

مركز دراسات الدكتوراه : " اللغات والتراث والتهيئة المجالية "

تكوين الدكتوراه : التاريخ والتراث

محور : الدراسات الإسلامية

مختبر : الأصول الشرعية للكونيات والمعاملات

أطروحة لنيل الدكتوراه في الآداب والعلوم الإنسانية في موضوع :

**دور الصكوك في الاقتصاد الإسلامي**

**أنواعها وتطبيقاتها المعاصرة**

**صكوك الإجارة نموذجاً**

الأستاذ المشرف :

الدكتور : عبد الله معصر

إعداد الطالب الباحث :

إبراهيم بونزال

تاريخ المناقشة: 2019/04/18م الموافق: 12/شعبان/1440هـ

لجنة المناقشة :

الدكتور سعيد المغناوي (كلية الآداب والعلوم الإنسانية سايس - فاس) رئيساً

الدكتور عبد المجيد الكتاني (كلية الشريعة سايس - فاس) عضواً

الدكتور العربي الدايز (كلية الآداب والعلوم الإنسانية القنيطرة) عضواً

الدكتور عبد الله معصر (كلية الآداب والعلوم الإنسانية سايس - فاس) مشرفاً ومقرراً

السنة الجامعية :

1438-1439

2017-2018

# إهداء

أهدي هذا البحث المتواضع إلى الزبير. قال الله في حقهما: ﴿وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا ۗ﴾. سورة الإسراء الآية 23.

أبي وأمي الزبير. هما سبب الإيجاد بعد الواحد القهار وأسأل الله عز وجل أن يجعله مقبلاً عنده في ميزان حسناتهما.

كما أهديه إلى مشايخي وأساتذتي الكرام الزبير. أفادوا لي درب العلم والمعرفة وإلى إخواني وأعمامي وأخواتي في النسب والإسلام وأر. يحشرني وإياهم في ظل عرشه أمير.

هدية تصغر لكنها \*\*\* في غير من يعرفها تكبر

إبراهيم بونزال

# كلمة شكر

قال تعالى: ﴿اعْمَلُوا آلَ عَادَ وَوَدَّ شُكْرًا ً وَقَلِيلًا مِّنْ عِبَادِيَ الشَّاكِرِينَ﴾.

سورة الإسراء الآية 13.

أتقدم بالشكر الجزيل والامتنان إلى كل من أسهم معي من قريب وبعيد في إنجاز هذا البحث المتواضع.

وأخص بالذكر أستاذي وشيخي العلامة الدكتور عبد الله معصر الذي أكرمني بإشرافه على هذا البحث وأتمنى أن يكون بداية خير في البحث العلمي.

كما أشكر أيضا كل من كان لي عوناً على إتمامه وأسدي إلي معرفة من أساتذتي الأجلاء الكرام على ما بذلوه من جهد

فجزى الله عنا الجميع خير الجزاء

والسلام

## مقدمة

الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره ونستهديه ونعوذ بالله من شرور أنفسنا وسيئات أعمالنا من يهده الله فلا مضل له ومن يضلله فلا هادي له وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له وأشهد أن محمدا عبده ورسوله، ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تَقَاتِهِ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنْتُمْ مُسْلِمُونَ﴾ (1).

﴿يَا أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا رَبَّكُمُ الَّذِي خَلَقَكُمْ مِنْ نَفْسٍ وَاحِدَةٍ وَخَلَقَ مِنْهَا زَوْجَهَا وَبَثَّ مِنْهُمَا رِجَالًا كَثِيرًا وَنِسَاءً ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَاللَّحَامَ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا﴾ (2).

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا يُصْلِحْ لَكُمْ أَعْمَالَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ ۗ وَمَنْ يُصِصِ اللَّهُ وَرَسُولُهُ فَقَدْ فَازَ فَوْزًا عَظِيمًا﴾ (3).

أما بعد فإن أصدق الحديث كتاب الله وأحسن الهدي هدي سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وشر الأمور محدثاتها وكل محدثة بدعة وكل بدعة ضلالة وكل ضلالة في النار.

---

(1) - آل عمران: 102

(2) - النساء: 1.

(3) - الأحزاب: 70 و 71

وبعد:

مما لا يخفى على أحد أهمية البحث في المعاملات المالية في الفقه الإسلامي باعتباره خزاناً لكنوز نفيسة في الموضوع تحتاج إليها البشرية في ظل ما يجتاح العالم اليوم من أزمات اقتصادية .

أضف إلى ذلك حاجة الأمة إلى إحياء الفقه الإسلامي وتجاربه الرائدة في الاقتصاد والمال .

ذلك أن الإسلام في موضوع المال يتوفر على رؤية شاملة للمال ، سواء من حيث كسبه ، أو توزيعه ، أو إنفاقه .

وفي هذا الصدد يأتي حديثي عن معاملة مالية اشتهرت عند المسلمين بالصكوك .

و من نعم الله سبحانه وتعالى أن فتح على عباده أبواب الرزق ومنافذ الكسب الحلال، ذلك أن الشريعة الإسلامية تتضمن نظاماً مالياً متكاملًا بمؤسساته وأدواته، وهو نظام معجز خال من كل عوامل وأسباب وأمراض النظام المالي الوضعي، سواء الاشتراكي منه أو الرأسمالي، ولا يتصور حدوث الأزمات المالية العالمية التي يشهدها العالم في ظل التطبيق الكامل والصحيح لنظام التمويل الإسلامي، فهو يرفض الفائدة ويقدم البديل الجائز والمحقق

لمصالح العباد في العاجل والآجل، ويربط بين التمويل والانتاج، أي بين النظام المالي والاقتصادي"<sup>(4)</sup>.

ولالإشارة فإنه إلى جانب الفكر الاقتصادي البشري ، هناك الفكر الاقتصادي الإسلامي ، الذي يتوفر على قاعدة علمية صلبة تتكون من جهود المسلمين في التفاعل مع نصوص الوحي وواقعهم .

ذلك التفاعل أنتج ميراثا ضخما في فقه الاموال وجب على مسلمي اليوم الاستفادة منه .

وفي خضم الأزمات التي يعيشها العالم، تشهد أدوات ومعاملات الاستثمار الإسلامي انتشارا واسعا، وازدهارا متزايدا، خصوصا فيما يتعلق بالعمليات المصرفية المختلفة.

ولعل أهم هذه الأدوات التي برزت بشكل كبير في السنوات الأخيرة ما اصطلح عليه في الفقه الاقتصادي المعاصر بـ"الصكوك الإسلامية"، حيث أصبح التصكيك الإسلامي أحد أهم الابتكارات المالية الأكثر جذبا للمؤسسات المالية، ليس في الأسواق الإسلامية والعربية فحسب، بل والأجنبية كذلك، في ظل الطلب المتزايد على منتجاتها في الأسواق العالمية.

---

(4) - "إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضمائنها" د حسين حامد حسان / عن "بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي" جدة 2011، الطبعة الأولى 2011، إدارة البحوث والتطوير مجموعة البركة المصرفية، ص 15 بتصرف .

والواقع خير دليل على ذلك ، وسنلمس هذه الحاجة الملحة إلى هذا النوع من المعاملات المالية في صفحات هذا البحث المتواضع .

## أهمية الموضوع:

تكمن أهمية التصكيك الإسلامي، في هذا الطرح البديل الذي قدمه الإسلام كحل لتفادي المعاملات المخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية في شكلها التقليدي، وكذلك للخروج من هذه الأزمات الاقتصادية، حيث لا تزال العديد من الشركات والبنوك تتخبط في مهاوي الإفلاس، ثم في الحضور القوي لهذه الأداة في الأسواق المختلفة، والإقبال المتزايد على تداولاتها وتطبيقاتها المعاصرة.

فإذا كانت المعاملات في الشريعة الإسلامية مبنية على المرونة، وقاعدة الأصل في الأشياء الإباحة<sup>(5)</sup>، فإنها - في المقابل - لم تترك الباب مفتوحا على مصراعيه في قبول كل ما استجد من تصرفات وتداولات، بل وضعت لذلك ضوابط وشروطا، ينبغي الالتزام بها، ورسمت حدودا وأوصافا حذرت من تعديها ومجازتها. ونظرا للإقبال الكبير الذي شهدته الأسواق المالية بخصوص موضوع الصكوك، ولما لهذا النوع من التداول من صور مختلفة، وتطبيقات متنوعة، كان لزاما على العلماء والمتخصصين أن يتناولوا هذا الجانب بالبحث والدراسة، ويولوه أهمية قصوى، من أجل بيان الموقف الشرعي والقانوني، وتقديم الحلول والتوجيهات التي من شأنها أن تساهم في تحصين هذه المعاملات مما قد ينحرف بها عن روح الكسب والاستزاق المرغوب فيه شرعا.

---

(5) - الأشباه للسيوطي: 60، ابن نجيم: 66، الوجيز: 129

ذلكم أنه ما من مشكلة إلا والفقهاء الإسلامي قادرا على حلها لما يتضمنه من تراكم إنتاج العقل المسلم لفقهاء الأموال على امتداد تاريخه .

وفي هذا الإطار والسياق رغبت في جعل بحثي المقدم لنيل شهادة الدكتوراة تحت عنوان "دور الصكوك في الاقتصاد الإسلامي أنواعها وتطبيقاتها المعاصرة ، صكوك الإجارة نموذجاً"، قصد المساهمة في تفعيل البحث العلمي بهذا الاتجاه، الذي ما يزال في بداياته، الأولى ، وما يزال المجال الخصب لأقلام الباحثين والمثقفين والفقهاء والشباب المتعلم وطلاب الجامعات في العالم الإسلامي ، والبحث فيه بدون شك سيقدم لا محالة لمسة نوعية وقيمة مضافة لما أنجز من بحوث في هذا المجال ، خصوصا في وقت نجد كثيرا من الدول الإسلامية، لم تخض بعد هذه التجربة.

### إشكالية البحث:

تتجلى إشكالية هذا البحث في طرح قضية الصكوك، وفق رؤية إسلامية وقانونية واقتصادية، مع إبراز تداولاتها وتطبيقاتها المعاصرة، من أجل تمييزها عن شكلها التقليدي، الذي لا يرقى إلى أن يستجيب لضوابط وأحكام التداول السليم .

مع التركيز على صكوك الإجارة ودورها في الاقتصاد الإسلامي المعاصر، باعتبار طرح هذا الإشكال أضاف لمسة نوعية في البحوث

والدراسات الأكاديمية في فقه الأموال بصفة عامة ، وفي المستجدات المعاصرة بصفة خاصة.

وسأتناول في بعض صفحات هذا البحث العديد من الإشكالات الواردة على الصكوك مع مناقشتها وإبراز آراء العلماء فيها .

وفي بسط هذه الإشكالات وإيجاد الحلول لها تجديد لأساليب تناول الدراسات الفقهية ، مواكبة للعصر وانفتاحا على حقول معرفية متنوعة ، ستسهم لا محالة في خدمة الفقه الإسلامي ، وإخراجه من رفوف الإهمال ونفض الغبار عنه .

## أسباب اختيار الموضوع :

وقد كان لي في هذا البحث جملة من المقاصد والأهداف أوجزها فيما

يلي :

الرغبة في الاطلاع على موضوع الصكوك بصفة عامة .

الرغبة في الاطلاع على صكوك الإجارة باعتباره مفهوما حديثا في

الاقتصاد الإسلامي المعاصر.

الرغبة في تعميق معرفتي بفقهاء الأموال مع الانفتاح على مستجدات

البحث العلمي في هذا الموضوع .

الرغبة في الاطلاع على أنواع الصكوك وموقف الشرع والقانون منها .

الرغبة في معرفة تجارب دول إسلامية اعتمدت الصكوك كمحرك

اقتصادي ومعاملة مالية حديثة .

التعرف على الأثر الإيجابي لاعتماد الصكوك الإسلامية .

اكتشاف علاقة صكوك الإجارة بالمعاملة المعروفة بين المسلمين بالإجارة

والإجارة المنتهية بالتمليك .

## دوافع اختياره:

لقد دفعني إلى اختيار هذا الموضوع عدة دوافع أذكر منها ما يلي:

✓ الرغبة في تعميق التكوين في فقه الأموال باعتبار أن موضوع بحثي لنيل الماجستير كان له علاقة بهذا الموضوع فهو تكميم وتعمق في ما بدأت في بحث الماجستير .

✓ الرغبة في تشجيع الطلبة الباحثين على اقتحام فقه الأموال والعمل على إيجاد حلول فقهية معاصرة تستجيب للطلب المتزايد على فقه الأموال في الشريعة الإسلامية .

✓ الرغبة في الإسهام إلى جانب الباحثين في تنوير الساحة الإسلامية ببحوث علمية تواكب ما عرفته الساحة الدولية من أزمة مالية طرح معها الحل الإسلامي بشدة ، عله يخلص البشرية بتشريعه المحكم والمرن والمتجدد والقابل للاجتهد والتجديد .

✓ الوصول إلى علاقة القديم بالحديث من جهود الأمة في إحياء الفقه الإسلامي وبعثه من جديد .

✓ الرغبة في قطع شوط جديد من أشواط مشروعتي العلمي الشخصي الذي سأكرس حياتي لخدمته ، ألا وهو فقه الأموال .

## الدراسات السابقة:

نظرا لأهمية هذا الموضوع، ولشغله حيزا مهما في الأسواق المالية، فقد انبرى كثير من العلماء والباحثين، إلى دراسته وبجته من جوانب مختلفة، ومن خلال اطلاعي على عدة مؤلفات وفهارس وكذا المكتبات والخزانات وكل ما له دور في البحث العلمي وكذلك الشبكة العنكبوتية، إلا أنني لم أقف على دراسة بهذا العنوان (دور الصكوك في الاقتصاد الإسلامي أنواعها وتطبيقاتها المعاصرة" صكوك الاجارة نموذجا") لكن هناك كتابات ومؤلفات بعناوين أخرى.

غير أن الغالب على هذه الدراسات كونها عبارة عن كتب صغيرة وبحوث وعروض وورقات مختصرة مقدمة في المؤتمرات المنعقدة ببعض الدول المهمة بهذا المجال، خصوصا ما قدمته منظمة المؤتمر الإسلامي في كثير من دوراتها، على سبيل المثال:

1- الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، تأليف: د. أشرف محمد دوابه،

2- الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها: إعداد الدكتور محمد علي القرني بن عيد جامعة الملك عبد العزيز بجدة.

3- الصكوك الإسلامية " التوريق " وتطبيقاتها المعاصرة - دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية - بقلم أ. د. علي محي الدين القره داغي أستاذ بجامعة قطر.

4- الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها: الدكتور فؤاد محمد أحمد محيسن.

5- الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصر: أ.د. كمال توفيق حطاب/ جامعة اليرموك الأردن.

6- العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية للدكتور خالد بن سعود بن عبد الله الرشود .

وغيرها كثير، وأما بخصوص الرسائل العلمية والمؤلفات في هذا الموضوع فليست بذلك الكم الكبير، وقفت على بعضها، منها ما يلامس صميم موضوعنا، ومنها مؤلفات في جزئيات مختلفة، وبعضها يتطرق أصحابها إلى الموضوع في إطاره العام، ومن أمثلة ذلك:

7- صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد: أسامة عبد الحلیم الجورية/ رسالة ماجستير.

8- دور التوريق في نشاط البنك، حالة بنك التنمية المحلية: مذكرة مقدمة كجزء لنيل درجة الماجستير.

9- الصكوك المالية الإسلامية، الأزمة - المخرج: تأليف سامي يوسف  
كمال، دار الفكر العربي 2010.

10- بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للإقتصاد الإسلامي 2011  
جدة.

11- الإفصاح المحاسبي عن الصكوك المالية الإسلامية وأثره على ترويجها:  
سامي يوسف كمال محمد/ رسالة ماجستير.

12- الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، دراسة شرعية نقدية  
للدكتور فهد بن بادي المرشدي .

13- صكوك الإجارة للدكتور حامد ميرة .

وقد تكون هناك مؤلفات وأطروحات أخرى لم أطلع عليها اكتفي بهذا  
القدر من الدراسات والأبحاث السابقة ، والغرض هنا أن أضيف لمسة أخرى  
إلى البحوث السابقة والله المستعان وعليه التكلان .

### منهج معالجة الموضوع:

حينما راودتني فكرة الكتابة في هذا الموضوع اتجهت إلى مؤلفات  
متخصصة ، فتبعت المادة العلمية المتعلقة بالموضوع ، واستقرت البحوث  
السابقة ، وحاولت الاستفادة منها ، وأنجزت هذا البحث المتواضع بمنهج

جمعت فيه بين استقراء المادة العلمية في مصادرها ، وتحليلها ونظمتها على الشكل التالي :

مقدمة تضمنتها موضوع البحث ، وأهميته، وإشكاليته ، وأهدافه، ودوافع اختياره، والبحوث السابقة عليه ، ومنهج معالجته ، ثم قسمته إلى بابين في الباب الأول: حددت المفاهيم النظرية للبحث ، وأما الباب الثاني فجعلته للجانب التطبيقي ، وضمنت كل باب فصلين، وفي كل فصل مباحث ومطالب، سنذكرها في التصميم العام للبحث .

وتوضيحا للمنهجية وطلبا للإحاطة بالموضوع سرت على المنهج التالي:

أولاً: تعريف المصطلحات من حيث اللغة والاصطلاح وبيان الأنواع والخصائص إذا احتاج الأمر إلى ذلك.

بيان الحكم الشرعي في المسائل وبيان الخلاف فيها، ثم الترجيح بين الأقوال.

الاستدلال بالكتاب والسنة والإجماع وباقي الأدلة المعتمدة في الاستدلال.

الاعتماد على المصادر الأعلى قوة من حيث الصحة.

الاعتماد على أمهات الفقه وأقوال الفقهاء واستنباطاتهم منتقيا في ذلك أقواها.

البحث في الكتب المعاصرة المتخصصة في الصكوك، والعامه في المعاملات المالية المعاصرة، والتي تعالج الموضوع بنسبة ما.

الإشارة إلى المصادر والمراجع ومؤلفيها من حيث العزو في الهامش.

ترقيم الآيات وبيان أسماء سورها كما في المصحف الشريف.

تخريج الأحاديث من مصادرها المعتمدة في التخريج مع ذكر الكتاب والباب .

الانفتاح على المجالات وأعمال المؤتمرات والندوات .

ثم بعد المقدمة ، قسمت البحث إلى بابين :

الباب الأول : في تحديد مفاهيم البحث وقضاياها النظرية .

جعلت هذا الباب على فصلين :

الفصل الأول : في مفهوم الصكوك وأهميتها في الاقتصاد الإسلامي .

وجعلت هذا الفصل على مبحثين :

المبحث الأول : مفهوم الصكوك لغة وشرعا .

وقسمت المبحث إلى مطالب :

المطلب الأول : الصكوك لغة .

المطلب الثاني : الصكوك شرعا .

المطلب الثالث : مصطلحات متداخلة مع الصكوك .

وفي المبحث الثاني تناولت بالدراسة والتحليل أهمية الصكوك في الاقتصاد

الإسلامي جعلت منه مطلبين :

المطلب الأول : أهمية الصكوك في تنمية اقتصاد البلد وإنعاشه .

المطلب الثاني : أهمية الصكوك في الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة .

وفي الفصل الثاني من هذا البحث المتواضع تحدثت عن أنواع الصكوك

وحكمها الشرعي وضوابطها وأركانها وخصائصها .

وجعلت الفصل الثاني على مباحث :

المبحث الأول : أنواع الصكوك ، وفيه مطالب :

المطلب الأول : أنواع الصكوك من حيث أساسها الفقهي .

المطلب الثاني : أنواع الصكوك من حيث مدتها واستثمار حصيلتها .

وفي المبحث الثاني تحدثت عن : حكم الصكوك ، وكان لي فيه مطالب :

المطلب الأول : تأصيل التصكيك في الفقه الإسلامي .

المطلب الثاني : التوصيف الشرعي للصكوك .

وتناولت في المبحث الثالث : ضوابط إصدار الصكوك وأركانها

وخصائصها والتكييف الفقهي لها .

وفيه مطالب :

المطلب الأول : أحكام إصدار الصكوك .

المطلب الثاني : ضوابط إصدار الصكوك .

المطلب الثالث : أركان الصكوك .

المطلب الرابع : خصائص وطرق التصكيك .

المطلب الخامس : تداول الصكوك والتكييف الفقهي المعاصر لعملياتها .

ثم بعد تفصيل القول في الجانب النظري ومفاهيمه الأساسية انتقلت إلى

الباب الثاني خصصته للحديث عن :

صكوك الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة ، تجارب بعض الدول الإسلامية

(الجانب التطبيقي للبحث) .

وقسمت الباب إلى فصلين :

الفصل الأول : في مفهوم صكوك الإجارة ، وأنواعها وحكمها

وضوابطها وخصائصها .

ثم قسمت هذا الفصل إلى مباحث ، وفي كل مبحث مطالب .

المبحث الأول : مفهوم صكوك الإجارة .

وفي هذا المبحث عدة مطالب :

المطلب الأول : الصكوك في اللغة .

المطلب الثاني : الصكوك شرعا .

المطلب الثالث : الإجارة في اللغة .

المطلب الرابع : الإجارة شرعا .

المطلب الخامس : صكوك الإجارة شرعا .

المبحث الثاني : أنواع صكوك الإجارة .

وفيه مطالب :

المطلب الأول : صكوك ملكية الأصول المؤجرة .

المطلب الثاني : صكوك ملكية المنافع .

المطلب الثالث : صكوك ملكية الخدمات .

وفي المبحث الثالث : تحدثت عن حكم صكوك الإجارة .

وكان لي فيه مطالب :

المطلب الأول : حكم صكوك ملكية الأصول المؤجرة .

المطلب الثاني : حكم صكوك ملكية المنافع .

المطلب الثالث : حكم صكوك ملكية الخدمات وبعده حكم أنواع من

صكوك الإجارة مع مناقشة المسائل الخلافية .

ثم انتقلت إلى المبحث الرابع : ضوابط صكوك الإجارة ومعاييرها

الشرعية .

وكان لي فيه مطلبان :

المطلب الأول : المعايير الشرعية العامة لصكوك الإجارة .

المطلب الثاني : المعايير والضوابط الخاصة لصكوك الإجارة .

وفي المبحث الخامس من الفصل الأول من الباب الثاني تحدثت عن

خصائص صكوك الإجارة وكان لي فيه مطالب :

المطلب الأول : خاصية المرونة .

المطلب الثاني : خصائص متنوعة .

وبعد هذا كله انتقلت إلى الفصل الثاني والأخير من البحث خصصته

للحديث عن التطبيقات المعاصرة لصكوك الإجارة ، وجعلت تجارب

بعض البلدان نموذجاً تطبيقياً للقضايا النظرية التي أوردتها في البحث .

وفي هذا الفصل مطالب :

المطلب الأول : في تجربة دولة البحرين .

المطلب الثاني : في تجربة دولة المملكة العربية السعودية .

المطلب الثالث : في تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة .

المطلب الرابع : في تجربة دولة السودان .

المطلب الخامس : في تجربة دولة الجزائر .

المطلب السادس : في تجربة دولة باكستان .

المطلب السابع : في تجربة دولة ماليزيا .

ثم أردفت ذلك كله بمطلب ختامي لتقييم تجربة الصكوك في البلاد الإسلامية .

وبعده مبحث ختامي خصصته للمخاطر والتحديات المعاصرة للصكوك الإسلامية .

ثم وضعت خاتمة للبحث ، ولائحة للمصادر والمراجع وفهرسا للمحتوى.

الباب الأول:

تحديد مفاهيم البحث وقضاياها

النظرية

## الباب الأول

بعد ما تعرفنا في مقدمة البحث على عدد من القضايا الممهدة لدراسته وتحليله ومناقشته ، نصل بحول الله وقوته إلى تفصيله بما يناسب المقام، فأقول ومن الله أستمد العون :

الباب الأول : تحديد مفاهيم البحث وقضاياها النظرية .

في هذا الباب نتعرف بحول الله على الإطار النظري، وأهم المفاهيم الأساسية للبحث، وتحديد المصطلحات المركزية والأكثر تداولاً في هذا البحث المتواضع.

وقد قسمت الباب إلى فصلين ومباحث ومطالب .

الفصل الأول :  
مفهوم الصكوك وأهميتها في  
الاقتصاد الإسلامي

المبحث الأول : مفهوم  
الصكوك لغة وشرعا.

## المطلب الأول : الصكوك لغة:

لو حاولنا أن نرجع مصطلح "الصك" لأصله وجذره اللغوي، سنقف على معانٍ متقاربة، بعضها متعلق بالمعاملات المالية وبعضها بمجالات أخرى.

فالصكوك لغة جمع صك ويجمع على "صُكُوكٌ وَأَصْكُوكٌ وَصِكَاكٌ مِثْلُ بَحْرِ وَبُحُورٍ وَأَبْحَرٍ وَبِحَارٍ"<sup>(6)</sup>.

فهو على وزن فعول بضم الفاء ، وهو جمع تكسير كما يسميه النحاة وعلماء التصريف .

أقول : وهذا الوزن متداول مستعمل في العربية ، ولا بد من الإشارة إلى أن علم التصريف يعتمد فيه على القياس كما يعتمد على السماع في تحديد أوزان الأفعال والأسماء والمصادر والجموع .

وصكه ضربه، ومنه قوله تعالى : ﴿فصكت وجهها﴾<sup>(7)</sup> أي ضربته تعجباً. وفي ذلك يقول ابن فارس في معجم مقاييس اللغة (الصاد والكاف أصل يدل على تلافي شئين بقوة وشدة حتى كان أحدهما يضرب الآخر) من ذلك قوله صككت الشيء صكا... وصك الباب: أغلقه وشده<sup>(8)</sup>.

(6) - المصباح المنير : أحمد بن محمد بن علي الفيومي. (مادة صك)

(7) - الذاريات: 29.

(8) - مقاييس اللغة مجلد 3، ص 276

فهذا استعمال قرآني للمصطلح يرشدنا إلى البحث عن معناه في لغة العرب مما يمكننا من استثماره عند التعريف الاصطلاحي .

وكثير من معاني الصك في اللغة يربط بينها معنى الشدة والقوة والضرب ونحو ذلك، كما يستعمل في مجال المعاملات والعقود:

جاء في لسان العرب:

"هِيَ جَمْعُ صَكٍّ وَهُوَ الْكِتَابُ، وَذَلِكَ أَنَّ الْأُمْرَاءَ كَانُوا يَكْتُبُونَ لِلنَّاسِ بِأَرْزَاقِهِمْ وَأَعْطِيَاتِهِمْ كُتُبًا فَيَسْعُونَ مَا فِيهَا قَبْلَ أَنْ يَقْبِضُوهَا مُعْجَلًا، وَيُعْطُونَ الْمُشْتَرِي الصَّكَّ لِيَمْضِيَ وَيَقْبِضَهُ، فَهَذَا عَنْ ذَلِكَ لِأَنَّهُ بَيْعٌ مَا لَمْ يُقْبَضْ." (9)

وفي المصباح المنير "الصَّكُّ الْكِتَابُ الَّذِي يُكْتَبُ فِي الْمُعَامَلَاتِ ... وَكَانَتْ الْأُورَاقُ تُكْتَبُ صِكَاكًا فَتَخْرُجُ مَكْتُوبَةً فَتُبَاعُ فَتُنْهَى عَنْ شِرَاءِ الصِّكَاكِ" (10)

## المطلب الثاني: الصكوك شرعا

من خلال التعريف اللغوي للصك يظهر أن هذا المصطلح قد تم استعماله قديما في العقود والمعاملات، ثم تطور في الفقه الإسلامي ليحمل معاني أخرى بما يتوافق مع الشرع.

(9) - لسان العرب لابن منظور. (مادة صك)

(10) - المصباح المنير 1/132.

وهو أمر طبيعي في تطور المصطلحات كما يعرف عند المهتمين بالدراسات المصطلحية ، حيث نجدهم يتحدثون عن التطور الدلالي للمصطلح . إذن الصكوك جمع صك، والصك عند أهل الاختصاص من القانونيين والاقتصاديين قريب من معناه اللغوي، حيث يطلق الصك عندهم على الوثيقة التي تتضمن اثباتا لحق من الحقوق أو الورقة التي تمثل حقا من الحقوق كما يطلق مصطلح الصك على الكتاب الذي تكتب فيه وقائع الدعوة وما يتعلق بها من الاقرارات وغيرها(11)

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 او لحاملها متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات ، قابلة للتداول، ويشترك حملتها في الأرباح والخسائر، تصدر وفق شروط محددة، ووفق نشرة إصدار(12) .

---

(11) - معجم المصطلحات الاقتصادية والاسلامية، لعلي بن محمد جمعة، ص 356.

(12) - 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-.

وعرفه مجمع الفقه في دورته التاسعة عشرة 1430هـ - 2009م بأنه "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 فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". (13)

وهي عند الأستاذ طارق الله خان أحمد حبيب "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول" (14)

فيما أوردت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تعريفاً أكثر تفصيلاً وتوضيحاً فعرفتها بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (15)

---

(13) - مجمع الفقه الإسلامي الدورة التاسعة عشرة 1430هـ - 2009م القرار رقم: (4/19) 178.

(14) - "إدارة المخاطر - تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ص 56.

(15) - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "المعايير الشرعية" معيار رقم: 17 البحرين 2007

وقد حاول الدكتور نوال بن عمارة التوفيق بين التعريفين الأخيرين بعد أن ساقهما فقال: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعاً، وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية"<sup>(16)</sup>

ولشرح أهم مفردات هذه التعاريف، نورد تعريف الدكتور حامد بن حسن ميرة، مع الشرح الذي أرفقه به:

فقد اختار تعريف الصكوك بأنها: "أوراق مالية محددة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، تحول لملكها منافع، وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته"

شرح التعريف:

• "أوراق مالية": استهلال التعريف ببيان كون الصكوك نوعاً من أنواع الأوراق المالية، يغني عن تعداد خصائص الأوراق المالية في التعريف، إذ إن من خصائص التعريفات الاختصار غير المخل.

هذا وإن أبرز خصائص الأوراق المالية التي تشتمل الصكوك عليها، ما

يأتي:

---

(16) - الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-

البحرين-، مجلة الباحث عدد 09 / 2011.

(1) أنها ذات قيمة متساوية عند إصدارها: وإن مما يترتب على مبدأ تساوي قيمة الصكوك المساواة في الحقوق التي يمنحها الصك، كالتساوي في الأرباح الموزعة، والتساوي في الالتزامات التي يرتبها الصك على مالكة.

(2) عدم قابليتها للتجزئة: عدم قابلية الصك للتجزئة تعني عدم جواز تعدد مالك الصك في مواجهة المصدر، وعليه فإن اشتراك اثنين أو أكثر في ملكية صك واحد نتيجة لإرث أو هبة أو وصية لا يسري في مواجهة المصدر على الرغم من صحته، وعليه فإنه يتحتم على ملاك الصك أن ينتخبوا أحدهم كي يمثلهم أمام الجهات الرسمية، ويتولى الحقوق المتصلة بالصك تجاه المصدر، ويعد هذا الشخص هو المالك الوحيد للصك أمام المصدر.

(3) قابليتها للتداول: وتعد هذه أهم خصائص الصكوك، كما إن هذه الخصيصة تعطي الصك مرونة كبيرة في أسواق الأوراق المالية، لأنها تتيح لمالكة حرية التنازل عنه لغيره، وسهولة تسييله دون الحاجة للحصول على قبول أو موافقة من المصدر أو غيره من الجهات الحكومية.

● "محددة المدة": قيد يخرج الأسهم، إذ إن الأسهم ورقة مالكية غير محددة المدة.

● "تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو مزيج منها": قيد يخرج السندات، لأن السند يمثل قرضاً في ذمة مصدره<sup>(17)</sup>.

---

(17) - "ملكية حملة الصكوك وضماناتها" د. حامد بن حسن ميرة، عن بحوث ندوة البركة، ص 80-81.

كما أن النص على أن الصك يمثل حصة شائعة في عين أو منفعة أو خدمة أو مزيج منها يعم أنواع الصكوك المختلفة، كصكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة والوكالة بالاستثمار، وغيرها، لأن موجودات أي من هذه الصكوك لا تخرج عن المذكور في هذا القيد.

● "تخول مالكيها منافع وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته": فيه بيان لجزء من ماهية الصكوك وحقيقتها، إذ أن ملكية حامل الصك لحصة مشاعة في عين أو منفعة أو خدمة أو مزيج منها إنما الهدف منها الحصول على عوائد ناتجة عن هذه الملكية.

كما أن هذه الملكية -لكونها في صك شرعي وليس سندا ربويا- تخول صاحبها الحصول على أرباح، فإنها تلقي على كاهله ما قد يترتب على هذه الملكية من مسؤوليات وواجبات (الغنم بالغرم).

هكذا تعرفنا على مفهوم الصكوك لغة واصطلاحاً ، وبيننا قيود التعريف ومحترزات القيود على عادة علمائنا في العناية بهذه الأمور المرتبطة بالحدود والتعاريف ، لنمر بعدها إلى المصطلحات المتداخلة مع الصكوك .

## المطلب الثالث : مصطلحات متداخلة مع الصكوك .

قبل إيراد المصطلحات التي تتميز عن مصطلح "الصكوك" لابد من الوقوف قليلا عند مصطلح التوريق، هذا الاستعمال القديم المتداول في الفقه الإسلامي، من أجل أن نحرر مواضع الاتفاق والاختلاف بينه وبين الصكوك:

### أولاً: تمييز الصكوك عن التوريق والتسنييد:

التوريق لغة : مصدر : ورّق الشجر : أخرج ورقه ، ورّق فلان أي : هيباً ورق الكتابة وكتب فيه ، والورق - بفتح الراء - من الشجر : معروف ، والدنيا، وجمال الدنيا وبهجتها ، وورق الشباب نَضْرُثُهُ ، وجلود رفاق يكتب فيها ، والورق هو الكاغد ، جمعه أوراق ، وواحدته ورقة ، والورق - بكسر الراء - الفضة : مضروبة كانت أو غير مضروبة<sup>(18)</sup> .

التوريق اصطلاحاً: يلاحظ أن كلمة التصكيك والتوريق والتسنييد تستعمل كمفردات لمسمى واحد، أي تشير إلى نفس المعنى. إلا أن مصطلح الصكوك قد انصب في عقول الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء. وأما التوريق أو التسنييد فلا

---

(18) -تراجع مادة ( ورق ) من: القاموس المحيط، ولسان العرب لابن منظور ، والمعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية.

يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي. (19)

وقد ذكر الدكتور عجيل جاسم النشمي مجموعة من الفوارق بينهما (20):

1. الصكوك تقوم على موجودات قائمة حقيقة وواقعا ومالك الصك يملك نسبة شائعة في الأعيان المستثمرة ، بينما التوريق يقوم في العادة على القروض والذمم المدينة .

2. محل التوريق يتسع لجميع أنواع السلع والمنافع والخدمات الجائز تملكها ، وكذا ديون المراجعة والإستصناع ، مع ملاحظة الضوابط الشرعية المتعلقة بهذه الديون .

3. تنقل الهيكله كلّ حقوق ملكية الموجودات من المنشئ عبر المصدر إلى المستثمرين . وحسب النظام القانوني المعمول به.

4. 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

---

(19) - الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها إعداد الدكتور أختر زبني عبد العزيز / منظمة المؤتمر

الإسلامي الدورة التاسعة عشرة إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة.

(20) - "التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما" الدكتور عجيل جاسم النشمي أستاذ مشارك بكلية الشريعة جامعة

الكويت/ منظمة المؤتمر الإسلامي الدورة التاسعة عشرة، الشارقة دولة الإمارات ص 11.

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.

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

6. يجب أن يتم البيع بشكل كامل وخالٍ من جميع الرهونات السابقة.

## ثانياً: تمييز التصكيك عن الإصدار المباشر للأوراق المالية (21).

حينما يريد شخص إنشاء مشروع اقتصادي فإنه يحتاج لتمويل يقدمه من ماله الخاص ويسمى المشروع «مشروع فردي» وحينما لا تكفى موارده الذاتية فإنه يلجأ للغير إما للمشاركة معه بعدد محدود من الأشخاص في صورة «شركة أشخاص»، وإما بالاقتراض من شخص أو بنك، وحينما كبرت

---

(21) - الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار: الدكتور الشيخ علاء الدين زعتري بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية عمان، المملكة الأردنية الهاشمية 18 . 2010/7/19 . د/مدحت صادق - أدوات وتقنيات مصرفية - نشر دار غريب بالقاهرة 2001 - ص 238 ؛ باري سيجل - النقود والبنوك والاقتصاد - ترجمة د/ طه عبد الله منصور وآخر، ص 71.

المشروعات بعد الثورة الصناعية وزيادة 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 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 الأولى للأوراق المالية بموجب أسهم أو سندات للحصول على التمويل ابتداء، فكل منهم يقوم على طرح أوراق مالية للحصول على التمويل من الجماهير ولكن التوريق يسبقه امتلاك المؤسسة لأصل مدر للدخل بمفرده، بينما الإصدار الأولى للأوراق المالية يكون من أجل استخدام التمويل لاقتناء أصول، وللتفرقة أيضا بين الحالتين حتى ولو سميتا توريقا أنه في الإصدار للحصول على التمويل ابتداء يقال له التوريق العام أو المباشر، والإصدار بواسطة أصول مقتناه التوريق غير المباشر (22).

### ثالثا: تمييز التصكيك عن التورق:

كثير من المبتدئين، أو من ليس له إلمام كاف بمجال المعاملات لا يفرقون بين التوريق والتورق، نظرا لتقاربهما في ظاهر اللفظ، بيد أن تمة اختلافها جذريا في المفهوم والاشتقاق كذلك:

فالتورق من الورق بكسر الراء: و"الْوَرِقُ وَالْوَرِيقُ وَالْوَرِيقُ وَالرِّقَّةُ: الدَّرَاهِمُ مِثْلُ كَبِدٍ وَكَبْدٍ وَكَبْدٍ، وَكَلِمَةٌ وَكَلِمَةٌ، لِأَنَّ فِيهِمْ مَنْ يَنْقُلُ كَسْرَةَ الرَّاءِ إِلَى الْوَاوِ بَعْدَ التَّخْفِيفِ، وَمِنْهُمْ مَنْ يَتْرُكُهَا عَلَى حَالِهَا. وَفِي الصِّحَاحِ: الْوَرِيقُ الدَّرَاهِمُ الْمَضْرُوبَةُ وَكَذَلِكَ الرِّقَّةُ، وَالْهَاءُ عِوَضٌ مِنَ الْوَاوِ." (23)

(22) - نفس المصدر، الصكوك تعليفها وأنواعها

(23) - لسان العرب مادة ورق، أدوات وتقنيات مصرفية، ص 238؛ باري سيجل - النقود والبنوك والاقتصاد -

ترجمة د/ طه عبد الله منصور وآخر - نشر دار المريخ بالرياض - ص 71.

هذا من حيث اللغة وأما في الاصطلاح فالمعنى قريب من ذلك، إذ أن المتورق يقدم على هذه العملية للحصول على الورق أي النقد: فهو "أَنْ يَشْتَرِيَ سِلْعَةً نَسِيئَةً، ثُمَّ يَبِيعَهَا نَقْدًا - لِعَيْرِ الْبَائِعِ - بِأَقْلٍ مِمَّا اشْتَرَاهَا بِهِ؛ لِيَحْصُلَ بِذَلِكَ عَلَى النَّقْدِ"<sup>(24)</sup>.

ويمكن تحديد بعض الفوارق بينه وبين التصكيك فيما يلي:

"- التوريق يتحقق من خلال قيام بنك أو مؤسسة مالية بتحويل ملكية الأصول المالية التي لديها، والمدرة لدخل، إلى طرف آخر بهدف الحصول على السيولة.

ويلاحظ أنه على الرغم من اختلاف التورق عن التوريق فإن كلا منهما يهدف إلى توفير السيولة للمستفيد، ففي عقد التورق نجد أن العميل الذي اشترى السلعة بالأجل يقوم ببيعها إلى طرف ثالث نقدا بهدف الحصول على السيولة، أما في عملية التوريق فإن البنك أو المؤسسة المالية تقوم بنقل ملكية الأصول التي لديها إلى طرف آخر، واستلام القيمة الحالية Present Value لتلك الأصول والاستفادة من تلك السيولة لتمويل مشروعات جديدة، أو منح تسهيلات ائتمانية جديدة للعملاء"<sup>(25)</sup>.

---

(24)-الموسوعة الفقهية الكويتية مادة (تورق). د/مدحت صادق - أدوات وتقنيات مصرفية ص. 238 ؛ باري

سيجل النقود والبنوك والاقتصاد - ترجمة د/ طه عبد الله منصور وآخر، ص 71

(25) - مقال: التوريق: آلية لتجاوز الأزمات في المؤسسات المالية الإسلامية د. رحيم حسين/ أ. علاوي عبد الفتاح

## رابعاً: تمييز التصكيك عن السندات:

جاء في لسان العرب: "مَا ارْتَفَعَ مِنَ الْأَرْضِ فِي قُبُلِ الْجَبَلِ أَوْ الْوَادِي، وَالْجُمُعُ أَسْنَادٌ، لَا يُكْسَرُ عَلَى غَيْرِ ذَلِكَ. وَكُلُّ شَيْءٍ أَسْنَدَتْ إِلَيْهِ شَيْئًا، فَهُوَ مُسْنَدٌ. وَقَدْ سَنَدَ إِلَى الشَّيْءِ يَسْنُدُ سُنُودًا وَاسْتَنَدَ وَتَسَانَدَ وَأَسْنَدَ وَأَسْنَدَ غَيْرُهُ" (26).

و السندات في عرف المعاملات المالية: "وثيقة بقيمة محددة يتعهد مصدرها بدفع فائدة دورية في تاريخ محدد لحاملها" (27)

وهي من المعاملات التي تحتوي على نصيب من الفائدة الربوية ...

"وتتفق الصكوك مع السندات في أن كلا منهما أداة تمويل لمشروع اقتصادي، إلا أن هما يختلفان من نواح عدة، فحق صاحب الصك هو حق عيني يتعلق بموجودات المشروع أو الشركة، في حين أن حق صاحب السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات عينية فالسند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروع سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً، والفائدة تقدر عادة بنسبة رأس المال لا بنسبة الربح الفعلي، وقد تكون النسبة معينة ومحددة، كما أن

(26) \_ لسان العرب مادة (سند).

(27) - الشركات التجارية رضا أبو زيد، دار القلم العربي دمشق ص 563

السندات تضمن استرداد رأس المال عند إطفائها سواء ربح المشروع فعلا أم لا، ومصدر السندات لا يجب عليه إلا رد رأس المال والفائدة المتفق عليها وما زاد على ذلك فهو له لا يحق لحاملي السندات المطالبة به، وهذه الأمور كلها ليست في الصكوك الإسلامية، إذ حامل الصك يتأثر بنتيجة أعمال المشروع ويشارك في تحمل المخاطر، فله نصيب من الغنم الذي يحققه المشروع من أرباح، وعليه جزئ من الغرم الذي يتعرض له حين يخسر المشروع(28).

وهناك بعض الصكوك لا يتأثر فيها حامل الصك بنتيجة أعمال المشروع مثل صكوك الأعيان المؤجرة وهي تمثل نسبة كبيرة من إصدارات الصكوك، حيث تكون موجودات الصكوك مؤجرة على المصدر، أي أن عوائد الصكوك هي الأجرة، ثم يقوم المصدر بتأجير موجودات الصكوك من الباطن بأكثر، فيكون هو من يتأثر بنتيجة أعمال الصكوك لا حملة الصكوك الذين ليس لهم إلا عوائد الصكوك ( الأجرة المحددة سلفا) والتي أصبحت أيضا في ذمة مصدر الصك المستأجر بغض النظر عن ربحه أو خسارته.

كذلك فإن كثيرا من إصدارات الصكوك كصكوك المضاربة وصكوك المنافع وغيرها قد تشتمل على شرط تنازل حملة الصكوك عما زاد عن نسبة

---

(28) - الصكوك" أ.د. عبد الله بن محمد المطلق، ندوة "الصكوك الإسلامية عرض وتقديم" جامعة الملك عبد العزيز جدة، 2010، بالتعاون مع مركز البحوث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الاسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية. ص 6.

معينة ما يسمى بحافز الأداء، وعليه فإن حامل الصك لن يتأثر بأعمال موجودات الصكوك.

والخلاصة أن السند يمثل قرضا بفائدة، ولذا فهو محرم لما فيه من ربا القرض الذي هو نوع من ربا الجاهلية، بينما يمثل الصك حقا على الشيوع في موجودات مستثمرة يكون بعضها أعيانا وبعضها ديونا ونقودا، ويقوم على أساس قاعدة "الغرم بالغنم" حيث يتم تحديد الربح والخسارة بالنسبة"<sup>(29)</sup>.

إذن هناك عدة مصطلحات متداخلة مع الصكوك ، منها :التوريق ، الورق ، السندات ، التسديد .

والخلاصة أنها مصطلحات تشبه كثيرا الصكوك الإسلامية وتختلف معها في كيفية التنزيل والتطبيق .

---

(29) - نفس المرجع. ص 6 وما بعدها.

المبحث الثاني : أهمية  
الصكوك في الاقتصاد  
الإسلامي:

## المطلب الأول : أهميتها في تنمية اقتصاد البلد وإنعاشه

للصكوك أهمية بالغة ودور مهم في تنمية اقتصاد البلدان التي تعتمد الصكوك كمعاملة مالية استثمارية ، ذلك أن هذا النوع من المعاملات المالية يسمح بروج المال وتداوله وتوزيعه بشكل يحرك المال وينميّه ، وكلنا نعلم أن الشريعة الإسلامية دعت إلى ترويج المال ، حيث حرم الله كثر المال ، وأوجب التعامل به حتى لا تأكله الزكاة، ويعد كثرنا يحاسب كثره ، وقد تحدث القرآن الكريم عن تحريم كثر المال ، وتوعد الذين يكتزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله بعذاب اليم ، كما حذرت السنة النبوية من نفس الأمر .

ولا شك أن البلاد الإسلامية التي تفتح على مثل هذه التجارب سيفيد هذا الأمر اقتصادها وسيخلق تنافسية كبرى للاقتصاد وهو ما يؤدي إلى رفع مؤشر التنمية الاقتصادية والاجتماعية والبشرية .

فلا تنمية دون اعتماد فقه أنتجته الذات الإسلامية ماضيا وحاضرا .

## المطلب الثاني : أهميتها في الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة

إن صكوك الاستثمار الشرعية بأشكالها المختلفة تقدم مساهمات إيجابية من شأنها تعزيز التنمية الاقتصادية والدفع بعملية الاقتصاد إلى الأمام، لذلك

نجد إن الاهتمام بتطوير وتسويق صكوك الاستثمار الشرعية سيؤدي إلى فوائد اقتصادية على سبيل المثال ما يأتي<sup>(30)</sup>:

1- الوفاء بالاحتياجات المشروعة للتمويل المطلوب للشركات المساهمة بصورة تجتذب العديد من فئات المجتمع المعزولة عن التنمية والبناء تورعا وخوفا من الوقوع في الحرام للمشاركة المشروعة.

2- إمكانية التوسع الأفقي في استخدام صكوك الاستثمار الشرعية في تمويل الاحتياجات الإنمائية للمؤسسات والمرافق الحكومية، وذلك بما يحقق هدف المشاركة بين الدولة والمواطنين في الأعمار والتقدم المنشود.

3- إيجاد الإطار الملائم لإدارة السيولة الفائضة لدى البنوك الإسلامية بوجه خاص، وسائر البنوك التقليدية الوطنية بشكل عام وما يترتب على ذلك من نتائج اقتصادية مباشرة وغير مباشرة لخير البلاد والعباد.

4- تهيئة المناخ لقيام سوق مالية إسلامية وما يستتبع ذلك من اجتذاب للأموال الباحثة عن الاستثمار الحلال ولا سيما أموال المغتربين وسائر الأموال المهاجرة إلى خارج العالم الإسلامي.

---

(30) - "صكوك الاستثمار الشرعية" د. وليد الشاجي و د. عبد الله الحجري/ المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر،

كلية الشريعة الكويت، ص 20-21.

5- إمكانية الوصول بفكرة صكوك الاستثمار الشرعية إلى مستوى التداول العالمي حيث أصبح العالم الكبير كالبلد الواحد في الانتقال وتربط المصالح.

6- تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية إحدى أدوات معالجة عجز الموازنة العامة الفعالة، والتي يمكن أن تعتبر بديلاً شرعياً ناجحاً في تمويل عجز الموازنة العامة في كثير من الدول الإسلامية التي تلجأ للاقتراض بالربا (سندات الخزانة) وما يجره ذلك من تراكم الديون مع فوائدها عليها مما يمتص جزءاً من دخلها وثروتها الوطنية كما أن له آثاراً اجتماعية سلبية تؤدي إلى توزيع الدخل والثروة لغير صالح الفئات الفقيرة مما ينتج عنه ظلم اجتماعي لهم.

7- وعن طريق إصدار صكوك السلم من قبل الدول الإسلامية لتغطية العجز في موازنتها العامة - كما سبق الإشارة إلى ذلك - أن يؤدي إلى الحد من التضخم بشكل فعال حيث لا يعقب سحب النقود من السوق عند الاستحقاق دفع مبلغ إضافي هو مبلغ الفائدة الذي لا يقابله غالباً مردود حقيقي مما تتراكم فوائد على الدولة تزيد سنة عن سنة.

ويمكن تصنيف دوافع وأهداف التصكيك، حسب الشكل التالي: (31)

---

(31) - الصكوك الإسلامية " التوريق " وتطبيقاتها المعاصرة. دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية. أ. د. علي محي الدين

القره داغي / / منظمة المؤتمر الإسلامي الدورة التاسعة عشرة، الشارقة دولة الإمارات ص 7-8

## أولاً : بالنسبة للمؤسسة المالية البائعة :

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

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

تحسين قوائمها المالية، وذلك بالتححرر من قيود الميزانية العمومية، حيث تقضي القواعد المحاسبية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال، وتدبير 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 التعامل معها إلى مزيد من الحذر والحيطه، والخوف من قسمة الغرماء، وبالتالي فهي تعرقل ، أو تبطئ دورة رأس المال، وتقلل تبعاً من ربحية البنك ( فوائده ).

رفع كفاءة الدورة المالية والانتاجية، ومعدل دورانها من خلال تحويل الأصول المالية غير السائلة ( الديون ) إلى أصول سائلة يعاد توظيفها مرة أخرى، أو مرات .

تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية ، وبشروط، واسعار ، وفترات سداد أحسن.

توزيع المخاطر الائتمانية على قاعدة عريضة من خلال اكتتاب عدد كبير لشراء السندات ، ويترتب على ذلك تقليل مخاطر الائتمان للأصول .

## ثانيا : المنافع والدوافع بالنسبة للشركة ذات الغرض الخاص (S.P.V) :

فتكمن في رسوم الإصدار ، والتحصيل ، والأمانة ، المحصلة من الشركة البائعة، ومن المكتتبين 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 (32).

---

(32) - نفس المرجع، ص9.

### 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 توفر 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>(33)</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

---

(33) - نفس المرجع، ص9.

السندات القائمة على الرهون العقارية في أمريكا) حيث أقيمت المؤسسات المالية عليها كانت النتيجة ما رأيناه<sup>(34)</sup>.

فكرة التصكيك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري.

فهو منذ أول ظهوره قام على فكرة بيع القروض والديون وتداولها.

فالهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محافظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحافظة مضمونة بضماناتها<sup>(35)</sup>.

وصلت إصدارات الصكوك حتى اليوم إلى أكثر من 150 إصداراً بأحجام متباينة وصل بعضها إلى 3.5 مليون دولار للإصدار الواحد وربما يبلغ متوسط حجم الإصدار الواحد مليوناً من الدولارات.

---

(34) - نفس المرجع، ص 10.

(35) - "التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية" عبد المطلب بدوي، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007 م.

تصدر الصكوك عن الحكومات، فقد أصدرت حكومات البحرين وقطر وماليزيا صكوكاً كما تصدر عن الشركات مثل شركة سابك السعودية والبنك الإسلامي للتنمية ودرة البحرين وموانئ دبي...إلخ.

والذين يستثمرون بشراء الصكوك ينتشرون في كل أنحاء العالم، وتدل الإحصاءات ان نحو 50% منهم في الشرق الأوسط، و 30% في آسيا و 20% 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 2015 أكثر من ثلاثة مليون دولار<sup>(36)</sup>.

وأما عن نشأة الصكوك الإسلامية، فنشير هنا بصفة خاصة للتجربة الأردنية حيث تعد المملكة الأردنية الهاشمية أول من قدم 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

---

(36) - جريدة الاقتصادية عدد 12 نوفمبر 2008، نقلاً عن وكالة رويترز للأخبار.

تمويل طويل الأجل لمشاريعه الكبرى 37، وقد تم تعريفها في مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978م.

وقد كان فضل المتابعة لهذه الفكرة وإخراجها إلى حيز الوجود للأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي من خلال دراستها في اللجان العلمية المتخصصة في وزارة الأوقاف الأردنية، حيث أثرت هذه الجهود أن كان للمملكة الأردنية الهاشمية السبق في تأصيل قواعد سندات المقارضة وإخراجها بصورة مبدعة متميزة على أساس من اجتهاد فقهي معاصر، تبلور في قانون سندات المقارضة المؤقت رقم (10) لسنة 1981 وقد عرضت هذه السندات في حينها على مجمع الفقه الإسلامي الذي أجازها من الناحية الفقهية.

وبعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (5) و88/08/4 الخاص بسندات المقارضة أصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين.

كما تمكن المصرف المركزي السوداني في عام 1999م، من إصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، كأدوات مالية إسلامية تؤدي وظيفة السوق المفتوح على نحو شرعي، وهي أدوات تقوم على أسس شرعية أهمها مبدأ "الغنم بالغرم"، وتتميز

---

(37) - يُنظَر المذكرة الإيضاحية لقانون البنك الإسلامي الأردني.

بدرجة من المرونة تساعد البنك المركزي على إدارة السيولة عموماً، وإدارتها في الجهاز المصرفي على وجه الخصوص، بهدف الحد من التضخم.

وقد قام المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية برصد تاريخ الصكوك والمراحل التي مرت بها في الفترة ما بين 1986 وبين 2009.

حيث تم إصدار سندات مقارضة وسندات للتنمية والاستثمار في أكتوبر عام 1986، فقام مجمع الفقه الإسلامي الدولي بالتأكيد على أهمية موضوع السندات، كما كلف باحثين متخصصين لتمكينه من اتخاذ القرار الصائب بشأن هذه السندات.

أما في شباط-فبراير عام 1988 فقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة.

هذا وقد قام المجمع بإصدار فتوى في مارس عام 1990 مفادها تحريم السندات واقتراح البديل لها وهو الصكوك أو السندات القائمة على أساس المضاربة.

ثم أصدرت رابطة العالم الإسلامي وهي تعتبر الجهة الثانية المعتمدة بعد مجمع الفقه الإسلامي الدولي، فتوى ثانية بتحريم التعامل بالسندات وذلك بتاريخ يناير . عام 2002، وعدم جواز تصكيك الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية.

وفي المرحلة الخامسة قامت جهة ثالثة ألا وهي هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بتحديد أنواع الصكوك وخصائصها والأحكام والضوابط الشرعية التي تحكمها، كان ذلك في مايو . عام 2003.

وفي المرحلة التي تليها قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي في مارس - آذار عام 2004 بتوضيح الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم صكوك الإجارة، كما انه أوصى بدراسة إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك، ودراسة حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة.

ومن جهته وصى المجمع بعقد ندوة متخصصة لإعداد لائحة بشأن سندات المقارضة إذا كانت الصكوك مثل موجودات مختلطة ما بين أعيان ومنافع ونقود وديون، وذلك في شهر يونيو عام 2006.

أما صندوق النقد الدولي فقد جاء دوره للتأكيد في معاملات التورق الإسلامي حيث تمخضت عن زيادة إصدار الصكوك بمقدار أربعة أضعاف، والتأكيد أيضا على أن عددا متناميا من البلدان يفكرون في دخول سوق الصكوك، كما بين الصندوق أن أبرز تحدي للصكوك هو تبديل السمات الهيكلية المعتادة في الأوراق المالية التقليدية، كان ذلك في عام 2007 لشهر سبتمبر - أيلول.

ثم ظهرت مشكلة الصكوك في المرحلة التاسعة وتحديدًا في فبراير -  
شباط عام 2008 .

وفي المرحلة التي تليها ظهرت زكاة صكوك المقارضة، حيث أصدرت الهيئة  
الشرعية العالمية للزكاة في ابريل عام 2008 فتوى مفادها أن أموال صكوك  
المقارضة المستوفية لضوابطها الشرعية تزكي زكاة عروض التجارة مع توافر  
شروط الزكاة فيها.

بعد ذلك أكد صندوق النقد الدولي مرة أخرى في المرحلة اللاحقة في  
يوليو - تموز عام 2008 على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية (الحكومية)  
والتأكيد كذلك على أن الصكوك تلقى اهتماماً أكثر سواء من المسلمين أو  
من غيرهم، كما أكد الصندوق على أن أبرز التحديات التي تواجه الصكوك  
هي القوانين والخلاف الفقهي.

وفي نفس تاريخ المرحلة السابقة ظهرت الصكوك الإسلامية الخاصة  
بالإجارة، حيث أصدر المجلس الأوروبي للإفتاء عقد الإجارة الواردة على  
منافع الأعيان، فيمكن بذلك من الاستفادة منه من خلال الصكوك  
الإسلامية الخاصة بالإجارة فهي تعتبر من أكثر أنواع الصكوك مرونة وضبطاً.

وفي ماليزيا قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية في يناير - كانون الثاني  
عام 2009 بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة

التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك والتصكيك لأغراض راس المال النظامي ومعالجة تخفيف مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك بالإضافة إلى معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر أو المنشئ ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته.

وفي المرحلة قبل الأخيرة أجاز مجمع الفقه الإسلامي الدولي في نيسان - ابريل عام 2009 وقف الصكوك لأنها أموال معتبرة شرعا، مبينا الأحكام والضوابط الشرعية لوقف الصكوك. (38).

---

(38) - ينظر قرار مجمع الفقه الاسلامي رقم 178 في دورته التاسعة عشر.

## الفصل الثاني:

أنواع الصكوك وضوابطها وأركانها

وخصائصها وحكمها شرعا

المبحث الأول : أنواع  
الصكوك

الصكوك الإسلامية أنواع كثيرة، متنوعة حسب نوع التعامل والتداول، ومن أجل دراسة موضوعية للصكوك الإسلامية، لابد من بسط صورته وأنواعه ودراسة كل واحدة على حدة، وهذا ما سنحاول عمله هاهنا، حيث سنفصل في ذكر أهم هذه الأنواع وأكثرها رواجاً في السوق، وذلك وفق هذين المطلبين:

## المطلب الأول: أنواع الصكوك من حيث أساسها الفقهي.

### أولاً: صكوك المضاربة:

وتسمى القراض، وهي "أن يدفع المالك إلى العامل مالا ليتجر فيه، ويكون الربح مشتركاً بينهما بحسب ما شرطاه"<sup>(39)</sup>

وقد تعامل الصحابة رضي الله عنهم بالمضاربة ولم يكن فيهم مخالف في ذلك، عن حكيم بن حزام رضي الله عنه: " أنه كان يشترط على الرجل إذا أعطاه مالا مقارضة يضرب له به أن لا تجعل مالي في كبد رطبة، ولا تحمله في بحر ولا تنزل به بطن مسيل فإن فعلت شيئاً من ذلك فقد ضمنت مالي"<sup>(40)</sup>،

ومن بعد الصحابة أجمعت الأمة على جوازها.

وأما صكوك المضاربة فهي " عبارة عن أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون

(39) -مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ج 2 ص 310

(40) - سنن الدار قطني، ج 3 ص 63، كتاب البيوع رقم الحديث 242.

حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه" (41).

وهي من "أهم الصيغ الاستثمارية في المصارف الإسلامية، لأنها تقوم على التأليف الحقيقي بين من يملكون المال وليس لديهم الإمكانية لتشغيله وبين من يملكون الخبرة إلا أنهم لا يملكون المال، ويمكن القول بأن المضاربة هي نوع من أنواع المشاركة، ولكن بين طرفين: الأول يملك رأس المال والآخر العمل." (42)

"وتعتبر هذه الصكوك والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة من أقدم الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها الأولى إلى سامي حمود، عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني وقد كان المقصود منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تصدرها البنوك الربوية. وفي مرحلة تالية عرض سامي حمود فكرة سندات المقارضة على وزارة الأوقاف الأردنية وذلك من أجل إعمار الممتلكات الوقفية فشكلت لجنة لهذا الغرض وصدر قانون خاص مؤقت برقم (10) لعام 1981 ونشر في الجريدة الرسمية" (43)

---

(41) - انظر: قرار رقم (5) د 8/4 / 1988 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجلة الفقه الاسلامي،

الدورة الرابعة، (1408هـ/1988م)، ج3، ص2161.

(42) - "الصكوك المالية الإسلامية، الأزمة - المخرج" سامي يوسف كمال محمد، ص: 145.

(43) - "المعاملات المالية المعاصرة" محمد عثمان شبير، ص: 188.

## أنواع صكوك المضاربة:

- 1- صكوك المضاربة المطلقة : وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب في اختيار المشروع المناسب حسب خبرته.
- 2- صكوك المضاربة المقيدة : وهي التي يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً أو مجالاً معيناً يستثمر فيه المضارب أموال المضاربة، ولا يحق له الخروج عنها وإلا أُعتبر متعدياً، وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع. (44)

هذه الأنواع من الصكوك بدون شك ستؤدي إلى توضيح ماهية الصكوك الإسلامية وتقريب مفهومها للقارئ حتى يستوعب معناها ويتمكن من نقلها إلى تجربة اقتصادية واقعية .

## خصائص صكوك المضاربة:

1. تعتبر أداة مناسبة لاستمرار المال وهي قائمة على تقسيم مال المضاربة إلى حصص متساوية، تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.

---

(44) - انظر: سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية منذر قحف،

مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، م1، جدة (1409هـ/1989م) ص45-84 .

2. تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت). وبصورة غير محددة مقدماً، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
3. قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:
4. إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
5. إذا أصبح مال المضاربة ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
6. إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقاً للسعر المتراضي عليه.<sup>(45)</sup>

### ثانياً: صكوك الإجارة:

الإجارة هي "تمليك منفعة معلومة، زمنياً معلوماً، بعوض معلوم"<sup>(46)</sup>.

---

(45) - "صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها" د. نادية أمين محمد علي، المؤتمر العلمي السنوي الرابع

عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة. ص 989-990.

(46) - منح الجليل شرح على مختصر خليل، محمد عيش، ج 7 ص 431.

والتعامل بالإجارة متداول مشروع ومشهور، قال الله سبحانه: ﴿فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ﴾<sup>(47)</sup>، وقوله تعالى: ﴿قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبْتَ اسْتَأْجِرْهُ ۖ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِيرُ﴾<sup>(48)</sup>،

وصكوك الإجارة: "عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية"<sup>(49)</sup>.

ويمكن توضيح التعريف بالمثل التالي: "أن تقوم الدولة أو الشركة بإصدار صكوك إجارة لقاء أصول ثابتة موجودة فعلاً، يتم بعد ذلك بيع الأصول وتمليكها لحاملي الصكوك ثم استئجارها منهم. كما يمكن صدورهم لقاء أصول ثابتة تقوم الدولة بشرائها وكالة عن حملة الصكوك ثم استئجارها بعد ذلك منهم، فمشتري الصك هنا يتحمل بصفته مالكا جميع ما يتحمله المالك للسلعة المؤجرة من مخاطر ويسمح في نظام صكوك الإجارة أن يلتزم المستأجر -الحكومة- بالقيام نيابة عن المالك بأعمال الصيانة، والتأمين أي يتحمل

(47) - [الطلاق، آية 6]

(48) - [القصص، آية 26]،

(49) - قرار رقم 137(15/3) بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة،

1425هـ / 2004م) ص 309-310.

ضمان السلعة بدلا عن ما لكها دون أن يرجع عليهم بأي تكلفة إضافية<sup>(50)</sup>.

وتعتبر هذه الصكوك أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلا، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة<sup>(51)</sup>.

### خصائصها<sup>(52)</sup>:

1- تتمتع هذه الصكوك بمرونة لا تتمتع بها الصكوك الأخرى، فهي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع أو الاستعمالات للأموال المحلة، وإنما يمكنها من تمويل ما تراه من الأنشطة المتاحة أمامها.

2- أن الأجرة المدفوعة للمالكي صكوك الإجارة لا يشترط فيها أن تكون من مصادر المشروع نفسه، وبخاصة أن هذه الصكوك يمكن أن تستعمل لشراء أعيان غير إيرادية مثل أعيان البنية التحتية.

---

(50) - " معاملة العجز في الميزانية العامة" مندر قحف، الطبعة الأولى، المنعقد باسم حلقة للنقاش الأول لاستكمال

تطبيق الشريعة الإسلامية في المجال الاقتصادي بالكويت من 6-8 فبراير 1993

(51) - "صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها" د. نادية أمين محمد علي، ص 988

(52) - أنظر "سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل" مندر قحف، و"صكوك الإجارة" السريتي، مجلة مجمع

الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (1425هـ/2004م)، ج 2، ص 115-153.

3- أن صكوك الإجارة ذات إيراد ثابت محدد مسبقاً، فهي تعتبر من نوع الاستثمارات الإيرادية التي لا تتعرض لكثير من التغيرات بالقيمة السوقية.

4- تعتبر مصدر تمويلي من خارج الميزانية بالنسبة للمستأجر وتعد الأجرة نفقة إيرادية وليس نفقة رأسمالية، وأيضاً تعفي المستأجر من الخوض في مسائل مخصصات الاستهلاك والتغير في الأصول الثابتة.

### أنواع صكوك الإجارة (53):

#### أولاً: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود باستئجارها، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

#### ثانياً: صكوك ملكية منافع الأعيان:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين، أو إعادة تأجيرها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

---

(53) - " المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. البحرين، ص 310-311

ثالثا: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

رابعا: صكوك ملكية الخدمات من مصدر معين:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

خامسا: صكوك ملكية الخدمات من مصدر موصوف في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

## ثالثاً : صكوك المشاركة:

الشركة لغة: " هي الاختلاط، أي خلط أحد المالين بالآخر بحيث لا يتمايزان عن بعضهما، ثم أطلقت عند الجمهور على العقد الخاص بها، وإن لم يوجد اختلاط النصيبين، لأن العقد سبب الخلط<sup>(54)</sup>.

وفي الاصطلاح الفقهي:

"هي إذن في التصرف لهما مع أنفسهما، أي أن يأذن كل واحد من الشريكين لصاحبه في أن يتصرف في مال لهما مع إبقاء حق التصرف لكل منهما"<sup>(55)</sup>.

والشركة مشروعة بالكتاب والسنة والاجماع، قال تعالى: ﴿فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ﴾<sup>(56)</sup>، وورد في السنة النبوية حديث قدسي: قال النبي صلى الله عليه وسلم: يقول الله تعالى: (أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهم)<sup>(57)</sup>. وفي حديث السائب بن أبي السائب

---

(54) - شرح فتح القدير، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي، ج 6 ص 152.

(55) - الشرح الكبير، أحمد الدردير أبو البركات، تحقيق: محمد عيش، ج 3 ص 348.

(56) - [النساء، آية 12]

(57) - رواه أبو داود كتاب البيوع باب في الشركة رقم 3383، المكتبة العصرية بيروت. ص 256/3

رضى الله عنه: أنه كان شريك النبي صلى الله عليه وسلم قبل البعثة في التجارة فلما جاء يوم الفتح قال: "مرحباً بأخي وشريكي لا يداري ولا يماري" (58).

### وصكوك المشاركة هي:

"عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار" (59).

وهي مشابهة كثيراً لصكوك المقارضة أو المضاربة، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في صكوك المضاربة أن المال كله من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة ( التي تصدر الصكوك للمستثمرين تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة) (60).

---

(58) -أخرجه أحمد في مسنده، حديثُ السَّائِبِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ، رقم 15505، مؤسسة الرسالة ط الأولى

2001، تحقيق شعيب الأرنؤوط وعادل مرشد وآخرون.

(59) -انظر: المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، ص: 312.

(60) - "صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها" د. نادية أمين محمد علي، ص 990

## أنواعها:

صكوك المشاركة المستمرة: وهي مثل الأسهم يكون آجل الصكوك مستمرة في العمل والمكتتبون في الصكوك يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال المشروع.

صكوك المشاركة المؤقتة: وتمثل هذه الصكوك مشروعاً يكون محددًا بمدة زمنية معينة، ويمكن استرداد القيمة الأسمية لهذه الصكوك بالتدريج: حيث يحصلون حملة الصكوك على جزء من القيمة الأسمية للصكوك في فترات توزيع الأرباح حتى يستردوا كامل القيمة الأسمية بالإضافة إلى الأرباح، وبذلك يكون الصك قد أطفأ أو بتعيين زمن محدد: حيث يحصلون حملة الصكوك على القيمة الأسمية للصكوك في تاريخ محدد يصف فيه المشروع، وتوزيع أرباح التصفية على حملة الصكوك، وبذلك ينتهي المشروع.

## رابعاً: صكوك الإستصناع:

الاستصناع في اللغة: مصدر "استصنع" بمعنى طلب الصنعة، فيقال: استصنع الشيء أي دعا إلى صنعه، وأصله صنع يصنع صنعا، فهو مصنوع وصنيع، والصناعة حرفة الصانع، أو ما تستصنع من أمر<sup>(61)</sup>.

---

(61) - لسان العرب، مادة صنع.

وهو في الاصطلاح الفقهي: "عقد على مبيع في الذمة شرط فيه العمل" (62)

وعرفه الدكتور حسين حامد حسان بأنه: "عقد بين بائع يسمى الصانع ومشتري يسمى المستصنع على بيع سلعة موصوفة في الذمة، يصنعها البائع بمادة عنده في مقابل ثمن حال أو مؤجل أو على أقساط" (63)

وقد ورد في حديث سهل بن سعد الساعدي رضي الله عنه قال: أن رسول الله صلى الله عليه وسلم "استصنع منبراً، وصنعه له نجار اسمه ميمون" (64).

وأجاز العلماء عقد الاستصناع بالاستحسان، قال الكاساني رحمه: "ويجوز استحسانا لإجماع الناس على ذلك، لأنهم يعملون ذلك في سائر الأعصار من غير تكبير، وقد قال صلى الله عليه وسلم: "إن الله لا يجمع أمتي على ضلالة" (65) (66)

---

(62) - الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ج 3 ص 325.

(63) - "الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله" ص 66، بحث منشور على موقع مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا.

(64) - رواه البخاري كتاب العتق باب من استوهب من أصحابه شيئا رقم 2569.

(65) - جامع الإمام الترمذي أبواب الفتن، باب ما جاء في لزوم الجماعة، رقم 2167، ج 4 ص 466.

(66) - بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين الكاساني، ج 4 ص 2-3.

وصكوك الاستصناع هي: " عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتاب فيها في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك "(67).

وعلى هذا فإن صكوك الاستصناع ماهي إلا شهادات أو وثائق أو عقود، يتم إصدارها باسم المكتب مقابل المبلغ الذي اكتب فيه في شركة معينة وفقاً لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصصاً شائعة في شركات متخصصة لممارسة نشاط الصناعة، حيث تقوم الجهات المصدرة لصكوك الاستصناع بتكوين شركات ذات قدرة وخبرة في تصنيع السلع بمختلف أنواعها من الصناعات الخفيفة والثقيلة والبرية والبحرية والجوية، كالمباني السكنية، ووسائل النقل كالسيارات والطائرات والسفن والقطارات وغيرها(68).

### خامساً: صكوك السلم:

جاء في لسان العرب: والسلم في التحريك - السلف-. وأسلم في الشيء بمعنى واحد، والاسم السلم ... يقال أسلم وسلم: إذا أسلف وهو أن تعطي ذهباً وفضة في سلعة معلومة إلى أمد معلوم، فكأنك قد أسلمت الثمن إلى صاحب السلعة وسلمته إليه(69).

---

(67) - "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، ص311.

(68) - "صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية" موسى بلا محمود، ص 4.

(69) - "لسان العرب، مادة سلف.

ويقال للسلم سلف لغة: إلا أن السلم لغة أهل الحجاز والسلف لغة أهل العراق، على أن السلف أعم من السلم لأنه يطلق على القرض<sup>(70)</sup>.

وفي الاصطلاح الفقهي: "السلم بيع آجل بعاجل أو بيع شيء (المبيع) موصوف يثبت في الذمة ببدل يعطى عاجلاً، وهو أن يسلم رأس المال في مجلس العقد على أن يعطيه ما يتراضيان عليه معلوماً إلى آجل معلوم، ولا يأخذ إلا ما سماه أو رأس ماله ولا يتصرف قبل قبضه<sup>(71)</sup>.

ويمكن أن يستدل على مشروعيته بقول الله سبحانه: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا تَكَايِنْتُمْ بِالذِّكْرِ الْوَعْدِ لِأَجَلٍ مُّسَمًّى فَلَا تَكْتُبُوهُ ۗ﴾<sup>(72)</sup>، ومحدث ابن عباس رضي الله عنه قال: أن النبي صلى الله عليه وسلم قدم المدينة وهم يسلفون في الثمار السنتين والثلاث، فقال: "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم إلى آجل معلوم"<sup>(73)</sup>.

وأما صكوك السلم فهي: "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. لا يزال في ذمة البائع بالسلم، ولذلك تعتبر هذه الصكوك

(70) - "الفقه على المذاهب الأربعة" عبد الرحمن الجزيري، ج 2 ص 302.

(71) - الدراري المضية للشوكاني، (314/1).

(72) - البقرة، آية 282

(73) - متفق عليه، البخاري كتاب السلم باب السلم في كيل معلوم رقم 2239، ومسلم كتاب الطلاق باب الرهن وجوازه في الحضر كالسفر رقم 1604.

غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها"<sup>(74)</sup>.

وتنشأ صكوك السلم بإحدى طريقتين<sup>(75)</sup>:

1) أن تصدر الصكوك بنية استخدام حصيلتها في شراء بضاعة سلماً.

2) أن يكون مصدر الصكوك هو البائع في السلم (المسلم إليه).

وتستفيد الشركات والدول في بيع ما لديها من ثروات طبيعية في صورة عقد السلم بأن تطرح شيئاً من هذه الثروات على فترات وأزمان متفاوتة بثمن عاجل وتسليم أجل مع مراعاة شروط بيع السلم التي ذكرها الفقهاء، ويجوز وفق رأي من يقول بجواز بيع السلم قبل قبضه أن تطرح هذه الصكوك في السوق الثانوية للبيع<sup>(76)</sup>.

أقول : السلم من أكثر أبواب الفقه مرونة واتساعاً لتلبية الحاجيات

الاقتصادية للأمة الإسلامية

---

(74) - "هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية" المعيار رقم 17 ص 546

(75) - "الصكوك قضايا فقهية واقتصادية" معبد علي الجارحي / عبد العظيم جلال أبو زيد ص 19، "الصكوك

الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ملخص دراسة لرسالة الدكتوراه، فؤاد محمد أحمد محسن 30، 42

(76) - "الصكوك بدائل للسندات التقليدية"، عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي ص 18.

وما تزال الامة بحاجة إلى النظر في فقه السلم والبحث له عن المزيد من التطبيقات المعاصر لحل العديد من الإشكالات المالية .

وهذا ضرب من التجديد الذي ينبغي أن تتوجه له الأنظار من قبل الأجيال الصاعدة إذا ما رغبت في تطوير الفكر الاقتصادي الإسلامي .

### سادساً: صكوك المراجعة:

المراجعة في اللغة :مصدر راجح، تقول بعته المتاع أو اشتريته منه مراجعة، إذا سميت لكل قدر من الثمن ربحاً<sup>(77)</sup>.

وفي الاصطلاح الفقهي: بيع ما ملكه بما قام عليه وبفضل، أو هو: بيع السلعة بالثمن الذي اشترها به وزيادة ربح معلوم<sup>(78)</sup>. وهي أن يعرف صاحب السلعة المشتري بكم اشترها، ويأخذ منه ربحاً إما على الجملة مثل أن يقول: اشتريتها بعشرة وترجني ديناراً أو دينارين، وإما على التفصيل وهو أن يقول: ترجني درهما لكل ديناراً، أو نحوه أي إما بمقدار مقطوع محدد، وإما بنسبة عشرية<sup>(79)</sup>.

---

(77) - المصباح المنير، الرافي، ج 1 ص 215.

(78) - الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية ج 9 ص 49.

(79) - "القوانين الفقهية" محمد بن جزى الغرناطي، تحقيق محمد بن سيدي محمد مولاي ج 1 ص 174.

وجمهور العلماء على جواز عقد المراجعة لعموم أدلة حلية البيع والترغيب فيه، قال تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾<sup>(80)</sup>، وورد في السنة النبوية حديث النبي صلى الله عليه وسلم قال: "إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم"<sup>(81)</sup>.

وأما صكوك المراجعة فهي "عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمراجعة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك"<sup>(82)</sup>.

وقد اعتمدت الصكوك الإسلامية على هذه الصيغة بشكل كبير، حتى بدا وجود بعض الأصوات التي تنادي بالخروج من حيز المراجعة وتنويع الأدوات المستخدمة من قبل المصارف الإسلامية، ذلك لأن بيع المراجعة وإن كان يعتبر من الصيغ التمويلية، ولكن لا ينبغي أن تركز المصارف الإسلامية عليه وحده، ويعتبر صك المراجعة ملائماً ومناسباً للمستثمرين والمدخرين الذين يطلبون الحصول على عائد مناسب مع عدم المخاطرة بأموالهم، حيث يطلب المتعامل من المصرف بأن يقوم بشراء سلعة ما لحسابه بمواصفات محددة، ويتعهد في طلبه هذا بشراء السلعة هذه بعد تملك المصرف لها، ويتفق كل من العميل

---

(80) - البقرة، آية 198

(81) - انظر: الاشقر، عمر سليمان، الربا واثره على المجتمع الانساني (الاردن : دار النفائس، ط1،

(82) - المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص315

والمصرف في عقد المراجعة على سعر السلعة ونسبة الربح وطريقة السداد وغيرها من الشروط الأساسية اللازمة لإتمام الصفقة<sup>(83)</sup>.

### سابعاً: صكوك المزارعة:

المزارعة في اللغة: من زرع الحب زرعاً وزراعة: بذره، والأرض: حرثها للزراعة، وزرع الله الحرث: أنبتته وأتماه، وزارعه مزارعة: عامله بالمزارعة<sup>(84)</sup>. وفي الاصطلاح الفقهي: "المعاملة على الأرض ببعض ما يخرج من زرعها والبذر من مالك الأرض"<sup>(85)</sup>.

والعلماء على اختلاف في حكمها، لكن ويدل على جوازها ما ورد في حديث ابن عمر رضى الله عن النبي صلى الله عليه وسلم: " أنه دفع أرض خبير إلى أهلها بشرط ما يخرج من ثمر أو زرع"<sup>(86)</sup>.

وأما صكوك المزارعة فهي "عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفق ما حدده العقد"<sup>87</sup>.

---

(83) - "العقود المالية في الفقه الإسلامي والفكر المحاسبي" دراسة تحليلية، سليمان محمد مصطفى إسماعيل، مجلة الدراسات والبحوث، كلية التجارة بينها 1992، ص 150.

(84) - لسان العرب، مادة زرع..

(85) - "التطبيقات المعاصرة لعقدي المزارعة والمساقاة في الاقتصاد الإسلامي" علي محمد علي المومني، جامعة اليرموك 1982، ص 49.

(86) - صحيح البخاري، باب معاملة النبي صلى الله عليه وسلم أهل خبير، رقم 4200، ومسلم: باب المساقاة رقم 1551.

(87) - انظر: المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، ص 312.

## ثامناً: صكوك المساقاة:

المساقاة في اللغة: مصدر سقى، وهي مفاعلة من السقي، وهي بضم الميم من سقى الزرع، إذا صب عليه الماء، وهي أن يدفع الرجل شجراً إلى آخر ليقوم بسقيه وعمل سائر ما يحتاج إليه بجزء معلوم له من ثمره (88)، وتسمى المعاملة في لغة أهل المدينة، مفاعلة من العمل (89).

والجمهور على جوازها بدليل: "معاملة النبي صلى الله عليه وسلم أهل خيبر، بشرط ما يخرج من ثمر أو زرع" (90).

وأما صكوك المساقاة في اصطلاح الفقهاء هي: "وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة لاستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار ورعايتها وتعهدها بالري والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول، وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الشجر والمدخلات الزراعية

---

(88) - معجم لغة الفقهاء، محمد قلعجي وحامد قبني، ص: 425.

(89) - لسان العرب، مادة سقى. والمصباح المنير.

(90) - سبق تخريجه.

كالسماذ والمبيدات، وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خروجها حتى جنيها" (91).

### تاسعاً : صكوك المغارسة:

المغارسة: عقد على غرس شجر في أرض بعوض معلوم، وتسمى أيضا المغارسة (92).

وهي جائزة عند المالكية بشروط، ومن شروطها أن يكون الشجر من صنف واحد أو متقارب وأن لا يكون لسنتين كثيرة، وذهب الحنفية إلى جوازها إذا كانت على الشجر والثمر دون الأرض، وذلك لأن الأرض موجوده أصلاً قبل عقد المغارسة، ولادخل لعمل العامل فيها، حتى تكون له حصه فيها (93).

وصكوك المغارسة هي: " عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من

---

(91) - "الصكوك الإسلامية" أد. صافية أحمد أبو بكر، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 2009، ص12.

(92) - الموسوعة الفقهية الكويتية، ج 31 ص 173.

(93) - فقه المعاملات المالية، ص232.

أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس" (94).

## المطلب الثاني: أنواع الصكوك من حيث مدتها واستثمار حصيلتها (95).

### أولاً: أنواع الصكوك من حيث مدتها:

الأصل في صكوك الاستثمار أن تكون لمدة محددة فإذا انتهت وجب استردادها، وهذا الاسترداد يتم إما من خلال توزيع ما في المشروع على أصحاب الصكوك بالتدرج، أو من خلال مدة زمنية محددة، أو من خلال تصفية المشروع و تنزيده، أو من خلال تملك بعض الشركاء للمشروع وخروج البعض فيما يعرف بالصكوك المنتهية بالتمليك.

1 - صكوك الاستثمار المؤقتة بفترة زمنية محددة: و لها عدة صور (96):

أ- صكوك الاستثمار المستردة بالتدرج: حيث تسترد قيمة الصكوك في مدة زمنية محددة على عدة أقساط، وقيمتها مسبقاً، ويصرف لحاملها سنوياً

---

(94) - المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المعيار رق 17، ص 290.

(95) - "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد" أسامة عبد الحليم الجورية، ص 98-104.

(96) - التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية علي محيي الدين القره داغي، مجلة الفقه الاسلامي ج 8 ص

ما يتقرر توزيعه من حساب الربح أو الخسارة على أن يكون فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

ب- صكوك الاستثمار المستردة خلال زمن محدود: كأن تصدر المؤسسة المالية الاسلامية صكوكا للمشاركة في مشروع معين أو في مشروعات عامة دون تخصيص وتحدها بخمس أو عشر سنوات أو أكثر أو أقل، ويشترك فيه البنك أو غيره بنسبة معينة ثم يصفى المشروع ويأخذ كل واحد نصيبه أو يبقى المشروع ويتفق فيه على أن ينتهي بأن يملكه الطرف الأول أو الثاني حسب الاتفاق.

2 - صكوك المشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك: تعرف المشاركة المتناقصة بأنها: معاملة تتضمن شركة بين طرفين في مشروع ذي دخل يتعهد فيها أحدهما بشراء حصة الطرف المشتري في الدخل أم من موارد أخرى<sup>(97)</sup>.  
وسماه الفقهاء قديما بالتخارج.

### 3- صكوك الاجارة المنتهية بالتمليك:

يستعمل مصطلح الاجارة المنتهية بالتمليك والاجارة التمليلية و التأجير المنتهي بالتمليك بمعنى واحد وهو أن يتفق الطرفان على إجارة شيء لمدة

---

(97) - قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، سلطنة عمان 2004 م.

معينة بأجرة معلومة، قد تزيد على أجرة المثل، على أن ينتهي بتمليك العين المؤجرة للمستأجر<sup>(98)</sup>.

وهي صيغة لا يقصد بها الاستمرار في عقد الاجارة أو عودة العين المؤجرة الى المؤجر، وإنما يراد من خلالها تمليك المستأجر العين المؤجرة بعد مدة الاجار مباشرة، او من خلال تملكه نسبة شائعة منها شهريا أو سنويا، أو الهبة في آخر المدة.

وقد وضع الفقهاء ضوابط لجواز بعض صور الاجارة المنتهية بالتمليك وأخرى للمنع يمكن إجمالها بما يلي<sup>(99)</sup>:

أ- ضابط المنع: أن يرد عقدان مختلفان، في وقت واحد، على عين واحدة ي زمن واحد.

ب- ضوابط الجواز:

1- وجود عقدين منفصلين مستقل كل منهما عن الآخر، زمانا بحيث يكون إبرام عقد البيع بعد عقد الاجارة، أو وجود وعد بالتمليك في نهاية مدة الإجارة، والخيار يوازي الوعد في الأحكام.

2- أن تكون الإجارة فعلية وليست ساترة للبيع.

---

(98) - الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الاجارة المنتهية بالتمليك) علي محيي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه

الاسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي بجدة، ج12 ص 288

(99) - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثانية عشرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج12

ص1982

3- أن يكون ضمان العين المؤجرة على المالك لا على المستأجر و بذلك يتحمل المؤجر ما يلحق من ضرر غير ناشئ من تعدد المستأجر أو تفريطه، ولا يلزم المستأجر بشيء إذا فاتت المنفعة.

4- إذا اشتمل العقد على تأمين العين المؤجرة فيجب أن يكون التأمين تعاونيا إسلاميا لا تجاريا ويتحمله المالك المؤجر وليس المستأجر.

5- يجب أن تطبق على عقد الإجارة المنتهية بالتمليك أحكام الإجارة طوال مدة الإجارة وأحكام البيع عند تملك العين.

6- تكون نفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر لا على المستأجر طوال مدة الإجارة.

وللإجارة المنتهية بالتمليك خمس حالات يمكن أن تصاغ منها الصكوك وهي (100).

1- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق الهبة.

2- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع بثمن رمزي أو غير رمزي يحدد في العقد.

3- إجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع قبل انتهاء مدة عقد الإجارة بثمن يعادل باقي أقساط الأجرة.

4- الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع التدريجي.

---

(100) - المعايير الشرعية، المعيار 9 ص 141.

5- الإجارة المبتدئة بالتمليك، وتنتقل فيها ملكية العين بعقد بيع في أول الإجارة مقابل الدفعة النقدية المقدمة مع استثناء منافع العين من البيع لمدة الإجارة، ثم تباع هذه المنافع لمشتري العين نفسه بعقد إجارة للمدة المعلومة<sup>(101)</sup>.

ثانيا: أنواع صكوك الاستثمار من حيث استثمار حصيلتها:

1- صكوك استثمار مخصصة لتمويل مشروع معين<sup>(102)</sup>.

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد المشروعات التي يرغب في تمويلها، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذا المشروع ويطرحها للاكتتاب العام، ويتم تحديد مدة الصك طبقا للمدة التقديرية للمشروع.

2- صكوك استثمار مخصصة لتمويل نشاط خاص<sup>(103)</sup>.

يحكم هذه الصكوك أيضا عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد الأنشطة سواء كانت أنشطة تجارية أو عقارية أو صناعية أو

---

(101) - الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة، منذر القحف، مجلة مجمع الفقه الاسلامي ج12 ص231.

(102) - الأدوات المالية الاسلامية، حسين حامد حسان، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ج 6 ص1063.

(103) - "الأدوات المالية الاسلامية"، ج 6 ص 1063

زراعية، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه الأنشطة وي طرحها للاكتتاب العام.

ويتم تحديد مدة الصك بين سنة إلى ثلاث سنوات وذلك طبقاً لنوع النشاط، ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور، وتتم التسوية سنوياً طبقاً لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط، ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدماً في الصك.

3- صكوك استثمار غير مخصصة بمشروع معين ولا نشاط خاص:  
يحكم هذا الصك عقد المضاربة المطلقة، ويعد هذا الصك أحد أدوات الادخار الإسلامية، حيث يقوم المصرف الإسلامي بإصدار صكوك محددة المدة دون تحديد لنوع النشاط، وتطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام.

المبحث الثاني : حكم  
الصكوك:

## المطلب الأول: تأصيل "التصكيك" في الفقه الإسلامي:

### حكم التصكيك شرعا

أولاً: الاستعمال الفقهي لمصطلح الصكوك<sup>(104)</sup>:

سبق الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى الصكوك كوثيقة لإثبات حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفي سنة 676هـ، الموافق 1277م، ما نصه: "الصكك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضا 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<sup>(105)</sup>."

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. فالنوعي يقصد صك إثبات الدين لا بيعه، لأن هذا مما هو محرم شرعا لمكان الربا الصريح فيه.

الثاني: تلك الوثائق التي تثبت حقا في طعام أو غيره، وهو الأشبه

بالصكوك خصوصا عند إيراده خلاف الفقهاء في جواز بيعه وهو التداول.

---

(104) - "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها" فؤاد محمد أحمد محسن، منظمة المؤتمر

الإسلامي، الدورة التاسعة دولة الإمارات، هامش ص 18.

(105) - "شرح النووي على صحيح مسلم"، ج1، ص171.

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<sup>(106)</sup>.

كما شاع استخدام الصكوك للأغراض التجارية واستخدامها لتأدية المدفوعات بدلاً من الدفع النقدي، ومن أمثلة ذلك ما ورد عن سيف الدولة الحمداني جاء بغداد 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<sup>(107)</sup>.

وروى ابن حوقل أنه رأى صكاً بائنين وأربعين ألف دينار لتاجر<sup>(108)</sup>.

كما شاع استعمال الصكوك للأغراض التجارية في مدينة البصرة، وصار لها قواعد وأصول معروفة من حيث طريقة الختم والشهود، وأصبح وجود الصكوك ليس عنه غنى في سوق البصرة في حوالي عام 400هـ/1010م<sup>(109)</sup>.

---

(106) - "النقود الائتمانية دورها وأثارها في اقتصاد إسلامي"، إبراهيم بن صالح العمر، ص. 73.

(107) - "سير اعلام النبلاء، (ج 1 - ج 25)، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، 1998.

(108) - "كشف الظنون عن أسامي الكتب والفنون"، حاجي خليفة، ج 6، ص. 43، دار الفكر، 1982.

(109) - "تطوير الاعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الاسلامية" سامي حمود، ص. 148.

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 حقا ماليا، 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 في العالم الإسلامي قبل حدوث التطور الائتماني الأوروبي نحو ثلاثة قرون على الأقل<sup>(110)</sup>.

#### الأصل في العقود:

هنا قاعدة مهمة للخلوص إلى موقف الشريعة الإسلامية من الصكوك، وهي الأصل في العقود، هل المنع أم الإباحة؟  
وقد لخص الكلام في هذه النقطة الدكتور وهبة الزحيلي<sup>(111)</sup>، فقال:

---

(110) - (يراجع في ذلك ؛ "تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية"، داود، هايل عبد الحفيظ يوسف، ص. 84،

المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1999، نقلا عن بود فتش، أبراهام؛ مؤسسات الائتمان والأعمال

المصرفية، مجلة المسلم المعاصر، ع 34، ص. 141-155.

(111) - "الفقه الإسلامي وأدلته" وهبة الزحيلي، ج 4 ص 554-557.

الرأي الأول: للظاهرية: وهم المضيّقون الذين يقولون: الأصل في العقود المنع حتى يقوم دليل على الإباحة، أي أن كل عقد أو شرط لم يثبت جوازه بنص شرعي أو إجماع فهو باطل ممنوع. واستدلوا على رأيهم بما يلي:

إن الشريعة شاملة لكل شيء، وقد تكفلت ببيان ما يحقق مصالح الأمة، ومنها العقود، على أساس من العدل، وليس من العدل ترك الحرية للناس في عقد ما يريدون من العقود، وإلا أدى ذلك إلى هدم نظام الشريعة.

يقول النبي صلى الله عليه وسلم: «من عمل عملاً ليس عليه أمرنا فهو رد»<sup>(112)</sup>، فكل عقد أو شرط لم يشرعه الشرع بنص أو إجماع يكون باطلاً.

الحديث النبوي: «كل شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن كان مائة شرط»<sup>(113)</sup> أي أن الشرط غير المنصوص عليه باطل، فيقاس عليه العقد، غير المنصوص عليه.

الرأي الثاني: للحنابلة وبقية الفقهاء: وهم الموسعون الذين يقولون: الأصل في العقود وما يتصل بها من شروط الإباحة ما لم يمنعها الشرع أو تخالف نصوص الشرع. واستدلوا على رأيهم بما يأتي:

---

(112) - متفق عليه: البخاري: كتاب الصلح، باب إذا تصالحوا على صلح جور فهو مردود، رقم 2667، ومسلم:

كتاب الحدود باب نقض الأحكام الباطلة، رقم 1718.

(113) - الحديث متفق عليه، رواه البخاري في كتاب المكاتب من كتاب الشروط برقم 2735، ومسنده في كتاب

العقود برقم 1504.

إن الآيات القرآنية والأحاديث النبوية السابق ذكرها لم تشترط لصحة العقد إلا الرضا والاختيار، وكذلك آية ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾<sup>(114)</sup> أوجبت الوفاء بكل عقد دون استثناء، أي أنها نصت على مبدأ القوة الإلزامية للعقد، وأوجبت على الإنسان الوفاء بعقده الذي باشره بإرادته الحرة، فيصبح العقد ملزماً له بنتائجه، ومقيداً لإرادته حفظاً على مبدأ استقرار التعامل. وهذا يدل على أن تحريم شيء من العقود أو الشروط التي يتعامل بها الناس تحقيقاً لمصالحهم، بغير دليل شرعي، تحريم لما لم يحرمه الله، فيكون الأصل في العقود والشروط هو الإباحة.

هناك فرق بين العبادات والمعاملات. أما العبادات فيجب ورود الشرع بها، وأما المعاملات ومنها العقود فلا تتطلب ورود الشرع بها. فيكفي في صحتها ألا تحرمها الشريعة استصحاباً للمبدأ الأصولي وهو أن الأصل في الأفعال والأقوال والأشياء هو الإباحة؛ لأن القصد من المعاملات رعاية مصالح الناس، فكل ما يحقق مصالحهم يكون مباحاً. ويصح التعامل بعقود جديدة لم تعرف سابقاً من طريق القياس أو الاستحسان أو الإجماع أو العرف الذي لا يصادم أصول الشريعة ومبادئها. وهذه المصادر لا بد لها من سند في الكتاب أو السنة.

---

(114) – [المائدة: 5/1]

يؤيد ذلك قوله عليه الصلاة والسلام: «الصلح جائز بين المسلمين إلا صلحاً حرم حلالاً أو أحل حراماً، والمسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً»<sup>(115)</sup> «الناس على شروطهم ما وافقت الحق» ويقاس على الشروط الصحيحة كل عقد لا يصادم أصول الشريعة، ويحقق مصالح الناس.

وهذا الرأي هو الأصح<sup>(116)</sup>، إذ لم نجد في الشرع ما يدل على أي حصر لأنواع العقود وتقييد الناس بها، فكل موضوع لم يمنعه الشرع ولا تقتضي قواعد الشريعة وأصولها منعه، جاز التعاقد عليه، على أن تراعى شرائط انعقاد العقود كالأهلية والصيغة وقابلية المحل لحكم العقد. اهـ.

## المطلب الثاني: التوصيف الشرعي للصكوك:

وعلى هذا الرأي المختار وهو مذهب الجمهور، فكل عقد أو معاملة مالية، لم يرد التعامل بها في القرآن ولا في السنة، فتبقى على أصل الجواز، ما لم يرد النهي عنها أوطراً عليها محذور شرعي، وبالتالي فالصكوك الإسلامية بصورتها الحالية، لا شك أنها تخضع للقاعدة السالفة الذكر.

ومن أجل إعطاء توصيف شرعي للصكوك من المنظور الشرعي، لا بد من إدراك حقيقتها، وتفكيك عناصرها:

---

(115) - أخرجه أبو داود: كتاب الأفضية باب في الصلح، رقم 3594.

(116) - هذا الترجيح في كتاب الفقه الاسلامي وأدلته للدكتور وهبة الزحيلي ص 95.

"فالتصكيك في حقيقته عبارة عن تقسيم ما يمثله الصك من أعيان ومنافع وحقوق وأنشطة إلى حصص متساوية، ثم إصدار صكوك بقيمتها، فهذا التقسيم والتجزئة لا يتعارضان مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، بل يتفقان مع مبدأ الحصص الشائعة وجواز المشاركة فيها، بل إن الشركة - عقداً أو ملكاً - تعني هذه البيوع، وأن كل شريك مشترك مع شريكه الآخر أو شركائه في الملك أو في المشروع بنسبة شائعة، أما الأسهم، أو صكوك الاستثمار فما هي إلا تعبيراً عن هذه النسبة الشائعة من موجودات الشركة، أو من العين المملوكة على سبيل شركة الملك" (117).

وإذا حاولنا تفكيك عناصر الصكوك، نجدها تتكون من العناصر

الأساسية التالية:

- دين مؤجل.
- مشتر غير المدين (الطرف الثالث).
- البيع بثمن نقدي حال.
- انتقال حق المطالبة والاستيفاء من الدائن الأول إلى الدائنين الجدد.

---

(117) - "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية وتمويل البنية التحتية" علي محي الدين القره داغي، ص 70.

• 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 بيع الدين النقدي المؤجل بثمن حال من غير المدين به أو من طرف ثالث". والبيع قد يكون بثمن نقدي، وهو المقصود بالتوريق، وقد يكون بثمن حال غير نقدي كسلعة حاضرة أو منفعة عين حاضرة.

ويتحصل من المسألة الصور الآتية :

- (أ) بيع الدين النقدي المؤجل بثمن نقدي حال، وله حالان :
- أن يكون الثمن نقداً من جنس الدين .
  - أن يكون الثمن نقداً من غير جنس الدين .
- (ب) بيع الدين النقدي المؤجل بثمن غير نقدي حال، ولها حالان :
- أن يكون الثمن سلعة حاضرة .
  - أن يكون الثمن منفعة عين حاضرة.

وقد تفنن فقهاؤنا رحمهم الله تعالى في بسط هذه القضايا وتوضيحها في كتبهم ومؤلفاتهم .

فأنت حينما ترجع إلى مختصر خليل وشراحه والرسالة وشراحها ستجد الكثير منه (118):

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 21-26/10/1422هـ الذي يوافق: 5-10/1/2002م، 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) (119). ولكن البيع له أركان وشروط لا بد من تحقق وجودها، فإذا تحققت الأركان والشروط وانتفت الموانع كان البيع صحيحًا، 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، وربا 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؛ لنهييه صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ. وهناك تطبيقات معاصرة

---

(118) - قرار منظمة العالم الإسلامي: رقم القرار: 1 رقم الدورة: 16 بشأن موضوع بيع الدين/ مجمع الفقه

الإسلامي المنبثق عن رابطة العالم الإسلامي 16/10/1425 - 29/11/2004

(119) - البقرة، الآية: 275

في مجال الديون تتعامل بها بعض المصارف والمؤسسات المالية، بعض منها لا يجوز التعامل به؛ لمخالفته للشروط والضوابط الشرعية الواجبة في البيوع.

وبناء على ذلك قرر المجمع ما يلي:

أولاً: من صور بيع الدين الجائزة: بيع الدين للمدين نفسه بثمن حال؛ لأن شرط التسليم متحقق؛ حيث إن ما في ذمته مقبوض حكماً، فانتفي المانع من بيع الدين، الذي هو عدم القدرة على التسليم.

ثانياً: من صور بيع الدين غير الجائزة:

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

ب- بيع الدين لغير المدين بثمن 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:

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

لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً، أو تداولاً، أو بيعاً؛ لاشتمالها

على الفوائد الربوية.

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

رابعًا: 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 شرعًا من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي.

خامسًا: 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.

المبحث الثالث: ضوابط  
إصدار الصكوك وأركانها  
وخصائصها والتكيف  
الفقهي لها.

## المطلب الأول: أحكام إصدار الصكوك:

### الأحكام:

- علم المتعاقدين بمحل التعاقد:

وعلم المتعاقدين بمحل التعاقد عند العقد مقصود شرعي وأصل كلي لضمان الرضا الذي هو أساس صحة العقود، قال تعالى: (ولا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم)<sup>(120)</sup>.

- تحريم الربا والغرر والمقامرة:

تحرم الشريعة في المعاملات الربا والغرر والمقامرة والضرر والغبن، وفي هذا يقول ابن رشد: "وإذا اعتبرت الأسباب التي من قبلها ورد النهي الشرعي في البيوع، وهي أسباب الفساد العامة وجدت أربعة: أحدها تحريم عين المبيع، والثاني الربا، والثالث الغرر، والرابع الشروط التي تؤول إلى أحد هذين أو لمجموعهما، وهذه الأربعة هي بالحقيقة أصول الفساد، وذلك أن النهي إنما تعلق فيها بالمبيع من جهة ما هو بيع أو لأمر من خارج. وأما التي ورد النهي فيها لأسباب من خارج: فمنها الغش، ومنها لمكان الوقت المستحق بما هو أهم منه، ومنها لأنها محرمة البيع"<sup>(121)</sup>.

---

(120) - سورة النساء الآية: 129.

(121) - بداية المجتهد ونهاية المقتصد لابن رشد، ص 555-556.

والصكوك المالية الإسلامية تخلو من الربا لأنها وثائق تمثل حصة في ملكية موجودات وأعيان ومنافع وديون مختلطة، والغالب فيها الأعيان، فخلت من الربا، بخلاف السندات بفائدة محددة، فهي من الربا المحرم، لأنها مبادلة نقد حاضر بدين آجل مقابل الزيادة، وكذلك القروض أو أدوات الدين بفائدة.

والنظام الرأسمالي السائد حالياً نظام يتمركز حول الإقراض بفائدة، فالبنوك التجارية تقرض عملاءها بفائدة، والحكومة تصدر السندات مقابل فائدة، ومعنى ذلك أن نسبة كبيرة من الموارد تصل من مالكيها إلى المستثمرين عن طريق مؤسسات الإقراض الربوية. وصحيح أن مؤسسات الإقراض توظف بعض أموال مودعيها مباشرة لدى المؤسسات الإنتاجية، إلا أنه لتحقيق الموازنة بين هيكل استخدامات والتزامات المصرف، فإن المصرف الربوي يضطر إلى تقديم تلك الموارد لمستخدميها على شكل قروض بربا سواء كانوا من المستثمرين أو من المستهلكين، ماداموا قادرين على سداد ما عليهم من قروض وما يضاف على تلك القروض من ربا، وهكذا تساهم عملية إصدار القرارات ذات القاعدة الإقراضية في تحديد معدل توازني للربا في سوق المال، ويمثل النافذة التي تنفذ فيها الآثار النقدية على عملية إصدار القرارات ذات القاعدة الإنتاجية.

أما الصكوك المالية الإسلامية فلا تتضمن فائدة، إنما ناتج عن العملية الإنتاجية في صكوك المشاركات وصكوك المتاجرات (المرابحة، البيع الآجل)، وعائد محدد مقطوع في صكوك الإجارة للأصول<sup>(122)</sup>.

وبذلك تقدم الصكوك أدوات مالية تتداول في السوق، فينشأ لدينا سوق أوراق مالية محررة من الربا والمقامرة.

- منع الاحتكار والمضاربات:

تحرم الشريعة الضرر بالغير، سواء كان هذا الضرر في ماله أو نفسه، ومن وسائل الإضرار الاحتكار، وهو حجب السلع عن السوق حتى يغلو سعرها، وذلك بفعل هذا المنع، وليس بفعل تغير الطلب نتيجة لتغير الدخل أو الأذواق أو زيادة السكان... الخ.

ويظهر الاحتكار في أسواق الأوراق المالية بما يسمى عمليات الإحراج، حيث يسعى المضاربون لجمع وحبس كل الصكوك التي من نوع واحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق، وقد برزت هذه التصرفات في الأسواق المالية المعاصرة فأحدثت فوضى واضطراب وضياع للثروات. يقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: " لا يحتكر إلا خاطئ"<sup>(123)</sup>.

---

(122) - ينظر بحوث في فقه البنوك الإسلامية تأليف الدكتور علي القراه دغي ص 327.

(123) - 1606 صحيح مسلم 1228/3

ولذلك، فإن السوق الإسلامي للأدوات المالية بأنواعها يستعبد هذه الاتجاهات الاحتكارية، والمضاربات، والممارسات غير المشروعة، وبعض الباحثين المسلمين المعاصرين يفرقون بين الأرباح الناتجة عن التوقعات الرشيدة في سوق الأوراق المالية، والأرباح الناتجة عن المضاربات، ويرون أن الأولى لا غبار عليها، بل هي مطلوبة لتنشيط الطلب في السوق وتعميق السوق، أما الثانية فهي الضارة والتي يحكم عليها بالتحريم.

## المطلب الثاني: ضوابط إصدار الصكوك:

### أولاً: الضوابط الشرعية (124):

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة<sup>(125)</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.

---

(124) - الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار بحث مقدّم

لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)

عمان، المملكة الأردنية الهاشمية 18 . 2010/7/19.

(125) - هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص 313.

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 (126):

الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أُصدِرَت 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 تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً (127).

---

(126) - استفيدت الضوابط من قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم (5) د88/8/4.

(127) - هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص.316. وانظر أيضاً: الشريف،

محمد عبد الغفار؛ الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة

البركة للاقتصاد الإسلامي، 2002، المنامة - مملكة البحرين، ص. 7.

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:-

✓ إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل 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>(128)</sup>، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

✓ إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون<sup>(129)</sup>.

---

(128) - بدائع الصنائع 215/5، المغني لابن قدامه، 41/4، الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف الكويتية، 355، 354، 350/26.

(129) - حاشية ابن عابدين 166/4، 66. المبدع في شرح المقنع/ ابن مفلح، أبو إسحاق، برهان الدين (المتوفى: 884هـ)، 199/4.

✓ إذا صار 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>(130)</sup>.

كما يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار:

- أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو يخالف أحكامها، من ذلك:

✓ أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.

✓ أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المراجعة، أو السلم، أو المزارعة.

✓ لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب

---

(130) - المجموع للإمام النووي، 265/9. دار الفكر

إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان (131).

✓ 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، وبرضا الطرفين.

✓ 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. 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 بالتنضيد أو

---

(131) - الشرح الصغير للدردير 4/42، المغني 5/148، 183، 6/118.

بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيد 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.

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

ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، أما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيد دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعتها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

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 بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به ؛ بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد (132).

### ثانيا: الضوابط الاقتصادية(133):

إن الضوابط الاقتصادية التي نطرحها في هذا المطلب والمنبثقة من الأصول المصرفية الإسلامية، هي كفيلا بحماية الصكوك الإسلامية وكذلك الأسواق المالية الإسلامية وأيضا الأسواق المالية العالمية في الوقت الحاضر.

ومن أهم وأبرز الضوابط الاقتصادية ما يلي:

- التأكيد على توافر كافة ظروف ومستلزمات الإفصاح في السوق، وتجنب كافة العمليات المبنية على الربا أو الغرر والجهالة والخداع.
- أن يكون التعامل مع مالكي الصكوك الحقيقيين، فالتعامل مع المالكين الحقيقيين يقلل من الوسطاء والمضاربين الذين قد يتلاعبون بأسعار الصكوك ارتفاعا وانخفاضا وفقا لمصالحهم.
- فرض قيود على المؤسسات المالية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق الاستثمار بحيث توجه أموالها للاستثمار وليس

---

(132) - نفس المصدر هيئة المراجعة والمحاسبة... ص 8-9.

(133) - "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة" كمال توفيق خطاب، ص: 25-26.

للمقامرة، ففي بورصة طوكيو- كمثال - لا يسمح لمثل هذه المؤسسات باستثمار نسبة تزيد عما تحدده سلطة السوق.

● المراقبة المستمرة لعمليات السوق بحيث تكون عمليات حقيقية وليست صورية.

● التأكيد على ضرورة منع عمليات البيع بالهامش أو بزيادة المدائبات على حساب الأصول.

● فرض قيود للحد من تقلبات الأسعار، حيث تتخذ أكثر البورصات في العالم في الوقت الحاضر اجراءات للحد من تقلبات الأسعار اليومية، ففي بورصة طوكيو لا يسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن 10 في المائة، خلال يوم واحد.

● عدم السماح بالبيع والشراء أكثر من مرة في اليوم الواحد.

التحكم بأوقات التداول بزياداتها في الأحوال الطبيعية وخفضها في الظروف الاستثنائية.

## المطلب الثالث : أركان الصكوك:

أركان الصكوك الإسلامية<sup>(134)</sup>.

التوريق بصفته عقداً له أركان تتمثل فيما يلي:

الركن الأول: أطراف عملية التوريق: التوريق كأي 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:

1- 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

---

(134) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، إعداد الدكتور محمد عبد الحليم عمر أستاذ

المحاسبة - ومدير مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي جامعة الأزهر والخير بمجمع الفقه الإسلامي الدولي،

منظمة المؤتمر الإسلامي / الإمارات، ص 10-13.

2- 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 و إصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية<sup>(135)</sup>.

3 - 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 يكتفى بمجرد إعلانه حسب أسلوب التوريق كما سيأتي بعد.

4 - المستثمر الذي يشتري الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب في الأصول المورقة.

ب) أما الأطراف الأخرى، فهم الدين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعملية وهم:

- وكالات التصفية العالمية: وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من

---

(135) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقها المعاصرة وتداولها"، نفس المصدر، ص 14.

ضمانات وتحديد نسبة المخاطر عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتوريق ضرورة حصول الأصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحافظة التوريق التي تصدر السندات في مقابلها ، وهذا يتطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية ويطبق في الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية حيث يزيد عليها في حالة الصكوك التي تغل ربحاً تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه وللمنشأة البادئة بالتوريق ولشركة التوريق وذلك حماية للمستثمرين الذين سيشترون الأوراق المالية<sup>(136)</sup>.

- 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

- 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 باسم المؤسسة الحكومية للرهن العقاري Association Government National Mortgage Ginnie ويطلق عليها لقب الجينمي Mae وهي مؤسسة حكومية بنسبة 100% ، و أساس عملها يتلخص

---

(136) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقها المعاصرة وتداولها"، نفس المصدر، ص 15.

في قيامها بدور الضامن لسندات الرهن العقاري التي يصدرها المورقون الذين تنطبق عليهم مواصفات جينمي بشأن القيام بإصدار سندات الرهن العقاري - أمناء الحفظ، ودورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية واستلام مستحقات حملة هذه الأوراق من القائم بالخدمة وتسليمها لهم - مستشار الطرح ودوره هو ترتيب وترويج طرح الأوراق المالية في السوق - ضامنوا الاكتتاب ودورهم هو التعهد بأن يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة وأنه إذا بقيت أوراق بدون اكتتاب فيها (دون شرائها) تلتزم 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 (137).

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

---

(137) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، نفس المصدر، ص 16.

سداد الثمن للمؤسسة البادئة حتى جمع هذه الحصيلة، وهذا ما يجعل العملية في حالة توريق الديون تدخل شرعا 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 (138).

---

(138) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقها المعاصرة وتداولها"، نفس المصدر، ص 17.

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 دخلا بمفرده وله موعدا استحقاق متوسط أو تمويل الأجل وتوفر له ضمانات حتى يمكن توريقه.

(ب) علمية فرز وتجميع ( حشد ) مكونات هذا الأصل في حزمة واحدة تتشابه فيها معدلات العائد و أجل 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 التثمين

( د ) التقييم بواسطة إحدى وكالات التصنيف لتحديد الجدارة الائتمانية وللمقترض في حالة الديون ومستوى العائد في حالة أصول المشاركات والإجارات ومدى كفاءة الشركاء وانتظام المستأجرين في سداد المستحق عليهم.

(د) إجراءات اتفاق التعزيز الإئتماني بواسطة الضامنين سواء مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى.

(هـ) الاتفاق مع شركة التوريق على كيفية تحويل الأصل لها حسب أساليب التوريق التي ستذكر بعد، وتحديد المبلغ التي ستدفعه مقابل هذه الأصول.

(و) سداد شركة التوريق المستحق عليها للمؤسسة البادئة اما باقتراضها المبلغ من احدى المؤسسات المالية بفوائد أو من حصيلة التوريق.

(ز) قيام شركة التوريق بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائدا علاوة الإصدار وطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين.

(ح) اختيار الجهة التي ستقوم بخدمة الأوراق المالية سواء كانت المؤسسة البادئة أو من الحفظ أو من غيرهم.

(ط) استلام شركة التوريق لحصيلة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة من مستشار الطرح وسداد القرض الذي أخذته من المؤسسة المالية أو دفع مستحقات المؤسسة البادئة (139).

---

(139) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقها المعاصرة وتداولها"، نفس المصدر، ص 18.

ى) 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.

ك) يمكن للمستثمرين حملة الأوراق المالية لمن يرغب منهم بيع هذه الأوراق في السوق الثانوية إما بنفس السعر الذي تم الشراء أو أكثر أو أقل حسب أسعارها في الأسواق المالية

ل) في أجل استحقاق الأوراق المالية تكون العملية قد انتهت.

م) في حالة تأخر أو توقف الملتزمين بالأصل المورق عن دفع المستحق عليهم من أقساط أو فوائد أو عوائد تقوم الجهة الضامنة بالسداد لتسليمها للمستثمرين<sup>(140)</sup>.

### المطلب الرابع: خصائص و طرق التصكيك<sup>(141)</sup>.

إن جوهر التوريق يقوم على تحويل أو نقل الأصول محل التوريق من مالكةا (المؤسسة البادئة بالتوريق) إلى شركة التوريق.

---

(140) - "الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، نفس المصدر، ص 15.

(141) - الصكوك تعريفها انواعها اهميتها دورها في التنمية حجم اصداراتها تحديات الاصدار الدكتور الشيخ علاء الدين زعتري ص18.

إن توريق أو تصكيك الأعيان والمنافع يقوم على البيع الحقيقي للأصل محل التوريق لحملة الصكوك.

أما توريق الديون، فإنه يتم ذلك باستعمال إحدى الطرق الآتية.

الطريقة الأولى: نقل الأصول عن طريق حوالة الحق (Assignment):  
وحوالة الحق إحدى صور انتقال الالتزام، وهى: أن يحيل الدائن إلى غيره ماله من حق في ذمة مدينة.

وتتميز بكونها تختلف عن حوالة الدين التي يقوم فيها المدين بتحويل دائن على مدين له.

ففي حوالة الحق يكون الدائن الأصلي هو المحيل، والدائن الجديد المحال، والمدين للدائن الأصلي المحال عليه، ومبلغ الدين المحال به.

وطريقة استخدام حوالة الحق في التوريق أن تحيل المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) حقوقه قبل المدينين بصفاته (القيمة ونوع العملة) وتوابعه (الفوائد والأقساط) وضماناته، إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة الدين؛ لتتولى توريقه بطرح الأوراق 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 لأتعبه<sup>(142)</sup>.

الطريقة الثانية: نقل الأصول عن طريق التجديد أو التنازل أو الاستبدال  
(Assignment)) 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>(143)</sup>.

الطريقة الثالثة: المشاركة الجزئية الفرعية: وتتميز بكونها تقوم هذه الطريقة  
على اتفاق بين المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصل) وبنك يسمى البنك

---

(142) - المادة 41 مكرر 1 من قانون سوق المال المصري.

(143) - المواد 352-358 من القانون المدني المصري.

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 تستسلم المؤسسة البادئة (من المدين) من المدنين 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 المدنين، ودون أن تكون هناك علاقة بين البنك المشارك والمدنين، كما أن المؤسسة ملتزمة فقط بالسداد عندما تستسلم المبلغ من المدنين والبنك المشارك هو الذي يتولى توريق الدين فهو مصدر أيضاً.

ومن الجدير بالذكر أن طريقة حوالة الحق هي الطريقة الأكثر تطبيقاً في عمليات التوريق.

## المطلب الخامس: تداول الصكوك والتكيف الفقهي

### المعاصر لعملياتها.

#### أولاً: عمليات تداول الصكوك الإسلامية:

تتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الاعلان عن الاكتتاب فيها ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الضوابط والإجراءات لا بد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء التي وجدت من أجله، وحتى تحقق الفوائد الاقتصادية المرجو منها.

### عملية إصدار الصكوك الإسلامية:

تشتمل عملية 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 وأحيانا توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع على النحو التالي: (144)

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

---

(144) - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، عبد الستار أبو غدة، شركة التوفيق، مجموعة دله البركة، نقلا عن

قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، ج 2 ص 87

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).

2- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) من خلال تأسيس شركة ذات أغراض خاصة تسجل في مناطق ذات 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.

ويلاحظ أن الشركة ذات الأغراض الخاصة تمثل ركنا أساسيا في عملية التصكيك (التوريق) وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمورق (المصكوك) الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك وذلك لضرورات تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة<sup>(145)</sup>.

3- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

---

(145) - دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، فتح الرحمن علي محمد صالح، ورقة مقدمة لمنتدى

الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو 2008.

4- تسويق الصكوك: وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور وإما أن يتم ببيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكا أو مجموعة بنوك وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

5- التعهد بتغطية الاكتتاب: تسعى الجهة المصدرة للصكوك إلى تأمين تغطية كاملة للإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح، حيث يباع لها بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهددة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق<sup>(146)</sup>.

وقد ذكر قرار هيئة المحاسبة مجموعة من ضوابط الإصدار هي:

1- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع وغيرهم كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

---

(146) - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، عبد الستار أبو غدة، ج 2 ص 91.

2- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المراجعة، أو الاستصناع، أو السلم، أو المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة، أو المزارعة، أو المغارسة، أو المساقاة.

3- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

4- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

5- أن تنص النشرة على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعي.

6- يجب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

7- أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدرا معينا من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع طرف ثالث مستقل.

8- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك ويكون الالتزام من متعهد الالتزام مبنيا على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

9- يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية، وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه .

#### بيع وشراء الصكوك:

بما أن الصك يمثل حصة شائعة في موجودات الإصدار تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامله التصرف فيه بالبيع بالقيمة المتراضي عليها بينه وبين المشتري سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منها أو أقل ولكن بالشروط والضوابط التالية<sup>(147)</sup>:

1- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف ( القابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والقابض عند

---

(147) - المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار (17)، ص 296-297.

اختلاف جنس المتبادلين) ، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

2- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

3- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

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

5- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

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

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

8- لا يجوز تداول صكوك السلم .

9- لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

10- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

11- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض ، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل ( الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.

12- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس (148).

### إجارة الصكوك:

لا يجوز إجارة الصكوك سواء أكانت تمثل سلعا أو منافع أو أعيانا وذلك للأسباب التالية (149):

أ- إذا كانت الصكوك تمثل نقودا فإن تأجيرها في هذه الحالة لا يجوز لأن إجارة النقود من باب الربا المنهي عنه، نظرا لأنه لا يخلو بدل الإجارة من أن يكون ثمنا، والصكوك تمثل ثمنا، وتبادل الأثمان له شروط ( القابض والتمائل عند اتحاد الجنس، والقابض عند اختلاف جنس المتبادلين)، وفي إجارة الصكوك لا يتم القابض بين البدلين فيكون العقد باطلا.

ب- إذا كانت الصكوك تمثل أعيانا ( سلعا وعقارات) فيشترط لصحة عقد الإجارة القدرة على تسليم المعقود عليه ليتمكن المستأجر من استفاء المنفعة، وتسليم العين التي تمثلها الصكوك متعذر لأن المساهم ليس له الحق في

---

(148) - المعايير الشرعية، نفس المصدر ص 298.

(149) - الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، علاء الدين زعتري، ص 545.

المطالبة بالعين التي يمثلها صكه للانتفاع بها فمن باب أولى لا يستطيع ان يملك منفعة العين لغيره.

ت- إذا كانت الصكوك تمثل ديونا وكانت الديون في أصلها نقودا، فيشترط في إجارتها ما يشترط في الصرف، وإذا كانت الديون في أصلها سلعا، ويتعذر تسليم الأعيان، وبالتالي لا يجوز إجارة الصكوك التي تمثل ديونا.

وجاء في قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية : (( لا يجوز إجارة الأسهم سواء أكان لرهنها أم لغرض بيع المستأجر لها كما يجري عادة في أسواق البورصات، أم لقبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر أم لغير ذلك)) (150).

### - رهن الصكوك :

كل ما جاز بيعه جاز رهنه ومن ذلك الصكوك، فطالما جاز بيعها جاز رهنها(151).

والرهن هو(152): حبس الشيء بحق يمكن استفاؤه كلا أو بعضا.

---

(150) - المعايير الشرعية، الأوراق المالية، المعيار 21 ص 358.

(151) - المرجع نفسه، ص 358.

(152) - حاشية رد المختار على الدر المختار، ابن عابدين، ج 6 ص 477.

لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدين وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن، قال تعالى: ﴿وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمَرَ بَعْضُكُمْ بِبَعْضٍ فَلْيُؤَمِّرُوا الْخَيْرَ أَوْ تُمِرْ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقُوا اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ﴾ (153).

وروت السيدة عائشة رضي الله عنها "أن النبي صلى الله عليه وسلم اشترى من يهودي طعاما ورهنه درعه" (154). لكن إساءة استخدام الرهن يفضي إلى الربا المحرم، من أجل ذلك اشترط الشرع عدة شروط في الرهن هي:

(155)

1- لا يحق للمرتهن أن يستفيد من الرهن وهو في حيازته بشيء منه بوجه من الوجوه وإن أذن له الراهن لأنه أذن له في الربا لأنه يستوفي دينه كاملا فتبقى له المنفعة فضلا (زيادة) فيكون ربا، فلو استقرض مالا وسلمه داره ليسكنها فهو بمنزلة الإجارة الفاسدة إن استعملها فعليه أجر مثله ولا يكون رهنا.

---

(153) - البقرة 283.

(154) - صحيح البخاري، الإمام البخاري باب من رهن درعه رقم الحديث 1990 ج 2 ص 738، صحيح

مسلم، الامام مسلم بن حجاج ج 3 ص 1226 رقم الحديث 1603.

(155) - حاشية رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين ج 6 ص 482.

وهذا ما بينه صلى الله عليه وسلم أن ما يستفاد من الرهن وهو في حياة المرتهن له إنما يعود للراهن أي لصاحب الرهن: "الرهن يركب بنفقته إذا كان مرهونا، ولبن الدر يشرب بنفقته إذا كان مرهونا، وعلى الذي يركب و يشرب النفقة"<sup>(156)</sup>.

2- إذا هلك الرهن في يد المرتهن فينظر إلى قيمته يوم القبض وإلى الدين، فإن كانت قيمته مثل الدين سقط الدين بهلاكه، وإلا سقط من الدين بقدره.

3- يفك حبس الرهن بقضاء كامل الدين، ولا يكلف من قضى بعض دينه أو أبرأ بعضه تسليم بعض رهنه حتى يقبض البقية من الدين أو يبرئها اعتبارا بحبس المبيع<sup>(157)</sup>، كما أوضح صلى الله عليه وسلم أن "الرهن لا يغلق"<sup>(158)</sup> وفسره الإمام مالك بقوله: أن يرهن الرجل عند الرجل بالشيء، وفي الرهن فضل عما رهن به فيقول الراهن للمرتهن: إن جئتك بحقك إلى أجل يسميه له حالا فالرهن لك بما رهن فيه، وهذا لا يصلح ولا يحل<sup>(159)</sup>.

---

(156) - صحيح البخاري الامام البخاري، باب الرهن مركوب ومحلوب، رقم الحديث 2512 ج2 ص888

(157) - حاشية رد المختار على الدر المختار، ابن عابدين ج6 ص 490

(158) - سنن البيهقي الكبرى ج 6 ص 44/مختصر ارواء الغليل الألباني ج1 ص 728.

(159) - الموطأ مالك ابن أنس ، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي ج 2 ص 728.

4- يجوز للراهن الانتفاع بالمرهون بإذن المرتهن، ولا يجوز للمرتهن الانتفاع بالمرهون بدون عوض مطلقا بإذن الراهن أو بغير إذنه ويجوز بأجر المثل إذا كان بإذن الراهن (160).

### إطفاء الصكوك:

يقصد بإطفاء الصكوك السندات المحرمة شرعا دفع قيمتها الاسمية مع فوائدها الربوية في تواريخها التي تحددها النشرة.

أما إطفاء صكوك الاستثمار فهو استرداد لمال المضاربة من قبل رب المال في صكوك المقارضة، أو استرداد للمال الداخل في المشروع من قبل المصدر الذي يكون بمثابة الوكيل، أو الشريك في مختلف صكوك الاستثمار.

وهذا الاسترداد يتم بإحدى الطرق التالية (161):

أ- تصفية المشروع وتنزيده حقيقة (بيعه وتحويله الى نقد وسيولة)، حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الأموال المتوافرة إن ربحا فربح، وإن خسارة فخسارة على الجميع بقدر رؤوس الأموال.

---

(160) - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار الشرعي 39 و 21.

(161) - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، عبد الستار أبو غدة مجموعة دلة البركة ج 2

ب- التنضيد الحكمي، أي تقويم المشروع تقويماً عادلاً من لدن الخبراء، ثم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك كل حسب حصته.

ت- تمليك الموجودات بالهبة أو بثمان رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك.

وهذا الإطفاء إما أن يكون كلياً مرة واحدة في نهاية الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار. (162)

### تحويل الصك إلى سهم:

بما أن الأصل في الشركات (التي هي نوع من أنواع المعاملات) الإباحة فلا يوجد مانع شرعي يحول دون التحويل من نوع إلى آخر.

وبما أن كلا من الصكوك والأسهم المباحة شرعاً يمثل نوعاً من أنواع الشركات المباحة شرعاً، فإن الباحث يرى: أن تحويل الصكوك إلى أسهم جائز شرعاً ضمن ضوابط وشروط إصدار كل منهما.

فالصكوك تصدر غالباً لمدة محددة في نشرة الإصدار، وبعدها يصار إلى إطفائها أو يعطى حامل الصك الخيار في تحويله إلى سهم في الشركة يضاف إلى أسهمها السابقة.

---

(162) - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، نفس المصدر ص 111.

وبتحول الصكوك يتحول مالك الصك من ممول للشركة من الخارج الى مالك لحصة مشاعة في رأسمالها. (163)

ثانيا: التكييف الفقهي المعاصر لعمليات التصكيك:

التكييف الفقهي لصكوك المشاركة:

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

2- مصدر الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها شريكا، والمكتتبون في الصكوك شركاء معها يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح.

3- حصيلة الصكوك هي حصص الداخلين في المشاركة، وقد تستخدم هذه الحصيلة مؤسسة مالية ترغب في تطوير مشروع قائم لديها أو لإنشاء مشروع جديد، بصفتها شريكا يطلب من غيره الدخول معه في مشاركة، فتكون هذه المؤسسة مصدرة للصكوك لحسابها وشريكا مديرا للمشاركة بأجر تحدده نشرة الإصدار، وقد يقتصر دور هذه المؤسسة على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الشريك المصدر للصكوك المستخدم لحصيلتها، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار نيابة عن حملة الصكوك.

---

(163) - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، نفس المصدر ص112.

4- تحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة صفة المؤسسة المالية في الإصدار والأجر الذي تتقاضاه باعتبارها مديراً للإصدار.

التكليف الفقهي لصكوك المضاربة<sup>(164)</sup>:

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 وهبه 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

---

(164) - "صكوك المضاربة الإسلامية، التخريج الفقهي والتصوير الفني" قتيبة عبد الرحمن العاني، ص 30-34، "

الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية" عبد اللطيف جناحي، الدورة التاسعة عشرة-الإمارات،

منظمة المؤتمر الإسلامي، ص 8-11.

تعبّر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية. (165)

### العنصر الثالث:

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

- 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.

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

- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً

---

(165) - "صكوك المضاربة الإسلامية، التخريج الفقهي والتصوير الفني" نفس المصدر ص 12.

ومنافع. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعي 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 الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس. (166)

وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

---

(166) - "صكوك المضاربة الإسلامية، التخريج الفقهي والتصوير الفني" نفس المصدر ص 13.

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.

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

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.

لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً. (167)

ويترتب على ذلك:

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

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

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

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

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

---

(167) - "صكوك المضاربة الإسلامية، التخريج الفقهي والتصوير الفني" نفس المصدر ص 14.

وجود تنفيد دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

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. (168)

### التكييف الفقهي لصكوك الوكالة بالاستثمار:

يقصد بصكوك الوكالة بالاستثمار باعتبارها علماً ولقباً : أنها وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها<sup>(169)</sup>، وعرفه آخرون بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروعاً وتطوير

---

(168) - "صكوك المضاربة الإسلامية، التخريج الفقهي والتصوير الفني" نفس المصدر ص 15.

(169) - ينظر بحث بعنوان إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية تأليف الدكتور أشرف محمد دوابه، ص 10 (بحث منشور في الأنترنت).

مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم وتدار على أساس عقد الوكالة بالاستثمار<sup>(170)</sup>.

1- مصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفتها وكيلا في الاستثمار مقابل أجر محدد.

2- المكتتبون في الصكوك موكلون، يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح، وحصيلة الاكتتاب هي المال المستثمر بطريق الوكالة.

3- دور المؤسسة المالية منا كدور المضارب، غير أن أجر الوكيل يكون مبلغا محددًا أو نسبة من رأس المال المستثمر، وليس نسبة من الربح كالمضارب، وقد يقتصر دورا لمؤسسة المالية على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وقد تتولى مع وظيفة مدير الإصدار الذي يقوم بحماية حقوق مالكي الصكوك في مواجهة الوكيل، وتحصيل عوائد الاستثمار وتوزيعها على حملة الصكوك.

---

(170) - ينظر الرابط التالي في الأنترنت:

## التكليف الفقهي لصكوك الإجارة:

- 1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
  - 2- تعتبر العلاقة بين المصدر والمكتتبين علاقة الإجارة، فالمصدر مؤجر وبائع للخدمة الموصوفة في الذمة، والمكتتبون مستأجرون ومشتررون لها.
  - 3- المكتتبون فيما بينهم شركاء شركة الملك كل، ويملكون هذه الخدمات بغرمها وغنمها.
  - 4- قيام الجهة المصدرة أو غيرها من المكتتبين بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بمثابة إعادة التأجير (التأجير من الباطن) والعلاقة بين الجهة المشرفة والمكتتبين هي علاقة الوكالة بالأجر ما دامت تأخذ نسبة أو عمولة محددة.
- يلاحظ في هذا النوع أنه لا يحتاج أن تكون الجهة المصدرة هي مالكة الخدمة، لأن العملية تقوم على الخدمة الموصوفة في الذمة، فهي موجودة في الذمة، وما هو موجود في الذمة كأنه موجود على سبيل الحقيقة، في حين أن النوع الثالث لا بد أن تكون الجهة المصدرة إما مالكة فعلا لتلك الخدمة، أو وكيلة عنها. (171)

## التكليف الفقهي لصكوك المرابحة:

(171) - ينظر صكوك الاجارة، دكتور نزيه حماد، ص 106.

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتبتين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

2- مصدر الصك واعد بشراء بضاعة المراجعة، ومشتري لها بعد تملك البائع لهذه البضاعة وقبضه لها القبض الناقل للضمان، وهذه العملية جائزة بدليل ما قال الإمام الشافعي رحمه الله في كتابه الأم: " وإذا أرى الرجل الرجل السلعة، فقال: اشتر هذه وأرجحك فيها كذا، فاشترها الرجل، فالشراء جائز، والذي قال: أرجحك فيها بالخيار، إن شاء أحدث فيها بيعا، وإن شاء تركه" (172)، أجاز المالكية أيضا هذا النوع من التعامل، جاء في كتبهم: " من البيع المكروه أن يقول: أعندك كذا وكذا تبيعه مني بدين؟ فيقول: لا، فيقول ابتع ذلك، وأنا أبتاعه منك بدين، وأرجحك فيه، فيشتري ذلك، ثم يبيعه منه على ما تواعدا عليه" (173).

3- المكتبتون في الصكوك هم البائعون لهذه البضاعة، بقصد الحصول على الربح.

4- حصيلة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة، والربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المراجعة نقدا وبيعها بالأجل.

(172) - الأم محمد بن ادريس الشافعي أبو عبد الله، ج 3 ص 39.

(173) - مواهب الجليل لشرح مختصر خليل، محمد بن عبد الرحمن المغربي أبو غدة، ج 4 ص 405

5- تتولى المؤسسة المالية . مقابل أجر معين . تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وإدارة العملية الاستثمارية نيابة عن حملة صكوك المراجعة، فتقوم بتلقي حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد شراء بضاعة المراجعة ودفع ثمنها لبائعيها الأول، ثم توقع عقود النقل والتأمين وتدفع مصاريف الشحن ونفقات التأمين، ثم توقع عقد بيع المراجعة مع الواعد بالشراء، وتحصل منه الثمن في مواعيد استحقاقه وتوزعه على حملة صكوك المراجعة.

لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها فيجوز التداول. (174)

### التكليف الفقهي لصكوك السلم:

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

2- مصدر الصك بائع لبضاعة السلم، وهي بضاعة موصوفة في الذمة يلتزم البائع بتسليمها لمشتريها في أجل محدد، في مقابل ثمن حال دفع عند التعاقد أو بعده بثلاثة أيام على الأكثر.

---

(174) - "كتاب الصكوك ، أحكامها وضوابطها وإشكالاتها" تأليف الدكتور فهد بن بادي المرشدي ص 95.

3- المكتتبون في الصكوك مشترون لهذه البضاعة بقصد الحصول على الربح الناتج عن إعادة بيعها بعد قبضها، أو بيع بضاعة بنفس المواصفات بسلم مواز، تسلم بعد قبض بضاعة السلم.

4- حصيلة الصكوك هي ثمن بضاعة السلم.

4- دور المؤسسة المالية في ذلك هو دور منظم الإصدار نيابة عن المصدر، ومدير الإصدار نيابة عن حملة الصكوك مقابل أجر أو عمولة، فيقوم عقد السلم، بتنفيذ عقد السلم، فيوقع هذا العقد مع المسلم إليه ويسلمه حصيلة الصكوك باعتبارها هي ثمن السلم، ثم يتولى بيع بضاعة السلم بعد قبضها وتوزيع حصيلة البيع على حملة صكوك السلم، وقد يتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار. (175)

### التكليف الفقهي لصكوك الاستصناع:

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

2- مصدر الصكوك قد يكون مشتريا لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة يلتزم بائعها بتحصيلها أو بتصنيعها بمواد من عنده وتسليمها

---

(175) - "المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة، ص 19.

لمشتريها في أجل معين، في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده، في أجل محدد.

3- المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين بقصد تحقيق ربح، يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن تصنيعها في استصناع مواز وبين ثمن الاستصناع.

4- حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي لها.

5- تتولى المؤسسة المالية الإسلامية مثلا تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وتكون مديرا للإصدار نيابة عن حملة الصكوك، فيقوم بجمع حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد الاستصناع مع المستصنع وتصنيع العين المباعة، أو توقيع عقد استصناع مواز ودفع الثمن للصانع، ثم تسليم العين المصنعة للمستصنع وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك الاستصناع، وقد تتولى مع ذلك وظائف أخرى حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

6- قد توقع المؤسسة المالية عقد استصناع، بصفتها صانعا، ثم تصدر صكوك استصناع مواز لاستخدام حصيلتها في تصنيع العين، فتكون المؤسسة المالية في هذه الصكوك مستصنعا وحملة الصكوك صانعا، يستحقون الفرق

بين تكلفة تصنيع العين وبين ثمن العين المصنعة الذي حددته المؤسسة المالية المستصنع في نشرة الإصدار. (176)

### التكليف الفقهي لصكوك المزارعة:

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتبتين على النشرة ودفء المبالغ المطلوبة قبول لها.

2- مصدر هذه الصكوك هو الجهة المالكة لمساحة من الأرض الصالحة للزراعة والتي ترغب في الحصول على التمويل لزراعتها.

3- المكتبتون في الصكوك هم المزارعون لهذه الأرض بأموالهم، بقصد الحصول على حصة من المحصول أو الناتج، وحصيلة الاككتاب تمثل تكاليف زراعة الأرض أي العمل.

4- تتولى مؤسسة مالية تنظيم إصدار صكوك المزارعة وتكون هي مديرا للإصدار، وقد تتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى على النحو الذي تشرحه نشرة الإصدار.

5- مصدر الصكوك قد يكون مزارعا، فردا أو شركة زراعية متخصصة في المشروعات الزراعية، ولديها رأس مال كاف لتحقيق هذا الغرض، ولكنها ترغب في الحصول على مساحات كافية من الأرض الزراعية، فتصدر هذه

---

(176) - ينظر: الخدمات الاستثمارية في المصاريف الاسلامية مجلد 2 ص 180.

الشركة صكوك مزارعة، باعتبارها مزارعا بأمواله، ويكون المكتتبون في هذه الصكوك ملاكا للأرض بأموالهم كذلك، وذلك بقصد اقتسام المحصول بينهم وبين الشركة الزراعية بصفتها مزارعا، حسبما تحدده نشرة الإصدار، وتمثل حصيلة الصكوك تكلفة شراء الأرض أو إحيائها وتخصيصها من الدولة مثلا، وتتولى المؤسسة المالية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن مصدر الصكوك، وقد تتولى إدارته نيابة عن حملة الصكوك، قد تتولى مع ذلك وظائف أخرى حسبما تقرره نشرة إصدار صكوك المزارعة. (177)

### التكليف الفقهي لصكوك المساقاة:

- 1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
- 2- مصدر هذه الصكوك هو الجهة المالكة لمساحات واسعة من أشجار الفاكهة ويرغب في تمويل رعاية هذه الأشجار، من السقي والتهديب والتسميد ومعالجة الآفات الزراعية وغير ذلك مما يحتاج إليه الشجر.
- 3- المكتتبون في الصكوك مساقون يتولون رعاية بساتين الشجر بأموالهم واقتسام محصول الفاكهة حسب الاتفاق الذي تمثله نشرة الإصدار، بينهم وبين مالك الشجر.

---

(177) - المعيار رقم 17 من المعايير الشرعية ص 240.

4- تقوم المؤسسة المالية الوسيطة بتنظيم عملية الإصدار نيابة عن مصدر الصكوك، ثم إدارته نيابة عن حملة الصكوك، وقد تتولى مع ذلك مهاماً أخرى حسبما تقرره نشرة الإصدار. (178)

### التكليف الفقهي لصكوك المغارسة:

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفوع المبالغ المطلوبة قبول لها.

2- مصدر هذه الصكوك هو المالك لمساحات واسعة من الأرض الصالحة للزراعة كالدولة، ويرغب بتشجير هذه المساحات بأشجار الفاكهة وينقصه التمويل اللازم لذلك، فيعمد إلى إصدار صكوك المغارسة لاستخدام حصيلتها في تمويل تسوية الأرض وتجهيزها .

3- المكتتبون في الصكوك مغار سون بأموالهم ويستحقون حصة تحددتها نشرة الإصدار من الأرض المغروسة بالأشجار بعد بلوغها سن الإثمار.

4- حصيلة الصكوك تمثل العمل الذي يقوم به المغارس أو البستاني، وتكون عوائد هذه الصكوك هي ثمن الحصة من الأرض المغروسة بأشجار الفاكهة أو حصيلة بيعها.

---

(178) - ينظر : المعيار رقم 17 من المعايير الشرعية مجلد 2 ص 17.

5- قد تقوم مؤسسة مالية وسيطة بتنظيم عملية الإصدار بصفقتها وكيلا عن المصدر مالك الأرض الموات، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار بنفسها أو بواسطة مدير استثمار تعينه وتحدد أجره، وقد تتولى مع ذلك مهام أخرى حسب ما تحدده نشرة الإصدار . (179)

---

(179) - نفس المعيار.

## خلاصة الباب

في هذا الباب تحدثنا عن المفاهيم الأساسية والقضايا النظرية للبحث ،  
فتعرفنا على مفهوم الصكوك لغة وشرعا ، وبيننا أن الصكوك في اللغة من بين  
ما تعني الضرب ، ومنه قوله تعالى: ﴿فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾<sup>(180)</sup>، كما تعرفنا  
على أن معناها اصطلاحا : 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، فهو يعني تحويل  
أو تقسيم أصل أو أكثر إلى صكوك: أي وثائق اسمية ولحام لها متساوية القيمة  
تمثل حقوق ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات ، قابلة للتداول،  
ويشترك حملتها في الأرباح والخسائر، تصدر وفق شروط محددة، ووفق نشرة  
إصدار.

كما تعرفنا على أهمية الصكوك في الاقتصاد الإسلامي ، وأهميتها في  
خلق الرواج وتحريك عجلة الاقتصاد وإنعاش الدورة الاقتصادية وتداول المال  
ومنع تكديسه في يد فئة محددة تستغل الآخرين.

وحددنا مفهوم الاقتصاد الإسلامي ووصلنا إلى ما معناه : أنه رؤية  
الإسلام للمال على مستوى الإنتاج والتوزيع والتداول ، وأنه يقوم على

الوسطية والاعتدال ونظرية الاستخلاف والواقعية وغايته تنمية المال وتحقيق العدالة الاجتماعية .

ثم تعرفنا على أنواع الصكوك بتفصيل مناسب يهدف إلى التعريف بكل أنواعها بما في ذلك صكوك الإجارة التي سنفصل القول فيها في الباب الثاني على اعتبار أنها نموذج الصكوك المخصص له هذا البحث .

ثم تعرفنا على حكم الصكوك شرعا والتوصيف الشرعي لها والتأصيل الإسلامي لعملية الصكوك .

وبعد ذلك تعرفنا على ضوابط الصكوك وشروط صحتها وكل ما يتعلق بشروط إصدارها مع التعريف بخصائصها .

وهكذا نكون ختمنا الباب الأول للبحث لنشرع بحول الله وقوته في الباب الثاني المخصص للجانب التطبيقي ، والذي سنعرض فيه لتفصيل صكوك الإجارة بما يناسب المقام، ولتجارب تطبيقية لبعض الدول الإسلامية.

فنقول ومن الله نستمد العون

## الباب الثاني :

### صكوك الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة،

الفصل الأول: في مفهوم صكوك الإجارة وأنواعها وحكمها وضوابطها  
وخصائصها

المبحث الأول : في مفهومها

المطلب الأول : الصكوك لغة

المطلب الثاني : الصكوك اصطلاحاً

المطلب الثالث : الإجارة لغة

المطلب الرابع : الإجارة اصطلاحاً

المطلب الخامس : صكوك الإجارة اصطلاحاً

المبحث الثاني : أنواع صكوك الإجارة

المبحث الثالث : حكم صكوك الإجارة

المبحث الرابع : ضوابط صكوك الإجارة

المبحث الخامس : خصائص صكوك الإجارة

الفصل الثاني : التطبيقات المعاصرة للصكوك .

المبحث الأول : تجارب بعض الدول .

المطلب الأول : تجربة المملكة العربية السعودية

المطلب الثاني : تجربة دولة البحرين

المطلب الثالث : تجربة الإمارات العربية المتحدة

المطلب الرابع : تجربة دولة السودان

المطلب الخامس : تجربة دولة ماليزيا

خاتمة .

لائحة المصادر والمراجع

الباب الثاني :  
صكوك الإجارة وتطبيقاتها  
المعاصرة،

## الفصل الأول :

مفهوم صكوك الاجارة وأنواعها

وحكمها وضوابطها وخصائصها

ودورها في الاقتصاد الإسلامي .

في هذا الفصل سنتعرف بحول الله وقوته على صكوك الإجارة التي هي نموذج للبحث ، وأنواعها وحكمها وضوابطها وخصائصها ، بعد ما تعرفنا في الباب الأول على مفهوم الصكوك بصفة عامة .

المبحث الأول : في مفهومها

المطلب الأول : الصكوك لغة

المطلب الثاني : الصكوك اصطلاحاً

المطلب الثالث : الإجارة لغة

المطلب الرابع : الإجارة اصطلاحاً

المطلب الخامس : صكوك الإجارة اصطلاحاً

المبحث الأول : مفهوم  
صكوك الإجارة :

في هذا المبحث سأختصر ما تم ذكره في الباب الأول حول الصكوك ،  
والذي دفعني إلى إعادته مختصرا ، هو دافع منهجي ، ذلك أن تعريف  
المصطلحات المركبة يقتضي تفكيك المركب .

منهجية تعريف المصطلح المركب تفرض على الباحث ، التعريف بالجزء  
الأول ثم الثاني ، ثم ضم الجزئين إلى بعضهما البعض وإعطائهما تعريف واحدا .  
بمعنى : تعريف الصكوك أولا ، ثم تعريف الإجارة ثانيا ، ثم تعريف  
صكوك الإجارة أخيرا باعتباره مصطلحا مركبا تركيبيا إضافيا ، حيث أضيفت  
الصكوك إلى الإجارة .

والإضافة عند النحاة : نسبة تقييدية بين اسمين توجب لأحدهما الجر .

وذلك ما نتعرف عليه في المطالب الآتية :

المطلب الأول : الصكوك لغة

المطلب الثاني : الصكوك اصطلاحا

المطلب الثالث : الإجارة لغة

المطلب الرابع : الإجارة اصطلاحا

المطلب الخامس : صكوك الإجارة اصطلاحا:

## المطلب الأول : الصكوك لغة .

الصكوك لغة جمع صك ويجمع على "صُكُوكٌ وَأَصْكٌ وَصِكَاءٌ مِثْلُ بَحْرِ  
وَبُحُورٍ وَأَبْحُرٍ وَبِحَارٍ" (181)

وكثير من معاني الصك في اللغة يربط بينها معنى الشدة والقوة والضرب  
ونحو ذلك، كما يستعمل في مجال المعاملات والعقود

## المطلب الثاني : الصكوك شرعا.

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 فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر  
وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه. (182)

وتفصيل الكلام عن الصكوك لغة وشرعا سبق الحديث عنه في الباب  
الأول ، وذكره هنا من أجل أن نبني عليه الحديث عن صكوك الإجارة .

## المطلب الثالث : الإجارة لغة

الإجارة لغة مصدر لفعل أجاره يجيره ، والثلاثي منه أجر يأجر أجرا .

---

(181) - مجمع الفكر الاسلامية الدورة 19، 1430هـ-2009م، رقم القرار 178/04/19.

(182) - المصباح المنير : أحمد بن محمد بن علي الفيومي.(مادة صك)

فهي اسم لأجرة يقال : الأجر جزاء العمل ، والأجرة ما يعود من ثواب العمل دنيويا وأخرويا، ومنه قوله تعالى : " وآتيناه أجره في الدنيا وإنه في الآخرة لمن الصالحين"<sup>(183)</sup>

إذن فالإجارة من الأجر كما تنص عليه المعاجم اللغوية .<sup>(184)</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن مصطلح الإجارة مشتق من الرباعي آجر ، الذي أصله في العربية أأجر ، بفتح الأولى وتسكين الثانية ، أما الثلاثي منه أجر، فمصدره أجزا ، وكلا الاشتقاقين يخدم المعنى الاصطلاحي لمصطلح الإجارة .

### المطلب الرابع : الإجارة اصطلاحا

اختلفت تعريفات المذاهب الفقهية للإجارة لفظا واتفقت معنى ، وفيما يأتي تعريف المذاهب الفقهية لها .

عرفها المالكية بأنها : تملك منافع شيء بعوض .<sup>(185)</sup>

وعرفها الحنفية بأنها عقد على المنافع بعوض ، أو بعبارة أخرى : هي بيع منفعة معلومة بأجر معلوم .<sup>(186)</sup>

---

(183) - سورة العنكبوت ، الآية : 27

(184) - المصباح المنير : أحمد بن محمد بن علي الفيومي.(مادة أجر) بتصرف .

(185) - التاج والإكليل لمختصر خليل ، ج : 5 ، ص : 389 .

(186) - تبين الحقائق للزيلعي من تعريف الاجارة، ج : 6 ، ص : 77 .

وعرفها الشافعية: بأنها عقد على منفعة مقصودة معلومة مباحة قابلة للبدل والإباحة بعوض معلوم . (187)

وعرفها الحنابلة : بأنها عقد على منفعة مباحة معلومة ، لمدة معلومة ، من عين معينة ، أو موصوفة في الذمة أو عمل بعوض معلوم (188)

وعرفها بعض الفقهاء المعاصرين : بأنها تمليك المنافع بعوض ، سواء كان ذلك العوض عينا أم دينا . " (189)

من خلال التعاريف السابقة تبين أن الإجارة ترد على المنافع لا على الأعيان ، وعلى هذا لا يجوز إجارة الشجر والكرم للثمر ، ولا إجارة الشاة للبنها أو صوفها .

ولا يجوز عند الحنفية إجارة المراعي ، ولا إجارة الفحل للضراب ، لأن هذه أعيان ، والإجارة إنما ترد على المنافع لا على الأعيان ، واستثنوا استئجار الموضع للضرورة ، وأجاز المالكية كراء الفحل ، وأجرة الحمام جائزة عند أكثر العلماء من الحنفية والمالكية ، وخالف ابن القيم جمهور العلماء ورأى جواز أن ترد الإجارة على الأعيان . (190)

---

(187) - شرح منتهى الإرادات ، لمنصور بن يونس البهوتي ، ج:2 ، ص:35

(188) - نفسه .

(189) - معجم المصطلحات الاقتصادية للدكتور نزيه حماد ، ص : 3 .

(190) - الإجارة المنهية بالتمليك في الفقه الإسلامي دراسة مقارنة لغسان محمد الشيخ ، ص : 60 بتصرف.

وتتكون الإجارة من أركان ، هي : الأجير ، المستأجر ، الأجرة ، العمل .  
ولكل ركن من هذه الأركان شروط يطول البحث بذكرها ، مذكورة في  
كتب الفقه .

وهناك الإجارة المنتهية بالتمليك والتي كثر الحديث عنها في العصر  
الحديث وسال بشأنها مداد غزير .

والمقصود بالإجارة المنتهية بالتمليك :

الإجارة المنتهية بالتمليك في الحقيقة عقدان مستقلان :

الأول : عقد الإجارة المنتهية: وهو تمليك منفعة مدة معينة من الزمن  
بأجرة معلومة ، وهو عقد الإجارة المعروف الذي يسمى لتمييزه عن الإجارة  
المنتهية بالتمليك بالإجارة التشغيلية ، فيشترط فيه جميع شروط عقد الإجارة ،  
وتسري عليه أحكام الإجارة طوال المدة المتفق عليها .

الثاني : عقد تمليك : وهو تمليك لعين مؤجرة في نهاية المدة، أو في  
أثنائها، عن طريق البيع بثمن حقيقي أو رمزي ، أو عن طريق الهبة ، وذلك وفقا  
للوعد الذي أعطاه المؤجر للمستأجر في تمليك العين .

وقد عرف العلماء المعاصرون وبعض الهيئات الشرعية الإجارة المنتهية  
بالتمليك تعريفات كثيرة منها :

عرفها بيت التمويل الكويتي في فتاوى الندوة الفقهية الأولى له فقال : إذا وقع التعاقد بين مالك ومستأجر على أن ينتفع المستأجر بمحل العقد بأجرة محددة بأقساط موزعة على مدة معلومة على أن ينتهي هذا العقد بملك المستأجر للمحل ، فإن هذا العقد يصح إذا روعي فيه ما يلي :

أ- ضبط مدة الإجارة وتطبيق أحكامها طيلة تلك المدة.

ب- تحديد مبلغ كل قسط من أقساط الأجرة

ج- نقل الملكية إلى المستأجر في نهاية المدة بواسطة هبتها إليه تنفيذاً لوعده سابق بين المالك والمستأجر

وعرفها الدكتور محمد عثمان شبير فقال : المقصود بالإجارة المنتهية بالتمليك أن يقوم المصرف بتأجير عين كسيارة إلى شخص مدة معينة بأجرة معلومة قد تزيد عن أجرة المثل على أن يملكه إياها بعد انتهاء المدة ودفع جميع أقساط الأجرة بعقد جديد .

وعرفها الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية بقوله : التأجير وسيلة تمويلية تجمع بين صيغة البيع وصيغة التأجير ، ويقوم على أساس اتفاق طرفين على بيع أحدهما للآخر سلعة معينة ويحددان قيمتها نهائياً ، إلا أن هذه العلاقة لا تحدث آثارها فتنقل ملكية السلعة المباعة إلى المشتري الجديد مباشرة ، ولكن تظل

العلاقة بينهما محكمة بقواعد الإجارة لحين إتمام المشتري سداد أقساط إيجاريه قيمة ثمن المبيع المتفق عليه .

وعرفتها ندوة البركة بقولها : الإيجار المنتهي بالتمليك هو شرعا عقد إجارة ولو كان محل إجارة سيؤول بالوعد إلى المستأجر في نهاية مدة الإجارة ، ولا بد من تطبيق أحكام الإجارة على هذا العقد إلى أن يتم بيع محل الإجارة أو هبته إلى المستأجر بإيجاب وقبول في حينه . (191)

وعرفها عزالدين محمد خوجة قائلا : الإيجار المنتهي بالتمليك : هو شرعا عقد إجارة وإن كان محل الإجارة سيؤول إلى المستأجر في نهاية مدة الإجارة ، ولذلك لا بد من تطبيق أحكام الإجارة على هذا العقد إلى أن يتم نقل ملكية العين إلى المستأجر. (192)

وعرفها الدكتور عبد الستار أبوغدة : فقال : التأجير المنتهي بالتمليك عبارة عن عقد إجارة على أجهزة أو بنية أو أشياء ذات منفعة لقاء أجر معلومة ، ويتضمن الاتفاق مواعدة بين المالك (المؤجر) والمستفيد (المستأجر) على أن تؤول إلى المستأجر المعدات أو الأبنية ، في نهاية مدة الإجارة ، أو في

---

(191) - ندوة البركة الثامنة ج 8 ، ص : 6 .

(192) - الدليل الشرعي للإجارة للدكتور عزالدين محمد خوجة ، ص : 211 .

أثنائها ، لقاء ثمن محدد ، فيكون العقد عقد إجارة طيلة المدة ، ثم ينتهي إلى عقد بيع . (193)

وعرفها الأستاذ خالد الحافي فقال : عقد بين طرفين يؤجر فيه أحدهما لآخر سلعة معينة مقابل أجره معينة يدفعها المستأجر على أقساط خلال مدة محددة تنتقل بعدها ملكية السلعة للمستأجر عند سداده لآخر قسط بعقد جديد . (194)

وعرفها الدكتور وهبة الزحيلي بقوله : الإجارة المنتهية بالتمليك هي : تمليك منفعة بعض الأعيان ، كالدار والمعدات مدة معينة من الزمن بأجرة معلومة تزيد عادة عن أجر المثل ، على أن يملك المؤجر العين المؤجرة للمستأجر بناء على وعد سابق بتمليكها في نهاية المدة ، أوفي أثنائها ، بعد سداد جميع مستحقات الأجرة أو أقساطها ، وذلك بعقد جديد ، أي أن يتم تمليكها بعقد مستقل ، وهو إما هبة ، وإما بيع بثمن حقيقي أو رمزي . (195)

وعلى العموم فمفهوم الإجارة فقها العقد على عمل معلوم مقابل أجر ، والإجارة المنتهية بالتمليك عقد يأتي بعد عقد الإجارة ، وكأنه عقد مستقل عنه ، كما يفهم من تعريف الدكتور وهبة الزحيلي .

---

(193) - الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية ، للدكتور عبد الستار أبوغدة ، ص : 74.

(194) - الإجارة المنتهية بالتمليك في ضوء الفقه الإسلامي للأستاذ خالد الحافي ، ص : 48.

(195) - المعاملات المالية المعاصرة للدكتور وهبة الزحيلي ، ص : 394.

## المطلب الخامس : صكوك الإجارة اصطلاحا

بعد تفكيك مصطلح صكوك الإجارة والتعريف بمفرداته أضم الطرفين بعضهما إلى بعض وأعرفهما تعريف اصطلاحيا مناسباً .

عرفها حامد بن حسن ميرة بقوله : وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها ، ولا تقبل التجزئة ، ويمكن تداولها بالطرق التجارية ، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة ، أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة . (196)

ثم يقول بعد التعريف : ويحمل هذا التعريف أبرز خصائص صكوك الإجارة ، كتساوي قيمتها الإسمية عند الإصدار ، وعدم قابليتها للتجزئة في مواجهة المصدر ، وكونها قابلة للتداول .

كما اشتمل هذا التعريف على تعداد أنواع صكوك الإجارة الثلاثة الرئيسية :

- صكوك ملكية الأصول المؤجرة .

- صكوك ملكية المنافع .

---

(196) - صكوك الإجارة للدكتور حامد ميرة ، ص: 59 .

## - صكوك ملكية الخدمات . (197)

ترى الدراسات العلمية أن هذه العملية في هذه الصكوك وخصوصا صكوك الإجارة هو نوع من الابتكار والإبداع في ضوء اشتداد الحاجة لتنمية إضافية للصناعة المالية الإسلامية كنظام بديل قابل للتطبيق في ضوء المحددات المختلفة القائمة حاليا والناجمة عن آليات التمويل التقليدية المتوفرة في العديد من الدول الإسلامية، والحاجة لتقديم تسهيلات للمؤسسات المالية الإسلامية والتي اتخذت على عاتقها النهوض بالتمويل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية الغراء ، فأبدع علماؤنا ومفكرونا مفهوم صكوك الإجارة لتحقيق مقصد تحديد الفقه الإسلامي ومواكبة المستجدات المعاصرة .

المبحث الثاني : أنواع  
صكوك الإجارة

## المطلب الاول : صكوك ملكية الأصول المؤجرة :

يمكن تعريف النوع الأول- صكوك ملكية الأصول المؤجرة بأنه : وثائق متساوية القيمة عند إصدارها ، ولا تقبل التجزئة ، ويمكن تداولها بالطرق التجارية ، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة ، أو موعود باستئجارها ، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثيقة ، ويرتب عليهم مسؤولياتها . (198)

بالنظر في هذا التعريف يتبين ما يلي :

- يؤكد التعريف على أن هذا النوع من الصكوك ورقة مالية لها خصائص بقية الأوراق المالية كتساوي القيمة عند الإصدار ، وهو ما يترتب عليه تساوي هذه الصكوك في استحقاق ما ينشأ عنها من حقوق ، كأجرة هذه العين ونمائها ، وتساويها فيما قد ينشأ عنها من حقوق ، كأجرة هذه العين ، ونفقات صيانتها ، ونحو ذلك من مسؤوليات مالك العين والتزاماته . (199)

- مما أشار إليه التعريف خصائص أخرى من خصائص الأوراق المالية ، كعدم قابلية الصك للتجزئة في مواجهة مصدره ، وقابلية الصك للتداول ، وكونه يمثل حصة شائعة في العين المملوكة . (200)

---

(198) - ينظر سندات الإجارة للدكتور منذر قحف ، ص : 63 .

(199) - حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 315 بتصرف .

(200) - نفسه .

- أظهر التعريف حقيقة هذا النوع من الصكوك ، وهو أنه يمثل ملك جزء مشاع من عين معينة ، أو موصوفة ، وعليه فإن إطلاق مصطلح صكوك الإجارة على هذا النوع إنما يتم من باب التجوز والتغليب ، وذلك لأنه إنما يمثل في حقيقته صك ملكية لاصك إجارة ، إلا أنه قد سمي صك إجارة باعتبار أن هذه الأعيان المملوكة على الشيوع إنما هي أعيان مؤجرة أو موعود باستئجارها .  
(201)

### وأما النوع الثاني : صكوك ملكية الأصول ،

وفيه صور:

تتخذ صكوك ملكية الأصول المؤجرة صوراً متعددة منها :

الصورة الأولى : أن يقوم مالك عين أو أعيان مؤجرة بتقسيم ملكية هذه الأعيان على صكوك متساوية العدد ، ثم يطرحها للاكتتاب العام ، على أن كل صك من هذه الصكوك يمثل حصة مشاعة من هذه العين أو الأعيان .

مثال :

تقوم شركة النقل البحري والمالكة لناقلة بترول مؤجرة على شركة أرامكو السعودية لمدة عشر سنوات بأجرة مقدارها خمسة عشر مليون ريال سنويا .

---

(201) - نفسه.

ثم تقوم شركة النقل البحري بتقسيم ملكية هذه الناقلة إلى مليون صك قيمة كل صك منها مائة ريال ، يمثل كل صك منها جزءا من مليون جزء من ملكية الناقلة .

وعليه فإن حملة الصكوك يستحقون ما تدفعه شركة أرامكو السعودية من أجرة سنوية ويكون لملاك الصكوك غنم هذه الناقلة وعليهم غرمها . (202)

التكييف الفقهي لهذا النوع .

بعد تأمل في ما سبق عرضه من صورة هذه الحالة ومثالها ، فإنه يتبين للباحث أن هذه الصورة من الصكوك إنما هي عقد بيع ، ويكون :

- مصدر هذه الصكوك -شركة النقل البحري في المثال - بائع لعين مؤجرة يملكها .

- المكتتبون في هذه الصكوك هم المشترون لهذه العين .
- ما تمثله الصكوك -ناقلة البترول في المثال- هي السلعة المباعة .
- حصيلة الاكتتاب هي ثمن السلعة .

- وعليه فإن حملة الصكوك هم شركاء في ملكية العين المؤجرة على الشيوخ ، شركة ملك لهم غنمها وعليهم غرمها . (203)

الصورة الثانية:

أن يعهد مالك عين أو أعيان مؤجرة إلى وسيط مالي - بنك إسلامي أو مؤسسة تمويل إسلامية -

بتحويل ملكيته لهذه الأعيان إلى صكوك متساوية القيمة ، ويقوم بتسويقها ، وإدارة اكتتابها .

فيقوم هذا الوسيط بإجراء ما يلزم لإصدار الصكوك وتسويقها ، ومن جهة أخرى يقوم هذا الوسيط المالي بالتعاقد مع المكتتبين في الصكوك بإرادته لهذه الأعيان التي ستنتقل ملكيتها إليهم بالاكتتاب ، والقيام بصيانتها والإشراف على تحصيل أجرتها من المستأجر ونحو ذلك على أن يقتطع من الأجرة قيمة نفقات الصيانة ، ومبلغا محددًا له مقابل أتعابه ، ثم يقوم بتوزيع الباقي على حملة الصكوك .

مثال : أن تعهد شركة النقل البحري - كما في المثال السابق - إلى بنك إسلامي بإعداد الدراسات اللازمة لتسويق الصكوك وإدارة اكتتابها .

---

(203) - نفسه ، ص : 318 بتصرف.

ثم يتعاقد البنك الإسلامي مع المكتتبين على إدارة ما يختص بتحصيل الأجرة وإجراء ما تحتاجه العين من الصيانة ، ونحو ذلك بأجرة محددة في العقد. (204)

### التكييف الفقهي لهذا النوع من صكوك الإجارة :

لا يخرج تكييف هذه الصورة عن تكييف الصورة الأولى ، إلا فيما يخص الوسيط المالي ، فإن تكييف الدور الذي يقوم به من إجراء للدراسات ، أو تسويق الصكوك وأخذه مقابل على ذلك من المالك الأصلي للعين فإنما هو سمسرة - إجارة على عمل - أو ما يقوم به من أعمال الصيانة ، وإدارة الصكوك ، وما يتعلق بالعين المؤجرة واستيفاء أجرتها من المستأجر ، ونحو ذلك من الأعمال فإنه وكالة بأجر . (205)

وعلى العموم هذا النوع من الصكوك يمكن أن تصاغ منه صور متعددة وعقود مختلفة ، كما يمكن أن يتم تركيب عقد الإجارة مع عقود أخرى في صورة صكوك قابلة للتداول تفي بحاجات المستثمرين وطالبي التمويل على حد سواء، وهو الأمر الذي يؤكد مرونة صكوك الإجارة وقابليتها لتلبية الحاجات المختلفة.

---

(204) - نفسه، ص : 319-320 بتصرف يسير.

(205) - نفسه.

أقول : وهذه طبيعة الفقه الإسلامي عامة والمالكي منه خاصة ، وهو المشهور برعاية المصالح المرسله ، والاستحسان ، وغيرها من الأدلة التي تدل على تميز الشريعة الإسلامية بالقابلية للاجتهد والتجديد ، بشرط أن يصدر من أهله وفي محله .

ويكفي في هذا المقام ، في موضوع صكوك الإجارة ، أن أمثل ببيان أصل ملكية صكوك الإجارة ، وأهم صورها ، وتكييفها الفقهي ، ليتبين بوضوح قدرة الفقه على التكيف مع الأجواء المختلفة ، لمواكبة ما تعرفه المعاملات المالية من تطور ، وتغير سريع في طرق المعاملة ، وهو تحول يتطلب من العلماء اليقظة والمتابعة لكل جديد ، وعرضه على قواعد الفقه التي تتسع بعموميتها لكل القضايا والمستجدات المعاصرة .

وأما ما يمكن صياغته من صور أخرى غير التي ذكرنا فإنها تعتمد في الغالب على عقد مزدوج ، عقد الإجارة بغيره من العقود وصياغتها ، وهو ما يتطلب النظر في هذه العقود الأخرى والإلمام بها ، وقد اعتنى علماؤنا والله الحمد بمختلف العقود ، فأولوها عناية فائقة ، وقعدوا قواعدها ووضعوا أصولها ، وبينوا شروطها ، وكل ما يتعلق بها.

ثم بعد النظر في العقود الأخرى ، يأتي النظر فيما ستؤول إليه في صيغتها النهائية بعد ضمها إلى غيرها ، وبعد ذلك الحكم عليها وتكييفها الفقهي ، لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره .

## المطلب الثاني : صكوك ملكية المنافع :

سلك الفقهاء في تقسيمهم للإجارة مسالك شتى ، وباعتبارات مختلفة ، ومن بينها ، ما ذهب إليه بعض الأحناف ، مما أشار إليه الكساني في بدائع الصنائع ، وغيره من تقسيم الإجارة باعتبار المعقود عليه إلى :

إجارة منافع : والمراد بها إجارة منافع الأعيان ، كمنافع الدور ، والأراضي ، والداب ، والآلات وغيرها من الأعيان .

إجارة أعمال : وهي إجارة تكون المنفعة المعقود عليها عملا معلوما كالبناء ، والخياطة ، والنظافة ، والتعليم ، والاستشارات ، وغيرها من الأعمال المباحة . (206)

قد يقول قائل : إن المتمتع في حقيقة الإجارة على الأعمال ، لا يخرج عن كونه منفعة ، فما وجه هذا التقسيم ؟ وهو تساؤل مشروع طبعا .

والجواب : إن كان العمل منفعة من المنافع فلا مشاحة في الاصطلاح ، ثم إن هذا التقسيم ليس جديدا بل اعتمده بعض الفقهاء .

---

(206) - بدائع الصنائع للكساني ، ج : 4 ، ص : 174 ، بتصرف.

ثم إن التقسيم بهذا الشكل أوضح في بيان أنواع صكوك الإجارة،  
وتوضيح صورها . (207)

ويعتبر استئجار منافع الأعيان على ضربين :

الضرب الأول :إجارة منافع أعيان معينة ، وذلك كأن يؤجره منفعة  
سكنى بيته الفلاني .

الضرب الثاني : إجارة منافع أعيان موصوفة في الذمة ، وذلك كأن يؤجره  
منفعة سكنى بيت صفته كذا وكذا ، ويصفه وصفا وزيلا للجهالة والغرر ، ونافيا  
للمشاقاة والنزاع.

وعليه فإن صكوك ملكية المنافع تشمل هذين النوعين :

صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة .

صكوك ملكية أعيان موصوفة في الذمة .

وبناء على ما تقدم فإنه يمكن تعريف صكوك ملكية المنافع بانها : وثائق  
متساوية القيمة عند إصدارها ، ولا تقبل التجزئة ، تمثل حصصا شائعة في

---

(207) - حامد ميرة ، مرجع سابق ، بتصرف.

ملكية منافع أعيان معينة ، أو موصوفة في الذمة ، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثائق ، ويرتب عليهم مسؤولياتها . (208)

وفي هذا النوع من صكوك الإجارة صور :

الصورة الأولى :

أن يقسم مالك عين منفعة هذه العين إلى أجزاء مماثلة ، ويمثل كل جزء من أجزاء هذه المنفعة بصك يفصل فيه أحكام تملك هذه المنفعة ، كمدة الانتفاع ، وطريقته ، وقيمته ، وغيرها من الشروط والأحكام ، ثم يطرح هذه الصكوك للاكتتاب .

مثال : أن يقوم مالك مجمع سكني ، أو منتجع سياحي فيه مائة وحدة سكنية بتقسيم الانتفاع بكل وحدة سكنية إلى خمسين حصة ، تمثل كل حصة منها منفعة سكني هذه الوحدة السكنية لمدة أسبوع من كل عام ، وعليه فيتحصل من ذلك خمسة آلاف صك يمثل كل منها منفعة سكني وحدة سكنية معينة من تجمع سكني أو منتجع سياحي معين لمدة أسبوع من كل عام لمدة عشرين عاما ، وقيمة كل صك عشرون ألف ريال ، تدفع مقدمة أو مقسطة ، أو مؤخرة إلى أجل محدد ، ثم تطرح هذه الصكوك للاكتتاب فيها .

---

(208) - نفسه ، ص : 326.

وتعد هذه الصورة الاصل الذي بنيت عليه معاملة معاصرة انتشر التعامل بها ، وهي ما اصطلح عليها بالمشاركة في الوقت ، والتي يمكن اعتبارها في كثير من صورها صيغة من صيغ صكوك ملكية المنافع .

ولهذه المعاملة تطبيقات كثيرة ، كصكوك برج زمزم عند الحرم المكي الشريف ، وصكوك تقاسم بالمدينة النبوية ، وتطبيقات مختلفة لشركات سياحية ومنتجات في بعض الدول العربية . (209)

تكييفها الفقهي:

بعد تأمل ما سبق عرضه من صورة هذه الحالة ومثالها ، فإنه يتبين للباحث ، أن هذه الصورة من الصكوك إنما هي عقد إجارة ، ويكون :

- مصدر الصكوك هو المؤجر .

- المكتتبون في هذه الصكوك هم المستأجرون لهذه العين .

ما تمثله الصكوك ملكية منفعة سكنى العين المؤجرة .

حصيلة الاكتتاب هي الأجرة ثمن المنفعة .

وعليه فإن حملة الصكوك يملكون منافع هذه الأعيان المؤجرة على الشيوع

، ولهم غنمها وعليهم غرمها . (210)

---

(209) - نفسه، ص : 328، بتصرف .

(210) - نفسه .

## الصورة الثانية:

أن يعهد مالك عين أو أعيان مؤجرة إلى وسيط مالي - بنك إسلامي أو مؤسسة تمويل إسلامية - بتحويل ملكيته لهذه الأعيان إلى صكوك متساوية القيمة ، ويقوم بتسويقها ، وإدارة اكتتابها .

فيقوم هذا الوسيط بإجراء ما يلزم لإصدار الصكوك وتسويقها ، ومن جهة أخرى يقوم هذا الوسيط المالي بالتعاقد مع المكتتبين في الصكوك بإدارته لهذه الأعيان التي ستنتقل ملكيتها إليهم بالاكتتاب ، والقيام بصيانتها والإشراف على تحصيل أجرتها من المستأجر ونحو ذلك ، على أن يقتطع من الأجرة قيمة نفقات الصيانة ، ومبلغا محددًا له مقابل أتعابه ، ثم يقوم بتوزيع الباقي على حملة الصكوك .

مثال :

أن تعهد شركة النقل البحري - كما في المثال السابق - إلى بنك إسلامي إعداد الدراسات اللازمة لتسويق الصكوك وإدارة اكتتابها .

ثم يتعاقد البنك الإسلامي مع المكتتبين على إدارة ما يختص بتحصيل الأجرة ، وإجراء ما تحتاجه العين من الصيانة ، ونحو ذلك بأجرة محددة في العقد .

تكييفها الفقهي :

لا يخرج تكييف هذه الصورة عن تكييف الصورة الأولى ، إلا فيما يخص الوسيط المالي فإن تكييف الدور الذي يقوم به من إجراء للدراسات ، أو تسويق الصكوك وأخذه مقابلا على ذلك من المالك الاصيلي للعين إنما هو سمسرة - إجارة على عمل- أو ما يقوم به من أعمال الصيانة ، أو إدارة الصكوك ، وما يتعلق بالعين المؤجرة واستيفاء أجرتها من المستأجر ، ونحو ذلك من الأعمال فإنه وكالة بأجر . (211)

وعلى العموم ، فإن هذا النوع من الصكوك يمكن أن تصاغ منه صور متعددة وعقود مختلفة ، كما يمكن أن يتم تركيب عقد الإجارة مع عقود أخرى عدة في صور صكوك قابلة للتداول تفي بحاجات المستثمرين وطالبي التمويل على حد سواء ، وهو الأمر الذي يؤكد ما سبق بيانه من مرونة صكوك الإجارة وقابليتها لتلبية الحاجات المختلفة .

ويكفي في هذا المقام بيان أصل فكرة صكوك ملكية الأصول المؤجرة ، وأهم صورها وبيان حكمها وتكييفها الفقهي ، وما يتعلق بها من بحوث ليتضح الأمر .

---

(211) - نفسه .

وأما ما يمكن صياغته من صور أخرى فإنها تعتمد على عقد مزدوج ،  
يتكون من مزج عقد الإجارة بغيره من العقود وصياغتها في منظومة عقدية  
واحدة ، وهو ما يتطلب النظر فيما تؤول إليه في صيغتها النهائية حتى يمكن  
تكييفها والحكم عليها حكما شرعيا. (212)

وبعد التعرف على هذا النوع وتفصيل القول فيه أنتقل إلى نوع آخر .

### المطلب الثالث : صكوك ملكية الخدمات :

سلك الفقهاء في تقسيمهم للإجارة مسالك شتى، باعتبارات  
مختلفة. (213)

ومن هذه المسالك المعتبرة في التقسيم ما ذهب إليه بعض فقهاء الحنفية ،  
وهو ما أشار إليه الكاساني في بدائع الصنائع . (214)

وما ذهب إليه بعض الحنابلة كالبهوتي في كشاف القناع (215)

وشرحة لمنتهى الإرادات . (216)

من تقسيمهم للإجارة باعتبار العقود عليه إلى :

---

(212) - نفسه بتصرف يسير.

(213) - ينظر عقد الإجارة مصدر من مصادر التمويل الإسلامية للدكتور عبد الوهاب أبو سليمان ، ص : 58 .

(214) - ينظر بدائع الصنائع ، ج : 4 ، ص : 174 .

(215) - ينظر كشاف القناع ، ج : 3 ، ص : 560 .

(216) - ينظر شرح منتهى الإرادات ، ج : 2 ، ص : 251 .

إجارة المنافع :

والمراد بها : إجارة منافع الأعيان ، كمنافع الدور والأراضي ، والدواب ، والآلات وغيرها من الأعيان .

إجارة الاعمال :

وهي : إجارة تكون المنفعة فيها المعقود عليها عملا معلوما كالبناء ، والخياطة والنظافة ، والتعليم ، والاستشارات وغيرها من الأعمال المباحة .  
وقد سبقت الإشارة إلى كل هذا ، وقد أعدته هنا للبناء عليه من أجل تفصيل الكلام عن صكوك ملكية الخدمات .

بناء على ما ذكر من تقسيمات للإجارة ، فإن هذا النوع من الصكوك يقوم في حقيقته بتحويل خدمة ، أو عمل من جهة معينة ، أو موصوفة في الذمة على صكوك متساوية القيمة لها خصائص الأوراق المالية وسماتها ، وهو ما يسمى بالتصكيك .

وعليه فيمكن تعريف صكوك ملكية الخدمات بأنها :

وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها ، ولا تقبل التجزئة ، تمثل حصصا شائعة في ملكية خدمة وعمل من الأعمال ، من قبل جهة معينة ، أو موصوفة في الذمة. (217)

---

(217) - ينظر صكوك الإجارة ، للدكتور حامد ميرة ، ص : 335.

ولصكوك ملكية الخدمات نوعان رئيسيان :

النوع الأول : صكوك ملكية خدمات جهة معينة .

ولهذا النوع من الصكوك صورة محددة في مجال الصكوك الإسلامية .

وصورته : أن تقوم جهة ما بتمثيل خدماتها على شكل صكوك ، فيها وصف دقيق محكم ، منضبط لحصة شائعة مقدرة من خدماتها ، ثم تطرحها للاكتتاب العام فيكون المكتتب في صك من هذه الصكوك مالكا لحصة مشاعة من الخدمات تابعة لهذه الجهة . (218)

مثال :

أن تكون جامعة في حاجة إلى سيولة لتمويل بناء مرافق أو نحو ذلك من المشروعات ، فتقوم بطرح صكوك ملكية منافع ، يمثل كل صك من هذه الصكوك منفعة الدراسة لمدة عشر ساعات جامعية في تخصصات معينة ، ويتم بيان ما تشتمل عليه هذه الساعات ، على أن تكون هذه الساعات مستحقة في العام الجامعي 1430هـ إلى العام 1435هـ على سبيل المثال .

فتكون الجامعة قد حققت الحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشروعاتها ، والمكتتب في هذه الصكوك قد استحق منفعة التعليم الجامعي بسعر مناسب . (219)

---

(218) - نفسه .

(219) - نفسه ، ص : 338 بتصرف يسير .

## التكليف الفقهي لهذه الصورة :

بعد تأمل الصورة السابقة يظهر للباحث أنها عقد إجارة ، من قبيل إجارة الأشخاص - الأجير المشترك - ويكون :

- مصدر هذه الصكوك هو الأجير المشترك - بائع منفعة أو خدمة (عمل) .

- المكتتبون في الصكوك هم مستأجرون لهذه الخدمات .

- حصيلة الاكتتاب هي الأجرة .

- وعليه فإن حملة الصكوك يملكون الخدمة المبين بالصك في تفصيلاتها، وبالشروط المبرقة في العقد . (220)

## النوع الثاني : صكوك ملكية خدمات جهة موصوفة في الذمة:

صورته:

أن تقوم شركة بتحويل خدمات موصوفة وصفا دقيقا منضبطا إلى صكوك متساوية القيمة ، وتكون مستحقة الاستيفاء في مواعيد مستقبلية محددة ، ثم تقوم بطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام .

مثال :

---

(220) - نفسه .

تقوم إحدى الشركات السياحية بطرح صكوك متساوية القيمة يمثل كل صك منها منفعة نقل جوي - كأن يمثل كل صك منفعة عشرين ساعة طيران - ويتم تحديد هذه المنفعة تحديداً دقيقاً نافياً للجهالة والغرر والنزاع ، كأن تحدد مجموعة من الدول يمكن التنقل بينها بمنفعة هذه الصكوك ، وأن يكون التنقل على متن طائرة شركة ذات تصنيف عالمي معين - كأن تكون من فئة كذا - ويكون النقل على الدرجة الأولى -على سبيل المثال - ونحو ذلك من التفصيلات ، وتكون منفعة هذه الساعات مستحقة ابتداءً من الوقت الفلاني إلى الوقت الفلاني . (221)

### التكييف الفقهي :

بعد تأمل هذا النوع من صكوك ملكية الخدمات فإن الذي يظهر للباحث أن تكييفها لا يخرج عن تكييف صكوك ملكية المنافع ، منافع الأعيان الموصوفة في الذمة ، وعليه فإن هذه الصورة من الصكوك إنما هي من قبيل إجارة منافع أعيان موصوفة في الذمة ويكون :

- مصدر هذه الصكوك مؤجر - بائع منافع - أعيان موصوفة في الذمة .

- المكتتبون في الصكوك مستأجرون لمنافع أعيان موصوفة في الذمة .

---

(221) - نفسه .

- حصيلة الاكتتاب هي الاجرة .

- وعليه فإن حملة الصكوك يملكون منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

حسب الشروط والتفصيلات الواردة في الصك . (222).

---

(222) - نفسه .

المبحث الثالث : حكم  
صكوك الإجارة .

بعد ما تعرفنا في المباحث السابقة على مفهوم صكوك الإجارة وأنواعها ،  
نصل بحول الله وقوته إلى الحكم تطبيقاً للقولة التي تقول : الحكم على الشيء  
فرع عن تصوره،

فبعد تصور مفهوم صكوك الإجارة وتفصيل القول في الأنواع المختلفة ،  
والوقوف مع صور متعددة مع بيان تكييفها الفقهي ، نتعرف على حكم كل  
نوع .

## المطلب الأول : حكم صور ملكية الأصول المؤجرة .

حكم الصورة الأولى من صور ملكية الأصول المؤجرة :

الصورة الأولى : أن يقوم مالك عين أو أعيان مؤجرة بتقسيم ملكية هذه  
الأعيان على صكوك متساوية العدد ، ثم يطرحها للاكتتاب العام ، على أن كل  
صك من هذه الصكوك يمثل حصة مشاعة من هذه العين أو الأعيان . (223)

بناء على جواز بيع المؤجر للعين المؤجرة من غير المستأجر بما لا يمنع أو  
يؤثر على حق المستأجر في استيفائه لمنفعة العين . (224)

---

(223) - ينظر ص : 104 من بحثنا هذا .

(224) - ينظر : صكوك الاستثمار ، حسين حامد حسان ص : 6 .

فإنه يظهر جواز هذه الصورة من الصكوك شريطة استكمال جميع الشروط الشرعية للبيع بين مصدر الصكوك والمكتب فيها كالعلم بالمبيع ، والعلم بالأجرة وغيرها من الشروط الشرعية .

وأما ما يسمى بعائد الصكوك ، فهو في حقيقة الامر اجرة سنوية مباحة، شريطة ألا يتضمن عقد الإجارة مع المستأجر محظورا شرعيا كاشتراط ضمان العين المستأجرة عليه ونحو ذلك .

ولا مانع شرعا من أن تكون العين المباعة محل التصكيك عينا واحدة كسفينة أو أكثر ، كأسطول مكون من عشر طائرات ، وسواء كانت هذه الأعيان متشابهة أم مختلفة ، كأن تكون مستشفى مجهزا بأثاثه ومعداته ، شريطة أن تكون كل هذه الأشياء من السلع المبيعة معلومة عند البيع نافية للجهاالة والغرر (225).

وعليه فإن هذا النوع من الصكوك يجوز تداوله والعمل به منذ الاكتتاب فيها، لأنها تمثل ملكية جزء مشاع من عين مباحة ن فلا مانع شرعا من التصرف فيها بكافة أنواع التصرف الشرعية بيعا وهبة ووصية ... ونحو ذلك . (226)

---

(225) - حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 319 .

(226) - نفسه ، بتصريف يسير .

## حكم الصورة الثانية من صور صكوك ملكية الأصول المؤجرة:

الصورة الثانية:

أن يعهد مالك عين أو أعيان مؤجرة إلى وسيط مالي - بنك إسلامي أو مؤسسة تمويل إسلامية -

بتحويل ملكيته لهذه الأعيان إلى صكوك متساوية القيمة ، ويقوم بتسويقها ، وإدارة اكتتابها .

فيقوم هذا الوسيط بإجراء ما يلزم لإصدار الصكوك وتسويقها ، ومن جهة أخرى يقوم هذا الوسيط المالي بالتعاقد مع المكتتبين في الصكوك بإرادته لهذه الأعيان التي ستنتقل ملكيتها إليهم بالاكتتاب ، والقيام بصيانتها والإشراف على تحصيل أجرتها من المستأجر ونحو ذلك على أن يقتطع من الأجرة قيمة نفقات الصيانة ، ومبلغا محددًا له مقابل أتعابه ، ثم يقوم بتوزيع الباقي على حملة الصكوك . (227)

يظهر والله أعلم جواز هذه الصورة شريطة أن يستوفي عقد الإجارة بين مالك العين الأصلي والوسيط المالي ، وبين الوسيط المالي والمكتتبين شروط عقد

---

(227) - ينظر ص: 105 من بحثنا هذا .

الإجارة كالعلم بالأجرة ، وتحديد العمل ونحو ذلك مما هو معروف في شروط الإجارة . (228)

## المطلب الثاني : حكم صور ملكية الخدمات

حكم الصورة الأولى :

أن تقوم جهة ما بتمثيل خدماتها على شكل صكوك ، فيها وصف دقيق محكم، منضبط لحصة شائعة مقدرة من خدماتها ، ثم تطرحها للاكتتاب العام فيكون المكتتب في صك من هذه الصكوك مالكا لحصة مشاعة من الخدمات تابعة لهذه الجهة. (229)

وحكم هذه الصورة ، حكمها الجواز أيضا ، ما دامت تتوفر فيها شروط عقد الإجارة شرعا ، مع انتفاء مبطلات العقد التي فسادته بانتفاء شروطه المقررة شرعا.

حكم الصورة الثانية :

أن تقوم شركة بتحويل خدمات موصوفة وصفا دقيقا منضبطا إلى صكوك متساوية القيمة، وتكون مستحقة الاستيفاء في مواعيد مستقبلية محددة، ثم تقوم بطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام .

---

(228) - ينظر ، صكوك الإجارة ، مرجع سابق ، ص: 320 بتصرف يسير .

(229) - صكوك الإجارة للدكتور حامد ميرة ص 337.

مثال :

تقوم إحدى الشركات السياحية بطرح صكوك متساوية القيمة يمثل كل صك منها منفعة نقل جوي - كأن يمثل كل صك منفعة عشرين ساعة طيران - ويتم تحديد هذه المنفعة تحديدا دقيقا نافيا للجهاالة والغرر والنزاع ، كأن تحدد مجموعة من الدول يمكن التنقل بينها بمنفعة هذه الصكوك ، وأن يكون التنقل على متن طائرة شركة ذات تصنيف عالمي معين - كأن تكون من فئة كذا - ويكون النقل على الدرجة الأولى - على سبيل المثال - ونحو ذلك من التفصيلات ، وتكون منفعة هذه الساعات مستحقة ابتداء من الوقت الفلاني إلى الوقت الفلاني (230)

وحكم هذه الصورة :

بناء على جواز إجارة الموصوف في الذمة ، فإن هذه الصورة جائزة شرعا ولا مانع منها ، ما دام العقد قد استكمل شروط إجارة الموصوف في الذمة .

هذا على مذهب السادة المالكية في جواز إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة .

---

(230) -حامد ميرة مرجع سابق ، ص 339.

وحاصل المسألة :

اختلف الفقهاء في ذلك على قولين :

القول الأول :

ذهب الحنفية إلى منع إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة ، واشتروا أن تكون العين المؤجرة معينة .

دليل هذا القول :

ذهب الحنفية إلى منع إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة بناء على أصلهم ، وهو أن المنافع لا تعتبر أموالاً ، لأن المال عندهم هو ما يميل إليه طبع الإنسان ، ويمكن ادخاره لوقت الحاجة .

يقول السرخسي :

"وعندنا المنافع ليست بمال متقوم " (231)

وبناء على قول السرخسي الذي يمثل الاتجاه الحنفي ، فإن المنافع غير قابلة للإحراز والادخار ، إذ هي أعراض تحدث شيئاً فشيئاً ، وأنا فأنا ، وتنتهي بانتهاء وقتها ، وما يحدث منها غير ما ينتهي .

---

(231) - المسوط للإمام السرخسي ، ج: 5 ، ص: 71.

يقول الزيلعي :

"ولأن العقد على المنافع ينعقد ساعة فساعة على حسب حدوثها"<sup>(232)</sup>

وبناء على عدم اعتبارهم المنافع أموالا ، وقصرهم الدين على الأعيان دون المنافع، لأن الدين ما يثبت في الذمة ، والمنافع لا تثبت في الذمة ، فإنهم لم يجيزوا في باب الإجارة أن يرد العقد على منفعة عين موصوفة في الذمة .

مناقشة هذا القول :

ما ذكره الحنفية من عدم اعتبار المنافع أموالا غير صحيح ، بل المنافع أموال تصح المعاوضة عليها ، وهبتها ، والوصية بها ، بل وجعلها صداقا في النكاح ، ولا أدل على ذلك من جعل النبي صلى الله عليه وسلم تعليم القرآن وهو منفعة صداقا في نكاح امرأة .<sup>(233)</sup>

ونص الحديث عن سهل بن سعد قال : " أتت النبي صلى الله عليه وسلم امرأة فقالت : أنها قد وهبت نفسها لله ولرسوله صلى الله عليه وسلم فقال : مالي في النساء من حاجة ، فقال رجل : زوجنيها ، قال : أعطها ثوبا ، قال

---

(232) - تبين الحقائق للزيلعي ، ج:5 ، ص:132.

(233) - ينظر ، صكوك الإجارة ، مرجع سابق ، ص:168.

: لا أجد ، قال : اعطها ولو خاتما من حديد ، فاعتل له ، فقال : ما معك من القرآن، قال: كذا وكذا، قال: فقد زوجتكها بما معك من القرآن" (234)

بل إنه يصح إقراض المنفعة ، كما نص على ذلك شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله بقوله : " يجوز قرض المنافع مثل أن يحصد معه يوما ويحصد معه الآخر يوما ، أو يسكن دارا ليسكن الآخر بدلها . (235)

القول الثاني : ذهب جمهور المالكية (236) والشافعية (237) والحنابلة (238) إلى جواز إجارة العين الموصوفة في الذمة ، وعدوها من باب السلم في المنافع .

وعليه فإن جواز منافع الأعيان الموصوفة في الذمة منوط بتوفر شروط السلم فيها كما نص على ذلك الفقهاء ، ومن أهم هذه الشروط :

- أن تكون العين المؤجرة مما ينضبط بالوصف .
- وصف العين المؤجرة وصفا مجليا يدفع الجهالة والغرر .
- تحديد موعد استيفاء العين المؤجرة .

---

(234) - صحيح البخاري ، كتاب فضائل القرآن ، باب اغتباط صاحب القرآن ، حديث رقم : 4741.

(235) - الاختيارات الفقهية للبعلي ، ص : 131.

(236) - ينظر حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ، ج:4، ص : 3.

(237) - ينظر حاشية البحريني على منهج الطلاب ، ج:3 ، ص : 167.

(238) - ينظر كشف القناع ، ج: ص : 546.

- تعجيل تسليم الأجرة ، وذلك بناء على اشتراط تعجيل تسليم رأس مال السلم ، حتى لا تكون من بيع الكالئ بالكالئ المجمع على تحريمه .

وقد نقل الإجماع على تحريم بيع الدين بالدين - إجمالاً - جمع من أهل العلم ، ومنهم ابن المنذر في كتابه الإجماع . (239)

إلا أنه ومع اتفاق الجمهور في الجملة على اشتراط تعجيل الأجرة في إجارة الأعيان الموصوفة في الذمة ، إلا أنهم قد اختلفوا في تفصيلات ذلك بناء على خلافهم في تسليم رأس مال السلم في مجلس العقد . (240)

فقد ذهب المالكية إلى جواز تأخير تسليم أجرة العين الموصوفة في الذمة إلى ثلاثة أيام وأن ذلك في حكم التسليم في مجلس العقد ، لأن ما قارب الشيء يعطى حكمه . (241)

وأما الشافعية فإنهم يشترطون الحلول والقابض في مجلس العقد ، فلو افترق المتعاقدان عن مجلس العقد قبل تسليم الأجرة بطل العقد . (242)

---

(239) - ينظر الإجماع لابن المنذر ، ج : 1 ، ص : 92 .

(240) - ينظر حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 170 .

(241) - ينظر حاشية الدسوقي ، ج:4 ، ص : 3 .

(242) - ينظر روضة الطالبين للنووي ، ج: 5 ، ص : 167 .

وبمثل رأي الشافعية قال الحنابلة ، إلا أنهم قصرُوا اشتراط الحلول والقابض في تسليم الأجرة في مجلس العقد فيما إذا عقدت الإجارة على منافع الأعيان الموصوفة في الذمة بلفظ السلم ، وأما إذا عقدت الإجارة فلا يشترط لصحتها تسليم الأجرة في مجلس العقد بل يجوز تأجيلها . (243)

مسألة للتوضيح :

هل يصح تأجير عين موصوفة في الذمة على أرض معينة ؟

وهل تعد هذه الصورة من قبيل إجارة المعين المعدوم ، ام من قبيل إجارة

الموصوف في الذمة ؟

- يمكن الجواب عن هذه المسألة من خلال النقاط الآتية :

إجارة العين الموصوفة في الذمة سلم في المنافع ، وعليه فإن إجارة الأعيان

الموصوفة في الذمة تأخذ أحكام السلم ، إلا ما نص الفقهاء على خلافه .

- اختلف الفقهاء في حكم تعيين محل تسليم المسلم فيه بين من يعده

شرطاً ، ومن يقول باستحبابه ، ومن يجوزه ، ومن يفصل في ذلك ، ولم يرد عن

أحد من الفقهاء حظر ذلك ومنعه .

---

(243) - ينظر شرح منتهى الإرادات للبهوتي ، ج: 2 ، ص : 252.

- إذا تعاقد طرفان على إجارة عين موصوفة في الذمة ، واشترط كونها قائمة على أرض بيضاء مملوكة - الرقبة أو المنفعة ، أو المنفعة فحسب - للمستأجر فإن محل العقد ، ليس منفعة الأرض ، وإنما هو منفعة العين الموصوفة في الذمة التي ستقام على الأرض المعينة ، وعليه فإن المنفعة المتعاقد عليها موصوفة في ذمة المؤجر ، وليست معينة، مثلها مثل استصناع عين موصوفة في الذمة على أرض معينة .

وعليه فإنه يظهر- والله اعلم - أن مثل هذه الصورة إنما هو من قبيل إجارة الموصوف في الذمة الذي يستوفى في مكان معين .

ولعل هذه الصورة مماثلة لقول القائل : أسلمتك في كذا وكذا من تمر أستوفيه منك بعد كذا وكذا في أرضك الفلانية . (244)

### حكم تصرفات المؤجر في العين المؤجرة :

اتفق الفقهاء على أن منفعة العين المؤجرة تكون مملوكة للمستأجر أثناء مدة العقد كما يملك المشتري المبيع بالبيع ، ويرتفع ملك المؤجر عنها كما يرتفع ملك البائع عن المبيع ، وعليه فلا يصح تصرفات المؤجر في منافع العين المؤجرة أثناء مدة عقد الإجارة بأي تصرف يخل بعقد الإجارة الأول ، أو يحول بين المستأجر وبين استيفاء منفعة العين المؤجرة .

---

(244) - ينظر حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 172 .

وأما تصرفات المؤجر في العين المؤجرة دون منفعتها ، أو تصرفه في منافع العين المؤجرة في مدة تلي مدة الإجارة ، فهي مسائل محل خلاف بين أهل العلم تفصيلها على النحو التالي :

### حكم بيع العين المؤجرة لغير المستأجر:

اختلف الفقهاء في حكم هذه المسألة على ثلاثة أقوال ، تفصيلها على النحو التالي :

القول الاول : البيع باطل مطلقا ولا يصح ، وهو قول عند الحنفية. (245)

وكذا في قول عند الشافعية. (246)

وهو وجه عند الحنابلة . (247)

وقد بنى أصحاب هذا القول مذهبهم على التعليقات الآتية :

أدلة القول الأول :

1- إن بيع العين المؤجرة بيع باطل ، وذلك لأنه قد باع ملكه \_ وهو

العين المؤجرة- وملك غيره - وهو منفعة العين المستحقة للمستأجر- وعليه

---

(245) - نفسه ، ص : 177.

(246) - نفسه.

(247) - نفسه .

فإنه لا يستطيع تسليم المبيع حال العقد لأن يد المستأجر تحول دونه ، فلم يصح كبيع المغصوب من غير الغاصب ، والمرهون من غير المرتهن . (248)

مناقشة التعليل والاستدلال :

أ- قولهم : لأنه باع ملكه وملك غيره ، غير مسلم ، وذلك لأن المؤجر إنما باع ما يملكه وهو رقبة العين ، وأما المنفعة وإن كانت داخلة في حكم الرقبة، إلا أن حق المستأجر في المنفعة باق ليس للمشتري أخذها حتى تنقضي مدة التأجير ، وبقاؤها في يد المستأجر عيب ، فإذا لم يعلم المشتري بهذا العيب كان له الخيار بين الفسخ والإمضاء.

ب- وأما قولهم فإنه لا يستطيع تسليم المبيع حال العقد لأن يد المستأجر تحول دونه ، فغير مسلم ، لأن يد المستأجر إنما هي على المنافع ، والبيع على العين ، فلا يمنع ثبوت اليد على أحدهما تسليم الآخر ، وعليه فإن بيع العين المؤجرة يصح . (249)

2- إن بيع العين المؤجرة معناه : بيع العين بشرط تأخير التسليم مدة معينة ، وهذا من الشروط الفاسدة ، لأنه مغاير لمقتضى العقد ، وهو التسليم في الحال .

---

(248) - نفسه .

(249) - نفسه .

ويناقش هذا التعليل بما يأتي :

إن موجب العقد إما أن يكون ما أوجبه الشارع بالعقد ، أو ما أوجبه المتعاقدان مما يسوغ لهما أن يوجباه . وكلاهما منتف في هذه الدعوى ، فلا الشارع أوجب أن يكون كل مبيع مستحق التسليم عقب العقد ، ولا العاقدان التزاماً بذلك ، بل تارة يعقدان العقد على هذا الوجه ، وتارة يشترطان التأخير إما في الثمن وإما في المثلن ، وقد يكون للبائع غرض صحيح ومصصلحة في تأخير التسليم للمبيع ، فكيف يمنع الشارع ما فيه مصلحة له ، ولا ضرر على الآخر فيها ، إذ قد رضي بها . (250)

القول الثاني : إن بيع العين المؤجر العين المستأجرة لغير المستأجر يكون موقوفاً على إجازة المستأجر ، فإن أجازته صح البيع وبطلت الإجارة واستحق المشتري العين ولا خيار له ، وإن لم يجزه المستأجر لم تنفسخ الإجارة ، ويثبت للمشتري الخيار بين إمضاء البيع وفسخه لأجل العيب - وهو كون العين مستأجرة - حتى انقضاء مدة الإجارة ولم يفسخ المشتري لزمه البيع . (251)

---

(250) - نفسه .

(251) - نفسه .

## دليل القول الثاني :

علل الحنفية ما ذهبوا إليه بأن البائع غير قادر على تسليمه لتعلق حق المستأجر به ، وحق الإنسان يجب صيانتة عن الإبطال ما أمكن ، وأمکن ههنا بالتوقف في حقه ، وقلنا بالجواز في حق المشتري ، وبالتوقف في المستأجر صيانة للحقين ، ومراعاة للجانبين . (252)

المناقشة : يمكن مناقشة ما علل به الحنفية بأنه لا تنافي بين حق المشتري وحق المستأجر ، وذلك لأن حق المشتري مدة الإجارة إنما هو العين فقط وحق المستأجر في المنفعة فقط وهي باقية له ، وعليه فلا تعتبر إجارته لعدم ضياع حقه .

القول الثالث: بيع المؤجر العين المستأجرة لغير المستأجر بيع صحيح ، ولا تنفسخ الإجارة بذلك ، وليس للمستأجر خيار ، وهو مذهب المالكية والشافعية والحنابلة ، إلا أنهم قد أثبتوا للمشتري خيار العيب فيما لم يعلم بأن العين مؤجرة - بين فسخ البيع وإمضائه - ليكون مالكا للعين دون منفعتها حتى انقضاء مدة الإجارة .

---

(252) - ينظر بدائع الصنائع ، ج: 4 ، ص : 208 .

أدلة القول الثالث :

الإجارة إنما ترد على منفعة العين دون رقبته ، وإنما البيع يرد في الأصل على رقبة العين ، وعليه فلا يمنع كون المنفعة مستحقة بعقد الإجارة من بيع الرقبة لاختلاف مورد العقدين ، ولا تعارض . ولا تنسخ الإجارة ببيع العين المؤجرة .

وأما الخيار للمشتري فلأن انشغال منفعة العين مدة بملك المستأجر عيب على المبيع فكان مثبتا للخيار .

الراجع :

يترجح والله أعلم القول الثالث ، وذلك لما توجه على أدلة المخالفين من المناقشة، ولقوة ما بنى عليه أصحاب القول الثالث مذهبهم من تعليقات ولسلامتها من المناقشة. (253)

حكم بيع المؤجرة للمستأجر:

اتفق العلماء في المذاهب الأربعة على صحة بيع العين المؤجرة للمستأجر لمستأجرها .

وقد عللوا ذلك بعدة تعليقات ، منها :

---

(253) - حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 181 .

- إنما جاز بيع العين على مستأجرها لأن العين في يده ولا حائل دونها  
فصح بيعها ، كما لو باع المغصوب من الغاصب ، أو المرهون من المرتهن .

- ولأن المستأجر ملك المنفعة بعقد الإجارة ثم ملك العين بعقد البيع  
فصح ذلك ، كمن ملك الثمرة بعقد ، ثم ملك العين بعقد آخر . (254)

### حكم إجارة العين لغير المستأجر :

صورة ذلك فيما لو أراد المالك أن يؤجر العين المؤجرة مدة أخرى تعقب  
المدة الأولى على غير المستأجر ، كما لو أجر دارا له على شخص إلى رمضان  
وبعد بداية العقد أراد أن يجيرها على آخر لمدة شهر ابتداء من شوال ، فهل  
يصح العقد الثاني ؟

اختلف الفقهاء في هذه المسألة على قولين :

القول الأول : ذهب الشافعية والحنابلة في قول عندهم قال به ابن عقيل  
إلى عدم جواز إجارتها لغير المستأجر .

أدلة القول الأول :

وقد علل أصحاب القول الأول صحة ما ذهبوا إليه بما يأتي :

---

(254) - نفسه ، ص : 184 .

- إن إجارة العين في مدة مستقبلية لا تلي العقد ، إنما هو تأجير ما لا يقدر على تسليمه في الحال فصار كمن أجر عبداً آبقاً أو دابة شاردة .

المناقشة :

- إن القدرة على التسليم لا تشترط إلا عند ابتداء المدة المحددة لا حال العقد وهو وقت استيفاء المنفعة .

- ثم إن قياس الإجارة في مدة مستقبلية لا تلي العقد على إجارة الآبق والشارد قياس مع الفارق ، لأن إجارة الآبق والشارد غير مقدور على تسليمها عند استيفاء المنفعة ، بخلاف إجارة العين في مدة مستقبلية لا تلي العقد فهي مقدورة التسليم حين استيفاء العقد .

- إذا أجر المالك العين المستأجرة في مدة تلي العقد الأول فإنه يكون كمن باع العين بشرط تأجيل التسليم مدة معينة وهو شرط فاسد لأن تأجيل التسليم مخالف لمقتضى العقد . (255)

القول الثاني :

ذهب الحنفية والمالكية والحنابلة إلى صحة العقد الثاني معللين ذلك بما

يلي :

---

(255) - نفسه ، ص : 186 .

- إن هذه المدة المستقبلية يجوز العقد عليها مع غيرها ، فجاز العقد عليها مفردة مع عموم الناس كالتالي تلي العقد مباشرة .

- قياس الإجارة على السلم ، وذلك لأن إجارة العين على غير المستأجر إنما يشترط فيها القدرة على التسليم عند وجوب التسليم لا حال العقد، فصحت كالسلم ، فإن المسلم فيه لا يشترط وجوده ولا القدرة عليه حال العقد.

الراجع :

يظهر والله اعلم رجحان القول الثاني لقوة ما بني عليه من التعليل ولسلامته من المناقشة ، ولما ورد على القول الأول من المناقشة . (256)

حكم إجارة العين للمستأجر :

إذا أراد المالك إعادة تأجير العين المستأجرة على المستأجر مدة أخرى ، فإنه لا يخلو ، إما أن تكون مدة الإجارة الأولى تلي الأولى أولاً :

فإن كانت المدة الثانية لا تلي المدة الأولى فإنه يجري فيها ما يجري في المسألة الثالثة من خلاف .

---

(256) - نفسه ، ص : 187 .

وإن كانت مدة الإجارة الثانية تلي مدة العقد الأول فقد اختلف العلماء

في حكمها على قولين :

القول الأول : ذهب بعض الشافعية إلى عدم صحة العقد الثاني<sup>(257)</sup>

دليل القول الأول :

علل من قال بالمنع بالقياس على منع تأجيرها لغير المستأجر ، أو

للمستأجر مدة لا تلي العقد .

المناقشة :

يناقش ما عللوا به بأن الراجح الجواز في جميع ما ذكرتم ، وقد سبق بيان

ذلك في المسألة السابقة مع التعليل ، والجواب عن أدلة المخالف .

القول الثاني : ذهب جماهير أهل العلم من الحنفية<sup>(258)</sup>

والمالكية<sup>(259)</sup>

والصحيح في مذهب الشافعية<sup>(260)</sup>

---

(257) - ينظر نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج للرملي ، ج: 5 ، ص : 276 .

(258) - البحر الرائق لابن نجيم ، ج: 8 ، ص : 4 .

(259) - شرح منح الجليل ، ج: 7 ، ص : 471 .

(260) - نهاية المحتاج للرملي ، ج: 5 ، ص : 276 .

والحنابلة (261) إلى صحة العقد الثاني وجوازه .

أدلة القول الثاني :

وقد علل الجمهور قولهم بما يأتي :

- إن ذلك جائز لاتصال المدتين مع المستأجر ، فصار كما لو أجره المدتين بعقد واحد .

- كما أن إعادة التأجير تصح مع غير المستأجر ، فتصح مع المستأجر من باب أولى ، وذلك بناء على أدلة القول الراجح في المسألة السابقة .

الراجح :

يظهر والله أعلم رجحان القول الثاني لقوة ما بني عليه من التعليل ولسلامته من المناقشة ولما ورد من تعليقات على القول الأول من المناقشة .

والخلاصة :

من خلال تتبع كلام الفقهاء في هذا الموضوع ، وباستصحاب ما سبق بيانه وترجيحه في المسائل الآنف الذكر ، فإنه يظهر للباحث أن المستأجر إنما استحق منفعة العين المؤجرة - لا عينها ورقبتها - مدة الإجارة ، وعليه فإنه يصح أن يتصرف المؤجر في رقة العين المستأجرة أو منفعتها ، مع المستأجر أو غيره أي تصرف من بيع أو إجارة ، أو هبة أو وصية ، أو رهن أو غيرها ، ما

---

(261) - كشف القناع للبهوتي ، ج : ، ص : 6 .

دامت ذه التصرفات لا تتعارض ، أو تمنع المستأجر من استيفاء منفعة العين المعقود عليها مدة الإجارة . (262)

### حكم إجارة المشاع :

المراد بالملك المشاع : أن يملك شخص جزءا معلوما غير معين من عين ما - كثلتها أو نصفها أو بعها- بحيث لا يتميز نصيب كل واحد من الشركاء عن الآخر ، فيكون نصيب كل شريك مشاعا في كل أجزاء العين دون تمييز .

وصورة المسألة أن توجد أرض مملوكة لشريكين مناصفة دون تحديد القسم المملوك لكل منهما ، فيقوم أحد الشريكين بتأجير شقصة المشاع من هذا الأرض .

### تحرير محل النزاع :

لا يخلو تأجير الجزء المشاع من إحدى حالين :

الحال الأولى : أن يقوم بتأجيرها على شريكه . وقد اتفق مذاهب الفقهاء الأربعة على جواز إجارة المشاع في هذا الحال . (263)

---

(262) - حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 191 .

(263) - ينظر الدر المختار للحصكفي ، ج: 6 ، ص : 47 ، بدائع الصنائع للكساني ، ج: 4 ص ، 18 ، المدونة

، ج: 11 ، ص : 510 ، روضة الطالبين للنووي ، ج: 5 ، ص : 714 ، الكافي لابن قدامة ، ج : 2 ،

ص : 304 ، كشاف القناع للبهوتي ، ج: 3 ، ص : 574 .

الحال الثانية :

أن يؤجر ملكه المشاع على غير شريكه . وقد اختلف العلماء في حكم هذه الحال على قولين :

القول الأول : ذهب أبو حنيفة وزفر ، وهو المذهب عند الحنفية (264)

والمذهب عند الحنابلة(265) إلى عدم جواز إجارة المشاع لغير الشريك معللين قولهم بالتحريم بما يلي :

دليل القول الأول :

قالوا : المقصود من الإجارة الانتفاع ، وهو متعذر في إجارة المشاع لغير الشريك، لأنه غير مقدور على تسليمه وذلك لكونه لا يقدر على تسليم شقصه إلا بتسليم شقص شريكه ، ولا ولاية له على مال غيره ، فكان بمثابة تأجير المال المغصوب من غير غاصبه، وكتأجير الجمل الشارد والعبد الآبق. (266).

---

(264) - ينظر المبسوط للسرخسي ، ج: 15 ، ص : 145 .

(265) الإنصاف للمرداوي ، ج: 6 ، ص : 33 .

(266) حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 196 .

## مناقشة التعليل :

ما ذكره من عدم إمكان تسليم المشاع ولانتفاع به من غير الشريك غير صحيح، إذ يمكن الانتفاع به بالمهاياة ( والمهاياة عند الفقهاء هي عبارة عن قسمة المنافع)<sup>(267)</sup> مع الشريك - قسمة المنافع - أو بقسمة العين وفرزها ، أو بأن يستأجر المستأجر نصيب الشريك ... إلى غير ذلك من الطرق التي يمكن بها تسليم منفعة المشاع .

وأما قياس إجارة المشاع على إجارة العبد الآبق والجمل الشارد ونحوها فقياس مع الفارق، إذ العبد الآبق والجمل الشارد يحرم بيعهما أصلاً بخلاف المشاع فيجوز بيعه.<sup>(268)</sup>

## القول الثاني :

تجوز إجارة المشاع ، وإليه ذهب أبو يوسف ومحمد بن الحسن<sup>(269)</sup> والمالكية<sup>(270)</sup> والشافعية<sup>(271)</sup> وقول عند الحنابلة<sup>(272)</sup> .

## أدلة القول الثاني :

استدل القائلون بصحة إجارة المشاع لغير الشريك بما يأتي :

---

(267) العناية على شرح الهداية بمامش تكملة الفتح: 8/27.

(268) صكوك الاجارة، حامد ميرة ، ص : 197 .

(269) المبسوط للسرخسي ، ج: 15 ، ص : 145 .

(270) ينظر المدونة ، ج: 11 ، ص : 510 .

(271) روضة الطالبين للنووي ، ج: 5 ، ص : 714 .

(272) الإنصاف للمرداوي ، ج: 6 ، ص : 33 .

- أن المشاع يصح شراؤه فتصح إجارته .

وحاصل هذا الدليل قياس إجارة المشاع على شرائه بجامع أن كلا منهما عقد معاوضة .

- أن المشاع منفعة، وتسليمه للمستأجر ممكن، إما بالتخلية بينه وبين الشقص المشاع وإما بالقسمة فاستيفاء المنفعة غير متعذر من المشاع لكونه معلوما بالنسبة كنصف وثلث فتمكن قسمته وحيازته في أي وقت ، فيكون لا فرق بينه وبين غير المشاع .

الترجيح :

يترجح - والله أعلم - القول بجواز إجارة المشاع، لأن إجارة المشاع عقد إجارة صحيح قد استكمل أركان الإجارة واستجمع شروط صحتها، وانتفت عنه موانع انعقادها. (273)

هكذا نكون قد تعرفنا على حكم صكوك الإجارة وتعرفنا على حكم الأنواع المندرجة في هذا الباب متوقفين مع أقوال العلماء في حكم بعض أنواع صكوك الإجارة، مرجحين رأي الجمهور لقوة ما استندوا إليه من الأدلة والحجج والشواهد، مستفيدين من جهود الدكتور حامد ميرة في هذا السياق فقد استفدت منه كثيرا في هذا البحث المتواضع.

---

(273) حامد ميرة مرجع سابق ، ص : 198 .

المبحث الرابع : ضوابط  
صكوك الإجارة ومعاييرها  
الشرعية.

## المطلب الأول : المعايير الشرعية العامة للصكوك

نطاق المعيار :

يطبق هذا المعيار على صكوك الاستثمار ، ويشمل ذلك صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وملكية المنافع والخدمات والمرابحة والسلم والاستصناع والمضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار والمزارعة والمساقاة والمغارسة ولا يطبق هذا المعيار على أسهم الشركات المساهمة وشهادات الصناديق والمحافظ الاستثمارية . (274)

وهذه بعض المعايير والضوابط الشرعية لتداول الصكوك واستردادها :

- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان ومنافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط ، أو ما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف ، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا ، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل .

---

(274) الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 187 .

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا في سجلات الجهة  
المصدرة. (275)

- في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة  
إصدار الصكوك بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك ، بعد إتمام عملية  
الإصدار، بسعر السوق ، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية  
للصك. (276)

- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف  
الشرع، مثل القيد في السجلات ، أو الوسائل الإلكترونية ، أو المناولة إذا كانت  
لحاملها . (277)

#### المعايير والضوابط الشرعية لصكوك الإجارة :

- لا يجوز إصدار أو الاكتتاب في الصكوك إذا كانت تخالف مقتضيات  
وآثار عقد الإجارة في الفقه الإسلامي ، ومن هذه الآثار والمقتضيات :

- أن تكون يد المستأجر على العين المؤجرة يد أمانة ، لا يضمن تلفها  
إلا بتعد أو تفريط منه .

---

(275) نفسه ، ص : 199 .

(276) نفسه .

(277) نفسه .

- أن يتحمل المستأجر مصروفات الصيانة التشغيلية للعين لمؤجرة دون الصيانة الأساسية .

- أن يتحمل المؤجر مصروفات الصيانة الأساسية للعين المؤجرة .  
- لا يجوز الإصدار أو الاكتتاب في صكوك تحتوي على شروط تؤدي إلى محذور شرعي كالربا أو الغرر مثل :

غرامة الدين ، باشرط غرامة مالية عن التأخر في سداد الدين .

- اشترط القرض مع عقد الإجارة .

- لا يجوز الإصدار أو الاكتتاب في صكوك الغرض منها أمور محرمة شرعا.

- تمثل نشرة إصدار الصكوك الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب ، اما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة ، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولا .

- يجب أن يراعى في عقد إصدار صكوك الإجارة : أن يكون العقد الشرعي الذي بنيت عليه صكوك الإجارة مستوفيا لأركانه وشروطه ، وألا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه . (278)

---

(278) نفسه، ص : 200 .

- يجب أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن العاقدين، وجميع لأطراف المشاركين في الإصدار ، وحقوق كل منهم ، بيانا نافيا للنزاع .

- أن ينص في نشرة الإصدار على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته .

- أن ينص في نشرة الإصدار على استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية .

- يستحق مالك الصك حصته من العائد ، وهي الأجرة منقوصا منها ما يترتب على المؤجر من مصاريف الصيانة الأساسية ، وهي كل ما يحافظ على الانتفاع بالعين المؤجرة والتأمين . (279)

### الأحكام والضوابط العامة للتداول والاسترداد :

يجوز تداول صكوك الإجارة بالضوابط الشرعية الآتية :

- لا يجوز تداول صكوك تستعمل منافعها في أمور محرمة شرعا .
- لا يجوز تداول الصكوك إذا كانت تمثل ديونا ، إلا بعد مراعاة ضوابط التصرف في الديون .

---

(279) نفسه، ص : 201 .

- لا يجوز تداول الصكوك إذا كانت تمثل نقودا ، إلا بعد مراعاة ضوابط  
الصرف ، وهي :

أ- التماثل في القيمة إذا بيع الصك بنقد من جنسه .

ب - القابض في مجلس العقد .

- في الصكوك القابلة للتداول ، يجوز تداول الصكوك بأي طريقة  
متعارف عليها بما لا يخالف الشرع ، مثل : القيد في السجلات ، او الوسائل  
الإلكترونية ، أو المناولة إذا كانت لحاملها .

- يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة الإصدار بشراء ما يعرض عليه  
من هذه الصكوك بعد ذلك بما يتفق عليه الطرفان في حينه ، بشرط أن لا  
يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلا .

- الاسترداد جائز شرعا وله حكم الإيجاب الملزم لمن يصدر منه إذا كان  
محدد المدة ، فإذا صدر القبول من الراغب في الاسترداد تم العقد .

- إذا صدر التعهد بالاسترداد من غير مدير الاستثمار أو أحد المشاركين  
فيه فإنه لا يتقيد بالقيمة السوقية ، لان هذا التعهد من قبيل ضمان الطرف  
الثالث .

- لا يجوز تقاضي مدير الاستثمار عمولة عن الاسترداد لأنها مقابل عن حق التعاقد وهو حق مشترك للطرفين ، ولكن يجوز الحصول على المصروفات الفعلية للاسترداد وخدماته كالتسجيل ونحوه . (280)

## المطلب الثاني: المعايير والضوابط الخاصة لصكوك

### الإجارة:

صكوك ملكية الأعيان المؤجرة :

التعريف: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، يصدرها المالك أو من ينيبه ، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب ، وبذلك تكون الأعيان ومنافعها مملوكة لحملة الصكوك . (281)

أحكام وضوابط الإصدار ولاكتتاب :

يجوز الاكتتاب في صكوك ملكية الأعيان المعينة بالضوابط الشرعية

الآتية:

أ- يشترط أن تكون الأعيان مملوكة لمصدر الصك قبل الاكتتاب أو

مأذونا له فيها .

---

(280) نفسه ، ص : 202 .

(281) نفسه ، ص : 202 .

ب- يجب أن تنتقل ملكية الأعيان الموجودة بعد الاكتتاب والتخصيص لحملة الصكوك ، لهم غنمها وعليهم غرمها .

ج- يشترط أن تكون الأعيان المباعة معلومة للراغبين في الاكتتاب ، علما نافيا للجهاالة قاطعا للنزاع .

د- يلزم مالك العين المؤجرة إجارة مع التملك اللاحق إشعار حامل الصك بأن العين المصككة مؤجرة إجارة مع التملك اللاحق . (282)

#### أحكام وضوابط التداول والاسترداد :

أ- حيث إن صكوك الأعيان المؤجرة تمثل حصة شائعة في ملكية الأعيان المؤجرة ، فيجوز تداولها منذ لحظة إصدارها وحتى نهاية مدتها ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقة مؤجرة من شأنها أن تدر عائدا معلوما ، كما يجوز تداولها بمثل قيمة الإصدار ، أ بأقل أو أكثر .

ب- لا يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموجودة قبل تملك الأعيان إلا بعد مراعاة ضوابط الصرف .

ج- يجوز استرداد صكوك ملكية الأعيان الموجودة والمؤجرة من قبل مصدرها بالسعر الذي يتفقان عليه .

---

(282) نفسه ، ص : 203 .

د- لا يجوز تداول الصكوك بعد التصفية إذا كانت تمثل ديونا إلا بعد مراعاة ضوابط التصرف في الديون.

هـ- لا يجوز تداول الصكوك بعد التصفية إذا كانت تمثل نقودا إلا بعد مراعاة ضوابط الصرف. (283)

### صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة:

أحكام وضوابط الإصدار والاكتتاب :

يجوز الاكتتاب في صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة بالضوابط الشرعية الآتية :

أ- تنتقل ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة لحملة الصكوك بعد تعيينها وتسليمها في الموعد المتفق عليه ، لهم غنهما وعليهم غرمها .

ب- يشترط أن تكون الأعيان الموصوفة المباعة موصوفة للراغبين في الاكتتاب وصفا تاما نافيا للجهالة قاطعا للنزاع .

ج- يلزم مالك العين المؤجرة إجارة مع التملك اللاحق إشعار حامل الصك بأن العين المصككة مؤجرة إجارة مع التملك اللاحق . (284)

---

(283) نفسه ، ص : 204 .

(284) نفسه ، ص : 204 .

أحكام وضوابط التداول والاسترداد :

أ- لا يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين إلا بعد مراعاة ضوابط التصرف في الديون .

ب- يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة بعد تعيين العين. (285)

### صكوك ملكية المنافع والخدمات:

صكوك ملكية منافع وخدمات الأعيان المعينة:

وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية منافع أعيان موجودة ، يصدرها المالك أو من ينوبه ، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب ، وبذلك تكون المنافع مملوكة لحملة الصكوك دون الأعيان . (286)

أحكام وضوابط الإصدار والاكتتاب :

يجوز الاكتتاب في ملكية منافع الأعيان الموجودة بالضوابط الشرعية

الآتية:

---

(285) نفسه .

(286) نفسه .

أ- يجب أن يتضمن عقد الإصدار شروط عقد الإجارة بين المصدر والمكتبتين، كالعلم بالعين المؤجرة علما نافيا للجهالة قاطعا للنزاع ، وأن تكون موجودة ومقدورا على تسليمها ، وبيان مقدار الأجرة ، وطريقة دفعها ونحو ذلك .

ب - يشترط أن تكون المنافع مملوكة لمصدر الصك قبل الاكتتاب أو مأذونا له فيها .

ج- يجب أن تنتقل ملكية منافع الأعيان الموجودة بعد الاكتتاب والتخصيص لحملة الصكوك ، لهم غنمها وعليهم غرمها .

د- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصا شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن. (287)

#### أحكام وضوابط التداول والاسترداد :

أ- يجوز تداول صكوك منافع الأعيان الموجودة قبل إجارة تلك الأعيان.

ب- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة بعد إجارة تلك الأعيان إلا بعد مراعاة ضوابط التصرف في الديون.

---

(287) نفسه ، ص : 205 .

ج- يجوز استرداد صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة من قبل مصدرها بالسعر الذي يتفقان عليه في حينه . (288)

صكوك ملكية ومنافع خدمات الأعيان الموصوفة في الذمة :

التعريف :

هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية منافع موصوفة في الذمة يصدرها المالك أو من ينوب عنه بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب. (289)

أحكام وضوابط الإصدار والاكتتاب:

يجوز الاكتتاب في صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة بالضوابط الشرعية الآتية :

أ- يجب أن يتضمن عقد الإصدار شروط عقد لإجارة الموصوفة في الذمة بين لمصدر والمكتتبين ، ومنها : أن تكون معلومة للراغبين في الاكتتاب علما نافيا للجهالة قاطعا للنزاع ، وبيان مدة الإجارة ومقدار الأجرة ، وطريقة دفعها ونحو ذلك.

---

(288) نفسه ، ص : 205 .

(289) نفسه ، ص : 206 .

ب- تنتقل ملكية المنافع الموصوفة في الذمة لحملة الصكوك بعد تعيينها وتسليمها في الموعد المتفق عليه ، لهم غنهما وعليهم غرمها.

أحكام وضوابط التداول والاسترداد :

أ- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الاعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي يستوفى منها المنفعة إلا بعد مراعاة ضوابط التصرف في الديون.

ب- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الاعيان الموصوفة في الذمة بعد تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة. (290)

المبحث الخامس:  
خصائص صكوك الإجارة:

صكوك الإجارة ورقة مالية تكتسي حلالاً من الخصائص والمزايا المهمة ، والتي هي حرية أن تجعلها أساساً مهماً في سوق الأوراق المالية ، والسوق التمويلية الإسلامي، شريطة أن يتم تفعيلها واستثمارها على الوجه الشرعي الأمثل ، ومن أهم هذه الخصائص: (291)

### المطلب الأول : خاصية المرونة.

خاصية المرونة من خصائص المعاملات المالية الإسلامية ، بل ومن خصائص الدين الإسلامي الحنيف ، وسأعرض بالتفصيل لخاصية المرونة والسعة ، لكن قبل ذلك أمهد بما يلي :

- صكوك الإجارة تتمتع بكثير من خصائص الأوراق المالية ، ومنها :

أ- صكوك الإجارة لها قيمة اسمية محددة تحددها الأنظمة القانونية أو تحددها نشرة الإصدار .

ب- صكوك الإجارة لها قيمة اسمية متساوية ، وهو ما ينتج عنه المساواة في حقوق وواجبات ملاكها وحملتها .

ج- صكوك الإجارة ورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية بالطرق التجارية المتبعة .

---

(291) حامد ميرة، مرجع سابق ص : 307 .

د- عدم قابلية صكوك الإجارة للتجزئة في مواجهة المصدر ، وعليه فلو آل الصك لملاك عدة بسبب إرث أو وصية ، أو هبة ونحو ذلك ، تعين عليهم ان يختاروا أحدهم ممثلاً عنهم أمام الجهة المصدرة .

- صكوك الإجارة ورقة مالية خاضعة لأحكام الإجارة في الفقه الإسلامي وضوابطها الشرعية .

ويعد ما ذكر خاصية وميزة في آن واحد ، ومن جهتين :

أ- الأولى منهما : كون صكوك الإجارة ورقة مالية منضبطة بضوابط الشرع وملتزمة بحدود المولى جل وعلا ، وهو ما يجعلها تحتل مكانة مرموقة في سوق التمويل، والأوراق المالية الإسلامية ، مما يقدمها بديلاً إسلامياً مهماً لبعض الأوراق المالية الربوية المحرمة .

ب- ثانيهما : ابتناء هذه الصكوك على عقد من أهم العقود في الشريعة الإسلامية وهو عقد الإجارة ، وذلك لوفرة النصوص الشرعية الواردة في كثير من جوانبه ودقائقه ، ولما حظي به هذا العقد من اهتمام كبير من علماء الأمة وفقهائها ولما ينطوي عليه هذا العقد من مرونة كبيرة وتكامل . (292)

---

(292) حامد ميرة، مرجع سابق ص : 308 .

- المرونة والسعة :

صكوك الإجارة تتمتع بمرونة عالية وسعة ، ولا غرو فهي صكوك قائمة على عقد من أكثر عقود الشريعة مرونة وسعة ومن أهم الجوانب التي تتجلى فيها مرونة صكوك الإجارة ما يلي:

أ- مرونة صكوك الإجارة من جهة مصدرها ، والوساطة المالية التي تتضمنها ، إذ يحق للمؤجر إصدارها ، كما أنه حق للمستأجر ، ويمكن لجهة ثالثة إصدارها بإذن من المؤجر أو المستأجر مقابل عائد تتفق عليه .

وعليه فيمكن أن يقوم بإصدارها وسيط مالي غير المؤجر والمستأجر ، كالبنوك الإسلامية ، أو من خلال شركات تؤسس لأعمال التمويل بالإجارة .

ولذلك فإن دور الوسيط المالي دور واسع ومرن يمكن أن يزداد فيه وينقص حسب المصلحة التي يقدرها الطرفان ، أو الجهة الحكومية المنظمة إذ يمكن للوسيط المالي أن يقتصر دوره على تسويق الصكوك وترويجها ويمكن أن يقوم بأعمال الإصدار والدراسة المسبقة ، بل ويمكن توكيله بإدارة الصكوك وما تمثله من أعيان أو منافع ونحو ذلك .

ب - مرونتها من جهة تعدد صدورها .

إن تعدد صور صكوك الإجارة وتنوع الحالات المدرجة تحت كل صورة ،  
والمرونة الكبيرة في إمكانية إضافة الشروط والقيود يعطي مجالاً رحباً لتلبية  
حاجات ورغبات كل من الراغبين في التمويل ، والمستثمرين ، ويفتح أمامهم  
أفقاً واسعاً من البدائل والإمكانات .

- خضوعها لعوامل السوق .

بناءً على كون صكوك الإجارة تمثل حصة من أعيان مؤجرة أو منفعة أو  
خدمة عين معينة ، أو موصوفة في الذمة ، وهذه الأعيان أو المنافع خاضعة  
لعوامل السوق من زيادة العرض أو الطلب ، وهو ما يجعل تقويم أثمانها يختلف  
من آن لآخر ، فإن صكوك الإجارة تزيد قيمتها بارتفاع ثمن ما تمثله من منافع  
وأعيان ، وتنخفض بانخفاضها. (293)

### المطلب الثاني : خصائص متنوعة. (294)

وذكر الدكتور خالد الرشود في كتابه العقود المبتكرة إحدى عشرة خاصية  
للصكوك - أسوقها من باب تقارب خصائص الصكوك وصكوك الإجارة- ،  
وهي :

(293) حامد ميرة ، مرجع سابق ، ص : 309 .

(294) العقود المبتكرة للدكتور خالد بن سعود بن عبد الله الرشود ص 62 .

الخصيصة الأولى : الصك يعد سنداً لإثبات حق يصدر باسم مالكه ،  
أو لحامله بفئات متساوية .

الخصيصة الثانية : الصك يمثل حصة شائعة في ملكية أصول مالية سواء  
أكانت أعياناً أم منافعاً أو خدمات ولا يمثل ديناً بفائدة لحامله في ذمة مصدره .

الخصيصة الثالثة : الصكوك تصدر عن جهة مالكة لأصول مالية ترغب  
في بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الصكوك ، وتمثل هذه الصكوك حصة  
شائعة في هذه الأصول بعد شرائها ، أو يصدر عن الجهة التي ترغب في  
استثمار حصيلة هذه الصكوك .

الخصيصة الرابعة : أنها تنتهي باسترداد حامل الصك لرأسه في نهاية  
المدة المحددة للصكوك وفي التطبيقات الصحيحة لا يكون ذلك على أساس  
الضمان ( أي يضمن مصدر الصكوك رأس المال ) ، وإنما مرد طبيعة الاستثمار  
وهيكل الإصدار ، ويستثنى من ذلك حالة التعدي والتفريط .

الخصيصة الخامسة: لا تتضمن الصكوك الإسلامية ضماناً لرأس المال  
المدفوع - قيمة الإصدار - ولا الأرباح .

الخصيصة السادسة: كونها خاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية بصفة  
عامة ، فإذا خرجت عن هذا الإطار ، فليست من الصكوك الإسلامية .

الخصيصة السابعة : أن المقصود من إصدارها هو التمويل بالنسبة للمصدر ، واستثمار رؤوس الأموال بالنسبة لحامل الصك ، وبالتالي فهي تدر دخلا متوقعا بعد البدء في المشروع .

الخصيصة الثامنة : قابلية الصكوك الإسلامية للتداول في الجملة ، وذلك بالتصرف فيها بكافة الطرق الشرعية ، كالبيع والرهن والهبة وغيرها .

الخصيصة التاسعة : إصدار الصكوك يرتب علاقات شرعية متعددة بين المشاركين في عملية الإصدار ، فعلاقة حملة الصكوك بمصدرها تتحدد على أساس العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه . (295)

الخصيصة العاشرة : تصدر الصكوك لآجال متفاوتة ، وقد تصدر دون تحديد أجل في بعض الحالات ، وذلك حسب طبيعة عقود الاستثمار التي تصدر الصكوك على أساسها .

الخصيصة الحادية عشرة : حملة الصكوك يتحملون الغرم ويشاركون في الغنم. (296)

سبقت الإشارة إلى أن خصائص صكوك الإشارة تمثل خصائص عقد الإجارة ، وخصائص عقد الإجارة حسب ما استنتجته هي :

---

(295) العقود المبتكرة نفس المرجع ص 63..

(296) العقود المبتكرة ، للدكتور خالد بن سعود بن عبد الله الرشود ، ص : 62 .

- عقد استثماري .
- تبعية إرادة العامل الأجير للمشغل .
- عقد ذو مقصد اقتصادي .
- عقد ذو مقصد تنموي .
- عقد ملزم ، يلزم الأجير والمستأجر بما اتفقا عليه

## الفصل الثاني :

التطبيقات المعاصرة للصكوك

وتجارب بعض البلدان الإسلامية .

المبحث الأول : تجارب بعض  
الدول الإسلامية لتطبيقات  
صكوك الإجارة

## المطلب الأول : تجربة مملكة البحرين في تطبيقاتها لصكوك الإجارة(297):

تعتبر تجربة حكومة مملكة البحرين مع إصدار صكوك الإجارة تجربة رائدة، فقد أصدرت مؤسسة النقد وهي البنك المركزي في البحرين حتى الآن صكوكا قيمتها 1.03 مليار دولار في تسعة إصدارات منذ سبتمبر 2001 حتى مارس 2004، تم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية. كما تصدر المؤسسة المذكورة أيضا "صكوك السلم" وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار "من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق" ولكنها لا تدرجها في البورصة(298).

والمشاركة في الإصدار مفتوحة إلى جميع البنوك وكذلك شركات التأمين الوطنية العاملة بمملكة البحرين، كما يحق للمؤسسات والأفراد من داخل وخارج البحرين الراغبين بالاستثمار في هذه الصكوك المشاركة من خلال البنوك التجارية والمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في البحرين ومن خلال متعهدي الاكتتاب كما سوف يكون الحد الأدنى للاكتتاب في هذه الصكوك 10.000 دولار وسيتم توزيع حصص المشاركين في هذه السندات بناء على نسب المشاركات الاجمالية. هذا ومما هو جدير بالذكر أن مملكة البحرين تعتبر

---

(297) - صكوك الاستثمار الشرعية، د. وليد خالد الشايجي، د. عبدالله يوسف الحجي ص 929-931.

(298) - صحيفة الوطن السعودية، العدد 1257، التاريخ 2004/3/9.

مركزا ماليا دوليا رياديا في منطقة الشرق الأوسط بوجود أكبر تجمع للمؤسسات المالية والذي يضم 354 مؤسسة مالية منها 183 بنكا ومؤسسة مالية متعلقة بالبنوك و158 شركة تأمين وشركات متعلقة بالتأمين، و13 شركة وساطة في سوق رأس المال.

كما تعتبر مملكة البحرين مركزا ماليا دوليا ضخما بوجود أكبر تجمع للمؤسسات المالية الإسلامية فيها والذي يضم 27 مؤسسة مالية و6 شركات تأمين (تكافل إسلامي) و5 مؤسسات مساندة للقطاع المالي الإسلامي. كما أن مؤسسة نقد البحرين هي أول بنك مركزي يصدر صكوكا إسلامية ويعتبر في المقدمة في مجال تطوير الادوات المالية الإسلامية<sup>(299)</sup>.

ومن أهم هذه الإصدارات الإصدار السابع (صكوك الإجارة) الذي اسندت مؤسسة نقد البحرين وللمرة الأولى لمركز ادارة السيولة المالية إصداره. حيث تم إصداره خلال عام 2003 و بلغت قيمته 280 مليون دينار بحريني لمشروع درة خليج البحرين (مشروع سياحي وعقاري). ويعد هذا الإصدار الأكبر من نوعه لصكوك الإستثمار الحكومية وثاني أكبر إصدار تطرحه المؤسسة فضلا عن أنه الأول الذي يصدر من خلال إحدى المؤسسات العاملة في مملكة البحرين. وأشارت المؤسسة إلى أن هذا الإصدار الذي سيتمح فترة استحقاق مدتها خمس سنوات تنتهي في 27 من مايو 2008

---

(299) - صحيفة الرياض العدد 12937 التاريخ 2003/11/22.

سيقوم مركز ادارة السيولة بإدارة وترتيب هذا الإصدار بمشاركة ثمانية بنوك رئيسية من بينها بيت التمويل الكويتي وبنك البحرين والكويت وبنك البحرين الوطني وبنك التنمية الإسلامي وبنك دبي الإسلامي. ومعدل عائد التأجير على هذه الصكوك كل ستة شهور يدفع مرتين في السنة في 27 من نوفمبر 27 من مايو من كل سنة<sup>(300)</sup>.

ومما تجدر الإشارة إليه أن مركز السيولة الذي تم إنشاؤه كمصرف استثماري بتاريخ 29 يوليو 2002م على هيئة شركة مساهمة بحرينية مغلقة تتلقى دعماً من مؤسسة نقد البحرين وتضم أربعة مساهمين (البنك الإسلامي للتنمية، بيت التمويل الكويتي، بنك دبي الإسلامي وبنك البحرين الإسلامي) برأس مال مصرح به 200 مليون دولار أمريكي<sup>(301)</sup>.

في قطر<sup>(302)</sup>: أكد مصرف قطر المركزي أنه يعكف حالياً على دراسة الآليات الخاصة لطرح صكوك إسلامية خلال الفترة المقبلة على غرار السندات الحكومية، حيث تشير مصادر المصرف إلى أنه من الآليات المقترحة إصدار الصكوك الإسلامية بنفس وسائل إصدار السندات الحكومية مع وضع ضوابط

---

(300) - مجلة المستثمرون العدد 20 التاريخ 2003/6/1 الكويت

(301) - المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، الموقع الإلكتروني [www.islamicfi.com](http://www.islamicfi.com)

(302) - صكوك الاستثمار الشرعية، خصائصها وأنواعها، د نادية أمين محمد علي ص 1000-1001

مناسبة للاقتراح الجديد أو توفير خاص بالصكوك الإسلامية يتضمن استحداث جميع الجوانب المناسبة لتطبيقه.

وكانت الحكومة القطرية قد طرحت إصدارا ناجحا لصكوك إسلامية بقيمة 700 مليون دولار شارك في إصدارها عدد من أبرز المؤسسات المالية والمحلية والعالمية وشهدت إقبالا ملحوظا وهو ما يتوقع معه أن يحقق مشروع مصرف قطر المركزي نجاحا كبيرا في حال إقراره.

وهناك بعض فقرات نشرة الإصدار بنصها مما له علاقة بتصوير حكمها الشرعي.

((صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولا في أصول حكومية (جزء من أرض مطار البحرين الدولي تصدرها مؤسسة نقد البحرين نيابة عن حكومة مملكة البحرين بغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع التمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة. وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار، بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشرائهم لها من الحكومة ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري موضح أدناه، بموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة

الأصلية التي اشترت بها من الحكومة، وتقوم مؤسسة نقد البحرين بإصدار هذه الصكوك نيابة عن حكومة مملكة البحرين، طبقاً للضوابط والشروط التالية:

### 1- ضمان الصكوك:

تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضماناً مباشراً وغير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن استمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة مدة الإصدار المحددة في هذه النشرة.

### 2- مدة الإصدار وتاريخ الاستحقاق. :

سيتم إصدار هذه الصكوك في 20 يوليو 2004م، لمدة عشر سنوات، تنتهي في 20 يوليو 2014م.

### 3- العائد المتوقع على الصكوك:

يدفع عائد تأجير الأصول الممثلة لهذه الصكوك كل ستة أشهر في كل من 20 يناير و 20 يوليو من كل عام خلال مدة الإصدار، ويسري هذا العائد اعتباراً من بداية تاريخ الإصدار في 20 يوليو 2004م ويتوقف عند تاريخ الاستحقاق. وتصرف أول دفعة للتأجير في يوم 20 يناير 2000م، وآخر دفعة في يوم 20 يوليو 2014م، هذا ويبلغ العائد المتوقع للتأجير

5.125% سنويا. وفي حال وقوع تاريخ استحقاق دفع الإيجار في يوم إجازة رسمية فإن هذه المبالغ سوف تدفع في يوم العمل التالي.

### 7- حجم الإصدار :

يبلغ حجم الإصدار 40 مليون دينار بحريني.

### 11- رد قيمة الصكوك (الوفاء):

في حالة تنفيذ الوعد بالتملك يتم استرداد الصكوك بقيمتها الأصلية (الاسمية) وذلك في تاريخ استحقاقها، ويجوز للمصدر رد قيمة الصكوك قبل تاريخ استحقاقها.

### 12- تأكيد شرعية الإصدار:

بموجب الفتوى الصادرة في 19 شوال 1419هـ الموافق 5 فبراير 1999م عن هيئة الرقابة الشرعية المكونة من فضيلة الشيخ عبد الله المنيع، وفضيلة الشيخ عبد الحسين العصفور، وفضيلة الشيخ عبد الستار أبو غدة، وفضيلة الشيخ محمد تقي العثماني، فقد تم بيان شرعية هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أصول الشريعة الإسلامية.

ومن خلال عرض نص بعض فقرات نشرة الإصدار الآنف الذكر فإنه يتبين منها ومن خلال عقود هذا الإصدار أن فكرة هذا الإصدار من الصكوك تتلخص فيما يأتي:

قامت حكومة البحرين - والتي تريد الحصول على تمويل - ببيع جزء  
مشاع من مرفق حيوي ومهم من المرافق الحكومية - جزء من أرض مطار  
البحرين الدولي - بثمن مقداره أربعون مليون دينار بحريني حالة.

يقوم حملة الصكوك ممثلين في مصرف البحرين الشامل بتأجير هذه  
العين - جزء من أرض مطار البحرين الدولي - على حكومة البحرين - مباشرة  
وفي ذات مجلس العقد الأول ومن خلال نماذج جاهزة سلفا، وبناء على مواطاة  
سابقة، لمدة عشر سنوات، وبأجرة إجمالية مقدارها خمسمائة ألف وعشرون  
مليون دينار بحريني مقسطة على عشرين قسطا كل ستة أشهر يدفع منها خمسة  
وعشرون ألفا ومليون دينار بحريني في كل قسط.

ثم تقوم حكومة البحرين وفي ذات المجلس وعبر نماذج معدة سلفا، وبناء  
على مواطاة سابقة بتوقيع ما سموه وعدا ملزما ، تجدد فيه حكومة البحرين وعدا  
ملزما بشراء هذه العين - جزء من أرض المطار - في نهاية مدة الإجارة وبنفس  
قيمتها الأصلية - أربعين مليون دينار بحريني - شريطة إتمامها سداد جميع  
أقساط الإجارة.

هذا ويجدر التنبيه أن حكومة البحرين قد ضمنت لحملة الصكوك  
ضمانا مباشرا وغير مشروط، وتعهدت بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند نهاية  
الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، وتضمن وتعهد وتلتزم باستمرارية  
استئجارها لهذه العين طوال العشر سنوات المحددة.

في نهاية العشر سنوات، وبناء على تعهد سابق وواعد ملزم وضمنان كامل وغير مشروط من حكومة البحرين بشرائها لهذه العين - جزء من أرض مطار البحرين - وبناء على مواطأة واتفاق سابق من البائع - مصرف البحرين الشامل الوكيل عن حملة الصكوك - يقوم الطرفان وبناء على ما سلف بإبرام عقد يبيع بموجبه حملة الصكوك هذه العين من حكومة البحرين بمثل ما باعته به سابقا - بأربعين مليون دينار بحريني- وعليه فإن حملة الصكوك، ومن خلال سلسلة العقود والوعود السابقة، يكونوا قد دفعوا أربعين مليون دينار بحريني عند الاككتاب في 20/ يوليو/ 2004م، ثم تحصلوا خلال عشر سنوات على أجرة مقدارها خمسمائة ألف وعشرون مليون دينار بحريني، ثم رجعت إليهم الأربعون مليون دينار بحريني في نهاية العشر سنوات.

### الحكم الشرعي لهذا الإصدار :

اختلف المعاصرون في حكم هذه الصيغة على قولين:

**القول الأول:** ذهب إلى جواز هذه الصورة بالتفاصيل السابقة بعض

المعاصرين، ومنهم الدكتور عبد الستار أبو غدة ، الأستاذ الدكتور حسين حامد حسان. (303)

---

(303) - ينظر : تعقيب على بحث إجارة العين لمن باعها. أ. د. حسين حامد حسان.

## أدلة القول الأول:

أفاض القائلون بالإباحة في تفصيل مفاده ومجمله أن هذه الصكوك إنما هي مجموعة من العقود والوعود المستوفية لشروطها، ومقتضياتها الشرعية ؛ فلا وجه لتحريمها لأن الأصل في العقود والشروط الإباحة والحل.

ثم إن اجتماعها بهذه الصيغة مغاير للقرض بزيادة ؛ إذ البيع ثم الإجارة ثم البيع ليست في حقيقتها قرضا ولا مائل القرض؛ وذلك لما بين القرض والإجارة من البون الشاسع، والفرق الكبير في الشروط والأحكام والمقتضيات<sup>(304)</sup>.

### المناقشة:

يناقش ما تقدم بأن العقود المركبة المجتمعة وإن كانت آحادها صحيحة ومشروعة فإذا اجتمعت وتركبت على وجه محرم أو يؤول إلى محرم فإنها تحترم باعتبار ما آلت إليه، ولا أدل على ذلك من تحريم الصحابة والتابعين وجماهير علماء الأمة للعينة التي تتركب من عقدين صحيحين مشروعين، ولكن لما كان اجتماعهما على وجه يؤول إلى محرم منعها سلف الأمة وفقهاؤها.

---

(304) - ينظر : تعقيب على بحث إجارة العين لمن باعها أ. د. حسين حامد حسان ص (5-10) تعقيب د. عبد

الستار أبو غدة على بحث إجارة العين لمن باعها ص (4-9).

وفي ذلك يقول الإمام الشاطبي - رحمه الله - : ((لأن الاستقراء من الشرع عرف أن للاجتماع تأثيرا في أحكام لا تكون في حالة الانفراد ... فقد نهى عليه الصلاة والسلام عن بيع وسلف، وكل واحد منهما لو انفرد لجاز، ونهى الله تعالى عن الجمع بين الأختين في النكاح، مع جواز العقد على كل واحدة بانفرادها، وفي الحديث أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن الجمع بين المرأة وعمتها أو خالتها، وقال: «إنكم إذا فعلتم ذلك قطعتم أرحامكم»، فدل ذلك على أن للجمع حكما ليس للانفرادى

فكان الاجتماع مؤثرا، وكان تأثيره في قطع الأرحام هو رفع حل الاجتماع... وذلك يقتضي أن للاجتماع تأثيرا ليس للانفراد، واقتضاؤه أن للانفراد حكما ليس للاجتماع. (305)

### القول الثاني:

ذهب إلى منع هذه الصورة وتحريمها والحكم بإبطالها جمع من المعاصرين ومنهم : الأستاذ الدكتور الصديق محمد الأمين الضيرير<sup>(306)</sup>، والأستاذ الدكتور نزيه كمال حماد<sup>(307)</sup>، وفضيلة الشيخ: عبد الله بن سليمان بن منيع<sup>(308)</sup>، وغيرهم.

---

(305) - الموافقات للشاطبي (3/ 192).

(306) - ينظر : تعقيب على بحث اشتراط الإجارة في عقد البيع ص (12).

(307) - ينظر صكوك الإجارة ص (23-27)، إجارة العين لمن باعها ص (9-14).

(308) - كما صرح بذلك في الملتقى الفقهي الرابع لمصرف الراجحي.

## أدلة القول الثاني :

استدل القائلون بالتحريم بأدلة عدة، منها :

### الدليل الأول:

أن صكوك الإجارة بالصيغة السابقة إنما هي ضرب من ضروب العينة المحرمة التي نص جمع من صحابة رسول الله " على تحريمها، وذهب جماهير أهل العلم إلى تحريمها ومنعها.

وبيان ذلك أن صكوك الإجارة بالوصف السابق عبارة عن منظومة عقدية متكاملة ومترابطة، وتتألف من عقود ووعود عدة متسلسلة ومتتابعة على وجه لا يقبل التفكيك والتجزئة صيغت لتحقيق هدف تمويلي محدد، ويتلخص في أن طالب التمويل - المقترض - قد باع عقارا يملكه إلى الممول - المقرض (حملة الصكوك) - بثمن معجل - 40 مليون دينار - ثم استعاده بتأجير منتهي بالتمليك.

فيكون مصدر الصكوك قد باع عينا بثمن حال ثم استعاد ملكيتها ممن باعها منه بثمن مؤجل مقسط يزيد عن الثمن الحال؛ وعليه فإنه أخذ أربعين مليوناً، وردّها مقسطة على عشر سنوات ستين مليوناً وخمسمائة ألف (309).

---

(309) - إجارة العين لمن باعها أ. د. نزيه حماد ص (9-11، 13).

## المناقشة:

يناقش الدليل السابق بأوجه عدة، منها:

أ- أن العينة المحرمة قد ذكر أهل العلم لتحقيق التحريم فيها شروطاً؛  
يثبت التحريم بوجودها وينتفي بانتفائها ، ومن هذه الشروط : ألا يتغير المبيع  
تغيراً يكون نقص الثمن من أجله. والصورة التي بين أيدينا من صكوك الإجارة  
يفصل العقد الثاني فيها عن العقد الأول مدة طويلة - عشر سنوات - هي  
كفيلة بحوالة الأسواق وتغير

حال المبيع، ثم إنه قد تم الفصل بين البيعة الأولى والثانية بعقد أجنبي  
طويل الأمد ؛ وعليه فإنه ينتفي وصف العينة عن صكوك الإجارة بهذا الاعتبار.  
(310)

## الجواب:

1- يجب عن المناقشة السابقة بأن العينة لم تحرم لذاتها وإنما لكونها  
ذريعة وحيلة على الربا؛ ولذلك فإذا وجد في عقد ما حرمت العينة له فإنه يحرم.  
وعليه فإنه وإن قيل - تنزلاً - بأن هذه شروط قد انتفت فإن صكوك  
الإجارة صيغة ظاهر كونها ذريعة إلى الربا؛ وعليه فإنها تحرم.

---

(310) - ينظر: اشتراط الإجارة في عقد البيع د. عبد الله العمار ص (43)، تعقيب على بحث إجارة العين لمن باعها  
لفضيلة الشيخ محمد تقي العثماني ص (1-2).

2- ثم إن الفقهاء إنما ذكروا من الشروط ما يظهر معه انتفاء الحيلة، كأن تتغير العين تغيراً يكون منقضا لقيمتها نقصاناً بينا يذهب ما صيغت العينة لأجله من التوصل والتوسل للزيادة المحرمة من أجل الأجل؛ وهو ما لا ينطبق على صكوك الإجازة.

3- وأما ما ذكر من مضي مدة طويلة - عشر سنوات - بين العقدین فهو أمر غير مؤثر ولا ينفي الحيلة الربوية في صكوك الإجازة؛ وذلك لأن العرض الثاني محدد مسبقاً، والزيادة - الأجرة - محددة سلفاً مع تعهد وضمان كامل من المصدر باستمرار الإجازة ثم الشراء بالحالة التي تكون العين عليها وبالثمن المعلوم المحدد سلفاً؛ وعليه فلو كان شراء العين بعد العشر سنوات بسعر السوق - الحقيقي - لكان مقبولاً ما ذكر من وجود مدة كافية لحولان الأسواق ونحو ذلك.

وفي هذا المقام يحسن نقل كلام نفيس لابن القيم - رحمه الله - حول هذه المسألة يقول فيه : ((ومن الجليل الباطلة المحرمة التحيل على جواز مسألة العينة، مع أنها حيلة في نفسها على الريا وجمهور الأئمة على تحريمها، وقد ذكر أرباب الحيل الاستباحته عدة حيل منها : أن يحدث المشتري في السلعة حدثاً ما تنقص به أو تتعيب؛ فحينئذ يجوز لبائعها أن يشتريها بأقل مما باعها، ومنها أن تكون السلعة قابلة للتجزؤ فيمسك منها جزءاً ما ويبيعه بقيمتها. ومنها : أن يضم البائع إلى السلعة سكيناً أو منديلاً أو حلقة حديد أو نحو ذلك فيملكه

المشتري ويبيعه السلعة بما يتفقان عليه من الثمن، ومنها أن يهبها المشتري لولده أو زوجته أو من يثق به فيبيعها الموهوب له من بائعها فإذا قبض الثمن أعطاه للواهب، ومنها أن يبيعه إياها نفسه من غير إحداث شيء ولا هبة لغيره لكن يضم إلى ثمنها خاتما من حديد أو منديلا أو سكيناً ونحو ذلك)). ثم قال : ((ولا ريب أن العينة على وجهها أسهل من هذا التكلف وأقل مفسدة وإن كان الشارع قد حرم مسألة العينة لمفسدة فيها فإن المفسدة لا تزول بهذه الحيلة، بل هي بحالها وانضم إليها مفسدة أخرى أعظم منها وهي مفسدة المكر والخداع واتخاذ أحكام الله هزواً وهي أعظم المفسدتين)) (311).

ب- كذلك فقد ناقش أصحاب القول الأول الدليل السابق للمانعين بأن العقود الفاسدة إذا أمكن تصحيحها على وجه فهو الأولى.

وما ذكر من كون صكوك الإجارة من قبيل بيع العينة له وجاهته ، ولكن يمكن تصحيح العقد ونفي العينة بإدخال طرف ثالث، ومثاله أن تبيع الحكومة إلى وسيط مالي - كبنك ونحوه - العين، وعندما يملكها ملكاً شرعياً وتدخل في ضمانه يقوم بتصكيكها وبيعها للمستثمرين، ثم يقومون هم بإجارتها على الحكومة تأجيراً منتهياً بالتمليك.

---

(311) - إعلام الموقعين (3/ 323).

وحيث يجوز للحكومة أن تقوم بضمان الإصدار باعتبارها طرقاً  
ثالثاً (312).

الجواب:

يجاب عن المناقشة السابقة بأن العينة إنما حرمت لما تؤول إليه من الربا  
المحرم؛ وعليه فلا ينقلب الحرام حلالاً بإدخال طرف ثالث.

يقول ابن القيم - رحمه الله - : ((وللعينة صورة خامسة، وهي أقبح  
صورها وأشدّها تحريماً، وهي أن المترابين يتواطأ على الربا ثم يعمدان إلى رجل  
عنده متاع فيشتريه من المحتاج ثم يبيعه للمربي بثمان حال ويقبضه، ومن ثم يبيعه  
إياه للمربي بثمان مؤجل وهو ما اتفقا عليه، ثم يعيد المتاع إلى ربه ويعطيه شيئاً،  
وهذه تسمى الثلاثية ؛ لأنها بين ثلاثة، وإذا كانت السلعة بينهما خاصة فهي  
الثنائية، وفي الثلاثية أدخلا بينهما محلاً يزعمان أنه يحلل لهما ما حرم الله من  
الربا وهو كمحلل النكاح، فهذا محلل الربا، وذلك محلل الفروج، والله لا تخفى  
عليه خافية بل يعلم خائنة الأعين وما تخفي الصدور. (313)

---

(312) - ينظر تعقيب د. عجيل النشمي على بحوث الملتقى الفقهي الرابع لمصرف الراجحي ص 7

(313) - حاشية ابن القيم على سنن أبي داود 250/9

## الدليل الثاني:

تعد صكوك الإجارة صورة من صور معاملة نص جماهير أهل العلم - متقدمو الحنفية<sup>(314)</sup>، وبعض الشافعية<sup>(315)</sup>، والمالكية على المذهب عندهم<sup>(316)</sup>، والحنابلة<sup>(317)</sup> - على تحريمها وإبطالها، والتشريع على مرتكبيها، وهي ما يسميها الحنفية : بيع الوفاء، والمالكية: بيع الثنيا، والشافعية : بيع العهدة، والحنابلة : بيع الأمانة، وتسمى بأسماء أخرى كبيع الرجاء ... وغيره.

ومحصلة ما قاله أهل العلم في المراد بها : أن يتواطأ طرفان على أن يقرض أحدهما الآخر مبلغا من المال، على أن يدفع المقرض عينا - كعقار - إلى المقرض ينتفع بها أو بغلتها حتى يرد المقرض ما اقترضه.

هذا وإن صكوك الإجارة ينطبق عليها هذا الحكم وزيادة ؛ وذلك لأن مصدر الصكوك في حقيقة الأمر قد أخذ من المكتتبين في الصكوك أربعين مليوناً، وأعطاهم عيا - جزءاً من أرض المطار - ينتفعون بغلتها، حتى يرد هذه الأربعين مليوناً إليهم بعد عشر سنوات، إلا أن صكوك الإجارة قد زادت على ذلك بأن مصدر الصكوك هو من قام باستئجار هذه العين ودفع أجرتها.

---

(314) - ينظر : تبين الحقائق (5/ 183).

(315) - ينظر : الفتاوى الفقهية الكبرى لابن حجر الهيتمي (52/ 157).

(316) - ينظر: مواهب الجليل للحطاب (4/ 374).

(317) - ينظر : كشف القناع للبهوتي (3/ 149).

وفي ذلك يقول الحطاب المالكي - رحمه الله - : ((وأما ما يقع في  
عصرنا هذا وهو مما عمت به البلوى من أن الشخص يشتري البيت مثلاً بألف  
دينار، ثم يؤجره بمائة دينار لبائعه قبل أن يقضيه المشتري وقبل أن يخليه البائع  
من أمتعته بل يستمر البائع على سكناه إياه - إن كان على سكناه - أو على  
وضع يده عليه وإجازته ، ويأخذ المشتري منه كل سنة أجرة مسماة يتفقان  
عليها ؛ فهذا لا يجوز بلا خلاف... كما هو مقرر في بيوع الآجال، وآل  
الحال إلى صريح الربا، وهذا واضح لمن تدبره وأنصف. والله أعلم)) (318)، وهو  
ما أكده شيخ الإسلام ابن تيمية - رحمه الله - بقوله: ((إذا كان المقصود أن  
يأخذ أحدهما من الآخر دراهم وينتفع المعطي بعقار الآخر مدة مقام الدراهم في  
ذمته ، فإذا أعاد الدراهم إليه أعاد إليه العقار، فهذا حرام بلا ريب وهذا دراهم  
بدراهم مثلها ومنفعة الدار وهو الربا البين ... وما يظهرونه من بيع الأمانة الذي  
يتفقون فيه على أنه إذا جاءه بالثمن أعاد إليه المبيع ؛ هو باطل باتفاق الأئمة  
سواء شرطه في العقد أو تواطأ عليه قبل العقد على أصح قولي العلماء،  
والواجب في مثل هذا أن يعاد العقار إلى ربه والمال إلى ربه ويعزر كل من  
الشخصين إن كانا علما بالتحريم والقرض الذي يجز منفعة .... وأما صورة :  
وهو أن يتواطأ على أن يبتاع منه العقار بثمن ثم يؤجره إياه إلى مدة، وإذا جاءه

---

(318) - مواهب الجليل (4 / 374).

بالثمن أعاد إليه العقار؛ فهنا المقصود أن المعطي شيئاً أدى الأجرة مدة بقاء المال في ذمته ، ولا فرق بين أخذ المنفعة وبين عوض المنفعة الجميع حرام<sup>(319)</sup>.

ويقول الشوكاني - رحمه الله - : ((بيع الرجاء يقع على صور، منها ما يقطع ببطلانه، وهو ما كان المقصود منه التوصل إلى الزيادة على المقدار الذي وقع فيه القرض، وذلك نحو أن يريد الرجل أن يستقرض مائة درهم إلى أجل ولكن المقرض لا يرضى إلا بزيادة ، فيريد الخلوص من إثم الزيادة في القرض فيبيع منه أرضاً بتلك الدراهم، ويجعل له الغلة ينتفع بها عوضاً عن المائة التي أقرضها، وليس المراد البيع والشراء الذي أذن الله فيه، بل ليس المراد إلا ذلك القرض ...، فإذا كان المقصود بالبيع هو ما قدمنا فلا صحة له؛ لأنه لم يقع التراضي بين المتبايعين الذي شرطه الله بعد الانسلاخ، وإنما أراداً حيلة يجلان بها ما حرم الله، فيضرب بها في وجوههما، ويحكم ببطلان البيع، وبرد الغلات المقبوضة، ورد الثمن بصفته بلا زيادة ولا نقصان))<sup>(320)</sup>.

الدليل الثالث: صورية العقود، وكونها حيلة على الربا

كذلك استدل القائلون بالتحريم بأن صكوك الإجارة إنما هي صيغة مركبة من جملة من العقود والوعود الصورية المفرغة من محتواها، والمقصود بها أداء وظيفة تمويلية محددة.

(319) - مجموع فتاوى ورسائل شيخ الإسلام ابن تيمية 333/59-335

(320) - عقود الزبرجد للشوكاني ص (225-236) نقلاً عن إجارة العين لمن باعها أ.د. نزيه حماد ص (12).

وما صكوك الإجارة عند التمتع ورفع الأسماء الشرعية - بيع، إجارة، وعد بالشراء، بيع - التي يراد بها إضفاء الشرعية إلا السندات الحكومية الربوية المحرمة؛ إذ المكتتبون في الصكوك قد دفعوا قيمتها - 40 مليون دينار - والتي هي مضمونة ضمائما كاملا من المصدر - حكومة البحرين - مقابل عائلي نصف سنوي محدد - 5.125% - ومضمون ضمائما كاملا، ثم يكون إطفاء هذه الصكوك بعد عشر سنوات بإعادة ما دفعه أصحاب الصكوك - 40 مليون دينار - ((تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضمائنا مباشرة وغير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن استمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة مدة الإصدار المحددة في هذه النشرة)).

وعليه فإن صكوك الإجارة ما هي إلا سندات القرض الحكومية المحرمة، ولا فرق بينهما إلا:

1- تغيير الأسماء؛ فالسند قد غدا اسمه صك إجارة، وعائد السندات شمي أجرة، وما يمثله السند من قرض شمي ملكية عين مؤجرة، واسترداد قيمة السندات عند إطفائها سمي بيع العين على المستأجر.

2- وكذلك فقد ازدادت الصكوك على السندات بمجموعة من الأوراق التي يوقعها طرفان في مجلس واحد، سمي الأول منها عقد بيع، ثم يعقبه توقيع ما

يسمى بعقد إجارة، ثم يعقبها توقيع ما يسمى بوعد بالشراء وهو وعد ملزم و مضمون ضمانا كاملا بلا قيد أو شرط يلتزم فيه مصدره بإعادة شراء ما باعه بمثل ما باعه وبالحالة التي يكون عليها المبيع آنذاك ، ثم يرجأ توقيع رابعة هذه الأوراق، وهي ما عنونت به من مسمى: ((عقد البيع في نهاية الإصدار)) يعيد بتوقيع هذه الورقة شراء ما لم يخرج عن يده، وبمثل ما باعها به قبل عشر سنوات.

ويتحصل من ذلك بقاء المطار عند مالكة و تحت تصرفه، وكأن شيئا لم يكن، وإنما اقترض نقودا وردھا بأكثر منها مقسطة خلال عشر سنوات.

وعليه فإن هذه الصكوك يصدق عليها أنها : دراهم بدرهم وبينهما أرض مطار وأوراق، وهو مصداق لما قاله حبر هذه الأمة وترجمان القرآن عبد الله بن عباس - رضي الله عنهما - عندما سئل عن رجل باع من رجل حريرة بمائة ثم اشتراها بخمسين نقدا ، فقال : دراهم بدرهم متفاضلة دخلت بينهما حريرة<sup>(321)</sup>.

وهنا أثير بعض الأسئلة التي تبين مدى كون هذه الصكوك بعقودها صورية وغير مقصودة لذاتها، بل مقصودها التوصل إلى الربا المحرم:

---

(321) - أخرجه ابن أبي شيبة في المصنف بمعناه ، كتاب البيوع، باب من كره العينة، 282/4 (20157) وينظر : إعلام الموقعين (166/3).

-هل للمكتبتين غرض صحيح في تملك العين المباعة؟ خصوصا مع جهالة العين المباعة جهالة فاحشة في العقد؛ إذ لم يزد العقد في بيانها على القول: ((جزء من أرض مطار البحرين الدولي))، فكم مقدار هذا الجزء؟ وهل هي من الأراضي المحيطة بالمطار التي ليس عليها بناء أم أن عليها بناء؟ وإذا كان عليها بناء ، فهل البناء داخل في البيع؟ وبإيجاز ما هو المبيع؟!

-وهل تملك حملة الصكوك هذه العين - أرض المطار - تملكها حقيقيا ؟ وعليه فلو ارتأى حملة الصكوك عدم إعادة بيع أرض المطار للدولة، وإنما يبيعوها على غير الدولة أو يبقوها في ملكيتهم ويقوموا باستثمارها بما يحقق مصالحهم، فهل بإمكانهم ذلك؟

-ثم هل يتصور أن تتنازل الدول عن ملكية مرافقها السيادية - كالمطار، ومحطات توليد الكهرباء العمومية... ونحوها- وتجعل التصرف فيها لغيرها من المواطنين، بل من الأجانب؟

-ثم ما هو المقياس، والطريقة التي تم بها تقويم قيمة العين المباعة - جزء من أرض المطار - عند بيعها على حملة الصكوك؟ وهل هي قيمتها الحقيقية؟ وعليه فإن الصورية ظاهرة، وكون هذه الصكوك ذريعة ربوية أمر جلي؛ فهل يكون مجرد تغيير الشكل والاسم نافيا لحرمة الهدف والمقصد؟!

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية - رحمه الله - : ((فيا سبحان الله العظيم أيعود الربا الذي قد عظم الله شأنه في القرآن، وأوجب محاربة مستحله، ولعن أهل الكتاب بأخذه، ولعن آكله وموكله وشاهديه وكاتبه ، وجاء فيه من الوعيد ما لم يجئ في غيره إلى أن يستحل جميعه بأدنى سعي من غير كلفة أصلا إلا بصورة عقد هي عبث ولعب يضحك منها ويستهزئ بها؟! أم يستحسن مؤمن أن ينسب نبيا من الأنبياء، فضلا عن سيد المرسلين، بل أن ينسب رب العالمين إلى أن يحرم هذه المحارم العظيمة ثم يبيحها بضرب من العبث والهزل الذي لم يقصد، ولم يكن له حقيقة وليس فيه مقصود المتعاقدين قط)) (322).

ويقول ابن القيم - رحمه الله تعالى - : ((وأما شهادة العرف بذلك فأظهر من أن تحتاج إلى تقرير بل قد علم الله وعباده من المتبايعين ذلك قصدهما أنهما لم يعقدا على السلعة عقدا يقصدان به تملكها، ولا غرض لهما . فيها بحال، وإنما الغرض والمقصود بالقصد الأول مائة بمائة وعشرين، وإدخال تلك السلعة في الوسط تلبيس وعبث، وهي بمنزلة الحرف الذي لا معنى له في نفسه بل جيء به لمعنى في غيره، حتى لو كانت تلك السلعة تساوي أضعاف ذلك الثمن أو تساوي أقل جزء من أجزائه لم يبالوا بجعلها موردا للعقد لأنهم لا غرض لهم فيها ... ولهذا يتواطأ كثير منهم على ذلك قبل العقد ثم يحضران تلك السلعة محلا لما حرم الله ورسوله .... وأيضا فإن هذا العقد يتضمن إظهار

---

(322) - الفتاوى الكبرى (3/ 221).

صورة مباحة وإضمار ما هو من أكبر الكبائر؛ فلا تنقلب الكبيرة مباحة بإخراجها في صورة البيع الذي لم يقصد نقل الملك فيه أصلا وإنما قصده حقيقة الربا، .... وأيضا فإن الشارع إنما حرم الربا وجعله من الكبائر وتوعد آكله بمحاربة الله ورسوله لما فيه من أعظم الفساد والضرر فكيف يتصور مع هذا أن يبيح هذا الفساد العظيم بأيسر شيء يكون من الحيل)) (323).

وقال - رحمه الله - في إعلام الموقعين : ((وإذا عرف هذا فهو إنما عقد معه العقد الأول ليعيد إليه الثمن بعينه ويأخذ العوض الآخر؛ وهذا تواطؤ منهما حين عقدها على فسخه، والعقد إذا قصد به فسخه لم يكن مقصودا، وإذا لم يكن مقصودا كان وجوده كعدمه ، وكان توسطه عبث)) (324).

الترجيح:

بعد استعراض ما سبق بيانه من أقوال أهل العلم، وما استدل به كل فريق؛ فإنه يظهر - والله أعلم بالصواب - رجحان القول بتحريم هذه الصورة من الصكوك لقوة أدلتهم، ولما توجه على أدلة المجيزين من المناقشة، ولأنه أوفق المقاصد الشرع، وحكم التشريع.

---

(323) - حاشية ابن القيم على السنن (243/9)

(324) - إعلام الموقعين (228/3)

## المطلب الثاني : في تجربة المملكة العربية السعودية .

صكوك الكهرباء ودار الأركان في التجربة المملكة العربية السعودية :

تقوم صكوك الكهرباء على تصكيك الحقوق المالية ، والتي تعرف بأنها :  
أوراق مالية تمثل حصصاً شائعة في ملكية حقوق تخول مالكيها منافع ،  
يصدرها المالك أو من ينيبه ، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب  
، وبذلك تكون الحقوق والمنافع مملوكة لحملة الصكوك . (325)

هيكله صكوك الكهرباء:

- أعطت الحكومة السعودية الحق لشركة الكهرباء باحتساب رسوم -  
تحدها الحكومة - على مستخدمي الكهرباء مقابل الخدمات الآتية:  
- خدمة توصيل الكهرباء إلى المستخدمين وتركيب العدادات ، وهي  
تكاليف يحق لشركة الكهرباء احتساب رسوم مقابلها ، وذلك لمرة واحدة عند  
توقيع العقد .
- خدمة استهلاك الكهرباء ، والرسوم المرتبطة على هذه الخدمة تعتمد  
على كمية الاستهلاك الشهري للكهرباء ، فكلما ازداد استخدام الكهرباء  
زادت هذه التكلفة .

---

(325) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 219 .

- خدمة قراءة العدادات وصيانتها وإعداد الفواتير ، حيث تحتفظ شركة الكهرباء بملكية العدادات بعد تركيبها للعملاء ، وتلتزم بالقيام بخدمات قراءة العداد بشكل شهري وصيانتها بشكل دوري وإعداد الفاتورة الشهرية مقابل رسوم شهرية تختلف باختلاف حجم العداد .

وقد سبق لشركة الكهرباء أن أصدرت صكوك الكهرباء ، وتتلخص فكرة صكوك الكهرباء في تصكيك حق قراءة وصيانة العداد وإعداد الفواتير ، والذي منحه الدولة للشركة مقابل رسم محدد يتراوح بين 10 و 30 ريالاً يقتطع من المشتركين كما في جدول التعرف الصادر بقرار مجلس الوزراء ذي الرقم 169 والتاريخ 11\_8\_1419 هـ .

وتتلخص فكرة صكوك الكهرباء في تصكيك حقوق توصيل الكهرباء . وتشمل موجودات الصكوك : حقوق المصدر المستمدة من قرار مجلس الوزراء ذي الرقم 169 والتاريخ 11\_8\_1419 هـ ، ورخصة التوزيع التي تخول تقديم خدمات الربط والحق في تقاضي رسوم لمرة واحدة مقابل كل عملية ربط لخدمة الكهرباء يقدمها المصدر تحسب على أساس حجم أمبير فاصل التيار الذي يطلبه العميل ، ويتم تقسيمه إلى وحدات يصدر مقابلها صكوك استثمار . (326) .

---

(326) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 220 .

وقد اتخذت شركة الكهرباء خطوات تنفيذية لتصكيك هذه الحقوق :

- حول المصدر (شركة الكهرباء) حقوقه في رخصة التوزيع التي تخول تقديم خدمات الربط للتيار الكهربائي من خلال تصكيكه وبيعه في اكتوبر عام .

- قامت شركة الكهرباء بإنشاء شركة ذات غرض خاص ، مملوكة لها بالكامل ، ومستقلة عنها ، - شركة الكهرباء للصكوك - ونقلت ملكية هذه الحقوق ولمدة عشرين سنة إلى هذه الشركة وفقا ل - "اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك" .

وتتم هيكلية الصكوك وفق الخطوات الآتية :

- يتم دعوة المستثمرين للاكتتاب في هذه الصكوك بالسعر المحدد ، حيث يدفع حملة الصكوك سعر الاكتتاب في دفعة واحدة فورية إلى الشركة السعودية للكهرباء عن طريق البنك الوكيل .

- يتم الدخول في اتفاقية إدارة موجودات الصكوك بين أمين موجودات الصكوك - شركة الكهرباء للصكوك - وكيل حملة الصكوك ، وشركة الكهرباء ، والتي بموجبها يتم تعيين شركة الكهرباء مديرا لموجودات الصكوك على نحو غير قابل للإلغاء لمدة 20 عاما وذلك لإدارة موجودات الصكوك لصالح أمين عام ووكيل حملة الصكوك ، ومقابل رسم يدفع للشركة كل ستة

أشهر ، وتحمل الشركة ما يقع من ضرر على حملة الصكوك أو سواهم نتيجة تقصير الشركة أو إهمالها أو تعديها في أداء الخدمة ، وتلتزم شركة الكهرباء بموجب اتفاقية إدارة موجودات الصكوك بما يأتي:

أ- تنفيذ خدمات الربط الكهربائي نيابة عن حملة الصكوك نظير أجره مقدارها 1 في المائة من إجمالي رسوم الربط .

ب- تجميع كل الرسوم الناتجة عن عملية الربط ، والتي سيدفعها المشتركون في حساب احتياطي باسم حملة الصكوك .

ج - في تواريخ التوزيع يقوم مدير الموجودات بعدم خصم تكاليف الإدارة وغيرها من التكاليف بتوزيع ربح على حملة الصكوك " عوائد دورية " على أساس مؤشر متفق عليه مع بقاء الفائض كاحتياطي في يد شركة الكهرباء وفي حالة عدم وجود عائد كاف فلن يكون هناك أي احتياطي .

- تعد شركة الكهرباء وعدا ملزما لها فقط دون حملة الصكوك بإعادة شراء الصكوك من حملتها في السنة السابعة ب 90 في المائة من إجمالي قيمة الاسمية ، وفي السنة العاشرة ب 60 في المائة من إجمالي القيمة الاسمية ، وفي السنة العشرين تنقضي قيمة الصك بانتهاء مدة الحق الذي تم بيعه .

- يقوم مدير موجودات الصكوك بتوزيع ربح إضافي على حملة الصكوك الراغبين في بيعها على شركة الكهرباء ن ويكون التوزيع من الحساب الاحتياطي الخاص بحملة الصكوك وفق الآتي :

في السنة السابعة : 10 في المائة من إجمالي القيمة الاسمية .

في السنة العاشرة 20 في المائة من إجمالي القيمة الاسمية .

في السنة الخامسة عشرة 15 في المائة من إجمالي القيمة الاسمية .

في السنة العشرين 40 في المائة من إجمالي القيمة الاسمية .

- يلتزم المصدر - شركة الكهرباء - بشراء جميع الصكوك أو بعضها ممن يرغب في البيع من حملة الصكوك عند وقوع مجموعة من الحالات الطارئة (حالات الإخفاق).

ومنها : إعسار المصدر ، أو صدور حكم قضائي بحله وتصفيته ، وعدم سداد المصدر لأي مديونية واجبة عليه في تاريخ استحقاقها ، إذا كانت المديونية تتجاوز 75 مليون ريال ، وعدم دفع شركة الكهرباء الأرباح الدورية الربع سنوية أو المبلغ الإضافي .

- يتم توزيع الحساب الاحتياطي وفقا للأولويات الآتية :

لحملة الصكوك إذا لم يحصلوا في أي تاريخ توزيع دوري سابق على مبلغ التوزيع الدوري المقرر أو أقل منه بما يغطي مبالغ العجز السابق .

لحملة الصكوك إذا لم يحصلوا على صافي الدخل الواجب الدفع في الفترة الحالية.

لحملة الصكوك في نهاية السنة 7 - 10 - 15 - 20 كمبلغ إضافي .

عند تصفية الصكوك يدفع باقي رصيد الحساب الاحتياطي إلى الشركة السعودية للكهرباء تقديراً لأدائها الخدمة كحافز تشجيعي. (327)

الدراسة الشرعية لهذه الصكوك - صكوك الكهرباء - :

بالنظر في فكرة صكوك الكهرباء نجد أن أساس فكرة التصكيك قائم على بيع حقوق مالية ، وهي عقود امتياز الإدارة ويعرف هذا النوع من العقود بأنه عقود بين الدولة وأشخاص آخرين يتم بموجبها منح حق إدارة مرافق أو منشآت عامة بمقابل محدد لغرض تقديم خدماتها للجمهور بما يحقق المصلحة العامة .

والأصل جواز تصكيك الحقوق إذا كان محل التصكيك حقا معنويا متقوما شرعا. (328)

---

(327) - نفسه ، ص : 223 .

(328) - نفسه ، ص : 223 .

ورد في قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي رقم : 178(4-19) : " 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 المنافع والأعيان والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب ، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". (329)

أقول : قولهم في قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي السابق الذكر : " وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه " مناسب لبحثنا الذي تحدثنا فيه عن الصكوك عامة وعن صكوك الإجارة خاصة ، فلما أضفنا الصكوك إلى الإجارة ، أصبح حكم عقد الإجارة ملازماً للكثير من القضايا التي طرحناها للنقاش في صكوك الإجارة ، وقد سبقت الإشارة إلى الكثير من هذا النوع .

وجاء في المعيار الشرعي لهيئة المحاسبة الشرعية ذي الرقم 22 الصادر بشأن عقود الامتياز : " بما ان الامتياز حق مالي فإنه يجوز لمالكه التصرف فيه بالبيع أو الإجارة أو الرهن أو جعله محلاً للمشاركة أو تصكيكه وذلك بالضوابط والشروط الشرعية ومراعاة قيود الجهة المانحة للامتياز" (330)

وتتلخص الإشكالات الشرعية الواردة على صكوك الكهرباء في الآتي :

---

(329) - نفسه ، ص : 223 .

(330) - نفسه ، ص : 224 .

الإشكال الأول : هل محل التصكيك ( موجودات صكوك الكهرباء )

من قبيل الحقوق التي يجوز تصكيكها ؟

الفرق بين السندات التقليدية والصكوك الإسلامية : أن الملكية في السندات التقليدية متعلقة بحق مالي في العائد فقط ، أما في الصكوك الإسلامية فالملكية متعلقة بحصة في الموجودات ( أعيان - منافع - حقوق ) ، وقد اختلف في تحديد محل الملكية في هذه الصكوك على اتجاهين :

الاتجاه الأول : أن الشيء المباع لحملة الصكوك هو حق معنوي معتبر شرعا وعرفا ونظاما ، وله قيمة مالية ، لكون شركة الكهرباء قد اختصت برخصة توزيع الكهرباء ، ولها الحق الحصري في تقديم خدمات الربط بالكهرباء ، فجاز لها التصرف في هذا الحق والاختصاص بالبيع والشراء وغيرها من التصرفات .

وهو ما اتجهت إليه اللجنة الشرعية لهذه الصكوك ( الهيئة الشرعية لشركة ساب ، والهيئة الشرعية بمجموعة سامبا المالية ) .

الاتجاه الثاني : أن ما باعته شركة الكهرباء على حملة الصكوك ليس عينا ولا منفعة عين ، أو عمل ولا حقا معنويا ذا قيمة شرعية تجوز المعاوضة عليه وإنما هو في حقيقة الأمر بيع لجزء من الإيرادات النقدية المستقبلية ستستحق لشركة الكهرباء من عملية الربط الكهربائي بموجب رخصة التوزيع ، وعليه

فالمبيع هو الحق في الحصول على النقد ، فلا تصح المعاوضة عليه ، وبناء عليه تحرم هذه الصكوك ولا يصح شراؤها ولا تداولها .

الأدلة والمناقشة :

يمكن أن يستدل للاتجاه الأول : بقياس هذه الصورة على مسألة بدل الخلو ، بأن يتنازل المستأجر عن حقه في استكمال عقد الإجارة مع المؤجر لطرف آخر مقابل عوض مالي نظير تنازله عن حقه في العقد ، حيث أجاز هنا دفع بدل الخلو نظير تنازل أحد العاقدين عن حقه في استكمال العقد .

واختلف العلماء في حكم المعاوضة على حق الخلو ، فمنهم من اتجه إلى القول بالمنع استنادا إلى عدم ورود النصوص الشرعية به ، ولما فيه من الإضرار بالمؤجر والمستأجر ، وهناك من أجاز المعاوضة عليه اخذا بالأصل في المعاملات ولما جرى عليه العرف لدى الناس حيث جعلوا لمثل هذا الحق ثمنا .

وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في قراره ذي الرقم : 31 الصادر بشأن بدل الخلو ، إلى القول بالجواز وفق التفصيل الآتي :

أولا : تنقسم صورة الاتفاق على بدل الخلو إلى أربع صور هي :

- أن يكون الاتفاق بين مالك العقار وبين المستأجر عند بدء العقد .
- أن يكون الاتفاق بين المستأجر وبين المالك في أثناء مدة عقد الإجارة أو بعد انتهائها .

- أن يكون الاتفاق بين المستأجر وبين مستأجر جديد في أثناء مدة عقد الإجارة أو بعد انتهائها .

- أن يكون الاتفاق بين المستأجر الجديد وبين كل من المالك والمستأجر الأول، قبل انتهاء المدة أو بعد انتهائها .

- ثانيا : إذا اتفق المالك والمستأجر على أن يدفع المستأجر للمالك مبلغا مقطوعا زائدا عن الأجرة الدورية - وهو ما يسمى في بعض البلاد خلوا - فلا مانع شرعا من دفع هذا المبلغ المقطوع على أن يعد جزءا من أجرة المدة المتفق عليها ، وفي حالة الفسخ تطبق على هذا المبلغ أحكام الأجرة .

ثالثا : إذا تم الاتفاق بين المالك وبين المستأجر أثناء مدة الإجارة على أن يدفع المالك إلى المستأجر مبلغا مقابل تخليه عن حقه الثابت بالعقد في ملك منفعة بقية المدة فإن بدل الخلو هذا جائز شرعا ، لأنه تعويض عن تنازل المستأجر برضاه عن حقه في المنفعة التي باعها للمالك .

أما إذا انقضت مدة الإجارة ولم يتجدد العقد ، صراحة أو ضمنا ، عن طريق التجديد التلقائي حسب الصيغة المفيدة له ، فلا يحل بدل الخلو ، لأن المالك أحق بملكه بعد انقضاء حق المستأجر . (331)

رابعا : إذا تم الاتفاق بين المستأجر الأول وبين المستأجر الجديد ، في أثناء مدة الإجارة على التنازل عن بقية مدة العقد ، لقاء مبلغ زائد عن الأجرة

---

(331) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 224.

الدورية ، فإن بدل الخلو هذا جائز شرعا مع مراعاة مقتضى عقد الإجارة المبرم بين المالك والمستأجر الأول ، ومراعاة ما تقضي به القوانين النافذة الموافقة للأحكام الشرعية .

على أنه في الإجازات الطويلة المدة ، خلافا لنص عقد الإجارة طبقا لما تسوغه بعض القوانين ، لا يجوز للمستأجر إيجار العين لمستأجر آخر ، ولا أخذ بدل الخلو فيها إلا بموافقة المالك .

أما إذا تم الاتفاق بين المستأجر الأول وبين المستأجر الجديد بعد انقضاء المدة فلا يحل بدل الخلو لانقضاء حق المستأجر الأول في منفعة العين . (332)

ونوقش الاتجاه الاول بأنه وإن كان فيه شبهة في الصورة لكن هناك فرق شرعي مؤثر بين الصورتين من جهة أن التنازل عن استكمال العقد الذي نص بعض الفقهاء على إجازته هو تنازل حقيقي لمن يمكنه الانتفاع بالعقد المتنازل عنه ، وذلك بخلاف صورة صكوك الكهرباء ، حيث إن حملة الصكوك ليس بمقدورهم الوفاء باستحقاق هذا العقد ، بل وليس لهم غرض صحيح في رخصة التوزيع والربط الكهربائي إلا الحصول على ما وراء هذه الرخصة من عوائد مالية فأصبح تنازل شركة الكهرباء عن حقها في تقديم خدمات التوزيع والربط

---

(332) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 226 .

الكهربائي سوريا ، فلا يصح أن يقال بجواز التنازل عن الحق في عقد لمن لا يمكنه البتة القيام بهذا العقد ومقتضياته .

ويمكن أن يجاب بأن العقد لا يكون سوريا لمجرد أن السلعة الوسيطة غير مقصودة لحملة الصكوك .

يقول الشيخ يوسف الشبيلي : " وفي اعتقادي أن توسيط سلعة غير مقصودة لأجل التمويل أمر جائز ، وينقل العقد من الحرمة إلى الحل ، سواء أكانت السلعة غير مقصودة للبنك وحده ، أم غير مقصودة لهما معا ، أي البنك والعميل معا ، إذا توفرت شروط صحة العقد . (333)

الإشكال الثاني : وجود التحايل على ضمان ربح محدد .

وذلك من جهتين :

الجهة الأولى : أن نشرة الإصدار قد عدت مجرد نقص الربح - الدوري أوإل ضافي- يعد أحد حالات إخفاق الشركة في تنفيذ مهامها التي يجب على شركة الكهرباء عند شراء الصكوك من حملتها عند طلبهم .

المناقشة :

النقص في دفع الأرباح لا يعد حالة من حالات الإخفاق مطلقا ، بل هو مقيد في نشرة الإصدار بقيد شرعي مهم ، وهو : أن يكون ذلك ناشئا عن

---

(333) - نفسه ، ص : 227 .

تعدي الوكيل أو تفريطه ، وفي حال كونه متعديا أو مفرطا فيه فإنه يكون ضامنا.

#### الجهة الثانية :

ورد في شروط وأحكام صكوك الشركة السعودية للكهرباء ما يدل على ضمان البائع - شركة الكهرباء- للخسارة إذا نقصت المبالغ التي تدفع منها الأرباح الدورية أو الربح الإضافي عن النسبة المتفق عليها ، وكان ذلك بسبب تغيير تعرفه الربط الكهربائي، أو بسبب إلغاء القرار الذي أعطى لشركة الكهرباء الحق في تقديم خدمات التوزيع والربط الكهربائي وحدد رسومها ، أو تعديله ، حيث يضمن المصدر لحملة الصكوك دفع النقص الناتج عن ذلك .

وهذا مخالف لقاعدة الغنم بالغرم ، وقاعدة الخراج بالضمان ، والذي يوافق العدل الذي جاءت به الشريعة أن تتحمل حملة الصكوك المخاطرة ، فإن زادت التعرفة فلهم ، وإن قلت فعليهم . (334)

#### المناقشة :

بالنسبة لضمان المصدر للدخل في حال تغيير التعرفة ، فيجاب عنه بأن العوائد تتكون من شيئين : المشتركين ، ورسوم التيار ، فإذا كان نقص في العوائد بسبب عدم وجود مشتركين ، أو بسبب زيادة تكاليف التركيب ، فهذا

---

(334) - نفسه ، ص : 230 .

النقص يتحمله حملة الصكوك، أما إذا كان نقص العوائد بسبب تغيير رسوم الربط من الحكومة فهذا تتحمله الشركة من جهة أنها مملوكة للحكومة بنسبة 70 في المائة وتتحملة من جهة أخرى ، وهي الحماية لحملة الصكوك من تلاعب شركة الكهرباء في أسعار الربط ، فلا يدخل في تضمين الوكيل بصفته وكيلا ، وإنما يكون من باب ضمان الشرط.(335)

الإشكال الثالث : تعهد شركة الكهرباء بإعادة شراء الصكوك بسعر منسوب إلى القيمة الاسمية وليس إلى القيمة السوقية .

وبيان وجه الإشكال: أن شركة الكهرباء باعت حقها في الربط الكهربائي واخذت العوض على ذلك من حملة الصكوك ، ثم إن شركة الكهرباء تتعهد بشراء الصكوك عند نهاية السنة السابعة والعاشرة والخامسة عشرة بسعر منسوب إلى القيمة الاسمية ، وهذا ممنوع بقرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي رقم: 178(-4 -19)

الذي نص في البند الثالث على ما يأتي : " لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية او بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء "

---

(335) - نفسه ، ص : 230 .

## المناقشة :

لا يصح الحكم بأن شركة الكهرباء قد التزمت بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية ، لأن حامل الصك لو استمر لنهاية السنة العشرين فلن يرد له من قيمة الصك الاسمية شيء ، وحتى لو نفذ حقه في طلب شراء الصك بعد سبع سنوات ، فإن الشراء سيكون ب: 9 في المائة من القيمة الاسمية للصك ، وأما ال 10 في المائة الإضافية فستدفع من حساب عوائد حملة الصكوك إن تجمع فيه ما يكفي لدفع هذا العائد وليس من أموال شركة الكهرباء ، ثم إنه ليس حقا ثابتا في ذمتها ، ولا يلزمها دفعه عند نقص الاحتياطي وعدم كفايته للتوزيع الإضافي . (336)

## الإشكال الرابع : الصورية .

وتتحقق الصورية في هذه الصكوك من جهتين :

- أن حملة الصكوك لو اجتمعوا واتفقوا على إجراء أي تعديل في شروط الإصدار أو أحكامه فإنه لن ينفذ إلا بموافقة المصدر (شركة الكهرباء)
- أن الشركة ذات العرض الخاص التي تقوم بطرح الصكوك مملوكة بالكامل لشركة الكهرباء ، وهذا يقرب الصورية في هذه العملية .

---

(336) - نفسه ، ص : 231 .

## المناقشة :

إن هذا الحق ممنوح من قبل الدولة مما يجعل منه قيمة مالية مقصودة لحملة الصكوك ، كما أن حملة الصكوك يتحملون مخاطر متعددة تبعد هذه الصكوك عن الصورية ، وقد نصت نشرة إصدار هذه الصكوك على تعرض حملة الصكوك لبعض عوامل المخاطرة ، والربح يستحق بالمخاطرة . (337)

## الإشكال الخامس : الحيلة على الربا .

هذه الهيكلية شبيهة بحيلة ربوية محرمة نص عليها الفقهاء وهي بيع الوفاء، ومعناه : " أن يتفق طرفان على ان يدفع أحدهما مبلغا من المال للآخر على ان يدفع الآخر له عينا معينة تبقى عنده ينتفع بها حتى يرد إليه المبلغ " . (338)

وحقيقة الأمر هنا أن مصدر الصكوك قد اقترض من حملة الصكوك بضعة مليارات ، ودفع إليهم ما يسميه " حقا معنويا" لينتفعوا بغلته إلى حين وفائه بما التزم به من سداد القرض .

## المناقشة :

- إن بيع الوفاء يتم فيه - بعد الشراء لمحله - تعهد بالرد للمبيع في أي وقت يعيد فيه البائع الثمن للمشتري ، ولا يحتاج إلى عقد بيع جديد بين المالك

---

(337) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 232 .

(338) - نفسه ، ص : 232 .

الحالي والمالك السابق ، بل يثبت الحق للمالك السابق بمجرد رد الثمن ، أما هنا فلا بد من عقد بيع وقد يحصل التمليك وقد لا يحصل .

- بيع الوفاء عقد بيع يدفع فيه الثمن ويعلق على شرط يقول متى رددت إلي الثمن رددت إليك المبيع ، أما ما يقع في هذه الصكوك فليس عقد بيع معلق على شرط.

- لا يملك المشتري بالوفاء البيع للغير في حين ان المشتري لهذا الحق يملك البيع للغير وتنتقل الملكية للمشتري .

- أن بيع الوفاء يتم فيه إعادة الشراء بنفس القيمة ، وفي هذه الصكوك لا يتم إعادة شرائها بنفس القيمة . (339)

الإشكال السادس : كون الاحتياطي تحت تصرف شركة الكهرباء .

نصت نشرة الإصدار أن يكون الحساب الاحتياطي تحت تصرف شركة الكهرباء ، تستثمره لحسابها الخاص ، وهذا يعد من قبيل القرض ، ولا يجوز الجمع بين القرض وأي عقد من عقود المعاوضة .

المناقشة :

إن محل النهي في اجتماع السلف والبيع إذا كان ذلك على سبيل المشاركة سدا لذريعة الربا ، أما اجتماعهما من غير شرط فمحل خلاف بين

---

(339) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 233 .

أهل العلم ، والذي يظهر والله أعلم أن اجتماع السلف والبيع من غير مشاركة او مواطأة جائز إذا لم يؤد إلى المحاباة في الثمن من أجل القرض ، فإن ادى إلى المحاباة حرم ، فإذا كان القرض حسناً ، وعقد المعاوضة بسعر المثل ، وحصل الاجتماع بدون مشاركة على وجه غير مقصود فهو جائز .

وشركة الكهرباء لم تشترط على حملة الصكوك بيع هذا الحق بشرط الاقتراض ، ولكن بموجب اتفاقية التوكيل من حملة الصكوك لشركة الكهرباء بالاحتفاظ بالمبالغ المستقبلية المتحصلة من المشتركين لصالح حملة الصكوك ويكون مضمونا عليها كالقرض. (340)

#### تجربة صكوك دار الأركان :

تقوم دار الأركان ببيع أصول عقارية مملوكة لها إلى حملة الصكوك ( ثمن البيع مبلغ الاكتاب ) ثم يقوم باستئجارها منهم لمدة 5 سنوات بعقد إجارة يتضمن الوعد من المستأجر ( دار الأركان ) للمؤجر ( حملة الصكوك ) بأن تشتري منهم تلك الأصول عند نهاية عقد الإجارة بالقيمة الاسمية .

أطراف التعاقد في هذه التجربة :

- حملة الصكوك : وهم عموم المشترين الذين سيشترون هذه الصكوك .

---

(340) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 234 .

- المصدر : شركة دار الأركان الدولية للصكوك ، وهي شركة ذات مسؤولية محددة مسجلة في جور كايمان ( الجهة المصدرة) .

-spvالسعودية : شركة صكوك الأصول المحدودة : ، وهي شركة ذات مسؤولية محدودة تأسست في المملكة العربية السعودية .

- المستأجر : شركة دار الاركان للتطوير العقاري .

- أصول الصكوك : هي قطعة أرض محددة وبعض مشاريع التطوير في منطقة شمس الرياض ومجمع المصيف .

- وكيل حملة الصكوك : الجهة المصدرة وفقا لأحكام عقد الإدارة المؤرخ بتاريخ الإقفال وقبيل تاريخ الإقفال بين المدير والجهة المصدر ( عقد الإدارة) .

- وكيل الخدمة : وفقا لأحكام عقد الوكالة تكون دار الاركان (بصفتها وكيل الخدمة ) من بين أمور أخرى مسؤولة لصالح الجهة المصدرة عن الأداء والسداد فيما يتعلق بالصيانة الرئيسية والإصلاح الهيكلي وضرائب الملكية ( بما في ذلك الزكاة) والتأمينات فيما يتعلق بأصول الملكية .

- الضامن : شركة دار الاركان . (341)

خطوات التنفيذ في هذه التجربة :

- تقوم الجهة المصدرة بإصدار الشهادات ، وتلقى مبالغ الإصدار من حملة الصكوك.

- تقوم دار الأركان ببيع العقار إلى الشركة السعودية -السابقة الذكر في هذه التجربة - بموجب اتفاقية الشراء .

- تقوم الشركة السعودية ببيع أصول الصكوك إلى الجهة المصدرة بموجب اتفاقية نقل الحقوق العقارية ، حيث تقوم الشركة السعودية وفقا لاتفاقية نقل حقوق العقارات ببيع الحقوق والمصالح للجهة المصدرة مما يتيح لجهة الإصدار تحمل المخاطر والمزايا المتعلقة بها .

- تقوم الجهة المصدرة بتأجير أصول الصكوك إلى شركة دار الأركان لمدة 5 سنوات ، وفقا لأحكام عقد الإجارة المؤرخ في تاريخ الإقفال بين المصدر ودار الأركان (بصفتها المستأجر) .

- تتصرف دار الأركان بصفة وكيل خدمات فيما يتعلق بالممتلكات العقارية (أصول الصكوك).

- تضمن دار الأركان التزامات الشركة السعودية بالدفع بموجب التعهد بالشراء من جانبها .

التوزيع الدوري:

يدفع وكيل السداد إلى حملة الشهادات مبالغ التوزيع الدوري من الإيرادات المحققة من تأجير أصول الصكوك .

الإطفاء :

تعهد دار الأركان باسترداد أصول الصكوك بقيمتها الاسمية في حالتين :

- الاسترداد في واقعة تصفية أو بعدها .

- التصفية في التاريخ المقرر لإطفاء هذه الصكوك . (342)

الدراسة الشرعية لهذه الصكوك في هذه التجربة :

الهيكلية تمثل إصدار صكوك بملكية أصول معينة مؤجرة إجارة تشغيلية على من اشترت منه تلك الأصول مع تعهد المستأجر (بائع الأصول) بشراء الصكوك في نهاية المدة بالقيمة الاسمية ، حيث إنه وفي حال احتياج المصدر إلى سيولة فإنه يبيع احد أصوله لحملة الصكوك ، ويصكك هذا الأصل ، ثم يقوم حملة الصكوك بتأجيره على المصدر إجارة تشغيلية ، مع تعهد المستأجر (المصدر) بشراء الصكوك في نهاية المدة بقيمتها الاسمية فتعود ملكية الأصول للمصدر. (343)

---

(342) - نفسه ، ص : 237 .

(343) - نفسه ، ص : 237 .

## الإشكالات الشرعية :

هناك عدة إشكالات شرعية تطرح على هذه التجربة ، ومنها :

الإشكال الأول :تعهد المستأجر - البائع للأصول على حملة الصكوك-

بشائها بالقيمة الاسمية .

غالب الصكوك المصدرة اليوم تضمن رد رأس المال إلى حملة الصكوك عند إطفائها ، وذلك بوعده ملزم إما من مصدر الصكوك أو من مديرها أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بقيمتها الاسمية التي اشتراها بها حملة الصكوك عند الاكتاب ، بقطع النظر عن قيمتها الحقيقية أو السوقية وقت الإطفاء ، 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 تضمن لحملة الصكوك استرداد رأس مالهم في نهاية العملية .

ويقدم مدير الصكوك على اختلاف أنواعها أو مصدرها تعهدا بشراء

الصكوك ، ويجري التعهد بالشراء بإحدى القيم الآتية :

- القيمة السوقية لموجودات الصكوك .

- القيمة العادلة ( أي بتقدير الخبراء لقيمة هذه الموجودات ) .

- بسعر يتفق 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 ، أو بالسعر المتفق عليه وقت تنفيذ الشراء ما دام سعرا 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.

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم : 178(4-19)

بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها : " لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية ، أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.(344)

أما عند ما يكون التعهد بسعر متفق عليه سلفا ، أو بالقيمة الاسمية ، هذا يعني حصول الضمان الممنوع حقيقة ، لأنه في حالة التعهد بسعر متفق عليه سلفا ، يضمن مصدر الصكوك أو مديرها قيمة معينة لحملة الصكوك ،

---

(344) - قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم : 178(4-19) بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها

المعاصرة وتداولها.

قد تكون أقل من القيمة الاسمية ، أو مساوية ، أو أكثر ، وفي كل هذا ضمان ، وكذا في حالة التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية ، يصبح رأس المال كله مضمونا .

وقد جاء في توصيات المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة (2008) : " لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك ، أو ممن يمثلهم بقيمتها لاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها ، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول ، أو القيمة السوقية ، أو القيمة العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء " . (345)

وهذا يدل على تنافي الضمان مع كل من : المضاربة أو الوكالة أو الشركة ، فلا يجوز أن يتحمل المدير للصكوك الخسارة ولا يضمن رأس مال حامل الصك ، لأن ذلك يحول العملية إلى ربا نتيجة حصول حامل الصك على ربح ما ليس ضامنا له .

وقد ذهب بعض الفقهاء المعاصرين إلى جواز صدور تعهد الشراء بالقيمة الاسمية على أساس أن القيمة السوقية لا تختلف عن القيمة الاسمية في غير حالة الخسارة لأن مدير الصكوك الاستثمارية يوزع الأرباح بشكل دوري ، ومعرفة وقوع الربح وتحديد مقداره إنما يكون بالاستناد إلى رأس المال ، لأن الربح هو ما فوق رأس المال ، فإذا ما تم توزيع الربح كله وقت إطفاء الصكوك

---

(345) - توصيات المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة (2008).

بقي رأس المال ، فتكون قيمة موجودات الصكوك بعد حسم الربح مساوية للقيمة الاسمية ، وكذا الحال فيما لو لم يكن ربح أو خسارة ، فتتبادل القيمة الاسمية مع القيمة السوقية ، فلا يكون ضير في إصدار التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية ، لأنها عمليا مساوية 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 الاشياء تباع عادة في آخر المشروع في السوق ، أي بالسعر السوقي ، وهو غالبا ما يكون أدنى من سعر الشراء .

وعلى فرض التسليم بصحة تساوي القيمة الاسمية مع القيمة السوقية في حالات الربح أو عدم الخسارة ، فغن ذلك لا يسوغ جواز إصدار مدير الصكوك عهدا بشراء الصكوك بالقيمة الاسمية ، لأن حالة الخسارة وإن لم يغلب وقوعها إلا أنها محتملة ما دما نفرض أن العملية استثمارية حقيقية وليست تمويلية ذات ربح مضمون ، ووجود هذا التعهد يعني وقوع الضمان الذي منعت الشريعة ابدا ان يتعهد المضارب أو الشريك أو الوكيل بالاستثمار ، وبصرف النظر عن نسبة احتمالية الخسارة .

ويرى بعض المعاصرين أن هناك فروقا بين التعهد بشراء موجودات

الصكوك بالقيمة الاسمية وبين شرط الضمان على مدير الصكوك وهي :

- أن شرط الضمان يلزم مدير الصكوك بضمان رأس المال ( القيمة الاسمية ) في جميع الحالات ومنها حالات الهلاك الكلي ، او التلف الهلاك الجزئي ، أما الوعد بالشراء بالقيمة الاسمية فهو مشروط ببقاء المحل ، فالوعد لا يلتزم بالشراء عند هلاك موجودات الصكوك كليا أو جزئيا فمسوغ الشراء بالقيمة الاسمية أن الأصول موجودة وأنه عند تلفها يبطل التعهد .

ونوقش من وجوه :

أ- أن هذا الرأي لم يراع فيه حالة هبوط القيمة بالرغم من وجود الأصول، وهذا الهبوط في القيمة لا يمنع من تعهد المستأجر بالشراء بالقيمة الاسمية فهو قد اشترى بالثمن وليس بالقيمة فلا أثر لتغييرها ، ولأن ضمان ما لا يجوز ضمانه ممنوع شرعا حتى لو لم يحصل ما يوجب الضمان فيما بعد .

ب - على التسليم بوجود الفارق بين التعهد والضمان في حالة الهلاك الكلي أو الجزئي للأصول ، فهذا الفارق إنما يصح في الواقع النظري دون التطبيق العملي ، وذلك لأن الواقع التطبيقي للصكوك اليوم يقي من الوصول إلى هذه الحال ، حيث إن مجرد وقوع أي تغييرات في الظروف الاقتصادية أو النقص في أصول الصكوك يعد من الحالات التي يتعهد فيها المصدر بشراء

الأصول عند وقوعها ، ويحق لحملة الصكوك طلب تنفيذ التعهد بالشراء قبل حصول الهلاك التام لأصول الصكوك ، إضافة إلى أن بعض نشرات إصدار الصكوك تنص على أن المصدر يتعهد بشراء الأصول المؤجرة بحالتها التي تكون عليها عند الشراء ، وبجميع الثمن المتفق عليه أيا كانت هذه الحالة .

- أن التعهد بالشراء هو ضمان غير مباشر ، وهو مختلف عن الضمان المباشر الممنوع أصالة بأن يلتزم أحد بضمان الخسارة أو التلف .

ونوقش : بأن الضمان غير المباشر فيه حماية أيضا لكنها مقيدة بحالة بقاء المحل ، لكن قد يبقى المحل دون انتقاص أو تلف كلي وتهبط قيمته ومع هذا يحميه المتعهد بالشراء من تحمل الخسارة الجزئية أو شبه الكلية ، وحالة هبوط قيمة الأصول أو تغير الأصول ليست من الأمور الاحتمالية النادرة ، وكثيرا ما يحدث ، ولا سيما مع طول مدتها ، أو عند حصول الأزمات .

- أن الضمان المترتب على الوعد بالشراء بالقيمة الاسمية لا يتحقق إلا إذا كان وقوع البيع بالقيمة الاسمية حتميا وفي جميع الحالات وهذا لا تقتضيه طبيعة الوعد بالشراء للأسباب الآتية :

أ- أن الوعد يلزم الواعد ( مدير الصكوك ) وحده ، وقد لا يرغب الموعود له (حملة الصكوك) في تنفيذ الوعد .

ب- أن موجودات الصكوك قد لا تملك هلاكاً كلياً فلا يقع البيع حتى إذا طلبه حملة الصكوك ، لأن بيع المعدوم لا يجوز . وقد تملك الموجودات هلاكاً جزئياً فلا يلزم الواعد شراء الهالك ويشترى الباقي بحصة الثمن .

ج- أن الواعد بالشراء يمكنه النكول عن وعده ، ولا يكون أمام حملة الصكوك غير بيع أصول الصكوك في السوق والرجوع عليه بتعويض الفرق - إن وجد - بين سعر البيع والقيمة الاسمية للصكوك ، فإن لم يكن هناك فرق أو كان سعر البيع في السوق أكثر من القيمة الاسمية فلا حق لحملة الصكوك في إلزامه بالدخول في عقد الشراء ، وليس كذلك شرط الضمان على المضارب.

ومما ينبغي التنبيه عليه في هذا المقام أنه يمكن الاستغناء عن تعهد مدير الصكوك - شراء الأصول بالقيمة الاسمية - بالسبل المشروعة لوقاية أصول الصكوك من المخاطر ، ومنها :

- ضمان الطرف الثالث : وهذا الضمان يتصور غالباً من الجهات الحكومية إذا كانت الصكوك قد صدرت لمصلحة مرفق عام أو مشروع حيوي.

- ضمان الدولة الصادر بشأن الحسابات البنكية :

حيث توفر البنوك المركزية في أكثر الدول ضماناً للحسابات الاستثمارية إلى سقف معين ، والصكوك التي تديرها البنوك هي في حكم الحسابات

الاستثمارية ، فيمكن وقاية أصول الصكوك من المخاطر عن طريق ضمان الدولة لهذه الصكوك .

- مؤسسات الإصدار :

يمكن ضمان هلاك أصول الصكوك أو نقصها عن طريق الاشتراك في المؤسسات الإسلامية لتأمين الصكوك عن كون جزء من موجودات الصكوك سيتم دفعه كاشتراك في تأمين تعاووني على أصول الصكوك .

- تشكيل احتياطي من عائد الصكوك لتغطية الخسائر المستقبلية المحتملة:

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم : 30(3-4) بشأن سندات (صكوك) المقارضة : " ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة ، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيد دوري ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال " . (346)

وجاء في المعيار الشرعي لهيئة المحاسبة بشأن صكوك الاستثمار : " يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من

---

(346) - قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم : 30(3-4) بشأن سندات (صكوك) المقارضة.

المخاطر أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع) مثل:  
إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك ، او الاشتراك في  
تأمين إسلامي تكافلي بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من  
تبرعات حملة الصكوك. لا مانع شرعا من اقتطاع نسبة معينة من العائد". (347)

#### - التعهدات المتقابلة :

وصورتها : إصدار وعد من المصدر بشراء أصول الصكوك إذا بدأت  
قيمتها السوقية بالهبوط عن قيمتها الاسمية ، على أن يتم الشراء بالقيمة السوقية  
في تاريخ الشراء ، وليس بالقيمة الاسمية .

فيكون هذا الوعد نافعا لحملة الصكوك لتفادي استمرار هبوط قيمة  
الصكوك وتفاقم الخسارة .

ويقابل هذا الوعد الملوم من المصدر - دون ربط بين الوعدين - وعدا  
ملزما من حملة الصكوك ببيع الأعيان في حال ارتفاع القيمة السوقية عن القيمة  
الاسمية .

ويكون هذا الوعد نافعا للمصدر لتفادي إطفائه الصكوك بأكثر من  
قيمتها الاسمية . (348)

---

(347) - المعيار الشرعي لهيئة المحاسبة بشأن صكوك الاستثمار.

(348) - الدكتور فهد المرشدي ، مرجع سابق ، من ص : 93-102.

ونعود إلى الإشكال الثاني بعد مناقشة الإشكال الشرعي الوارد على  
تعهد المستأجر بشراء الصكوك بالقيمة الاسمية في تجربة صكوك دار الأركان مع  
الشركة السعودية .

الإشكال الثاني : تحميل الوكيل مبلغ العجز عند التصفية بعد حدوث  
الخسارة الكلية :

جاء في نشرة الإصدار تعريف " الخسارة الكلية " بأنها : تعني :

أ- الخسارة الكلية أو التلف أو الضرر الذي يلحق بكامل العقار ، أصول  
الصكوك .

ب- أي واقعة أو حدث يجعل كامل العقار ، أصول الصكوك غير لائق  
بشكل دائم لأي استخدام اقتصادي (ولكن فقط بعد الأخذ بعين  
الاعتبار عائدات أية تأمينات تتلقاها جهة الإصدار والفترة الزمنية  
اللازمة لإعادة إقرار الأصول)

ويكون الإصلاح أو العلاج فيما يتعلق بهذه الأصول غير اقتصادي .

بعد الخسارة الكلية ستقوم جهة الإصدار بالرجوع على :

- التأمينات المقدمة من قبل وكيل الخدمات وفقاً لاتفاقية وكالة الخدمة بمبلغ  
مساو لمبلغ الاسترداد .

- وكيل الخدمات بمبلغ مساو للمبلغ الكلي للخسارة .

والإشكال هنا : يتمثل في تحميل الوكيل مبلغ عجز الخسارة وهو الفرق بين مبلغ التأمين والقيمة الاسمية للصكوك ( المبلغ الذي به يتعدى إجمالي مبلغ إصدار الصكوك عائدات التأمين الذي أودع لحساب وثيقة المعاملة في أو اليوم قبل الثلاثين من بعد وقوع الخسارة الكاملة ) .

والأمين غير ضامن ما لم يتعد أو يفطر.

وهذا الإشكال مرتبط بمسألة تضمين يد الأمانة بالشرط ، وقد ذهب جمهور الفقهاء إلى عدم صحة تضمين الامين حتى لو وافق بالشرط على تحمل الضمان ، لأن ما كان غير مضمون بأصل الشرع لا يصيره الشرط مضمونا .

وعليه فلا يصح تحميل الوكيل وهو أمين مبلغ العجز حتى ولو وافق على تحمل الضمان بالشرط كما هي هذه الصورة .

والقول الثاني : أنه يصح تضمين يد الأمانة بالشرط ، لأن المستأجر رضي لنفسه بذلك ، والتراضي هو المناط في تحليل أموال العباد . (349)

الإشكال الثالث : استبدال أصول الصكوك .

تنص شروط وأحكام الصكوك على تعهد حملة الصكوك بالموافقة على استبدال شركة دار الأركان أي أصل من أصول الصكوك ، في ظروف معينة

---

(349) - الدكتور فهد المرشدي ، مرجع سابق ، من ص : 239.

كلياً أو جزئياً ، ويسمح تعهد البيع بأن تستبدل أصول الصكوك بأصول تساويها في القيمة على أن تستأجر شركة دار الأركان أصول الصكوك البديلة وفقاً لمبلغ الإيجار السابق .

ومن شروط وأحكام الصكوك :

يمكن في ظروف معينة استبدال العقارات وأصول الصكوك ، كلياً أو جزئياً ، بموجب بنود تعهد استبدال عقار تمنحه شركة صكوك الأصول السعودية إلى دار الأركان ، وتعهد استبدال الصكوك تمنحه جهة الإصدار إلى شركة صكوك الأصول السعودية يكون كل منهما بتاريخ الإقفال .

ووفقاً لأحكام تعهد استبدال الملكية المؤرخ بتاريخ الإقفال الممنوح من قبل الشركة السعودية لدار الأركان ، تتعهد الشركة السعودية بشراء الملكية البديلة من دار الأركان إذا طلبت دار الأركان ذلك عند كل تاريخ توزيع دوري مع مراعاة نقل كل أو أي جزء من الملكية إلى دار الأركان .

والملكية هذه هي أحد الأصول المماثلة وذات قيمة مماثلة لقيمة الملكية المحددة في تاريخ التقييم في أكثر من ثلاثة شهور سابقة لتاريخ نقل الملكية المستبدلة الصادر عن شركة تختارها دار الأركان بموافقة الجهة المصدرة وعلى نفس أساس التقييم الأصلي للملكية التي سيتم استبدالها.

ويتعهد المستأجر ويوافق على أن يستأجر أصول الصكوك البديلة وفقا  
لعقد الإجارة .

وإتاحة استبدال الأصول فيه إشارة إلى أن ملكية حملة الصكوك للأعيان  
المصككة ملكية غير حقيقية مما يوحي بصورية المعاملة ، وقد سبقت مناقشة  
هذا الإشكال . (350)

الإشكال الرابع : تحميل غرامات مالية على التأخر في السداد متبرع بها  
للجهات الخيرية .

مبالغ السداد المتأخرة في حال استلمت جهة الإصدار ، أو أمين العهدة  
أي مبالغ كدفعات مالية متأخرة بموجب تعهد شراء شركة صكوك الاصول ، أو  
اتفاقية الإجارة ، فإن جهة الإصدار ستقوم في كل حالة بإشعار كل حامل  
شهادة بالمبلغ الكلي الذي تم استلامه بهذه الصفة ، وسوف تقوم بدفع مثل  
هذه المبالغ لجمعية الهلال الأحمر ، أو في حال أنه لم يكن عمليا بالنسبة لجهة  
الإصدار ، أو أمين العهدة أن يتبرع بمثل هذه الأموال لجمعية الهلال الأحمر ،  
فيكون ذلك إلى جمعية خيرية يمكن أن تختارها جهة الإصدار ، أو أمين العهدة  
ومدير العملية بموجب مبادئ الشريعة .

---

(350) - الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها ، للدكتور فهد بن بادي المرشدي ، ص : 240.

وجاء في شروط وأحكام إيقاف المبالغ المتراكمة :

لن يتم دفع مزيد من المبالغ على أي من الشهادات وذلك منذ وبما في ذلك تاريخ استحقاق الاسترداد إلا إذا حدث احتجاز أو رفض غير مناسب للسداد المتعلق بالشهادة أو حدث إعسار عن السداد فيما يتعلق بالدفعة ، وفي هذه الحالة فإن المبالغ المستحقة على الشهادات يجب أن تتواصل بالتراكم حسب ما هو موضح هنا .

وهذا الإشكال مرتبط بمسألة تعزير المدين المماطل تعزيرا ماليا لا يعود مبلغه للدائن وإنما لصالح الجمعيات الخيرية . (351)

تحرير محل النزاع :

لا خلاف بين الفقهاء في عدم جواز اشتراط تعويض محدد ( مبلغ من المال أو نسبة منه) مقابل التأخر في سداد الدين لأنه عين ربا النسيئة .  
وبمنعه صدرت القرارات الفقهية للمجمع الفقهي للرابطة ومجمع الفقه الإسلامي الدولي .

ومحل الخلاف هو في اشتراط غرامة التأخير على المدين المماطل وصرفها في وجوه البر أو مصلحة من مصالح المسلمين ، بحيث تؤخذ من المدين ولا يمتلكها الدائن، وقد اختلف في هذه المسألة على قولين :

---

(351) - نفسه ، ص : 241.

القول الأول : لا يجوز اشتراط غرامة التأخير مطلقا ، ولو تم صرفها في وجوه البر .

وهذا القول هو المشهور عند المالكية ، جاء في تحرير الكلام للحطاب : إذا التزم أنه إذا لم يوفه حقه في وقت كذا ، فعليه كذا وكذا لفلان أو صدقة للمساكين ، فهذا محل الخلاف المعقود له في هذا الباب ، فالمشهور أنه لا يقضى به ، وقال ابن دينار يقضى به . ثم قال : فاعلم أن هذا ما لم يحكم بصحة الالتزام المذكور حاكم ، وأما إذا حكم حاكم بصحته أو بلزومه فقد تعين الحكم به ، لان الحاكم إذا حكم بقول لزم العمل به ، وارتفع الخلاف . (352)

وهذا القول هو ما عليه العمل لدى الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي وذهب إلى ذلك بعض الفقهاء المعاصرين .

ويستدل لهذا القول ، بان الاشتراط بدفع زيادة بسبب التأخير يعد اشتراطا ربويا ، ولا يؤثر في ذلك كونها تصرف في وجوه الخير ، فالنتيجة هي تحميل المدين أعباء إضافية مع أن الإسلام يدعو إلى تخفيف كاهله . (353)

فربا الجاهلية الذي نزل القرآن بتحريمه إنما هو زيادة في الدين على المدين مقابل التأخر في سداد الدين ، ولا فرق في الحكم بين أن تدفع هذه الزيادة

---

(352) - تحرير الكلام في مسائل الالتزام للحطاب ، ص : (176-185).

(353) - مشكلة الديون المتأخرات الدكتور علي القرّة داغي ، ص : 129.

للدائن ، وبين أن تدفع لغيره ، ولو كان جهة بر ، فحقيقة الربا تشمل ذلك كله، لأن الربا هو الزيادة ، وهذه زيادة مقابل التأخر في السداد ، ولو كانت جهة بر .

القول الثاني : يجوز اشتراك غرامة التأخير سواء كانت غرامة مقطوعة أو نسبة محددة على المبلغ والفترة ، وصرفها في وجوه البر ، وذهب إلى ذلك بعض الفقهاء المعاصرين . (354)

وقد صدرت بذلك فتوى بالأغلبية عن ندوة البركة الثانية عشرة ، ونصها: " يجوز اشتراط غرامة مقطوعة أو بنسبة محددة على المبلغ والفترة في حال تأخر حامل البطاقة عن السداد دون عذر مشروع ، وذلك على أساس صرف هذه الغرامة في وجوه البر ولا يمتلكها مستحق المبلغ " . (355)

وجاء في المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة: "يجوز أن ينص في عقود المدائنة، مثل المراجعة على التزام المدين عند المماثلة بالتصديق بمبلغ أو نسبة بشرط أن يصرف في وجوه البر بالتنسيق مع هيئة الرقابة الشرعية للمؤسسة، ومستند ذلك أن هذا الاشتراط من قبيل الالتزام بالتبرع بالمعروف عند المالكية، وهو قول أبي عبد الله بن نافع ، ومحمد بن إبراهيم بن دينار من فقهاء المالكية. (356)

---

(354) - منهم على سبيل المثال وهبة الزحيلي في كتابه : المعاملات المالية المعاصرة ، ص : 34.

(355) - فهد المرشدي ، مرجع سابق ، ص : 243.

(356) - نفسه ، ص 344.

وجاء في قرار مؤتمر المستجدات الفقهية الأول بشأن الشرط الجزائي المنعقد في عمان عام 1414هـ : " يجوز أن يشترط على المدين دفع مبلغ من المال ليصرف في وجوه البر، إذا تأخر عن سداد الدين بدون عذر مقبول". (357)

ويستدل لهذا القول بانه شرط تضمن مقصودا صحيحا من الشرع ، وهو تحقيق النفع للفقراء ، وحفز المدين على الوفاء بالدين في الوقت المحدد ، وتوفير الاطمئنان للدائن على ماله . (358)

يقول الدكتور رفيق المصري : " هذا الرأي شبيه بالرأي الذي يسمح للمقرض بأخذ الفوائد لصرفها في المصالح العامة والخيرية " . (359)

الدليل الثاني : أن حقيقة اشتراط زيادة على المدين عند التأخر في السداد لمصلحة الغير ، كجهة بر ، التزام بالتبرع من المدين معلق على عدم الوفاء ، وإلزام به من قبل الدائن ، والالتزام بالتبرع جائز ، ويستحب الوفاء به .

المناقشة :

يناقش بأن ما ذكر هو فيما ألزم به الشخص نفسه ، متبرعا بإرادته

المنفردة ، أما اشتراط زيادة على المدين فهو عند التأخر في السداد فيعتبر

---

(357) - نفسه.

(358) - صيانة المديونيات للدكتور محمد عثمان شبير ، ج : 2 ، ص : 879.

(359) - بيع التقييط للدكتور رفيق المصري ، ص : 152.

معاوضة وليس تبرعا - ولو كان لجهة بر- فهو إلزام من الدائن ، والتزام من المدين ، وليس تبرعا من المدين نفسه دون اشتراط ، ويدل لذلك أن المدين لا يتولى صرف هذه الزيادة للجهات الخيرية بنفسه ، بل مقتضى الشرط أنه يدفعها للدائن وهو الذي يقوم بصرفها ، فتبين كونها معاوضة عن المطل ، وليست تبرعا محضا . (360)

---

(360) - فهد المرشدي ، مرجع سابق ، ص : 245.

## المطلب الثالث : في تجربة دولة السودان: 361

تصدر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة نوعين من الصكوك هي:

1- صكوك الإجارة الحكومية: و أهدافها:

أ- إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق

المفتوحة

ب- تغطية جزء من العجز في الموازنة من موارد نقدية حقيقية.

ج- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.

د- إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة.

آليات إصدار الصكوك:

أ- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول

لمحافظة الصكوك الإسلامي (SPRM).

ب- تقوم المحافظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه الأصول وتشتري

بموجبها الأصلي من الدولة وتؤول ملكية الأصل للمستثمرين.

ج- تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية أو أي طرف ثالث باستئجار

الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد

إجارة.

---

(361) - صكوك الاستثمار الشرعية، خصائصها وأنواعها، د نادية أمين محمد علي ص 997-999

د- عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشرائها بسعر السوق.

هـ - العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائدا الأرباح الرأسمالية (إن وجدت).

## 2- صكوك الاستثمار الحكومية (GICS).

الأهداف:

أ- تمويل الدولة لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.

ب- تنويع وزيادة موارد الدولة.

ج- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.

د- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

هـ - إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

و- تنويع وزيادة الصكوك الإسلامية عن طريق إتباع صيغ تمويل إسلامية.

آلية عمل الصكوك: تقوم هذه الآلية على ثلاثة أطراف:

أ- المستثمرون (أرباب المال)

ب- شركة السودان للخدمات المالية (المضارب)

ج- وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة طالبة التمويل)

تقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي

وبين الشركة ووزارة المالية على عقود الإجارة والمراجعة والإستصناع والسلم.

## المطلب الرابع : في تجربة دولة باكستان:

قامت باكستان سنة 1980 م بإصدار شهادات المشاركة لآجال متوسطة وطويلة الأجل بديلا عن إصدار السندات بفائدة ، ويمول شهادات المشاركة أفراد ومؤسسات وكانت تعطي عائدا كل ستة أشهر تحت الحساب لحين التسوية النهائية ، وقد اتجهت باكستان لتشجيع التعامل بهذه الصكوك في السنوات الأولى من التعامل بها إلى ضمان حد أدنى من الربح لشهادات أو لصكوك المشاركة .

وفي السنوات الأخيرة اتجهت باكستان إلى الأخذ بصكوك أو شهادات المراجعة.

كما أصدرت باكستان صكوك للإجارة بلغت قيمتها 600 مليون دولار ومدتها خمس سنوات ، وتم تحديد العائد على الصكوك على أساس معدلات التعامل بين البنوك في لندن بالدولار الأمريكي لمدة أشهر مع زيادة 200 نقطة أساسية ، وقد شارك بنك دبي الإسلامي في إدارة هذه الصكوك الذي شهد إقبالا كبيرا فاق التوقعات. (362)

---

(362) - الصكوك الإسلامية وآثارها الاستثمارية ، علي هلال البقوم ، ص 171.

## المطلب الخامس: في تجربة دولة ماليزيا :

ترجع بداية العمل المصرفي في ماليزيا إلى عام 1983 ، مع إصدار العمل قانون العمل المصرفي الإسلامي وتأسيس أول بنك إسلامي ماليزي هو " بنك إسلام ماليزيا برهاد " ، وفي عام 1993 دخل نظام العمليات المصرفية بدون فوائد إلى العمل ، وهو النظام الذي أسس قيام سوق نقدي إسلامي المطلب السابع : في تجربة دولة ماليزيا .

وقد تضمن قانون الاستثمار الحكومي لعام 1983 السماح للحكومة بإصدار شهادات لا تحمل فائدة ، والمعروفة باسم " شهادات الاستثمار الحكومي " وشهادات الاستثمار الحكومي لا يقتصر التعامل بها على " بنك إسلام ماليزيا " ، ولكنها أتيحت لكافة المؤسسات الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي ، بالإضافة إلى الأفراد ، وتحدد الغرض من إصدار هذه الشهادات في حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على مشروعات التنمية ، والعائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدما ، وتصدر هذه الشهادات وفقا لمبدأ القرض الحسن ، وشكلت لجنة تشارك فيها جهات حكومية ودينية لتحديد عائد يوزع على حملة الشهادات ، وذلك عند حلول أجل الاستحقاق ، إذا كانت الشهادة لمدة عام أو عامين أو خمسة أعوام ، وهناك شهادات بآجال طويلة ، وقد تجاوز الرصيد القائم من هذه الشهادات عدة بلايين من الدولارات .

وتعتبر شهادة الاستثمار الحكومية في ماليزيا البديل الإسلامي لأذونات وسندات الخزنة ، وفي نفس الوقت يمكن للبنك المركزي استخدامها كأداة من أدوات عمليات السوق المفتوحة ، وأداة يستخدمها البنك الإسلامي لاستثمار فوائضه من السيولة النقدية ... الخ .

وقد شهدت الصكوك الإسلامية الحكومية في ماليزيا تطورا لاحقا ، وذلك بإصدار صكوك الإجارة الإسلامية ، فمثلا في ديسمبر 2004 قام بنك نوريبا / البحرين بإدارة عملية الاكتتاب في صكوك إسلامية لصالح ولاية (ساراواك) الماليزية وكان المبلغ المطلوب للإصدار 350 مليون دولار ، في حين بلغ المكتتب به نحو 1.3 مليار دولار. (363)

---

(363) - الصكوك الإسلامية وآثارها الاستثمارية ، علي هلال البقوم ، ص 174.

## المطلب السادس : تقييم تجربة الصكوك الإسلامية :

شهدت الأعوام العشرة الماضية تطورا نوعيا في مجال النشاط المصرفي والمالي الإسلامي ، وذلك بالتوجه إلى إصدار الصكوك لاستخدامها كأداة ادخارية واستثمارية لكل من البنوك الإسلامية والشركات بمختلف أنشطتها وكذلك الحكومات ، وكان الاتجاه الحكومي نحو استخدام الصكوك في توفير الاحتياجات التمويلية الرسمية تطورا بارزا ، نظرا لمعدلات النمو السريعة في حجم التمويلات الحكومية باستخدام الصكوك ، وقد تعددت الدول التي اتجهت هذا الاتجاه فشملت كل من : باكستان ، البحرين ، قطر ، ماليزيا ، مصر ، السودان ، إيران ، وفي تجربة دولة قطر كانت الصكوك من نوع الصكوك المضمونة بمشروعات كما في المشروع الحكومي لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة ، وتم إصدار صكوك الإجارة لجمع الأموال من المستثمرين على أساس معدل سنوي متغير . (364)

أما في حالة الصكوك التي أصدرتها حكومة ماليزيا فكانت من نوع الصكوك المضمونة بأصول وفقا لصيغة الإجارة وتعطي حملة الصكوك معدل عائد متغير ، أما في تجربة حكومة السودان فقد أصدرت الحكومة شهادات المشاركة الحكومية لتعبئة الموارد لتمويل العجز في الموازنة بالإضافة إلى إصدار صكوك الاستثمار الحكومية التي تم بيعها للأفراد والشركات والمؤسسات المالية

---

(364) - الصكوك الإسلامية وآثارها الاستثمارية ، علي هلال البقوم ، ص 175.

يهدف تعبئة الموارد لتمويل الأصول والمشروعات الحكومية عن طريق صيغ الإجارة والمراجعة والاستصناع ، وهذه الصكوك قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، وقيمة الصك تتوقف على أداء المشروعات الممولة ، وهذه التجربة السودانية في الصكوك الحكومية تجربة متميزة حيث تستخدم صكوكا للمشاركة والمضاربة بالإضافة إلى الإجارة ، وبذلك تتميز بتنوع الصكوك ، وطبيعة العلاقة ، وأسس تحديد العائد عليها ، بالإضافة إلى كونها قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية الرسمية مما يوفر لها ميزة التمتع بالسيولة وللبنك الإسلامي للتنمية تجربة رائدة في مجال الصكوك ، حيث استخدمها في توفير التمويل لبعض المشروعات وفي توفير التمويل أيضا لبعض الدول الأعضاء ، وتتميز تجربة البنك الإسلامي للتنمية بأنها تجمع الأموال من السوق المالية الدولية بضمان القوائم المالية للبنك نفسه ، وبالنسبة لتجربة دولة البحرين فقد استخدمت صكوك الإجارة لتوفير الموارد اللازمة للحكومة لإنشاء بعض المشروعات وبخاصة مشروعات المرافق الأساسية، وقامت بتوفير التداول لهذه الصكوك في سوق الأوراق المالية في البحرين ولكسمبورج.

وتعتبر تجربة البحرين انتقالا نوعيا في إصدار الصكوك ، حيث قامت الحكومة بإحلالها محل السندات ، وبذلك تحل الصكوك الإسلامية محل الأدوات المالية التقليدية في خطوة مميزة ، تغير من هيكل أدوات المالية العامة لتتجه إلى الأدوات المالية الإسلامية ، كما تعكس صلاحية الصكوك الإسلامية

ليس فقط بالنسبة لتوفير أدوات التمويل المالية الحكومية ، وإنما أيضا للإحلال محل السندات بفائدة ، في بادرة تفتح الباب واسعا أمام التوسع في استخدام الصكوك الإسلامية لإعادة هيكلة أدوات المالية العامة . (365)

وفي تقييم سريع وموجز لهذه التجارب نورد الملاحظات الآتية :

- إن قيام بعض الحكومات باستخدام الصكوك الإسلامية في تمويل النفقات العامة لبعض المشاريع والأنشطة يعتبر تحولا جذريا ، لأنه يؤسس لعنصر من العناصر الضرورية لاستكمال هيكل النظام المالي الإسلامي .

- لا تزال التجربة الحكومية في إصدار الصكوك الإسلامية في بداياتها الأولى، سواء من حيث الكم أو الهيكل للأدوات المالية المستخدمة، فلا تزال أدوات الدين العامة هي التي تشكل الغالبية العظمى في توفير التمويل الحكومي.

- يمثل استبدال أدوات الدين العام بصكوك إسلامية تحولا نوعيا آخر ينبغي مساندته وتدعيمه ، وتوفير الادوات الملائمة لهذا التحول .

- أظهرت البيانات الخاصة بعمليات الاكتتابات في بعض إصدارات الصكوك الإسلامية ( في حالة ماليزيا مثلا) إلى أن الدعوة للاكتتاب في الصكوك قد استقطبت بنوكا ومؤسسات مالية إسلامية وتقليدية أسيوية وشرق

---

(365) - الصكوك الإسلامية وآثارها الاستثمارية ، علي هلال البقوم ، ص 177.

أوسطية وأوروبية ، مما يشير إلى اتساع قاعدة المؤسسات والبنوك ما بين تقليدية وإسلامية ، وكذلك وجود طلب محتمل متنامي على الصكوك الإسلامية .

- يمثل استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل النفقات العامة لبعض الدول تحولا جذريا ، لأنه يؤسس لعنصر من عناصر استكمال قيام سوق مالي إسلامي .

كما يمثل استبدال أدوات الدين العام بصكوك إسلامية تحولا نوعيا آخر ينبغي تدعيمه والتوسع فيه .

إن استخدام آلية الصكوك الإسلامية كأداة تمويل للنفقات العامة في البلاد غير الإسلامية يقدم دليلا على صلاحية الصكوك من منظور الكفاءة والفاعلية كأداة تمويلية. (366)

---

(366) - الصكوك الإسلامية وآثارها الاستثمارية ، علي هلال البقوم ، ص 178.

المبحث الثاني : المخاطر  
والتحديات المعاصرة  
للصكوك الاسلامية.

## أولاً: مفهوم المخاطر (367):

"هي التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية و النشاطات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي" (368).

أو هو : "الخطر الذي ينشأ عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة" (369).

"على أنه لا بد من قياس المخاطر لمعرفة درجتها هل هي عالية أو متدنية للاستعداد لتحملها، ذلك لأن مفهوم المخاطرة لا قيمة له من الناحية العلمية إذا لم يكن قابلاً لقياس المخاطرة وتصنيفها بطريقة تمكن من التعرف على درجتها قبل اختيار الاستثمار من خلال مقارنة المخاطر المتضمنة في القرارات الاستثمارية المختلفة للأنشطة، ثم مقارنة تلك المخاطر بالعائد المتوقع من الاستثمار" (370).

---

(367) - مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها اعداد زياد الدماغ ، ص4.

(368) - "الاستثمارات والاسواق المالية" معروف هوشيار ، ص: 253.

(369) - "إدارة المخاطر- تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية" خان طارق الله ، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب البنك الاسلامي للتنمية، جدة مكتبة الملك فهد الوطنية ط1 1424 هـ 2003م ص: 25.

(370) - " المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها" د. عبد الستار أبو غدة، منظمة المؤتمر الاسلامي، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقديم- 25 ماي 2010، ص 1.

## ثانيا: قياس المخاطر (371):

تزداد المخاطر كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة، ولقياس المخاطر يمكن قياس هذا التشتت كميا إما بالتباين ، أو بالانحراف المعياري .ويقيس الانحراف المعياري الحجم المطلق للمخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار ، لذا يسمى بالمقياس المطلق للمخاطر.

وتجدر الإشارة إلى أن الانحراف المعياري لا يكون مقبولا لقياس المخاطر إلا في حالة واحدة فقط ، وذلك عندما تكون القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للاستثمارات المعروضة متساوية، أما في حالة عدم التساوي بينها فإن المناسب لقياس المخاطر هو معامل الاختلاف باعتباره مقياس نسبي للمخاطر

## ثالثا: أساليب قياس المخاطر (372):

هناك بعض الأساليب التي تستخدم في قياس المخاطر بشكل عام، حيث تم الاستعانة بها لقياس مخاطر الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويل معرضة لنفس المخاطر كغيرها من الأدوات المالية، وتقسم هذه الأساليب إلى نوعين هما:

---

(371) - نفس المرجع ص12.

(372) - مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها زياد الدماغ ص 5.

النوع الأول: معامـل الانحراف المعياري: وهو أسلوب يقيس مدى انحراف عائد الصك الفعلي عن العائد المتوقع، ويأخذ بعين الاعتبار عائد الصك لسنوات سابقة، لذا فهو يقيس مقدار التشتت عن الوسط الحسابي الذي يحسب المتوسط الحسابي لعائد الصك لسنوات سابقة، ثم مقارنة العائدات السنوية مع متوسطها الحسابي للحصول على درجة الانحراف، وكلما كانت درجة الانحراف كبيرة كلما كانت المخاطر أكبر وبالعكس (373).

النوع الثاني معامـل بيتا: وهو مقياس لمخاطر المنتظمة في السوق التي ترجع لأسباب عامة سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، حيث يكون لكل صك وحدة قياس خاص به تقيس سرعة تأثره بحركة السوق ارتفاعاً أو هبوطاً (374).

#### رابعاً: أنواع المخاطر (375):

يرتبط العمل المصرفي الإسلامي بالمخاطر أكثر مما عليه في المصارف التقليدية وذلك لأن العمل المصرفي قائم على المشاركة في الربح أي العائد

---

(373) - الشمري ناظم محمد وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ص 318.

(374) - جابر محمد صالح، الاستثمار بالأوراق المالية ومدخل في التحليل الأساسي والفني للاستثمارات، ص: 94.

(375) - الملتقى الدولي الاول لمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بعنوان الاقتصاد الاسلامي الواقع

ورهانات المستقبل، الاستاذ الحلو بوخارب، الاستاذ وليد عايب، مداخلة بعنوان آليات الهندسة المالية كأداة

لإدارة مخاطر الصكوك الاسلامية وأثر الازمة المالية على سوق الصكوك الاسلامية، المحور الهندسة المالية

الاسلامية ص 9-11.

والخسارة أي المخاطرة، بينما يقوم الاستثمار والتمويل المصرفي التقليدي على الفائدة ذات العائد المضمون بغض النظر عن نتائج محل الاستثمار. ويمكن تقسيم المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية إلى:

مخاطر السوق: تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية أو الكلية أو نتيجة أحوال المنشآت الاقتصادية، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول وأدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلى:

مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

لا تتأثر لصكوك الإسلامية مباشرة بسعر الفائدة لكونها لا تتعامل به إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمراجعة كاللييور مثلا، كما أن سعر الفائدة يقوم عليه النظام المصرفي في غالبية الدول

الإسلامية، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية خاصة إذا لم يكن للوازع الديني دور في توجيه المستثمرين.

مخاطر أسعار الأسهم: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية. (376)

مخاطر أسعار الصرف: تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة ففي حالة شراء سلع بعملية أجنبية أو انخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف قد تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عملات المراجحات و التجارة الدولية.

مخاطر أسعار السلع ( الأصول الحقيقية): هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض

---

(376) - مرجع سابق، الملتقى الدولي الاول لمعهد العلوم الاقتصادية، ص12.

للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

مخاطر التضخم<sup>(377)</sup>: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار ، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثيرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

مخاطر الائتمان: هي المخاطر التي ترتبط بالطرف الآخر في العقد أي قدرته على الوفاء بالتزاماته كاملة في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد، ويرد حدوث المخاطر الائتمانية في الدفتر التجاري للمصرف، ففي الدفتر المصرفي تظهر المخاطرة الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها.

في الصكوك الإسلامية يمكن أن ينشأ هذا الخطر نتيجة سوء اختيار العميل سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتري ورجوعه عن وعده - في حالة اعتبار الوعد غير ملزم -، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.

---

(377) - ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية د اشرف محمد دوابه ص14

مخاطر التشغيل: هي احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، والأنظمة، والعاملين، وأحداث خارجية، وتكون هذه المخاطر بسبب: الاختلاس والسرقة، الجرائم الالكترونية، التزوير، تزيف العملات. تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة.

المخاطر القانونية: ترتبط هذه المخاطر بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها المصارف كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تمت بصلة لإدارة المصرف ولموظفيه مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.

مخاطر السيولة: يكون سببها عدم قدرة البنك على تنفيذ التزاماته حال تحققها دون حدوث خسارة غير مقبولة. وتتضمن أيضاً عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد

التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة المصرف لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة<sup>(378)</sup>.

مخاطر المخالفات الشرعية<sup>(379)</sup>: وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر الخاصة ، حيث ترجع إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة ، أو محرمات لكسبها كالربا ، والقمار ، والغش ، والتدليس ، والخديعة ، والخيانة ...

### خامسا: خطوات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية<sup>(380)</sup>:

يتطلب المنهج العلمي في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية القيام بالخطوات الآتية :

- تحديد المخاطر : أولى الخطوات في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية هو تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق من مخاطر سلع وخدمات وسعر

---

(378) - الملتقى الدولي الاول لمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بعنوان الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل، الاستاذ الحلو بوخارب، الاستاذ وليد عايب، مداخلة بعنوان آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الازمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، المحور الهندسة المالية الإسلامية ص9-11.

(379) - ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية د اشرف محمد دوابه ص15.

(380) -المرجع السابق ص: 17-18

صرف وسعر فائدة وتضخم ، أو مخاطر تشغيل ، أو مخاطر مخالفات شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر. مع ملاحظة أهمية أن تكون عملية تحديد المخاطر عملية مستمرة ، مع تفهم المخاطر على مستوى كل عمل استثماري ، وعلى مستوى المنشأة ككل.

- تقييم المخاطر : يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط ويجب أن يعطي صورة شاملة عن المخاطر (381).

فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقاً لجسامتها، من حيث كونها مخاطر مرتفعة ، أو متوسطة ، أو ضعيفة ، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.

- دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية ، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر ، أو توزيعها ، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل

---

(381) - إبراهيم الكراسية، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس 2006م، ص57.

مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

- تنفيذ القرار: وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

### سادسا: معالجة مخاطر الصكوك الإسلامية(382):

إن الإسلام لا يمانع مند اتخاذ تدابير وقائية أو استخدام وسائل مشروعة للتخفيف من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العلاقة، وفي هذا الإطار يمكن ذكر بعض الطرق تحدد من مخاطره، والتي يستطيع حاملوه أن يطلبوها بالاتفاق مع مصدري الصكوك، وأهمها:

أولا تكوين هيئة حملة الصكوك: تنفق النظم على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب به في كل إصدار، لغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، واتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق، كذلك يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو كجمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ثانيا تكوين صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار: يمكن إنشاء صندوق احتياطي لمواجهة المخاطر الاستثمارية، حيث لا يوجد مانع شرعا من اشتراطه في نشرة الإصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك على اقتطاع جزء

---

(382) - مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها زياد الدماغ ص 9-15.

من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سداد ما ينقص من رأس المال أو انخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة باعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأس المال وعائده، وفي هذه الحالة فإن ما يزيد عن جبر الخسارة أو نقصان الربح يصرف في نهاية المشروع في وجوه الخير، ويمكن اشتراط موافقة المالك الجديد للصك عن الشراء على هذا التبرع، لأن الصك يحمل في ظهره ما يفيد اقتطاع نسبة من الأرباح لتكوين الاحتياطي لمخاطر الاستثمار.

ثالثا تبرع طرف ثالث بضمان رأس المال أو الربح: ويقصد بالضمان هنا الالتزام على سبيل التبرع، وهو ما يطلق عليه المالكية الوعد الملزم، وذلك من خلال نص نشرة الإصدار على موافقة طرف ثالث خارج عن طرفي العلاقة على ضمان رأس المال أو ضمان نسبة معينة من الأرباح، وهذا الطرف الثالث قد يكون فردا أو شركة متخصصة لها مصلحة في تشجيع نوع معين من النشاط، ولا يوجد مانع شرعا في صحة تبرع شخص معين، وحتى إن كان تبرعا معلقا على شرط هو تلف رأس المال أو بعضه أو نقصان الربح عن حد معين.

رابعا تبرع الدولة بضمان رأس المال أو الربح: يمكن للدولة أن تعلن عن التزامها بضمان رأس المال أو نسبة من الربح لحملة الصكوك، وذلك من خلال نص نشرة الإصدار على هذا الالتزام باعتباره تبرعا يلزم بالقبول عند المالكية وبعض الفقهاء، حيث تقوم الدولة بالتبرع لحملة الصكوك في مشروع

معين تتماشى مع خطط التنمية الاقتصادية، لذا ننصح أن تخصص الدولة ميزانية خاصة لهذا الغرض تقوم على أساس التبرع لضمان مخاطر الاستثمار في المشروعات التنموية، حيث أن هذا الإجراء يحقق التوازن بين الأنشطة المختلفة في الدولة.

خامسا معالجة مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية، حيث أن وجودها في المؤسسة (مصدري الصكوك) تعتبر من المؤشرات التي تدل على الإلزام بالضوابط الشرعية، التي من مهامها إعداد صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسه الصكوك عند الإصدار، ومراجعة النماذج، وإجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية. (383)

سادسا معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي: يمكن تجنب مخاطر صيغ التمويل الإسلامي من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقييد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، ولا يوجد مانع شرعا لأن الغاية منه تقليل مخاطر الاستثمار، كذلك يمكن اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخر العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو إضافة غرامة تأخير عن المدة الزمنية شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري ليصرف وجوه الخير، وهذا يصلح في

---

(383) - مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها زياد الدماغ ص 16.

عقد المراجعة، ولا يوجد مانع شرعا من هذا الإجراء لأنه يهدف إلى التقليل من مخاطر الاستثمار أو يمكن ربط الأقساط المؤجلة بعملة مستقرة نسبيا أو ربطها بالذهب أو ربطها بأرقام قياسية لمجموعة من السلع الأساسية، بحيث يؤخذ متوسط أسعارها وقت حلول آجال الأقساط، ولا يوجد مانع شرعا، وخاصة عند التعرض لتغيرات عالية في أسعار الصرف. (384)

### سابعا: معالجة مخاطر المشاريع الاستثمارية:

يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وضع المعايير التي تضمن نجاح المشاريع الاستثمارية سواء من الناحية الشرعية أو الفنية، وأهمها: السلامة الشرعية: ويعتبر المشروع سليما من الناحية الشرعية إذا توافرت فيه الشروط التالية: أن تكون سلعته وخدماته حلالا والتقيد بالأولويات الإسلامية.

السلامة القانونية: ويعتبر المشروع سليما من الناحية القانونية إذا توافرت فيه الشروط التالية: انسجام القوانين الحالية واتجاهها لصالح الملاك والممولين، وحماية مصالح الملاك الممولين حاليا ومستقبلا أو وجود حوافز استثمارية مثل الإعفاء الضريبي أو الجمارك.

---

(384) - مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها زياد الدماغ ص 17.

الكفاءة التنظيمية والإدارية: ويعتبر المشروع سليماً من الناحية الإدارية إذا توافرت فيه الشروط التالية: مدى توافر الخبرات اللازمة، ومدى انسجام الإدارة للمشروع، وطريقة إدارة التمويل طوال حياة المشروع.

السلامة السوقية: ويعتبر المشروع سليماً من الناحية السوقية إذا توفرت فيه الشروط التالية: مدى توفر سوق السلعة واتجاهاته، ومدى توفر القدرة التنافسية.

السلامة الفنية: ويعتبر المشروع سليماً من الناحية الفنية إذا توفرت فيه الشروط التالية: إذا كان الموقع أفضل المواقع البديلة، ومدى ملائمة الطاقة الإنتاجية مع احتياجات السوق، ومدى توفر المواد الخام، والقوى العاملة والبيئة اللازمة.

السلامة المالية: ويعتبر المشروع سليماً من الناحية المالية إذا توفرت فيه الشروط التالية: إذا كان معدل العائد على الاستثمار ملائماً مقارنة مع معايير الصناعة المشابهة، وإذا كانت المخاطر ملائمة مع ربحية المشروع، ومدى ملائمة هيكل التمويل مع رأس المال.

السلامة الاقتصادية والاجتماعية: ويعتبر المشروع سليماً من الناحية الاجتماعية والاقتصادية إذا توفرت فيه الشروط التالية: مدى مساهمة المشروع في تخفيض حجم البطالة، وتحقيق عدالة توزيع الدخل بين الطبقات العاملة، ومدى تأثير المشروع على البيئة سواء من حيث التلوث أو الازدحام.

ثامنا: تأمين مخاطر الاستثمار لدى شركات التأمين الإسلامية: كذلك يمكن الاستفادة من شركات التأمين الإسلامي، وذلك من خلال إعادة تأمين مخاطر الاستثمار في الصكوك لدى شركات التأمين الإسلامية من باب تكافل الغير في تحمل مخاطر الاستثمار، حيث يحدد قسط التأمين على أساس إذا حدثت خسارة أو نقص الربح عن حد معين، وبالتالي جبر هذه الخسارة أو النقص في الربح من أموال التأمين مع مراعاة هذه الشركات أن تعمل وفق مبدأ التأمين التعاوني المجاز شرعا.

فمن المعلوم أن المقصود بالتأمين التعاوني هو "عقد تأمين جماعي يلتزم بموجبه كل مشترك فيه بدفع مبلغ معين من المال على سبيل التبرع لتعويض المتضررين منهم على أساس التكافل عند تحقق الخطر وندارة العمليات التأمينية من قبل شركة متخصصة على أساس الوكالة بأجرة معلومة"<sup>(385)</sup>، كما يعرف بأنه "عقد يتفق عليه عدة أشخاص على أن يدفع كل منهم اشتراكا معينا لتعويض الإضرار التي قد تصيب أحدهم إذا تحقق خطر معين"<sup>(386)</sup> ومن أمثلة شركات التأمين التعاونية المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات التابعة للبنك الإسلامي للتنمية والتي أنشأت في عام 1994م، وهي مؤسسة دولية تتمتع بكامل الشخصية الاعتبارية،

---

(385) - التأمين التعاوني الإسلامي وتطبيقاته في شركة التأمين الإسلامية الاردنية ملحم أحمد سالم، ص: 58.

(386) - وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دمشق، ص 442.

وتهدف إلى توسيع عمليات التأمين وإعادة تأمين الصادرات بين دول الأعضاء لتغطية استيفاء حصيللة بيع الصادرات ضد المخاطر التجارية وغير التجارية، إضافة إلى تأمين الاستثمار ضد المخاطر القطرية، مثل وجود القيود على تحويل النقد الأجنبي أو نزع الملكية أو اضطرابات الدولة.

تاسعا تنوع الاستثمارات: ويقصد بالتنوع "قرار المؤسسة أو المستثمر بالاستثمار في أكثر من مشروع استثماري من أجل تخفيض درجة المخاطر" كما يقصد بالتنوع الكفاء "التنوع الذي من شأنه أن يخفض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحافظة دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على حجم العائد" والتنوع بحد ذاته لا يتعارض مع أحكام الشريعة، وأهم طرق تنوع الاستثمار:

تنوع جهة الإصدار: ويقصد به تنوع جهة إصدار الصكوك لأكثر من جهة.

تنوع تواريخ الاستحقاق: كما نعلم أن الصكوك تصدر لآجال مختلفة متوسطة أو طويلة الأجل، وذلك حسب المدد الزمنية للمشاريع المستثمر فيها، وعليه فإن التنوع في تواريخ الاستحقاق، أي تنوع المشاريع المستثمر فيها التي تصدر على أساسها الصكوك يقلل بلا شك من المخاطر<sup>(387)</sup>.

---

(387) - أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال سلسلة الأسواق المالية تأليف : منير ابراهيم هندي ص 198.

عاشرا التحنط: كذلك يمكن الاستفادة من أسلوب التحنط في التمويل الإسلامي، فمن المعلوم أن التحنط يراد به عموما الوقاية والاحتماء من المخاطر، وبهذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريعة في حفظ المال وتجنب إضاعته أو إتلافه، فليس هناك إشكالية من حيث الهدف، ولكن الإشكالية تكمن في الوسائل المتبعة للتحنط، فالتحنط يكون مقبولا طالما كان مقترنا بالنشاط الحقيقي المولد للثروة، وهناك عدة طرق للتحنط تحقق هذا الهدف يمكن الاستفادة منها في تقليل المخاطر، وأهمها:

التحنط الاقتصادي: وهذا النوع من التحنط لا يتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع أطراف أخرى بقصد التحنط، فهو تحوط منفرد يقوم به الشخص الراغب في اجتناب المخاطر، وأبرز هذه الأساليب وأقدمها هو تنويع الأصول الاستثمارية، حيث يعتبر هذا الأسلوب أفضل سلاح لمواجهة المخاطر، كما يندرج تحت هذا الأسلوب ما يسمى بالتحنط الطبيعي: بمعنى أن توفق المؤسسة بين التزاماتها وأصولها لتكون نفس العملة أو نفس طريقة التسعير لتحديد مخاطرها.

التحنط التعاوني: يمكن للمنشأة الاستفادة من هذا الأسلوب في التحنط من شتى أنواع المخاطر، وذلك من خلال إنشاء صناديق تعاونية تنشأ لهذا الغرض، وتدار من قبل جهات متخصصة في إدارة المخاطر.

التحفظ التعاقدية: وهذا الأسلوب قائم على عقود المعارضة التي يراد بها الربح، إلا أنه ما زال هذا المنتج حديث ومحل جدل بين الفقهاء. (388)

---

(388) - أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال سلسلة الأسواق المالية تأليف : منير ابراهيم هندي ص 199.

## خلاصة البحث

هكذا نكون قد تعرفنا على المعاملة المالية الإسلامية الموسومة بـ الصكوك ، وعلى الخصوص صكوك الإجارة التي اتخذناها نموذجا للبحث .  
وفي هذا البحث تعرفنا على مفهوم الصكوك وأنواعها، وخصائصها، وضوابطها.

كما تعرفنا على مفهوم صكوك الإجارة ، والأنواع المندرجة تحت هذا المفهوم، والخصائص، والشروط والضوابط والأحكام ، وغير ذلك من المباحث المتعلقة بالموضوع.

ثم ختمت البحث بنماذج وتجارب لدول إسلامية اعتمدت المعاملة بالصكوك الإسلامية .

وقد توصلت من خلال هذا البحث بالنتائج الآتية :

أن هياكل الصكوك الشرعية يندرج تحتها :

الهيكلة الأولى : إصدار صكوك بملكية أصول مؤجرة إجارة موصوفة في

الذمة .

هدف الصكوك وآليتها : شركة تحتاج إقامة مشروع وترغب في تمويل المشروع من خلال إصدار صكوك إسلامية .

طريقة عمل الصك :

أ- أن يكون لدى شركة ما مشروع يحتاج إلى تمويل وتنفيذ ، فتقوم الشركة التي ترغب في التمويل بإنشاء شركة ذات عرض خاص .

ب- تقوم الشركة ذات العرض الخاص بإصدار صكوك بملكية أصول موصوفة في الذمة (المشروع) وتستخدم حصيلة مبلغ الاكتتاب في تمويل المشروع (بدفعها إلى مقاولي المشروع حسب الدفعات المستحقة المتفق عليها) ، وعليه تصبح هذه الأصول مملوكة لحملة الصكوك .

ج - تؤجر الشركة ذات الغرض الخاص الأصول الموصوفة في الذمة للشركة المتمولة إجارة منتهية بالتمليك ، ويمثل الإيجار المحصل العوائد لهذه الصكوك .

د- عند نهاية مدة الصكوك وبعد سداد كامل الإيجارات والمبالغ المتفق عليها بعقد الإجارة لحملة الصكوك ، تنتقل ملكية الأصول إلى المستأجر .

الأصول محل التصكيك :

- أصول المشروع التي يتم إنشاءها على عدة مراحل .

- إن كانت الأرض التي يقام عليها المشروع مملوكة للشريك ملكية حقيقية ، وليس ملكية انتفاع ، فإن المشاركة تكون حقيقية ، وبالتالي فإن محل المشاركة (موجودات الصكوك ) يتضمن : حقوقا (الرخصة) ، وأصولا (الأرض) فيصح تداولها بعد بدء النشاط في إنشاء المشروع ، وأما في حال كون الأرض التي يقام عليها المشروع مملوكة ملكية انتفاع ، او في حال تقييم رخصة المشروع، أو العقد مع المقاول ، فالأصل هنا الدين فلا يجوز التداول في هذه الحال ن فيقترح لتداول تلك الصكوك خلال مرحلة الإنشاء : أن يتم إنشاء صندوق يقوم على أصول حقيقية ، يصح تداولها - مثل صندوق المضاربة بالبضائع - والهدف من ذلك أن يصح شرعا تداول هذه الصكوك خلال مرحلة الإنشاء .

مصادر الإيراد لحملة الصكوك :

- الدفعات الإيجارية المقدمة من المستأجر خلال فترة إنشاء المشروع .
- أرباح الصناديق الاستثمارية خلال فترة الإنشاء للمشروع .
- دفعات إيجارية من المستأجر بعد انتهاء فترة إنشاء المشروع .

خطوات التصكيك:

- يقوم المصدر بجمع الأموال من المستثمرين من خلال اكتتاب عام بصفته وكيلًا عن المستثمرين ومصدرا للصكوك .

- يقوم المصدر نيابة عن المستثمرين من حملة الصكوك بتوقيع عقد إجارة موصوف في الذمة منته بالتمليك مع الشركة موضحا في العقد المبالغ وأزمنتها وتاريخ الانتهاء من التشييد وجميع الشروط ذات العلاقة .

- تقوم الشركة نيابة عن المستثمرين من حملة الصكوك بتوقيع عقد استصناع (مقاولة) مع المقاول (الصانع) موضحا فيه المبلغ وتاريخ الانتهاء وجميع الشروط المتعلقة بالتنفيذ ، ويمكن للشركة أن تتعهد لحملة الصكوك بضمان أداء المقاول ، وضمان تسليم المشروع في وقته .

- تقوم الشركة بالتوقيع مع وكيل حملة الصكوك على اتفاقية إدارة موجودات الصكوك بحيث تقوم الشركة بإدارة الأصول محل التصكيك مقابل مبلغ مقطوع يدفع لها .

- خلال فترة الإنشاء تقوم الشركة بصفتها كمستأجر بتقديم دفعات الإجارة تحت الحساب ، والتي يتم توزيعها بعد ذلك على المستثمرين حملة الصكوك من خلال مدير الدفعات .

- بعد الانتهاء من المشروع وتسليمه يبدأ المستأجر بدفع الإيجارات الخاصة بالمشروع ، والتي يتم توزيعها بعد ذلك على المستثمرين حملة الصكوك من خلال مدير الدفعات .

- بعد انتهاء الأقساط الإيجارية وجميع المبالغ المتفق عليها سابقا يتم نقل ملكية المشروع بالكامل للشركة ( المستأجر ) بناء على عقد الإجارة المنتهية بالتمليك المعلقة بالسداد .

الهيكل الثاني : إصدار صكوك بملكية أعيان معينة مؤجرة إجارة تشغيلية على من اشترت منه تلك الأعيان .

عند ما تحتاج الجهة المصدرة إلى تمويل فإنها تقوم بالخطوات الآتية:

- تقوم بتعيين أصل مملوك للشركة المصدرة يمكن أن يكون محلا للتصكيك ، مثل مبنى الإدارة العامة ، أو مباني الفروع ، أو معدات مملوكة للشركة .

- تقوم الجهة المصدرة بتأسيس شركة ذات غرض خاص ، ثم يقوم المصدر بإثبات نقل هذه الاصول من دفاتره إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص على أساس البيع بعد أن يجري تقويمها من قبل جهة متخصصة مستقلة ويلزم لتحقيق المتطلبات الشرعية أن تجري عملية البيع بالقيمة ، وليس بثمن

يتفق عليه الطرفان يكون مختلفا اختلافا بينا عن القيمة ، لان ذلك يجعل البيع صوريا إذ لا يتصور أن يبيعه البائع بأقل من القيمة إلا لعلمه أنها تعود إليه .

- بعد أن تصير تلك الأصول مملوكة للشركة ذات الغرض الخاص يقوم المصدر باستئجارها لعدد من السنين بعقد إجارة يتضمن الوعد من المستأجر للمؤجر بأن يشتري منه تلك الأصول عند نهاية عقد الإجارة بالقيمة الاسمية .

- تصدر الصكوك بكامل القيمة الاسمية فإذا اشتراها المستثمرون حصلت الشركة المصدرة على مبلغ الاكتتاب ، وهو ثمن بيع الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي أصبحت مملوكة لحملة الصكوك .

- يقوم مصدر الصكوك بدفع الأجرة المتفق عليها بصفة دورية ، ويمثل هذه الإيجارات العائد الدوري على الصكوك .

- عند تمام مدة الإيجار وانتهاء عقد الإجارة يتقدم مصدر الصكوك إلى الشركة ذات الغرض الخاص بطلب بيع الأصول بالقيمة السوقية .

- تقوم الجهة المصدرة ببيع الأصول في السوق بالقيمة السوقية عن طريق المزاد ، وما زاد عن القيمة الاسمية للصكوك يتم دفعه كحافز للجهة المصدرة ، ويحق للجهة المصدرة التقدم للمزاد بطلب شراء الأصول كغيرها .

## الهيكل الثالث : إصدار صكوك بملكية أصول معينة مؤجرة إجارة منتهية

### بالتملك:

إذا كان هناك شركة تمتلك أصولاً تم تأجيرها على عملائها بعقود إجارة منتهية بالتملك ، ورغبت الشركة في تصكيك جزء من هذه العقود ، فإنها تقوم بالخطوات الآتية:

- تقوم الشركة بجمع عدد من عقود تمويل الإجارة (للأصول المؤجرة ذات الآجال المتقاربة) وتضمها في محفظة واحدة "موجودات الصكوك".
- يتولى مدير الإصدار طرح الصكوك للاكتتاب وجمع أموال المستثمرين ويقوم حملة الصكوك بشراء المحفظة التي تم الاتفاق على تحديد موجوداتها .
- بتوقيع الطرفين على عقد الشراء ينتقل ضمان هذه المحفظة لحملة الصكوك بما لها من حقوق وما يترتب على عقودها من التزامات ، ومن ذلك الالتزام بتنفيذ الوعد بتمليك الأصول لمستأجريها عند رغبتهم في ذلك وفق الشروط والأحكام الواردة في عقود التأجير المبرمة بين المستأجر وبين البائع ( الشركة) .

- يتم نقل ملكية موجودات المحفظة إلى شركة ذات غرض خاص وبذلك تنتقل الملكية النفعية لموجودات الصكوك إلى المستثمرين مع بقاء الموجودات باسم مصدر الصكوك في الوثائق الرسمية .

- يتم تعيين الشركة وكيلا عن حملة الصكوك في إدارة عقود تأجير الأصول التي تحويها المحفظة المباعة ، وتحصيل الأقساط ، والتأمين على جميع الأصول مع ضمان اتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية حقوق المشتري ، وذلك مقابل أتعاب وكالة شهرية ، ويتم خصم أتعاب الوكالة من الأموال التي يحصلها الوكيل ، ولا يحق لحملة الصكوك الرجوع على الوكيل في حالة أي فشل من الوكيل في تحصيل دفعات الإيجار والقيم المتبقية .

- التوزيعات الدورية : يقوم الوكيل بتجنيد جزء من التحصيلات التي يستلمها فيما يتعلق بمجموعة الأصول المؤجرة في حساب احتياطي لتغطية أي نقص في الدفعات الشهرية المتوقع دفعها بواسطة عملاء التأجير ، ومن هذا الحساب توزع أرباح الصكوك على المستثمرين في كل فترة بناء على مؤشر متفق عليه بين وكيل الاستثمار وحملة الصكوك ، وما زاد عنه يحتفظ به وكيل حملة الصكوك لمصلحة حملة الصكوك لمواجهة أي نقص قد يرد في التوزيعات الدورية اللاحقة .

- ما زاد عن التوزيعات الدورية من الحساب الاحتياطي يمنح كحافز تشجيعي لوكيل الاستثمار .

الهيكل الرابع: إصدار صكوك وكالة بالاستثمار .

- يصدر المصرف شهادات الصكوك للمستثمرين حملة الصكوك ويسدد المكتب في الصك مبلغا محددًا من المال عن كل صك مقابل إصدار شهادة الصكوك له .

- يعين حملة الصكوك وكيلا مديرا للاستثمار ويلتزم بإدارة استثمارات حملة الصكوك تبعا لخطة إدارة استثمار ، والتي تحدد معايير للاستثمار في صندوق استثماري خاص مؤلف من أصول الصكوك ، وتكون متوافقة مع الأحكام الشرعية .

- ستكون الاستثمارات للنقد المتوفر من أصول الصكوك وفق الآتي :

أ- استثمار بعض النقد المتوفر في شراء موجودات قابلة للتداول كالأصول العينية ، وتشمل :

- شراء أصول مؤجرة من المصرف على عملائه إجارة مع التمليك اللاحق ، على أن يتم فعليا نقل جميع تلك الأصول إلى ملكية حملة الصكوك ، وعلى أن لا تزيد المدة المتبقية من الإجارة على مدة الصكوك .

- شراء أصول وتأجيرها على عملاء المصرف إجارة مع التمليك اللاحق ، فإذا كانت مدة الإجارة أطول من مدة الصكوك ، فإن المصرف يعد بشرائها وعدا غير ملزم له عند انتهاء مدة الصكوك.

- شراء شهادة صكوك إسلامية .

ب- استثمار بعض النقد المتوفر في التمويل ، إما بالتمويل لعملاء المصرف بواسطة منتجات التمويل المجازة للمصرف ، أو التمويل للمصرف بصفته الاعتبارية كأصيل عن طريق المراجعات ، بحيث تكون العقود خاصة لحملة الصكوك ولا تعود للمصرف ، وتكون هذه المراجعات خلال مدة لا تتجاوز فترة الصكوك .

- جميع أصول الصكوك سيكون لها محفظة خاصة مستقلة (صندوق الصكوك) في إيراداتها ومصروفاتها عن محفظة المصرف وسيحتفظ مدير الاستثمار بسجلات محدثة لصندوق الصكوك ، ويتولى مهام المراجعة والتدقيق الدورية ( بصفة ربع سنوية مثلا) لمعرفة موقف استثمارات حملة الصكوك وما إذا كانوا قد حققوا أرباحا أو خسائر .

- يقوم مدير الاستثمار بعملية توزيع دورية ( بصفة ربع سنوية مثلا) للأرباح توزع على حملة الصكوك ، وبمخصص تساوي نسبة الربح المستهدف توزيعه مضروبا في القيمة الأساسية لأصول الصكوك .

- في حال ما إذا تجاوزت الإيرادات الناجمة عن أصول الصكوك إجمالي المبلغ المستهدف توزيعه دوريا على حملة الصكوك خلال أي فترة من فترات التوزيع ، يتم تحويل المبلغ الزائد في الحساب الاحتياطي ، تحسبا لأي عجز في

السداد مستقبلا لصالح حملة الصكوك ، ويعد هذا الاحتياطي جزءا من أصول الصكوك .

ولا تستغل مبالغ الحساب الاحتياطي إلا بواسطة مدير الاستثمار بغرض:

- تغطية أي عجز يحصل .

- القيام بمزيد من الاستثمارات بالنيابة عن حملة الصكوك .

- إذا نقصت المبالغ المراد توزيعها على حملة الصكوك خلال أي فترة توزيع عن المبالغ المستهدف توزيعها ، يقوم مدير الاستثمار بتوفير الأموال اللازمة لاستيفاء مبلغ التوزيع الدوري المستهدف من خلال تسهيلات يقدمها المصرف على أساس مرابحة السلع ، على أن تسدد من الفائض الاحتياطي مستقبلا ، فإن لم يوجد في الاحتياطي شيء مستقبلا لسدادها فيبقى الدين في ذمة صندوق الصكوك ، فإذا بيعت الأصول في نهاية المدة ، وعلى صندوق الصكوك ديون فيقدم سداد دين الصندوق على توزيع رأس المال لحملة الصكوك .

- عند تاريخ تصفية الصكوك ، يتم بيع أصول الصكوك ( بما في ذلك

الأصول المؤجرة ) ولا مانع من شراء المصرف لها بما يتفق عليه في حينه .

- من حصيلة البيع والحساب الاحتياطي عند التصفية يتم سداد  
مبالغ التوزيع الدورية الأخيرة وكامل رأس مال الصكوك إلى حملة  
الصكوك .

- يتلقى مدير الاستثمار أي مبالغ زائدة في الاحتياطي كمكافأة لحسن  
إدارته أصول الصكوك ، وإذا لم تبق أي مبالغ زائدة في الاحتياطي فلا يتلقى  
مدير الاستثمار تلك المكافأة .

وهكذا ننهي هذه الهياكل المشكلة لموضوع الصكوك الإسلامية وخاصة  
صكوك الإجارة بأنواعها بما فيها الإجارة المنتهية بالتمليك ، لأصل في الأخير  
إلى ذكر المصادر والمراجع التي اعتمدها في هذا البحث المتواضع ولا يفوتني هنا  
أن أذكر أنني استفدت كثيرا من جهود الدكتور حامد ميرة في كتابه الموسوم ب  
صكوك الإجارة ، فله من الله جزيل الشكر والثواب على ما قدمه للباحثين في  
المعاملات المالية الإسلامية .

## نتائج الدراسة والبحث

- توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ما بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية والاستثمارات في الدول عينة الدراسة وقد كانت الأقوى تأثيراً في السودان والأقل تأثيراً في دولة الإمارات العربية المتحدة .

- توصلت نتائج الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تلعب دوراً مهماً في حجم الاستثمارات والتي تنعكس على الانتعاش الاقتصادي لهذه الدول ، والتي بدورها تدير عجلة التنمية الاقتصادية وتنعكس إيجاباً على زيادة دخل الفرد وزيادة الناتج القومي الإجمالي ، مما يؤدي إلى تقليل نسبة البطالة بالإضافة إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج وهذا ما يسمى بالدورة الاقتصادية التي يكون فيها كافة القطاعات الاقتصادية مرتبطة مع بعض .

- توصلت نتائج الدراسة إلى أن صكوك الاستثمار الإسلامية تختلف عن سائر الأوراق المالية وأنها بديل عنها وأيضاً الاستثمار الحقيقي في السلع والخدمات والمتمثلة في الصكوك الإسلامية والقائمة على المشاركة بالربح والخسائر ( والتي تمثل حصة شائعة في ملكية حصة شائعة في أصول مالية حقيقية ) تختلف عن الاستثمار الوهمي كالسندات التقليدية والقائمة على الربا.

- الصكوك الإسلامية أداة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تم ابتكارها بديلا للسندات التقليدية والأوراق المالية المحرمة شرعا القائمة على الربا، وأن الدول القائمة على الاقتصاد الإسلامي من أكثر الدول التي ساهمت الصكوك الإسلامية في حجم اقتصادها كالسودان مثلا .

- تبين بأن الصكوك الإسلامية تستند في هيكل إصدارها على إرث شرعي قابلة للمرونة والتطور وتتمشى مع متطلبات العصر الحديث ، حيث إن لدين الإسلامي قابل لكل زمان ومكان .

- إن الأزمة المالية التي حلت بالعالم في عام 2008 والناجحة عن انهيار سوق العقارات في أمريكا نتيجة البيع الوهمي ، جعل الاقتصاد الإسلامي محط أنظار الكثير من الدول الغير إسلامية مما جعل هذه الدول تفكر في الصكوك الإسلامية ، حيث لجأت الكثير من الدول الإسلامية والأجنبية التي لم تتعامل سابقا بالصكوك عن نيتها في إصدار قوانين في الصكوك الإسلامية في بلدانها ، ومن هذه الدول ( كندا ، كوريا الجنوبية ، الصين ، الهند ، اليابان ، سنغافورة ، كازاخستان ، الأردن ، روسيا ، سيريلانكا تايلاند ) .

- إن الصكوك الإسلامية ذات القيمة المضافة على الاقتصاد بشكل عام أكثر من السندات التقليدية ، وهي تختلف عن الهندسة المالية الحديثة التي تكون فيها مجموع القيمة المضافة : 0 لأن الطرف الرابع يقابله طرف خاسر .

- يمكن تداول الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية ولكن ضمن ضوابط شرعية ، على أن تكون الأصول المتداولة مشروعة من ناحية شرعية ، أي لا يجوز التداول بالسلع المحرمة .

- أن هناك بعض الدول السيادية في إصدارات الصكوك ومن ضمن هذه الدول ماليزيا والسودان والبحرين ، وغن تجارب هذه الدول الناجحة ، جعل الدول الأخرى تحذو حذوهم في سد الاحتياجات المالية المختلفة .

- حازت الصكوك على الاعتراف الدولي بها وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية ، مما جعل الكثير من الدول تسعى إلى الإعلان عن إصدارات الصكوك لديها . (389)

---

(389) -علي هلال البقوم ، مرجع سابق ، ص 185 بتصريف.

## توصيات بعد الدراسة والبحث

- حث المؤسسات الرسمية والغير الرسمية على التعامل في تمويل استثمارها بالصكوك الإسلامية .

- مطالبة الجهات الرسمية في البلاد الإسلامية بتعريف المواطنين بالمصطلحات الاقتصادية الإسلامية ، سواء في وسائل الإعلام ، أو المناهج الدراسية ، أو عن طريق المساجد ، وجعل مادة الاقتصاد الإسلامي تحظى بمكانة لائقة في التعليم العالي ، لما لها من أثر في التعريف بمؤهلات الفكر الاقتصادي الإسلامي ومدى قدرته على التنمية الاقتصادية ، وإعادة الاعتبار لما أنتجه علماءنا في تفاعلهم مع الوحي والواقع .

- الإسراع بمشاريع قوانين للصكوك الإسلامية في جميع البلاد الإسلامية وجعلها منارة تستضيء منها عجلة النشاط الاقتصادي في كل البلاد الإسلامية .

- اعتماد الصكوك الإسلامية في سد العجز في الموازنة في الدول العربية والإسلامية بدلا من الاقتراض الداخلي والخارجي القائم على الدين .

- الأخذ بتجارب الدول الناجحة في مجال الصكوك الإسلامية ، وتعميمها على الدول التي تتوجس من هذه التجربة الاقتصادية الرائدة .

- العمل على إحداث إدارة خاصة بالصكوك الإسلامية، تعنى بكافة الأمور الفنية والشرعية التي تهم الصكوك الإسلامية ، كما تقوم هذه الإدارة بمساعدة الدول الناشئة في تجربة الصكوك الإسلامية .

- زيادة فعالية الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية والمطالبة برقابة شرعية مركزية تتبع للبنوك المركزية ، مهمتها توحيد الفتاوى الشرعية المتعلقة بالصكوك الاستثمارية وباقي العمليات المصرفية .

- اعتماد أطر بشرية متخصصة في عمليات إصدار الصكوك الإسلامية من الناحية الفنية والشرعية .

- إجراء المزيد من الأبحاث العلمية في فقه المعاملات المالية ، وخاصة ما يرتبط بالصكوك الإسلامية ، على اعتبار أن هذا موضوع حي ، وموضوع الساعة ، في ظل الأزمات المالية التي يشكو منها المجتمع .

- لا بد من إحياء الفقه الإسلامي وجهود الأمة الإسلامية على امتداد تاريخها في فقه المال ، وقد اعتنى المسلمون بالمال واعتبروه من الضروريات الخمس ، كما اعتبروه زينة الحياة الدنيا .

فتكون لديهم تراث ضخم مرتبط بفقه المال ، وصاغوا في ذلك قواعد هي من العموم والتجريد ما يجعلها مرنة متسعة لكل المستجدات ، صالحة لكل زمان ومكان .

ذلك أن المسلمين على وعي بأن النصوص الشرعية متناهية والحوادث غير متناهية ، فكيف يضبط ما يتناهى ما لا يتناهى

فأنتج العقل المسلم حلا مفاده : أن النصوص الشرعية مشتملة على قواعد عامة غير متناهية فيما يدخل تحتها من الجزئيات ، وحوادث الزمان غير متناهية ، وما لا يتناهى يضبط ما لا يتناهى ويرتفع الإشكال.

والله ولي التوفيق ، وهو أعلى وأعلم بالصواب وإليه المرجع والمآب .

## فهرس الآيات القرآنية

| الصفحة | رقم الآية  | السورة   | الآية  |
|--------|------------|----------|--|
| 3      | 102        | آل عمران | ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تَقَاتِهِ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنتُمْ مُسْلِمُونَ﴾  |
| 3      | 1          | النساء   | ﴿يَا أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا رَبَّكُمُ الَّذِي خَلَقَكُمْ مِنْ نَفْسٍ وَاحِدَةٍ وَخَلَقَ مِنْهَا زَوْجَهَا وَبَثَّ مِنْهُمَا رِجَالًا كَثِيرًا وَنِسَاءً ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَالرَّحْمَٰنَ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا﴾ |
| 3      | 70 -<br>71 | الأحزاب  | ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا يُصْلِحْ لَكُمْ أَعْمَالَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ ۗ وَمَنْ يُصِصِ اللَّهُ وَرَسُولَهُ فَقَدْ فَازَ فَوْزًا عَظِيمًا﴾   |
| 70     | 6          | الطلاق   | ﴿فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ﴾  |
| 70     | 26         | القصص    | ﴿قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبْتِ اسْتَأْجِرْهُ ۗ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِيرُ﴾  |

|     |     |          |  |
|-----|-----|----------|--|
| 74  | 12  | النساء   | ﴿فَهَمُّ شُرَكَاءٍ فِي الثُّلُثِ﴾  |
| 79  | 282 | البقرة   | ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِحَايِزٍ<br>إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَلَا تُكْتَبُوهٗ ۗ﴾  |
| 82  | 198 | البقرة   | ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾   |
| 97  | 1   | المائدة  | ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾   |
| 136 | 283 | البقرة   | ﴿وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا<br>فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمَرَ بَعْضُكُمْ<br>بَعْضًا فَلْيُؤَمِّرُوا الْكاتبَ أَوْ تَمْرَ أَمَانَتِهِ وَلْيَتَوَكَّلْ<br>اللَّهُ رَبُّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ<br>يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آتَمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ<br>عَلِيمٌ﴾ |
| 157 | 29  | الذاريات | ﴿فَصَكَتَ وَجْهَهَا﴾   |

## فهرس أطراف الأحاديث النبوية والآثار

| الصفحة | الحديث   |
|--------|--|
| 66     | عن حكيم بن حزام رضي الله عنه: " أنه كان يشترط على الرجل ..... مالي "   |
| 74     | قال النبي صلى الله عليه وسلم : يقول الله تعالى: (أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهم) |
| 75     | "مرحباً بأخي وشريكي لا يداري ولا يماري "   |
| 77     | أن رسول الله صلى الله عليه وسلم "استصنع منبراً، وصنعه له نجار اسمه ميمون"  |
| 77     | "إن الله لا يجمع أمتي على ضلالة"   |
| 79     | "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم إلى آجل معلوم"   |
| 82     | "إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم"  |
| 83     | " أنه دفع أرض خيبر إلى أهلها بشرط ما يخرج من ثمر أو زرع"   |
| 96     | «من عمل عملاً ليس عليه أمرنا فهو رد»   |
| 96     | «كل شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن كان مائة شرط»   |
| 136    | "أن النبي صلى الله عليه وسلم اشترى من يهودي طعاما ورهنه درعه"  |
| 202    | مالي في النساء من حاجة ، ..... بما معك من القرآن "   |

## فهرس المصطلحات الاقصادية والفقهية

| الصفحة | المصطلح                   |
|--------|---------------------------|
| 87-168 | الاجارة المنتهية بالتمليك |
| 41-46  | التوريق                   |
| 79     | السلم                     |
| 47     | السند                     |
| 36-37  | الصك                      |
| 69     | صكوك الاجارة              |
| 76-77  | صكوك الاستصناع            |
| 81     | صكوك المراجعة             |
| 83     | صكوك المزارعة             |
| 84     | صكوك المساقات             |
| 74     | صكوك المشاركة             |
| 66     | صكوك المضاربة             |
| 85     | صكوك المغارسة             |

# لائحة المصادر والمراجع

- القرآن الكريم برواية ورش عن نافع

## مصادر الحديث النبوي :

- سنن ابن ماجة، الإمام محمد بن يزيد أبو عبد الله القزويني (المتوفى 273هـ)، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي ، دار الفكر بيروت، سنة الطبع 1952.

- سنن أبي داود ، الإمام سليمان بن الأشعث السجستاني الأزدي (المتوفى 275هـ)، تحقيق محيي الدين عبد الحميد ، دار الفكر .

- السنن الكبرى للبيهقي ، الإمام أحمد بن الحسين بن علي البيهقي، تحقيق محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية ، سنة الطبع 1424هـ- 2003م .

- سنن النسائي ، الامام أحمد بن شعيب أبو عبد الرحمان النسائي ، تحقيق عبد الغفار سليمان البغدادي ، وسيد كسروي حسن ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، الطبعة الأولى 1411هـ .

- صحيح الإمام البخاري ، الإمام محمد بن إسماعيل بن بردزبة البخاري ، دار ابن كثير ، اليمامة ، بيروت ، الطبعة الثالثة 1407 هـ .
- صحيح الإمام مسلم ، الإمام مسلم بن الحجاج النيسابوري ، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي ، دار إحياء التراث العربي بيروت لبنان سنة الطبع 1424 هـ.
- المستدرک علی الصحیحین ، الإمام محمد بن عبد الله أبو عبد الله الحاكم النيسابوري ، تحقيق : مصطفى عبد القادر عطا ، دار الكتب العلمية ، بيروت لبنان سنة الطبع 1418-1998.
- مسند الإمام أحمد ، الإمام أحمد بن حنبل ، أبو عبد الله الشيباني (المتوفى 241هـ)، دار مؤسسة الرسالة، الطبعة الأولى، 1421-2001 .
- مسند البزار ، الإمام أبوبكر أحمد بن عمرو بن عبد الخالق البزار ، تحقيق : محفوظ الرحمان زين الله ، مؤسسة علوم القرآن ، بيروت المدينة ، الطبعة الأولى : 1409 هـ.
- مصنف ابن أبي شيبة ، الإمام أبوبكر عبد الله بن محمد أبي شيبة الكوفي ، تحقيق : كمال يوسف الحوت ، مكتبة الرشد الرياض ، الطبعة الأولى : 1409 هـ .

- المنتقى شرح الموطأ ، الإمام أبو الوليد سليمان بن خلف الباجي الأندلسي (المتوفى 474هـ)، دار السعادة الطبعة الأولى 1332هـ .
- موطأ الإمام مالك بن أنس ، مكتبة الصفا ، الطبعة الأولى : 1428هـ - 2006.
- شرح الإمام النووي على صحيح مسلم ، دار الفكر ، 1995.
- روضة الطالبين وعمدة المفتين، للإمام أبو زكرياء محيي الدين يحيى بن شرف بن مري بن حسن النووي (المتوفى 676هـ)، دار المكتبة الإسلامية، بيروت لبنان، الطبعة الثالثة : 1412هـ-1991.

### كتب الفقه:

- البحر الرائق شرح كنز الدقائق لابن نجيم الإمام العلامة زين الدين بن ابراهيم الشهير بابن نجيم الحنفي ، تحقيق : أحمد عزو الدمشقي ، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الأولى : 1422هـ - 2002 م .
- المدونة الكبرى للإمام مالك بن أنس الأصبحي المدني (المتوفى 179هـ)، رواية سحنون التنوخي عن ابن القاسم ، دار الكتب العلمية بيروت لبنان، الطبعة الأولى، 1415هـ-1994م.

- الدرر المختار شرح تنوير الأبصار لمحمد بن علي الحصني الحصكفي مطبوع حاشية ابن عابدين لمحمد أمين بن عمر المعروف بابن عابدين ، دار الكتب العلمية: 2002.
- حاشية البحر يمي على منهج الطلاب لسليمان بن محمد البحر يمي ، دار الكتب العلمية ، بيروت لبنان : 1420 هـ .
- الإجماع لابن المنذر أبي بكر محمد بن إبراهيم النيسابوري ، تحقيق فؤاد عبد المنعم أحمد، دار المسلم للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى : 1425 هـ- 2004 م .
- الفقه الإسلامي وأدلته ، وهبة الزحيلي، دار الفكر الطبعة الرابعة ، دمشق سوريا .
- المغني لابن قدامة أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد المعروف بابن قدامة المقدسي (المتوفى 620 هـ)، دار مكتبة القاهرة، تاريخ النشر 1333 هـ-1968.
- حاشية الرد المختار على الدر المختار لابن عابدين ، دار الكتب العلمية : 2002 م .

- المجموع شرح المهذب للإمام يحيى بن شرف محيي الدين النووي (المتوفى 676هـ)، مكتبة دار الإرشاد، سنة الطبع 1430هـ .
- الشرح الصغير للدر دير أحمد بن محمد الدر دير ، مطبوع مع بلغة السالك، دار المعارف، .
- مواهب الجليل لشرح مختصر خليل محمد بن عبد الرحمان الرعيني المعروف بالخطاب المالكي (المتوفى 954هـ)، دار الفكر للنشر والطباعة والتوزيع، الطبعة الثالثة، 1412هـ-1992م .
- تبين الحقائق شرح كنز الدقائق لفخر الدين عثمان بن علي الزيلعي ، دار الكتاب الإسلامي .
- الإجارة المنتهية بالتمليك : دراسة مقارنة ، غسان محمد الشيخ .
- الموسوعة الفقهية الكويتية ، وزارة الأوقاف بدولة الكويت ، مطابع دار الصفوة بمصر ، الطبعة الرابعة : 1414هـ .
- مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، لشمس الدين محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى 997هـ)، دار الكتب العلمية بيروت لبنان الطبعة الأولى 1415هـ-1994م.

- منح الجليل شرح على مختصر خليل ، لأبي عبد الله محمد بن أحمد المعروف بعليش المالكي (المتوفى 1299هـ)، دار الفكر بيروت لبنان، سنة الطبع 1409هـ-1989م.
- شرح فتح القدير، كمال الدين، محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام ط، دار الفكر .
- الشرح الكبير ، أحمد الدردير أبو البركات ، تحقيق محمد عليش، دار الكتب العلمية بيروت لبنان .
- بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع ، علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي (المتوفى 587هـ)، دار الكتب العلمية ، بيروت لبنان، الطبعة الثانية 1406هـ-1986م.
- الفقه على المذاهب الأربعة عبد الرحمان الجزيري (المتوفى 1360هـ)، دار الكتب العلمية ، الطبعة الثانية : 1424هـ - 2003م .
- القوانين الفقهية ، أبو القاسم محمد بن أحمد بن محمد بن عبد الله بن جزي الغرناطي (المتوفى 741هـ)، تحقيق محمد سيدي محمد مولاي .
- الدراري المضيئة شرح الدرر البهية لمحمد بن علي الشوكاني اليمني (المتوفى 1250هـ)، دار الكتب العلمية الطبعة الأولى : 1407هـ-1987م .

- الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة ( الإجارة المنتهية بالتمليك ) علي محيي الدين القراه داغي ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي .
- سير أعلام النبلاء للذهبي ، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع . 1998 .
- كشف الظنون عن أسامي الكتب والفنون ، حاجي خليفة ، دار الفكر .1982 .
- المبدع في شرح المقنع، لإبراهيم محمد بن عبد الله محمد بن مفلح أبو إسحاق برهان الدين (المتوفى 884هـ)، دار الكتب العلمية الطبعة الأولى، 1418هـ-1997م.
- الاختيارات الفقهية من فتاوي شيخ الإسلام ابن تيمية لعلاء الدين علي بن محمد بن عباس البعلي ، دار الكتب العلمية بيروت لبنان، سنة الطبع 1408 هـ .
- منتهى الإرادات في جمع المقنع مع التنقيح وزيادات محمد أحمد ألفتوحي الحنبلي ، تحقيق : عبدالله بن عبد المحسن التركي ، مؤسسة الرسالة - بيروت ، الطبعة الأولى: 1419 هـ - 1999 .
- الدليل الشرعي للإجارة الدكتور عز الدين محمد خوجة .

- المبسوط لشمس الدين السرخسي ، دار المعرفة بيروت لبنان .
- الكافي لابن قدامة الإمام موفق الدين عبد الله بن أحمد بن قدامة ، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي ، دار هجر ، الطبعة الأولى 1418 هـ - 1997 م .

### المعاجم اللغوية .

- لسان العرب لمحمد بن منظور ، دار صادر ، بيروت ، الطبعة الأولى .
- القاموس المحيط العلامة اللغوي مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروزبادي، دار إحياء التراث العربي ، الطبعة الثانية : 1420 هـ - 2000 م .
- المصباح المنير لأحمد بن محمد بن علي الفيومي، المكتبة العلمية بيروت .
- مختار الصحاح ، محمد عبد القادر الرازي ، مكتبة لبنان : 1415 هـ .
- المعجم الوسيط ، إبراهيم مصطفى ، وأحمد الزيات ، وحامد عبد القادر ، ومحمد النجار ، تحقيق : مجمع اللغة العربية بالقاهرة ، دار الدعوة الإسكندرية .
- معجم مقاييس اللغة ، أبو الحسن بن فارس ، تحقيق الدكتور عبد السلام هارون ، دار الجيل بيروت ، الطبعة التاسعة 1413 هـ .

- الإنصاف للمرداوي الإمام علي بن سليمان المرادوي ، تحقيق : عبد الله بن عبد المحسن التركي ، دار هجر للجباعة والنشر ، الطبعة الأولى : 1415هـ - 1995م .

- معجم لغة الفقهاء محمد قلعجي وحامد قبني .

- معجم المصطلحات الاقتصادية ، نزيه حماد ، دار القلم ، الطبعة الأولى : 1429 هـ - 2008 م .

### كتب المعاملات المالية

- إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها للدكتور حسن حامد حسان عن بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي جدة 2011، الطبعة الأولى 2011 ، إدارة البحوث والتطوير مجموعة البركة المصرفية .

- إدارة المخاطر : تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية للدكتور طارق الله خان أحمد حبيب .

- مسودة مشروع متطلبات كفاية راس المال للتصكيك " الصكوك والاستثمارات العقارية" الصادر عن مجلس الخدمات المالية .

- معيار الصكوك الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين .
- معيار الصكوك الصادر عن الهيئة الشرعية لسوق دبي المالي - دبي .
- أعمال مجمع الفقه الإسلامي الدورة التاسعة عشرة (1430-2009) القرار رقم: 178-4-19 .
- الصكوك : أحكامها وضوابطها وإشكالاتها دراسة شرعية نقدية للدكتور فهد بن بادي المرشدي الطبعة الأولى 2014.
- العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية خالد بن سعود بن عبد الله الرشود الطبعة الأولى 2001 .
- مشكلة الديون المتأخرات للدكتور علي القره داغي .
- تحرير الكلام في مسائل الالتزام لمحمد محمد الخطاب الرعيني ، تحقيق : عبد السلام محمد الشريف ، الطبعة الأولى : 1984 .
- صيانة المديونيات للدكتور محمد عثمان شبير البحث منشور في مجلة : الشريعة والقانون - جامعة الإمارات العربية
- مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها للدكتور زياد الدماغ سنة الطبع 2012.

- الأزمة المالية الراهنة والبداية المالية والمصرفية ، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً ، الملتقى الدولي الثاني 5-6 ماي 2009 بمعهد العلوم الاقتصادية والتسيير - الجزائر .
- أساسيات الاستثمار العيني والمالي الشمري ناظم وآخرون .
- آليات الهندسة المالية ، لولو بوخارب ، ووليد عايب ، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، بعنوان : الاقتصاد الإسلامي : الواقع ورهانات المستقبل .
- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية ، أشرف محمد دوابه، دار السلام سنة الطبع 2012.
- طرق أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك ، إبراهيم الكراسية ، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، أبو ظبي 2006 .
- التأمين التعاوني الإسلامي وتطبيقاته في شركة التأمين الإسلامية الأردنية ، ملحم أحمد سالم، دار السلام، سنة الطبع 2000.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية " المعايير الشرعية" معيار رقم 17 ، البحرين ، 2007 .

- الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين ، مقال في مجلة الباحث ، عدد : 09 ، 2011 .
- ملكية حملة الصكوك وضمائنها ، حامد حيرة ، عن بحوث ندوة البركة .
- الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، إعداد الدكتور أختري زيتي عبد العزيز ، منظمة المؤتمر الإسلامي الدورة التاسعة عشرة ، إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة .
- التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما ، الدكتور عجيل جاسم النشمي ، أستاذ مشارك بكلية الشريعة ، جامعة الكويت ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، الدورة 19 ، الشارقة الإمارات .
- الربا وأثره على المجتمع الإنساني ، الأشقر عمر سليمان ، دار النفائس الأردن ، الطبعة الأولى .
- العقود المالية في الفقه الإسلامي والفكر المحاسبي ، دراسة تحليلية سليمان محمد مصطفى إسماعيل مجلة الدراسات والبحوث بينها 1992 .
- التطبيقات المعاصرة لعقدي المزارعة والمساقاة في الاقتصاد الإسلامي علي محمد علي المومني ، جامعة اليرموك ، 1982 .

- الصكوك الإسلامية ، صفية أحمد أبو بكر ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 2009 .
- فقه المعاملات المالية ، حسن أيوب ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة.
- صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، أسامة عبد الحلیم الجورية.
- الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة ، منذر القحف ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي .
- النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي ، إبراهيم بن صالح العمر .
- تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية ، سامي حمود .
- بحوث في المعاملات المالية والأساليب المصرفية ، عبد الستار أبو غدة .
- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، فتح الرحمان علي محمد صالح ، ورقة مقدمة لمنتدى المصرفية الإسلامية ، بيروت يوليو 2008 .
- صكوك المضاربة الإسلامية : التخريج الفقهي والتصوير الفني ، قتيبة عبد الرحمان العاني .

- تغيير القيمة الشرائية للنقود الورقية ، داود هايل ، عبد الحفيظ يوسف ،  
المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة 1999.
- الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية وتمويل البنية التحتية ، علي محيي  
الدين القراه داغي .
- التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية ، علي محيي الدين القرة داغي.
- قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الخامسة عشرة ،  
سلطنة عمان ، 2004 .
- المعاملات المالية المعاصرة ، الدكتور وهبة الزحيلي .
- صكوك الإجارة ، الدكتور حامد بن حسن ميرة .
- الإجارة المنتهية بالتمليك في ضوء الفقه الإسلامي ، خالد الحافي .
- الصكوك : تعريفها ، أنواعها ، أهميتها ، ودورها في التنمية ، حجم  
إصداراتها ، تحديات الإصدار ، الدكتور علاء الدين الزعتري ، بحث مقدم  
لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO :
- عقد الإجارة مصدر من مصادر التمويل الإسلامية ، عبد الوهاب أبو  
سليمان .

- بعنوان : الصكوك الإسلامية ، تحديات ، تنمية ، ممارسات دولية ، عمان ، المملكة الأردنية الهاشمية : 18، 19-07 ، 2010 .
- الشركات التجارية رضا أبو زيد ، دار القلم العربي ، دمشق .
- الصكوك : الدكتور عبد الله بن محمد المطلق ، ندوة " الصكوك الإسلامية عرض وتقديم " جامعة الملك عبد العزيز جدة 2010 ، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي الدولي ، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب .
- صكوك الاستثمار الشرعية الدكتور وليد الشايجي والدكتور عبد الله الحجي ، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر ، كلية الشريعة الكويت .
- التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية ، عبد المطلب بدوي ، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات : آفاق وتحديات ، المنعقد في دبي : 2007.
- الصكوك المالية الإسلامية : الأزمة المخرج ، سامي يوسف كمال محمد .
- سندات القراض و ضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية ، منذر قحف ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، جدة : (1409 هـ - 1989) .

- صكوك الاستثمار الشرعية : خصائصها وأنواعها ، نادية أمين محمد علي ، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر ، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة .
- معالجة العجز في الميزانية العامة منذر قحف ، الطبعة الأولى : 1993 .
- سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل ، منذر قحف .
- صكوك الإجارة ، السريتي ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الخامسة عشرة ( 1425هـ - 2004 ) .
- الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله ، بحث منشور على موقع مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا .
- صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية ، موسى بلا محمود .
- الصكوك : قضايا فقهية واقتصادية ، معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد .
- الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، فؤاد محمد أحمد محيسن .
- الصكوك : بدائل للسندات التقليدية ، عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي .

- الصكوك الإسلامية وآثارها الاستثمارية ، حالة تطبيقية (البحرين ، السعودية ، الإمارات ، السودان ، ماليزيا) للأعوام : 2001-2010 ، إعداد الباحث : علي هلال البقوم الأردن ، مجلة الحجاز العالمية المحكمة للدراسات الإسلامية والعربية ، العدد الرابع ، شوال : 1434هـ - أغسطس 2003 .

### المجلات

- صحيفة الرياض ، العدد: 12937 ، 2003 .
- مجلة المستثمرون ، العدد : 20 ، 01-06-2003 ، الكويت .
- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، الموقع الإلكتروني : [www.islamicfi.com](http://www.islamicfi.com)
- العدد العاشر ، جمادي الثاني \ رجب 1417هـ - نوفمبر 1966م .
- جريدة الاقتصادية ، عدد 12 ، نونبر : 2008 .

# فهرس المحتوى

|    |                      |
|----|----------------------|
| 1  | إهداء                |
| 2  | كلمة شكر             |
| 3  | مقدمة                |
| 7  | أهمية الموضوع:       |
| 8  | إشكالية البحث:       |
| 10 | أهداف البحث:         |
| 10 | دوافع اختياره:       |
| 12 | الدراسات السابقة:    |
| 14 | منهج معالجة الموضوع: |

**Erreur ! Signet non défini**..... وخطة إنجازه

الباب الأول: تحديد مفاهيم البحث وقضاياها النظرية

الفصل الأول : مفهوم الصكوك وأهميتها في الاقتصاد الإسلامي ..... 25

المبحث الأول : مفهوم الصكوك لغة وشرعا. .... 26

- 27 ..... : المطب الأول : الصكوك لغة:
- 28 ..... : المطب الثاني :الصكوك شرعا
- 34 ..... : المطب الثالث : مصطلحات متداخلة مع الصكوك
- 34 ..... :أولاً: تمييز الصكوك عن التوريق والتسنيدي:
- 36 ..... :ثانياً: تمييز التصكيك عن الإصدار المباشر للأوراق المالية().
- 38 ..... :ثالثاً: تمييز التصكيك عن التورق:
- 40 ..... :رابعاً: تمييز التصكيك عن السندات:
- 43 ..... :المبحث الثاني : أهمية الصكوك في الاقتصاد الإسلامي:
- 44 ..... : المطب الأول : أهميتها في تنمية اقتصاد البلد وإنعاشه
- 44 ..... : المطب الثاني : أهميتها في الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة.
- 47 ..... : أولاً : بالنسبة للمؤسسة المالية البائعة :
- 48 ..... : ثانياً : المنافع والدوافع بالنسبة للشركة ذات الغرض الخاص (S.P.V) . :
- 49 ..... : ثالثاً : بالنسبة للمؤسسات المالية والمستثمرين :
- 49 ..... : رابعاً : بالنسبة للأسواق المالية :

المطلب الثالث: نشأة الصكوك ، وأهم خصائص هذه النشأة: ..... 57

## الفصل الثاني: أنواع الصكوك وضوابطها وأركانها وخصائصها وحكمها

..... 57 شرعا

..... 58 المبحث الأول : أنواع الصكوك

..... 59 المطلب الأول: أنواع الصكوك من حيث أساسها الفقهي

..... 59 أولاً: صكوك المضاربة:

..... 62 ثانياً: صكوك الإجارة:

..... 67 ثالثاً : صكوك المشاركة:

..... 69 رابعاً : صكوك الإستصناع:

..... 71 خامساً: صكوك السلم:

..... 74 سادساً: صكوك المراجعة:

..... 76 سابعاً: صكوك المزارعة:

..... 77 ثامناً: صكوك المساقاة:

..... 78 تاسعاً : صكوك المغارسة:

..... 79 المطلب الثاني: أنواع الصكوك من حيث مدتها واستثمار حصيلتها

|     |   |
|-----|---|
| 79  | أولاً: أنواع الصكوك من حيث مدتها:.....                            |
| 85  | المبحث الثاني : حكم الصكوك: .....                                 |
|     | المطلب الأول: تأصيل "التصكيك" في الفقه الإسلامي: حكم التصكيك      |
| 86  | شرعا.....   |
| 86  | أولاً: الاستعمال الفقهي لمصطلح الصكوك .....                       |
| 91  | المطلب الثاني :التوصيف الشرعي للصكوك .....                        |
|     | المبحث الثالث: ضوابط إصدار الصكوك وأركانها وخصائصها والتكليف      |
| 97  | الفقهي لها. ....  |
| 98  | المطلب الأول :أحكام إصدار الصكوك: .....                           |
| 101 | المطلب الثاني :ضوابط إصدار الصكوك: .....                          |
| 101 | أولاً: الضوابط الشرعية .....                                      |
| 107 | ثانياً: الضوابط الاقتصادية .....                                  |
| 109 | المطلب الثالث : أركان الصكوك: .....                               |
| 116 | المطلب الرابع: خصائص و طرق التصكيك.....                           |
| 119 | المطلب الخامس: تداول الصكوك والتكليف الفقهي المعاصر لعملياتها.... |

أولاً: عمليات تداول الصكوك الإسلامية: 119.....

خلاصة الباب..... 150

## الباب الثاني : صكوك الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة

الفصل الأول : مفهوم صكوك الإجارة وأنواعها وحكمها وضوابطها

وخصائصها ودورها في الاقتصاد الإسلامي ..... 155

المبحث الأول : مفهوم صكوك الإجارة : ..... 157

المطلب الأول : الصكوك لغة . ..... 159

المطلب الثاني : الصكوك شرعاً..... 159

المطلب الثالث : الإجارة لغة..... 159

المطلب الرابع : الإجارة اصطلاحاً..... 160

المطلب الخامس : صكوك الإجارة اصطلاحاً ..... 166

المبحث الثاني : أنواع صكوك الإجارة..... 168

المطلب الأول : صكوك ملكية الأصول المؤجرة : ..... 169

المطلب الثاني : صكوك ملكية المنافع : ..... 175

المطلب الثالث : صكوك ملكية الخدمات : ..... 181

- المبحث الثالث : حكم صكوك الإجارة . . . . . 187
- المطلب الأول : حكم صور ملكية الأصول المؤجرة . . . . . 188
- المطلب الثاني : حكم صور ملكية الخدمات . . . . . 191
- المبحث الربع : ضوابط صكوك الإجارة ومعاييرها الشرعية. . . . . 213
- المطلب الأول :المعايير الشرعية العامة للصكوك . . . . . 214
- المطلب الثاني: المعايير والضوابط الخاصة لصكوك الإجارة: . . . . . 219
- المبحث الخامس: خصائص صكوك الإجارة: . . . . . 226
- المطلب الأول : خاصية المرونة. . . . . 227
- المطلب الثاني : خصائص متنوعة. . . . . 230
- الفصل الثاني : التطبيقات المعاصرة للصكوك وتجارب بعض البلدان الإسلامية . . . . . 234
- المبحث الأول : تجارب بعض الدول الإسلامية لتطبيقات صكوك الإجارة 235
- المطلب الأول : تجربة مملكة البحرين في تطبيقاتها لصكوك الإجارة. . . . . 236
- المطلب الثاني : في تجربة المملكة العربية السعودية . . . . . 259
- المطلب الثالث : في تجربة دولة السودان: . . . . . 298

- 301.....المطلب الرابع : في تجربة دولة باكستان:
- 302.....المطلب الخامس: في تجربة دولة ماليزيا :
- 304.....المطلب السادس : تقييم تجربة الصكوك الإسلامية :
- 308.....المبحث الثاني : المخاطر والتحديات المعاصرة للصكوك الإسلامية.
- 309.....أولاً: مفهوم المخاطر .....
- 310.....ثانياً: قياس المخاطر.....
- 310.....ثالثاً: أساليب قياس المخاطر .....
- 311.....رابعاً: أنواع المخاطر.....
- 316.....خامساً: خطوات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية .....
- 318.....سادساً: معالجة مخاطر الصكوك الإسلامية.....
- 321.....سابعاً: معالجة مخاطر المشاريع الاستثمارية: .....
- 327.....خلاصة البحث .....
- 339.....نتائج الدراسة والبحث .....
- 342.....توصيات بعد الدراسة والبحث .....

|          |                        |
|----------|------------------------|
| 345..... | فهرس الآيات القرآنية   |
| 347..... | فهرس الأحاديث النبوية  |
| 349..... | لائحة المصادر والمراجع |
| 366..... | فهرس المحتوى           |