تنفيذ هندسية أو مصدر أو مورد للسلع، جائزة، لأن هذه الكفالة لا تستلزم حقيقة حصول الربح أو حتى ضمان رأس المال حتى تكون ممنوعة؛ بل أقصى ما فيها كفالة طوعية من مدير الصكوك للالتزام جهة ما تعاقدها معها، كحسن تنفيذ مشروع ما، أو التزام أطراف خارجية تعاقدها معها مدير الصكوك بسداد مديونيات ناتجة عن عقود قد لا تثمر ربحاً أصلاً، بل قد تكون خاسرة؛ فلا ضمان واقع إذن لحصيلة الصكوك أو أصل عائدها المتوقع.

### ج - توزيع جوائز على حملة الصكوك :

قد تعلن الجهات الراعية للصكوك عن جوائز بالسحب يراد منها جذب الناس إلى الاكتتاب في الصكوك، وما ينبثق به المختصون هو أن هذه الجوائز إنما يدفع ثمنها المكتتبون حملة الصكوك، فكلفة الجوائز تقتطع حقيقة من أرباح الصكوك، أي أن المكتتبين يدخلون السحب بمقابل يدفعونه لاحقاً من أرباحهم في الحقيقة، ولا يدخلون بالمجان، مما يعني وقوع القمار.

ولو لم يكن الأمر كذلك، أي لو لم تُقتطع كلفة الجوائز من

المكتبتين، فإن الأمر داخل في دائرة الشبهة، لأن الجوائز قد تكون الحامل حقيقة على اكتتاب بعض الناس، مما يعني أنهم دفعوا ثمناً للدخول في السحب عليها، فتمتنع؛ إلا أن تكون الجوائز ذات قيمة قليلة، بحيث لا تشكل دافعاً معتبراً لدى الناس للاكتتاب، فتجوز حينئذ.

ومثل هذا يقال في الجوائز التي تمنح لجميع المكتبتين ويدفع ثمنها مدير الصكوك، فينبغي لجوازه ألا تكون عالية القيمة، لأنها إن كانت كذلك، أورثت ضمان جزء من رأس المال الذي يساهم به المكتبتون، فهم بمجرد اكتتابهم ودفعهم لرأس المال، ضمنوا شيئاً منه في استثمار ما ينبغي أن يُضمن لهم فيه شيء، وهو قيمة هذه الجائزة التي نالوها، ضمنها لهم مدير الصكوك بالاككتتاب. وإن كان مدير الصكوك إنما يقتطع ثمن الجوائز الممنوحة للجميع من أرباح حملة الصكوك، فهو تغرير بهم، فهم كمن يشتري شيئاً (الجوائز) لو علموا أنهم يدفعون فيه ثمناً ما اشتروه.

د - تشكيل احتياطي من عائد الصكوك لتغطية خسائر مستقبلية

محتملة:

قرار مجمع الفقه (رقم ٣٠ بشأن صكوك المقارضة) جواز اقتطاع نسبة معينة من أرباح الصكوك في نهاية كل دورة استثمارية، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة على الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

والذي نراه هو وجوب تمكين حامل الصكوك من استرداد ما اقتطع من ربحه في تشكيل هذا الصندوق عند انسحابه من العملية الاستثمارية، لأنه لم يرض باقتطاع ذلك المبلغ متبرعاً، بل رضي بذلك ليفيد هو ذاته منه لاحقاً في فترات لاحقة محتملة لغرض تحقق انتظام تدفق العائد فحسب؛ فهو لم يتركه للآخرين، بل تركه لنفسه ليناله هو لاحقاً في وقت ما، بدليل أن العملية كلها عملية استثمارية الهدف منها تعظيم المال. فهي على هذا تختلف عن التأمين الإسلامي التكافلي حيث ليس

الغرض غرض استثمار واحتفاظ بعائد الاستثمار إلى وقت مستقبلي، بل الغرض تفتيت المصائب. وعليه، فإن من حق حامل الصكوك المنسحب أن يسترد ما اقتطع منه في تشكيل ذلك الاحتياطي عند انسحابه.

هـ - استرداد قيمة الصكوك الاسمية بعد إغلاق الاكتتاب وقبل الشروع بالاستثمار:

إن كان يُسمح لحامل الصكوك باسترداد قيمة الصكوك الاسمية قبل الشروع في الاستثمار، فهذا لا يعد من قبيل الضمان الممنوع، بل من قبيل العدول عن قرار الاستثمار، وهو جائز.

و - حق حملة الصكوك بالاطلاع على سير عملية الاستثمار:

إن من حق حملة الصكوك أن يكونوا على اطلاع دائم على تطورات العملية الاستثمارية، بصرف النظر عن نوعية الصكوك التي يحملونها، نظراً لأنهم أصحاب المال والمتضرر الأول في حال وقوع الخسارة. ولا يعد إعطاؤهم هذا الحق تدخلاً مباشراً في شؤون إدارة عملية الاستثمار التي يتولاها مدير الصكوك مضارباً كان أم وكيلاً بالاستثمار، بل من قبيل ممارسة الحق الجائز الذي أعطته الشريعة لرب المال.

ولضمان اطلاعهم على مسيرة العملية الاستثمارية، فمن الواجب أن يمثلوا بجهة مستقلة عن الجهة التي تتولى إدارة الصكوك تحقيقاً للمصداقية. وتزداد الحاجة إلى هذا التمثيل عندما تكون الجهة المدبرة للصكوك مملوكة لمصدر الصكوك القابض لحصيلة الإصدار، ليتحقق بهذا التمثيل التأكد من حقيقة تحقق الاستثمار وشرعيته، وأن عملية الإصدار ليست غطاءً للحصول على تمويل برّبا تحت غطاء من الصكوك.

\* \* \*

## رابعاً: الصكوك والعينة

### صكوك الإجارة المنتهية بالتملك والعينة:

قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية عشرة التي انعقدت في الرياض في شهر سبتمبر من عام ٢٠٠٠ للميلاد جواز الإجارة المنتهية بالتملك، وحدد لذلك شروطاً مجملها ما يلي:

- أن يكون عقد الإجارة حقيقياً بحيث تطبق عليه أحكام الإجارة من كون ضمان العين المؤجرة ونفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر طيلة فترة الإجارة.

- استقلال عقد الهبة أو العقد الذي تُملك به العين المؤجرة بعد انتهاء الإجارة عن عقد الإجارة، بحيث يكون كل منهما عقداً مستقلاً، لا أن يجعل العقدان في عقد واحد.

ولأن عقد الإجارة بالتملك من العقود المقبولة، فقد صير إلى إصدار صكوك صارت تعرف بصكوك الإجارة، وهي أنواع مختلفة، منها ما يقوم على أساس عقد الإجارة المنتهية بالتملك.

لكن هذه الصكوك المبنية على الإجارة المنتهية بالتملك في بعض تطبيقاتها تضمنت العينة، والعينة لم يقل أحد من أهل الفقه بحلها<sup>(١)</sup> وإن كان بعض الفقهاء، كالإمام الشافعي<sup>(٢)</sup>، يقول بتصحيح عقدها باعتبار

---

(١) حاشية ابن عابدين: ٢٧٩/٤، بدائع الصنائع للكاساني: ١٩٨/٥ - ١٩٩، تبين الحقائق للزيلعي: ١٦٣/٤، مواهب الجليل للحطاب: ٤٠٤/٤، الشرح الكبير للدردير: ٨٩/٣، حاشية الدسوقي: ٧٨/٣، كشاف القناع للبهوتي: ١٨٦/٣، تهذيب السنن لابن القيم: ٢٥٣/٩ - ٢٥٤، المغني لابن قدامة: ٢٧٨/٤ - ٢٧٩.

(٢) مثل الشافعية في تصحيح العقود أخذاً بظواهرها وعدم اعتبار مقاصدها الحنفية، وإبطال الحنفية لبيع العينة عند عدم توسط ثالث لا يناقض مبدأهم هذا، فهم إنما استثنوا من مبدئهم هذا تلك الصورة من بيع العينة التي يكون فيها البائع أولاً هو =

استيفاء عقد العينة لشروط البيع الظاهرة، والشافعي كما هو معلوم يصحح العقود باعتبار ظواهرها، لكنه لا يقول بحل، أو لا يملك أن يقول بحل، ما كان الغرض منه غير شرعي، كالوصول إلى الحرام. يقول الإمام الشافعي: «الأحكام على الظاهر، والله وليّ الغيب، من حكم على الناس بالإزكان<sup>(١)</sup>، جعل لنفسه ما حظر الله تعالى ورسوله ﷺ، لأن الله عز وجل إنما يتولّى الثواب والعقاب على المغيب، لأنه لا يعلمه إلا هو جل ثناؤه. وكلّف العباد أن يأخذوا من العباد بالظاهر، ولو كان لأحد أن يأخذ بباطن عليه دلالة، كان ذلك لرسول الله ﷺ<sup>(٢)</sup>. وأوضح ذلك الغزالي أيضاً، وهو الشافعي المذهب، فأشار إلى أن الحكم على شيء بالصحة لا يستلزم الحكم عليه بالحل<sup>(٣)</sup>.

وتضمّن هذه الصيغة من صكوك الإجارة للعينة حاصل في أن بائع الأصول التي صككت يعود فيشترها بطريق الإجارة المنتهية بالتملك مع التواطؤ السابق على ذلك، أي أنه يبيع الأصول تصكيكاً بمبلغ ما، ثم يستأجرها إجارة منتهية بالتملك، فتعود إليه تلك الأصول بثمن أعلى من الثمن الأول الذي باع به، وهذا معنى العينة. ولا يقال هنا إن ملكية

---

= المشتري ثانياً، فحكموا عليها بالفساد لورود النص في ذلك، أي استدلالاً بحديث السيدة عائشة مع زيد بن أرقم رضي الله تعالى عنهما، حيث فيه أن البائع أولاً هو المشتري ثانياً، وقالوا بأن مثل هذا الوعيد الصادر عن عائشة في منع هذا البيع لا يوقف عليه بالرأي. وقد اعتبروا الحكم في هذه الحالة معدولاً به عن القياس، فأبقوا ما وراءه على أصل القياس من تصحيح العقود اعتباراً بظواهرها، وفسروا حالة المنع بأن الثمن الثاني يصير قصاصاً بالثمن الأول، فيبقى عن الثمن الأول زيادة لا يقابلها عوض في عقد المعاوضة، وهو عين الربا. انظر بدائع الصنائع، الكاساني، (دار الكتاب العربي، بيروت، ط ٢، ١٩٨٢م): ١٩٨/٥ - ١٩٩.

- (١) الإزكان : التفرّس والظن. انظر لسان العرب، ابن منظور، مادة: زكن.  
(٢) الأم للإمام الشافعي : ١١٤/٤. باب لا وصية لوارث. وقد أورد الإمام الشافعي أدلة كثيرة لمذهبه هذا ذكرها في هذا الموضوع.  
(٣) المستصفي للغزالي : ٣٦/٢.

الأصول عادت إلى البائع الأول عن طريق الهبة، أو البيع بضمن رمزي هو أقل بكثير من الثمن الأول، فهي تختلف عن العينة! لا يصح قول هذا إلا إن كنا نحكم على حل العقد باعتبار ألفاظه وشكلياته لا باعتبار معانيه وجوهره، وهذا ما لم يقل به فقيه؛ ولو صح هذا، لحل وقيل عقد الإسلام من منافق، ولحل التحيل على الزنا بالنكاح. فالواجب هنا النظر إلى العملية باعتبار جوهرها لا باعتبار شكلياتها، وجوهر المسألة أن بائع الأصول قبض مالا في بيعه لسلمة بقيت عنده حقيقة ثم دفع لاحقاً أكثر مما قبض إلى ذات الشخص عن اتفاق مسبق، وهو معنى العينة التي تبقى فيه العين المبيعة حقيقة عند البائع مع الالتزام بإرباح الشخص المشتري على المبلغ الذي دفع.

وفضلاً عن تضمن صيغة الصكوك المذكورة لمعنى العينة، فإن تضمنها لمعنى بيع الاستغلال واضح، ومعنى بيع الاستغلال أن تباع العين بيع وفاء على أن يستأجر البائع المبيع<sup>(١)</sup>، أي أن المشتري ينتفع من المبيع بإجارته للبائع نفسه، مع وجود شرط أن البائع متى دفع الثمن، رده المشتري إليه، وهذا البيع لا يختلف في جوهره عن شراء شيء ثم إجارته إلى بائعه إجارة منتهية بالتملك، وقد نص عليه بعض متأخري الحنفية والفتوى على فساده، كما ذكر صورته ابن تيمية وحرمه<sup>(٢)</sup>.

وعليه، فإنه وإن كانت صيغة الإجارة المنتهية بالتملك مقبولة في الأصل، وبمشروعيتها قال مجمع الفقه الإسلامي، إلا أن تطبيقها على النحو المؤدي إلى العينة، بأن يكون المستأجر هو بائع الأصول أولاً، ينبغي القول بعدم مشروعيتها لتحقق مضمون القرض الربوي فيه.

يدل على ما ذكرنا من تحقق مضمون القرض الربوي في هذه الصيغة من صيغ الإجارة المنتهية بالتملك ما يلي:

(١) جمعية مجلة الأحكام العدلية، المادة ١١٩، ص ٣١.

(٢) انظر حاشية ابن عابدين: ٢٤٨/٤؛ مجموع فتاوى ابن تيمية ٣٣٣/٢٩ - ٣٣٥.



**الأمر الأول:** تحمل المؤجر لتبعات الملك حقيقة، فالمؤجر الذي اشترى الأصول قبل المستأجر، يحمل عملياً المستأجر كلفة التأمين على الأصول المؤجرة، ويحمله كذلك نفقات الصيانة الأساسية التي يتحملها الملاك عادة، وذلك عن طريق تقسيم الأجرة إلى ثلاثة أقسام:

الأجرة الثابتة: وتمثل مجموعها كلفة شراء الأصول على المصرف الأجرة المتغيرة: وتمثل ربح المصرف، وهي عملياً سعر الفائدة السائد في السوق.

الأجرة المضافة: وتمثل النفقات الطارئة، كنفقات الصيانة الأساسية.

وعليه، فإن الطرف المؤجر يحتمل المستأجر ما ينفقه فوق ثمن شراء الأصول، فلا يتحمل تبعات الملك حقيقة؛ وحتى في حال التلف أو الهلاك، فإن شركة التأمين هي التي تدفع قيمة الخسارة، وأقساط التأمين إنما يدفعها المستأجر، أي أن شركة التأمين تمثل المستأجر حقيقة في الدفع.

**الأمر الثاني:** وقوع هذه الصيغة من صيغ الصكوك أحياناً فيما لا يبيعه حقيقة المالك أولاً المستأجر لما باع، وذلك كما في حالات إصدار صكوك الإجارة المنتهية بالتملك الواقعة على شراء ممتلكات حكومية لا تنقل الحكومة ملكيتها إلى شركات خاصة أو أفراد، كالموانئ والمطارات وكل المرافق العامة الأساسية. فوقوع الإجارة المنتهية بالتملك، المتطلبه شرعاً لتملك المؤجر الحقيقي لما يؤجره، على أصول لا يمكن للمصرف أو مؤسسة التمويل الإسلامي أن يملكها حقيقة يدل على أن العملية ليست عملية بيع ثم إجارة حقيقية، بل تمويل بفائدة وقد استر بلبوس عقد شرعي.

**الأمر الثالث:** أن المستأجر في عموم حالات الإجارة المنتهية بالتملك يدفع أجرة هي أعلى حقيقة من الأجرة السوقية للمنفعة المستأجرة، أي أن المدفوع ليس أجرة فحسب، بل حصة من الثمن أيضاً، وهذا يدل على تحقق قصد شراء العين، لا شراء المنفعة. أي أن

الإيجار اللاحق لشراء العين هو من حيث المضمون عقد بيع، لا عقد إجارة حقيقي؛ وقد تقدمه بالتواطؤ عقد شراء من ذات الشخص بضمن أقل، فتتحقق العينة المحرمة.

وعليه، فإن الأمور الثلاثة المتقدمة تدل على عدم اختلاف هذه الصورة من صور الإجارة المنتهية بالتملك عن بيع العينة ذي المضمون الربوي، فتكون صورة فاسدة؛ وإذا فسد العقد الذي أصدرت الصكوك على أساسه، كانت هذه الصكوك فاسدة وغير شرعية.

### صكوك السلم والعينة:

بيع العينة كما هو معروف يتحقق بتواطؤ المشتري مع البائع على إعادة السلعة إليه بسعر مختلف بغية التحايل على الربا.

وربّ السلم مشتر في عقد السلم، والمسلم إليه بائع، فهل يجوز إعادة بيع السلعة المسلم فيها قبل قبضها إلى المسلم إليه بعد شرائها منه؟

ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة إلى عدم جواز ذلك بإطلاق، لأنه بيع ما لم يقبض كما تقدم، وهو ممنوع.

وذهب ابن تيمية وتلميذه ابن القيم من متأخري الحنابلة إلى جواز بيع المسلم فيه قبل قبضه للمسلم إليه ولغيره، لكن ابن تيمية وابن القيم قيّدا جواز بيع المسلم فيه إلى المسلم فيه، تحرزاً عن التحيل على الربا وحصول ربح ما لم يضمن، بأن يكون الثمنُ ثمنَ المثل أو أقل، لا أكثر. وقيدا الجواز كذلك بأن يكون الثمن حالاً، تحرزاً عن وقوع بيع الكالئ بالكالئ<sup>(١)</sup>.

وأجاز المالكية كذلك بيع ما سوى الطعام من المسلم فيه إلى المسلم فيه بشرطين اثنين:

---

(١) مجموع فتاوى ابن تيمية، الجزء ٢٩، باب السلم؛ إعلام الموقعين لابن قيم الجوزية ٣/٣٤٠.

أن يكون الثمن حالاً حتى لا يتحقق بيع الكالئ بالكالئ.

أن يكون بمثل الثمن الأول أو أقل، تجنباً للتحويل على الربا.

يقول ابن جزري: (يجوز بيع العرض المسلم فيه قبل قبضه من بائعه بمثل ثمنه أو أقل لا أكثر، لأنه يتهم في الأكثر بسلف جرّ منفعة ويجوز من غير بائعه بالمثل وأقل وأكثر يداً بيد، ولا يجوز بالتأخير للغرر لأنه انتقال من ذمة إلى ذمة)<sup>(١)</sup>.

وعليه، وبالاستناد إلى فتوى المجيزين لبيع المسلم فيه إلى المسلم فيه قبل قبضه، فإن بيع صكوك السلم إلى المسلم إليه، بأن يقوم المسلم إليه المصدر للصكوك بإطفائها، يجوز ما دام إطفاء الصكوك بقيمة لا تزيد عن القيمة الاسمية لتلك الصكوك، أو بالقيمة السوقية للسلع المسلم فيها.



---

(١) القوانين الفقهية لابن جزري ١٧٨/١.

## خامساً: تقييد الصكوك محاسبياً

إن عملية تصكيك مؤسسة أو موجودات هي عملية بيع لهذه الموجودات إلى حملة الصكوك، وإذا كان الأمر كذلك، فلا بد من أن تعامل عملية التصكيك على هذا النحو، من حيث تقييدها في الميزانية. ولو لم يجرِ الأمر حسابياً على هذا النحو، لكان التصكيك اثماناً، أي إقراضاً، وهذا يترتب عليه أنه قرض ربوي، لأن حملة الصكوك يعود عليهم أكثر مما دفعوا، والجهة المصككة تدفع أكثر مما نالت، وهذا هو الربا.

ومما يتصل بهذه المسألة، تصكيك موجودات بالبيع مع أنها لا تباع أصلاً، لملكيتها العامة، أو ملكيتها الحكومية غير المرغوب بتخصيصها، مثل الموانئ والمطارات والمرافق العامة؛ فبما أن هذه الأشياء لا تباع عملياً، فإن إصدار صكوك تستدعي نقل ملكيتها إلى حملة الصكوك، كصكوك الإجارة، أمر غير ممكن وغير مقبول.



## المراجع

- ١ - ابن أبي شيبة، المصنف، الدار السلفية بالهند، تحقيق مختار أحمد الندوي، ط ١، ١٤٠٠هـ/١٩٨٠.
- ٢ - ابن الهمام، فتح القدير، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- ٣ - ابن تيمية، مجموع فتاوى ابن تيمية، مكتبة ابن تيمية، السعودية.
- ٤ - ابن جزى، القوانين الفقهية، دار الكتب العلمية، بيروت.
- ٥ - ابن حجر العسقلاني، فتح الباري، دار المعرفة، ١٣٩٧هـ، بيروت.
- ٦ - ابن حزم، المحلى، دار الآفاق الجديدة، بيروت.
- ٧ - ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد، دار الفكر، بيروت.
- ٨ - ابن عابدين، الحاشية (رد المختار على الدر المختار)، دار إحياء التراث العربي، ط ٢، ١٤٠٧هـ، بيروت.
- ٩ - ابن قدامة، المغني، دار الفكر، ط ١، ١٤٠٤هـ، بيروت.
- ١٠ - ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين، دار الجيل، بيروت.
- ١١ - ابن قيم الجوزية، تهذيب سنن أبي داود (حاشية ابن القيم على سنن أبي داود)، دار الكتب العلمية، ط ٢، ١٤١٥هـ، بيروت.
- ١٢ - ابن منظور، لسان العرب، دار إحياء التراث، ط ٣، بيروت.
- ١٣ - أبو داود، سنن أبي داود، المكتبة العصرية، بيروت.
- ١٤ - الإمام الشافعي، الأم، دار المعرفة، ط ٢، ١٣٩٣هـ، بيروت.
- ١٥ - البجيرمي، الحاشية، دار المعرفة، ١٣٩٨هـ/١٩٧٨م، بيروت.
- ١٦ - البهوتي، كشاف القناع، دارالفكر، بيروت.
- ١٧ - البيهقي، سنن البيهقي الكبرى، مكتبة دار الباز، ١٤١٤هـ، مكة المكرمة.
- ١٨ - الترمذي، سنن الترمذي، دار الحديث، القاهرة.
- ١٩ - الحاكم، المستدرک على الصحيحين، دار المعرفة، ط ١/١٩٨٦م، بيروت.
- ٢٠ - الحطاب، مواهب الجليل، دار الفكر، ط ٢، ١٣٩٨هـ، بيروت.
- ٢١ - الدارقطني، سنن الدارقطني، دار الكتب العلمية، ط ١، ١٤١٧هـ/١٩٩٦م، بيروت.
- ٢٢ - الدردير، الشرح الكبير، (مطبوع بهامش حاشية الدسوقي)، دار إحياء الكتب العربية (عيسى البابي الحلبي)، القاهرة.

- ٢٣ - الدسوقي، الحاشية، مصر، دار إحياء الكتب العربية، طبعة عيسى البابي الحلبي، القاهرة.
- ٢٤ - الزيلعي، تبين الحقائق، دار المعرفة، ط٢، بيروت.
- ٢٥ - الشربيني الخطيب، مغني المحتاج، دار الفكر، بيروت.
- ٢٦ - الشرفاوي، حاشية الشرفاوي على تحفة الطلاب بشرح تنقيح اللباب للشيخ زكريا الأنصاري، دار الكتب العلمية، ١٤١٨هـ/١٩٩٧م، بيروت.
- ٢٧ - الغزالي، المستصفى، دار الأرقم، بيروت.
- ٢٨ - قرارات مجمع الفقه العالمي.
- ٢٩ - الكاساني، بدائع الصنائع، دار الكتاب العربي، ط ٢، ١٩٨٢م، بيروت.
- ٣٠ - مجلة الأحكام العدلية.
- ٣١ - المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة، فتاوى، البحرين.
- ٣٢ - مسلم، صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- ٣٣ - المواق، التاج والإكليل، (مطبوع بهامش مواهب الجليل)، دار الفكر ط٢/١٩٧٨م.
- ٣٤ - النووي، روضة الطالبين، دار الكتب العلمية، ١٩٩٢م، بيروت.

## العرض والمناقشة والقرار





## أولاً: العرض

**معالي الشيخ الدكتور صالح بن حميد (رئيس المجلس):**

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبينا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

على بركة الله نفتح هذه الجلسة الصباحية اليوم وموضوعها هو الموضوع الرابع: (الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها). وقد قُدم فيها إثنا عشر بحثاً، وسوف يُقدّم هذه البحوث عارضان، هما: الدكتور محمد عبدالحليم عمر، والدكتور محمد عبدالغفار الشريف، والمقرّر هو الدكتور فؤاد محمد محيسن.

أطلب من العارض الدكتور محمد عبدالحليم عمر أن يعرض نصيبه من هذه البحوث.

**سعادة الدكتور محمد عبدالحليم عمر (العارض الأول):**

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد، وعلى آله وأصحابه أجمعين.

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته.

أما بعد، لا يفوتني في بداية كلمتي أن أتقدّم بخالص الشكر والتقدير لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، وللأمانة العامة للأوقاف بالشارقة على حُسن التنظيم وكرم الضيافة.

كما هو معروف فإنّ ما قُدم في هذا الموضوع أربعة عشر بحثاً كان نصيبي منها ستة بحوث أعرضها، وهي حسب الترتيب: بحث الدكتور أختري زيتي عبدالعزيز، والدكتور عبدالباري مشعل، وفضيلة

الدكتور عجيل جاسم النشمي، والأستاذ الدكتور علي محيي الدين القره داغي، والدكتور فؤاد محمد أحمد محيسن، والعارض.

ولقد اتبعت في العرض منهجاً يقوم على تحديد محاور الموضوع حسب ما ورد في ورقة الاستكتاب الموجهة من المجمع للباحثين، وهي: مفهوم التوريق، ودوافع التوريق، وأنواع التوريق، وكيف تتم عملية التوريق، وأركان عملية التوريق، وضوابط عملية التوريق، والجوانب الشرعية لعملية التوريق، والفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية.

والتزاماً بما ورد في خطاب المجمع بتكليفي بأسلوب العرض تم إيراد كل محور ثم بيان ما ورد في البحوث عنه دون تلخيص لكل بحث على حدة.

التزمت البحوث بالمحاور التي وردت في ورقة الاستكتاب، ومن أجل الإسراع في العرض أبدأ بالمحاور التسعة التي وردت وما ورد عنها في البحوث.

من حيث مفهوم لفظ التوريق أو عملية التوريق: اللفظ كما هو معروف ترجمة الكلمة بالإنجليزية (Skiprtion) ويطلق عليه أيضاً التسنيد، ويقابلها في المصطلح الإسلامي التصكيك، من الصكوك. وكلا المصطلحين كما أفادت بعض البحوث مترادف. فالتصكيك والتوريق كلاهما ينتهي إلى إصدار ورقة مالية.

ولقد عرفت البحوث التوريق بالتعريف الوارد في ورقة الاستكتاب، وهو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية قابلة للتداول.

بعض البحوث قدّمت توضيحاً، وهذا مهم جداً، وهو أن فكرة التوريق كيف نشأت؟ شركات التمويل العقاري كانت تمولّ مئات الآلاف من العملاء، وتقترضهم مبالغ لبناء مساكنهم ولمدة ما بين ١٥ - ٣٠ سنة

تُحصّل على أقساط، وهذه المنشآت كانت تحتاج إلى سيولة، وليس هناك سوق لبيع الديون المنتظمة حيث لا توجد بورصة بيع ديون وتسمى أصولاً غير سائلة، فتمّ التفكير في إنشاء شركة تشتري الديون كلّها بثمان أقل ثم تطرح بها أوراقاً مالية وتصدر بها سندات وتطرحها على المستثمرين في العالم كلّه ليشتروها. ولذلك التوريق يختلف عن الإصدار المباشر للأوراق المالية، فالإصدار المباشر هو أنني أجمع أموالاً ولا أمتلك أصلاً، إنما التوريق هو أنني عندي أصل أريد بيعه وبالتالي أحصل على سيولة.

بعض البحوث أضافت تعريفاً للتصكيك، وبعض البحوث أضافت نبذة عن تاريخ التصكيك، وهو أداة حديثة كما قلنا دخلت سوق التمويل الدولي عام ١٩٨٢م. طبعاً الدافع الأساسي للتوريق ما هو؟ هو الحصول على السيولة، كما قلت بنك لديه تريليون دولار قروض في أيدي الناس تُحصّل بعد خمسة عشر سنة، وذلك على أقساط، ويحتاج إلى سيولة، فالهدف الأساسي كان السيولة، ولكن تحققت أهداف أخرى ذكرتها البحوث منها تشجيع منح القروض، أعني البنك حينما يمنح قروضاً ولديه فرصة لبيعها مرّة أخرى فبالثالي يمنح قروضاً أكثر، وهذه كانت من أحد أسباب الأزمة المالية العالمية التي حصلت.

أيضاً تقليل مخاطر الائتمان. مخاطر الائتمان لو أن القروض قائمة البنك يتحمّلها، والتي هي عدم السداد، إنما حينما يوزّعها على مليون واحد تسمى في هذه الحالة تفتيت المخاطر.

أيضاً هناك حاجة فنيّة تسمى التحرّر من قيود الميزانية. أي أن البنك لديه في الميزانية قروضاً مكتوبة، والقروض درجة مخاطرها عالية فيبيع القروض ويأخذ نقوداً، النقود ليست فيها درجة مخاطر، وبالتالي تزيد كفاءة أو ملاءة رأس المال لمواجهة الأصول.

فضيلة الدكتور عجيل النشمي أضاف فقرة عن غايات التصكيك أو أهداف التصكيك، وهي تماثل أهداف التوريق تماماً.

الدكتور عبدالباري مشعل والدكتور علي محيي الدين القره داغي

أضافاً فقرة عن مخاطر التوريق وهي مخاطر الائتمان.

### أنواع التوريق:

هناك بحوث كتبت عنها بحسب نوع الأصول المورقة، مورق يعني أنني سوف أبيعها، فهل أبيع ديوناً أو أبيع أعياناً ومنافع؟ بل وصل الأمر إلى بيع التدفقات النقدية المستقبلية، بمعنى أنه من الممكن للشركة أن تبيع الفوائد فقط دون الدَّين.

أيضاً بحسب نوع الضمانات هناك أصول مضمونة بالرهن العقاري وهذا اعتبروه أعلى نوع من الرهن، رغم أنه ثبت في الأزمة المالية أنه ليس كذلك، وديون غير مضمونة بضمانات عينية، مثل قروض بطاقات الائتمان (ضمانات شخصية).

### طرق التوريق:

إذا كانت لها طرق سوف نقولها، وإذا كانت أعياناً تبقى للبيع.

التوريق قد يكون لديون على الناس - على أفراد - وقد يكون على حكومات أو مؤسسات.

### طرق التوريق أو التوريق التقليدي:

فحينما نقول توريق تقليدي (التوريق المصرفي للديون) هي طرق نقل انقضاء الالتزام في القانون، وهي حوالة الحق والتجديد والمشاركة الجزئية. حوالة الحق كما هو معروف في القانون، هي أن دائناً ينقل دَيناً من مدين إلى دائن آخر مقابل ثمن نقدي، يعني في الفقه: بيع الدَّين لغير دائنه بثمان معجل، وعادةً يكون أقل. ينقل الدَّين بكامل تبعاته، بفوائده وضماناته ومدته وعدد الأقساط.

### طريقة التجديد:

الالتزام القديم ينقضي ثم ينشأ التزام جديد بشروط جديدة، حيث من الممكن أن تتغير الفوائد أو الضمانات أو كل شيء.

طريقة المشاركة الجزئية، وهي أن البنك، ويسمى البنك المشار أو القائد، يُعطي صاحب الدين قرضاً بسند ويكتب في الورق أنه يُسدّد هذا الدين من متحصّلات القروض التي له، يعني مرتبط بها، ثم يقوم البنك القائد بتوريق الديون. في التصكيك الإسلامي، ونحن سوف نعبر عنه بالتصكيك من أجل أن نُميّز بينه وبين توريق الديون - يتم بيع حقيقي للأعيان والمنافع لحملة الصكوك.

### أركان عملية التوريق:

في الحقيقة هي اتفاقية، لأنها لا تتم بين طرفين فقط، بل تتم بعقود متتابعة. فهناك أطراف أصليين في العقد الأصلي، المدين، والدائن الذي هو المؤسسة المُقرضة، وشركة التوريق التي تشتري الدين، وحملة السندات الذين تُباع لهم السندات، وهناك أطراف مساعدة في العقد لا بد من أن تعمل، لأن القوانين تشترط أن تلجأ إلى وكالة تصنيف دولية تُصنّف هذا الدين من حيث الجدارة الائتمانية، وجهات تعزيز ائتماني، لا بد أن جهات تضمن ذلك ثانياً - شركات أنشئت أو شركات تأمين - تضمن الدين، وهناك مستشار الطرح، وهو الذي سوف يعمل الأوراق المالية ويطرحها في السوق من حيث الترويج والاكنتاب، وهناك أمين الحفظ، لأن الأوراق كلّها تُسلم لشخص يتولى إدارتها عن حملة الأوراق، وهناك القائم بخدمة الأوراق من حيث تحصيل الأقساط والديون، ومحلّ العقد يختلف هنا. هناك الأصول محلّ التوريق، وهناك المقابل النقدي الذي تدفعه شركة التوريق محفظة الأوراق المالية المصدّرة، وأما بالنسبة للاتفاقيات المصاحبة فهي الخدمات التي يُقدّمونها والأقصاب.

### عملية التوريق تتم كالآتي:

أولاً المؤسسة الدائنة عندها ديون على مئات الألوف من الناس، فتحشد هذه الديون، بمعنى تجمع الديون المتشابهة في المدة والفائدة والأقساط، وتجمعها كدين واحد، ثم تتفق مع شركة التوريق، الشركة

تشرية بضمن عادة يكون أقل من قيمته، ثم تعزّر ائتمانياً لدى شركة تأمين بعد عملية التصنيف الائتماني، شركة التوريق تأخذ الدّين هذا وتُصدر به سندات، مثلاً لو أن الدّين تريليون أو مليار تجعل كل سند بمائة دولار أو مائة ريال وتطرحه في الأسواق للاكتتاب، ثم تستلم حصيلة الاكتتاب وتسدّد منها ثمن الدّين.

ثم هناك مرحلة إدارة المحفظة، فخلال العشرين أو الثلاثين سنة من الذي يُحصّل الأموال من المدينين ويُعطي حَمَلة السندات؟ قد تكون المؤسسة الدائنة الأصلية، لكن بشرط أن تعمل هذا كعمل إضافي يعني وكيلة بأجر، أو تختار شركة تدير هذا بحيث تجمع الأموال وتسلمها لأمين الحفظ، وأمين الحفظ يوزّعها على حَمَلة السندات. ثم هناك مرحلة الإطفاء أو التصفية. حينما يُسدّد المقرضون أقساطهم تُطفئ ووردَ جزءاً من القيمة الإسمية للسندات.

### الضوابط الهيكلية للتوريق:

لا بدّ أن يكون هناك أصل مملوك للمؤسسة البادئة بالتوريق. ما هو الأصل؟ يعني شيء قادر على توليد تدفقات نقدية. وأن يكون هذا الأصل مولداً لتدفقات نقدية بمفرده وليس مع الأصل، حينما نقول: الأصول الثابتة التي تستخدمها الشركة أو البضاعة لا تولد دخلاً لوحدها إنما الديون تولد دخلاً في صورة فائدة، عقار مؤجّر يولد دخلاً لوحده في صورة إيجار، فهنا لا بدّ أن يوجد أصل وتكون الأصول المورّقة لها جاذبيتها للشراء بحيث تكون مضمونة أو معززة ائتمانياً أو مصتفة ائتمانياً، ولو كانت في البنوك الإسلامية لا بد أن تكون لها دراسة جدوى، لأن فيها أرباحاً، وأن تكون مبالغها كبيرة، وأن تكون مدة استحقاقاتها طويلة، لأنني لو أوزّقت دّين يستحق بعد سنة لا ينفع، ولا بدّ أن تكون هناك تشريعات قانونية، وهذا موجود، ويزيد الأمر في حالة التصكيك بضرورة وجود قواعد أو ضوابط شرعية وخضوع عملية التوريق للشرع.

## الجوانب الشرعية للتوريق:

بعد أن تناولت البحوث التوريق بهذا الشكل، بدأت تتحدث عن التكيف الفقهي للتوريق التقليدي. نحن قلنا: التوريق التقليدي يقوم على:

١ - توريق قروض بفوائد، فهذا أول خطر، لأن فيه ربا.

٢ - بيع الدَّين لغير مَنْ هو عليه بمبلغ أقل، حتى لو كان نقداً، وهذا إذا كان يجوز لدى المالكية والرأي المعتمد لدى الشافعية، إلا أنه يصطدم بشرط وضعوه، وهو أن يُباع بمثله، وهنا لا يُباع بمثله.

٣ - صدور سندات بفائدة للدَّين ويتم بيعها تباعاً في البورصات.

وبالتالي الحكم الشرعي كما أجمعت البحوث على عملية التوريق هذه هو عدم الجواز، إنما الدكتوراة أختَر زيتي قدّمت رأياً منسوباً إلى المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية وقالت: يجوز بيع الدَّين لغير مَنْ هو عليه، وبالتالي يجوز توريق الديون في الذم، وذلك لانتهاء الغرر، وعدم القدرة على التسليم، مع التفرقة بين الدَّين الذي أصله نقد (قرض) والدَّين الذي أصله ثمن بيع. فالقرض قالوا لا يُتورَّق ولا يُباع، والذي أصله ثمن بيع، يُباع وبالتالي يُورَّق ويُباع بأكثر أو بأقل من قيمته ولا شيء فيه.

من هذا يتضح أن الأصول المحرَّم دخولها في التوريق هي الديون ذات الفوائد الربوية.

وأيضاً على المستوى الإسلامي لا يجوز توريق ديون ذم البيوع المؤجلة مثل: المرابحات والسلم والاستصناع بعد إتمام عملية البيع. بعض البحوث قدّمت ما يسمّى البدائل الإسلامية لتوريق الديون.

في الحقيقة هناك صور كثيرة أقتصر على صورتين:

الصورة الأولى: هي أن المؤسسة تباع ديونها لشركة التوريق مقابل عين، بمعنى أن المؤسسة لديها مليار ديون، وتبيع هذا المليار إلى شركة التوريق بمبلغ قيمته مثلاً تسعمائة مليون هذا أقل طبعاً، لا توجد مشكلة

شرعاً ، ثم تقوم شركة التوريق أو تكلف المؤسسة شركة التوريق بتوريق العين يعني قيمة العين تقسمها صكوكاً وتبيعها في السوق. طبعاً هذه عملية تحايل الغاية منها السيولة. الذين مثل ما هو، يعني شركة التوريق لا توزّقه يعني هذه حيلة للوصول إلى حصول الشركة على السيولة ولكن الذين كما هو.

**الصورة الثانية:** ذكرها الدكتور عبدالباري مشعل، وهي أن شركة استثمارية - وقال: إن هذه حصلت فعلاً - تأخذ من شركة أو شركة أخرى توكلها بأن تشتري لها من السوق الدولية سلعاً - معادن مثلاً - بمليار بالأجل مع وعدٍ منها بالشراء بمليار ومائتي مليون، ثم بعد الشراء الشركة الواعدة تشتري السلعة بمليار ومائتي مليون، ثم تبيعها في السوق النقدي مثلاً بتسعمائة مليون، ثم تحيل الشركة الأولى على عملائها بقيمة الذين الذي هو مليار ومائتي مليون. طبعاً هذه الطريقة أيضاً الذين كما هو ذين العملاء، إنما هي جعلت الشركة الدائنة المقرضة من الأصل حصلت على سيولة فقط.

في الآخر يتضح أن هناك فرقاً بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية.

في المؤسسات المالية التقليدية اسمه التوريق، وفي المؤسسات المالية الإسلامية أطلق عليه التصكيك، وهو ما طالبت بعض البحوث بالتأكيد عليه.

من حيث طرق نقل الحق أو الأصول في محل التوريق، هي في الديون حوالة الحق - كما قلنا - والتجديد والمشاركة الجزئية، أما في التصكيك الإسلامي فهو البيع الحقيقي.

الأوراق المُصدرة في التوريق التقليدي سندات ذين بفائدة، بينما في الصكوك الإسلامية سندات ملكية شائعة في العين والمنافع.

عائد حملة السندات هو الفائدة، وعائد حملة الصكوك هو الأرباح أو نصيب من الأرباح، أو نصيب من الإجارة.



في التصكيك الإسلامي يتم الالتزام بالأحكام الشرعية، وهو ما لم يوجد في التوريق التقليدي. أكتفي بهذا القدر، والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته.

### فضيلة الدكتور محمد عبدالغفار الشريف (العارض الثاني):

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا ونبينا وحبينا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

الشكر موصول لمجمع الفقه الإسلامي الدولي وللأمانة العامة للأوقاف بإمارة الشارقة، لما لقيناه من كرم ضيافة، ولما كلفت به من مهمة صعبة بتلخيص ستة بحوث لستة من الأعلام، والمشكلة في هذه البحوث أن فيها متشابهات وأن فيها الكثير من المختلفات، وقد كفاني الأستاذ الدكتور محمد عبدالحليم عمر كثيراً مما كنت أريد أن أعرضه، ولذلك أستمح الباحثين الكرام العذر إذا أحدهم لم يسمع شيئاً، فقد ورد في عرض الدكتور عبدالحليم عمر. والبحوث التي كلفت بتلخيصها هي:

بحث الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، للعلامة القاضي محمد تقى العثماني، حفظه الله.

الصكوك المعاصرة وحكمها، للعلامة الشيخ محمد علي التسخيري، حفظه الله.

الصكوك: قضايا فقهية وقضايا اقتصادية، للباحثين المحترمين، الدكتور معبد الجارحي، والدكتور محمد عبدالعظيم أبو زيد، حفظهما الله.

الصكوك الإسلامية، التوريق: وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، للباحث المحترم الدكتور محمد علي القري، حفظه الله.

الصكوك الإسلامية، بدائل للسندات التقليدية، للباحث المحترم الدكتور عبداللطيف عبدالرحيم الجناحي، حفظه الله.

الضوابط الشرعية للتوريق وتداولها، للعارض.

وقد حاولت جهدي أن ألخص ما جاء في هذه الأبحاث الثمينة وألا أترك شيئاً ما يتعلّق بالموضوع بشرط ألا أكرّر المتشابهات، وأن أذكر الاختلافات الواردة في البحث إذا كان لها أثر في الحكم، وأشير هنا إلى أنني قد رجعت إلى المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لأمر ضروري يجب الانتباه له، لأنه في العرض النظري، وما قاله الدكتور محمد عبدالحليم عمر، وما قرّره الباحثون أنه لا يجوز تصكيك الديون، وفي المعايير ما يدل على تصكيك الديون، فأحببت أن أنبه لذلك خصوصاً أن معظم الأساتذة الموجودين، ومعظم الباحثين ممّن شارك في وضع هذه المعايير، ولذلك أريد أن ألفت النظر إلى بعض هذه القضايا.

الصكوك الإسلامية أصبحت تكتسب أهمية بالغة في هذه المرحلة المصرفية، ووصلت إصدارات هذه الصكوك حتى اليوم إلى أكثر من مائة وخمسين إصداراً بأحجام مختلفة، ووصل بعضها إلى ٣,٥ بليون دولار للإصدار الواحد، وربما يبلغ متوسط حجم إصدار أي منها بليون دولار، وطبعاً تصدر الصكوك عن الحكومات والشركات.

وقد عرّف الدكتور محمد عبدالحليم عمر هذه الصكوك فلا أحتاج إلى تعريفها، لكن لها خصائص مهمة هي:

١ - أن الورقة المالية صك لإثبات حق، ويُعبّر عنها بالشهادة أو الوثيقة أو بالسند المشارك في الربح، وهذا الصك ليس مالاً مُتقوماً في ذاته، ولكنه وثيقة بالحق ودليل عليه، ويصدر الصك باسم مالك الحصة المالية التي يمثلها.

٢ - أن الورقة المالية صكٌ يصدر بفئات متساوية كالأسهم.

٣ - أن الورقة المالية تمثل حصة في ملكية مال ولا تمثل ديناً في ذمة مُصدرها.

٤ - قابلية الورقة المالية للتداول، وهذه أهم خصيصة لهذه الأوراق.

هناك فرق بين الصكوك والأدوات المالية الأخرى كالأسهم والسندات، لأن الأسهم تعتبر أنها مشاركة في رأس مال شركة، أما الصكوك فهي ليست مشاركة في رأس مال شركة وإنما في موجودات، وصاحب الأسهم له الحق في أن يُعيّن مَنْ يدير الشركة، بينما صاحب الصكوك ليس له حق في اختيار مجلس الإدارة.

والخلاصة أن العلاقة بين حامل الصك والمدير يحكمها في الغالب عقد المضاربة، وقد يكون وكالة بالاستثمار.

وهناك أيضاً فرق بين الصكوك والسندات، فالسند حقٌّ على الشيوع في دَينٍ نقدي يكون ربوياً على الأغلب، أمّا الصك فهو حصة على الشيوع في موجودات مستثمرة يكون بعضها أعياناً والبعض الآخر قد يكون ديوناً أو نقوداً، والحكم للغالب.

طبعاً السوق بحاجة إلى أنواع متعدّدة من الأوراق المالية، ولا يمكن الاكتفاء فقط بالأسهم في الأسواق الإسلامية.

لماذا لا يمكن الاقتصار على الأسهم فقط؟ لأننا إذا اقتصرنا فقط على الأسهم قد يؤدي ذلك إلى إضرار بالمساهمين، أو إلى تقليل قيمة الأسهم في هذه الشركات، والصكوك تُمثّل طريقة للحصول على تمويل بطريقة أسهل من عرض ذلك للمساهمة.

ولذلك الطلب على هذه الصكوك طلب كبير في السوق الإسلامية.

وأهم وسيلة لتقييم هذه الصكوك هو التصنيف الائتماني، أي درجة ملاءة من أصدر الصكوك في تسديد قيمتها أو في إطفائها وقت الإطفاء، وأيضاً في تسديد ما يترتب عليها من أرباح أو مشاركة في الربح. ولذلك هناك شركات خاصّة للتصنيف الائتماني، وهناك تصنيف للسندات ولكن طريقة تصنيف الصكوك أصعب بكثير من طريقة تصنيف السندات، لأن السندات تعتمد على معرفة مدى ملاءة المدين لإرجاع الدَين وما عليه من فائدة، بينما هنا بمعنى مشاركة في الأرباح والخسائر، فلذلك درجة التصنيف تعتبر أكبر.

صدرت قرارات عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الصكوك، فقد صدر عن المجمع الموقر بشأن الصكوك قرارين: الأول هو قرار رقم ٤/٣/٣٠ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، ثم عُرض الموضوع مرّة أخرى في محرّم في الدورة الخامسة عشرة بمسقط ولكتهم لم يُصدروا قراراً معيّناً إنّما تركوا ذلك لاجتماع دورة قادمة.

هناك تجارب قُطرية ودولية في التوريق المذكورة في الأوراق لا أستطيع أن أذكرها، لأنها كثيرة منها: تجارب في باكستان وفي تركيا وفي ماليزيا وفي البحرين وفي مصر سواء كانت تجارب تقنية (تشريعية) أو كانت تجارب واقعية طُبّق فيها هذا الأمر.

التقويم الشرعي للأدوات المالية ذكر ذلك الدكتور محمد عبدالحليم عمر.

أنواع العقود الشرعية التي يمكن توريقها: الشركة بجميع أنواعها القانونية بالجملة ما عدا شركة المحاصة، المضاربة، المزارعة، المساقاة، المغارسة، الإجارة، الإجارة المنتهية بالتملك.

ولا يمكن توريق سندات القرض وسندات الديون.

أنواع الصكوك الإسلامية: هذا الذي أريد أن تنتبهوا إليه، وأنا نقلته من المعيار الشرعي رقم (١٧) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة، ذُكر في هذا المعيار ما يأتي:

### صكوك الاستثمار أنواع منها:

صكوك ملكيات الموجودات المؤجرة، وهي وثائق متساوية القيمة يُصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يُصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

### صكوك ملكية المنافع وهي أنواع:

١ - صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، وهي نوعان:

أ - وثائق متساوية القيمة ويُصدرها مالك عين موجودة بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب - وثائق متساوية القيمة يُصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه عن طريق وسيط مالي بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتُصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

٢ - صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك (وهذه أشبه ما تكون بصكوك السلم، لأنها سلم على منافع وتحتاج إلى نظر، لأنها تؤول إلى تملك أو تصكيك الديون).

صكوك ملكية الخدمات من طرف معيّن، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معيّن كمنفعة التعليم من جامعة مسماة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمة مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مُصدرٍ موصوف في الذمة كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. (تؤول إلى تصكيك الديون).

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

ومعروف أنّ هذا غير جائز، لأنها تؤول إلى تصكيك الدين، لأن سلعة السلم دين في ذمة المسلم.

صكوك الاستصناع، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. (وهي مثل سابقتها).

صكوك المرابحة، وهي وثيقة متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك المشاركة، صكوك المضاربة، صكوك الوكالة بالاستثمار، صكوك المزارعة، وهذه الأشياء مرّت وهي معروفة.

تنظيم إصدار الصكوك، وهذا قد صدر فيه قرار بذلك.

إذن أتجاوز هذه الأشياء لكن هي مهمة جداً. يعني كيفية تنظيم وإصدار هذه الصكوك ومَن يضمن رأس مال الصك، وبما أن الوقت سيف مسلّط فأنا أتجاوز إلى مواطن الاختلاف. وطبعاً هناك فرصة للباحثين.

من المسلم أن هناك مشاكل اعترت التطبيق، حتى لو طبقت الجهات التي أصدرت الصكوك معايير هيئة المعايير والمحاسبة، لكننا أيضاً في وضع سليم نوعاً ما، لكن مع الأسف التطبيق اعتراه الكثير من الإشكالات، والتطبيق واقع في السوق.

مسألة الوعد بالشراء بالقيمة الإسمية، وهذه المسألة ذكرها فضيلة الشيخ محمد تقي العثماني، والشيخ التسخيري، والدكتور محمد علي القرني. وهذا الشرط من الشروط المُختلف فيها في هيكل إصدار الصكوك بل قابل للتغيير. طبعاً كل شرط مُختلف فيه إلا هذا الوعد بالشراء بالقيمة الإسمية فهذا وعدٌ، ولذلك لا يمكن حذفه. وهناك مقولة يردها عدد من المختصين إذ لا يرون أن الصكوك حتى تُحقّق الجدوى الاقتصادية يجب أن يكون هناك تأمين على المخاطر الائتمانية ومنها الوعد بالشراء.

يصدر الوعد بالشراء في صكوك الإجارة من المستأجر - أي مُصدر الصكوك - بأن يعد بأنه سيشتري الأصول المؤجرة بالقيمة الإسمية

فيمكن حملة الصكوك من استرداد رأس مالهم في نهاية مدة الصكوك. وربما صدر الوعد من حملة الصكوك أيضاً بالبيع على المصدر في نهاية المدة بذات القيمة الاسمية للشراء، ولكن في أكثر الأحوال يكون هناك وعد بالبيع في نهاية المدة. وذكرت ما جاء في الموسوعة الفقهية عن الموضوع.

التعهد من المدير المضارب. أما بطلان هذا التعهد في حالة كونه مضارباً فظاهر كما يقول شيخنا العثماني، ولم يقل بجواز هذا التعهد من المضارب أحد، ولم أجد له مُبرراً فقهياً غير أنه قد ذُكر في بعض الصكوك أن المدير لا يتعهد بصفته مضارباً بل بصفة أخرى، وهذا أمر غير معقول، لأنه ليس للمضارب صفة أخرى في هذه العملية. وقد جاء عن بعض المالكية جواز ذلك إذا كان بعد صفقة المضاربة، وكذلك عن بعض الحنابلة.

التعهد من الشريك، وأيضاً هذا قد ذكره فضيلة الشيخ محمد تقي العثماني، والشيخ محمد علي التسخيري. وطبعاً إذا ضمن الشريك حصة شريكه أصبح هذا قرضاً في ذمته ولم تصبح شركة.

وأيضاً التعهد من الوكيل بالاستثمار، وهذا فيه تضمين للأجير.

وقد حاول الشيخ التسخيري أن يُبرّر هذه الأمور وذكر لها مستندات، إلا قضية المضارب ذكر لها مستندات من الفقه الجعفري ولا أستطيع أن أذكرها، لأن الوقت لا يكفي فيمكن أن تعقبوا على ذلك.

أما الإشكالات الأخرى عن العملية فهي مجارة للوضع الربوي وأنها قد تتطلب بيع الديون، وأنها عملية تحايل على الربا، وأمثال الربا.

وهناك مسألة أخرى وهي القول بأن صكوك الإجارة فيها بيع الوفاء، وقد ردّ على هذه الشبهة الدكتور محمد علي القرني.

ومسألة أخرى وهي قولهم إن شراء حملة الصكوك للأصول هو شراء صوري غير حقيقي.

ومسألة ربط العائد بأسعار الفائدة، أيضاً هذه مسائل أثارها العلماء.

وأيضاً ضمان المصدر لشركة التأمين، وهذه قضية أخرى وهي أن شركة التأمين التي تؤمن على الأصول يضمنها المصدر.

وهناك قضايا مهمة جداً موجودة في هذه الأبحاث لم أستطع أن أعرضها كما ينبغي، وجزاكم الله خيراً، وصلى الله وسلم على نبينا محمد.

### فضيلة الدكتور حسين حامد حسان (عارض لبحثه):

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، وصلى الله وسلم وبارك على سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه وسلم.

أنا أتناول فقط القضايا الهامة في موضوع صكوك الاستثمار.

هذه الصكوك جرت حولها بحوث كثيرة جداً، وتم إصدار صكوك تزيد قيمتها على ثلاثين مليار دولار، والعمل الآن أظهر أموراً ينبغي أن ننبه إليها.

أولاً كما سمعنا هناك فرق بين الصك وبين السهم وبين سند الدين. الصك يمثل ورقة حق ملكية، وهذا أمرٌ لا خلاف فيه، وبذلك يختلف عن سند الدين، حيث إن سند الدين يمثل ديناً في ذمة مُصدره - وهو يكون مُقترضاً - لحامل السند، وحامل السند هو مُقرض. أما الفرق بين الصك والسهم، السهم يمثل حقوق ملكية أيضاً ولا يمثل ديناً في ذمة مُصدره لحامل السهم، فكلّاً من الصك والسهم يمثل حقوق ملكية.

ما أثير من المقارنة بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي أو ما يسمى التصكيك، هذه المقارنة لا وجه لها، لأن الأساس مُنعدم، لأن الصك يُمثل حقوق ملكية حقيقية ولا يُمثل ديوناً. أما التوريق التقليدي فالسند يمثل ديناً ولا شك أنه يمثل ديناً بفائدة. فالأساس انعدم لكن من جهات أخرى إذا نحن قارنا بين التوريق لدى البنوك الربوية أو



المؤسسات الربوية وبين التصكيك، سوف نخرج بصك واحد وهو الإجارة، لأن التوريق هو بيع لأصول قائمة موجودة ومملوكة للمصدر، ونحن لا يوجد لدينا الكلام هذا، هذا فقط ينطبق على الذي عنده عين مؤجّرة ويبيعها لحملة الصكوك ويأخذ ثمنها منهم ويصبح حملة الصكوك مُلاكاً للعين، وهم المؤجرون، وهم الذين يستحقون الأجرة. إذا قلنا: إن التصكيك يقابل التوريق هذا مستحيل. نحن عندنا عدد كبير من الصكوك حتى أقول: الصكوك المسماة فقط تسعة وعشرون صكاً، وهذا واحد منها. فمثلاً في صكوك المضاربة أنت ترى أن حصيلة بيع الصكوك هي رأس مال المضاربة. ما الذي بعته؟ لم تكن عندك أصول تبيعها إنما أنت تريد أن تجمع رأس مال مضاربة من أرباب المال فتعرض عليهم مشروعاً معيناً، ثم تقول لهم هذه دراسة الجدوى وتجمع منهم رأس مال، لكن الصك سوف يمثل حقوق ملكية، حتى الصك يُمثل حصة في النقود، لكن النقود مقصود بها أن يتم استثمارها وتحوّل إلى أعيان ومنافع، وفي هذه الحالة يكون الصك يمثل فعلاً حق ملكية في المشروع الذي أقيم برأس مال المضاربة، وكذلك المشاركة، حيث يُصدر أحد من يملك مشروعاً، أو من عنده دراسة جدوى لمشروع، وليس عنده كامل رأس المال، فإنه يُصدر صكوك مشاركة حيث يطلب من المستثمرين أن يعطوه مبلغاً من المال يحتاجه في مشروعه على سبيل المشاركة «صكوك المشاركة».

الذي أريد أن أقوله: إنه لا يمكن مقارنة التوريق بالتصكيك. التصكيك أوسع، لأنه يحمل سبعاً وعشرين نوعاً من الصكوك مسماة، وما لا ينحصر من الصكوك الاستثمارية، لأن العقود المسماة ليست كل شيء وفي حدود الضوابط الشرعية والقواعد الشرعية نستطيع أن نُصدر أنواعاً من الصكوك تتوافر فيها هذه الضوابط الشرعية. ممكن كما سمعنا أيضاً أن أصدر الصكوك من أجل أن أجمع ثمن شراء بضاعة مرابحة، صحيح، ويمكن أن أصدر صكوكاً من أجل أن أجمع تكلفة العين المصنّعة - مطار أو طائرة أو باخرة - التمليك في الصكوك مبني على عقد شرعي يجب أن يفرّق بينه وبين ما يسمّى بالتداول. يعني أنا إذا

أصدرت رأس مال حتى أشتري بضاعة المرابحة فيُصبح حملة الصكوك هم الذين سوف يملكون بضاعة المرابحة، ومن ثم يبيعونها للواعد بالشراء. وكذلك إذا أصدرت صكوكاً لتكلفة العين المصنّعة (الطائرة) فيصبح حملة الصكوك هم الذين يملكون الطائرة، لكن بعد تسليم الطائرة إلى مشتريها أي المستصنع، سوف يكون المستصنع مدينًا، فيُمثل الصك في هذه المرحلة دينًا في ذمة المشتري أو المستصنع، وكذلك في عقود السلم ينبغي أن تُفترق بين إصدار الصك وبين التداول. التداول يرتبط بما يسمّى بغلبة الأعيان والمنافع على ألا تكون حصيلة إصدار الصكوك أو المشروع دينًا خالصاً أو ألا يكون نقداً، وهذه مسألة كبيرة.

آخر موضوع أريد أن أُنَبِّه إليه هو موضوع الملكية.

أنا أتكلّم عن التطبيق العملي، ما هي المشاكل التي واجهناها عند التطبيق العملي؟ في عام ٢٠٠٨م تبين أن الصكوك التي أصدرتها البنوك الإسلامية رقم (١) في العالم كلّها، يعني في الأوراق المالية التي أصدرت سواء في سندات الدين أو الصكوك، وبعض البنوك أصبح رقم (١) أيضاً في العالم، العالم كلّه الآن اتجه إلى إصدار صكوك لكن الجزئيتان المهمتان هما جزئية الملك، الصك لا بد أن يُمثل حقوق ملكية، ولا يمكن بحال من الأحوال أن يصدر صك وحقيقة الأمر الملكية لم تنتقل إلى حملة الصكوك إن عاجلاً في صكوك الإجارة وذلك بأن تنتقل العين المؤجّرة لهم، وإن آجلاً في الملكية في رأس مال المضاربة أو في المشروع الذي يُؤسّس على هذا. شرط الملكية مهم. هناك اتجاهات لإصدار صكوك تُمثل ديوناً. يعني تُمثل الأجرة في ذمة المستأجر، وغير ذلك. فهذا الموضوع ينبغي أن نحتاط إليه وهو أن الصك لا بد أن يُمثل حقوق ملكية.

في المجموع المالي المجمع له قرار سابق، وهذه قضية أخرى قضية العلاقة بين الديون والنقود والمنافع إلى آخره، لكن لا بد أن يُمثل الصك حق ملكية، وإلا صار سنداً من سندات الدين وصار العائد فائدة. هذه هي الخطورة وقلت لكم هناك محاولات لإصدارات فعلاً كانت تُمثل ديوناً.

الجزئية الثانية هي مسألة الضمان. العقد الذي يقوم على أساسه إصدار الصك ينبغي أن ننظر فيه.

صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الوكالة في الاستثمار، الوكيل والشريك (المدير) والضامن، هؤلاء جميعاً لا يجوز لهم شرعاً أن يضمنوا لحملة الصكوك الهلاك أو التلف أو نقص القيمة ما لم يحدث تعدد أو تقصير أو مخالفة لشروط عقد المضاربة.

آخر كلمة فيما يسمّى بالإطفاء. الأصل أن مدير الصكوك مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً الأصل التنضيض، هو يلتزم بذلك. المضارب إذا كانت المضاربة محددة المدة بخمس سنوات فهو يلتزم بأن يُسَيَّلَ بمعنى أن ينضّ رأس الموجودات حتى يُحوَّلَ إلى رأس المال، ويوزَّع حصيلة البيع على حملة الصكوك، لكن أحياناً يتعهد بالشراء، والشراء لا يكون بأي حال من الأحوال ممّا يؤكِّد ويصل إلى نتيجة تضمن لحملة الصكوك رأس المال الذي دفعوه.

هذه هي خلاصة البحث الذي قدّمته ولكّتها في نفس الوقت أهم النقاط التي أرجو أن تكون موضعاً للمناقشة. وشكراً.

### فضيلة الدكتور عبدالستار أبو غدة (عارض لبحثه):

بسم الله الرحمن الرحيم.

هناك مقولة أنه: ما ترك الأول للآخر شيئاً، وبعضهم يعكسها ويقول: كم ترك الأول للآخر شيئاً.

عندي نقطتان أريد أن أوضحهما توضيحاً:

الأولى: ما جاء في إشارة إلى المعايير الشرعية بأنّها سمحت بتصكيك الديون، هذه ليست صحيحة، لأن المعيار ذكر:

أولاً: توصيفاً للصكوك، ثم تكلم عن التداول، فأورد في الصكوك صكوك المرابحة، وصكوك السلم، وصكوك الإجارة الموصوفة في الدّمة، واشترط ألا يتم استخدامها إلا بعد تعيين المنفعة. هذه فعلاً ديون

ولكن هذه ممنوع تداولها. يعني لو أننا جمعنا أموالاً واشترينا بضائع وبعناها بالمرابحة، وهذه الأموال صكّناها كل واحد يحمل حصّة، ما المانع من ذلك؟ الممنوع هو التداول.

ثانياً: بالنسبة لتصنيف الصكوك. الصكوك لا تتأثر بملاءة مُصدرها، وسندات الديون تتأثر بملاءة مُصدرها، لأنّها ديون في ذمته، أمّا الصكوك الاستثمارية فلا علاقة لها بدمّة المصدر وإنما تتأثر بالالتزام الشرعي من جهة الإدارة. هذه نقطة يجب أن نأخذها بالاعتبار.

الصكوك لا تصدر دائماً في مشاريع قائمة، قد تكون هناك مشاريع قائمة، يتمّ تملكها لحملة الصكوك ويستفيدون ممّا تدّرّه من أرباح، ثمّ تملكها الجهة الأولى مرّة أخرى.

هناك أيضاً طريقة بأننا نجمع أموالاً ونضخّها لإنشاء مشروع مثل: إنشاء ميناء أو مطار، هذه أيضاً طريقة للتصكيك ولا تقتصر على مشروعات قائمة.

أيضاً الصكوك تُسعف الدول التي تلتزم في تمويل إيراداتها بالأحكام الشرعية، بأنّها إذا احتاجت ووجدت عجزاً في الميزانية تلجأ إلى الصكوك، حيث تجمع أموالاً من المتمولّين وتنشئ بها مشروعات أو مرافق، تظلّ هذه المشروعات والمرافق مملوكة لهم إلى أن يتمّ إطفائها ممّا تُحصّله الدولة من الرسوم والإيرادات.

كل صكّ من الصكوك لا بدّ أن يستند إلى عقد شرعي.

صك الإجارة تُطبّق عليه أحكام الإجارة، صك المزارعة تنطبق عليه أحكام المزارعة، صك المرابحة تُطبّق عليه أحكام المرابحة، لأنها دَين ولا يجوز تداول هذا الدَين ولا بيعه ولا خصمه.. إلى آخره. إذن لا بدّ من تطبيق أحكام العقود التي تنبثق منها هذه الصكوك.

إدارة الصكوك تتم بثلاث طرق:

١ - طريقة المضاربة، وذلك بأن تشترك الجهة المديرة للصكوك

مع حملة الصكوك في الربح، فتأخذ نسبة إذا وجد الربح وإذا لم يوجد ربح تخسر جهدها ويخسر أصحاب الصكوك ما وقع من خسارة.

٢ - أن تدار بالوكالة. بأن تكون الجهة المديرة لا تريد أن تدخل في المخاطرة وإنما تُقدّم عملاً بأجرٍ معلوم محدد.

٣ - أن تدار بالمشاركة. بأن تدخل الجهة تدخل معهم ولا تأخذ شيئاً وتصبح هي أحد الشركاء التي لا يُعهد إليها بالإدارة.

هناك تنظيمات للصكوك توليها البنوك المركزية وتُطبّق فيها كثير من الأمور التي تُطبّق على السندات مما هو من قبيل التّظيم والإجراءات والضبط والرّبط، وطبعاً يجب ألاّ تخالف شيئاً من أحكام الشريعة.

وهناك أيضاً رقابة للهيئات الشرعية. أي صكوك تصدر وليس وراءها هيئة رقابة شرعية فهي مرفوضة رفضاً تاماً.

هناك أيضاً كما هو معلوم السندات والصكوك لها عناصر منها الربح ومنها الضمان. الضمان ممنوع في الصكوك كما ذكر أخي وزميلي الدكتور حسين ولكن هناك بدائل، هذه البدائل إيجاد ضمان طرف ثالث قد يكون الحكومة، وقد يكون جهة تحرص على إنشاء هذه الأمور، مثلاً جهة الوقف تريد أن تستثمر تأتي جهة أخرى تريد فعل الخير وتُقدّم ضماناً لحملة الصكوك، هذا ضمان مأذون به، وقد صدر به نصّ في قرار سندات المقارضة التي صدر عن المجمع.

أيضاً هناك التأمين التكافلي على الصكوك، بحيث إذا وقعت خسارة تُعوّض هذه الخسارة من التأمين.

هناك أيضاً تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار تُؤخذ من الأرباح، لأن الصكوك عادةً لها مُدد خمس سنوات، أو عشر سنوات، فيؤخذ من ربح كل سنة مبلغاً، فإذا جاءت في سنة من السنوات خسارة يؤخذ من مُخصّص مخاطر الاستثمار وتُسدّ به هذه الخسارة.

آخر نقطة أريد أن أركّز عليها هي مسألة التداول.

التداول لما أصدر المجمع قراره في شأن صكوك المضاربة بيّن

الأحكام الأساسية للتداول وقال: (إذا كانت الموجودات أعياناً أو منافع فإن تداولها متروك من أي ضابط ومسموح به سواء بالمثل أو بالقبض أو بغير القبض، أما إذا كانت ديوناً محضة أو نقوداً محضة فلا يجوز تداولها)، ثم أرجأ قضية اختلاط هذه الموجودات: إذا كانت ما تمثله الصكوك مزيجاً من أعيان ومنافع وديون ونقود - وهي دورة في التمويل - تأتي الأموال نقوداً ثم تُباع فتصبح ديوناً وتنشأ بها أعيان ومنافع كيف يكون العمل؟ أرجأ المجمع هذا الجانب وقال: ستصدر به لائحة، وهذا أمرٌ مطلوب إن شاء الله في هذه الدورة، وقد أقام المجمع ندوة بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية وأوردتها في بحثي وذلك في عام ٢٠٠٧م وبيّن كيف يتم تداول هذه الصكوك أو الأسهم أو وحدات الصناديق إذا كانت موجوداتها تُمثل خليطاً من الأعيان والمنافع والديون والنقود، وجاء فيها: (يجوز التداول بالسعر المتراضى عليه حالاً أو مؤجلاً لأسهم الشركات والصكوك ووحدات الصناديق التي تُمثل حصصاً شائعة في موجودات مختلطة من الأعيان والمنافع والحقوق والنقود والديون، إذا كانت تلك الأسهم والصكوك صادرة عن مؤسسات أو شركات غرضها ونشاطها مباح وتعاملاتها مشروعة، وذلك باعتبار أن النقود والديون التي توجد في مكُوناتها تابعة وليست مقصودة في نشاط هذه الشركات أو المؤسسات، الذي هو العمل في تجارة الأعيان أو المنافع أو التداول، مع مراعاة أن الشركة إذا كانت جديدة فإن التداول يكون بعد إعلان تأسيسها وشروعها في العمل بأموالها). ثم أوردت قرار تلك الندوة تأصيلاً ومستندات شرعية لتعزيز وتأكيد وبيان تكييف هذا الرأي الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية كلّها، لأن هناك بعض الإحصاءات بأن المؤسسات المالية نظراً إلى أنها تدخل في المراجحات بشكل واسع فإن موجوداتها لا تصل إلى الغلبة التي جاءت في قرار المجمع، بأن تكون الغلبة للأعيان والمنافع على الديون والنقود، وإنما يجب أن تكون هناك وفرّة، وأن تكون هذه تابعة للأعيان والمنافع. وشكراً لكم.

## ثانياً: المناقشات

### سعادة الأستاذ عبداللطيف الجناحي:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على خير خلق الله.

شكراً معالي الرئيس، وشكراً للعارضين والباحثين فقد أُلْمُوا بالموضوع إماماً شاملاً ولم يتركوا زيادة لمستزيد، ولذلك سأتوجه نحو الهدف الذي أنشده.

لم تكن البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية هي هدفنا عند إنشائها، فالهدف الرئيسي وراء ما قمنا به هو نشر الاقتصاد الإسلامي في العالم، واليوم هو وقت التركيز على أهدافنا هذه، فالعالم يمرّ بويلات اقتصادية، وكما هوى الفكر الاشتراكي، يهوي اليوم الفكر الرأسمالي. وفي ذات الوقت ثبتت البنوك الإسلامية الملتزمة أكثر من غيرها فهي من بين البنوك الأكثر سلامة في العالم بسبب منهجها وهذا بشهادة خصومها.

إذن نحن أمام فرصة ذهبية لننطلق بالاقتصاد الإسلامي نحو العالمية، حيث إن الفكر الاقتصادي الإسلامي يجب أن يتعدى الآن المحلية والإقليمية. والصكوك الإسلامية هي أفضل وأسرع وسيلة وأشمل أسلوباً وأقلّ إجراءات لندخل بها إلى العالم الغربي.

لقد جنى العالم ويلات من وراء الفكر الاقتصادي الوضعي، وانتشرت ممارسات مالية خاطئة مثل: بيع الدين، والتصكيك المضاعف، وقروض بلا ضوابط، وفشل سعر الفائدة في التحكم في التضخم، وتمادي الحكومات في الاقتراض بلا ضوابط، والنتيجة ارتفعت القروض ذات المخاطر العالية في أمريكا مثلاً إلى ثلاثة عشر تريليون دولار، وتوالت الإفلاسات، فأفلس في أمريكا في العامين الماضيين تسعمائة وسبعون ألف شركة وفرد من بينها أكبر بنك استثماري وثاني أكبر شركة تأمين، واقترضت بعض البنوك ستاً وثلاثون مرّة على رأس مالها،

وبلغت ديون الأفراد ٦,٦ تريليون دولار، كما بلغت ديون الشركات ١٨ تريليون دولار، واتسعت الهوة - وهذا هو المهم - بين الاقتصاد الحقيقي الذي بلغ ٤٨ تريليون دولار وبين الاقتصاد الورقي الذي بلغ ١٤٤ تريليون دولار.

إذن هذه هي الفترة المناسبة للخروج على العالم بآراء الإسلام ومنهجيته وعدله في مجال الاقتصاد والمال، وجاء الوقت لتبني ما يلي:

١ - تأسيس المؤسسات المالية الإسلامية في غير بلاد المسلمين واستخدام الصكوك، وذلك نشرأ لمبادئ الإسلام العادلة في مجال الاقتصاد.

٢ - إدخال مادة الاقتصاد الإسلامي في الجامعات والتركيز على مادة تتعلق بالمؤسسات المالية الإسلامية والصكوك.

٣ - إنشاء وقف لتمويل مقاعد في الدراسات العليا في الجامعات العربية والإسلامية والغربية العريقة.

٤ - الاستفادة من وسائل الإعلام الحديثة لنشر فلسفة الاقتصاد الإسلامي باللغات الحية.

٥ - دعوة المفكرين الغربيين لحضور اجتماعات دورات مجمع الفقه الإسلامي، ليشاركوا معنا في الحوار فيما يُطرح وينقلوا أفكار الإسلام، وعسى الله أن يشرح صدورهم.

٦ - تشجيع الأبحاث والدراسات في مجال الصكوك حتى تشمل جميع أنواع الاقتراض الحكومي والمؤسساتي، وقد تطرقت في بحثي إليها والتي ذكرت طرفاً منها.

٧ - وضع برنامج علمي يُقصد به تبصير الناس بعدالة وجود الاقتصاد الإسلامي وصلاحيته، ليكون سياسة اقتصادية عامة تطبقها الحكومات.

٨ - حث الحكومات على إصدار التشريعات اللازمة التي تُنظم عملية الصكوك .



بقيت نقطة واحدة ذكرها الدكتور عبدالستار أبو غدة عن تصكيك المرابحة. تصكيك المرابحة يكون في فترة محدّدة، هو بين شراء المأمور بالشراء البضاعة وقبل بيعها، فترة فقط عند تملكه البضاعة، فإذا نقل البضاعة إلى غيره أصبحت دَيْناً. وشكراً جزيلاً لكم.

## الدكتورة أختري زيتي عبدالعزيز:

بسم الله الرحمن الرحيم.

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته.

أولاً أشكر الجهة المنظّمة للمؤتمر، وكذلك للدكتور محمد عبدالحليم عمر على حُسن تقديمه للبحوث.

قلت في بحثي: المراد بالتصكيك أنّه عملية تجميع وتصنيف الأصول وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين. وعموماً عملية الصكوك تنقسم إلى ثلاثة أقسام:

١ - تصكيك الديون والمعروف بالتصكيك المصرفي.

٢ - التصكيك المبني على الحصة الشائعة.

٣ - التصكيك على أساس الإجارة.

وبحسبي انصبّ على التوريق المصرفي أو توريق الديون فقط وذلك بالنظر إلى المحاور التي أرسلها لنا المجمع، ولهذا انصبّ على هذا النوع من التصكيك، ولأن المعنى الذي يرد في الذهن عند إطلاق كلمة التوريق فإنه يعني توريق الديون.

وهناك سبب آخر في أن بحثي متوجه إلى تصكيك الديون وهو أن بقيّة الأنواع في التصكيك ليس فيها اختلاف كبير إلا في الفرعيات، ولكن الخلاف عموماً في تصكيك الديون خصوصاً بين الفقهاء الماليزيين والجمهور.

وقلت أيضاً في بحثي أنه قد صدر من هيئة الرقابة الشرعية في ماليزيا بجواز تصكيك الديون وهذا خلافاً لقول جمهور فقهاء العالم.

وهناك مسألتان أساسيتان في هذه المسألة في جواز تصكيك الديون:

١ - مسألة بيع الدَّيْن لغير مدينه .

٢ - بيع الدَّيْن إلى شركة التوريق وتداولها في السوق الثاني بضمن أقل من التسمية .

وهل يشترط في ذلك شروط الصرف من تماثل وتقابض؟ وقال العلماء في ماليزيا بجواز ذلك، وبالتالي جواز توريق الديون، وذلك بأنهم قالوا: إن السبب الأساسي في تحريم بيع الدَّيْن لغير مدينه لأجل الغرر وعدم القدرة على التسليم، ولذلك قالوا: ينتفي الغرر وكذلك عدم القدرة على التسليم بوجود هيئة خاصة لمراقبة العملية كلها تحت البنك المركزي وكذلك التنظيم الحكومي .

والمسألة الثانية بيع الدَّيْن إلى شركة التوريق وتداولها في السوق الثاني وهل يشترط لذلك التماثل والتقابض منعاً للربا؟ فذهب المجلس الاستشاري الماليزي إلى التفرقة بين القروض البحتة والديون التي تنتج عن البيوع، وذلك لاستناد الثاني على البضائع، ثم بيعها بيعاً مؤجلاً، وفي الصكوك بهذا الاعتبار حق مالي ولا يعتبر من النقد، وذلك لأن عملية التوريق تُحوّل طبيعة الديون إلى حق مالي مستقل تُباع وتشتري بأي ثمن يتفق عليه الطرفان قياساً على الحقوق المالية العينية الأخرى مثل: الأسهم وحق التأليف وحق الابتكار .

والأساس الثاني في ذلك أيضاً هم يعتبرون أنه من باب (ضع وتعجل)، وصدر من المجمع أيضاً جواز ضع وتعجل، ولكن ذلك فيما بين الدائن والمدين، ولكن عند العلماء الماليزيين قالوا: إن هذا أيضاً جائز فيما بين الدائن والطرف الثالث .

ولذلك أرجو من المجمع النظر في هذه الأدلة المقدّمة من الفقهاء الماليزيين رفضاً أو قبولاً . وشكراً .

**سعادة الدكتور فؤاد محيسن:**

بسم الله الرحمن الرحيم .

شكراً السيد الرئيس .

كما تفضّل فضيلة الدكتور عبدالستار، فأشكر العارضين الذين قاموا بعرض مختلف جوانب البحوث المقدّمة، ولكن أودّ التركيز على جانب مهم في البحث المقدّم إلى المجمع حول مجالات تطبيق النموذج الإسلامي للتوريق .

اشتركت مع الباحثين في طرح مختلف محاور المؤتمر، لكن هذا الجانب أودّ التركيز عليه في استخدام الصكوك الإسلامية في الخصخصة. والخصخصة كما تعلمون هي تحويل المؤسسات الحكومية المملوكة من القطاع العام إلى القطاع الخاص، وهنا يمكن استخدام التوريق والصكوك الإسلامية في مجال الخصخصة للمؤسسات الحكومية بحيث تكون ملكية هذه المؤسسات ملكية وطنية لا تذهب إلى الأجنبي، ويمكن الاستعانة بالإدارة الفنية لمدة مؤقتة - خمس سنوات أو أربع سنوات - لتطوير هذه المؤسسات، وبذلك تكون خصخصة هذه المؤسسات عن طريق التوريق خصخصة مؤقتة، وهذا التعبير كشف وجه إليه معالي الأمين العام للمجمع أثناء إشرافه على رسالة الدكتوراه التي قمت بإعدادها .

الأمر الآخر والذي هو استخدام الصكوك كأحد أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقد وكمية النقد المعروض وأليتها، يمكن استخدام صكوك الإجارة المعروفة من حيث إن عقد الإجارة ذو عائد ثابت إلى حدّ ما، ويمكن التأثير من خلال إصدار صكوك الإجارة على عرض النقد واستخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية الفاعلة .

فيما يتعلّق بالصكوك، اطلعنا على تطبيقات كثيرة للصكوك الإسلامية، وفضيلة الدكتور حسين حامد حسان، أشار إلى أن حجم الإصدار فاق الثلاثين مليار دولار، لكن يجب التنبيه إلى: أن تكون الصكوك سائغة الإصدار والتداول شرعاً إذا كان العقد الذي بُنيت عليه سليماً وصحيحاً ومشروعاً في النظر الشرعي، أما إذا كان العقد محظوراً

فاسداً، فإن الصكوك تكون كذلك باطلة مردودة.

ومن هنا يجب التنبيه إلى هيكله الصكوك، واتفاقية الإصدار ودراساتها بعناية فائقة حتى لا تكون ضمن منظومة عقدية هدفها فقط هو إنشاء عقد تمويلي بعيداً عن المقصد الشرعي في خدمة الاقتصاد الإسلامي، لأن استقرار الصناعة المالية الإسلامية يتطلب أن تكون الأدوات والمنتجات التي تقدمها تجمع بين سلامة الصيغة وصحة الهدف والمآل، وليس فقط سلامة الصيغة فحسب وفقاً للقاعدة الشرعية (العبرة بالحقائق والمعاني لا بالألفاظ والمباني)، وقاعدة (الأمر بمقاصدها). وشيخنا شيخ الإسلام ابن تيمية يقول معقّباً على حادثة ابن التبيّة حينما استعمله النبي ﷺ لجمع الصدقة حين جاء وقال: هذا لكم وهذا لي، فقال له النبي ﷺ: «أفلا قعدت في بيت أبيك وأمك فتنظر أيهدى إليك أم لا؟»، يقول ابن تيمية: (فكان أصلاً في اعتبار المقاصد ودلالات المآل في العقود يُقال فيها ما قاله النبي ﷺ أفلا أفردت أحد العقدين عن الآخر ثم نظرت هل كنت مبتاعه أو بئاعه بهذا الثمن). وشكراً لكم.

### سعادة الدكتور عبدالعظيم أبو زيد:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، وأفضل الصلاة وأتمّ التسليم على سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

في الحقيقة ثمة نقاط ثلاث أداة أن أنبه إليها في البحث الذي كتبه وتشرفت بكتابته مع الأستاذ الدكتور معبد الجارحي الذي يهديكم تحياته لغيابه عن هذه الجلسة.

**النقطة الأولى:** أن الصكوك هي أداة مالية إسلامية. هي إسلامية النشأة وليست أداة مولدة. فإذا كان شأنها كذلك فينبغي عند هيكله هذه الصكوك أن نراعي ألا يُنغص من إسلاميتها الأمور التي نُغصت أسلمة التداول بالأسهم. ثمة أمور مُبررات اعتُبرت حين التداول في الأسهم ينبغي ألاّ تعتبر في قضية تداول الصكوك أو إصدار الصكوك، لأن الصكوك إسلامية النشأة. فإن اعتبرنا هذه المسوغات أو المبررات

كاغتفار نسبة من وجود تمثيل الأموال الربوية مثلاً كوجود عناصر محرّمة، إن اعتبرنا ذلك في الصكوك كما اعتبرناه في الأسهم فإننا نكون كمن يسوق الشوائب سَوْقاً إلى منتج إسلامي خالص النشأة. يعني نحن نفتخر بالاقتصاد الإسلامي عندما نقول: أن بإمكاننا أن نوجد منتجات إسلامية حقيقية وأصيلة، نجحنا بإيجاد الصكوك، وهي أول مُنتج إسلامي النشأة فالواجب علينا حينئذ أن نكون حذرين من إدخال أي عناصر محرّمة على أساس مبررات اعتبرناها عند أسلمة منتجات هي ربوية الأصل.

**النقطة الثانية:** في قضية تداول الصكوك المشتملة على الديون.

في الحقيقة يمكن بالاستناد إلى قول الحنفية في قضية مسألة (مُدَّ عجوة) أو ما يسمى بالاعتبار أن نغتفر وجود نسبة من النقود في موجودات الصكوك، ولكن لا يمكن أن نستند إلى هذا المبدأ في اغتفار وجود ديون في الصكوك إلا إذا اعتمدنا معيار الغلبة. السبب في ذلك أننا نستطيع أن نجد مستندات فقهية لاغتفار الفقهاء باعتبار الغالب في قضايا بيع الأشياء المشتملة على أموال ربوية. أما المعايير الأخرى الآن التي ظهرت مما هو دون الغلبة كالثالث أو العشرون بالمئة ٢٠٪ ونزل حالياً إلى ١٠٪ فهذه معايير لا مستند لها شرعاً. فإذا ما أردنا أن نغتفر تداول الصكوك المشتملة على الديون فالواجب أن نعتمد معيار الغلبة، وهو الذي أقرّه مجمع الفقه الإسلامي، وهو الذي له مستندات فقهية، أما ما دون ذلك فلا مستند له صالحاً فيما نرى في قضية تداول الصكوك.

**النقطة الثالثة:** في اعتماد الفقهاء للشكلية في بعض أنواع الصكوك.

وأعني مثلاً صكوك الإجارة المنتهية بالتملك القائمة على عقد الإجارة المنتهية بالتملك، هذا العقد أثار بنفسه شبهات كثيرة، يعني قيل بأن هذه الصكوك أو أن هذا العقد لا يُشبه العينة، لأن العين ترتد إلى صاحبها لا بطريق البيع بل بطريق الإجارة. في الحقيقة إذا ما اعتبرنا الشكلية فهذا كلام صحيح، ولكن إذا ما تأملنا في مضمون هذا العقد وهو الواجب علينا إعمالاً لقاعدة: (العبرة في العقود للمقاصد والمعاني

لا للألفاظ والمباني)، الواجب علينا حينئذٍ أن ننظر في مضمون هذا العقد وهو في الحقيقة عودة السلعة إلى صاحبها وإن لم تكن بطريق البيع ولكن عادت بطريق توجب عليه أن يدفع أكثر مما قبل، وهذه مشكلة بذاتها.

اعتبار الشكلية له سندٌ في الفقه ولكن في إيجاد المخارج الشرعية في الأمور التي لا تؤدي إلى تحيُّل إلى الربا.

المشكلة الآن في بعض منتجات البنوك الإسلامية، أنها اعتبرت الشكلية حتى في الأمور التي تؤدي إلى تسويغ المحرمات، وهذا أمرٌ لا تُقرُّه الشريعة ولا تجيزه.

وكذلك إساءة تفسير بعض أقوال الفقه كقول الإمام الشافعي في بيع العينة، حيث فهم من قوله ذلك أن العينة حلال، والحقيقة أن الإمام الشافعي يقول بأن العينة صحيحة بناءً على اعتبار مذهبه في النظر إلى الألفاظ وعدم اعتبار النيات في قضية الحكم على العقود صحةً وفساداً لا حلاً وحرمةً. هذا ما أردت قوله، والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته.

### فضيلة الدكتور عجيل جاسم النشمي:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه وسلّم أجمعين.

أشكر للعارضين الكريمين عرضهما.

النقطة التي أودّ التنويه بها هي: الاستقرار على مصطلح التصكيك، ونتفق على استخدامه في قراراتنا وأبحاثنا باعتباره مصطلحاً أو مُنتجاً مستقلاً وافقه مصطلح التوريق أو لم يوافقه، فلسنا بصدد تقديم البدائل لكل صيغة غير شرعية، ومما يؤكد استقلالية التصكيك عن التوريق، الفروق التي ذُكرت في العرض، وأضيف ثلاثة فروق أساسية في محل التوريق والتصكيك، وهي:

١ - أن الصكوك تقوم على موجودات قائمة حقيقة وواقعاً، ومالك الصكوك يملك نسبة شائعة في الأعيان المستثمرة، بينما التوريق يقوم في العادة على القروض والذمم المدينة.

٢ - أن محل التوريق يتسع لجميع السلع والمنافع والخدمات الجائر تملكها.

٣ - تتنقل الهيكله كل حقوق ملكية الموجودات من المنشئ عبر المضدر إلى المستثمرين.

**النقطة الثانية التي أود أن أنوه بها هي:** أن هناك فرقاً بين التوريق والتورق، حيث إنه يحسن ذكرها، لأن بعض الأبحاث أدخلت أحدهما في الآخر، وهذا الفارق وهما وإن اتفقا في هدف توفير السيولة إلا أن التوريق يقوم البنك بمقتضاه بنقل ملكية الأصول أو بيع المديونيات لطرف آخر، بينما التورق يشتري بمقتضاه العمل سلعة أو يشتريها له البنك وكالة ثم يقوم ببيعها لنفسه أو عن طريق البنك لطرف آخر. هذا ما لدي وشكراً لكم.

### **فضيلة الشيخ محمد علي التسخيري:**

شكراً سيدي الرئيس. المهم عندنا هو التأصيل الشرعي، والعارضان الكريمان مع شكري لهما أشارا لبعض موارد هذا التأصيل، وكان المفروض أن يُركّز على محل الإشكال. في قضية الصكوك، الإشكال الأول يتم في قضية العائد الثابت الذي يُدفع على الصكوك، والإشكال الآخر المهم هو مسألة ضمان القيمة الإسمية للصكوك. فهل يمكن حل هذين الإشكالين؟ في بحثي ركّزت على الإشكال الأول وحلته، يعني هكذا في رأيي أن العوائد لو زادت على النسبة المقررة فيمكن أن تكون للمدير باعتبارها من مسألة الحافز، والحوافز لا إشكال فيها وحتى في اشتراطها، لأنها تدخل في باب الهبات، وحتى لو كان فيها غرر فالهبات في التبرعات أو الغرر في التبرعات لا مانع منه. وإذا نقصت العوائد عن النسبة التي تُدفع في كل ثلاثة أشهر أو أكثر إذا

نقصت الصكوك نقول يدفع أو يُقرض مدير العمليات المشروع وبعد ذلك يستوفي قرضه. أنا أشكلت على هذا المعنى، لأن هذا القرض يدخل عكس ما هو معروف، يعني يُقال: قرض جرّ نفعاً، أعتبر أن هذا الأمر هو نفع جرّ قرضاً، وهو يدخل في نفس الصيغة، وبالتالي لا أراه أمراً جائزاً اشتراط الإقراض هنا، وإنما يجب التعويض بتمويل إسلامي سليم أو العودة إلى الاحتياطات التي ربما يُحتاط بها في هذه العقود. فمسألة العائد الثابت أمر لا أرى فيه إشكالاً مع هذا التصحيح.

أما مسألة ضمان القيمة الإسمية للصكوك عند الإطفاء فالصحيح أو الأفضل أو السّالم من الشبهة أن تُباع هذه الصكوك بالقيمة السوقية، أو بالقيمة العادلة، أو بالقيمة المتفق عليها، ولكن المعروف والذي يدخل في عمليات التصنيف هو مسألة ضمان القيمة الإسمية. حاولت تصحيح مسألة القيمة الإسمية بملاحظة مختلف الآراء، أولاً بملاحظة أن ضمان القيمة الإسمية لا يعني الضمان المعروف وهو ضمان الهلاك، لأن المشروع هنا ولنفرض أن السلعة المباعة إذا هلكت من غير تعدُّ ولا تقصير فليس لأصحاب الأموال شيئاً. هنا ضمان القيمة الإسمية لا يعني ضمان العين محل العقد الذي تمّ عليه العقد. وأيضاً هناك من الفقهاء مَنْ يقول: هناك فرق بين أن ندعي أن عقود الأمانة - الإجارة، الشركة - تقتضي عدم الضمان أو نقول إنها لا تقتضي الضمان، إذا قلنا: لا تقتضي الضمان فيجتمع هذا مع اشتراط هذا الضمان، أما إذا قلنا: إن هذه العقود تقتضي عدم الضمان فإذا اشترطنا هذا الضمان معناه اشترطنا ما يخالف مقتضى العقد. وأنا أرى أن هذه العقود كالشركة والإجارة هي لا تقتضي الضمان بطبعها، يعني ليس فيها ضمان مالكي فإذا تمّ الاشتراط لا مانع أن يكون ذلك في مجال القيمة الإسمية. طبعاً إذا كان محور العقد المضاربة لا يمكن اشتراط القيمة الإسمية، لأن هذا الاشتراط يُحوّل عقد المضاربة إلى عقد معاوضة، وفي مجال كون المحور هو المضاربة فلا يمكن ضمان القيمة الإسمية.

هذا ما أردت أن أوضحه، وأنا أرجح بقوة أن يكون الإطفاء بالقيمة السوقية أو القيمة العادلة أو القيمة المتفق عليها وإن كان ذلك



يُخرج الصكوك من عمليات التصنيف وهذه مشكلة. والسلام عليكم.

## سعادة الدكتور عبدالباري مشعل:

بسم الله الرحمن الرحيم.

يبدو أن الصكوك استحوذت على أغلب المداخلات، والحقيقة موضوع التوريق لم يلمس بشكل كافٍ فأردت أن أوجه عناية الإخوة إلى محل النزاع في موضوع التوريق.

**النقطة الأولى:** موضوع التوريق مؤداه تداول الدين في سوق الأوراق المالية بسعر السوق. وهو المقصود من طرح موضوع (التوريق) على جدول أعمال المجمع. وبيع الدين لغير من عليه هي المسألة الفقهية، بيع الدين النقدي المؤجل لغير من هو عليه بثمن حال أقل منه هو مؤدَى عملية التوريق. وقد تبعت هذه المسألة في قرارات المجمع فوجدت جواز ذلك بعين حاضرة أو بمنفعة عين حاضرة أو ضمن خلطة من المنافع والأعيان والديون تكون فيها الغلبة للأعيان والمنافع، وقد زدت على ذلك بطرح فكرة صك الصكوك، بأن يتم توريق الدين، وتوريق المنافع، وتوريق الأعيان في وعاء استثماري واحد تكون الغلبة فيه للأعيان والمنافع.

**النقطة الثانية:** عندما نُطلق لفظ الصكوك، فقد استقرّ معناه أنه تصكيك المنافع والأعيان، وهذه العملية قد تؤول في بعض مراحلها إلى الديون، وبالتالي لا نستطيع إذا أطلقنا لفظ (التصكيك) أن ينسحب فوراً إلى التوريق. التوريق مصطلح تقليدي له معنى محدد يؤول إلى بيع الدين النقدي المؤجل بثمن نقدي أقل منه، وهو تداول الديون في السوق. فإذا أردنا أن نطلق عليه لفظ التصكيك نكون قد غيرنا معالم مصطلح التوريق المقصود. والمقصود بالحوار والنقاش والنتيجة المستهدفة أن نتحدّث عن معنى التوريق كما هو مستقر في الصناعة المالية التقليدية، ونريد من المجمع أن يدفع باتجاه تصوّر صور أخرى خلاف ما استقرّ في قرارات المجمع السابقة لكي يتم إثراء الصناعة.

الحقيقة المرحلة التي تمرّ بها الصناعة المالية الإسلامية لنقل أنها كانت ووصلت إلى الصكوك، والصكوك أصبحت معالمها واضحة وفيها بعض الإشكاليات التي يدور حولها النقاش.

المرحلة الحالية للصناعة المالية الإسلامية هي توريق الدّين وأدعو الإخوة إلى التركيز على هذا الموضوع الهام والذي هو التحديّ الحالي. وشكراً لكم.

### فضيلة القاضي محمد تقي العثماني:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على رسوله الكريم، وعلى آله وأصحابه أجمعين.

أما بعد؛ نظراً لضيق الوقت فإنني أركّز على المسائل الفقهية التي جاءت في بحثي، وبما أننا كمجمع فقهي تهّمنا هذه المسائل فإنني لخصتها في أربع نقاط:

**النقطة الأولى:** التي اتفقت عليها جميع البحوث فيما نظرت هو أن الصكوك يجب أن تُمثّل أعياناً وموجودات ملكية شائعة في أعيان وموجودات. وهذا ممّا أتفق عليه.

**النقطة الثانية:** هي أن العوائد التي تُوزّع بصفة دورية على حملة الصكوك عادة في الصكوك التي أُصدرت إلى الآن على نسبة معيّنة تنبني على أساس الليبور. وقد بُرّرت هذه النسبة المعيّنة على أساس كونها حافزاً كما ذكر الشيخ التسخيري، ولكن في الواقع ليس هو حافز، لأنه لو كان حافزاً فينبغي أن يبنّي على الربح المتوقع. يعني إذا زاد الربح الحاصل على الربح المتوقع يمكن أن نقول إن ما زاد هو حافزٌ للمدير ولكنّه يبنّي على أساس الليبور دائماً. ولذا فإنه لا يمكن أن نسميه حافزاً. وإلى متى نتخذ هذا الليبور إمامنا ومقتدانا في جميع العمليات المصرفية اليوم؟

**النقطة الثالثة:** المدير يلتزم في كثير من هذه الصكوك أنه إذا انتقص الربح الفعلي من النسبة المذكورة، فإنه يُقدّم قروصاً إلى حملة

الصكوك، وهذه القروض تُستردّ إمّا بالعوائد المستقبلية وإمّا بتخفيض ثمن البيع عند إطفاء الصكوك. فهذا القرض هو في الواقع بيع وسلف، وقد ثبت النهي عنه في الحديث المعروف عن رسول الله ﷺ فلا ينبغي أن يجوز تقديم مثل هذه القروض.

**النقطة الرابعة هي:** تعهّد المدير بالشراء بالقيمة الإسمية، وهذا يؤدي إلى ضمان المضارب أو ضمان الشريك، وهذا متفق عليه أنه يقطع الشركة في الربح. فلذا لا يجوز أن يتعهد المدير بشراء الأصول على أساس القيمة الإسمية، وقد صدر في ذلك قرار من المجمع في سندات المقارضة، وهو أنه تُشترى الأصول إما بالقيمة السوقية أو بقيمة يُتفق عليها عند الشراء.

فهذه هي النقاط الأربع التي أرجو أن ينصبّ النقاش عليها في مداخلتنا. وبهذا أكتفي، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

### سعادة الدكتور عبدالرحمن يسري:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

عندي نقاط محدّدة في الواقع، وهي:

مسألة بيع الديون. ذكر عدد من البحوث التي قرأتها أن بيع الدين جائز، وذكروا بيع ذَيْن السلم وأنه ليس فيه محظور أصلاً، ونقلوا ذلك عن ابن تيمية، رضي الله تعالى عنه.

هل نتوقف قليلاً عن تعميم مثل هذه الأقوال؟ لأن ابن تيمية ذكر هذا وهو أنه ليس فيه محظور. تحويل الذّين من شخص إلى آخر يختلف تماماً عن بيع الذّين في الوقت الحاضر. بيع الذّين في الوقت الحاضر فيه مؤسسة مالية تدخل في العملية وتأخذ عمولة. ويحدث في أصول أخرى ليست مذكورة عند ابن تيمية. قديماً كان الأمر مقتصرأ على حالات فردية وليس على حالات فردية متكررة وشائعة، ولنذكر مسألة بيع الديون وكيف أدت إلى الأزمة المالية، والعالم الغربي يتأسف

الآن على هذه المسألة. كوننا نحن نصل إلى أشياء تقول إن بيع الدين جائز، لأن ليس فيه غرر أو غير ذلك هذا غير جائز، لأننا نحن لم نقف على الحقيقة كلها بعد، لما نصل مثلاً إلى أن هناك أناس تزني وتُحافظ على النسب وتورث أولاد الزنا وغير ذلك، وكل شيء من حقوق الإنسان، هل معنى هذا أن نُجيز الزنا؟ أنا أرجو من الناس الذين يتكلمون بهذا أن يتوقفوا عند حديث رسول الله ﷺ ويراجعوا أنفسهم في هذه المسألة.

بالنسبة لعقود المرابحة والاستصناع ودخولها في عمليات التوريق أو التصكيك. قرار المجمع رقم (٥)، الدورة الرابعة، سنة ١٩٨٨م أرجو أن تراجعوه: (يمكن اعتماد الصكوك على عقود المرابحة والاستصناع وغيرها مما يماثلها بشرط أن يكون ذلك استثناءً، وبشرط أن تكون هذه العقود نسبة صغيرة). النسبة الصغيرة ما هي؟ أريد أن أعرف. في أحد الصكوك التي صدرت عن أهم مؤسسات العالم الإسلامي وهو البنك الإسلامي للتنمية أُجيز أن تصل هذه النسبة الصغيرة إلى ٤٩٪ وقيل في نص الإصدار والذي صدر في سنة ٢٠٠٣م أنه ممكن أن تنزل نسبة الموجودات الأصلية إلى ٢٥٪ لكن لو قلت عن ٢٥٪ سوف يتوقف، ما هذا الكلام؟ أنا أريد أن أعرف ما هو هذا الكلام الذي تقوله الناس على أنه من الممكن أن تدخل هذه الموجودات، وبعد ذلك لا نضع لها ضوابط ونفاخر بأن الصكوك الإسلامية كذا!!

الصكوك الإسلامية زادت بعد ١١ سبتمبر وعودة الأموال البترولية من الخارج، وكونه من الممكن أن نستخدم هذه الأموال فعلاً في صكوك إسلامية حقيقة وليست أشبه بالسندات.

مسألة النسبة المحددة والضمان التي أثيرت. أنا أريد أن أقول: إن النسبة المعيّنة يا إخوان كما قال الشيخ تقي العثماني وتراجع أنفسنا. النسبة المعتمدة على الليبور. الليبور سعره فائدة يُعتمد كل يوم في لندن الساعة الحادية عشرة، وإلى أي مدى سنظل نعتمد سعر الفائدة في تحديد نسبة الربح؟

أنا حضرت مؤتمراً في أبو ظبي سنة ١٩٨٨م ودُكرت هذه المسألة واعترضت عليها، والبنوك الإسلامية إلى الآن تعتمد الليبور وتقول هذه هي، وبعد ذلك تأتي لنا بحوث وتقول لو زادت النسبة عن كذا أو قلت النسبة عن كذا، ثم ضمناً الأصل. وتتخذ إجراءات من وكالات التصنيف الدولية مثل فيتشر، وستاندر دان فور، ومودز وغيرهم، وهذه وكالات التصنيف الدولية تُصنّف الصكوك على أساس السندات الوضعية وليس أكثر من هذا، ونحن نريد أن نعود للحق. نحن أمامنا فرص ذهبية لتنمية الاقتصاد الإسلامي على أسس حقيقية. وأطلب من المجمع في دورته القادمة أن يخصص موضوع الليبور هذا أو الاستعانة بالفائدة كمرشد ونضع معياراً إسلامياً بديلاً لها. والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته.

### فضيلة الدكتور محمد النجيمي:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبينا وسيّدنا محمد رسول الله.

وبعد؛ وردت في بحث أخي الدكتور فؤاد محيسن تجربة حكومة البحرين، فيما يتعلّق بتمويل المشروعات الحكومية، ويبيّن الآراء فيها، وذكر أن فيها خلافاً. وأتمنى من المجمع وأنفق مع الدكتور عبدالرحمن في أن مثل هذه التجارب الموجودة على أرض الواقع ندرسها دراسة دقيقة. فإذا كانت فعلاً هذه التجربة محل اتفاق أو على الأقل الغالبية العظمى تراها جائزة فمعروف أن العجز في الميزانيات في كثير من الدول وفي المشروعات الحكومية، فإذا هذه التجربة والتي هي الآن مائة مليون دولار هذا مبلغ بسيط لكن مشروعات حكومية أخرى بالسندات المعروفة هذه تكلف مليارات الدولارات أو الريالات. هذا موضوع تطبيقي عملي نوذ أن نأخذه بالاعتبار مع أخذ كلام الدكتور عبدالرحمن بالاعتبار من أنه إذا كانت المسألة هي مجرد ترقيع معاملات موجودة حالياً فأخشى أن تنتهي إلى ما انتهى إليه الآخرون.

النقطة الأخرى هي: قضية أقسام الاقتصاد الإسلامي. بعد أحداث سبتمبر للأسف أغلقت بعض أقسام الاقتصاد الإسلامي في جامعات

إسلامية معتبرة، والآن نبدأ نعود لما رأينا هذا الانهيار. يعني أقسام الاقتصاد الإسلامي تحتاج إلى أمرين:

١ - إعادة تفعيلها.

٢ - إعادة الأقسام التي أغلقت، وللأسف الشديد في بعض جامعاتنا العربية وخاصة منها في الخليج.

أيضاً قضية الفرق بين التوريق والتصكيك. الآن الدكتور عبدالباري يرى أن هذه قضية وهذه قضية أخرى. هو يرى الإشكال ليس في قضية التصكيك، وإنما في قضية التوريق التقليدية حالياً والتركيز عليها، وهو متخصص، وأتمنى أيضاً أن نأخذ هذا بالاعتبار حتى تكون الدراسات والأبحاث، ويكون قرار المجمع هو فعلاً يُركّز على القضايا الحيّة الموجودة على أرض الواقع. والله ولي التوفيق.

### فضيلة الدكتور يوسف الشبيلي:

بسم الله الرحمن الرحيم.

مما لا شك فيه أن الصكوك تُمثل أداة استثمار وأداة تمويل لا يسدّ مسدّها، أي أداة تمويلية أو استثمارية أخرى. وأهم ما يُميّز الصكوك عن السندات: أن الصكوك تُمثل حق ملكية في الأصول والمنافع أو في الأعيان والمنافع التي صُكّكت، لكن الحقيقة تظهر عندما تزداد الفجوة فيما بين الصكوك والأصول التي تمثلها، هنا تتحوّل الصكوك إلى أدوات ورقية وهي إنما تُمثل التزاماً على المُصدر ولا علاقة لها بتلك الأصول.

وفي الحقيقة نحن عندما نُنظر في الكتب وفي الندوات وفي المؤتمرات نذكر هذا الفرق بين الصكوك والسندات بأن الصكوك تُمثل حقوق ملكية بخلاف السندات التي تُمثل ديوناً، لكن عندما نأتي إلى الواقع نجد أن كثيراً من إصدارات الصكوك تتضمن هيكلة أو شروطاً تُقربها أو تجعلها في الحقيقة أشبه ما تكون بالسندات وليست أوراقاً تُمثل حق ملكية.

وأركّز في الحقيقة على خمس إجراءات تنقل الصكوك عن حقيقتها، وهي:

١ - تعهّد المدير بشراء الصكوك أو بشراء الأصول التي تُمثّلها الصكوك بقيمتها الإسمية. فهذا التعهّد يجعل هذه الصكوك مضمونة، وهذا التعهّد إنّما يكون مقبولاً فيما لو كان هذا التعهّد بعد تملك حملة الصكوك لهذه الأصول، فإذا صدر التعهّد بعد ذلك فلا بأس به، لكن إذا كان قبل شراء الأصول فهنا يأتي الإشكال.

٢ - ضمان المدير أو مُصدر الصكوك للأصول أثناء فترة التصكيك. وهذا الضمان قد لا يكون مباشراً، لكن نجد في بعض إصدارات الصكوك مخرجاً أو حيلة وضعت لأجل تحميل المدير هذا الضمان بأن يوكل حملة الصكوك مصدر الصكوك بالتأمين على هذه الأصول، وهو في حقيقة الأمر لن يُؤمّن على هذه الأصول، وإنّما يكون هناك تواطؤ على أن يتحمّل تبعه التأمين ثم لا يقوم بذلك، وبالتالي يضمن أي تلف يقع في هذه الأصول بسبب كونه مُفترطاً. وهذا في الحقيقة نوع من التواطؤ فيما بين المدير وحملة الصكوك.

٣ - اشتراط القرض من قبيل المدير لحملة الصكوك عندما ينقص الربح عن حدّ معين، والحدّ المعين كما تفضّل به عدد من المداخلين هو معدّل الفائدة في السوق، فإذا نزل الربح لحملة الصكوك عن معدّل الفائدة في السوق فالمدير يلتزم بإقراض حملة الصكوك.

٤ - اشتراط الحافز للمدير إذا زاد الربح عن معدّل الفائدة في السوق. هذا في الحقيقة يجعل الناظر إلى هذه الصكوك لا يُفرّق بينها وبين السندات. فيما يتعلّق بتداول صكوك الديون لاحظنا أن بعض الإصدارات حاولت التخلص من هذا الأمر بأن تجعل الديون مسجّلة باسم شركة ذات أغراض خاصّة أو ما يسمى بـ S.B.V. تُتداول هذه الصكوك على أساس أنها تمثّل حصّة شائعة في تلك الشركة ولا تُمثّل حصّة شائعة في تلك الديون. وهذا في الحقيقة لا يُغيّر من الأمر شيئاً.

هذه النقاط الخمس أتمنى لو كان للمجمع قرار واضح فيها يُبين

الضوابط الشرعية في مثل هذه المسائل حتى نضبط مسيرة الصكوك الإسلامية ولا يعترها الفشل في هذه المسيرة. والله أعلم.

### سعادة الدكتور منذر قحف:

بسم الله الرحمن الرحيم.

أنا عندي بعض النقاط:

أولاً: أريد أن أقول: إن المعنى والأهمية للصكوك هو في تداولها. فإن قلنا تُصدر صكوكاً وهي غير قابلة للتداول يعني الكلام لا يؤدي إلى أي معنى يمكن الإفادة منه في السوق. فالمرابحة تكون الأموال ممثلة بسلع، بعد أن تُشترى بسلع لمدة لا تزيد عن عشر دقائق على الحد الأقصى، فكيف تُصدر صكوكاً وهي تمثل سلع ثم بعد ذلك نقول: هذه السلع انقلبت إلى ديون أو هذه الصكوك صارت تمثل ديوناً فلا يجوز تداولها، ويجوز تداولها فقط في هذه العشر دقائق.

صكوك المشاركة أيضاً هي مثل ذلك. المشاركة تقتضي المشاركة بالإدارة أيضاً. ومن معنى المشاركة أن التنازل عن حق الإدارة يعتبر تنازلاً غير ملزم للشريك الذي تنازل عنه، فيستطيع أن يستردّه في أي وقت. كيف تكون صكوك مشاركة ونقول هي ليست أسهماً؟ هي أسهم وليست غير ذلك.

صكوك الأعيان المؤجرة أيضاً حصل فيها تعبير غير صحيح وقلبها على نوعية الربا والسندات بدلاً من أن نبقىها على نقائها الذي قُصد منها.

ونحن أحياناً نعالج القضايا الجزئية بدلاً من الأساسية، فكثير من الصكوك التي صدرت على أنها صكوك أعيان مؤجرة كانت صكوك عيّنة، بيعت هذه الأعيان ثم التزم بشرائها بعد استئجارها لمدة معينة. هذه عيّنة، لأن معنى العينة واضح فيها.

أنا أرجو أن نترئث بالنظر في هذه النقاط. نحن نتعامل مع سوق مالية يشكّل فيها التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية حبة صغيرة في



بحر كبير. نحن لا نستطيع أن نتجاوز الليبور، ولا بأس أن نأخذ الليبور إذا كُنَّا لا نلتزم به وإن كان يُمثل منهجاً ربوياً، لأن الأمثلة كثيرة في هذا. فهو نأخذ كعميار وليس كعقد ربوي. مثل ذلك أيضاً ما يُقال بأن التعهّد بالشراء من حامل الصكوك يمكن أن يصدر بعد تملك الصكوك وليس قبلها، فالممارس سوف يقول لك على العين والرأس سأصدره بعد ذلك، سنصدر تعهداً. كما حصل في مسائل التورق عندما جاءت الفتوى غير كاملة فأتاحت إليّ أن أغير الوكالة فتصبح صحيحة.

النقطة الأخيرة التي أريد أن أذكرها أن تقديم القرض من المضارب أيضاً إذا كان قرضاً هذا ليس بيعاً وسلفاً، هذه مشاركة وسلف، والمشاركة والسلف لم يقل أحد بحرمتها. البيع والسلف ورد فيهما نص أما المشاركة والسلف فلا شيء فيها إذا كانت بشكلها الصحيح.

أنا أقصد أن تركيزنا على جوانب جزئية، بدلاً من التركيز على القضايا الأساسية التي صدرت فيها صكوك شكلية بحتة، وهي لا تُمثل إلا ديوناً في بعض البلدات، وصدّرت صكوك عينة بحتة أيضاً وإن كانت سُميت إجارة لإرضاء بعض الناس. والحمد لله رب العالمين.

### فضيلة الدكتور محمد عبدالغفار الشريف:

بسم الله الرحمن الرحيم.

القضية هي ليست قضية بحتة، هي قضية فقهية قانونية إدارية، الأمور مختلطة فيها، ولذلك لا يجوز أن نحصر البحث في جانب واحد وإلا صار البحث نظرياً. ومن ذلك أن هذه الأوراق (الصكوك) قد أُصدّرت لتكون بديلاً عن السندات المتداولة في السوق، والغرض الأساسي من إصدار السندات هو جواز تداولها، أما أن تكون هناك صكوك تُصدر ولا تُتداول فهذا أمر غير معقول. والذي يحكم التعامل بالصكوك اليوم هو قوانين السندات، فقط ما صدر من قوانين في الدول الإسلامية هو قوانين تُجيز إصدار صكوك إسلامية ولم تنص على أحكام التعامل في هذه الصكوك. فالغرض الأساسي لتصكيك الموجودات

والحقوق هو قابليتها للتداول كما يحدث، وقابليتها للتداول كورقة كما في الأسهم وليس تداول الموجودات. وإذا مشينا في الخطوات الموجودة الآن المطبقة في الأسواق في الواقع سنصل إلى جواز تداول الديون.

وأما التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية في الصك فهو من أسس قبول هذا الصك في السوق، وهذا أيضاً فيه محذور شرعي كبير يؤدي إلى إما أن يتحوّل الصك إلى دَين أو إلى تضمين من لا يضمن شرعاً .

ولذلك هذه قضايا يجب أن ننظر إليها، وأن نقف عندها، وأن ننظر في التطبيقات العملية وما صدر عن ذلك، لأن السوق لا يحكمه لا معيار هيئة المحاسبة ولا الفتاوى الشرعية التي تصدر، فإذا لم يصدر قانون واضح يُبيّن كيفية التعامل في هذه الأوراق لا يمكن نجاحها. وكذلك إصدار سوق مُنْتَظَم للأوراق المالية وإنشاء لجنة لمراقبة عملية التداول. وشكراً.

### فضيلة الدكتور حسين كامل فهمي:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد، وعلى آله وأصحابه أجمعين.

أودّ الإشارة إلى نقطتين مهمتين تتعلق كل منهما بموضوع المناقشة:

**النقطة الأولى:** أشير فيها إلى قرار المجمع رقم (١٠١) والذي ينصّ على عدم جواز بيع الدّين المؤجل من غير المدين.

وأقول وبالله التوفيق: إنني لاحظت عدم التوسّع في مناقشة المشكلات الحالية التي تواجه البنوك الإسلامية بصفة يومية، من جزاء قبولها لودائع جديدة من عملائها، وطرحها لأسهمها وصكوكها في الأسواق المالية على مستوى الدول العربية والإسلامية.

ومن المعروف أن تخصص البنوك الإسلامية في نشاط منح الائتمان، من خلال الأدوات المصرفية التي تستخدمها قد ترتب عليه تراكم أحجام كبيرة من أرصدة الديون المؤجلة بما يقرب من ٧٠ - ٩٠٪.

من حجم المراكز المالية لأي بنك من هذه البنوك. وكثير من هذه الديون للأسف غير مؤكدة السداد. وحيث إن كل شراء جديد لصك أو لسهم، وكذا كل إيداع جديد في هذا البنك يعتبر بمثابة تعاقد لشراء حصة شائعة في أصوله المتمثل أغلبها في ديون تظهر في مركزه المالي في نهاية كل عام، فهو في نفس الوقت بيع من البنك لهذه الحصة من الديون لشخص ثالث وهو المودع أو المساهم، وبأسعار قد تزيد أو تقل عن القيمة الاسمية. وهذا البيع محرّم وفقاً لقرار المجمع سالف الذكر، وقد أشرت إلى هذه المشكلة في بحث سابق لي قدّمته إلى المجمع المؤقّر بخصوص الشركات الحديثة والقابضة.

وأوصي بمناقشة هذه المشكلة تفصيلاً قبل صدور قرار جديد من المجمع في هذه الجلسة.

ومن الواضح أن تحريم هذا الإجراء يترتب عليه توقف البنوك تماماً عن العمل، وبالتالي يستلزم إعادة النظر بصفة شمولية في الهيكل الحالي الذي تتعامل البنوك الإسلامية من خلاله.

وأود أيضاً التعليق على قول الدكتور منذر قحف من أنه من غير المعقول أن ننسب الأسهم والصكوك في البنوك أنها تُمثل تداوياً للدين لكونها تتحوّل فجأة من خلال أيام محدودة من كونها تُمثل سلماً عينية إلى ديون، ومني رأيه أن ننسب إلى هذه الأسهم صفة الحليّة منعاً من توقّف البنوك.

وأقول: إن علّة التحريم في شراء الديون من البنوك الإسلامية بمعنى شراء صكوكها أو إيداع أموال جديدة في المضاربة هو الربا الناتج عن التعاقد في نفس لحظة الشراء وليس لكون البنك قد تغيّر من نحو عشرين عاماً من صفة إلى صفة أخرى، إنّما يجب النظر إلى وقت التعاقد نفسه الذي يتم فيه انتقال الدّين بالشراء أو بالبيع من شخص إلى آخر.

النقطة الثانية: أشارت بعض الأبحاث إلى جواز عمليات التوريق

في البنوك الإسلامية من خلال بيع الديون المستحقة على عملائها مقابل أصول عينية.

وأرى أن هذا الإجراء رغم جوازه شرعاً إلا أنه يتعارض مع طبيعة العمل المصرفي. فالبنك بصفة عامة ليس تاجراً يضع بضاعته في مخازنه لمن يريد شراءها، وإنما يحاول دائماً التخلص من السلع العينية قبل دخولها إلى مقره الرئيسي خشية التعرض لمخاطر أزمات السيولة وعدم القدرة على التصرف في تلك السلع في الوقت الملائم، وبالتالي مواجهة احتمالات الإفلاس والخسارة.

وفي واقع الأمر فإن هذه الملاحظة تشير إلى أمر في غاية الدقة والأهمية وهو التضارب الشديد بين مستلزمات التجارة الحقيقية في السلع والخدمات القائمة على أسس إسلامية صحيحة يلزمها القبض الفعلي لأي سلعة من السلع، وبين متطلبات العمل المصرفي الذي يفرض على البنوك التخلص من السلع نهائياً قبل قبضها. وسيتم مناقشة هذه المسألة بشيء من التفصيل في الجلسة القادمة من خلال بحثي المقدم في هذا الشأن، إلا أنني أرى ضرورة التحرز بالتوصية بعدم استخدام أسلوب التوريق في البنوك الإسلامية مقابل سلع عينية لمجرد تحقيق المزيد من الأرباح. وشكراً.

### فضيلة الدكتور وهبة الزحيلي:

بسم الله الرحمن الرحيم.

سوف أتحدث بسرعة نظراً لضيق الوقت، ولأن السادة المتحدثين قد أغنوا هذا الموضوع بياناً وتدقيقاً، وخصوصاً ما ركز عليه أخي الدكتور عبدالباري مشعل، والأخ الدكتور عبدالعظيم أبو زيد، وبينوا أنه من الضروري أن نلتزم بالقواعد والأصول الشرعية وألا نتورط بالشكليات والعقود الصورية، وخصوصاً أننا نعلم أن البنوك الإسلامية في غالب الأمر ليست عندها مخازن لا للأعيان ولا للسلع ولا للموجودات، فهذه التغطية التي يتورطون بها - في حقيقة الأمر - غير لائقة في التحايل على

كثير من الأمور غير الجائزة شرعاً وخصوصاً عقود العينة، وبيع الكالء بالكالء، أي بيع الدّين بالدّين وبيع الدّين لغير المدین. هذه نقطة لا داعي للعودة إلى إثارتها ولكن ينبغي الالتزام بها.

**النقطة الثانية:** قضية إخواننا في ماليزيا. منذ أكثر من عشرين عاماً هم أعلنوا هذا الاتجاه، وأخذوا بعبارة لدى بعض فقهاء الشافعية كالرّملي وشیخ الإسلام زكريا الأنصاري أنهم قالوا بهذه العبارة: (الأصح أنه يجوز بيع الدّين لغير المدین)، لكن في واقع الأمر أثار هذا الموضوع بنك التنمية الإسلامي، والأخ الدكتور حسين كامل، فهي شاهد على هذا، وكلفوني بوضع بحث حول هذا الموضوع (بيع الدّين لغير المدین)، وأوضحت أن هذا الرأي المذكور لبعض فقهاء الشافعية ليس معتمداً، وإنما هو رأي ضعيف، ونص الإمام النووي - مُحَرَّر المذهب الشافعي - على أن الأظهر - يعني المعتمد - عدم جواز بيع الدّين لغير المدین. وأرسلنا كلّ هذه المعلومات لإخواننا في ماليزيا ومع ذلك للأسف إلى الآن ما يزالون يقولون ببيع الدّين لغير المدین، وهم لم يميّزوا بين القول الضعيف في الفقه الشافعي والقول المعتمد، ممّا يوجب عليهم بعد صدور قرار من هذا المجمع في هذه الدورة، أن يعدلوا عن هذا التصرف والذي أسهمت فيه كتابات كثيرة وأوضحت لهم هذه المشكلات، وهذا يُحقّق الجواب للأخت الماليزية وأنها ينبغي أن تنقل هذه الصورة، وأن ما ساروا عليه هو رأي ضعيف في المذهب الشافعي وليس رأياً معتمداً. وشكراً لكم، والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته.

**معالي الشيخ الدكتور صالح بن حميد (رئيس المجلس):**

شكراً، على كلّ حال كل الآراء مُعتبرة، وما تتوجّه إليه سواء كانت جهة فتوى أو جهات رسمية لا شك أن لها علماؤها ولها خبراؤها، وما بين راجح ومرجوح فكل الأقوال مُحترمة إن شاء الله، وكلّهم حريصون على تحرّي الحق والحلال إن شاء الله.

## سعادة الدكتور شوقي دنيا:

بسم الله الرحمن الرحيم .

مداخلتي تتمثل في نقطة واحدة .

هذه البحوث التي قُدمت في موضوع (التوريق أو التصكيك) على كثرتها وعلى جودتها وبحسب اطلاعي السريع عليها، وجدتها قد خلّت على الأقل من بحث أو بحثين انصرفا إلى دراسة هذه الصكوك من الناحية الواقعية، من حيث حجم وأنواع وقيمة هذه الصكوك ومجالاتها الاقتصادية، والآثار التي نجمت عنها على المستوى الاقتصادي إيجاباً أو سلباً.

لذا أتمنى على أمانة المجمع المؤقّر أن تراعي مستقبلاً أن تُخصّص بعض الأبحاث، لتتناول الدراسة الواقعية والآثار الناجمة عنها في كل موضوع يُطرح، وخاصة من الموضوعات ذات الصبغة العملية التطبيقية. وشكراً.

## معالي الدكتور صالح المرزوقي:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين .

وبعد؛ فإن معظم الصكوك المُصدّرة قد اكتسبت فيها خاصية السندات الربوية سواء بسواء، من حيث إنها توزّع أرباح المشروع بنسبة معينة مؤسسة على أساس سعر الفائدة في التوزيع الدولي، وما زاد من الربح عمّا أعطيه صاحب الصك يُعطى للمدير على أساس أنه حافز له . أما إذا كان الربح الفعلي ناقصاً عن النسبة المذكورة المبنية على سعر الفائدة، فإن مدير العمليات يلتزم بدفع الفرق بين الربح الفعلي وبين تلك النسبة، ولا أظن أحداً يخالف في أن هذا هو الربا بعينه، وما يُحاول أن يُضفَى عليه، بهذا فإن المصارف التي تمارس هذا النوع من الصكوك على أنها إسلامية أرى أنها تقول غير الحقيقة، وهي أبعد ما تكون عن أن تكون إسلامية .

والموضوع الثاني من هذه الخصائص هو أن جميع الصكوك المصدرة اليوم - كما ذكر بعض الباحثين - ردّ رأس المال إلى حملة الصكوك، وهذا أمرٌ آخر تستوي فيه السندات الربوية بالسندات التي سُمّيت صكوكاً إسلامية، لأن هذا يتفق عليه بموجب وعد ملزم، والوعد الملزم يعتبر عقداً. وبتبيين الخصيصتين المذكورتين يتضح أنّ هذه الصكوك لا تجوز ولا يصح اعتبارها صكوكاً إسلامية، ويجب أن يعاد النظر في تعديلها وتنقيتها ممّا يشوبها حتى تكون صكوكاً إسلامية حقيقية.

وما احتجّ به البعض من تجويزه إعطاء الحافز لمدير العملية بقياسه على الوكالة والسمسرة قياس مع الفارق وفي غير محلّه. وتعهد المدير بدفع الفارق على أساس أنه مضارب. الذي يظهر لي أن هذا التعهد باطل ولا يجوز، ووجه بطلان تعهده بضمان رأس المال لصالح أرباب الأموال، لأن هذا مخالف لأسس شركة المضاربة، لأن المضارب لا يضمن إلا في حالتي التعدي أو التفريط، لأنه أمين. وكذلك تعهده على أساس أنه شريك - يعني تعهد المدير - وتبرير هذا بإعطائه الحافز فإنه لا يصح أيضاً، فيقال في هذا الحال مثل ما قيل في المضارب، فكما لا يجوز للمضارب أن يضمن رأس المال كذلك لا يجوز أن يضمنه أحد الشركاء للشركاء الآخرين، لأن هذا يقطع الشركة بين الشركاء في حالة الخسارة، وهذا ما ذكره فضيلة الشيخ تقي العثماني، ولم يقل بهذا أحد من الفقهاء.

ومحاولة التعسّف واعتبارها شركة ملك بدلاً من أن تكون شركة عقد، فهذا نبي لأعناق العقود لتكون طيعة لمن يريد أن يلويها، لكنها لا تكون طيعة بل تكون مكسورة.

وما ذكره فضيلة الشيخ تقي العثماني - وفقنا الله وإياه - من أن هيئات الرقابة الشرعية والمجامع والندوات الفقهية، أجازت للمصارف الإسلامية بعض العمليات التي هي بالحيل أشبه منها بالعمليات الحقيقية أقول: قد يكون هذا القول صحيحاً بالنسبة للهيئات الشرعية. أما

المجامع الفقهية فيبعدُ أن تُقرَّ شيئاً من الحيل المحرّمة أو المؤدبة للحيل المشبوهة فضلاً عن المحرّمة.

ولذا فإنني أرجو من المجمع الموقر في هذه الدورة أن يُصدر قراراً يُبين وجوب استبعاد الخصائص المحرّمة الموجودة في الصكوك المطبّقة حالياً، وأن يوجد البدائل الشرعية وهي كثيرة ولله الحمد. نسأل الله للجمع التوفيق والسداد، وصلى الله على نبينا محمد.

### فضيلة الدكتور أحمد محمد بخيت:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله، والصلاة والسلام على سيدنا رسول الله، وعلى آله وصحبه ومن والاه.

تأكيداً على ما تفضّل به بعض أصحاب الفضيلة المتحدّثين من ضرورة تحيّن الفرصة لفرض الصيرفة الإسلامية في البلاد الغربية بعد أن تطلّعت إليها غرائزهم، طلباً للمنفعة والاستفادة من النجاحات التي حققتها الصيرفة الإسلامية، تأكيداً على ذلك أضمتُ صوتي إلى تلك الأصوات الصادقة التي نادى وتنادى بضرورة تجريد النموذج الإسلامي - التصكيك - من أيّة اجتهادات ذيلية تحاول أن تؤلّف الإسلام لنظام السوق، إذ الخشية الحقيقية أن تكون تلك الاجتهادات المبنية على بعض الحيل سبباً في الصدّ عن الإسلام ومنهجه الاقتصادي.

ولا شك أن خيبة أمل المشرّبين إلى الأدوات الإسلامية ستكون كبيرة حين يجدون أنفسهم إزاء نظام السوق الذي يعرفونه ولكن بعباءة إسلامية.

إنني أحنّز مع المحذّرين من الأخذ بأضعف الأقوال في بيع الدّين من غير المدينيين. وقد أثار عن العلامة الشيخ محمد أحمد فرج السنهوري - رحمه الله - قوله: (إن أمر التحليل والتحرّيم عظيم، وأمر الصحة والفساد جدّ ليس بالهزل، وليس شيء أضرت على الإسلام والمسلمين من الرأي الفطير - أي: خطر بالبال وأبدي بلا تثبّت - والقول المتسرّع لم ينل حظّه من الدراية والتدبّر وعمق التفكير). وشكراً لكم.



## معالي الأستاذ الدكتور عبدالسلام العبادي (أمين المجمع):

بسم الله الرحمن الرحيم.

أولاً فيما يتعلق بقضية المقصود من بحثه في هذا اللقاء كما أوضحت أمانة المجمع في محاور الموضوع الذي أرسل للإخوة المستكثبين.

حقيقة ضبط الاصطلاحات ضروري، وأنا مع الإخوة الذين قالوا: يجب أن نُحدّد أن التوريق يُقصد به كذا وكذا، وأن التصكيك يُقصد به كذا وكذا. لكن في الواقع في الاستخدامات حتى في استخدامات المجمع السابقة كان هناك تداخل بين الأمرين.

فإذن نحن نتحدّث الآن عن ما يمكن أن نسميه: أحكام الأوراق المالية التي تصدر بناءً على ما يجري ممّا يسمّى: التصكيك أو التوريق، ثم بعد ذلك نُبيّن الأحكام الشرعية، لأنه كما نعلم جميعاً لا مشاحة في الاصطلاح في التفاصيل. والورقة التي كُتبت فيها التصوّر حول هذا الموضوع أمامي فهي استخدمت التوريق و(التصكيك)، واستخدمت ما يسمّى بتوريق الديون، وقالت بأن هذا هو التوريق المصرفي، إلى غير ذلك من قضايا، تُبيّن أن المطلوب بحث الأمر بجملته حتى لا يقع عندما يصدر القرار تغطية لجانب وغفلة عن جانب آخر يمكن أن يستخدم في الاصطلاح اليوم بما يعنيه، وبالتالي لا يكون المجمع قد غطّى هذا الموضوع بكافة أفاقه وجزئياته. ولذلك المرجو حقيقة على خلاف ما طلب بعض الإخوة الكرام أن نُغطي هذا الموضوع بكل جوانبه حتى لا نترك في التطبيق مجالاً لأي اجتهاد في ظلّ اصطلاح معين يدخل على اصطلاح آخر. لا بدّ أن نُبيّن المعاني بصرف النظر عن المصطلحات المستخدمة ما دام أن هذه المصطلحات في التطبيق قد تداخلت واختلطت، فقد يُسمّى ما أكدنا على أنه تصكيك يُسمّى في الممارسات العامة توريقاً، أو العكس. وبالتالي لا بدّ أن يبين الحكم فيما يتعلق بالقضية بكل جوانبها حتى يكون القرار واضحاً وبيّناً.

الأمر الآخر فيما يتعلق بما أشار إليه بحث الدكتور فؤاد محيسن،

في موضوع: استخدام أسلوب التصكيك في الخصخصة المؤقتة، وأن هذه الخصخصة في الواقع ستكون مؤقتة، وبالتالي تحفظ المال من أن ينتقل بإطلاق وبديمومة من القطاع العام إلى القطاع الخاص، باعتبار أن في النهاية هنالك إطفاء للسند أو الصك، وهذا حقيقة أمر في غاية الأهمية، لكن لا بد أن يلاحظ أن هذا الأمر بشرطه، وشرطه الأساسي والرئيسي هو أن يكون دخل أصحاب الصكوك من حصيلة المشروع الذي خصص مؤقتاً من خلال هذا التصكيك. فلا يجوز أن تدخل الدولة هنا وتضع مبلغاً هي تُقدّره أو نسبة هي تُقدّرها من أصل الصك. وهذه هي النقطة التي تمّ التحفّظ فيها على موضوع مطار البحرين وما جرى فيه من تصكيك، وأظن أنه مشروح بالتفصيل في البحث. وأرجو عندما تتوجه لجنة الصياغة إلى وضع الشروط والضوابط أن تنتبه لذلك، لأنه حقيقة هذا يقود إلى ضوابط دقيقة من الناحية الشرعية، لأنه في اللحظة التي نريد فيها أن نعمل العائد الثابت خاصة إذا لم يكن مرتبطاً بالدخل الحقيقي للمشروع، فإن ذلك يعين ضمان للفائدة للمبلغ الذي تمّ طلبه من أصحاب الصكوك، وكأنه اقتراض قُوبل بهذه الصيغة، وبالتالي القضية قضية ربوية مهما كانت التسميات. فلذلك هذا أمر يجب أن نكون في غاية الحذر ونحن نتعامل معه.

موضوع سعر الليبور باعتبار أنه متغيّر ومتنوع باستمرار، لأنه سعر سوق، فهذا أيضاً الربط فيه بغفلة عن الدخل الحقيقي للمشروع، أيضاً يجعل دخلاً آخراً للمشروع يُريد أن يُقرّب لأصحاب السندات فكرة أن هنالك دخل مضمون إلى حدّ كبير مربوط بسعر الليبور. فلذلك هو نوع أيضاً من المحذور الشرعي لا بد من الانتباه إليه. وهناك بد في هذا المجال من الاهتمام كما أشار بعض الإخوة إلى دراسة العقود تفصيلاً، لأن القضية ليست قضية ما يسمّى بطرح الصكوك أو كذا للاكتتاب لا بد أن يكون هنالك التزام بجملة الأحكام الشرعية فيما يتعلّق بالتفاصيل.

بقيت قضية تداول الصكوك هل هو مُلزم لطبيعتها؟ نعم نحن متفقون على أنه ملازم بطبيعتها، لكن هنالك شروط قد تحدّ من هذا التداول في فترة من الفترات، وفي مرحلة من المراحل، خاصة في

مرحلة بدء المشروع فيما سمي بصكوك المضاربة أو المقارضة، أو صكوك المرابحة، أو صكوك السلم، أو غيرها، كل هذه لا بد أن يُلاحظ فيها أن التداول إذا مُنِع يُمنع في فترات معيّنة عندما تكون أغلبية متعلّقات هذه الصكوك ديوناً أو نقوداً، وبالتالي تُمنع في هذه المرحلة، لكن لم تُصادر طبيعة السند لأننا لم نمنع تداولها بإطلاق، نحن منعنا تداولها في فترات معيّنة عندما تُصبح فقط مُتعلّقاتها ديوناً أو نقوداً حتّى لا يكون هنالك عملية دخول في البيع والتداول على الربا بشكل أو آخر.

أكتفي بذلك وإن شاء الله في لجنة الصياغة تُعالج كل هذه القضايا ونكون أمام رؤية متميّزة يُصدرها هذا المجمع، يطرح فيها ليس فقط بدائل إنما أيضاً يُبيّن الحكم الشرعي فيما هو متداول. وشكراً.

### فضيلة الدكتور حسين حامد حسان:

بسم الله الرحمن الرحيم.

لديّ تعليقات قصيرة جداً.

حقيقة الأمر أن البنوك الإسلامية نفسها قامت بمحاولة جادة وموفّقة لخروج الأمة الإسلامية من دائرة الاقتصاد القائم على أساس الفائدة والذي ثبت يقيناً الآن أنه سقط وانتهى.

البنوك الإسلامية بدأت المحاولة - يعني عمر المحاولة ليس طويلاً - يعني النظام الربوي عمره أكثر من أربعمئة وستين سنة، ولديه مُنتج واحد هو القرض بفائدة، مهما كانت صورته وأشكاله فهو قرض بفائدة، كُرّست جميع الجهود المؤسسات التعليمية والمؤسسات المالية والبنوك المركزية وجميع السلطات الرقابية وبازل (١) و(٢). وهذا النظام بُنيت قواعده، أما النظام المالي الإسلامي والبنوك الإسلامية فواضح أن عمرها قصير وتعامل المسلمين طوال القرون كان تعاملاً إسلامياً، لكن فكرة جمع المدخرات في وعاء واحد ومكافأة أصحابها مكافأة حسنة، محكومة بأحكام وقواعد الشريعة، وتوجيه هذه المدخرات إلى تمويل

خطط التنمية في داخل الأمة الإسلامية هذا شيء جديد لما أريد له أن يظهر، لم يكن هناك أي مخرج إلا أن يكون بنكاً لهذه المؤسسة مع أن الفرق بين البنك الإسلامي والبنك التقليدي كبير جداً، فهما مختلفان في كل النواحي إلا الاشتراك في كلمة بنك.

أقول: الصكوك الآن هي تجربة عمرها ثلاث أو أربع سنوات، المقصود منها فعلاً هو تصحيح المسيرة، دراسة ما يجري عليه العمل في ضوء الضوابط والقواعد الشرعية، وكلما تقدّمنا خطوة نحتاج فعلاً إلى تأكيد ما وصلنا إليه في الإصدارات التالية. يعني أنا أرى أننا نحن إذا تكلمنا الآن من مجموع الملاحظات، والملاحظات مخرجة لكن إذا تكلمنا عن الإجارة المنتهية بالتملك، وأنها تُعدُّ ربا، وإذا تكلمنا عن المباحات والاستصناع كيف تكون هناك صكوك لهذا؟ كل عقد شرعي يمكن أن يستخدم في تمويل وممكن أن تكون وسيلته التصكيك، يعني بدل أن يمول البنك من ودائعه وحقوق المساهمين يطرح على جمهور المستثمرين. نحن نريد أن يكون من المؤكد أن إصدار الصك شيء وتداوله شيء آخر. يعني مثلاً عملية شراء مصر للقمح من كازاخستان كانت كمية كبيرة جداً وهذه تحتاج إلى تمويل، فلو أصدرت صكاً بأربعين مليون دولار لصفقة وطبعاً الصفقة تأخذ ستين يوماً، فالصك مدته ستون يوماً، يقال هذا لا يقبل التداول لكن هو وسيلة تمويل وفيها عقد مشروع مثلاً. نريد أن نفرص بين الأمرين. الأخ الدكتور عبدالرحمن يسري تكلم عن بعض الصكوك التي أصدرها البنك الإسلامي للتنمية، وأنا أريد أن أصحح ذلك وهو أن البنك الإسلامي للتنمية أصدر صكوكاً وهذه الصكوك عبارة عن مجموعة من الأموال فيها أصول مؤجرة لكن فيها عقود مرابحة وعقود استصناع. وهو يقصد أو أن الواقع في البنك الإسلامي للتنمية ديون ناشئة عن المباحات، وديون ناشئة عن الاستصناع، وذكر أن الديون ٤٩٪. وأما الأعيان ٥١٪. نعم هذا حدث لكن قرار المجمع هكذا، إذا كانت الأعيان غالبية، فهب أن الأعيان غالبية في هذا المجموع المالي، ثم تبيّن. . . يعني أنا أتكلم في موضوع النسب بين الأعيان والمنافع والديون والحقوق. . . نحن أردنا أن نعمل معياراً

لسوق دبي المالي الذي تحوّل إلى سوق مال إسلامي . . تبين ما يلي :  
أنت تتكلم عن شركة أو مؤسسة ذات إنتاج زراعي، أو إنتاج صناعي،  
أو للتعدين، أو للبترول، أو شركة خدمات، هذه الشركة تدخل الساعة  
الثامنة صباحاً . . ممكن نسبة الديون تكون ٤٠، بعد دقيقة أو خمس  
دقائق تصبح ٥، لماذا؟ ديون حُصّلت، ثم يصبح مثلاً النقود الموجودة  
نسبتها ٦٠، بعد خمس دقائق دفعنا وحول البنك أموالاً، فهل يمكن  
لكل شركة تربطها بسوق مالي على الشركة ويقف المتعامل من أجل أن  
يرى نسب الديون والحقوق كل دقيقة؟ كل هذا مستحيل، يعني لا  
يتصوّر عقلاً. المؤسسة كما تفضّل الدكتور عبدالستار في الندوة التي  
عُقدت . . المهم المؤسسة طبيعة نشاطها ما هو؟ النقود ٩٠٪ الساعة  
ثمانية، وثمانية وخمس ١٠٪، الساعة التاسعة كذا، فهذا الخلط بطبيعة  
النشاط ولا يُتصوّر عقلاً أن شركة على وجه الأرض تستطيع أن تقول:  
دعني أحافظ على كذا نسبة نقود وكذا نسبة ديون واشتغل . مستحيل،  
وغير مُتصوّر عقلاً. فجئنا إلى معيار طبيعة نشاط الشركة، والغرض من  
إنشائها، وهو الإنتاج والاستثمار وزيادة السلع والخدمات، فلوس دخلت  
وبعد ذلك خرجت .

فأنا أقول أننا نحن لا نكرُّ على كل الصكوك مرّة أخرى إنما  
نتناول نقطة نقطة، جزئية جزئية، ثم نتولى قضية التقويم والتصحيح إن  
كان له محل . وشكراً.

### فضيلة الدكتور أحمد عبدالعليم عبداللطيف:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة  
للعالمين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد .

السادة العلماء،

بعد أن اطلعت على بعض الحلول المطروحة لمعالجة حالة غلبة  
النقود أو الديون في الأوعية الاستثمارية، تبين لي أن الحلول المطروحة  
قد تمّت مناقشتها من قبل في عدة ندوات علمية، وأن الكثيرين من

العلماء - حفظهم الله - يميلون إلى جواز البيع في الحالة المذكورة دون اعتبار لشروط الصرف من التماثل والتقابض، ودون تحقق لشروط بيع الذئن لغير من عليه، وذلك بجعلهم الأموال التي في الأوعية الاستثمارية تابعة لنشاط الشركة أو المؤسسة الذي جعلوه الأصل المتبوع بناء على مبدأ الأصالة والتبعية المعروف في الفقه الإسلامي.

ومع تقديري الكامل لما ذهب إليه هؤلاء العلماء، أرى أن جعل نشاط الشركة هو الأصل المتبوع يحتاج إلى الدليل الذي يؤيده، وأن الأدلة التي سيقف لإثباته كحديث القلادة، وحديث بيع العبد الذي له مال، وحديث بيع النخل التي أُبرت، كل هذه الأحاديث لا تفيد ولا تثبت جعل النشاط هو الأصل المتبوع، غاية ما تفيدُه هو تبعية بعض المبيع لبعض الآخر، وهي لا إشكال فيها.

فحديث القلادة يثبت تبعية بعض المعقود عليه وهو الخرز للبعض الآخر وهو الذهب في بيع القلادة المذكورة، وليس فيه ما يفيد تبعية المبيع بجملته لقصده العاقد.

وحديث العبد لا يفيد التبعية أصلاً، وإنما يفيد أن مال العبد يكون للبايع في حالة عدم اشتراطه من المشتري، وإذا اشترطه المشتري يكون له، وفي هذه الحالة يكون مقصوداً في البيع وليس تابعاً.

كما أن العبد في الشراء مقصود لذاته، والنشاط في الشركات ليس مقصوداً لذاته.

أيضاً القول بأن أموال العبد قد تزيد على ثمنه لا يستقيم مع ماهية التابع، لأن التابع بلفظه ومعناه يعني أنه لا يزيد على الأصل المتبوع في ذاته ولا في قيمته، وإلا انقلب الأصل تابعاً والتابع أصلاً.

وأما حديث بيع النخل التي أُبرت فهو يثبت تبعية الثمرة للنخل، وهذه لا إشكال فيها.

ولأن أحاديث الربا: الذهب بالذهب، والفضة بالفضة... إلخ،

بعموماتها وإطلاقاتها تمنع أن يتم التبادل بالطريق المذكور.

أيضاً العمل بمبدأ الأصالة والتبعية بهذا المفهوم يتعارض مع قرار المجمع السابق في الصورتين الأخريين للمسألة، حيث إن المجمع قد بنى قراره في الصورتين على مبدأ الأغلبية، وكان ينبغي أن يكون القرار في تلك الصورة أيضاً مبنياً على ذلك المبدأ، حتى يكون الحكم في الصورتين المتقابلتين مبنياً على مبدأ واحد، لأن مفهوم القرار يفيد ذلك.

وبعد هذا أتساءل:

هل النقود والديون توضع في الاعتبار عند تقدير سعر السهم أم لا؟ إذا كانت الإجابة بنعم أقول: كيف تكون تابعة حيثئذ.

وإذا كان النشاط هو الأصل المتبوع فلماذا يشترط هؤلاء العلماء لصحة البيع في حال ما إذا كانت أغلب الموجودات من النقود أو الديون، وجود بعض السلع في الوعاء الاستثماري عند البيع؟

أقول: إن اشتراط وجود بعض السلع في الوعاء الاستثماري عند البيع إنما يستقيم مع مبدأ التداخل المستمد من مذهب الحنفية الذي يقول به فضيلة الدكتور عبدالستار أبو غدة، أو طريقة البيع بالاعتبار الذي يقول به الحنفية أيضاً، وهم يقولون بها عندما يكون البدلان من جنس واحد ومع أحدهما شيء آخر، حيث يجوز البيع عندهم بشرط أن يكون المال الذي في البدل المفرد أزيد مما في البدل الآخر حتى يكون الجنس في مقابلة الجنس والزيادة في مقابلة الشيء الآخر.

وبناء على هذا أرى عدم جواز جعل نشاط الشركة هو الأصل المتبوع لمعالجة حالة غلبة النقود، ومن ثم عدم جواز البيع في حالة غلبة النقود أو الديون في الأوعية الاستثمارية إلا مع تحقق شروط الصرف، وشروط بيع الدين.

كما أرى أن مبدأ التداخل أو البيع بطريقة الاعتبار هو الحل الأمثل الذي يعالج حالة غلبة النقود في الموجودات، لأن النفس تطمئن إليه، كما أنه لا يتعارض مع قرار المجمع الصادر في الصورتين الأخريين. أما

حالة غلبة الديون على الموجودات، فأرى أن البيع لا يصح إلا بشروط بيع الذّين.

وقبل أن أختم أذكّر بما يأتي:

ما روي أن النبي ﷺ قال: «دع ما يريبك إلى ما لا يريبك».

وقاعدة: «إذا اجتمع دليل الإباحة ودليل التحريم غلب دليل التحريم». لما روي أن عثمان بن عفان رضي الله عنه لما سئل عن الجمع بين الأختين بملك اليمين قال: «أحلّتهما آية وحرّمتهما آية، والتحريم أحب إلينا».

وقاعدة: «إذا اجتمع المقتضي والمانع غلب المانع».

وقاعدة: «شبهة الربا تعمل عمل الربا».

لماذا كان هذا؟ لأن فيه خروجاً عن عهدة الحرام بيقين.

كذلك أضّم صوتي لصوت معالي الأستاذ الدكتور عبدالسلام العبادي من حيث إنه من الضروري إعادة النظر في مسألة التداول في حالة غلبت النقود والديون باعتبار أن هذا قد يؤدي إلى الربا، وقد يؤدي إلى بيع الذّين لغير المدين. وشكراً لكم.

### فضيلة الدكتور عبدالرحمن السند:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله.

وبعد؛ أنا أطرح تساؤلاً ونحن نستمع إلى هذه الأطروحات فيما يتعلّق بالتصكيك وهو: هل فكرة الصكوك وسيلة من وسائل تنمية الأموال لدى البنوك الإسلامية، أم أنّها وسيلة لسدّ حاجات التمويل عند من يريد إقامة مشروع من المشروعات؟

الحقيقة أن النظرة إلى التصكيك بنفس النظرة إلى السندات، وأن السندات هي وسيلة من وسائل تنمية أموال البنوك الربوية. ولذلك جاءت فكرة التصكيك منطبقة تماماً لمثل فكرة السندات، وأصبحت البنوك تُعنى



بقضية الصكوك ليس لأجل تمويل مشروعات تحتاج إلى التمويل وتقوم على هذا المبدأ، وبذلك تكون هناك نسبة قد تكون غير قليلة للمخاطرة من أن تكون وسيلة لتنمية أموال البنوك الإسلامية بنفس فكرة البنوك الربوية، لأن فكرة البنوك الربوية هي أن البنك عنده أموال جاءت من جمعها أو إيداعها ممن تكون فائضة عندهم هذه الأموال وإعطائها لمن يحتاج عن طريق ما يسمى بالسندات.

التوريق (التصكيك) لمشروعات جاءت أيضاً من خلال البنوك الإسلامية، من خلال هذه الفكرة تماماً، لكن بالأصل تكون بطريقة الفوائد الربوية التي تكون على القرض الذي يكون في السندات، وهذا إشكال ليس فقط في التوريق بل في كثير من المنتجات التي تكون في البنوك الإسلامية.

البنوك الإسلامية لا بد أن تنبئ عن المبدأ والفكرة التي تقوم عليها البنوك الربوية، وتعلم أنها كما يكون عندها أموال مودعة فائضة، لا بد أن تستثمرها أن تخرج من الفكرة التي قامت عليها البنوك الربوية، وهي الربح السريع بمخاطرة معدومة أو شبه معدومة. هذا لا يمكن أن يكون أيضاً في البنوك الإسلامية مبدأ معتمداً ومقبولاً تماماً، لا بد أن تكون هناك فكرة، عندنا أموال جاءت من إيداعات المودعين الذين عندهم فائض ولكن بطريق استثماري لهذه الأموال، وإن كانت نسبة الربح فيها ليست كبيرة كما تكون في البنوك الربوية، وأيضاً نسبة المخاطرة ليست قليلة قد تكون أكثر مما تكون في البنوك الربوية، لكن المقصود أكبر والنفع أعظم والتوجه أسمى من أن تكون مثل البنوك الربوية. وشكراً.

### سعادة الدكتور أحمد الإسلامبولي:

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله، وأصلي وأسلم على خير رسل الله سيدنا محمد ﷺ، وكل من والاه.

أما بعد؛ فوجدت أن بعض الإخوة يتحسسوا من استخدام بعض الألفاظ، فاستخدام بعض الأشياء كالليبور يجد فيه حساسية ويأمل ألا

يُستخدم شيء يستخدمه الغرب ربوياً في أعمالٍ هي في حقيقتها شرعية وتستهلج الربا.

أقول: نحن نبحت عن معيار أو مؤشر يقيس لنا ظروف السوق الذي نعمل فيه، وظروف السوق إذا كانت ترتفع فهي ترتفع على الجميع، وإذا كانت تنخفض فهي تنخفض على الجميع، ولا يُتصور أن ترتفع هناك وتنخفض هنا. من أجل ذلك فإننا نبحت عن مؤشر يتسم بالاستقرار، ولو أننا وجدنا مؤشراً آخرأ غير الليبور يتمتع بالاستقرار لاتخذناه سبيلاً. هذه واحدة.

**الثانية والأخيرة:** يتحسّس كثير من المعاصرين الإسلاميين من كلمة (سند)، على اعتبار أن السند في التطبيق المعاصر يقوم على الربا، ولكن أعجبني موقف مجمع الفقه الإسلامي حينما لم يتحسّس من هذا واستخدم اللفظ باعتباره لفظ له مدلول فتكلّم عن ما يسمّى بسندات المقارضة. وشكراً جزيلاً.

### **فضيلة الشيخ محمد علي التسخيري:**

أردت أن أنبه على بعض النقاط السريعة:

أولاً: تردّد هنا أن الغرض من التصكيك هو التداول، مع أن التداول أحد الأغراض. يعني هناك غرض الحصول على العائد، غرض معقول ومطلوب. فالتركيز على التداول وطلب إغلاق باب الصكوك في عقود المراجعة والسلم والاستصناع التي تُقصر من مدة التداول أنا أعتقد أن هذا إغلاق لباب واسع.

ثانياً: حديث (العبد) واضح في الدلالة على أن التابع لا يُلاحظ فيه ما يُلاحظ في مصب العقد، لا يُلاحظ فيه الغرر كما يُلاحظ في مصب العقد وأمثال ذلك. والديون في هذه المؤسسات بلا ريب هي تابعة وليست هي مصب العقد الذي يتم. فأعتقد أن حديث (العبد) والاستدلالات الأخرى في قضية التابعة حديث تام، ويجب ألا نغلق - كما قلت - باباً واسعاً.

ثالثاً: أرجو أن يلحظ الإخوة القائلون بعدم الفرق بين الصك الإسلامي (التصكيك الإسلامي) والتوريق أو السندات المالية للقرض لوجود فروق. الآن العين التي هي مصب هذه العمليات لو هلكت بلا تعدُّ ولا تفريط فإنها تهلك من مال رب المال من أصحاب الصكوك ، ولا يستطيعون أن يطالبوا بشيء.

لو أن هذا المطار الذي بيع جاءته زلزلة وزلزلته وجعلته مع التراب، هل يطالب أصحاب الصكوك بشيء هنا؟ هذه قضية مخاطرة. إذا قلنا بأن إطفاء الصكوك يتم بالقيمة العادلة أو القيمة السوقية فهنا فرق بين هذا الصك وبين السند. السند يتخذ حتى لو خسر البنك ما خسر، هو سند قرضي ربوي، أما هذا الصك فهو معرض للمخاطر، وفرق كبير بينه وبين التوريق. وأريد أن أقول إن العرف إذا عرّف فرقا بين أية عملية ولو فرقا بسيطاً يستطيع أن يميّز فيها بين البيع والزبا ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ [البقرة: ٢٧٥] والسلام عليكم.

### فضيلة الدكتور محمد عبدالغفار الشريف:

بسم الله الرحمن الرحيم.

أنا كنت أريد أن أقول كلمة في الموضوع، وقد ذكر بعض الإخوة أنه يجب أن ننظر إلى الأحوال العملية. في الواقع لو أن هذه الصكوك الأعيان أو أن الخدمات تلفت فإن المتداولين للصكوك لا يعلمون شيئاً عن ذلك، وتبقى هذه الصكوك في الأسواق متداولة ومتعامل بها، ولا يسألون أصلاً عن الأعيان والخدمات التي كانت أصلاً لإصدار الصكوك. ولو أردنا أن نطبّق معيار أصل النشاط فيجب أن ننتبه أن أصل نشاط المصارف كلها بما فيها الإسلامي التمويل. والتمويل عبارة عن ديون وأيضاً نقود. فهذه قضايا يجب أن تأخذ حظها من البحث. وشكراً.

### معالي الأستاذ الدكتور عبدالسلام العبادي (أمين المجمع):

أريد أن أوضح أن القرار الذي سيصدر عن المجمع - بإذن الله - هو بيان لكامل العملية، لأن بعض الإخوة يقترح أن نفصل في البيان بين

الحكم في التوريق باعتباره تصكيكاً للديون، وبالتالي نحسم الموضوع بالتحريم وننتهي. الدراسات ستغطي كل هذه الآفاق وبالتالي سيكون القرار شاملاً إن شاء الله.

**معالي الشيخ الدكتور صالح بن حميد (رئيس المجلس):**

شكراً. لجنة الصياغة لهذا الموضوع: الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:

- الدكتور محمد عبدالحليم عمر (المقرر).
  - الدكتور محمد عبدالغفار الشريف (عضو).
  - الدكتور فؤاد أحمد محيسن (عضو).
  - الدكتور حسين حامد حسان (عضو).
  - الدكتور عبدالباري مشعل (عضو).
  - الدكتور عبدالعظيم أبو زيد (عضو).
- كما أنني أُنَبِّهُ إلى أنه أيضاً سيُضم إلى لجنة الصياغة العامة كلُّ من: الدكتور محمد الزحيلي، والدكتور حمزة حسين الفعر.
- وبهذا تُرفع الجلسة، والحمد لله رب العالمين.

\*\*\*

ثالثاً: القرار



بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم  
النبيين وعلى آله وصحبه أجمعين

قرار رقم ١٧٨ (١٩/٤)

بشأن

**الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة  
المؤتمر الإسلامي، المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة  
(دولة الإمارات العربية المتحدة) من ١ إلى ٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ،  
الموافق ٢٦ - ٣٠ نيسان (إبريل) ٢٠٠٩م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع  
الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، وبعد استماعه  
إلى المناقشات التي دارت حوله،  
قرر ما يأتي:

**أولاً: المقصود بالتوريق، والتصكيك:**

التوريق التقليدي تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية  
القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل دَيناً بفائدة لحاملها في ذمة  
مُصدِّرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً .  
أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو إصدار وثائق أو شهادات  
مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو  
منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة  
فعالاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي  
وتأخذ أحكامه .

## ثانياً: خصائص الصكوك:

- ١ - يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- ٢ - يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- ٣ - انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
- ٤ - أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة، وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية أو على مبلغ مقطوع.
- ٥ - تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- ٦ - تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

## ثالثاً: أحكام الصكوك:

- ١ - لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد.
- ٢ - مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار.
- ٣ - لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الإسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.
- ٤ - يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: ٣٠ (٤/٣) التالية:



أ - إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبّق أحكام الصرف.

ب - إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المرابحة فيطبّق على تداول الصكوك أحكام الدّين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.

ج - 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 التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

#### رابعاً:

لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.

#### خامساً: التطبيقات المعاصرة للصكوك:

انطلاقاً من أن الشريعة الإسلامية قادرة على استيعاب المستجدات، ومنها الحل لكل ما يطرأ والحكم على كل ما يستجد، وانطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة، فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك، ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية أو في تمويل موارد البنوك الإسلامية أو استثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك

في الخصخصة المؤقتة شريطة أن يكون عائد هذه الصكوك جميعها ناشئاً عن موجودات دايرة للدخل.

يوصي المجمع بما يلي:

١ - ضرورة التزام المصارف الإسلامية بالبحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية وتلتزم بالأحكام الشرعية.

٢ - حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك، فإن مما يحقق ذلك الدور قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك من خلال إصدار تشريعات قانونية ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها، وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية بشكل عملي.

والله أعلم.



**الموضوع الثالث دور الرقابة الشرعية في ضبط أعمال البنوك الإسلامية أهميتها، شروطها، طريقة عملها**

- ١ - دور الهيئات الشرعية في ضبط أعمال المؤسسات المالية الإسلامية:  
 للدكتور أحمد الإسلامبولي ..... ١٣
- ٢ - دور الرقابة الشرعية في ضبط أعمال البنوك الإسلامية: أهميتها،  
 شروطها، طريقة عملها: للشيخ الدكتور أحمد بن عبدالله بن حميد . ٧١
- ٣ - دور الرقابة الشرعية في ضبط أعمال البنوك والمؤسسات المالية  
 الإسلامية: للأستاذ الدكتور عبدالسلام داود العبادي ..... ٩٧
- ٤ - مفترضات المسؤولية في نطاق الرقابة الشرعية على المؤسسات  
 المالية: للأستاذ الدكتور عبدالله مبروك النجار ..... ١٢٩
- ٥ - الرقابة الشرعية ودورها في ضبط أعمال المصارف الإسلامية:  
 أهميتها، شروطها، طريقة عملها: للدكتور العياشي فداد ..... ٢٠٣
- ٦ - دور الرقابة الشرعية في ضبط أعمال المصارف الإسلامية: للأستاذ  
 الدكتور محمد أحمد الصالح ..... ٢٤٣
- ٧ - دور الرقابة الشرعية في ضبط أعمال المصارف الإسلامية: أهميتها،  
 شروطها، وطريقة عملها: للدكتور محمد أكرم لال الدين ..... ٢٩٥
- ٨ - دور المجامع الفقهية في ترشيد مسيرة المصارف الإسلامية: آليات  
 وصيغ عمليّة: للأستاذ الدكتور محمد عبداللطيف صالح الفرفور .... ٣٣٧
- ٩ - الرقابة الشرعية على المصارف: ضوابطها وأحكامها ودورها في  
 ضبط عمل المصارف: للدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي ..... ٣٩٥
- العرض والمناقشة والقرار ..... ٤٤٥
- العرض ..... ٤٤٧
- المناقشات ..... ٤٧٥

القرار ..... ٥٠٩

## الموضوع الرابع الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

- ١٠ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:  
للدكتورة أختري زيتي عبدالعزيز ..... ٥١٥
- ١١ - صكوك الاستثمار الإسلامي: للأستاذ الدكتور حسين حامد حسان ..... ٥٤١
- ١٢ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:  
للدكتور عبدالباري مشعل ..... ٦٣٧
- ١٣ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة، وتداولها:  
للأستاذ الدكتور عبدالستار أبو غدة ..... ٦٧٥
- ١٤ - الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية: للأستاذ عبداللطيف  
عبدالرحيم جناحي ..... ٧٣٣
- ١٥ - التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما: للشيخ الدكتور عجيل جاسم  
النشمي ..... ٧٧٧
- ١٦ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة - دراسة فقهية  
اقتصادية تطبيقية -: للأستاذ الدكتور علي محيي الدين القره داغي ... ٨٠١
- ١٧ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:  
للدكتور فؤاد محمد أحمد محسن ..... ٨٤١
- ١٨ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:  
للدكتور محمد عبدالحليم عمر ..... ٩٤٧
- ١٩ - الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة: للقاضي محمد تقي العثماني .... ٩٨٣
- ٢٠ - الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:  
للدكتور محمد علي القرني بن عيد ..... ١٠٠٣
- ٢١ - الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك:  
للأستاذ الدكتور محمد عبدالغفار الشريف ..... ١٠٤٥
- ٢٢ - الصكوك المعاصرة وحكمها: للشيخ محمد علي التسخيري ..... ١٠٧٧

٢٣ - الصكوك قضايا فقهية واقتصادية: للدكتور معبد علي الجارحي ...	١٠٩١
العرض والمناقشة والقرار .....	١١٤٣
العرض .....	١١٤٥
المناقشات .....	١١٦٧
القرار .....	١٢٠٥

\* \* \*



