

كرسي

سابك  
عندك

لدراسات الأسواق المالية الإسلامية

١١-٠٥

# مسائل فقهية في الصكوك

## عرض وتقويم

فيصل بن صالح الشمري

٢٠١٦-١٤٣٧

# مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم

فيصل بن صالح الشمري

دعم برنامج المنح البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية  
الإسلامية إعداد هذا البحث (المشروع رقم ١١-٠٥)

١٤٣٦/١٤٣٧هـ (٢٠١٦م)

(ح) برنامج كراسي البحث، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٣٧ هـ

حقوق الطبع محفوظة لكرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، برنامج كراسي البحث، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.

لا يجوز استنساخ أي جزء من هذا البحث أو تخزينه أو ظهوره في أي نظام أو نقله بأي شكل أو بأي وسيلة، سواء منها الإلكترونية، التصوير، التسجيل، أو أي طريقة أخرى دون إذن مسبق من الناشر.

الأراء الواردة في هذه الدراسة تعبر عن رأي المؤلف، ولا تعبر بالضرورة عن رأي الكرسي.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## المحتويات

|   |    |
|---|----|
| المحتويات.....  | ٣  |
| ملخص البحث.....   | ٧  |
| مقدمة.....  | ٨  |
| أهمية البحث:.....   | ٨  |
| أهداف البحث:.....   | ٩  |
| [١] التمهيد: حقيقة الصكوك.....  | ١١ |
| ١-١ تعريف الصكوك.....   | ١١ |
| ٢-١ أنواع الصكوك.....   | ١١ |
| ٣-١ خصائص الصكوك.....   | ١٣ |
| [٢] المسائل الشرعية المتعلقة بتصميم الصكوك ومآلها.....                              | ١٥ |
| ١-٢ صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة مع الوعد بالتملك.....                          | ١٥ |
| ١-١-٢ تعريف عقد الإجارة وصكوك الإجارة.....  | ١٥ |
| ٢-١-٢ تعريف صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك .                       | ١٥ |
| ٣-١-٢ المسائل الشرعية في هيكله صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك..... | ١٩ |
| ٤-١-٢ حكم إصدار هذا النوع من الهياكل.....   | ٢٧ |
| ٢-٢ هياكل الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة.....                                 | ٢٩ |
| ١-٢-٢ تمهيد.....  | ٢٩ |

- ٢-٢-٢ حقيقة الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة ..... ٣٣
- ٣-١-٢ القضايا الشرعية المتعلقة بالهيكلية المركبة من المرابحة  
والمضاربة ..... ٣٧
- ٢-٢ الالتزامات لحملة الصكوك وضمائنها ..... ٥٢
- ١-٢-٢ التزام المصدر بضمان قيمة الصكوك أو موجوداتها ..... ٥٢
- ٢-٢-٢ التزام طرف ثالث بضمان الصكوك أو موجوداتها ..... ٥٧
- ٣-٢-٢ تعهد المصدر بضمان التزامات شركات التأمين ..... ٦٣
- ٣-٢ التعهد بشراء موجودات الصكوك ..... ٦٥
- ١-٣-٢ تمهيد ..... ٦٥
- ٢-٣-٢ تعهد المصدر بشراء الصكوك بثمن متفق عليه مسبقًا ..... ٦٦
- ٣-٣-٢ تعهد المصدر بشراء الصكوك بقيمتها وقت تنفيذ التعهد ..... ٧٠
- [٣] المسائل الشرعية المتعلقة بموجودات الصكوك ..... ٨٣
- ١-٣ المسائل الشرعية المتعلقة بملكية حملة الصكوك لموجوداتها ..... ٨٣
- ١-١-٣ تمهيد ..... ٨٣
- ٢-١-٣ موجودات الصكوك أصول سيادية ..... ٨٥
- ٣-١-٣ اشتراط عدم التصرف في موجودات الصكوك إلا برضا المصدر  
أو مدير الإصدار ..... ٨٩
- ٤-١-٣ الملكية النفعية لموجودات الصكوك ..... ٩٣
- ٢-٣ المسائل المتعلقة بإدارة موجودات الصكوك ..... ٩٧

- ١-٢-٣ استثمار موجودات الصكوك في أنشطة محرمة ..... ٩٧
- ٢-٢-٣ اشتراط رهن موجودات الصكوك لعقود محرمة شرعاً ..... ٩٨
- ٣-٢-٣ الوعود المتبادلة من الطرفين المختلفة في محل الورود ..... ١٠٢
- ٤-٢-٣ التعهد باستبدال موجودات الصكوك ..... ١٠٤
- [٤] المسائل الشرعية المتعلقة بحساب احتياطي مخاطر الاستثمار ..... ١١٤
- ١-٤ تعريف حساب احتياطي مخاطر الاستثمار والغرض من تكوينه وأنواعه ..... ١١٤
- ١-١-٤ تعريف حساب احتياطي مخاطر الاستثمار ..... ١١٤
- ٢-١-٤ الغرض من تكوين الاحتياطيات ..... ١١٤
- ٣-١-٤ أنواع الاحتياطيات ..... ١١٥
- ٢-٤ التكييف الشرعي للحساب الاحتياطي، وحكم اقتطاع الاحتياطيات وكيفية اقتطاعها ..... ١١٥
- ١-٢-٤ التكييف الشرعي للحساب الاحتياطي ..... ١١٥
- ٢-٢-٤ حكم اقتطاع الاحتياطيات ..... ١١٦
- ٣-٢-٤ كيفية اقتطاع الاحتياطيات ..... ١١٦
- ٣-٤ المسائل الشرعية المتعلقة بتغطية المصدر للعجز في الحساب الاحتياطي ..... ١١٨
- ١-٣-٤ التزام المصدر بإقراض الحساب الاحتياطي ..... ١١٨
- ٢-٣-٤ تطوع المصدر بتغطية العجز في الحساب الاحتياطي ..... ١٢٤

- ٤-٤ المسائل الشرعية المتعلقة بانتفاع المصدر بالفوائض المالية في الحساب الاحتياطي..... ١٢٧
- ١-٤-٤ اقتراض المصدر من الحساب الاحتياطي..... ١٢٧
- ٢-٤-٤ اشتراط المصدر حصوله على الفوائض المالية في الحساب الاحتياطي في نهاية الإصدار كحافز لحسن الإدارة..... ١٣٠
- المراجع..... ١٤٥

## مسائل فقهية في الصكوك: عرض وتقويم

### ملخص البحث

عرض هذا البحث في ثلاثة فصول لعدد من المسائل في إصدارات الصكوك، مع التركيز على مراجعتها وتقويمها من الناحية الشرعية. بدأ البحث في الفصل الأول في المسائل المتعلقة بتصميم الصكوك ومآلها، واشتمل على ثلاثة مباحث هي: المسائل المتعلقة ببعض هياكل الصكوك، والالتزامات لحملة الصكوك وضماناتها، والتعهد بشراء موجودات الصكوك. واستعرض الفصل الثاني المسائل المتعلقة بموجودات الصكوك في مبحثين شملت: المسائل المتعلقة بملكية حملة الصكوك لموجوداتها، وإدارة موجودات الصكوك. وركز الفصل الثالث والأخير على المسائل المتعلقة بالحساب الاحتياطي وأحكامه.

## مقدمة

إنَّ الحمد لله، نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا وسيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمدًا عبده ورسوله صلى الله عليه وعلى آله وصحبه وسلم تسليمًا كثيرًا.

أصبحت الكتابة عن أهمية الصكوك ودورها في سوق التمويل والاستثمار الإسلامي المعاصر لغواً من الحديث؛ فحجم إصداراتها الضخمة ومعدلات نموها الكبيرة أكبر دليل في هذا المقام؛ فكان من الأهمية بمكان تحرير ما تشتمل عليه إصداراتها من مسائل، وما يستتبعه ذلك من سبر واقعها وفحص نشرات إصدارها بهدف تسديد مسيرتها؛ ذلك إن المراجعة والتقويم والنقد البناء من أهم أسباب التقدم والتطور للأمم والحضارات والعلوم والصناعات، ومن أهم أسباب استمراريتها ونموها.

ومن هذا المنطلق أثر هذا المشروع البحثي معالجة جانب في غاية الأهمية لصناعة الصكوك، ألا وهو إجراء دراسة وتقويم (بجانبيها التأصيلي والتطبيقي) لجملة من المسائل الشرعية التي اشتملت عليها إصدارات الصكوك، فكان عنوان هذا البحث: (مسائل فقهية في الصكوك: عرض وتقويم)، والذي يشتمل على فصول ثلاثة، حسب التفصيل المبين في قائمة محتويات البحث.

### أهمية البحث:

١. تقويم مسيرة صناعة الصكوك، وحمايتها من الانحراف عن مقاصد الشريعة وأحكامها.

٢. الدراسة النقدية الشرعية لكثير من المسائل العملية التي تشتمل عليها إصدارات الصكوك؛ حتى يكون ذلك عوناً لمصدري الصكوك والمستثمرين فيها.

٣. التوثيق لرصيد الخبرة المتراكمة لإصدارات الصكوك من خلال بيان أوجه نقصها وإخفاقها من الناحية الشرعية؛ حتى يكون ذلك دافعاً لتجنبها في التجارب الجديدة سواء على مستوى الأسواق أو المصدريين والمستثمرين.

٤. محاولة نقل الصكوك إلى مرحلة جديدة من خلال طرح حلول عملية تُبَيِّحُ الاحتياجات الفنية وتتجنب الملاحظات والإشكالات الشرعية.

### أهداف البحث:

١. إجراء دراسة تقويمية تصحيحية لصناعة الصكوك من خلال دراسة المسائل الشرعية العملية في إصدارات الصكوك، ومحاولة طرح لائحة لهذه المخالفات لتجنبها.

٢. الخروج بخلاصة تجربة ممثلة في جملة من النتائج والتوصيات التي تسهم في نقل صناعة الصكوك إلى مرحلة جديدة.

وختاماً، أحمد الله تعالى وأشكره على ما وفق ويسر لإتمام هذا المشروع، فله الحمد أولاً وآخراً وظاهراً وباطناً، كما أسأله -تبارك وتعالى- أن يجعله خالصاً لوجهه الكريم.

ثم إنني أثني بالشكر لوالديَّ الكريمين -حفظهما الله- اللذين لهما الفضل بعد الله عز وجل في تربيتي وتنشئتي على حب العلم وأهله، فما أنا وما هذا المشروع إلا ثمرةٌ ونتائجٌ لتوجيههما ورعايتهما، وتشجيعهما ودعائهما، أسأل

الله بمنه وكرمه أن يطيل في أعمارهما، وأن يبارك في أعمالهما، وأن يجزيهما خير الجزاء، وأسأله سبحانه أن يرزقني برهما والإحسان إليهما، إنه على كل شيء قدير وبالإجابة جدير.

وأقدم بخالص الدعاء والشكر والثناء لشركة آيدل ريتينج وشركة الراجحي المالية متمثلة بمدير إدارتها الشرعية فضيلة الشيخ أنس العيسى على ما قدموه من معلومات.

وعظيم الشكر والعرفان إلى كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية على ما قدموه من دعم مالي لإنجاز هذا المشروع، والشكر موصول لمستشار البحث فضيلة الشيخ أ.د عبد الله بن محمد العمراني، على ما قدمه من جهد ووقت لمراجعة هذا البحث وتنقيحه.

فهذا جهد المقل، أحسب أنني بذلت فيه الجهد واستفرغت فيه الوسع، لكن يابى الله العصمة لكتاب غير كتابه، فما كان في هذا المشروع من صواب فمن الله، وما كان فيه من خطأ فمن نفسي والشيطان.

وصلى الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

## [١] التمهيد: حقيقة الصكوك

### ١-١ تعريف الصكوك

الصكوك الإسلامية (أو الصكوك اختصاراً) هي أوراق مالية متساوية القيمة، ومحددة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، تصدر وفق عقد شرعي، بعد تحصيل قيمتها، وقفل باب الاكتتاب، وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله، وتخول مالكيها منافع، وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته.<sup>(١)</sup>

### ٢-١ أنواع الصكوك

يمكن تعداد أنواع الصكوك حسب عدة اعتبارات، منها:

الاعتبار الأول: أنواع الصكوك حسب العقد الشرعي المستند إليه: وتقسيم الصكوك إلى أنواع متعددة بهذا الاعتبار يعد الأكثر شيوعاً، والأكثر استخداماً لدى الباحثين، وهو الذي نصت عليه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(٢)</sup>، وتقسم الصكوك حسب الصيغة الشرعية التي أصدرت على أساسها إلى صكوك الإجارة، وصكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك السلم، وصكوك الاستصناع، وصكوك المرابحة... ونحوها.

الاعتبار الثاني: تقسيم الصكوك حسب طبيعة العقد الشرعي<sup>(٣)</sup>.

وتتنوع الصكوك بهذا الاعتبار إلى:

١. صكوك صادرة على أساس عقد الملكية، ويشمل هذا الجانب عدة أنواع، وهي: صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك الوكالة بالاستثمار، وصكوك المساقاة، وصكوك المزارعة، وصكوك المغارسة.
٢. صكوك صادرة على أساس عقد المعاوضات، ويشمل هذا الجانب عدة أنواع، وهي: صكوك المربحة، وصكوك الاستصناع، وصكوك الإجارة، وصكوك السلم.

الاعتبار الثالث: أنواع الصكوك حسب الجهة المصدرة<sup>(٤)</sup>. وتنوع بهذا الاعتبار إلى:

١. صكوك سيادية: وهي الصكوك التي تصدر من قبل الحكومة.
٢. صكوك الشركات: وهي الصكوك التي تصدر من قبل الشركات. وعادة ما تصنف الصكوك التي تصدرها شركات حكومية، تحت قسم خاص هو الصكوك شبة سيادية.
٣. صكوك البنوك: وهي الصكوك التي تصدر من قبل البنوك، ويمكن إدراجها ضمن صكوك الشركات لأن البنوك في الغالب شركات مساهمة.

الاعتبار الرابع: أنواع الصكوك حسب التخصيص<sup>(٥)</sup>. وتنقسم الصكوك وفقًا لهذا الاعتبار إلى صكوك عامة وصكوك مخصصة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معيّن، أما العامة فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصدر.

ويتضح لنا مما سبق اختلاف أنواع الصكوك، وهو تنوع محمود كونه يسهم في تلبية مختلف رغبات المدخرين التي تتفاوت درجة تفضيلهم للمخاطرة، وتلبية مختلف حاجات الجهات المصدرة، التي تبحث عادة عن أدوات تمويل متنوعة لتحسن من هيكل تمويلها؛ مما يجعل الصكوك أداة

فعالة لتوجيه المدخرات إلى أفضل الاستثمارات، وهو ما يجعلها من أكثر الأدوات المالية الفاعلة في السوق المالية.

### ٣-١ خصائص الصكوك

حددت المجامع الفقهية والهيئات والمتخصصين الخصائص التي تمتاز بها الصكوك عن بقية الأوراق المالية، وهذه الخصائص جعلت الصكوك من أهم الأدوات والأوراق المالية المتداولة عالمياً.

ومن أبرز خصائص الصكوك ما يلي<sup>(٦)</sup>:

١. أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية يفرضها وصف الملكية.
٢. أنها تمثل ملكية حصص شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.
٣. الصكوك أوراق مالية تستند عند إصدارها على عقد من العقود الشرعية، وتنضبط عملية إصدارها وتداولها بضوابط العقد الذي أصدرت على أساسه.
٤. أنها أداة استثمارية ذات مخاطر منخفضة - عادة - قابلة للتداول والتسييل.
٥. أن مالكيها يشاركون في غنمها بحسب الاتفاق المبرم بينهم وبين الجهة المصدرة للصك، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كلٌّ منهم.

### الهوامش

(١) صكوك المضاربة ص ٧٧، وانظر تعريف مجمع الفقه الإسلامي للصكوك في القرار ١٧٨، وتعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيار الصكوك ص ٢٣٨.

- (٢) انظر: المعايير الشرعية، المعيار (١٧) صفحة (٢٣٨ - ٢٤٠).
- (٣) انظر: الصكوك الإسلامية، أ. د صفية أحمد بكر صفحة (١٣).
- (٤) انظر: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية صفحة (٧٦)، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة صفحة (١٤).
- (٥) العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة صفحة (١٤)، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية دراسة مقارنة، قتيبة عبد الرحمن العاني صفحة (١٤٩).
- (٦) انظر: صكوك المضاربة ص ٧٧، المعايير الشرعية، المعيار (١٧) صفحة (٢٤٠) صكوك الحقوق المعنوية، حامد ميرة، ضمن بحوث ندوة "الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم" صفحة (١٦٦)، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٧٨ (١٩/٤).

## [٢] المسائل الشرعية المتعلقة بتصميم الصكوك ومآلها

### ١-٢ صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة مع الوعد بالتملك

#### ١-١-٢ تعريف عقد الإجارة وصكوك الإجارة

الإجارة في اللغة: مصدر أجر، وهي مشتقة من الأجر، وهو العوض، والجزاء على العمل.<sup>(١)</sup> والإجارة في الاصطلاح: تملك المنفعة بعوض معلوم.<sup>(٢)</sup>

وتعددت تعريفات المعاصرين لصكوك الإجارة، ومن أبرز تلك التعريفات أنها: (وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، وتمثل حصصًا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة).<sup>(٣)</sup>

#### ٢-١-٢ تعريف صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك

من أنواع الإجارة: "الإجارة المنتهية بالتملك"، والتي قد يكون التملك فيها لطرف ثالث أو لمن باعها، وعلى هذا فإن من أنواع الإجارة: "إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك"، وهو النوع الذي سيتم الحديث عنه.

#### تعريف صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك

عُرفت صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك بأنها: (وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو وسيط مالي لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، ويتعهد مالك العين بشراؤها بقيمتها الاسمية أو السوقية أو سعر يتفق عليه مع حملة الصكوك عند البيع، أو يتعهد حملة الصكوك ببيعها لمن

اشترت منه تلك الأعيان بقيمتها الاسمية أو السوقية أو سعر يتفوقون عليه مع مالك العين عند البيع. (٤)

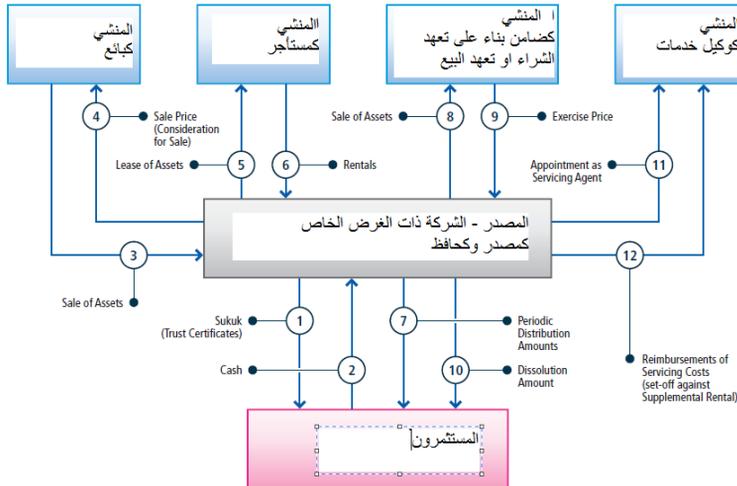
من خلال ما سبق يتبين أن هذه الهيكله قائمة على بيع الراغب في التمويل أصولاً عينية للمستثمرين أو الممول بثمان نقدي ثم استئجارها بأجرة مؤجلة أو مقسطة، وتنتهي العملية بعودة ملكية الأصل لمصدر الصكوك. (٥)

إن هيكل صكوك إجارة العين لمن باعها الإجارة المنتهية بالتملك يعدُّ من أكثر الهياكل شيوعاً من بين صكوك الإجارة، ويتبين من خلال النظر في صورتها –والتي ذكرت آنفاً- أنه يجب على الجهة التي تسعى لطرح صكوك إجارة عن طريق هذه الهيكله أن تحدد الأصول التي سيتم بيعها وإعادة استئجارها.

ويوضح الشكل (١) هيكل صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية

بالتملك

شكل (١) هيكل صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك



## خطوات تنفيذ وإصدار صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك

يتم إصدار هذا النوع من الصكوك من خلال الخطوات التالية<sup>(٦)</sup>:

١. يقوم المنشئ -وغالبا- ما يكون حكومة ببيع أصول يملكها بمقابل، كأن يبيع أصولاً بمقابل مقداره ٥٠٠ مليون دولار.
٢. يقوم الوسيط المالي وغالبا ما يكون شركة ذات غرض خاص ينشئها المصدر بإنشاء كيان لإدارة الأصول، كما يقوم بإصدار صكوك إجارة لجمع مبلغ ٥٠٠ مليون دولار.
٣. التصديق على الصكوك من قبل هيئة شرعية معترف بها.
٤. إدراج الصكوك وتصنيفها من قبل وكالة تصنيف دولية.
٥. يقوم الوسيط المالي بتأجير الأصول للشركة البائعة للأصول لمدة عشر سنوات على أساس دفعات إيجارية سنوية.
٦. تأخذ الحكومة - المنشئ - مبلغ الصكوك وتدفع المستحقات الإيجارية عن فترات الإيجار المحددة - كل ستة أشهر في الغالب - إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
٧. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتوزيع مبلغ الإيجار بشكل دوري في شكل قسائم مدفوعة.
٨. تتعهد الحكومة أو الشركة المنشئة للصكوك بشراء الأعيان المؤجرة عند نهاية مدة الإيجار المحددة، ويكون الشراء عادة بالقيمة الاسمية للصكوك.
٩. في نهاية مدة الإصدار تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع الأصول إلى الشركة الأصلية بالسعر الأصلي غالبا، وبهذا تكون الأصول رجعت إلى مالكيها الأصليين.
١٠. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع مبلغ البيع إلى حملة الصكوك، وبذلك يكون قد تم استرداد قيمة الصكوك.

ولتتضح هيكله هذا النوع من الصكوك نورد فيما يلي ملخصاً لأحد إصدارات الصكوك القائمة على هذه الهيكله، وهو أحد إصدارات حكومة مملكة البحرين.

لقد أولت حكومة مملكة البحرين صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك عناية بالغة، فكان لها السبق في إصدار هذا النوع من الهياكل، وتتابع إصدارات على غرار ذلك الإصدار، نظراً للنجاح الكبير الذي حققته هذه الهيكله من الناحية المالية، ومن الناحية الشرعية -بادئ الأمر- .

بناءً على الفتوى الصادرة من عدد أصحاب الفضيلة الفقهاء عام ١٩٩٩م والمجيزة لهذا النوع من الهياكل، أصدرت حكومة البحرين عددًا من إصدارات الصكوك، كان من بينها الإصدار المؤرخ في ١٥ ديسمبر ٢٠٠٣م.

فصكوك التأجير الإسلامية في هذا الإصدار "تمثل أصولاً 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 وتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة.

وتقوم حكومة البحرين بموجب هذا الإصدار، بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراءهم لها من الحكومة ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري. . . ، بموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك، بحيث تتعهد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة." (٧)

ويوضح الجدول (١) ملخص إصدار حكومة دولة البحرين.

## جدول (١): ملخص إصدار صكوك الإجارة من حكومة دولة البحرين

| ١  | المصدر            | مؤسسة النقد لمملكة البحرين           |
|----|-------------------|--------------------------------------|
| ٢  | المتعهد بالشراء   | حكومة مملكة البحرين                  |
| ٣  | حجم الإصدار       | ٤٠ مليون دينار بحريني                |
| ٤  | تاريخ الإصدار     | ٢٠ يوليو ٢٠٠٤ م                      |
| ٥  | مدة الإصدار       | ٣ سنوات تنتهي في ١٥ ديسمبر ٢٠٠٦ م    |
| ٦  | القابلية للتداول  | مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية |
| ٧  | الأصل المستخدم    | جزء من أرض مطار البحرين الدولي       |
| ٨  | قيمة الاسترداد    | القيمة الاسمية للصك                  |
| ٩  | توزيع الأرباح     | نصف سنوي                             |
| ١٠ | الأجرة            | ٥.٢٥٪ معدل تأجير سنوي ثابت           |
| ١١ | التصنيف الائتماني | التصنيف (A) من قبل Standard & Poor   |

المصدر: إعداد الباحث

## ٣-١-٢ المسائل الشرعية في هيكله صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك.

بالنظر إلى هيكله صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك نجد أنها تشتمل على عدد من المسائل الشرعية - وهي مسائل شرعية مترابطة، وفيما يلي بيان لهذه المسائل ومناقشتها. (٨)

## الإشكال الأول: ملكية حملة الصكوك لموجوداتها (الأعيان المؤجرة):

من القضايا التي يجدر بيانها وإيضاحها عند الحديث عن هيكل صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك، والتي تعبر مرتكزاً أساسياً لبيان الحكم الشرعي لهذا النوع من الهياكل، قضية تصنيف الصكوك بشكل عام إلى:

١. صكوك مدعومة (معززة) بالأصول. Asset-Backed Sukuk.

٢. صكوك قائمة (مبنية) على الأصول. Asset-Based Sukuk.

والذي يستدعي الحديث عن هذين النوعين هو أنّ الصكوك تمثل حصص ملكية في أصول، وهذه الملكية لها آثار تختلف بحسب النوع الذي بنيت عليه هيكله صكوك الإجارة، أهي صكوك مدعومة بالأصول أم صكوك قائمة على الأصول؟ إذ لكل نوعٍ منهما خصائص تتعلق بالملكية تختلف بها عن الآخر.

ولقد حظيت هذه القضية باهتمام العديد من الجهات، نظرًا لما تمثله صكوك الإجارة من أهمية بالغة من بين بقية أنواع الصكوك، نظرًا لارتكاز هذا النوع من الصكوك على أصول وأعيان، مما يُوجد فرقًا جوهريًا بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي.

فقد صنّف الصكوك إلى هذين النوعين: مجلس الخدمات المالية الإسلامية ((IFSB) في وثيقته الإرشادية رقم ٢ الصادرة عام ٢٠٠٥م وفي معيار متطلبات كفاية رأس المال الصادر عام ٢٠٠٩م، ووكالة التصنيف موديز Moody's، ووكالة التصنيف الماليزية (RAM).

كما أسهمت حالات التعثر في سوق الصكوك إلى ازدياد الاهتمام بتصنيف الصكوك على هذا الأساس<sup>(٩)</sup>، وكان لإصدار الحكومة الماليزية الأول صكوكًا سيادية في يونيو ٢٠٠٢م بقيمة ٦٠٠ مليون دولار دورًا بارزًا في نمو مفهوم الصكوك المبنية على الأصول<sup>(١٠)</sup>، وعلى إثره انتشرت تطبيقات هذا النوع من الصكوك - المبنية على الأصول - إذ تمثل أكثر من ٩٠% من إجمالي صكوك الإجارة التي تمّ إصدارها.<sup>(١١)</sup>

ومن خلال ما صدر عن تلك الجهات من بيانٍ وتعريفٍ لهذين النوعين من الصكوك، يمكن أن نستخلص ونشرح الفرق بين هذين النوعين في السطور الآتية:

تشبه الصكوك المدعومة بالأصول الأوراق المالية المدعومة بالأصول في عناصر التوريد الأساسية، حيث يقوم المنشئ الذي يرغب بالتمويل ببيع الأصول المولدة للدخل إلى شركة ذات غرض خاص بيعةً حقيقياً من الناحية القانونية، ونتيجة لهذا البيع الحقيقي يتمكن المستثمرون (أي حملة الصكوك) من تجنب خطر إفلاس المنشئ، حيث يُمنَع دائنو المنشئ من استرجاع الأصل من حملة الصكوك في حال تعرض المنشئ للإفلاس، لذلك تعدُّ الأصول هي الملجأ الوحيد لحملة الصكوك ويحدد أداؤها الفعلي عوائدهم، فإذا كانت هذه الأصول تعمل بكفاءة وفي الوقت نفسه يواجه المنشئ خطر الإفلاس، فسيستمر دفع العوائد لحملة الصكوك دون انقطاع، أما إذا كان الأمر عكس ذلك، أي كان أداء الأصول دون المتوقع، فإنَّ عوائد حملة الصكوك ستتأثر؛ لأنه لا يمكنهم اللجوء إلى المنشئ لتعويض الخسارة.

أمَّا في الصكوك المبنية على الأصول فليس من الضروري أن يُولد الأصل أيَّ عائِد لحملة الصكوك، وتُمكن التعزيزات الائتمانية - مثل التعهد بالشراء وتسهيلات السيولة - حملة الصكوك من الالتجاء لمصدر الصكوك وليس للأصول، فإذا كان أداء الأصل أدنى من المتوقع، فإنَّ المصدر يدفع العائد المتوقع من خلال التعزيزات الائتمانية المشار إليها، أمَّا إذا تعثر المصدر في السداد، فلا يحق لحملة الصكوك بيع الأصل إلا للمصدر بثمن يساوي المبلغ الأصلي للتمويل.<sup>(١٢)</sup>

ومن خلال ما سبق يتضح أنَّ أهم فرق بين هذين النوعين: أنَّ ملكية حملة الصكوك في الصكوك المدعومة بالأصول ملكية حقيقية - شرعية وقانونية - تترتب عليها آثارها، بخلاف الصكوك المبنية على الأصول فالملكية فيها ليست ملكية حقيقية. ويوضح الجدول (٢) الفروق بين الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة على الأصول.

جدول (٢) الفروق بين الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة على الأصول.

| الصكوك القائمة على الأصول  | الصكوك المدعومة بالأصول   |
|--|---|
| بيع موجودات الصكوك لحملة الصكوك بيعاً غير حقيقي  | ١ بيع موجودات الصكوك لحملة الصكوك بيعاً حقيقياً                   |
| يحق لحملة الصكوك الرجوع على المصدر في حال إفلاسه وتعثره  | ٢ عدم أحقية حملة الصكوك في الرجوع على المصدر في حال إفلاسه وتعثره |
| ليس الغرض الرئيس من أصول الصكوك أن تكون مصدرًا لمدفوعات الربح ورأس المال   | ٣ أصول الصكوك هي المصدر الوحيد لمدفوعات الربح ورأس المال          |
| الجودة الائتمانية لأصول الصكوك تعتبر أمرًا ثانويًا في تحديد الجودة الائتمانية للصك، إذ العامل المهم في تصنيف الصك هو الجدارة الائتمانية للمصدر | ٤ الجودة الائتمانية لأصول الصكوك هي المحدد لمخاطر الائتمان        |
| يتعرض حملة الصكوك لمخاطر إفلاس المصدر  | ٥ لا يتعرض حملة الصكوك لمخاطر إفلاس المصدر                        |
| لا يتم إخراج أصول الصكوك محاسبياً من ميزانية المصدر  | ٦ يتم إخراج أصول الصكوك محاسبياً من ميزانية المصدر                |

المصدر: إعداد الباحث

ومن خلال العرض السابق يتبين أنّ الصكوك المدعومة على الأصول تُلَبِّي المطلب الشرعي المتعلق بالملكية وآثارها، وهذا بخلاف الصكوك القائمة على الأصول؛ فهي لا تُلَبِّي المطلب الشرعي المتعلق بالملكية وآثارها.

وانتقال ملكية موجودات الصكوك لحملة الصكوك تترتب عليه العديد من الحقوق والآثار، ويوجب على المصدر العديد من الواجبات.

فمن الحقوق والآثار المترتبة على ملكية حملة الصكوك لموجوداتها:

١. أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه، أو تمويله، وتستثمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته وترتب عليها جميع الحقوق والواجبات والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها. (١٣)

٢. حق حملة الصكوك الذي تمثله صكوكهم في جميع الحالات، حق عيني ينصب على الأصول المالية التي تمثل هذه الصكوك حصصاً شائعة فيها، وليس حقاً شخصياً يتعلق بذمة مصدر الصك أو المستخدم لحصيلته، بصفته مديناً لمالك الصك، كالشأن في سندات الديون بفائدة، ويترتب على ذلك أن حملة الصكوك يشاركون في غنم الأصل المالي الذي تُموّله حصيلة صكوكهم، ويتحملون الغرم، أي مخاطر استثمار هذا الأصل التي لا يد للمستثمر فيها ولا قدرة له على توقعها أو تلافي آثارها، بأن لم يكن قد تَعَدَّى أو قصر أو خالف شروط عقد الاستثمار الذي تمثله نشرة الإصدار. (١٤)

٣. يجب على مصدر الصكوك أن يثبت في سجلاته وقوائمه المالية أن رأس المال المدفوع والموجودات التي تشتري به مملوكة لحملة الصكوك، وهي أمانة لدى مصدر الصك المستفيد أو المستخدم لأصول الصكوك. (١٥) وإغفال هذا الأمر يؤدي إلى:

أ. مخاطر قانونية تكمن في أن القوانين السائدة لا تعترف بملكية أحد لبعض الأصول إلا إذا سجلت رسمياً له وذلك مثل العقارات، والأسهم، ونحوهما. وإبقاء الأصول في سجلات المصدر وميزانيته العمومية هو من الناحية القانونية دليل على استمرار ملكية هذه الأصول من قبل المنشئ، وهو ما يعني أنه في حالة إفلاسه فإنه لن يكون لدائن أفضلية على آخر ما لم تكن الأصول مرهونة لأحدهم،

وعليه يتساوى من الناحية القانونية الدائنون من حملة الصكوك القائمة على الأصول وبقية الدائنين. (١٦)

ب. إن هذه العملية تجعل عملية نقل الملكية عملية صورية وشكلية، قد ظهرت فيها النية المبيتة على جعل هذه العقود مجرد شكل للوصول إلى الإقراض بفائدة. (١٧)

### الإشكال الثاني: تضمينها للعينة المحرمة:

اختلف أهل العلم المعاصرون في وجود الشَّبه بين العينة وصكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك على قولين:

القول الأول: ذهب جمع من المعاصرين<sup>(١٨)</sup> إلى أنَّ صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك من قبيل عكس العينة<sup>(١٩)</sup>.

القول الثاني: ذهب جمع من المعاصرين<sup>(٢٠)</sup> إلى أنَّ صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك ليست من قبيل عكس العينة.

ووجه الشبه بين إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك وبين عكس العينة:

أنَّ صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك عبارة عن منظومة عقدية مترابطة تتألف من عقود وعود متتابعة على وجه لا يقبل التجزئة صيغت لتحقيق هدف تمويلي محدد، يتلخص في أن المتموِّل - المصدر - قد باع أصلاً يملكه من الممول - حملة الصكوك - بثمان نقدي حال، ثم استعاد ملكيته ممن باعه منه بثمان مؤجل مقسط يزيد عن الثمن الحال. (٢١)

ونوقش ما سبق بما يلي:

أولاً: أنَّ العينة المحرَّمة لا تتحقق إلا بشروط، منها: ألا يتغير المبيع تغييراً يكون نقص الثمن من أجله، والصورة في هذه المعاملة يفصل العقد الثاني فيها عن العقد الأول مدة طويلة، هي كفيلة بحوالة الأسواق وتغيُّر حال المبيع، ثم إنه قد تم الفصل بين البيعة الأولى والثانية عقدً أجنبي طويل الأمد، وعليه فإنه ينتفي وصف العينة عن صكوك الإجارة بهذا الاعتبار.<sup>(٢٢)</sup>

أجيب عن هذه المناقشة بما يلي<sup>(٢٣)</sup>:

١. العينة لم تحرم لذاتها؛ وإنما لكونها ذريعة وحيلة على الربا، ولذلك فإذا وُجد في عقدٍ ما حُرِّمت العينة له فإنه يحرم؛ وعليه فإنه وإن قيل - تنزلاً - بأن هذه الشروط قد انتفت فإن هذه الصيغة من صيغ صكوك الإجارة صيغةٌ ظاهرٌ كونها ذريعةً إلى الربا؛ وعليه فإنها تحرم.

٢. وأما ما ذكر من مُضي مدة طويلة - كخمس سنوات أو عشر - بين العقدين فهو أمر غير مؤثر، ولا ينفي الحيلة الربوية عن هذه الصيغة من صيغ صكوك الإجارة؛ لأن العوض الثاني محدد مسبقاً، والزيادة - الأجرة - محددة سلفاً مع تعهد وضمان كامل من المصدر باستمرار الإجارة ثم الشراء بالحالة التي تكون العين عليها وبالثمن المعلوم المحدد سلفاً.

ثانياً: أنَّ العقود الفاسدة إذا أمكن تصحيحها على وجه آخر فهو أولى، وما ذكر من كون صكوك الإجارة من قبيل بيع العينة له وجاهته، ولكن يمكن تصحيح العقد ونفي العينة بإدخال طرف ثالث، ومثاله: أن يبيع (البائع) العين إلى وسيط مالي (بنك)، وعندما يملكها وتدخل في ضمانه يقوم بتصكيكها وبيعها للمستثمرين ثم يقومون هم بإجارتها على البائع تأجيراً منتهياً بالتملك.<sup>(٢٤)</sup>

وأجيب عن هذه المناقشة بما يلي:

بأنَّ العينة إنَّما حرمت لما تؤوَّل إليه من الربا المحرم، فلا ينقلب الحرام حلالاً بإدخال طرف ثالث.<sup>(٢٥)</sup>

### الإشكال الثالث: مشابهة هذه الهيكلة لبيع الوفاء:

من المسائل التي تثور حول هذه الهيكلة من هياكل الصكوك: مشابهتها لبيع الوفاء.<sup>(٢٦)</sup>

وبيع الوفاء هو: أن يتواطأ اثنان على أن يقرض أحدهما الآخر مبلغاً من المال، على أن يدفع المقرض عيناً - كعقار - إلى المقرض ينتفع بها أو بغلتها، على أنه متى ما رد المال رد العين.<sup>(٢٧)</sup>

وصكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك لا تختلف في جوهرها عن صورة بيع الوفاء، فمصدر الصك في حقيقة الأمر قد أخذ من المكتتبين في الصكوك مبلغاً، وأعطاهم عيناً ينتفعون بغلتها، حتى يرد المبلغ في نهاية المدة.<sup>(٢٨)</sup>

ونوقش ما سبق بما يلي<sup>(٢٩)</sup>:

أن بيع الوفاء عقدٌ بيعٌ ناجزٌ يدفع فيه الثمن ويعلَّق على شرط: متى رددت إليَّ الثمن رددت إليك المبيع؛ أما ما يقع في صكوك الإجارة فهو وعد بالشراء (أو البيع) وليس عقد بيع معلق على شرط، وهذا الشرط قد ينكل به الواعد.

١. أنَّ بيع الوفاء يكون في عقد واحد، والإجارة والتمليك المرتب عليها يكون في عقدين منفصلين مستقلين، وكل عقد تُرتب عليه آثاره، فبيع الوفاء يتم فيه تعهد بالرد للمبيع في أي وقت يعيد فيه البائع الثمن للمشتري، ولا يحتاج إلى عقد بيع جديد بين المالك الحالي والمالك السابق، بل يثبت الحق

للمالك السابق بمجرد رد الثمن؛ أما هنا فلا بد من عقد بيع، وقد يحصل التمليك وقد لا يحصل.

٢. أن العلاقة بين حملة الصكوك والمصدر في عقد الإيجار هي علاقة مؤجر بمستأجر، يتحمل فيها مالك العين المؤجرة (حملة الصكوك) الصيانة الأساسية التي بدونها تنقطع المنفعة، وليس من ذلك شيء في بيع الوفاء.

أجيب عن هذه المناقشة بما يلي<sup>(٣٠)</sup>:

١. لا يسلم بوجود الفرق، لأنَّ المعاملة حسب تطبيقها في الواقع معاملة مركبة من عقود والتزامات مترابطة لا مجال لتخلف أي منها.
٢. على فرض التسليم بوجود الفارق، فالعبرة بالنتائج التي تؤدي إليها هذه المعاملة، فإنها تتشابه مع بيع الوفاء.

### ٤-١-٢ حكم إصدار هذا النوع من الهياكل

بناءً على المسائل الشرعية المذكورة في الفرع السابق، اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم إصدار هذا النوع من الهياكل على قولين:

القول الأول: لا يجوز إصدار هذا النوع من الهياكل، وبهذا القول صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره رقم ١٨٨ (٢٠/٣)، حيث جاء فيه: (لا يجوز بيع أصل بئمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بالتمليك بما مجموعه أجرة بئمن يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحاً أو ضمناً، لأنَّ هذا من العينة المحرمة شرعاً، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة).

القول الثاني: جواز إصدار هذا النوع من الهياكل بشروط، وقد ذهب لهذا القول عدد من الفقهاء المعاصرين، وبه أخذت هيئة المحاسبة والمراجعة

للمؤسسات المالية الإسلامية، ومعيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول  
الصكوك.<sup>٣١</sup>

### الترجيح:

الذي يظهر للباحث هو القول بجواز هذه الهيكلة، إذا ما توفرت جملة  
من الشروط، وهي المنصوص عليها في معيار سوق دبي المالي، وهي كالآتي:

١. أن يكون البيع حقيقياً ينقل الملك والضمان شرعاً وقانوناً.
٢. أن تقع مخاطر الملك على عاتق حملة الصكوك، بحيث تنتهي الإجارة  
بالبهلاك الكلي للأعيان المؤجرة، وأن يكون للمستأجر الحق في فسخ عقد  
الإجارة، أو طلب تخفيض الأجرة بالنسبة والتناسب بمقدار ما يلحق  
الأعيان من تلف جزئي مخل بالمنفعة المقصودة منها بسبب لا يرجع إلى  
المستأجر.
٣. أن تقع تكاليف وأعباء الملك من أقساط التأمين ونفقات الصيانة الأساسية  
والضريبة على الملك على عاتق حملة الصكوك ويتحملونها بالفعل حقيقة،  
ولا تحمّل على المستأجر بالشرط بطريق مباشر أو غير مباشر.
٤. أن يكون لحملة الصكوك حق التصرف المطلق شرعاً وقانوناً في موجودات  
الصكوك، ولم تكن عليهم قيود تحد من هذا التصرف.
٥. أن تكون موجودات الصكوك مما يقبل البيع قانوناً.
٦. ألا يكون هناك ربط بين عقدي البيع والإجارة، وألا تكون الإجارة شرطاً في  
عقد البيع، وألا يكون دفع ثمن الشراء مشروطاً بدفع الأجرة أو بعدم وجود  
إخفاق في دفعها.
٧. أن تمر فترة بين تأجير الموجودات وتملك المستأجر لها، بحيث تتغير فيها  
صفة الأصل في هذه الفترة عادة.

وبه صدر معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك.

## ٢-٢ هياكل الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة

### ١-٢-٢ تمهيد

الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة - كأداة تمويلية واستثمارية في الأسواق المالية - مبنية على الجمع بين حقيقة الصكوك والسندات التي تصدر على أساس وحدات متساوية القيمة، تسهل عملية جمع الأموال من المستثمرين، وتسهل عمليات تداولها بالبيع والشراء، وبين حقيقة بيع المربحة الآجلة وشركة المضاربة القائمة على تقديم رأس المال من رب المال إلى العامل ليبتجر فيه.

ولبيان حقيقة الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة تحسن الإشارة إلى تعريف المربحة والمضاربة.

### تعريف عقد المربحة والمضاربة:

المربحة في اللغة: مفاعلة من الربح، وهو الزيادة والنماء في التجرة، يقال: بعث المتاع مربحة، أو اشترت مربحة إذا سميت لكل قدر من الثمن ربحًا. (٣٢)

المربحة اصطلاحًا: يطلق الفقهاء المتقدمون مصطلح المربحة ويريدون به المربحة البسيطة، وهذه التعريفات واختلفت عبارات الفقهاء في تعريفها، وهي وإن اختلفت في اللفظ إلا أنها متحدة في المعنى، ومن أشهر تلك التعريفات: البيع برأس المال وبيع معلوم. (٣٣)

المضاربة في اللغة: مفاعلة من الضرب<sup>(٣٤)</sup>، فالمضاربة مشتقة من الضرب في الأرض، وهو السفر فيها للتجارة، أو من ضرب كل واحد منهما بسهم في الريح.

المضاربة في الاصطلاح: اختلفت عبارات الفقهاء في تعريف المضاربة اختلافًا كثيرًا، لا تخلوا من مأخذ وملاحظات، ولعلَّ أقرب تلك التعاريف أنها: (عقدُ شركةٍ بين طرفين يقتضي دفعَ مالٍ معلومٍ من طرفٍ إلى آخر ليتجر فيه، ويكون ربحه بينهما حسب ما يتفقان عليه).<sup>(٣٥)</sup>

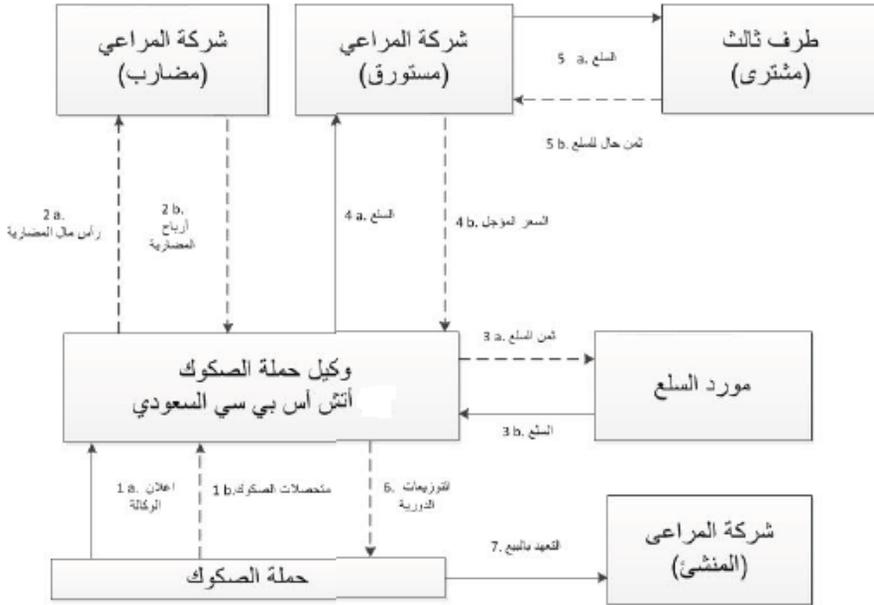
### تعريف الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة:

بناءً على ما سبق يمكن القول بأنَّ الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة هي: أداة استثمارية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة، تقوم على تجزئة رأس مال الصكوك إلى جزئين، بحيث يستثمر ٥١% منه في عقد مضاربة مع المصدر، ويستثمر ٤٩% منه في عمليات مربحة مع المصدر، بحيث تتكون أصول الصكوك من مجموع موجودات العقدين (المربحة والمضاربة)، وتكون قابلة للتداول وفق الضوابط الشرعية.

### شرح هيكلية أحد الإصدارات:

ولتتضح هيكلية هذا النوع من الصكوك نورد فيما يلي ملخصًا لأحد إصدارات الصكوك القائمة على هذه الهيكلية، وهو أحد إصدارات شركة المراعي، وقد اعتمدت الشركة هذا النوع من الهياكل في جميع إصداراتها.

شكل (٢): هيكله صكوك شركة المراعي استحقاق ٢٠١٨ م



المصدر: تقرير تحليلي عن الاصدار من إعداد آيدل ريتينج IdealRating ، ص ٣

من خلال الهيكله المعروضه في شكل (٢)، ومن خلال الاطلاع على نشرة الإصدار يتبيّن أن الإصدار قائم على أطراف رئيسة في التعاقد، وهم:

١. حملة الصكوك، وهم أرباب المال في عقد المضاربه، والبائعون لسلعة المربحة في عقد المربحة، ويمثلهم وكيل حملة الصكوك.
٢. شركة المراعي، وتقوم بدور المضارب في عقد المضاربه، وقد تكون رب مال في حال مشاركتها لحملة الصكوك في رأس مال المضاربه، كما تقوم بدور (المشتري/ المستورق/ البائع الثاني) في عقد المربحة مع طرف ثالث.
٣. وكيل حملة الصكوك: وهي شركة HSBC السعودية المحدودة.

### جدول (٣): الأطراف الرئيسية في صكوك شركة المراعي

| الأطراف        | في هيكل الصك     | في عقد المضاربة  | في عقد المراجعة   |
|----------------|------------------|------------------|---|
| ١ المستثمرون   | حملة الصكوك      | رب المال         | مالك سلعة المراجعة وبتاعها على جهة الإصدار                |
| ٢ شركة المراعي | جهة الإصدار      | مضارب<br>رب مال  | مشتر لسعة المراجعة من حملة الصكوك، وبتاع للسلعة لطرف ثالث |
| ٣ شركة HSBC    | وكيل حملة الصكوك | وكيل حملة الصكوك | وكيل حملة الصكوك  |

المصدر: إعداد الباحث

#### والخطوات التنفيذية الإجمالية للإصدار هي كالآتي:

١. تقوم شركة المراعي بالترتيب مع HSBC، لإصدار الصكوك، ويتم الاكتتاب فيها من قبل المستثمرين.
٢. يعين HSBC وكيلاً لحملة الصكوك، ويتولى جمع حصيلة الاكتتاب، ووضعها في حساب مصرفي.
٣. يجب على وكيل حملة الصكوك أن يستخدم حصيلة الصكوك كالآتي:
  - يدفع وكيل حملة الصكوك للمصدر ٥١% من حصيلة الاكتتاب وفقاً لاتفاقية المضاربة، يستخدمها المصدر في نشاطاته الإنتاجية، ويشارك المضارب حملة الصكوك في رأس مال المضاربة، بحيث يكون رأس مال المضاربة في تاريخ الإقفال: (أ) ٩٩% من رأس مال المضاربة مقدم من حملة الصكوك، (ب) ١% من رأس مال المضاربة مقدم من المصدر/شركة المراعي.

• يتم توزيع أرباح المضاربة على النحو الآتي: (أ) يكون لحملة الصكوك ١% من ربح المضاربة، (ب) يكون للمضارب/المراعي ٩٩% من ربح المضاربة.

٤. يقوم وكيل حملة الصكوك باستخدام ما تبقى من حصيلة الاكتتاب وهي ٤٩% في إجراء عمليات مربحة مع المصدر على النحو الآتي:

- يقوم وكيل حملة الصكوك باستخدام ٥١% من المبلغ المخصص لعمليات المربحة في عملية مربحة طويلة الأجل (٥ سنوات).
- يقوم وكيل حملة الصكوك باستخدام ٤٩% من المبلغ المخصص لعمليات المربحة في عمليات مربحة قصيرة الأجل (كل ٦ أشهر).

## ٢-٢-٢ حقيقة الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة

### الغرض من الجمع بين المربحة والمضاربة في عقد واحد:

المعضلة الكبرى والعقبة الكؤود في صكوك الاستثمار الإسلامية هي ضمان رأس المال لحملة الصكوك، فكما لا يخفى فإنَّ كثيرًا من أهل الصناعة والاختصاص ينظرون للصكوك على أنها البديل الشرعي للسندات الربوية، وعلى هذا يجب أن تقارب الصكوك السندات في الخصائص والمزايا، ولمَّا كان الفارق الأهم بين هاتين الأدوات المالييتين - الصكوك والسندات - هو ضمان رأس المال والربح كان ولا بُدَّ من إيجاد وسائل وآليات توصل إلى المقصود ألا وهو ضمان رأس المال والربح، وإن لم يكن فلا أقل من اتخاذ الوسائل والإجراءات لضمان رأس المال، أو للحيلولة دون خسارته ونقصانه.

ومن هنا جاءت فكرة هذه الهيكلة، إذ الغرض الأساس منها هو حماية رأس مال الصكوك، أو الوصول إلى ضمان المصدر لرأس مال الصكوك، وتطور الأمر إلى أن تكون هذه الهيكلة أداة لضمان رأس المال والربح.

بالإضافة إلى ذلك فإنَّ هذه الهيكلية حققت منفعة اقتصادية؛ فبالإضافة إلى أنَّها أوجدت مصدرًا جديدًا للتمويل، ساهمت في دعم القاعدة الرأسمالية لعدد من البنوك في المملكة العربية السعودية وفق متطلبات بازل<sup>٣</sup>(٣٦)، مما أسهم في دعم قدرة هذه البنوك على التوسع في الأعمال المصرفية.

### أنواع الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة:

عادةً ما يتم تقسيم حصيلة الاكتتاب في الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة إلى قسمين:

**الأول:** يتكون من ٥١% من إجمالي حصيلة الاكتتاب، ويتم استخدامه كرأس مال في عقد مضاربة مع المصدر.

**الثاني:** يتكون من ٤٩% من إجمالي حصيلة الاكتتاب، ويتم استخدامه كرأس مال في عقد مربحة مع المصدر.

ومن خلال النظر في نشرات إصدار الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة، ومما سبق ذكره عن الغرض من إصدار هذا النوع من الهياكل، نجد أنَّ لها نوعين:

#### الأول: هياكل لحماية رأس المال فقط

وتتم حماية رأس المال من خلال إجراء عقد مربحة مع المصدر. وتختلف الهياكل من حيث الاقتصار على عملية مربحة واحدة أو عمليات مربحة متعددة لتحقيق حماية رأس المال، وعلى هذا فإنَّ التطبيقات بحسب ذلك يمكن تصنيفها إلى نوعين:

١. صكوك يتم فيها إجراء عقد مربحة واحد، ويكون هذا العقد طويل الأجل، ويتم من خلال زيادة ربح المربحة تغطية إجمالي قيمة الاكتتاب، ويكون توزيع الأرباح في التوزيعات الدورية من خلال عقد المضاربة.
٢. صكوك يتم فيها إجراء مجموعة من عقود المربحة مع المصدر - اثنان أو أكثر - يتم من خلالها تغطية إجمالي قيمة الاكتتاب، ويكون توزيع الأرباح في التوزيعات الدورية من خلال عقد المضاربة.

ومن أمثلة هذا النوع من الهياكل إصدار شركة الاتصالات السعودية استحقاق ٢٠٢٤ م، فقد منعت الهيئة الشرعية لمركز الأوائل- والتي أجازت هذا الإصدار - أن يعلى هامش الربح في المربحة ويزاد فيه بحيث يؤدي إلى ضمان الربح المتوقع في الصكوك.<sup>(٣٧)</sup>

ويلاحظ في هذا النوع من الإصدارات القائمة على هذه الهيكلة عدم استئثار المضارب بربح المضاربة - غالباً - ، بخلاف الإصدارات القائمة على النوع الثاني الآتي ذكره والذي تقوم عليه أغلب الهياكل - حسب اطلاع الباحث - .

### الثاني: هياكل لحماية رأس المال والربح

وتتم حماية رأس المال من خلال إجراء مجموعة من عقود المربحة، منها ما الغرض منه حماية رأس المال، ومنها ما الغرض منه حماية الربح، وعادةً ما يتم تقسيم الجزء المخصص لعمليات المربحة - المتمثل بـ ٤٩% من إجمالي قيمة الاكتتاب - على النحو الآتي:

١. ٥١% من المبلغ المخصص لعمليات المربحة يستخدم في عملية مربحة طويلة الأجل مع المصدر، ويتم من خلال هذه المربحة تغطية إجمالي قيمة الاكتتاب دون ربحها.

٢. عمليات مربحة تالية متعددة: تكون قصيرة الأجل، متوافقة مع فترات التوزيع الدوري - عادةً -، يتم من خلالها تغطية التوزيعات الدورية.

ومن أمثلة هذا النوع من الهياكل إصدار شركة المراعي استحقاق ٢٠١٨م، كما هو منصوص عليه في مُلَخَّص نشرة الإصدار.

ويلاحظ أن المضارب يستأثر بريح المضاربة في الإصدارات القائمة على هذه الهيكلة، بحيث يكون توزيع أرباح المضاربة ٩٩% للمضارب و١% لحملة الصكوك.

### واقع الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة في السوق السعودي:

نظرًا للخصائص التي يتمتع بها هذا النوع من الهياكل من حيث قلّة المخاطر وقابليتها للتداول، نجد أنّ هذه الهيكلة هي السائدة للصكوك في المملكة العربية السعودية على مستوى البنوك والشركات المصدرة للصكوك منذ العام ٢٠١٢م، فمنذ ذلك الحين بلغت الإصدارات القائمة على هيكلة المركبة من المربحة والمضاربة (١٤) إصدارًا بقيمة إجمالية بلغت قرابة ٢٦ مليار ريال سعودي.

من أمثلة الإصدارات البنكية القائمة على هذه الهيكلة:

١. صكوك البنك الأهلي التجاري استحقاق ٢٠١٩م.
٢. صكوك البنك الأهلي التجاري، إصدار ديسمبر ٢٠١٥م.
٣. صكوك البنك السعودي الهولندي استحقاق ٢٠١٩م.
٤. صكوك البنك السعودي البريطاني (ساب) الإصدار الأول.
٥. صكوك البنك السعودي للاستثمار استحقاق ٢٠٢٤م.
٦. صكوك البنك السعودي الفرنسي استحقاق ٢٠٢٤م.

ومن أمثلة إصدارات الشركات القائمة على هذه الهيكلة:

١. صكوك شركة المراعي استحقاق ٢٠١٨ م.
٢. صكوك شركة بتروكيم استحقاق ٢٠١٩ م.
٣. صكوك شركة المتقدمة للبتروكيماويات استحقاق ٢٠١٩ م.
٤. صكوك شركة الاتصالات السعودية استحقاق ٢٠١٩ م.
٥. صكوك شركة اسمنت نجران استحقاق ٢٠٢٠ م.
٦. صكوك شركة النقل البحري استحقاق ٢٠٢٠ م.

### ٣-١-٢ القضايا الشرعية المتعلقة بالهيكلية المركبة من المربحة والمضاربة

بعد الاستعراض السابق للجوانب الفنية لهذه الهيكلية، وبيان طبيعتها وحقيقتها، نجد أنها تشتمل على العديد من المسائل التي تستوجب النظر فيها من الناحية الشرعية، لمحاولة إصدار حكم كلي لحكم إصدار وتداول هذا النوع من الصكوك القائمة على هذه الهيكلية. وهذه المسائل على سبيل الإجمال هي:

١. حكم إصدار هذا النوع من الهياكل.
٢. استئثار المضارب - المصدر - بغالب ربح المضاربة، والمبالغة في رفع هامش ربح المربحة.
٣. حكم تداول هذا النوع من الهياكل.

### حكم إصدار هذه النوع من الهياكل

من الصعوبة بمكان إصدار حكم شرعي قطعي لإصدار هذا النوع من الهياكل؛ إذ الحديث عن الحكم الكلي لهذا النوع من الهياكل يعني استحضار واستصحاب مجموعة من الأحكام الشرعية لعدد من القضايا والمسائل الفقهية ذات الصلة، ناهيك عن المسائل الشرعية الأخرى التي تشترك فيها هذه الهيكلية مع غيرها من الهياكل.

وللحديث عن حكم هذه الهيكلة ينبغي أن يستصحب الباحث الأحكام الشرعية للمسائل التالية:

١. شروط صحة عقدي المربحة والمضاربة.
٢. ضوابط التركيب بين العقود والجمع بينها.
٣. مفهوم حماية رأس المال وضوابطه وعلاقته بالصكوك المركبة من المربحة والمضاربة.

### شروط صحة عقدي المربحة والمضاربة:

أولاً: شروط صحة عقد المربحة:

عقد المربحة نوع من أنواع البيوع، فيشترط لصحة عقد المربحة أن تتوفر فيه الشروط العامة لصحة عقد البيع، وحيث إن عقد المربحة من بيوع الأمانة فقد اشترط أهل العلم لصحته شروطاً زائدة على الشروط العامة لصحة البيع، وهي:

١ - أن يكون الثمن الأول معلوماً للمشتري الثاني؛ لأن المربحة بيع بالثمن الأول مع زيادة ربح، العلم بالثمن الأول شرط لصحة البيع، فإذا لم يكن معلوماً فهو بيع فاسد. (٣٨)

٢ - أن يكون الربح معلوماً، لأنه بعض الثمن، والعلم بالثمن شرط لصحة البيع. (٣٩)

٣ - أن لا يكون الثمن في العقد الأول مقابلاً بجنسه من أموال الربا، لأن المربحة بيع بالثمن الأول وزيادة، والزيادة في الأموال الربوية تكون ربياً لا ربحاً. (٤٠)

وعقد المربحة الذي يتم بين حملة الصكوك ومصدرها هو من قبيل المربحة للآمر بالشراء، وعلى هذا يشترط بالإضافة لما سبق ما يلي:

- ١ - أن تدخل السلعة في ضمان حملة الصكوك قبل بيعها على المشتري.
- ٢ - أن تكون المربحة بربح ثابت لا يقبل الزيادة.
- ٣ - أن لا يكون في بيع المربحة تحايلاً على بيع العينة.

ثانياً: شروط صحة عقد المضاربة:

لعقد المضاربة خمسة أركان: هي: الصيغة، والعاقدان، ورأس المال، والعمل، والربح، وقد اشترط أهل العلم لصحة عقد المضاربة أن تتوفر في أركانه عدة شروط، وسأكتفي ببيان شروط الأركان الثلاثة الأخيرة.

(١) شروط رأس المال: رأس مال المضاربة هو محل عمل المضارب، لذا فقد اشترط الفقهاء - رحمهم الله - في رأس مال المضاربة شروطاً خاصة، تميزه عن غيره من الأموال الأخرى، وهذه الشروط إجمالاً:

١ - أن يكون رأس المال من النقود<sup>(٤١)</sup>، وقد اختلف أهل العلم في حكم المضاربة بالعرض والصحيح الجواز<sup>(٤٢)</sup>.

٢ - أن يكون رأس المال معلوماً، وهذا الشرط متفق عليه بين الفقهاء؛ لأن جهالة رأس المال تؤدي إلى جهالة الربح<sup>(٤٣)</sup>.

٣ - أن يكون رأس المال عيناً لا ديناً، وهذا الشرط محل خلاف بين أهل العلم، وقد اختار الجواز ابن قدامة وابن القيم، وهو احتمال في مذهب الحنابلة<sup>(٤٤)</sup>.

٤ - تسليم رأس المال إلى المضارب والتخليّة بينهما، وهذا الشرط محل خلاف بين أهل العلم، وممن اعتبره شرطاً الحنفية، والمالكية، والشافعية، والحنابلة في رواية. (٤٥)

(٢) شروط العمل: وتشير عامة نصوص الفقهاء إلى أنّ لهذا الركن شرطين:

١ - أن يكون العمل في التجارة، واختلف أهل العلم: هل يصح أن يكون العمل في المضاربة بغير التجارة كالصناعة والزراعة؟ ذهب الحنابلة إلى صحة كون العمل في المضاربة بغير التجارة كالصناعة والزراعة (٤٦).

٢ - ألاّ يُضيق العمل على العامل، بل يكون حرّاً في عمله، فلا يقيد به بشراء سلعة معينة، أو أن يقيد به بشخص معيّن، بل يكون العامل حرّاً في عمله، يشتري ما شاء وممن شاء، وذهب الحنفية (٤٧) والحنابلة (٤٨) إلى أن القيود المذكورة لا تؤثر في صحة المضاربة، فمتى ما قيّد ربُّ المال المضارب بأيّ من القيود المذكورة فليس للمضارب أن يتجاوز هذه القيود.

(٣) شروط الربح: وتنقسم الشروط المتعلقة بالربح في المضاربة إلى قسمين:

القسم الأول: شروط الصحة؛ وهي الشروط التي لا بُدَّ من توفرها في أصل العقد، وهي كالاتي:

١ - أن يكون نصيب المتعاقدين من الربح معلوم المقدار، فلا تصح المضاربة إلا إذا حُدِدَ نصيب كلّ من المتعاقدين وقت العقد، وهذا باتفاق أهل العلم؛ لأنّ المعقود عليه هو الربح، وجهالة المعقود عليه توجب فساد العقد، ولأنّ الجهل بنصيب كل منهما يؤدي إلى التنازع. (٤٩)

٢ - أن يكون نصيب كلٍّ من المتعاقدين جزءاً شائعاً من الربح، فلا يصح أن يقدر لأحدهما مبلغاً مقطوعاً، لاحتمال ألا يظهر إلا مقداره، فإن اشترط أحدهما مبلغاً مقطوعاً فسدت المضاربة.

القسم الثاني: شروط استحقاق الربح وقسمته:

وهذه الشروط هي التي يلزم توفرها بعد ظهور الربح لقسمته وتوزيعه بين المضارب ورب المال، وهذه الشروط هي:

١ - أن يكون الربح فاضلاً عن رأس المال، فلا ربح في المضاربة إلا بعد سلامة رأس المال، ومتى حصلت خسارة في رأس المال جبرت من أرباح العمليات اللاحقة؛ لأن الربح هو الفضل عن رأس المال.<sup>(٥٠)</sup>

٢ - أن تكون القسمة بعد التنضيق الحقيقي أو الحكمي<sup>(٥١)</sup>:

تبيّن من الشرط الأول من شروط استحقاق الربح أنه لا ربح للمضارب إلا بعد سلامة رأس المال، ولا تعرف سلامة رأس المال إلا من خلال التصفية والتنضيق لموجودات المضاربة، فإذا سلّم رأس المال وُزعت الأرباح بين المضارب وربّ المال، وإن حصلت خسارة في رأس المال جبرت من الربح.<sup>(٥٢)</sup>

جاء في قرار المجمع الفقهي الدولي ذي الرقم (٣٠) من الدورة الرابعة الذي نص فيه على: (أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيق أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيق أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة وفقاً لشروط العقد، ... يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيق أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة

."

## ضوابط التركيب بين العقود والجمع بينها:

العقود المالية المركبة هي: مجموع العقود المالية المتعددة التي يشتمل عليه العقد - على سبيل الجمع أو التقابل - ، بحيث تعتبر جميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها بمثابة آثار العقد الواحد. (٥٣)

هذا وإنَّ الأصل في العقود والشروط الجواز والصحة، ولا يحرم منها ويبطل إلا ما دل الشرع على تحريمه وإبطاله، إلا أنَّ أهل العلم اختلفوا في انسحاب هذا الأصل وتطبيقه على عقود المعاوضة في حال اجتماعها.

فقد اختلف أهل العلم في حكم اشتراط الجمع بين عقدي معاوضة على ثلاثة أقوال:

القول الأول: لا يجوز اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة، وهذا قول الحنفية والشافعية، وهو المذهب عند الحنابلة. (٥٤)

القول الثاني: لا يجوز اشتراط عقد: الجعالة، أو الصرف، أو المساقاة، أو الشركة، أو القراض، في عقد البيع، ولا يجوز اشتراط عقد منها مع الآخر، ويجوز فيما عدا ذلك، وهذا هو المشهور عند المالكية. (٥٥)

القول الثالث: يجوز اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة، وهذا قول عند المالكية، وقول عند الحنابلة، اختاره ابن تيمية، وابن القيم. (٥٦)

والراجح - والله أعلم - هو القول الثالث، وهو القول بجواز اشتراط الجمع بين عقد معاوضة مع عقد معاوضة آخر، وقد استدل أصحاب هذا القول بعدد من الأدلة، منها:

١ - عموم النصوص الدالة على وجوب الوفاء بالعقود والشروط،

كقوله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾ (٥٧)، وحديث النبي ﷺ

قال: (المسلمون على شروطهم)<sup>(٥٨)</sup>، فدلت النصوص على وجوب الوفاء بالعقود والشروط.

٢ - عن جابر رضي الله عنه أنه (كان يسير على جمل له قد أعيا فمرَّ النبي صلى الله عليه وسلم فضربه فدعا له فسار سيرًا ليس يسر مثله. ثم قال: بعنيه بأوقية. قلت: لا، ثم قال: بعنيه بأوقية، فبعته فاستثنيت حملانه إلى أهلي، فلما قدمنا أتيت به بالجمل ونقدني ثمنه ثم انصرفت فأرسل على أثري قال: ما كنت لأخذ جملك ذلك فهو مالك)<sup>(٥٩)</sup>. فجابر رضي الله عنه اشترط عقد الإجارة في عقد البيع، فدل على جواز اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة.

وبناءً على ما سبق يمكن القول بأن الأصل هو جواز اجتماع عقد المرابحة والمضاربة، وإصدار صكوك مركبة من هذين العقدين، على أن يستحضر في هذا المقام ما اشترطه أهل العلم لإعمال هذا الأصل في العقود المركبة<sup>(٦٠)</sup>.

فقد اشترط الفقهاء لجواز الجمع بين العقود عدة شروط هي:

١. ألا يكون التركيب بين العقدين محل نهي شرعي، مثل النهي عن بيع وسلف.
٢. ألا يكون التركيب وسيلة إلى محرم، كالاتفاق على بيع العينة، أو الجمع بين القرض والمعاوضة.
٣. ألا يكون التركيب ذريعة إلى محرم، كأن يؤدي التركيب إلى ربا أو غرر أو ظلم.

(٦١)

٤. ألا يكون التركيب بين عقود متضادة في الموجبات والآثار.

وهذا الاجتماع له أثر، فيغتفر في العقود الضمنية والتابعة عند الاجتماع ما لا يغتفر عند الاستقلال والانفراد.

وسيتبيّن من خلال البحث مدى انضباط الصكوك المركبة من المضاربة والمرابحة بهذه الضوابط، وذلك عند حديثنا عن مفهوم حماية رأس المال وضوابطه وعلاقته بالصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة.

هذا وإنّ من المعلوم (أنّ الاستقراء من الشرع عرّف أنّ للاجتماع تأثيراً في أحكام لا تكون في حال الانفراد... (٦٢)، لذا يغتفر في العقود الضمنية والعقود التابعة للخلل الواقع في أحد الأمور الخمسة الآتية<sup>(٦٣)</sup>:

١. الغرر المؤثر في عقود المعاوضات المالية؛ مثل ما إذا كان وجوده تابعاً في العقد أو العقد المتضمن.
٢. الجهالة المؤثرة في عقود المعاوضات المالية التي تقع في المعقود عليه تبعاً.
٣. ربا البيوع وعدم توافر شروط صحة الصرف؛ مثل الجمع بين الصرف والحوالة، حيث يغتفر عدم القبض في الصرف.
٤. بيع الكالئ بالكالئ (أي الدين المؤخر بالدين المؤخر) إذا وقع الكالئ في التوابع؛ مثل شراء أسهم الشركة بالدين والشركة عليها ديون.
٥. فوات بعض شروط الصحة عند الحاجة أو المصلحة الراجعة؛ مثل ترك الإيجاب والقبول في البيع الضمني.

مفهوم حماية رأس المال وضوابطه وعلاقته بالصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة:

تجدر الإشارة إلى أنّ هناك علاقة وثيقة بين الاستثمار الإسلامي وتحمل المخاطر - تبعة الهلاك الكلي أو الجزئي أو انخفاض القيمة - ، فهذا التلازم بينهما مردّه إلى أن تحمل المستثمر المخاطرة - وليس الإقدام عليها - هو من أهم خصائص الاستثمار الإسلامي التي تميزه عن التعامل الربوي المضمون العائد للمقرض بالفائدة.<sup>(٦٤)</sup>

وعقد المضاربة هو أحد عقود إدارة الاستثمار، وهو من عقود الأمانة التي لا يصح فيها اشتراط الضمان على المضارب، فالضمان يتنافى مع المضاربة، وعلى هذا فإن المضارب لا يضمن لحامل الصك رأس مال الصكوك؛ لأن ذلك يحول عقد القراض إلى قرض، ويحصل حامل الصك على ربح ما لم يضمن وهو منهي عنه.<sup>(٦٥)</sup>

ولا ينبغي أن يفهم من ارتباط الاستثمار في الصكوك بالمخاطرة أنَّ الشريعة تمنع من اتخاذ الأساليب والتدابير التي تقلل من آثار المخاطر، كما ينبغي أن لا يفهم من وجود هذه العلاقة بين الاستثمار والمخاطر أنه إذا انتفت المخاطر بطبيعة الحال أو باستخدام الطرق المشروعة والجائزة فإن الاستثمار غير مشروع، بل إنَّ التحوط من مخاطر الاستثمار واتخاذ الإجراءات والترتيبات الكفيلة بحماية رأس المال وتقليل المخاطر إلى الحد الأدنى أمرٌ سائغ ومطلوب شرعاً<sup>(٦٦)</sup>، وهذا من المبدأ من حيث الأصل لا غبار عليه<sup>(٦٧)</sup>؛ ذلك أنَّ من الضرورات الخمس التي جاءت بها الشرائع وأمرت بحفظها "حفظ المال"<sup>(٦٨)</sup>.

ومن هذا الباب ما رواه ابن عباس رضي الله عنهما: أنَّ العباس بن عبد المطلب ﷺ كان إذا دفع مالاً مضاربة، اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحرًا، ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل فهو ضامن، فرفع شرطه إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم فأجازه<sup>(٦٩)</sup>.

### أولاً: تعريف حماية رأس المال والفرق بينها وبين ضمانه:

حماية رأس المال هي: استخدام الوسائل المباحة المتاحة للوقاية من الخسارة أو النقصان أو التلف. أمَّا الضمان فهو: شغل الذمة بما يجب الوفاء

به من مال أو عمل.<sup>(٧٠)</sup> ومن خلال هذين التعريفين تتضح العلاقة والفرق بين حماية رأس المال وضمانه:

١. أنّ حماية رأس المال أعم من الضمان من حيث إنّ الضمان هو الالتزام من جهة معينة بتحمل ما يلحق برأس المال من خسارة أو تلف أو نقصان، أما الحماية فهي وقاية رأس المال فتشمل الضمان المباشر وغير المباشر.<sup>(٧١)</sup>
٢. أنّ المقصود من الحماية بذل الأسباب لوقاية رأس المال من النقصان، وقد يتحقق هذا المقصود وقد لا يتحقق، أما الضمان فالمقصود منه الالتزام بتحمل النقص، فهو ربط بالنتيجة.<sup>(٧٢)</sup>

#### ثانياً: الضوابط الشرعية لحماية رأس المال:

يشترط في الأدوات والإجراءات التي يتخذها المضارب أو مدير الاستثمار لحماية رأس المال أن يتوفر فيها الضوابط التالية<sup>(٧٣)</sup>:

١. أن يتحقق فيها المساواة بين الشركاء في تحمل المخاطر والخسائر، كل بحسب حصته في رأس المال.
٢. ألا يكون الغرض منها تضمين مدير الاستثمار في غير حال تعديه أو تقصيره أو مخالفته الشروط.
٣. ألا تكون الوسيلة بعقد محرم.

#### ثالثاً: علاقة حماية رأس المال بالصكوك المركبة من المربحة والمضاربة:

تبين مما سبق أنّ فكرة هذه الهيكلة والغرض الأساس منها هو حماية رأس مال الصكوك، أو الوصول إلى ضمان المصدر لرأس مال الصكوك، لذا نجد أن معيار حماية رأس المال والاستثمارات نص على أنّ من وسائل حماية رأس المال المشروعة (استخدام عقود المربحة والمشاركة، بحيث يقسم رأس المال إلى جزأين: الأول في عقود مربحة مع جهة ذات ملاءة ائتمانية بهامش ربح

يحقق به وبأصل المال الحماية لرأس المال، والباقي يستثمر في عقود مشاركة)، ويلاحظ أنّ المعيار لم يحدد الجهة ذات الملاءة الائتمانية هل هي المضارب نفسه أم جهة أخرى؟!

وعلى كل حال فقد نص عدد من الباحثين والفقهاء على جواز تطبيق الصورة مع نفس الجهة المدينة -وهو المصدر في الصكوك-، بحيث يقسم رأس المال إلى جزأين: جزء آجل في ذمة المدين يغطي رأس المال، وجزء يتمثل في عقد مضاربة أو مشاركة من نفس الجهة، وبهذا تتحقق الحماية لرأس المال، وكلما كانت نسبة الربح من البيع الآجل أعلى كانت حماية رأس المال أكبر، بل قد تتجاوز رأس المال، وكلما قلَّ هامش ربح المرابحة كلما قلت نسبة المحمي من رأس المال. (٧٤)

وبناءً على ما سبق يمكن القول بأنه لا مانع من الجمع بين المرابحة والمضاربة لحماية رأس المال من حيث الأصل إذا ما تحققت شروط حماية رأس المال وشروط التركيب بين العقود، وسيأتي مزيد إيضاح للحكم الشرعي للهيكلية المركبة من المرابحة والمضاربة.

### حكم إصدار الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة:

ندلف أخيراً لبيان الحكم الشرعي لإصدار الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة، والذي يظهر للباحث بعد استعراض المقدمات السابقة المتعلقة بشروط صحة عقدي المضاربة والمرابحة، وحكم الجمع بين العقود، وضوابط حماية رأس المال، أن إصدار هذا النوع من الهياكل جائزٌ - والله أعلم - ولا مانع منه شرعاً، متى ما تحققت الضوابط التالية:

١. أن تطبق الضوابط الشرعية لصحة عقدي المرابحة والمضاربة. وقد سبقت الإشارة لشيء منها.

٢. ألا يكون الغرض من الجمع بين المربحة والمضاربة تضمين مدير الاستثمار في غير حال تعديه أو تقصيره أو مخالفته الشروط.
٣. ألا يكون القول بجواز هذه الهيكلة ذريعة إلى محرم، كأن يؤدي إلى تداول الديون.

وإذا ما أردنا تنزيل هذه الضوابط على التطبيقات المطروحة في السوق، والنظر في مدى تحققها، نجد أننا أمام عدد من المسائل الشرعية التي ستختلف وجهات النظر في مدى تأثيرها على صحة الجمع بين المربحة والمضاربة؛ لتأثيرها في تحقق ضوابط القول بجواز هذه الهيكلة.

من تلك المسائل المسألتان اللتان سيشار إليهما فيما يلي:

### استئثار المضارب - المصدر - بغالب ربح المضاربة، والمبالغة في رفع هامش ربح المربحة:

#### حقيقة الإشكال وصورته:

عادة ما يتم تقسيم أرباح المضاربة على نحوٍ تكون فيه نسبة المضارب - المصدر - أعلى بكثير من نسبة حملة الصكوك، وغالب التطبيقات التي اطلع عليها الباحث وجد أنّ حصة المضاربة من ربح المضاربة هي ٩٩% منه، بينما ليس لحملة الصكوك إلا ١% فقط من ربح المضاربة، وفي نفس الوقت يُبالغ بربح المربحة بحيث تعتمد المربحة على أعلى هامش ربح في السوق، لتغطي المربحة مجموع رأس المال فقط أو مجموع رأس المال والربح.

فهل استئثار المضارب/المصدر بغالب ربح المضاربة، والمبالغة برفع هامش ربح المربحة يُمثّل إشكالاً شرعياً؟ وهل الجمع بين المضاربة والمربحة واحتساب وتوزيع الأرباح فيهما مؤدّ لتضمين المضارب أم لا؟

## مناقشة الإشكال:

أولاً: من شروط المضاربة التي سبق بيانها أن يكون نصيب كل واحدٍ من المتعاقدين من الربح معلومًا شائعًا، وهو هنا كذلك.

ثانيًا: ولا يصح أن تخرج هذه المسألة على ما ذكره أهل العلم في حكم استثناء المضارب بجميع الربح، إذ لم يستأثر المضارب بجميع الربح.<sup>(٧٥)</sup>

جاء في معيار حساب ربح المعاملات: (ليس للربح حد أعلى يحرم تجاوزه مادام التعامل مبنياً على التراضي، مع مراعاة الرفق والقناعة والسماحة).<sup>(٧٦)</sup>

ثالثاً: أما المبالغة في رفع هامش ربح المربحة فلا إشكال منه أيضاً لما سبق ذكره عن معيار حساب ربح المعاملات، وهو ما نصَّ عليه قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره رقم ٤٦ (٥/٨): (ليس هناك تحديد لنسبة معينة للربح يتقيد بها التاجر)، لكن هل هذا مؤدِّ لتضمين المضارب/المصدر؟

قد يقال بأن ذلك لا يؤدي لتضمين المضارب؛ ووجه ذلك:

أن اجتماع المربحة والمضاربة في هذه الهيكلة ليس على وجه اشتراط أحدهما في الآخر، وليس على وجه يبطل أحدهما ببطلان الآخر، ففي الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة نجد أن المصدر يجري مع حملة الصكوك اتفائيتين: اتفائية مضاربة واتفائية مربحة، بحيث يقسم رأس مال الصكوك إلى قسمين ٥١% منه لإجراء عقد المضاربة و٤٩% منه لعقد المربحة، ويستثمر كل جزء بصفة مُستقلة عن الآخر، ولا يترتب على بطلان عقد المضاربة - فيما لو حصل ذلك - بطلان عقد المربحة، وكذلك العكس.

أخيرًا:

إنَّ مما لا شك فيه أن رفع هامش ربح المربحة، ليغطي الأصل والربح، وجعل نسبة توزيع ربح المضاربة ٩٩% للمصدر و١% لحملة الصكوك مما يجعل الإصدار أكثر شجهاً بالسندات، وأن هذا التركيب إنما قصد منه تضمين المصدر، وتداول الديون، فلا بُدَّ والحالة هذه من تفعيل دور عقد المضاربة بشكل صحيح، لتقترب هذه الهيكلة من أدوات الاستثمار بشكل أكبر.

كما يمكن أن تتحقق الحماية لرأس المال من خلال إجراء عقد المربحة مع طرف ثالث ليس بذئ علاقة مع المصدر، لينتفي الإشكال الوارد على هذه الهيكلة المتعلق بتضمين المصدر.

### الإشكال الثالث: تداول الصكوك المركبة من المربحة والمضاربة:

حقيقة الإشكال وصورته:

إنَّ من أبرز الخصائص التي يراد للصكوك المركبة أن تتمتع بها: قابليتها للتداول، لذا نجد أن الصناعة لا تحبذ استخدام عقد المربحة منفردًا لإصدار الصكوك على أساسه، لأن تداول صك المربحة يخضع لأحكام تداول الديون<sup>(٧٧)</sup>

لذا كان من أغراض الجمع بين المربحة والمضاربة في هيكلة واحدة أن يكون الصك القائم على أساسهما قابلاً للتداول، وبهذا تكون موجودات الصك خليطاً من الديون والأصول الأخرى كالأعيان والمنافع الناشئة عن النشاط المتحرك للمضاربة.

أما القاعدة التي عملت بها الهيئات الشرعية المجيزة لهذا النوع فلم يجد الباحث نصاً واضحاً في ذلك، لكن يمكن القول بأنَّ العمل يكون بإحدى القاعدتين التاليتين:

الأولى: قاعدة الغلبة<sup>(٧٨)</sup>: واشتروا لتحقق الغلبة أن تكون ٥١%.

الثانية: قاعدة الأصالة والتبعية<sup>(٧٩)</sup>:

ويشترطون لتحقق التبعية أن تكون الأصول المنتجة والتي يقوم عليها النشاط الاستثماري ٥١%.

محل الإشكال ومناقشته:

على أيّ من التخرجين يرى الباحث أن تداول هذا النوع من الهياكل محل إشكال من عدة أوجه:

الأول: أن عقد المرابحة عقدٌ مقصودٌ أصالةً في الصك، كما أن عقد المضاربة مقصودٌ أيضاً، فكيف يكون أحد الأصلين تابعاً للآخر.

وعلى هذا لا يصح أن يكون دين المرابحة تابعاً، لأنه مقصودٌ أصالةً، ولم يكن متولداً من أنشطة المضاربة المتقلبة بين النقود والمنافع والديون والأعيان.

جاء في البيان الإيضاحي للمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، والمتعلق بالصكوك ما يلي: (لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل)

الثاني: أن غلبة الديون تكون متحققة في بعض التطبيقات، وذلك عندما يتم إجراء صفقة مرابحة واحدة، يترتب عليها أن تكون نسبة الديون - وهي مجموع رأس مال المرابحة وربحها - ضعف نسبة المضاربة عند ابتداء الإصدار.

مع أنّ إمكان معالجة هذا الأمر ممكنه، وذلك بأن لا يقتصر المصدر على عملية مربحة واحدة، وإنما يقوم بإجراء مرابحتين أو ثلاث، بحيث يقسم رأس المال المخصص للمرابحات إلى جزئين أو ثلاثة، ثم تجرى عمليات المربحة بشكل متوالي خلال مدة الإصدار.

الثالث: لم يجد الباحث في التطبيقات التي اطلع عليها التزام من قبل المصدر أو إلزام من الهيئة الشرعية بأن لا تتجاوز نسب الديون نسبة الأعيان والمنافع أو نسبة رأس المال المخصص لعمليات الاستثمار الناشئة عن عقد المضاربة.

الرابع: قيدت قرارات المجمع الفقهي المجيزة لإعمال قاعدة الغلبة والتبعية الجواز بألا يكون ذلك حيلة لتداول الديون، من ذلك ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٧٨ (١٩/٤)، حيث جاء فيه: (لا يجوز أن يتخذ القول بجواز التداول ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول).

## ٢-٢ الالتزامات لحملة الصكوك وضماناتها

### ١-٢-٢ التزام المصدر بضمان قيمة الصكوك أو موجوداتها

انتشر في العديد من هياكل الصكوك الاستثمارية النص على ضمان مدير أو مصدر الصكوك لما يمثله الصك، وقد يكون الضمان مقتصرًا على ضمان القيمة الاسمية للصك، وقد يكون الضمان شاملاً للقيمة الاسمية والربح المتوقع، وعادةً ما يكون الالتزام بالضمان من خلال تعهد المصدر أو المدير بالشراء في حالات معينة منصوص عليها.

وينتظم الحديث عن التزام المصدر بضمان الصكوك أو موجوداتها في الفروع الآتية:

### تعريف الضمان لغة واصطلاحًا:

#### تعريف الضمان لغة:

الضاد والميم والنون أصلٌ صحيح<sup>(٨٠)</sup> له عدة معانٍ، منها:

١ - الكفالة والالتزام، يقول ابن منظور: (الضَّمِينُ الكفيل، ضَمِنَ الشيءَ وبه ضَمْنًا وضَمَانًا كَفَلَ به وضَمَّنَه إياه كَفَلَه. . . يقال: ضَمِنْتُ الشيءَ أَضَمُّهُ ضَمَانًا فأنا ضامِنٌ وهو مَضْمُونٌ)<sup>(٨١)</sup>

٢ - التَّغْرِيمُ، قال ابن منظور: (وضَمَّنْتَه الشيءَ تَضْمِينًا فَتَضَمَّنَه عني مثل: غَرَّمْتُهُ)<sup>(٨٢)</sup>

#### تعريف الضمان اصطلاحًا:

يطلق لفظ الضمان عند الفقهاء على معنيين، أحدهما خاص والآخر عام، أما المعنى الخاص فيريدون به الكفالة، وهذا المعنى غير مرادٍ في هذا البحث.

أما الضمان بمعناه العام فقد عرّف بعدة تعريفات من أبرزها تعريف الدكتور علي الخفيف - رحمه الله - بأنه: (شغل الذمة بما يجب الوفاء به من مال أو عمل)<sup>(٨٣)</sup>، وهذا التعريف يعتبر شاملاً لما يضمنه الشخص نتيجة إلزام الشارع، أو التزام المكلف، أو بما يجب بفعلٍ أو تركٍ غير مشروعين.

### تعريف الضمان في الصكوك الاستثمارية:

من خلال ما سبق يمكن أن يقال بأن الضمان في الصكوك الاستثمارية هو: التزام المستفيد من الإصدار -أو من يمثله - لحملة الصكوك بالقيمة

الاسمية للصكوك، وعائد محدد عليها، أو بأحدهما، بصرف النظر عن نتائج العملية الاستثمارية في الواقع، إذا تحققت حوادث معينة أو في أوقات محددة. (٨٤)

### الغرض من التزام المصدر بالضمان:

الغرض من التزام المصدر أو مدير الإصدار بالضمان هو رفع درجة التصنيف الائتماني للصك، لتزداد فرصة تسويق الصك مع ارتفاع درجة التصنيف، حيث إنَّ من أهم أسس التصنيف الائتماني للصك وجود التزام من قبل المصدر بضمان الصك، ويدخل في التزام المصدر في هذه الحالة: القيمة الاسمية والربح المتوقع.

ويستفيد حامل الصك من هذا الضمان-التعهد بالشراء- الحماية من نقصان قيمة أصول الصكوك لأيِّ سبب من الأسباب، كإخلال المصدر بالتزاماته العقدية أو بسبب تغير الظروف الاقتصادية، وقد يمثل الضمان حماية لقيمة أصول الصكوك وأرباحها المتوقعة في حالات أخرى، وذلك بحسب طبيعة الالتزام المُقدَّم من المصدر.

### جدول (٤): أمثلة لصكوك فيها ضمان من المصدر

| الصكوك   | الهيئة           | بلد المصدر | الإشكال الشرعي   |
|--|------------------|------------|--|
| صكوك المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص     | وكالة بالاستثمار | السعودية   | يضمن الوكيل ربح الوكالة كمصدر للصكوك وهو في الوقت نفسه وكيل الصكوك.                                    |
| صكوك البنك الإسلامي للتنمية - ١٠ مليار دولار - | وكالة بالاستثمار | السعودية   | يضمن الوكيل جميع الالتزامات المادية لصالح حملة الصكوك، فيقوم بدور الوكيل والضامن والمنشئ في نفس الوقت. |

المصدر: تقرير أيدل ريتينج IdealRating

## حكم التزام المصدر بضمان الصكوك أو موجوداتها:

من المعلوم أن الفقهاء -رحمهم الله - ينظرون للعقود الشرعية عند بيان أنواعها من خلال اعتبارات مختلفة، ومن هذه الاعتبارات: النظر إليها من حيث الضمان، وهي تقسم بهذا الاعتبار إلى أنواع<sup>(٨٥)</sup>:

**الأول:** عقود ضمان: وهي التي يعتبر المال المنتقل - بناءً على تنفيذها - من يد إلى يد مضموناً على الطرف القابض له، فهي عقود لم تشرع لإفادة الضمان، بل للملك والريح، لكن الضمان يترتب عليها، باعتباره أثراً لازماً لأحكامها، ويكون المال المضمون فيها مضموناً على القابض، فمهما يصيبه من تلف فما دونه، ولو بأفة سماوية، يكون على مسؤوليته وحسابه. ومن أمثلة هذا النوع من العقود: عقد البيع، والقسمة، والصلح عن مال بمال، والمخارجة، والقرض.

**الثاني:** عقود أمانة: وهي التي يكون المال المقبوض في تنفيذها أمانة في يد قابضه، لا يضمنه إلا إذا تعدى عليه أو قصر في حفظه. وهذا النوع من العقود يتجلى فيها طابع الحفظ والأمانة والريح في بعض الأحيان، ومن أمثلة هذا النوع من العقود: الإيداع، والإعارة، والشركة بأنواعها، والوكالة، والوصاية.

**الثالث:** عقود مزدوجة الأثر: تنشئ الضمان من وجه والأمانة من وجه. ومن أمثلة هذا النوع من العقود: عقد الإجارة والرهن والصلح عن مال بمنفعة. فالعين المأجورة تعتبر أمانة في يد المستأجر، لكن يجب عليه العوض، وهو: الأجرة، سواء استوفى منفعة العين أو عطّلها.

**الرابع:** عقد شرع لإفادة الضمان بذاته، وهو الكفالة.

وقد اتجهت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى تصنيف وتقسيم الصكوك إلى أنواع، وذلك بحسب الصيغة الشرعية التي

أصدرت الصكوك على أساسها، وعلى هذا فإن حكم الصك من حيث الضمان والأمانة يأخذ حكم العقد الذي بنيت هيكله الصك على أساسه.

ومن خلال ما سبق يمكن التفصيل في حكم الضمان في الصكوك الاستثمارية وفقاً للآتي:

إذا كانت هيكله الصك مبنية على أحد العقود التي يترتب عليها ديون أو التزام بالتعويض في ذمة المصدر، كديون المربحة والسلم والاستصناع، ففي هذه الحال يكون الضمان واجباً.<sup>(٨٦)</sup>

فالمصدر في صكوك المربحة مشترٍ بالأجل، يضمن القيمة الاسمية للصكوك والعائد بموجب العقد.

إذا كانت هيكله الصك مبنية على صيغة المضاربة أو المشاركة أو الوكالة بالاستثمار، فلا خلاف بين الفقهاء في أنّ يد المضارب والشريك والوكيل يد أمانة، لا يضمن ما تحت يده من أموال ما لم يتعد أو يفرض.

وعلى هذا فلا يجوز لمصدر أو مدير الإصدار - سواء كان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً - أن يضمن لحملة الصكوك رأس مال الصكوك أو أصولها أو أرباحها، سواء أكان الضمان جزئياً أم كلياً، لأعيان أصول الصكوك أو لمنافعها، لقيمة أصولها أو لقيمتها الاسمية، لمنافاة ذلك لمقتضى عقود الأمانة، ولأنه يفضي إلى ربح ما لم يضمن.<sup>(٨٧)</sup>

وبهذا صدر عن مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي عددٌ من القرارات، منها القرار رقم: ٣٠ (٤/٥)، والقرار رقم: ١٢٣ (١٣/٥)، والقرار رقم: ١٣٧ (١٥/٣)، والقرار رقم: ١٧٨ (١٩/٤).

وبه أخذت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كما  
في معيار صكوك الاستثمار البند (٧/٨/١/٥).<sup>(٨٨)</sup>

## ٢-٢-٢ التزام طرف ثالث بضمان الصكوك أو موجوداتها

انتشر في عدد من هياكل الصكوك قيام طرف ثالث خارج عن أطراف  
الهيكل الرئيسية، ومنفصلٍ عنها في شخصيته وذمته المالية بالتعهد أو الالتزام  
بالتبرع لجبر الخسارة الحاصلة في رأس مال الصكوك.

والطرف الثالث قد تكون شركة أو جهة، والغالب أن يكون من  
الحكومة، والتي تهدف من ذلك إلى تشجيع الناس على الإسهام والمشاركة في  
مشروعات استثمارية ضمن الخطة التنموية، والتي قد يحجم عنها كثير من  
المستثمرين لولا وجود الضمان<sup>(٨٩)</sup>.

ويتخذ هذا الالتزام إحدى صورتين:

الأولى: أن يكون التزام الطرف الثالث بأجر يدفعه المصدر للضامن،  
فهذا التزام محرم ولا يجوز؛ ذلك أن العقد بهذا الشرط يكون نوعاً من التأمين  
التجاري<sup>(٩٠)</sup>، الذي حرّمه المجمع الفقهي ولم يجزه إلا قلة من فقهاء العصر،  
لاشتماله على غرر فاحش<sup>(٩١)</sup>، فكلما طرفي العقد الدافع والضامن لا يدري عند  
إنشاء العقد ما سيأخذ ولا ما سيعطي؛ لأن ذلك متوقف على خسارة رأس المال،  
وهو أمر محتمل.<sup>(٩٢)</sup>

الثانية: أن يكون الالتزام من قبل الطرف الثالث على وجه التبرع. وهذا  
الالتزام صدر بجوازه قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة التعاون  
الإسلامي رقم ٣٠ (٤/٥) حيث جاء فيه: (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 التزامًا مستقلًا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطًا 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).

وبالقول بالجواز أخذت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فقد جاء في معيار الصكوك الاستثمارية: (يراعى في نشرة الإصدار ما يأتي: ... أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدرًا معينًا من الربح لكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل...)<sup>(٩٣)</sup>

ويلاحظ هنا أن جواز هذا الالتزام من قبل الطرف الثالث مقيّد بشروط، وهي:

١. أن يكون الطرف الثالث مستقلًا تمامًا في شخصيته وذمته المالية عن طرفي التعاقد، فلا يصح تبرع طرف ثالث في كلٍّ من الصور التالية:

أ - ضمان الشركة القابضة إحدى الشركات التابعة لها، أو العكس.<sup>(٩٤)</sup>

ب - ضمان شركة ذات غرض خاص ينشئها المصدر لغرض ضمان الإصدار، بغض النظر عن التسجيل القانوني لاسم المالك ونصيبه في الشركة ذات الغرض الخاص؛ لأنه مع وجود الملكية يكون من قبيل ضمان الشريك لشريكه.<sup>(٩٥)</sup>

ج - ضمان الدولة أو بنكها المركزي إصدارًا أصداً أصدرته إحدى الوزارات أو المؤسسات الحكومية في ذلك البلد، أو العكس؛ لأنه وإن كان المصدر وزارة ما

والضامن وزارة أخرى أو البنك المركزي، فالنتيجة أنها كلها جهات ممثلة للدولة.<sup>(٩٦)</sup>

٢. ألا يكون التزام الطرف الثالث بالتعويض عن الخسارة شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه.

٣. أن يكون التزام الطرف الثالث من غير نية الرجوع على العامل، بأن يكون الالتزام على سبيل التبرع وبلا مقابل.

لكن المتأمل للتطبيقات العملية لضمان الطرف الثالث في بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية يلحظ عدم إعمال هذه القيود والضوابط بدقة بحيث يتضح عدم استقلال الطرف الثالث وانفصال شخصيته وذمته المالية عن ذمة جهة الإصدار.<sup>(٩٧)</sup>

فضمن الطرف الثالث -وفقاً لقرار مجمع الفقه الدولي - مقصور الوقوع من الناحية النظرية، مثل لو رغبت الحكومة دعم أنشطة معينة، وتحفيز المستثمرين للدخول فيها من خلال التبرع بالضمان عند حصول الخسارة، وبذلك تكون الضوابط التي ذكرها قرار المجمع الفقهي الدولي متوافرة في مثل هذه الصور فيكون القول بالجواز راجحاً حينئذٍ في هذه الحالة وأمثالها.

لكن هذا الحل من الناحية العملية قليل الحدوث فلا يعتبر حلاً مناسباً عملياً لقضية الضمان في هياكل الصكوك الاستثمارية الإسلامية؛ إذ الغالب في الطرف الثالث الذي يتبرع بالضمان لا يضمن إلا إذا كان له علاقة ملكية أو مصلحة في المعاملة محل التعاقد، أو كان الطرف الثالث جهة عامة مثل: الدولة التي تضمن بعض الشركات أو الوزارات والهيئات التابعة لها، حينما تقوم بتنفيذ مشاريع تعود بالنفع في النهاية على البلاد والعباد وتقدم

خدمة للمجتمع<sup>(٩٨)</sup>. ويتضمن جدول (٥) التوزيع الجغرافي للصكوك التي تتضمن هذا الإشكال الشرعي.

جدول (٥) التوزيع الجغرافي للإشكال الشرعي: وجود ضمان من طرف له علاقة بالمصدر

| الإشكال الشرعي  |                         | بلد المصدر | الهيكلية    | الصكوك                 |
|---|-------------------------|------------|-------------|------------------------|
| المضمون   | الضامن                  |            |             |                        |
| بنك الإمارات الإسلامي (إحدى الشركات التابعة للضامن)               | بنك الإمارات دبي الوطني | الإمارات   | مشاركة      | مصرف الإمارات الإسلامي |
| علاقة الضامن بالمضمون تزيد عن ٣٣%                                 |                         |            |             |                        |
| شركة دار الأركان صكوك (شركة ذات غرض خاص أنشأت بهدف إصدار الصكوك). | دار الأركان             | السعودية   | وكالة/إجارة | دار الأركان            |
| علاقة الضامن بالمضمون تزيد عن ٣٣%                                 |                         |            |             |                        |
| كي تي صكوك (شركة ذات غرض خاص أنشأت بهدف إصدار الصكوك).            | كوفيت ترك               | تركيا      | وكالة/إجارة | كوفيت ترك              |
| علاقة الضامن بالمضمون تزيد عن ٣٣%                                 |                         |            |             |                        |
| هيئة الطيران المدني.  | وزارة المالية السعودية  | السعودية   | وكالة       | هيئة الطيران المدني    |
| علاقة الضامن بالمضمون تزيد عن ٣٣%                                 |                         |            |             |                        |

المصدر: تقرير شركة أيدل ريتينج IdealRating

ويمكن النظر إلى حكم التزام الطرف الثالث بالضمان من حيث ما تؤول إليه هيكلية الصك:

١. هياكل تؤول إلى مديونية، كالمرا بحة والسلم والاستصناع، فالضمان المقدم من الطرف الثالث للقيمة الاسمية أو للعائد الدوري هو من قبيل كفالة الدين، وقد تكون بأجر أو بدون أجر، ويستصحب هنا ما سبق ذكره من حكم الضمان بأجر وبدون أجر وبالشروط التي مرت سابقاً.
٢. هياكل لا تؤول إلى مديونية: كالمضاربة والشركة، فالضمان المقدم من الطرف الثالث له حالتان:

الأولى: أن يكون الضمان مقتصرًا على حالة التعدي والتقصير، فهو من قبيل الكفالة للمصدر، ويجري عليها ما سبق ذكره من حكم الكفالة بأجر وبدون أجر.

الثانية: أن يكون الضمان مطلقًا غير مقتصر على حالة التعدي والتفريط، فيجب أن تطبق الشروط التي سبق ذكرها في هذه الحالة.

ويتضح مما سبق بيانه أن ضمان الطرف الثالث حلٌّ غير عملي من الناحية الشرعية، إذ الغالب على التطبيقات أنها مخالفة لما سبق ذكره من الشروط المجيزة لتبرع الطرف الثالث بالضمان، لذا اقترح طائفة من أهل العلم المعاصرين بديلاً عن ذلك وهو تحميل المضارب عبء الإثبات لأن دعواه خلاف الأصل وهو السلامة.

وقد كان هذا الموضوع المحور الأول للمؤتمر الفقهي الثالث للمؤسسات المالية الإسلامية الذي نظّمته شركة شوري للاستشارات الشرعية في ١٤٣٠هـ / ٢٠٠٩م، في دولة الكويت. وقد عرضت فيه أربعة بحوث علمية لأصحاب الفضيلة المشايخ: عبد الله المنيع، عبد الستار أبو غدة، نزيه كمال حماد، حسين حامد حسان.

وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٢١٢ (٨/٢٢) ونصه: (ينتقل عبء الإثبات في دعوى الخسارة إلى البنك خلافاً للأصل، بشرط وجود قرائن تخالف أصل دعواه بعدم التعدي. ومما يقوي العمل بهذا الأصل:

أ- إذا جرى عرف الناس بعدم قبول قول المضارب (البنك) حتى يقيم البيئة على صدق ادعائه بعدم التعدي أو التقصير.

ب- ثبوت التهمة على الأمين: والمراد بها رجحان الظن بعدم صدقه (المضارب) في ادعائه عدم التعدي أو التقصير. إذ إن من المتوقع من المضارب حفظ رؤوس الأموال المستثمرة من الخسارة، وتحقيق الأرباح والمكاسب.

ج- ثبوت المصلحة لنقل عبء الإثبات إلى المضارب (البنك)، حماية لأموال المستثمرين من الخسارة عند ادعاء المضارب أو هلاك أموال المستثمرين).

وقبول هذا الحل من الناحية الشرعية محل اجتهاد ونظر، والقول بجوازه متجه - وإن كان على خلاف الأصل -؛ إذ المصلحة موجب شرعي لنقل عبء الإثبات إلى هؤلاء الأمناء-المؤسسات المالية -، وذلك لحماية أموال المستثمرين من الخسارة عند ادعاء المضارب أو الوكيل بالاستثمار هلاك أموال المستثمرين أو خسارتها إذا علموا أنهم مصدقون في نفي الضمان عن أنفسهم بمجرد ادعائهم ذلك، من غير تكليفهم إقامة البيئة على صدق ادعائهم.

إلا أنه ينبغي النظر إليه من الناحية الفنية؛ هل نقل عبء الإثبات إلى الأمناء -المؤسسات المالية المصدرة للصكوك - يؤدي نفس الغرض الذي يؤديه الالتزام بالضمان من قبل المصدر أو طرف ثالث أم لا؟ وما مدى تأثير نقل عبء الإثبات على تخفيف المخاطر التي يتعرض لها حملة الصكوك؟ وبالتالي تأثير

هذا الحل على التصنيف الائتماني للصك مما يساهم في ازدياد الفرص التسويقية للصك.

هذا وأنّ مما يلاحظ أن القول بجواز نقل عبء الإثبات للمضارب، قد اتخذ ذريعةً لتضمينه، وسيأتي مزيدُ بيانٍ لذلك قريباً بإذن الله.

### ٢-٣-٢ تعهد المصدر بضمان التزامات شركات التأمين

من المهام التي يقوم بها مدير الإصدار أن يكون وكيلاً عن حملة الصكوك في التعاقد مع شركة تأمين تعاوني، للتأمين على موجودات الصكوك، وبناءً على هذا يقوم مدير الإصدار بدفع أقساط التأمين لشركة التأمين التعاوني، وقبض مبلغ التعويض من شركة التأمين فيما لو هلكت موجودات الصكوك هلاكاً كلياً أو جزئياً وإيداعه في حساب حملة الصكوك خلال المدة المحددة.

وليستوفي المصدر أو مدير الإصدار شروط التصنيف الائتماني يقوم بالتعهد بدفع مبلغ التعويض التأميني المنصوص عليه في بوليصة التأمين في حال الهلاك الكلي، سواء دفعت شركة التأمين التعويض أو لم تدفع، أو أن يتعهد بدفع الفرق إذا كان مبلغ التعويض المقبوض من شركة التأمين أقل من إجمالي القيمة الاسمية.<sup>(٩٩)</sup>

### صور تعهد المصدر بضمان التزامات شركات التأمين:

باستقراء عدد من نشرات الإصدار نجد أن هذا التعهد يأخذ عدة أشكال، منها:

**الأول:** أن يتعهد بدفع مبلغ العجز في التعويض التأميني، ما لم يثبت أن العجز ليس ناشئاً بسبب تقصيره أو إهماله في اختيار التأمين الملائم، فيتم نقل

عبء إثبات عدم التقصير إلى مدير الإصدار. ومثاله: صكوك الحكومة الإندونيسية استحقاق ٢٠٢٢م و٢٠١٨م.

**الثاني:** أن يتعهد بالتأمين على موجودات الصكوك تأمينًا ملائمًا يعادل إجمالي القيمة الاسمية للأصول، وفي حال نقص التعويض التأمين عن إجمالي القيمة الاسمية للأصول فإن مدير الإصدار يقوم بدفع الفرق. ومثاله: صكوك شركة الكهرباء استحقاق ٢٠٢٤م و٢٠٤٤م.

**الثالث:** أن يتعهد بالتأمين على موجودات الصكوك تأمينًا ملائمًا مع تحمله للعجز في حال وجوده. ومثاله: صكوك شركة الكهرباء السعودية استحقاق ٢٠٢٣م و٢٠٤٣م.

### ضمان المصدر لالتزامات شركات التأمين:

الظاهر -والله أعلم - أن هذا الشرط محرّم؛ لأنه يؤول إلى تضمين المصدر لرأس المال أو جزء منه. (١٠٠)

### حكم نقل عبء الإثبات للمصدر:

لبيان حكم نقل عبء الإثبات في هذه الحالة تجدر الإشارة إلى ما يلي:

**أولاً:** يلاحظ على هذا النوع من التعهدات ربطها بعدم "ملائمة" شركة التأمين، من دون تحديد ضابط للملائمة، أو من يحدد هل الشركة ملائمة عند التعاقد أو ليست ملائمة.

**ثانيًا:** يلاحظ أيضًا أن انتقال عبء الإثبات للمصدر يكون بعد مدة معينة من حصول واقعة الهلاك، تتراوح عادةً بين ثلاثة أيام إلى شهر من حدوث واقعة الهلاك، ومن المعلوم أن إثبات عدم التعدي والتقصير خلال هذه المدة

اليسيرة يكون متعذر غالبًا. ولذا يمكن القول بأنّ نقل عبء الإثبات والحالة هذه لا يجوز؛ لأنه إنما اتخذ حيلة لتضمين المصدر.

## ٣-٢ التعهد بشراء موجودات الصكوك

### ١-٣-٢ تمهيد

يُعدُّ التعهد بالشراء من المكونات الرئيسية في هياكل الصكوك ونشرات إصدارها، ولا يمكن بأيِّ حال أن يصدر الصك من دون أن يتضمن وعدًا من قبل مصدره بشرائه، ذلك أنّ الصكوك لا يمكن تصنيفها من قبل مؤسسات التصنيف الائتماني إلا إذا اشتملت على الوعد بالشراء من قبل المصدر، معتبرةً -أي مؤسسات التصنيف - هذا الوعد بمثابة الضمان لرأس المال من قبل المصدر.

ووجود هذا التعهد يعد شكلاً من أشكال تعزيز الائتمان، بل إنّ مؤسسات التصنيف الائتماني تعتبر التعهد بالشراء هو المعيار الأساس لقياس مخاطر الصك، وبالتالي فإنّ تحليل مخاطر أصول الصكوك ومخاطر السوق يكون أمرًا ثانويًا في غير الصكوك المدعومة بالصكوك. (١٠١)

ولذا كان هذا النوع من التعهدات التي صَعَّبَ على الباحثين إيجاد بديل لها.

ويعرف التعهد بالشراء بأنه: التزام مصدر الصكوك بشراء أصول الصكوك من حاملها، في أوقات أو وقائع محددة، بثمن محدد أو سيجري تحديده. (١٠٢)

والتعهد بالشراء من قبل المضارب أو الشريك أو الوكيل بالاستثمار أو المستأجر لا إشكال فيه من الناحية الشرعية من حيث الأصل، وقد صدر بجواز ذلك عدد من القرارات عن المجامع الفقهية.<sup>(١٠٣)</sup>

وقد فصّلت القرارات الصادرة عن المجامع الفقهية في حكم هذا التعهد بحسب طريقة تحديد القيمة التي تعهد المصدر بشراء الأصول بها. فمن المعلوم أن المصدر يتعهد بالشراء بأحد ثلاث طرق:

١. التعهد بالشراء بقيمة منصوص عليها في التعهد، قد تكون القيمة الاسمية للصك أو أقل أو أكثر.
٢. التعهد بالشراء بقيمة الصكوك عند تنفيذ التعهد، وهذا يشمل التعهد بالشراء بالقيمة السوقية، أو القيمة العادلة، أو صافي قيمة الأصول.
٣. أن يكون التعهد بالشراء بثمان يتم الاتفاق عليه لاحقاً بين المصدر ووكيل حملة الصكوك.
- ٤.

### ٢-٣-٢ تعهد المصدر بشراء الصكوك بثمان متفق عليه مسبقاً

يتعهد مصدر الصك سواء كان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً بالاستثمار أم مستأجراً بشراء أصول الصكوك بقيمة محددة، عادةً ما تتكون من القيمة الاسمية للصك مضافاً لها أي توزيعات دورية غير مدفوعة في فترة سابقة. وقد اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعهد بالشراء بثمان محدد، ويمكن تقسيم خلافهم إلى قسمين:

القسم الأول: حكم تعهد المضارب والشريك والوكيل بالاستثمار بالشراء بثمان محدد مسبقاً: وقد اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعهد في هذه الحالة على قولين:

**القول الأول:** لا يجوز لمصدر الصكوك إذا كان مضاربًا أو شريكًا أو وكيلاً بالاستثمار أن يتعهد بشراء أصول الصكوك بثمن متفق عليه ابتداءً. وبهذا القول صدرت قرارات المجامع الفقهية، منها: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٨٨ (٢٠/٣) (١٠٤)، وقرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(١٠٥)</sup>، وهو ما نص عليه معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك<sup>(١٠٦)</sup>، وصدرت به توصيات عدد من الندوات الفقهية؛ منها: ندوة الصكوك عرض وتقييم<sup>(١٠٧)</sup>، وندوة مستقبل العمل المصرفي الرابعة<sup>(١٠٨)</sup>، وندوة البركة الثانية والثلاثين<sup>(١٠٩)</sup>.

**القول الثاني:** يجوز لمصدر الصكوك إذا كان مضاربًا أو شريكًا أو وكيلاً بالاستثمار أن يتعهد بشراء أصول الصكوك بثمن متفق عليه ابتداءً. وذهب لهذا القول بعض الفقهاء المعاصرين، منهم الدكتور حسين حامد حسان، والدكتور محمد بن علي القري<sup>(١١٠)</sup>.

### الترجيح:

الراجع في هذه المسألة - والله أعلم - هو ما ذهبت إليه المجامع الفقهية من تحريم التعهد بشراء أصول الصكوك بالقيمة الاسمية، أو قيمة محددة سلفًا، لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال، والمضارب والشريك والوكيل بالاستثمار أمين لا يضمن رأس المال ما لم يتعد أو يفرض<sup>(١١١)</sup> ويوضح الجدول (٦) أمثلة تضمنت تعهد بالشراء بالقيمة الاسمية

## جدول (٦) أمثلة لإصدارات تضمنت تعهد بالشراء بالقيمة الاسمية

| بلد المنشئ | الهيكلية      | الصكوك                                    |   |
|------------|---------------|---|---|
| الإمارات   | وكالة         | صكوك إعمارمول                             | ١ |
| الإمارات   | مضاربة        | صكوك بنك دبي الإسلامي                     | ٢ |
| قطر        | وكالة         | صكوك شركة اوريدو                          | ٣ |
| السعودية   | مضاربة/مرايحة | صكوك شركة المراعي                         | ٤ |
| الإمارات   | مشاركة        | صكوك بنك الإمارات الإسلامي استحقاق ٢٠١٨ م | ٥ |

المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

هذا وتجدر الإشارة إلى أنّ خلاف أهل العلم السابق إنما هو حالة شراء الصكوك بالقيمة الاسمية عند إطفاء الصك، وثمة حالتان للشراء بالقيمة الاسمية أو قيمة محددة؛ هما:

- ١ - التعهد بالشراء حالات الإخلال وتعثر المصدر عن سداد التزاماته.
- ٢ - التعهد بالشراء في حال انخفاض القيمة الاسمية للأصول عن القيمة السوقية.

وهاتان الحالتان لم أجد خلافاً بين أهل العلم في القول بتحريم هذا النوع من التعهدات، لاشتماله على محظورين:

الأول: اشتغال هذا التعهد على ضمان رأس المال أو جزء منه.

الثاني: اشتغال هذا التعهد على العينة المحرمة، وذلك في حال كانت الأصول مشتارة من المصدر المتعهد بالشراء. (١١٢)

القسم الثاني: حكم تعهد المستأجر بالشراء بثمن محدد مسبقاً: واختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعهد في هذه الحالة على قولين:

القول الأول: لا يجوز لمصدر صكوك الإجارة إذا كان مستأجرًا أن يتعهد بشراء أصول الصكوك بثمن متفق عليه ابتداء.

لأن هذا من قبيل ضمان العين المؤجرة، والمستأجر أمين لا يضمن العين المؤجرة ما لم يتعد أو يفرط. وبهذا القول صدرت توصية ندوة الصكوك عرض وتقييم<sup>(١١٣)</sup>، وهو المفهوم من عموم قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، حيث لم تفصل بين أنواع الصكوك<sup>(١١٤)</sup>.

القول الثاني: يجوز لمصدر الصكوك إذا كان مستأجرًا أن يتعهد بشراء أصول الصكوك بثمن متفق عليه ابتداء. وبهذا القول صدر قرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(١١٥)</sup>. ويوضح الجدول التالي أمثلة تضمنت تعهد بالشراء بالقيمة الاسمية

جدول (٧): أمثلة لصكوك تضمنت تعهد بالشراء بالقيمة الاسمية

| بلد المنشئ | الهيئة | الصكوك   |   |
|------------|--------|--|---|
| البحرين    | إجارة  | صكوك التأجير الإسلامية الحكومية استحقاق ٢٠١٤ م | ١ |
| الإمارات   | إجارة  | صكوك نخيل                                      | ٢ |

المصدر: تقرير آيدل ريتينج IdealRating

## الترجيح:

لا زالت هذه المسألة من المسائل محل البحث في المجمع والندوات الفقهية، وهي لا تزال من المسائل المشككة لدى الباحث، لما ذكره المانعون من أن الأصل في المستأجر أنه معدود في الاعتبار الفقهي من الأمانة، والأمين لا يضمن ما تحت يده إلا بالتعدي والتقصير، ولم تظهر للباحث دليل أقوى لنقض هذا الأصل، وعلى كل حال فإن الباحث متوقف في حكم هذه المسألة.

## ٣-٣-٢ تعهد المصدر بشراء الصكوك بقيمتها وقت تنفيذ التعهد

قيمة أصول الصكوك وقت تنفيذ التعهد بالشراء إما أن تكون:

١. القيمة السوقية للصك أو الأصول.

٢. القيمة العادلة للأصول. (١١٦)

٣. صافي قيمة الأصول.

لا خلاف بين أهل العلم المعاصرين في جواز تعهد مصدر الصكوك بشراء الصكوك أو أصولها بالقيمة السوقية أو بالقيمة العادلة للأصول، وقد صدر عددٌ من القرارات عن المجامع والندوات الفقهية في هذا الشأن، فصدر بجواز ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٧٨ (١٩/٤)، وقرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المذكور في البيان الخاص بالصكوك، كما صدرت بجواز ذلك توصية ندوة الصكوك عرض وتقويم.

أمّا شراء أصول الصكوك بالقيمة الصافية للأصول فقد صدر قرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المذكور في البيان الخاص بالصكوك بجواز الشراء به، فقد جاء في البند رابعاً من البيان المشار إليه: (لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو القيمة السوقية أو القيمة العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء).

كما أنّ المجلس الشرعي اعتبر الشراء بالمتبقي من أقساط الأجرة إذا كانت أصول الصكوك مؤجرة إجارة منتهية بالتملك من قبيل الشراء بصافي قيمة الأصول، فقد جاء في البند رابعاً من البيان المشار إليه: (أما إذا كانت

موجودات صكوك المشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية بالتملك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول - عند إطفاء الصكوك - بباقي أقساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها).

ويلاحظ أنّ القرار قيّد الجواز بأن ذلك في حالة الشراء عند إطفاء الصكوك، وعلى هذا لا يجوز الشراء بصافي قيمة الأصول في حالات إخلال مصدر الصكوك.

والإشكال الذي يراه الباحث هو إذا ما تمت هيكلة باقي أقساط الأجرة وتم تصميمها بحيث تكون مماثلة للقيمة الاسمية، فهذا يحتاج لتأمل ونظر من الناحية الفقهية.

## الهوامش

- (١) انظر: مقاييس اللغة ٦٢/١، القاموس المحيط ٤٣٦.
- (٢) انظر: حدود ابن عرفة ص ٥٥١، مغني المحتاج ٣٣٢/٢، الإقناع للحجاوي ٢/٢٨٣.
- (٣) صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص ٥٩، وانظر: صكوك الإجارة الإسلامية دراسة قانونية مقارنة بالشريعة الإسلامية ص ٢١.
- (٤) تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بصكوك الإجارة ص ٧.
- (٥) انظر: منتجات صكوك الإجارة د. سامي السويلم بحث مقدم لندوة الصكوك عرض وتقويم ص ٢١٥.
- (٦) انظر: تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بصكوك الإجارة ص ٧.
- (٧) مما يميز صكوك البحرين أن لحملة الصكوك الرجوع على الأصل، وهذا بخلاف ما اشتهر فيما بعد من عدم أحقية حملة الصكوك في الرجوع على الأصل لأنها صكوك مبنية على الأصول. انظر: كتاب النظام المالي ص ٤٧٥ - ٤٧٨.

(٨) سيقصر الباحث في هذا الموضوع على ثلاثة إشكالات، وسيرجئ الحديث عن الإشكال المتعلق بشراء موجودات الصكوك بالقيمة الاسمية أو بسعر متفق عليه ابتداءً، للحديث عنه في موضعه المناسب في المبحث الثالث من هذا الفصل.

(٩) انظر: النظام المالي الإسلامي ص ٤٥٢.

(١٠) انظر: النظام المالي الإسلامي ص ٤٧٥.

(١١) انظر: النظام المالي الإسلامي ص ٤٧٨، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بصكوك الإجارة ص ١٦.

(١٢) انظر: النظام المالي الإسلامي ص ٤٥٣.

(١٣) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ضمن مجلة مجمع الفقه ٢١٦٤/٣/٤، المعايير الشرعية، معيار صكوك الاستثمار، البند ٣/١/٥، صفحة (٢٤١)، صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص ٣٥٣.

(١٤) انظر: صكوك الاستثمار، حسان حامد حسان صفحة (١٨ - ١٩)، صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص ٣٥٣.

(١٥) جاء بيان المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ما يلي: (أولاً: يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعاً وقانوناً، سواء أكانت أعياناً أم منافع أم خدمات، وفقاً لما جاء في المعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار، بند (٢) وبند ٢/١/٥٥. ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقمها في موجوداته.

(١٦) تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بصكوك الإجارة ص ١٨.

(١٧) انظر: بحوث في قضايا فقهية معاصرة، محمد تقي العثماني ٢/٢٦٤، صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص ٣٥٦.

(١٨) منهم أ. د الصديق الضرير، وأ. د نزيه كمال حماد، وأ. د علي السالوس، وغيرهم انظر: تعقيب الضرير على بحث اشتراط الإجارة في عقد البيع في ملتقى الراجعي ص ٦٣٨. وإجارة العين لمن باعها لنزيه حماد (٩ - ١٤)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد: (١٥) (٢/٢٨١).

(١٩) عكس العينة: أن يشتري سلعة نقداً ثم يبيعها بالأجل على من اشترت منه بثمن أعلى. قال ابن القيم - رحمه الله - : (هو كمسألة العينة سواء، وهو عكسها صورة، وفي الصورتين قد ترتب

في ذمته دراهم مؤجلة بأقل منها نقداً، لكن في إحدى الصورتين: البائع هو الذي اشتغلت ذمته، وفي الصورة الأخرى: المشتري هو الذي اشتغلت ذمته، فلا فرق بينهما) تهذيب السنن ١٠٧/٥ ، وينظر: المغني ٢٦٣/٦.

(٢٠) منهم د. عبد الستار أبو غدة، وأ. د حسين حامد حسان وغيرهم. انظر: تعقيبهما على بحث إجارة العين لمن باعها في ملتي الراجعي.

(٢١) انظر: إجارة العين لمن باعها د. نزيه حماد ص: ٩ - ١١، صكوك الإجارة. حامد ميرة ص ٤٠٦ - ٤٠٧، صكوك الإجارة د. عبد الله العمراني ص ١٥٢، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية ص ٢٨.

(٢٢) انظر: اشتراط الإجارة في عقد البيع د/ عبد الله العمار ص: (٤٣)، وينظر: تعقيب فضيلة الشيخ محمد تقي العثماني ود. عبد الستار أبو غدة على بحث إجارة العين لمن باعها في ملتي الراجعي، صكوك الإجارة د. عبد الله العمراني ص ١٥٢.

(٢٣) انظر: صكوك الإجارة د. حامد ميرة ص ٤٠٧ - ٤٠٩، صكوك الإجارة د. عبد الله العمراني ص ١٥٢ - ١٥٣.

(٢٤) انظر: صكوك الإجارة د. عبد الله العمراني ص ١٥٣.

(٢٥) انظر: المرجع السابق.

(٢٦) وقد أفتى بتحريم هذه الصورة وفسادها جماهير أهل العلم من متقدمي الحنفية، والمالكية على المذهب المعتمد عندهم، وبعض الشافعية، والحنابلة. انظر: البحر الرائق ٨/٦، رد المحتار على الدر المختار ٥٤٨/٧، مواهب الجليل ١٧٦/٥، حاشية الدسوقي ١١٥/٤، المهذب ٢٦٨/١، الفتاوى الفقهية الكبرى لابن حجر الهيتمي ١٥٧/٢، كشاف القناع ٣٠٤/٧، مطالب أولي النهى ٤/٣، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٦٦ (٤/٧).

(٢٧) انظر: المنفعة في القرض ص ٣٢٩.

(٢٨) انظر: صكوك الإجارة د. عبد الله العمراني ص ١٥٤، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها د. فهد المرشدي ص ١٦٦.

(٢٩) انظر: الصكوك د. القري ص ١٩، تعقيب د. عبد الستار أبو غدة و د. عبد الله العمار في ملتي الراجعي ص ٦٦٢ - ٧٤٧.

(٣٠) انظر: صكوك الإجارة د. عبد الله العمراني ص ١٥٤، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها د. فهد المرشدي ص ١٧٣.

٣١ انظر: المعايير الشرعية، معيار الإجارة والإجارة المنهية بالتمليك البند ٥/٨، ص ١١٨، معيار سوق دبي الفقرة ٨.

(٣٢) انظر: لسان العرب ٤٢٢/٢، المصباح المنير ص ٨٢، مقاييس اللغة ص ٤٩٧.

(٣٣) المغني ٢٦٦/٦.

(٣٤) لسان العرب ٢٦/٨، الصحاح ١٦٨/١.

(٣٥) صكوك المضاربة ٤٢.

(٣٦) انظر:

<http://www.alahli.com/ar-sa/about-us/news/Pages/Dec-2015news..5.aspx>

(٣٧) فتوى مركز الأول للاستشارات الاقتصادية ص ٣، وهو ما نص عليه قرار الهيئة الشرعية للبنك الأهلي التجاري في الفقرة (ثانياً) ص ٢.

(٣٨) انظر: بدائع الصنائع ٢٢٠/٥، بداية المجتهد ٢١٤/٢، نهاية المحتاج ١٠٨/٤، المغني ٢٦٦/٦.

(٣٩) انظر: رد المحتار ٣٥١/٧، الشرح الكبير مع حاشية الدسوقي ١٦٥/٣، مغني المحتاج ٤٧٧/٢، المبدع لابن مفلح ١٠٨/٤.

(٤٠) انظر: بدائع الصنائع ٢٢١/٥.

(٤١) أجمع أهل العلم على جواز أن يكون رأس مال المضاربة من الدينار والدراهم، وممن نقل الإجماع على ذلك ابن المنذر وابن حزم وابن رشد. انظر: الإشراف على مذاهب العلماء ٢٠٦/٦، مراتب الإجماع صفحة ١٦٢، بداية المجتهد صفحة (٥٨٧).

(٤٢) القول بجواز المضاربة بالعروض مروى عن الإمام أحمد، وهو قول طاووس والحسن وحمام بن أبي سليمان والأوزاعي وابن أبي ليلى، انظر: المقنع مع الإنصاف والشرح الكبير ١١/١٤، كشف القناع عن الإقناع ٤٨٠/٨.

(٤٣) انظر: بدائع الصنائع ١٥/٨، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٢٨١/٥، مغني المحتاج ٣٨٣/٢ المغني ١٨٣/٧.

(٤٤) انظر: المغني ١٨٢/٧، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ٧١/١٤، إعلام الموقعين صفحة ٨٢٨.

- (٤٥) انظر: الهداية شرح بداية المبتدي ٢٢٦/٣، مواهب الجليل ١٠٩/٦، روضة الطالبين ١١٨/٥، المقنع مع الشرح الكبير والإنصاف ٧٣/١٤.
- (٤٦) انظر: المغني ١١٦/٧، كشف القناع ٥٨٢/٨.
- (٤٧) انظر: المبسوط ٣٩/٢٢، بدائع الصنائع ٥١/٨.
- (٤٨) انظر: المغني ١٧٧/٧، كشف القناع عن الإقناع ٤٩١/٨، دقائق أولي النهى شرح المنتهى ٥٥٩/٣.
- (٤٩) انظر: بدائع الصنائع ٢٣/٨، الاستذكار ٥/٧.
- (٥٠) انظر: بداية المجتهد صفحة (٥٩٠). الإشراف على مذاهب العلماء ٢٠٨/٦، روضة الطالبين ١٣٦/٥، المبدع ٢٩٤/٤.
- (٥١) التنضيض الحقيقي هو: صيرورة المتاع نقداً ببيعه، وصيرورة الدين مقبوضاً) انظر: بدائع الصنائع ٥٢٤/٧، حاشية الدسوقي ٣٠٩/٥، حاشية الجمل على شرح المنهج ٤٨٢/٥، كشف القناع ٤٩٥/٨.
- وَعُرِفَ التنضيض الحكي أو التقديري بعدة تعريفات منها: (أنه تقويم ما في مال المضاربة من عروض وديون ونقود مخالفة لرأس المال في الجنس، بنقد من جنس رأس المال، واعتبار هذا التقويم بمثابة ما لو بيعت العروض وحصلت الديون وصرفت النقود)، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي ٣٣٤/١، وانظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٤٥٤/١، وانظر تعريف المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة عشرة.
- (٥٢) انظر: تبين الحقائق ٥٤٥/٥، بداية المجتهد صفحة (٥٩٠)، مغني المحتاج ٣٩٣/٢، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ١١٤/١٤.
- (٥٣) العقود المالية المركبة د. عبد الله العمراني، ص ٤٦.
- (٥٤) انظر: المبسوط ٢٠/١٣، تبين الحقائق ٣٦٠/٤، روضة الطالبين ٤١٨/٣، بداية المحتاج ٣١/٢، المغني ٣٢٣/٦، كشف القناع ٣٩٦/٧.
- (٥٥) انظر: مواهب الجليل ١٤٥/٦، حاشية الصاوي على الشرح الصغير ٢٦٧/٦.
- (٥٦) انظر: المدونة ١٦٨/٣، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ١٦٠/١١، القواعد النورانية ٢٦٩، إعلام الموقعين ٨٣٠.

(٥٧) سورة المائدة الآية: ١.

(٥٨) رواه أبو داود، أول كتاب القضاء، باب في الصلح، برقم (٣٥٩٤)، ورواه الترمذي، كتاب الأحكام، باب ما ذكر عن رسول الله ﷺ في الصلح بين الناس، برقم (١٣٥٢)، وقال الترمذي: حديث حسن صحيح، قال شيخ الإسلام في القواعد النورانية (صفحة: ٢٨١): (وهذه الأسانيد وإن كان الواحد منها ضعيفاً فاجتماعها من طرق يشد بعضها بعضاً)، وقال الألباني في الإرواء (١٤٥/٥): (وجملة القول: أن الحديث بمجموع هذه الطرق يرتقي إلى درجة الصحيح لغيره وهي وإن كان في بعضها ضعف شديد فسائرهما مما يصلح الاستشهاد به).

(٥٩) أخرجه البخاري في صحيحه، كتاب الشروط، باب إذا اشترط البائع ظهر الدابة إلى مكان مسعى جاز، رقم الحديث (٢٧١٨)، وأخرجه مسلم، كتاب المساقاة، باب بيع البعير واستثناء ركوبه، رقم الحديث (٧١٥).

(٦٠) لمزيد من التفصيل في هذه الشروط انظر: معيار الجمع بين العقود الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، اجتماع العقود د. نزيه حماد، العقود المالية المركبة د. عبد الله العمراني.

(٦١) الفرق بين هذا الشرط والشرط السابق: أن هذا الشرط يراد منه التركيب المؤدي للوقوع في المحرم دون أن يكون قصد المتعاقدين التحايل للوقوع في المحرم.

(٦٢) انظر: الموافقات ١٩٢/٣، العقود المركبة د. نزيه حماد ص ١٢.

(٦٣) معيار الجمع بين العقود، البند ٢/٥، ص ٣٥١.

(٦٤) انظر: بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية ٢١/١٢.

(٦٥) انظر: صكوك المضاربة ص ٢٠٤ - ٢١١، بحوث في المعاملات المالية والأساليب المصرفية الإسلامية ٦٤/٩.

(٦٦) انظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، د. حسين الفيبي، صفحة (٣٥)، بحوث في المعاملات المالية والأساليب المصرفية الإسلامية ٦٤/٩، صكوك المضاربة ص ٣٢٦، معيار حماية رأس المال والاستثمارات البند ٣/٣.

(٦٧) انظر: المرجع السابق صفحة (١٣٦).

(٦٨) يقول أبو إسحاق الشاطبي: "ومجموع الضروريات الخمس، وهي: حفظ الدين، والنفس، والنسل، والمال، والعقل، وقد قالوا إنها مراعاة في كل ملة" الموافقات ٢٠/٢.

(٦٩) رواه البيهقي (١١١/٦)، والطبراني في المعجم الأوسط برقم (٣٥١٠) من طريق حبيب بن يسار، عن ابن عباس قال: كان العباس إذا دفع مالاً مضاربة. . فذكر القصة. وفيه أنه رفع الشرط إلى رسول الله ﷺ فأجازه، وقال الطبراني: لا يروى إلا بهذا الإسناد، تفرد به محمد بن عقبة، عن يونس بن أرقم، عن أبي الجارود، عنه. وضعفه ابن حجر في التلخيص الحبير (١٩٢٨/٤)

(٧٠) الضمان في الفقه الإسلامي ٥/١.

(٧١) معيار حماية رأس المال والاستثمارات البند الفقرة (٢).

(٧٢) انظر: حماية رأس المال د. يوسف الشبيلي ص ١١٣، بحوث في المعاملات المالية والأساليب المصرفية الإسلامية ٦٢/٩.

(٧٣) انظر: معيار حماية رأس المال والاستثمارات البند ٤/أ، حماية رأس المال د. يوسف الشبيلي ص ١١٧.

(٧٤) انظر: التحوط في التمويل الإسلامي د. سامي السويلم ص ١٤٧، حماية رأس المال د. يوسف الشبيلي ص ١٦١ - ١٨٢.

(٧٥) اختلف أهل العلم في حكم اشتراط جميع الربح للمضارب؛ فذهب جمهور أهل العلم من الحنفية والشافعية والحنابلة إلى أن ذلك يجعل القراض قرضاً، وذهب المالكية إلى جواز اشتراط أن يكون جميع الربح للمضارب. انظر: بدائع الصنائع ٨٦/٦، التاج والإكليل ٣٦٣/٥، أسنى المطالب ٣٨٣/٢، المغني ٢١/٥.

(٧٦) معيار حساب ربح المعاملات البند ٤/٢.

(٧٧) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ١٨٨ (٢٠/٣).

(٧٨) اختلف المعاصرون في ضابط الغلبة على أقوال:

القول الأول: تقييده بالثلثين.

القول الثاني: تقييده بالثلث.

القول الثالث: تقييده بالنصف (٥٠%).

القول الرابع: تقييده بالأغلبية المطلقة (٥٠% + ١%).

انظر: صكوك المضاربة ص ٣٧٣.

(٧٩) اختلف المعاصرون في ضابط التبعية ووقت تحققها على أقوال:

القول الأول: أنَّ التبعية تتحقق بمجرد اشتغال الوعاء الاستثماري على أي قدر من الأعيان والمنافع قلت أو كثرت، وبذلك تكون النقود والديون تابعة، وهذا هو الظاهر من فتوى ندوة البركة، وتوصية ملتقى الراجحي.

القول الثاني: أنَّ التبعية تتحقق تبعاً لنوع نشاط الوعاء الاستثماري، فإن كان نشاطه في البيوع الأجلة فالديون تكون أصلاً، وإن كان نشاطه في بيع النقود فتكون النقود أصلاً، وإن كان ذا أنشطة تجارية أو إنتاجية صناعية أو زراعية فالنقود والديون تكون تابعة، وهذا ما ذهب إليه الدكتور يوسف الشبيلي في الخدمات الاستثمارية في المصارف ٨٧/٢.

القول الثالث: أنَّ التبعية تتحقق تبعاً لنوع نشاط الوعاء الاستثماري، واشتراطوا لتحقيق التبعية ألا تقل نسبة الأعيان والمنافع في مكونات موجودات الوعاء عن الثلث، وهذا ما أخذ به معيار المجلس الشرعي (الأيوبي).

القول الرابع: أنَّ تبعية النقود والديون لنشاط الوعاء تتحقق إذا كان أصل النشاط إنتاجياً صناعياً أو زراعياً أو حيوانياً، واشتراط لتحقيق التبعية أن يتم التبادل حال كون الشركة أو الصندوق أو الوعاء الاستثماري في مرحلة الإنتاج، لا قبل شراء أدوات الإنتاج، أو بعد التصفية، وهذا أخذ د. أحمد أبو عليو في بحثه: تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية، صفحة (٣٢).

(٨٠) انظر: معجم مقاييس اللغة ٣/٣٧٢.

(٨١) لسان العرب ٩/٦٤، وانظر: المعجم الوسيط صفحة (١/٥٤٤).

(٨٢) لسان العرب ٩/٦٤، وانظر: المعجم الوسيط صفحة (١/٥٤٤).

(٨٣) الضمان في الفقه الإسلامي ١/٥.

(٨٤) حكم ضمان الطرف الثالث، وضمان القيمة الاسمية والعائد، والضمان بعوض والتعهد بشراء الصكوك مع تغير العين. عبد الباري مشعل ص ٤، تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه د. أسيد الكيلاني مستقبل العمل المصرفي ص ١٠٢.

(٨٥) انظر: المدخل الفقهي العام ١/٦٤١.

(٨٦) انظر: حكم ضمان الطرف الثالث، وضمان القيمة الاسمية والعائد، والضمان بعوض والتعهد بشراء الصكوك مع تغير العين. عبد الباري مشعل ص ٥ أحكام ضمان الصكوك وعوائدها د. القري ص ٢٤٣.

(٨٧) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية ٤٠/١١، تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه د. أسيد الكيلاني مستقبل العمل المصري ص ١١٣.

(٨٨) وانظر: معيار المضاربة البند (٤/٤)، ومعيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة البند (١/٤/١/٣)، ومعيار الوكالة وتصرف الفضولي البند (٢/٥)، ومعيار الضمانات البند (١/٢/٢) والبند (٣/٢)

(٨٩) انظر: ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة د. حسين حامد حسان ص ١٨٧٥.

(٩٠) التأمين التجاري هو: (عقد يلتزم فيه المؤمن بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث، أو تحقق الخطر المبين بالعقد، وذلك في نظير قسط أو أية دفعة مالية يؤديها المؤمن له لمؤمن، ويتحمل بمقتضاه المؤمن تبعة مجموعة من المخاطر بإجراء المقاصة بينها وفقاً لقوانين الإحصاء) انظر: المعاملات المالية المعاصرة صفحة ٨٩، فقه المعاملات المالية المعاصرة صفحة (١٦٨).

(٩١) وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ذي الرقم ٩ (٢/٩) بشأن التأمين وإعادة التأمين، ونصه: (أن عقد التأمين التجاري ذي القسط الثابت الذي تعامل به شركات التأمين التجاري عقد فيه غرر كبير مفسد للعقد. ولذا فهو حرام شرعاً) مجلة المجمع العدد الثاني ٥٤٥/١، وسبق هذا القرار قرار هيئة كبار العلماء في المملكة العربية السعودية رقم (١٠/٥) عام ١٣٩٧هـ بتحريم التأمين، انظر القرار مفصلاً في: أبحاث هيئة كبار العلماء ٣٠٧/٤، وبذلك صدر قرار المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي في قراره رقم (٥)

(٩٢) انظر: الخدمات الاستثمارية ١٦١/٢.

(٩٣) المعايير الشرعية، المعيار (١٧) البند (٧/٨/١/٥) صفحة (٢٤٣)، وانظر: المعايير الشرعية، معيار الضمانات البند (٦/٧) صفحة (٥٢).

(٩٤) جاء في معيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة الصادر عن الأيوبي في البند (٣/٤/١/٣): (يجوز التعهد من طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن أطراف الشركة بتحمل الخسارة، شريطة أن يكون التعهد التزاماً مستقلاً عن عقد المشاركة، ومن دون مقابل وشريطة ألا يكون الطرف الثالث "المتعهد بالضمان" جهة مالكة أو مملوكة بما زاد عن النصف للجهة المتعهد لها. . . .) المعايير الشرعية صفحة (١٦٤). وجاء في قرار ندوة البركة (٤/٢٧) بخصوص الصفات

المؤثرة في العلاقة بين الشركات: (تقديم الضمان من شركة لأخرى في المشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار لا يجوز إذا كانت الملكية المشتركة الثلث فأكثر)، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي صفحة (٢١٣).

فالمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة اشترطوا لصحة ضمان الطرف الثالث ألا يكون مالكا أو مملوكا بما زاد على النصف للجهة المتعهد لها، بينما اشترطت قرار ندوة البركة ألا تكون الملكية الثلث فأكثر، وتقييد الملكية بالأكثرية أو الثلث أو النصف تحكم لا دليل عليه، لذا فلا يجوز تعهد الطرف الثالث إذا كانت بينهما ملكية مشتركة بأي نسبة كانت؛ لأن تعهده بالضمان يكون من قبيل ضمان الشريك لشريكه.

(٩٥) انظر: المعايير الشرعية، المعيار (١٢) صفحة (١٧٧).

(٩٦) انظر: ملكية حملة الصكوك وضماناتها، د. حامد ميرة، ضمن بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثين، صفحة (٩١)، تعقيب على بحوث (تعهدات مصدري الصكوك لحاملها)، د. حامد ميرة، ضمن بحوث ندوة مستقبل العمل المصرفي، صفحة (١٥١)، ضمانات الاستثمار، عمر إسماعيل، صفحة (٢٣٣).

(٩٧) جاء في توصيات الندوة الفقهية الاقتصادية المنعقدة بين مجمع الفقه الإسلامي والبنك الإسلامي للتنمية في ١٦/٥/١٤١١هـ: (جواز ضمان البنك لما يبيعه لصندوق الاستثمار التابع له، والذي يتولى إدارته على أساس المضاربة) مع أن البنك قد يكون من أكبر المساهمين في الصندوق. وجاء في توصيات ندوة البركة السادسة للاقتصاد الإسلامي: (جواز ضمان فرع بنك البركة في جدة لأموال المستثمرين في بنك البركة، بلندن، إذا اقتضت قوانين بلد البنك المضمون (فرع لندن) ضمان أموال المستثمرين).

(٩٨) الضمانات في الصكوك، أ. د عبد الله العمراني ص ٢٠، العياشي فداد، ندوة البركة ٣١ ص

٢٥٢

(٩٩) انظر: الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، د. محمد علي القري، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة، صفحة (٢٢)، صكوك المضاربة للباحث ص ٣١٩.

(١٠٠) انظر: صكوك المضاربة ص ٣١٨، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، د. محمد علي القري، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة، صفحة (٢٢).

(١٠١) انظر: تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د. أسيد الكيلاني ص ١٣٣، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، د. محمد القري ص ١٩.

(١٠٢) انظر: تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د. أسيد الكيلاني ص ١٠٢، تعهدات مدراء الصكوك لحاملها، د. موسى آدم عيسى ص ٨٠.

(١٠٣) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي برقم ٤٠ - ٤١ (٢/٥ و ٥/٣)، وقرار ندوة البركة (٦/٢) ضمن قرارات وتوصيات ندوات البركة ص ٢٧.

(١٠٤) جاء في القرار ١٨٨ (٢٠/٣): (لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بأي مما يأتي: أ - شراء الصكوك أو أصول الصكوك بقيمتها الاسمية أو بقيمة محددة سلفاً بما يؤدي إلى ضمان رأس المال أو إلى نقد حال بنقد مؤجل أكثر منه...)

(١٠٥) جاء في قرار المجلس الشرعي: (لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها)

(١٠٦) جاء في البند ٦/١/٣ من المعيار: (يجوز لمدير الصكوك أن يعد بشراء موجوداتها بأي قيمة ما عدا القيمة الاسمية...).

(١٠٧) جاء في توصيات الندوة المحور الرابع الفقرة أولاً: (التأكيد على ما ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي... من عدم جواز ضمان مصدر الصكوك للقيمة الاسمية)

(١٠٨) جاء في الفقرة ثانياً البند (١): (لا يجوز شرعاً التزام المصدر أو تعهده أو وعده وعداً ملزماً بشراء أصول الصكوك بثمن محدد ابتداءً "ومنه القيمة الاسمية")

(١٠٩) جاء في توصيات الندوة البند ١/٣٢: (لا يجوز التعهد من مصدر الصك ومديرها براء أصول الصكوك أو استردادها بالقيمة الاسمية للصك؛ لأن ذلك يؤدي إلى الضمان في حالة هبوط القيمة ولو لم تتعرض أصول الصكوك للتلف الكلي أو الجزئي).

(١١٠) انظر: إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات. د. حسين حامد حسان ص ٧٢، أحكام ضمان الصكوك، د. محمد القري ص ٢٤٧. تجدر الإشارة إلى أن أصحاب الفضيلة القائلين بهذا

القول يفرّقون بين التعهد بالضمان والتعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، فهم لا يرون بأن التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية من قبيل الضمان.

(١١١) انظر مناقشة أدلة القول الثاني في بحث: تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د. أسيد الكيلاني ص ١١٦، تعهدات مدراء الصكوك لحاملها، د. موسى آدم عيسى ٨٢.

(١١٢) انظر: توصيات ندوة الصكوك عرض وتقويم، المحور الثاني، الفقرة أولاً/١.

(١١٣) جاء في توصيات الندوة، المحور الرابع الفقرة ثانياً: (منع تعهد المصدر بإعادة شراء الأصول المؤجرة بقيمتها الاسمية...).

(١١٤) انظر: القرار ١٧٨ (١٩/٤) الفقرة ثالثاً.

(١١٥) جاء في قرار المجلس: (يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلأً بالاستثمار)

(١١٦) انظر تعريف القيمة العادلة في المعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار ١٧ ملحق التعريفات.

## [٣] المسائل الشرعية المتعلقة بموجودات الصكوك

### ١-٣ المسائل الشرعية المتعلقة بملكية حملة الصكوك لموجوداتها

١-١-٣ تمهيد

#### تعريف الملكية:

الملك لغة: - بفتح الميم وكسرهما وضمها - هو احتواء الشيء والقدرة على الاستبداد به والتصرف بانفراد.<sup>(١)</sup>

وفي الاصطلاح: حيازة الشيء حيازة تمكن من الاستبداد به والتصرف فيه إلا لعارض شرعي يمنع من ذلك.<sup>(٢)</sup>

ينقسم الملك باعتبار حقيقته إلى:

١. الملك التام: هو ملك الرقبة والمنفعة.
٢. الملك الناقص: هو ملك الرقبة فقط، أو المنفعة فقط، أو الانتفاع فقط.<sup>(٣)</sup>

#### الحقوق المترتبة على ملكية الصك:

ملكية حملة الصكوك عدد من الآثار، أهمها:

١. أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستثمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته وترتب عليها جميع الحقوق والواجبات والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأسمال المضاربة.<sup>(٤)</sup>

٢. حق حملة الصكوك الذي تمثله صكوكهم، في جميع الحالات، حق عيني ينصب على الأصول المالية التي تمثل هذه الصكوك حصصاً شائعة فيها،

وليس حقًا شخصيًا يتعلق بذمة مصدر الصك أو المستخدم لحصيلته، بصفته مدينًا لمالك الصك، كالأشأن في سندات الديون بفائدة، ويترتب على ذلك: أن حملة الصكوك يشاركون في غنم، أي عائد، الأصل المالي أو المشروع أو النشاط الذي تُموَّلُه حصيلة صكوكهم، ويتحملون الغرم، أي مخاطر استثمار هذا الأصل أو المشروع أو النشاط التي لا يد للمستثمر فيها ولا قدرة له على توقعها أو تلافي آثارها، بأن لم يكن قد تعدى أو قصر أو خالف شروط عقد الاستثمار الذي تمثله نشرة الإصدار.<sup>(٥)</sup>

٣. لا يجوز بحال من الأحوال أن تمثل الصكوك ديونًا لحاملها في ذمة مصدرها إذا كانت هذه الديون تحمل فائدة، وذلك مثل سندات الدين أو القرض بفائدة، ويقصد بالديون: "هي الديون الناتجة عن قرض بفائدة، أي التي تمثل ديونًا بفائدة في ذمة مصدرها لحاملها، بحيث يكون العائد هو الفائدة، أو أن تكون ديونًا قد اشترت بنسبة خصم، بحيث تكون العوائد التي تدفع لحملة الصكوك في المستقبل هي نسبة خصم الديون"<sup>(٦)</sup>.

### الشروط الفاسدة في العقود:

اتفق الفقهاء على أن الشروط في العقود تنقسم إلى قسمين:

(١) شروط صحيحة.

(٢) شروط فاسدة.

والشروط الفاسدة تنقسم إلى:

أ - شروط فاسدة تفسد العقد الذي تفتقرن به.

ب - شروط فاسدة، لا تفسد العقد الذي تقترن به، فيصح العقد ويبطل الشرط وحده.

وقد اختلف الفقهاء -رحمهم الله - في تحديد ضابط الشروط الصحيحة والفاصلة وأنواعها<sup>(٧)</sup>، ويعتبر المذهب الحنبلي من أوسع المذاهب في تصحيح الشروط، بل إن المتأخرين من فقهاء المذهب الحنبلي كابن تيمية وابن القيم أوسع من غيرهم في تصحيح العقود والشروط، فقررنا أن: (الأصل في الشروط الحل والإباحة إلا ما دلَّ الدليل على تحريمه)، وبناءً على هذا الأصل فلا يبطل من الشروط إلا ما يلي:

١. الشرط المنافي لمقصود العقد، كاشتراط الفسخ في البيع، فهذا فاسد مفسد للعقد الذي يقترن به، لأنَّ في إباحته جمع بين متناقضين، بين إثبات مقصود العقد ونفيه.

٢. الشرط المنافي لمقصود الشرع، سواء كان منافياً لمقتضى العقد أو لم يكن منافياً لمقتضى العقد، فهذا فاسد غير مفسد للعقد الذي يقترن به.<sup>(٨)</sup>

### ٣-١-٢ موجودات الصكوك أصول سيادية

#### حقيقة الإشكال وصورته:

من أبرز خصائص الصكوك أنها تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.

ومما يثار حول بعض هياكل الصكوك السيادية أن تملك حملة الصكوك لموجوداتها ليس تملكاً حقيقياً، بل هو تملك صوري؛ لأنَّ هذه

الموجودات تعتبر أصولاً سيادية للدولة – كالمطارات والموانئ وأبار النفط - لا يمكن للدولة أن تستغني عنها، ولا أن تجعل للأفراد سلطة على تلك الأصول.<sup>(٩)</sup>

وتملك الأفراد لمؤسسات الحكومة يتم عن طريق ما يعرف بـ"الخصخصة"؛ وهي نقل ملكية أو إدارة المؤسسة العامة إلى القطاع الخاص.<sup>(١٠)</sup>

### أساليب تحويل الملكية العامة للقطاع الخاص:

لقد تعددت أشكال وأساليب تحويل الملكية العامة للقطاع الخاص، والمهم في هذا البحث من تلك الأساليب والوسائل ما يلي:

١. تحويل الملكية عن طريق البيع الكلي أو الجزئي للأصل محل التصكيك لحملة الصكوك، ثم استئجار الحكومة للأصول محل التصكيك من حملة الصكوك إجارة منتهية بالتمليك.
٢. تحويل الملكية عن طريق التأجير الكلي أو الجزئي للأصل محل التصكيك لحملة الصكوك، ثم استئجار الأصول محل التصكيك.
٣. تحويل الملكية عن طريق عقد BOT، بحيث يقوم القطاع الخاص بإنشاء مرفق حكومي -مطار مثلاً - وإدارته مدة معينة، ثم تتحول ملكية هذا المرفق للحكومة بعقد بيع أو إجارة منتهية بالتمليك.

ويتضمن الجدول (٨) بعض الأمثلة لهذا النوع من الصكوك

## جدول (٨) أمثلة لهياكل صكوك ذات أصول سيادية

| بلد المنشئ             | نوع الأصول        | هيكله الصك       | الصكوك                                 |   |
|------------------------|-------------------|------------------|--|---|
| انجلترا                | أرض ومباني إدارية | إجارة            | صكوك حكومة انجلترا السيادية            | ١ |
| السنغال                | مباني حكومية      | إجارة            | صكوك حكومة السنغال                     | ٢ |
| جنوب إفريقيا           | مجري وسدود مائية  | إجارة            | صكوك حكومة جنوب إفريقيا                | ٣ |
| اندونيسيا              | أصول عقارية       | إجارة/استصناع    | صكوك الحكومة الإندونيسية               | ٤ |
| السعودية               | جزء من مطار       | مرابحة/بيع/إجارة | صكوك هيئة الطيران المدني الإصدار الأول | ٥ |
| ولاية ساكسونيا/ألمانيا | أراضي ومباني      | إجارة            | صكوك ولاية ساكسونيا                    | ٦ |

المصدر: مقتبس من تقرير أيدل ريتينج IdealRating وكتاب النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات

## حكم إصدار صكوك لأصول سيادية:

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكمها على قولين:

**القول الأول:** لا يجوز تصكيك أصول سيادية تابعة للحكومة<sup>(١١)</sup>،

ويعلل أصحاب هذا القول بما يلي:

أنّ حملة الصكوك لا يتصرفون في موجوداتها تصرف الملاك، فلا يملكون مطلق التصرف فيها، ولا يمكنهم بيعها إلا على الحكومة، وبالتالي فإنّ

بيع هذه الأصول لحملة الصكوك ما هو إلا بيعٌ صوري<sup>(١٢)</sup>.

**القول الثاني:** يجوز تصكيك الأصول السيادية التابعة للحكومة<sup>(١٣)</sup>،

ويعلل أصحاب هذا القول بما حاصله:

أنَّ بيع الحكومات لهذه الأصول بيْعٌ حقيقي، يشهد لذلك أن الدول التي قامت بخصخصة أصولها كانت قادرة على أن تحصل على قروض، ومع ذلك لجأت للخصخصة لا لأجل الحصول على تمويل وإنما لأجل المميزات والفوائد الناتجة عن الخصخصة.

### المناقشة والترجيح:

من خلال النظر في الأقوال السابقة نجد أنها على طرفين، ففي بين المنع المطلق والجواز المطلق، أمَّا تعليل القول الأول فهو مجاني للواقع؛ إذ الواقع أن بعض الدول قامت بتحويل ملكية بعض أصولها للقطاع الخاص، وكان للقطاع الخاص دورٌ فاعل في إدارة تلك الأصول وتنميتها، مما يدل على أنَّ ملكية القطاع الخاص للمرافق العامة كانت ملكية حقيقية.

ولعل منشأ الإشكال عند المانعين هو: أن ملكية حملة الصكوك ملكية مقيدة، حيث يمنع حامل الصك من التصرف في موجوداته بالبيع وغيره على غير بائعه الأول وهي الحكومة أو الدولة، وعادةً ما تقتزن هذه الصكوك بشرط أو إلزام لحملة الصكوك ببيع هذه الصكوك على الحكومة نهاية الإصدار، أو ألاَّ يبيع حملة الصكوك صكوكهم إلا على المصدر، وهذا كما هو ظاهر شرطٌ مخالفٌ لمقتضى العقد، وهو معنى قول الفقهاء المتقدمين: (إن شرط البائع أن يكون أحق بالمبيع بثمنه إن باعه المشتري).

وبناءً على ما سبق ذكره من أقسام الشروط الفاسدة، نجد أنَّ هذا الشرط غير مخالف لمقصود العقد أو الشرع، وصحة هذا الشرط رواية عن الإمام أحمد، بل هو المنصوص عنه، وهو اختيار شيخ الإسلام ابن تيمية<sup>(١٤)</sup>.

وعليه يمكن للباحث القول بأن تصكيك الأصول السيادية جائز

بشروط:

الأول: أن تكون الخصخصة حقيقية، بحيث تترتب عليه آثار الملكية، ومما يؤكد أن الخصخصة تترتب عليها آثارها أن يكون القانون الحاكم في بلد الإصدار يسمح بالخصخصة.

الثاني: ألا تؤول الخصخصة إلى العينة المحرمة.

وعلى هذا متى ما كانت الصكوك "ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعاً وقانوناً، سواء أكانت أعياناً أم منافع أم خدمات. . ." (١٥) كانت جائزة من الناحية الشرعية.

وأقرب هياكل الصكوك التي يمكن استخدامها لتحقيق هذين الشرطين:

الصكوك القائمة على عقد الاستصناع أو عقد BOT، فمن خلال حصيلة الاكتتاب في الصكوك يتم إنشاء مرفق حكومي، أو تطوير مرفق حكومي قيد الإنشاء، على أن تصدر الحكومة وعداً بشراء ذلك المرفق، أو بأن تستأجره إجارة منتهية بالتمليك، أو أن يقدم حملة الصكوك وعداً للمصدر ببيع أصول الصكوك للمصدر.

٣-١-٣ اشتراط عدم التصرف في موجودات الصكوك إلا برضا المصدر أو

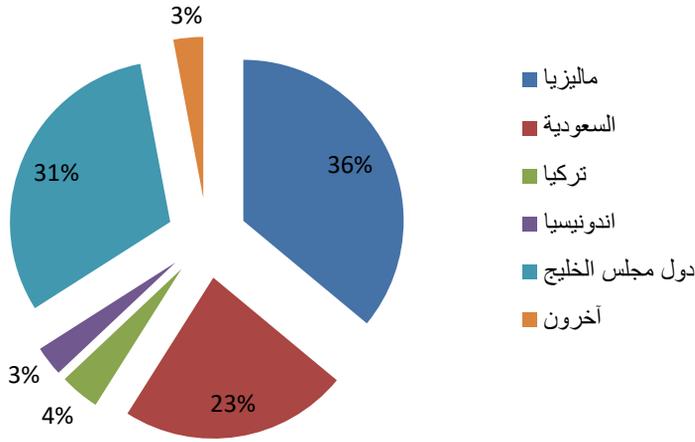
مدير الإصدار

حقيقة الإشكال وصورته:

صكوك الاستثمار تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار، ويتربط على هذه الملكية أن يكون حامل الصك حراً في التصرف فيه بالبيع على من شاء والهبة والوقف وغير ذلك من التصرفات.

ومن الملاحظ أنّ بعض نشرات الإصدار جعلت ملكية الصك ملكية مقيّدة، وحدّت من حرية حامل الصك في التصرف فيه بالبيع على غير بائعه، أو المنع من البيع لغير حاملي جنسية البلد مكان إصدار الصك، أو عدم البيع إلا بعد إخطار المصدر، وهذا كله مما يخالف مقتضى العقد، الذي يجعل للمالك حرية التصرف فيما يملك. ويوضح الشكل (٣) التوزيع الجغرافي للصكوك التي تتضمن هذا الإشكال<sup>(١٦)</sup>

شكل (٣): التوزيع الجغرافي للصكوك التي تشترط عدم التصرف في موجودات الصكوك إلا برضا المصدر أو مدير الإصدار



المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

يمكن القول بأن هذا الإشكال يتكون من شقين:

الأول: يتعلق بحملة الصكوك.

الثاني: يتعلق بمدير الإصدار.

أما الشق الأول المتعلق بحملة الصكوك، فوجه الإشكال كما تم إيضاحه آنفاً، وهو أن اشتراط ما يمنع حامل الصك من التصرف في ملكه كما يشاء مما يخالف مقتضى العقد. وبناءً على ما سبق ذكره من أقسام الشروط الفاسدة، نجد أن هذا الشرط غير مخالف لمقصد العقد أو الشرع، وصحة هذا الشرط اختارها شيخ الإسلام ابن تيمية<sup>(١٧)</sup>.

أما الشق الثاني المتعلق بمدير الإصدار فهو أن العقد المُبرم بين حملة الصكوك والمصدر يقتضي استقلال العامل بالتصرف بالمال، والتخلية بينه وبين المال. وعلى هذا: هل لحملة الصكوك حضور الجمعية العمومية والتصويت على ما يحد من تصرف المصدر بموجودات الصكوك والتي يراد منها تنمية المال؟ وهل للمصدر منع حملة الصكوك من حضور الجمعية العمومية؟

ذهب جمهور أهل العلم من الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة في رواية<sup>(١٨)</sup>، إلى اشتراط استقلال العامل بالتصرف بالمال. وعللوا لهذا القول بأنّ المال إذا لم يكن بيد العامل فإن ذلك يخرج القراض عن أن يكون قراضاً، ويجعله إجارة مجهولة العوض<sup>(١٩)</sup>.

القول الثاني: ذهب الحنابلة في المشهور من المذهب إلى عدم اشتراط استقلال العامل بالتصرف بالمال<sup>(٢٠)</sup>. وعللوا لهذا القول بأنّ مورد العقد في المضاربة العمل في مال المالك، وهذا يقتضي إطلاق التصرف في مال غيره بجزء مشاع من ربحه، وهذا حاصل مع اشتراكهما في العمل.

**الترجيح:**

يفهم من كلام القائلين باشتراط واستقلال العامل بالتصرف بالمال أنّ هناك حالتين:

الأولى: أن المقصود من ذلك هو التخلية بين المال والعامل إذا باشر العمل، فلا يكون مقيداً من المالك، بحيث إذا باع وزن، وإذا اشترى نقد الثمن، بدون أن يكون للعامل اختيار في هذا، فيصبح كالأجير له.

الثانية: أن يكون المقصود هو منع رب المال من اشتراط العمل في ماله مع المضارب، بحيث يستقل المضارب بالعمل في المال لوحده.

فأما الحالة الأولى فالحنابلة لا يخالفون فيها الجمهور - فيما يظهر للباحث والله أعلم - ، فهم يوافقون الجمهور في اشتراط عدم حجر رب المال على العامل في التصرف ومنعه من البيع والشراء إلا بإذنه، وعدم قبض الثمن ودفعه.

أما الحالة الثانية وهي أن يكون التصرف منهما جميعاً، من غير تقييد تصرف أحدهما بالآخر، فهي محل الخلاف، والأظهر - والله أعلم - جوازها؛ لأن المضاربة تقتضي إطلاق التصرف في مال الغير بجزء مشاع من ربحه، وهذا حاصل مع اشتراكهما في العمل، ثم إن في اشتراك اثنين بالعمل بمال واحد فيه مصلحة، فاشتراك رأيين في التصرف والعمل أفضل من رأي واحد، خصوصاً إذا كانت الأموال كثيرة ولا يستطيع العامل العمل فيها وحده، مع عدم تضيق أحدهما على الآخر.

وعلى هذا فلا مانع من أن يشترط المصدر على حملة الصكوك عدم أحقيتهم في حضور الجمعية العمومية.

جاء في توصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي: (لا يوجد مانع شرعي من أن تتضمن هيكله الصكوك اشتراط منع بعض حملة الصكوك من حضور الجمعية العمومية (إن وجدت)، حيث إن حضورهم الجمعية العمومية يمثل

في بعض الحالات تقييداً لإطلاق يد مدير الصكوك في المال، ولأنَّ الأصل إطلاق يده في المال كما هي الحال في المضاربة).

### ٣-٤ الملكية النفعية لموجودات الصكوك

#### حقيقة الإشكال وصورته:

من المعلوم أن صكوك الاستثمار تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، وهذه الملكية يجب أن يترتب عليها مقتضاها شرعاً وقانوناً، من حيث القدرة على التصرف والحصول على الغنم وتحمل الغرم.<sup>(٢١)</sup>

إنَّ من الأمور الشائعة في إصدارات الصكوك - وبالأخص صكوك الإجارة - أن يبقى البائع أصول الصكوك مسجلة باسمه بعد بيعها على حملة الصكوك، كما أنه يُبيِّمها مدرجة ضمن ميزانيته.

وقد ثار جدلٌ واسع حول حقيقة ملكية حملة الصكوك لموجودات الصكوك في هذه الحال، ذلك أنَّ ملكيتهم ملكية نفعية وليست ملكية قانونية.

فهل ملكية حملة الصكوك والحالة هذه ملكية حقيقة أم صورية؟ وهل الملكية النفعية أو ما تسمى بالملكية النافعة أو العدلية تعتبر ملكية حقيقية تترتب عليها آثارها من الناحية الشرعية؟

#### حقيقة الملكية النفعية، وحكمها:

تنقسم الملكية في القانون الانجلوسكسوني إلى:

١. ملكية عدلية (Beneficial Ownership)، ويطلق عليها الملكية النافعة أو النفعية.
٢. ملكية رسمية (Legal ownership)، ويطلق عليها الملكية القانونية أو الظاهرة.

وقد شاع الخلاف في بيان حقيقة الملكية العدلية أو النفعية، وبعيداً عن ذلك الخلاف<sup>(٢٢)</sup> يمكننا القول بأنَّ ملكية حملة الصكوك من حيث الشكل والمضمون يمكن أن تكون على أحد ثلاث صور:

**الصورة الأولى:** ملكية شرعية قانونية، بحيث تنقل ملكية الأصول لحملة الصكوك شرعاً بالعقد، وقانوناً بتسجيلها باسم حملة الصكوك أو الشركة ذات الغرض الخاص التي تنوب عن حملة الصكوك.

**الصورة الثانية:** ملكية شرعية ونفعية (أو عدلية)، بحيث تنقل ملكية الأصول لحملة الصكوك شرعاً بالعقد، ولكن لا تسجل ملكية الأصول باسم حملة الصكوك، على أن يتمتع حملة الصكوك بالحقوق المقررة للمالك على الملك.<sup>(٢٣)</sup>

**الصورة الثالثة:** ملكية يكون لحملة الصكوك فيها الحق فيما ينتج عن الأصل من عوائد وأرباح فقط، ولكن لا يملكون الأصول؛ سواء ملكية قانونية أو نفعية، ولا يتحمل حملة الصكوك فيها مخاطر ملكية الأصل.

**الحكم الشرعي للصور الثلاث:**

**حكم الصورة الأولى:**

أمَّا الصورة الأولى فهي الأصل، إذ الأصل أن تُخْرَج أصول الصكوك من ميزانية البائع وملكيته القانونية، وقد درجت بعض القرارات على المطالبة بأن تكون ملكية حملة الصكوك على هذا الشكل، منها ما جاء في قرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: (يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعاً وقانوناً، سواء أكانت أعياناً

أم منافع أم خدمات، . . . ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقها في موجوداته).

### حكم الصورة الثانية:

اختلف الفقهاء المعاصرون في صحة هذا النوع من الملكية هل هي ملكية شرعية تترتب عليها آثارها أم أنها ملكية صورية، على قولين:

القول الأول: أنَّ الملكية النفعية ملكية صحيحة من الناحية الشرعية. (٢٤)

القول الثاني: أن الملكية النفعية ليست ملكية صحيحة من الناحية الشرعية. (٢٥)

ومن أسباب الخلاف بين المعاصرين في هذا النوع من الملكية خلافهم في حقيقة هذه الملكية هل انتقل فيها ملك الرقبة -أي الأصل - لحملة الصكوك، وبالتالي كان لهم الحق في الحصول على الأرباح الناتجة عن استثمار هذا الأصل، ويتحملون ضمانه، وأنَّ الحاصل إنما هو عدم تسجيل الملكية باسم حملة الصكوك أو من يمثلهم، أم لم ينتقل لهم ملك الأصل، وإنما كان لهم الحق في الحصول على أرباح الأصل محل التصكيك فقط دون حقهم في ملك رقبة الأصل.

والراجح - والله أعلم - أنه لا يوجد مانع شرعي من أن يكتفى بالملكية النفعية في عمليات الصكوك، إذا كانت حقيقة الملكية النفعية تتضمن نقلاً حقيقياً للملك مع تعذر تسجيل الملكية باسم حملة الصكوك، فما دام أن الملك ثابت لحملة الصكوك ولهم غنمها كما أنَّ عليهم غرمها، ولأنَّ التسجيل ليس ركناً من أركان العقد ولا شرطاً لصحته. (٢٦)

ويشترط للعمل بهذا النوع من الملكية ما يلي:

١. أن لا يكون قانون البلد محل إنشاء الصك أو القانون الحاكم عند نشوء النزاع من القوانين التي لا تعترف بهذا النوع من الملكية.
٢. أن يُصدر البائع سند ضد من قبل من سجلت الموجودات باسمه لصالح حملة الصكوك أو من ينوب عنهم.
٣. أن يُقَيّد البائع في إيضاحات الميزانية أنّ الأصول محل التصكيك ملكٌ لحملة الصكوك.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن عددًا لا يستهان به من إصدارات الصكوك تتضمن نشراتها بنودًا تجعل من ملكية حملة الصكوك القائمة على أساس الملكية النفعية ملكيةً صورية لا حقيقة لها من الناحية الشرعية والقانونية، فعلى سبيل المثال:

١. تشتمل بعض نشرات الإصدار على عدم أحقية حملة الصكوك في الرجوع على أصول الصكوك في حال إخفاق الإصدار، وهذا مما يتنافى مع مقتضى الملكية الشرعية لحملة الصكوك في أصولها.
٢. صممت بعض هياكل الصكوك من مجموعة شروط ووعود بشكل يجعل من تحمل حملة الصكوك لمخاطر هلاك أو خسارة أصولها أمرًا شبه مستحيل أو مستحيلًا، مما يفرغ الصك من مضمونه الشرعي، ومن الأساس الشرعي للملكية القائم على أن الغنم بالغرم وأن الخراج بالضمان.<sup>(٢٧)</sup>

### حكم الصورة الثالثة:

وهي التي يكون فيها لحملة الصكوك الحق في الأرباح الدورية فقط، ولا يتحمل حملة الصكوك ضمان الأصول محل التصكيك، فهذه ليست ملكية

حقيقية من الناحية الشرعية؛ إذ المالك من الناحية الشرعية هو من له الغنم وعليه الغرم، فكما أنّ لحملة الصكوك الخراج فعليهم الضمان، وعلى هذا يمكن القول بأن هذه الصورة ما هي إلا قرصٌ بفائدة. (٢٨)

## ٢-٣ المسائل المتعلقة بإدارة موجودات الصكوك

### ١-٢-٣ استثمار موجودات الصكوك في أنشطة محرمة

استثمار موجودات الصكوك في أنشطة مباحة أصلًا لا اختلاف فيه بين الفقهاء المعاصرين؛ إذ الصكوك أداة تمويلٍ واستثمارٍ إسلامية، ولا توجد حاجةٌ لنقض هذا الأصل، ولا توجد مبررات تستدعي اغتفار وجود العنصر الربوي الناشئ عن الاستثمار كجزء من موجودات الصكوك، كما هو الحال في الأسهم.

إلا أنّ الملاحظ على بعض إصدارات الصكوك أنّها تستثمر جزءًا من حصيلة الاكتتاب في عمليات ربوية، مما ينغص على هذه الأداة إسلاميتها، ويلغى فارقًا جوهريًا بينها وبين السندات، بل ويتم الترويج للربا بثوبٍ إسلامي. (٢٩)

وعادةً ما يوجد هذا الإشكال في الصكوك التي تصدرها بنوك تقليدية أو الصكوك السيادية، فتجد أنّ نشرة الإصدار تنص صراحة على استثمار جزءٍ من حصيلة الاكتتاب في سندات الحكومة، أو أن تكون حصيلة الاكتتاب داعمة لرأس مال البنك التقليدي دون النص على أنّها تستثمر في أنشطة النوافذ الإسلامية للبنك، أو تنص النشرة على أنّ حصيلة الاكتتاب ستستثمر في محفظة العمليات الإسلامية في البنك التقليدي من خلال النوافذ الإسلامية، إلا أنّ من أبرز أعمال محفظة الأعمال الإسلامية التمويل من خلال التورق المصرفي المنظم، والذي حرّمته المجامع الفقهية.

ويوضح الجدول (٩) بعض الأمثلة لهذا الإشكال.

جدول (٩): أمثلة لاستثمار موجودات الصكوك في أنشطة محرمة

| الصكوك | استخدام المتحصلات               | بلد المنشئ  |
|--------|---------------------------------|---|
| ١      | صكوك حكومة هونغ كونج            | تضخ في صندوق سيادي لتنمية السوق المحلي للسندات ورأس المال                 |
| ٢      | صكوك بنك أبو ظبي التجاري        | تضخ في أنشطة البنك - بنك تقليدي الإمارات                                  |
| ٣      | صكوك البنك السعودي الفرنسي ٢٠١٧ | تضخ في أنشطة البنك - بنك تقليدي السعودية                                  |
| ٤      | صكوك بنك HSBC ٢٠١٦              | تضخ في أنشطة البنك - بنك تقليدي الإمارات                                  |
| ٥      | صكوك البنك السعودي الهولندي     | تضخ في المصرفية الإسلامية للبنك - تشمل على التورق المصرفي المنظم السعودية |

المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

وبناءً على ما سبق لا يجوز استخدام المصدر لمتحصلات الصكوك في أمرٍ محرّم، ويجب على المصدر أن ينص على أن يكون الاستثمار في أنشطة مباحة.

وقد نص معيار سوق دبي ٤/٢ على أنه: (لا يجوز إصدار الصكوك أو تداولها إذا كان حصيلة إصدارها تستخدم في نشاط محرّم أو كان بعض موجوداتها محرّم).

### ٢-٢-٣ اشتراط رهن موجودات الصكوك لعقود محرمة شرعاً

تمهيد:

تعريف الرهن هو: جعل عينٍ مالية أو ما في حكمها وثيقة بدين يستوفي منها أو من ثمنها إذا تعذر الوفاء.<sup>(٣٠)</sup>

وقد اتفق الفقهاء - رحمهم الله - على جواز رهن كل ما يجوز بيعه<sup>(٣١)</sup>.

كما اتفق أهل العلم على أنه لا يُشترط أن يكون الرهن ملكاً للرَّاهن، بل له أن يستعير ليرهن أو يستأجر ليرهن.<sup>(٣٢)</sup>

هذا وقد نصَّ معيار الرهن وتطبيقاته المعاصرة على جواز رهن الصكوك<sup>(٣٣)</sup>؛ لأنَّ الصكوك تمثل حصة مشاعة في موجودات متقومة كأُسهم، وقد ذهب جمهور الفقهاء إلى جواز رهن المشاع<sup>(٣٤)</sup>.

### نظرة عامة:

من البنود التي اشتملت عليها العديد من نشرات إصدار الصكوك أنَّ أصول الصكوك المملوكة لحملة الصكوك ستكون مرهونة بقروض ربوية على المصدر، والملاحظ أنَّ هذا الإشكال عادةً ما يكون في إصدارات البنوك التقليدية أو الشركات ذات النشاط غير المالي التي لا تحتاج في أنشطتها إلى هيئة رقابة شرعية. ويوضح الجدول (١٠) أمثلة للصكوك التي تضمنت هذا الإشكال.

جدول (١٠) أمثلة للصكوك اشترطت رهن موجوداتها لعقود محرمة شرعاً

| الصكوك | هيكله الصك                         | بلد المنشئ |
|--------|------------------------------------|------------|
| ١      | صكوك البنك السعودي الفرنسي         | السعودية   |
| ٢      | صكوك البنك السعودي البريطاني (ساب) | السعودية   |
| ٣      | صكوك شركة ساتورب                   | السعودية   |
| ٤      | صكوك شركة صدارة                    | السعودية   |

## حالات رهن موجودات الصكوك لعقود محرمة شرعاً:

يمكن القول بأن رهن موجودات الصكوك لعقود محرمة شرعاً له حالتان، وذلك بحسب طبيعة موجودات الصكوك:

**الأولى:** أن تكون موجودات الصكوك مملوكة للمصدر قبل الإصدار، وتكون مرهونة بقرض ربوي قبل بيعها لحملة الصكوك، فيشترط استمرار هذا الرهن، وهذا عادةً ما يكون في صكوك الإجارة، أو في الصكوك التي تكون جزءاً من مشروع، ويكون رهن موجودات الصكوك للجزء الآخر من المشروع والمُمول بالربا. (٣٥)

**الثانية:** أن تكون موجودات الصكوك غير مملوكة للمصدر قبل الإصدار، كما في الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة، فيشترط المصدر أن له الحق في الانتفاع بالأصول التي ستنشئ عن استثمار حصيلة الاكتتاب من خلال رهن هذه الأصول لعقود التمويل التي سيحصل عليها. (٣٦)

ومما يلاحظ في هذا المقام أن اشتراط المصدر بأن له الحق في رهن أصول الصكوك المملوكة لحملة الصكوك يكون بنصي عائم - غالباً - ، بحيث لا يوضح في هذا الشرط نوع القرض أو التمويل أهو ربوي أم إسلامي، ولا يتضح ذلك إلا من خلال الاستفسار من المصدر أو مدير الإصدار، وهذا بلا شك يضيف عبئاً إضافياً على الهيئة الشرعية المشرفة على الإصدار، للتأكد من وضوح بنود العقود والشروط، وعدم اشتمالها على ما ينغص على الصكوك إسلاميتها.

## حكم اشتراط رهن موجودات الصكوك لعقود محرمة شرعاً:

يظهر للباحث أنّ اشتراط توثيق العقود المحرمة<sup>(٣٧)</sup> بأصول الصكوك محرّمٌ ولا يصح<sup>(٣٨)</sup>، جاء في معيار الرهن وتطبيقاته المعصرة: (. . . ولا يصح أن يكون الدين المرهون به ديناً غير مشروع كقرض ربوي. . .).<sup>(٣٩)</sup>

ويمكن الاستدلال على ذلك بما يلي:

١. أنّ توثيق العقد الربوي بالكتابة والشهادة محرّم؛ لحديث جابر رضي الله عنه قال: ((لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل الربا وموكله وشاهديه، وقال: هم سواء))، ولعن الكاتب والشاهدين لإعانتهم على الإثم والعدوان<sup>(٤٠)</sup>، فكذلك يحرم اشتراط توثيق العقد الربوي بالرهن، لما في ذلك من الإعانة على الإثم والعدوان.
٢. أنّ هذا الشرط مخالف لمقصود الشرع، لما فيه من الإعانة على الإثم والعدوان.
٣. أنّ هذا الشرط مخالف لمقصود العقد، إذا ما كان العقد الذي قامت على أساسه الصكوك عقد شركة أو مضاربة؛ ذلك أنّ الفقهاء - رحمهم الله - اتفقوا على عدم صحة اشتراط أحد الشريكين على الآخر دراهم معدودة، فلو افترضنا أنّ المضاربة أو الشركة خسرت، فسيكون المضارب قد ربح من خلال انتفاعه برهن أصول المضاربة، ولم يربح رب المال شيئاً، وبالتالي كان لأحد الشريكين انتفاعٌ محض دون الآخر وهذا لا يصح.

### ٣-٢-٣ الوعود المتبادلة من الطرفين المختلفة في محل الورود

#### صورة المسألة:

أن يرد وعدان: وعدٌ من المصدر بالشراء، ووعد من حملة الصكوك بالبيع، علّق كل وعد منهما على شرط مختلف عن الآخر، يردان - أي الوعدين - على محل واحد - هي أصول الصكوك - ، في وقتين مختلفين.

فالوعدان الصادران اشتركا في موضوع واحد، وهو عملية إصدار الصكوك، واشتركا في المحل الذي يقع عليه الوعد بالشراء والوعد بالبيع، وهو أصول الصكوك، فهل هذا الاشتراك والارتباط من قبيل المواعدة الممنوعة؟ وهل ترقى شبهة الارتباط بين هذين الوعدين لأن تكون من قبيل ضمان القيمة الاسمية؟

#### صور الوعود المتبادلة في صكوك الاستثمار:

إنّ الوعود المتبادلة من قبل طرفي الإصدار في الصكوك - المصدر وحملة الصكوك - من قبيل وسائل التحوط، أو حماية رأس المال، ويمكن القول بأن للوعود المتبادلة صورتان، وهي:

**الصورة الأولى:** وعود متبادلة للتحوط من تذبذب القيمة السوقية للصك. ومثالها: أن يصدر حملة الصكوك وعدًا ببيع الأصول على المصدر في حال ارتفاع قيمتها السوقية عن القيمة الاسمية، ويعد المصدر حملة الصكوك بشراء الأصول في حال هبطت القيمة السوقية إلى حدٍّ معيّن.<sup>(٤١)</sup>

**الصورة الثانية:** وعود متبادلة للتحوط من الإخفاق في سداد الدفعات الدورية وعدمه - أي عدم الإخفاق - . ومثالها: أن يصدر حملة الصكوك في صكوك الإجارة وعدًا ببيع أصول الصكوك المؤجرة على المصدر في حال سداد

المصدر جميع التزامات الإجارة، ويعد المصدر حملة الصكوك بشراء العين المؤجرة في حال إخفاقه في أداء الدفعات الإيجارية الدورية.<sup>(٤٢)</sup>

### حكم إصدار الوعود المتبادلة من الطرفين المختلفة في محل الورود:

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم إصدار الوعود المتبادلة - على النحو المذكور - على قولين:

القول الأول: جواز الوعود المتبادلة، وإليه ذهب الدكتور محمد القري والدكتور عبد الستار أبو غدة<sup>(٤٣)</sup>، وقيده الدكتور عبد الستار بالألا يؤدي لضمان القيمة الاسمية، وهذا القول هو المنصوص عليه في توصيات ندوة: (مستقبل العمل المصرفي الرابعة).<sup>(٤٤)</sup> واستدلوا على ذلك بأن هذا من قبيل الوعد الملزم الذي صدر بجوازه قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي برقم ٤٠ - ٤١ (٥/٢ و ٥/٣)، وليس من قبيل المواعدة الممنوعة، فالممنوع أن يصدر وعدان على محل واحد في وقت واحد، وفي الوعود المتبادلة المذكور يرد الوعدان على محل واحدة لكن في وقتين مختلفين.<sup>(٤٥)</sup>

القول الثاني: المنع مطلقاً، وبهذا صدرت توصية ندوة البركة الحادية والثلاثين<sup>(٤٦)</sup>. واستدلوا بما يلي:

١. أن الوعدين وإن اختلفا في شرط لزومهما إلا أن هذا الاختلاف غير مؤثر؛ لأن النتيجة الحتمية لهذه الوعود أن يتم التنفيذ بالسعر المتفق عليه سواء زادت القيمة السوقية لتلك الأصول على السعر المتفق عليه أم نقصت عنه أم عادلته، والمدير في حقيقة الأمر ملتزم بشراء هذه الأصول بقيمتها الاسمية وربح محدد، وقرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة

للمؤسسات المالية الإسلامية المتضمن تحريم التزام المدير بشراء الأصول بقيمتها الاسمية يشمل هذه الصورة فيما يظهر.<sup>(٤٧)</sup>

٢. أن التعهد بالشراء في حال هبوط القيمة ضمان غير مباشر؛ لأنه حماية من تحمل المالك الخسارة الجزئية.

### الترجيح:

الراجح - والله أعلم - هو المنع من الوعود المتبادلة في الصور المذكورة؛ لما استدل به المانعون في القول الثاني، ولأن الوعد الملزم المذكور في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي إنما هو الوعد الصادر تبرعاً من طرف واحد ولا يقابله وعدٌ - التزام - من الطرف الآخر.<sup>(٤٨)</sup>

## ٢-٤-٤ التعهد باستبدال موجودات الصكوك

### حقيقة الإشكال وصورته:

هو تعهد من قبل المصدر لحملة الصكوك باستبدال<sup>(٤٩)</sup> أصول الصكوك<sup>(٥٠)</sup> - التي جرى التعاقد عليها - بأصول أخرى، وذلك في حالات معينة، أو أن يشترط مصدر الصكوك بأن له الحق باستبدال أصول الصكوك وفقاً لتقديره المطلق في أي فترة من فترات الإصدار.

وبالتالي فإنَّ المصدر يقوم بفسخ عقد الإجارة المبرم بينه وبين حملة الصكوك، ومن ثمَّ يملك أصول الصكوك، ويمنح حملة الصكوك أصولاً بديلة عن الأصول السابقة التي تم التعاقد عليها، وفقاً لشروط وأحكام عقد الإجارة السابق.

ومثل هذا التعهد أو الالتزام لا يوجد إلا في نشرات واتفاقيات صكوك الإجارة وصكوك المحافظ (الأوعية الاستثمارية).

## صور التعهد/اشتراط استبدال أصول الصكوك:

وفقاً لتقرير شركة آيدل ريتينج فإنَّ إجمالي عدد الصكوك التي تحتوي على هذه الإشكالية ٢٤٧ صكاً من الصكوك العالمية، وهو ما يمثل حوالي ٢٠% من إجمالي صكوك المصدر.

وتتعدد صور الصياغة القانونية للبنود المشتملة على هذا الإشكال، وبالإمكان تقسيمها إلى قسمين باعتبار المصلحة التي ترجع لأحد طرفي الإصدار - المصدر وحملة الصكوك - :

**القسم الأول:** استبدال أصول الصكوك لمصلحة المصدر، ويندرج تحت هذا القسم صورتان:

١. التعهد باستبدال أصول الصكوك بقيمة مساوية أو أكثر من قيمة الأصول المستبدلة.
٢. التعهد باستبدال أصول الصكوك بقيمة لا تقل عن قيمة الأصول محل المستبدلة.

وفي كلا الصورتين لن تكون قيمة الصكوك البديلة مماثلة للقيمة السوقية الحالية للأصول المستبدلة، وبيان ذلك:

أنَّ الأصول المستبدلة حين الاستبدال سيتم اعتبار قيمتها التاريخية، وهي قيمة الأصول عند الإصدار، فإذا كانت قيمة الأصول عند بداية الإصدار ١٠٠ ألف، وبلغت قيمتها السوقية عند الاستبدال ١٣٠ ألف، فسيتم الاستبدال على أن قيمة الأصول المستبدلة ١٠٠ ألف، وقد تزداد في القيمة لكن لن تبلغ القيمة السوقية للأصول المستبدلة بأي حال.

ويستفيد المصدر من استحوازه على الأصول الفارق بين قيمة الاستبدال والقيمة السوقية للأصول، وتمثل هذه الصكوك ١٢٦ صكاً<sup>(٥١)</sup>. ويتضمن الجدول (١١) أمثلة لهذه الصكوك.

جدول (١١): أمثلة لصكوك تضمنت استبدال أصول الصكوك لمصلحة المصدر

| اسم الصك                | هيكله الصك | بلد المنشئ   |
|-------------------------|------------|--------------|
| صكوك إعمار              | إجارة      | الإمارات     |
| صكوك حكومة دبي          | إجارة      | الإمارات     |
| صكوك حكومة جنوب أفريقيا | إجارة      | جنوب أفريقيا |
| صكوك بنك آسيا           | إجارة      | تركيا        |

المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

**القسم الثاني: استبدال أصول الصكوك لمصلحة حملة الصكوك:**

ويندرج تحت هذا القسم صورتان:

١. التعهد باستبدال أصول الصكوك في حالة الخسارة الكلية لأصول الصكوك.

٢. التعهد باستبدال أصول الصكوك في حالة العجز عن سداد التوزيعات الدورية، إذا كان العجز مرتبطاً بأصول الصكوك.

ويُمكن هذا التعهد من الحصول على تصنيف ائتماني أعلى، وتُمثّل هذه الصكوك ١٢١ صكاً<sup>(٥٢)</sup>

## جدول (١٢): أمثلة لصكوك تضمنت استبدال أصول الصكوك لمصلحة حملة الصكوك

| اسم الصك   | هيكله الصك | بلد المنشئ |
|------------|------------|------------|
| صكوك تضامن | وكالة      | ماليزيا    |
| صكوك أجل   | وكالة      | السعودية   |
| أوركس      | وكالة      | السعودية   |

المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

وتنص بعض نشرات الإصدار على أن الاستبدال يكون بناءً على اتفاقية ترم بين وكيل حملة الصكوك والمصدر، ففي نشرة إصدار صكوك شركة أجل: (حق الإبدال: بموجب موافقة خطية من وكيل حملة الصكوك، وهي موافقة يجب ألا تمنع بدون سبب مقنع، فإنه يجوز لمدير الصكوك تصحيح أي واقعة عجز ترتبط بشكل حصري بأصل صكوك وذلك بتقديم أصل صكوك بديل في مكانه، في غضون أربعة عشر يوماً من حدوث واقعة العجز المذكورة. وإذا تم قبول هذا الأصل البديل كتابة من قبل وكيل حملة الصكوك، فإن واقعة العجز المعنية سوف تعتبر قد تم تصحيحها).

وفي نشرات إصدار أخرى لا تجد إلا تعهدًا مجردًا باستبدال أصول الصكوك، دون النص في النشرة على أن ذلك يتم باتفاقية أو أنه يتم تلقائيًا من غير اتفاقية، ففي نشرة إصدار صكوك حكومة دبي: (وسوف يحق للحكومة بموجب تعهد بالإحلال بإحلال أصول جديدة مكان الأصول الموجودة على أن تتحمل تكلفة ذلك)، ولم تُبيّن النشرة هل يتم ذلك بتوقيع اتفاقية أم لا؟

## حكم استبدال أصول الصكوك:

كما سبق آنفًا، يمكن أن تستبدل أصول الصكوك من خلال إبرام اتفاقية لاحقة عند إرادة الاستبدال، أو بشكل تلقائي بناءً على الاشتراط المذكور في النشرة.

وفيما يلي بيان حكم كل حالة:

### الحالة الأولى: حكم استبدال الأصول من خلال عقد لاستبدال الأصول:

الذي يظهر - والله أعلم - هو جواز استبدال الأصول إذا تم ذلك بعقد حين الاستبدال، بشرطين:

١. ألا يؤدي ذلك لضمان رأس مال الصكوك أو جزء من الربح.
٢. أن يكون الاستبدال بمثل القيمة السوقية للأصول حين الاستبدال.<sup>(٥٣)</sup>

وعلى هذا لا يجوز التعهد باستبدال أصول الصكوك في حالة الخسارة أو الهلاك الكلي أو الجزئي، ما لم يكن ذلك بتعدّي أو تفريط، كما لا يجوز التعهد باستبدال أصول الصكوك في حالة العجز عن سداد الدفعات الدورية.

### الحالة الثانية: حكم استبدال الأصول بشكل تلقائي:

الظاهر - والله أعلم - أنه لا يجوز استبدال الأصول تلقائيًا، وذلك بالاعتماد على شرط الاستبدال المنصوص عليه في العقد، ذلك أن شرط الاستبدال التلقائي المنصوص عليه في العقد مؤدّي إلى تردد العقد بين اللزوم والجواز وهذا لا يصح، وبيان ذلك:

أنّ أصول الصكوك إمّا أن تكون مملوكة للمصدر قبل الإصدار وباعها على حملة الصكوك، ثم استأجرها من حملة الصكوك، أو كان وكيلاً عن حملة

الصكوك في إدارة هذه الأصول بعد أن باعها على حملة الصكوك، فاشتراط المصدر بأن له حق الاستبدال اشتراطاً بأن له حق فسخ عقد البيع السابق وما يترتب عليه من العقود اللاحقة، وعقد البيع عقدٌ لازم، واشتراط الفسخ فيه طوال مدته يبقيه جائزاً لا لازماً، وهذا مخالف لمقصود العقد.

## الهوامش

- (١) انظر: لسان العرب ١٣/١٢٥، المصباح المنير ٢/٥٧٩.
- (٢) أحكام المعاملات الشرعية صفحة (٤٢)، وانظر: مقدمات في المال والملكية والعقد، د. علي محيي الدين القره داغي، ضمن حقيبة طالب العلم الاقتصادية ٩٠/٤.
- (٣) انظر: الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، محمد أبو زهرة صفحة (٦٧)، أحكام المعاملات الشرعية صفحة (٤٥).
- (٤) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ضمن مجلة مجمع الفقه ٣/٤/٢١٦٤، المعايير الشرعية، معيار صكوك الاستثمار، البند ٣/١/٥، صفحة (٢٤١).
- (٥) انظر: صكوك الاستثمار، حسان حامد حسان صفحة (١٨ - ١٩).
- (٦) انظر: دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة، حسان حامد حسان صفحة (٢ - ٤).
- (٧) حيث إن هذه المسألة تعد تمهيداً لما سيأتي وقد درسها الفقهاء والباحثون كثيراً فسيقتصر الباحث على ذكر القول الراجح.
- (٨) انظر: مجموع فتاوى ابن تيمية ٢٩/٤٣٢، إعلام الموقعين ٣/١٦١.
- (٩) انظر: ملكية حملة الصكوك وضماناتها ص ٨٧.
- (١٠) انظر: الخصخصة، محمد صبري ص ٢٤، الخصخصة من منظور اقتصادي شرعي، أحمد صبيح ص ٩.
- (١١) وهذا مفهوم كلام الدكتور حامد ميرة في بحثه: ملكية حملة الصكوك وضماناتها ص ٨٧.

- (١٢) انظر: ملكية حملة الصكوك وضماناتها ص ٨٧، حقيقة بيع الصكوك لحاملها ص ٢٦، الصكوك أحكامها وضوابطها ص ٨٣.
- (١٣) وهو ما ذهب إليه الدكتور محمد القري في بحثه: حقيقة بيع الصكوك لحاملها ص ٢٨.
- (١٤) انظر: المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ٢٣٩/١١، المغني ١٧١/٦، جامع الفقه ١١٣/٤.
- (١٥) انظر: بيان المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، الفقرة أولاً.
- (١٦) المصدر: شركة أيدل ريتنج.
- (١٧) انظر: المستدرک على مجموع الفتاوى ١١/٤.
- (١٨) انظر: الهداية شرح بداية المبتدي ٢٢٦/٣، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٢٨٠/٥، مغني المحتاج ٣٨٣/٢، المقنع مع الشرح الكبير والإنصاف ٧٣/١٤.
- (١٩) المنتقى للباي ١٥١/٥.
- (٢٠) كشاف القناع عن الإقناع ٥٠٨/٨، دقائق أولى النهى شرح المنتهى ٥٦٥/٣.
- (٢١) انظر: قرار المجلس الشرعي الفقرة أولاً، قرار مجمع الفقه ١٨٨ (٢٠/٣).
- (٢٢) طبيعة هذا البحث لا تسعف في بيان الخلاف في حقيقة الملكية النفعية وصحة الترجمة من عدمها.
- (٢٣) انظر: تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي الدولي د. القري ص ٩.
- (٢٤) ممن ذهب لهذا القول الدكتور محمد بن علي القري. انظر بحثه: تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي الدولي.
- (٢٥) ممن ذهب لهذا القول: د. حسين حامد حسان، والدكتور علي القره داغي، انظر: إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملة الصكوك وضماناتها ص ٦٢، بيع الصكوك لحاملها ص ٦٣.
- (٢٦) انظر: توصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الرابعة.
- (٢٧) انظر: تعقيب على بحث " تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي الدولي " للدكتور أسيد الكيلاني ص ٨.
- (٢٨) انظر: إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملة الصكوك وضماناتها ص ٦٢.

- (٢٩) انظر: الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، د. معبد الجارحي د. عبد العظيم ص ١٩.
- (٣٠) انظر: المعايير الشرعية، معيار الرهن وتطبيقاته المعاصرة الفقرة ١.
- (٣١) انظر: الهداية للمرغيناني ٤/١٢٦، مواهب الجليل ٦/٥٣٨، المجموع ١٣/١٩٨، المغني ٤٥٥/٦.
- (٣٢) انظر: بدائع الصنائع ٦/١٣٥، المجموع ١٤/٢١٨، الذخيرة ٨/٨٩، المقنع ومعه الشرح الكبير والإيناف ١٢/٣٨٣.
- (٣٣) انظر: المعايير الشرعية، معيار الرهن وتطبيقاته المعاصرة البند ٤/١.
- (٣٤) انظر: روضة الطالبين ٤/٣٤، المغني ٦/٤٥٦، المحلى ٦/٣٦٤.
- (٣٥) كما في صكوك شركة ساتورب وشركة صدارة.
- (٣٦) كما في صكوك بنك ساب والبنك السعودي الفرنسي.
- (٣٧) محل البحث هو حكم اشتراط توثيق العقود المحرمة بأصول الصكوك، وعلى هذا لن يتطرق الباحث لحكم اشتراط توثيق العقود الجائزة بأصول الصكوك، وهو شرط يستحق التأمل والنظر في صحته وفساده.
- (٣٨) وهل الشرط مفسدٌ للعقد؟ إن كان الإصدار قائم على عقد من عقود المشاركات فإن الشرط فاسدٌ مفسد للعقد، لمخالفة الشرط لمقصود العقد والشرع، وسيأتي بيان وجه مخالفته لمقصود العقد، وإن كان العقد قائم على عقد الإجارة، فالظاهر أنه غير مفسد للعقد، لأن الشرط حينئذ يكون مخالفاً لمقصود الشرع فقط، والشرط المخالف لمقصود الشرع فاسد غير مفسد للعقد. وعلى كل حال فإن المسألة تحتاج مزيد تأمل ونظر.
- (٣٩) انظر: المعايير الشرعية البند ٣/١، جاء في المسودة المبدئية لقرار هيئة البلاد بتوجيه لجنتها التحضيرية رقم (٢٤٣) وتاريخ ٨/٤/٢٠١٥ م ما يلي: (إذا كانت الصكوك جزءاً من مشروع، وكان الجزء الآخر ممولاً بصيغ محرمة، فيجب ألا ترهن أصول الصكوك لتلك التمويلات المحرمة).
- (٤٠) انظر: شرح صحيح البخاري لابن بطال ٦/٢١٨، فتح الباري شرح صحيح البخاري لابن حجر ٤/٣١٤.
- (٤١) التحوط في العمليات المالية، د. محمد القرني ص ٢٧.

(٤٢) انظر: التعهدات الصادرة من مصدر الصكوك لحاملها، ندوة مستقبل العمل المصرفي، ص ٧٠.

(٤٣) انظر: التحوط في العمليات المالية، د. محمد القري ص ٢٧، التعهدات الصادرة من مصدر الصكوك لحاملها، ندوة مستقبل العمل المصرفي، ص ٧٠-٧٣.

(٤٤) جاء في البند ٢/١: إذا ورد وعدان: وعد من المصدر، ووعد من حملة الصكوك، على محلين أو في وقتين مختلفين، فليس هناك مانع شرعي من أن يكون الوعدان ملزمين لمن صدرا منه ما لم يؤد ذلك لما ورد في الفقرة (١/١) ومفاد الوارد في الفقرة (١/١) المنع من الوعد بالشراء بثمن محدد.

جاء في المسودة المبدئية لقرار هيئة البلاد بتوجيه لجنها التحضيرية رقم (٢٤٣) وتاريخ ٢٠١٥/٤/٨م ما يلي: (لا يجوز وجود وعدين ملزمين في عقد الإجارة على مورد واحد في الوقت والمحل، كأن يكون أحدهما من المصدر (المستأجر) بالشراء، والثاني من حملة الصكوك (المؤجر) بالبيع، فإن اختلف مورد الإلزام فيجوز حينئذ؛ كأن يلتزم حملة الصكوك (المؤجر) بتسليم الأصول عند السداد، ويلتزم المصدر (المستأجر) بشراء الأصول عند الإخلال.

(٤٥) انظر: التحوط في العمليات المالية، د. محمد القري ص ٢٦.

(٤٦) في البند (٢/٥) ونصّه: (لا يجوز تعهد المضارب أو الشريك المدير أو الوكيل بالاستثمار بضمان الخسارة أو التلف أو هبوط القيمة أيًا كان سببها، والتعهد في حال هبوط القيمة ضمان غير مباشر؛ لأنه حماية من تحمل المالك الخسارة الجزئية).

(٤٧) انظر: حماية رأس المال، د. يوسف الشبيلي ص ١٤١، التحوط في المعاملات المالية، د. عبد الله العمراني ص ٢٩. وهذا الدليل يصح الاستدلال به على صورة واحدة من صور الوعود المتبادلة؛ وهي: الوعود متبادلة للتحوط من تذبذب القيمة السوقية للصك.

(٤٨) الوعود المتبادلة للتحوط من الإخفاق في سداد الدفعات الدورية وعدمه - أي عدم الإخفاق - تحتاج لمزيد نظري وتأمل، ذلك أنّ تعهد المصدر بالشراء في حالة الإخلال بسداد الدفعات الإيجابية قد يكون وعداً بالشراء بالقيمة الاسمية وهذا ممنوع، وقد يكون وعداً بالشراء بالقيمة السوقية، وقد يكون وعداً بالشراء بثمن يتفق عليه في حينه، فالمسألة تحتاج هنا إلى تأمل ونظر - والله أعلم - .

(٤٩) وهو نفسه التعهد بالإخلال.

- (٥٠) محل البحث هو في استبدال أصول الصكوك المعينة غير الموصوفة في الذمة، فلا يدخل في محل البحث أصول الصكوك التي تكون موجوداتها موصوفة في الذمة كصكوك السلم.
- (٥١) وفقاً لتقرير شركة آيدل ريتنج.
- (٥٢) وفقاً لتقرير شركة آيدل ريتنج.
- (٥٣) هذا الشرط راجع للشرط الأول، وإنما ذكرته لمزيد إيضاح.

## [٤] المسائل الشرعية المتعلقة بحساب احتياطي مخاطر الاستثمار

### ١-٤ تعريف حساب احتياطي مخاطر الاستثمار والغرض من تكوينه وأنواعه

#### ١-١-٤ تعريف حساب احتياطي مخاطر الاستثمار

عرِّفَ الاحتياطيات بأنها: (المبالغ الزائدة عن التوزيعات الدورية التي تتحقق من استثمار أموال الصكوك)<sup>(١)</sup>.

وعرِّفَ صندوق مخاطر الاستثمار بأنه: (عبارة عن صندوق يتم تمويله بجزء من الأرباح متفق عليه ابتداءً بين المضارب ورب المال لمواجهة خسائر استثمار الأموال)<sup>(٢)</sup>.

#### ٢-١-٤ الغرض من تكوين الاحتياطيات

الهدف والغرض من اقتطاع الاحتياطيات<sup>(٣)</sup> في هياكل الصكوك يتمثل فيما يأتي:

١. مواجهة أي انخفاض في رؤوس أموال حملة الصكوك وحمايتها من أي مخاطر محتملة للاستثمار.
٢. مواجهة أي انخفاض أو انعدام للأرباح في الفترات التي تقل أو تنعدم فيها الأرباح.
٣. تحقيق الاستقرار والتوازن في التوزيعات الدورية المستقبلية، بحيث لا يكون هناك تفاوت كبير بين التوزيعات من فترة لأخرى.

## ٣-١-٤ أنواع الاحتياطات

الاحتياطات في هياكل الصكوك نوعان:<sup>(٤)</sup>

**النوع الأول:** احتياطي معدل الأرباح: وهو المبلغ الذي يجنبه المصدر من دخل أموال المضاربة، قبل اقتطاع نصيب المضارب، بغرض المحافظة على مستوى معيّن من عائد الاستثمار في الصكوك.<sup>(٥)</sup>

**النوع الثاني:** احتياطي مخاطر الاستثمار: وهو المبلغ الذي يجنبه المصدر من أرباح صكوك المضاربة، بعد اقتطاع نصيب المضاربة، لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية لحملة صكوك المضاربة.<sup>(٦)</sup>

## ٢-٤ التكييف الشرعي للحساب الاحتياطي، وحكم اقتطاع الاحتياطات وكيفية اقتطاعها

### ١-٢-٤ التكييف الشرعي للحساب الاحتياطي.

سبق في تعريف الاحتياطات أنها تقتطع من الربح، فهي أرباح ناتجة عن استثمار أموال حملة الصكوك، وبالتالي فإن هذه الاحتياطات ملك لمن اقتطعت منه خلال الفترة المالية التي تم حساب هذه الاحتياطات فيها.<sup>(٧)</sup>

ويترتب على هذا التكييف أمور منها:

١. تصرف المدير في هذه الحسابات يجب أن يكون منوطاً بالمصلحة لحملة الصكوك؛ لكونه نائباً عنهم فيه، فعليه أن يأخذ بأسباب الحيطة في حفظه ومراعاة ما هو الأفضل لهم في كل إجراء أو قرار يتخذه بشأن هذه الحسابات.

٢. أن يتحرى مدير الاستثمار تحقيق المساواة والعدل بين حملة الصكوك في استفادتهم من هذه الحسابات؛ لأنهم شركاء فيها، فيستحق كل منهم غنمها بحسب رأس ماله.

٣. لا يجوز أن يضمن مدير الاستثمار الأموال في هذه الحسابات لحملة الصكوك؛ فلا خلاف بين أهل العلم أن اشتراط الضمان على المضارب شرط باطل كما سبق.<sup>(٨)</sup>

#### ٢-٢-٤ حكم اقتطاع الاحتياطيات

اقتطاع الاحتياطيات من الأرباح الناتجة عن استثمار موجودات الصكوك أمرٌ جائز لا إشكال فيه - والله أعلم - ، وعلى هذا عامة أهل العلم المعاصرين<sup>(٩)</sup>، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي<sup>(١٠)</sup>، وندوة البركة<sup>(١١)</sup>، والمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(١٢)</sup>.

ويمكن الاستدلال لجواز اقتطاع الاحتياطيات من الأرباح بأنه شرط لا ينافي مقتضى العقد، ولا ينافي موضوع الشركة، ولا مقتضاها، وكذلك لا يعارض أنصباة الشركاء، بل هو حق داخل عليهم جميعًا بقدر حصصهم، والريح حق لهم مشتركون فيه، فلا مانع منه.<sup>(١٣)</sup>

#### ٣-٢-٤ كيفية اقتطاع الاحتياطيات

سبق أن الاحتياطيات نوعان بحسب الغاية من تكوين الاحتياطي<sup>(١٤)</sup>:

١. احتياطي معدل الأرباح: وغرض هذا الاحتياطي والغاية من تكوينه هو مواجهة حالات الانخفاض في الأرباح عن مستوى معين، وتحقيق نسب معدلات ربحية متوازنة طويلة مدة الإصدار، وعليه فإن الاحتياطيات تقطع

من الربح الكلي، أي من أرباح المصدر وحملة الصكوك قبل توزيعها عليهم؛ وذلك لأن الربح مشترك بينهما فلهما الحق في توزيعه أو الاحتفاظ به.

٢. احتياطي مخاطر الاستثمار: وفي هذا النوع يكون الغرض من وضع الاحتياطي وقاية رأس مال حملة الصكوك من أي خسارة، وحينئذٍ يجب أن يكون الاقتطاع من نصيب حملة الصكوك في الربح وحدهم، ولا يتحمل المصدر أيّ جزءٍ من تلك الاحتياطيات؛ لأن اشتراك جهة الإصدار في تكوين الاحتياطي يؤدي إلى ضمان المضارب لرأس المال أو بعضه، وهذا لا يجوز باتفاق أهل العلم كما تقدم.

جاء في قرار مجمع الفقه الدولي رقم ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: (ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال)<sup>(١٥)</sup>.

وجاء في معيار صكوك الاستثمار: (يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك. لا مانع شرعاً من اقتطاع نسبة معينة من العائد)<sup>(١٦)</sup>.

وجاء في قرارات ندوة البركة الثانية بشأن اقتطاع المخصصات في شركة المضاربة: "(١) إذا كان المخصص المقتطع من أرباح شركة المضاربة هو لضمان مستوى معيّن من الأرباح فإنه يجوز اقتطاعه من الربح الكلي قبل توزيعه بين

أرباب المال والضارب. (٢) أما إذا كان المخصص لوقاية رأس المال (حماية الأصول) فإنه يقتطع من حصة أرباب المال في الربح وحدهم، ولا يشارك فيه المضارب، لأن اقتطاعه من الربح الكلي يؤدي إلى مشاركة المضارب في تحمل خسارة رأس المال، وهي ممنوعة شرعاً<sup>١٧</sup>.

### ٣-٤ المسائل الشرعية المتعلقة بتغطية المصدر للعجز في الحساب الاحتياطي

#### ١-٣-٤ التزام المصدر بإقراض الحساب الاحتياطي

الذي عليه العمل في أكثر نشرات إصدار الصكوك التزام مصدر الصكوك بإقراض حملة الصكوك في إحدى الحالتين التاليتين:

١. إذا لم يظهر ربح للنشاط الذي استثمرت فيه حصيلة الصكوك في التاريخ المحدد لتوزيع الأرباح، وذلك بأن تكون قيمة موجودات الصكوك السوقية عند فترة التوزيع لا تزيد عن رأس المال المدفوع عند الاكتتاب.
٢. إذا ظهر لحملة الصكوك ربح لكنه دون المتوقع في فترة من فترات التوزيع، وعندئذٍ يلتزم المصدر بإقراض حملة الصكوك ما يحقق لهم الربح المتوقع، وهو الفرق بين النسبة الفعلية والنسبة التي حددها المصدر في التواريخ المحددة للتوزيع.<sup>(١٨)</sup>

هذا وإنَّ إقراض المصدر لحملة الصكوك غالبًا ما يكون في الفترات الأولى للإصدار قبل تحقق أي فوائد، ويتم الإقراض من خلال تغطية العجز في الحساب الاحتياطي (احتياطي مخاطر الاستثمار) في أيٍّ من الحالتين السابقتين. ويتخذ هذا الالتزام عدة أشكال وصور، وهي كالتالي:

## الصورة الأولى: التزام مصدر الصكوك بإقراض حساب الاحتياطي قرضاً مسترداً

إذا لم يظهر ربح أو كان دون المتوقع ولم تتوفر السيولة الكافية في الحساب الاحتياطي لتغطية النقص في الأرباح المتوقعة فيقوم المصدر حينئذٍ بإقراض الحساب الاحتياطي بمقدار العجز، على أن يسترد القرض بأيٍّ من الطرق التالية:

أ - عند حصول فوائض زائدة في الحساب الاحتياطي.

ب - من خلال خصم مقدار القرض من قيمة الأصول عند شراء المصدر لموجودات الصكوك نهاية الإصدار، ويُجأ لهذه الطريقة في حال لم تتوفر فوائض زائدة في الحساب الاحتياطي.

حكم هذه الصورة:

اختلف المعاصرون في حكم هذه الصورة على قولين:

القول الأول: أنّ هذا الالتزام من قبل المصدر أو المدير للصكوك محرم ولا يجوز،<sup>(١٩)</sup> واستدلوا على ذلك بما يلي:

١. أن فيه جمعاً بين القرض والمضاربة ولا يجوز اشتراط عقد القرض في عقد المضاربة.<sup>(٢٠)</sup>

٢. ورود النهي عن كل قرض جر نفعاً، ووجه المنفعة الحاصلة للمقرض في الصكوك هي أنّ المصدر لم يرض بتقديم القرض في الحالات المذكورة، ويقبل بهذا الشرط إلا لأنه سيحوز أكثر من حصته الحقيقية من الربح الفعلي من خلال اشتراطه - أي المصدر أو المدير الذي قدم القرض - الحصول على الحافز الذي اشترط له، والذي يمثل الزيادة عن الربح الموزع على حملة الصكوك، فالمنفعة حاصلة للمقرض عاجلاً أم آجلاً.<sup>(٢١)</sup>

القول الثاني: جواز التزام المصدر أو مدير الصكوك بتقديم قرض عند نقصان الربح الفعلي عن المتوقع في مقابل تنازل حملة الصكوك عن الربح الزائد عن المتوقع، إذا كانت الصكوك صكوك استثمار تقوم على الربح والخسارة، ولا يكتنفها شيء من الضمانات، وتمثل ملكية حقيقية لا شكلية لموجودات الصكوك<sup>(٢٢)</sup>، واستدلوا على ذلك بأنَّ علة النهي عن اجتماع المعاوضة مع السلف: هي احتمال التواطؤ على الزيادة في أحد البدلين لينتفع المُقرض بالقرض، كأن يبيع المُقرض للمقرض ما قيمته خمسين بستين، وهي عملية لا يتصور تحققها هنا.<sup>(٢٣)</sup>

يناقش هذا الدليل من وجهين:

١. عدم التسليم بأن العلة - وهي التواطؤ على الزيادة في أحد البدلين لينتفع المقرض بالقرض - غير متصور وجودها، بل يتصور وجودها، وسبق بيان وجه انتفاع المقرض من القرض الذي يقدمه لحملة الصكوك في الدليل الثاني من أدلة القول الأول.
٢. إنَّ الناظر إلى الواقع التجاري اليوم يجد أنه من النادر بل المستحيل أن تقوم شركة ما بإقراض المتعاملين معها قرضًا حسنًا لا ترجو به إلا وجه الله عز وجل ولا يعود عليها بمنفعة مالية بطريق أم بآخر.

**الترجيح:**

الراجح - والله أعلم - هو القول الأول، فيحرم التزام المصدر بإقراض حملة الصكوك قرضًا مستردًا، لما ذكره أصحاب القول الأول من أدلة، ولضعف دليل القول الثاني وورود المناقشة عليه.

وقد أكد القرار (١٧٨) ١٩/٤ الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي على أنه: (لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع

عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد).

كما جاء في القرار (١٨٨) ٢٠/٣ الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي: (لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بأي مما يأتي: إقراض حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلي على الصكوك عن المتوقع بما يؤدي إلى سلف وبيع أو قرض بفائدة...).

### الصورة الثانية: التزام مصدر الصكوك بتغطية العجز بمبالغ غير مستردة:

وذلك بأن يتعهد المصدر بتغطية العجز في الحساب الاحتياطي، على أن لا يكون له الحق في الرجوع على الحساب الاحتياطي لاسترداد مبلغ التغطية. (٢٤)  
حكم هذه الصورة:

هذه الصورة محرمة ولا تجوز - والله أعلم - إذ هي في حقيقتها ضمان من قبل المصدر للربح المتوقع لحملة الصكوك، وهذا لا يجوز لأمرين:

١. أن يد المصدر (المضارب) يد أمانة لا يضمن إلا بالتعدي أو التفريط.
٢. أن الربح عند التعاقد معدوم، فكيف يضمن شيئاً معدوماً غير مقدورٍ على تسليمه. (٢٥)

### الصورة الثالثة: التزام مصدر الصكوك بالإقراض بقرض يسترد في حال توفر فائض يكفي

وذلك بأن يتعهد المصدر بإقراض الحساب الاحتياطي في حال وجود العجز، على أن له استرداد القرض من الفوائض اللاحقة إذا كانت تكفي، فإذا لم يتوافر في الحساب الاحتياطي لاحقاً مبالغ تكفي للقرض فلا حق للمصدر في استرداده، وإن كان هناك ما يكفي لبعض القرض فيسترد منه بقدر ذلك. (٢٦)

## حكم هذه الصورة:

يمكن أن يخرج في هذه المسألة قولان:

القول الأول: أن هذا التعهد جائز؛ ووجه الجواز هو أن هذه الصورة من قبيل الإبراء المعلق على شرط، وهو جائز عند المالكية<sup>(٢٧)</sup>، ورواية عن الإمام أحمد<sup>(٢٨)</sup>، اختارها شيخ الإسلام ابن تيمية<sup>(٢٩)</sup>، وابن القيم<sup>(٣٠)</sup>.

يناقش هذا التخريج بما يلي:

١ - أن نصوص الفقهاء الواردة في تعليق الإبراء إنما هي في الإبراء من دين ثابت في الذمة، لا من دين سيثبت لاحقاً، ويفهم هذا أيضاً من أحد شروط الإبراء وهو: أن يقع الإبراء بعد وجوب الحق المبرأ منه أو وجود سببه<sup>(٣١)</sup>، إذ الإبراء إسقاط ما في الذمة، ولا يكون الإسقاط إلا بعد إشغال الذمة. وبذلك يكون الإبراء في هذه الصورة لا من قبيل التعليق وإنما من قبيل الوعد الغير ملزم.

ويجاب بأن هذا الشرط غير متفق عليه بين أهل العلم، فقد أجاز بعض أهل العلم كالمالكية وشيخ الإسلام وابن القيم وابن مفلح من الحنابلة صحة الإبراء من الدين قبل وجوبه.

٢ - أن الإبراء هنا ليس إبراء مجرداً، بل مرتبط بالعقد، ويترتب على هذا الارتباط محذور شرعي وهو ضمان الريح.

القول الثاني: أن هذا التعهد محرم، ووجه التحريم<sup>(٣٢)</sup> أن حقيقة هذا الالتزام هو ضمان من قبل المصدر (المضارب) لأي نقص في الأرباح المتوقعة، وأن الأصل هو عدم أحقية المصدر في الرجوع على الحساب الاحتياطي واسترداد ماله إلا إذا توافر ما يكفي فالاسترداد إذًا أمرٌ محتمل، وبذلك يكون قد اجتمع هنا الضمان والغرر.

## الترجيح:

الراجح - والله أعلم - هو القول الثاني، فيحرم التزام المصدر بإقراض حملة الصكوك قرضاً مسترداً في حال توفر فائض كافٍ للاسترداد، لما في ذلك من اجتماع عقد القرض مع غيره، ولأن في ذلك ضمان من قبل المصدر لرأس المال.

## الصورة الرابعة: التزام مصدر الصكوك بالإقراض بقرض يسترد محاسبياً

تعمد بعض الإصدارات إلى النص على أن من تعهدات المصدر: إقراض حملة الصكوك بقرض يسترد، لكن هذا الاسترداد يكون بصورة شكلية، وذلك بأن يسترد القرض من الناحية المحاسبية، بحيث إذا قدم المصدر قرضاً حسناً لحملة الصكوك، فإنه يزيد من قيمة شراء الأصول عند الإطفاء في نهاية المدة، ثم يخصم مبلغ القرض من قيمة الأصول على سبيل الاسترداد.<sup>(٣٣)</sup>

مثال ذلك: إذا كان القرض ٢٠ مليون وقيمة الأصول عند الإطفاء ١٠٠ مليون فتجعل قيمة الأصول ١٢٠ مليون محاسبياً، ثم يخصم القرض (٢٠ مليون) من قيمة الأصول المحاسبية (١٢٠ مليون)، فيشتري المصدر تلك الصكوك بـ ١٠٠ مليون على اعتبار أن الـ ٢٠ مليون خصمت من قيمة الشراء مقاصة بالقرض الذي قدمه.

## حكم هذه الصورة:

مما سبق عرضه يتبين أن هذه المعاملة صورية، وأنها حيلة ظاهرة للتوصل إلى ضمان المصدر للأرباح المتوقعة المنصوص عليها في نشرة الإصدار، وعليه فإن هذه الصورة محرمة ولا تجوز لما يلي:

١. أن النص على استرداد القرض في نشرة الإصدار يعتبر شرطاً في صلب العقد، وسبق أنه لا يجوز اجتماع المضاربة والقرض بالشرط.<sup>(٣٤)</sup>

٢. أن مؤدى هذه الصورة هو التحايل للتوصل إلى ضمان المصدر (المضارب) لرأس المال.<sup>(٣٥)</sup>

٣. أن القول بأن التطبيق يقتصر على الناحية المحاسبية فقط غير صحيح؛ لأن العملية تتم عن طريق البيع والشراء لهذا الأصل وفق القواعد والضوابط الشرعية للبيع، فلو هلك الأصل قبل أن يقوم مصدر الصك بالشراء فإنه سوف يهلك على ملاكه، وهم حملة الصكوك، وهم مطالبون في هذه الحالة بسداد قيمة القرض، مع تحملهم لقيمة خسارة الأصل.<sup>(٣٦)</sup>

### ٢-٣-٤ تطوع المصدر بتغطية العجز في الحساب الاحتياطي

بمعنى أن المصدر لا يلتزم في نشرة الإصدار بتغطية العجز في الحساب الاحتياطي، ولم يجر عرف بإلزام المصدر أو التزامه بتغطية العجز متى ما حصل ذلك، بل يقوم المصدر بهذا الإجراء عند ظهور العجز في الحساب الاحتياطي.<sup>(٣٧)</sup>

وهذا التطوع بعد العقد له صورتان:

### الصورة الأولى: أن يتبرع المصدر بتغطية العجز بمبالغ غير مستردة

فإذا تطوع المصدر بتغطية العجز عند وقوع الضرر، فهذا تبرع محض، وهو جائز لا حرج فيه<sup>٣٨</sup>، لما يلي:

١ - لأنه لا يترتب عليه أي محذور شرعي.

٢ - ولأن التراضي هو المناط في تحليل أموال العباد.<sup>(٣٩)</sup>

٣ - ولأن المحرم هو اشتراط الضمان على المضارب في صلب العقد، أما إذا تطوع المضارب بالضمان بعد العقد وبدء النشاط فهو جائز على ما سبق تفصيله سابقاً.

## الصورة الثانية: تمويل المصدر حساب الاحتياطي في حال العجز

وتطوع المصدر بتمويل حساب الاحتياطي بعد العقد له حالتان:

**الأولى:** أن يكون التمويل على سبيل القرض الحسن، وهذا جائز لا حرج فيه - والله أعلم -؛ لأن اجتماع المضاربة والقرض لم يكن على سبيل الشرط.

**الثانية:** أن يكون التمويل بالأدوات الأخرى غير القرض، كالمراوحة والتورق ونحوها، فهو جائز بشرط<sup>(٤٠)</sup>:

١ - أن يُنص على ذلك في العقد.

٢ - وأن تراعى في عملية التمويل مصلحة حملة الصكوك، فلا يجوز اتخاذ قرار التمويل إلا إذا تمحضت المصلحة لهم.

٣ - ويجب ألا تكون تكلفة التمويل أعلى من التكلفة السائدة في السوق.

### خلاصة ما تقدم:

أنه لا يجوز للمصدر أن يتعهد أو يلتزم في صلب العقد بأي شكل من الأشكال بإقراض حملة الصكوك قرضًا مستردًا أو غير مسترد، وقد جاء التأكيد على هذا في العديد من قرارات المجامع الفقهية والهيئات الشرعية، من ذلك ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة في القرار ١٧٨: (لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفًا يعتبر كالتعهد).

كما جاء في القرار (١٨٨) ٢٠/٣ الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي: (لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بأي مما يأتي: إقراض

حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلي على الصكوك عن المتوقع بما يؤدي إلى سلف وبيع أو قرض بفائدة...)

وجاء في البيان الإيضاحي للمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: (لا يجوز لمدير الصكوك، سواء أكان مضارباً أم شريكاً أو وكيلاً بالاستثمار أن يلتزم بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع...).

وجاء في معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك: (لا يجوز التزام مدير الصكوك "مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً" بإقراض حملة الصكوك في حالة نقص عائدات موجودات الصكوك عن العائد المتوقع توزيعه لأنه من باب اجتماع المعاوضة والسلف، ولكن يجوز له أن يحصل على سد العجز بصيغة تمويل شرعية أو تبرعاً بقرض حسن مع استرداده من أرباح الموجودات أو من ثمنها عند بيعها).<sup>(٤١)</sup>

أما إذا كان التمويل والإقراض بعد إتمام العقد، بأن لم يكن التزاماً في صلب العقد ولم يجر بذلك عرف أو عادة فهو جائز مع مراعاة ما سبق ذكره في موضعه.

## ٤-٤ المسائل الشرعية المتعلقة بانتفاع المصدر بالفوائض المالية في الحساب الاحتياطي

### ١-٤-٤ اقتراض المصدر من الحساب الاحتياطي

#### صورة المسألة:

هي أن يشترط مصدر الصكوك عند الإصدار أن له الحق في الانتفاع بالأموال الموجودة في الحساب الاحتياطي لمصلحته، ويكون ضامناً لهذه الأموال.<sup>(٤٢)</sup>

وتبلغ عدد الصكوك التي تتضمن هذا الشرط في السوق العالمي (٨٩) إصداراً، وهو ما يمثل ٨% من إجمالي الصكوك العالمية. ويوضح الجدول بعض الأمثلة على الصكوك المشتملة على شرط الانتفاع بأموال الحساب الاحتياطي<sup>(٤٣)</sup>

جدول (١٣) أمثلة لصكوك تضمنت شرط اقتراض المصدر من الحساب الاحتياطي

| بلد المنشئ | هيكل الصك    | الصكوك                               |   |
|------------|--------------|--------------------------------------|---|
| الإمارات   | وكالة/مضاربة | صكوك بنك الخليج الأول استحقاق ٢٠١٦ م | ١ |
| الإمارات   | وكالة        | صكوك فلاي دبي                        | ٢ |
| السعودية   | مضاربة/تورق  | صكوك بنك ساب                         | ٣ |
| قطر        | وكالة        | صكوك بنك قطر الإسلامي                | ٤ |

المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

ويكثر استخدام هذا الشرط غالباً في السوق التركي حيث يبلغ ٥٢% من إجمالي الإصدارات، تليها دول مجلس التعاون الخليجي بواقع ٣٠% من إجمالي الإصدارات.

## تكييف هذه الصورة، وحكمها

هذه الصورة تكيف على أنها قرض حسن<sup>(٤٤)</sup>، إذ إن حقيقة القرض هي: دفع مال لمن ينتفع به ويرد بدله<sup>(٤٥)</sup>، وهذا مطابق تمامًا لصورة المسألة التي بين أيدينا.<sup>(٤٦)</sup>

### حكم هذه الصورة:

اختلف أهل العلم في هذه المسألة على قولين:

القول الأول: جواز اقتراض المصدر جزءًا من رأس المال، وهذا الجزء هو المال الموجود في الحساب الاحتياطي. وهذا القول هو المفهوم من قرار ندوة البركة في ندوتها الرابعة عشرة، فقد جاء في القرار ٥/١٤ وموضوعه: "استخدام عقد القرض الشرعي في التطبيقات الاستثمارية: على أن من الصور التي استخدم فيها عقد القرض في صيغ استثمارية: أن يكون عقد القرض مقترنًا مع المضاربة الشرعية بحيث يكون جزء من المال المخصص من رب المال للمضاربة مُقرضًا إلى المضارب ليكون القرض مضمونًا عليه وليستحق المُقرض (المضارب) ربحه تطبيقًا لقاعدة "الغنم بالغرم".

وقد رأت الندوة أنه لا مانع منه إذا لم يؤدّ ذلك إلى زيادة ربح رب المال عن نسبة ربح المثل فيصبح حينئذٍ من قبيل القرض الذي جرّ نفعًا فيمنع شرعًا<sup>(٤٧)</sup>

فيظهر من قرار ندوة البركة أن ذلك جائز بشرط وهو: ألا يؤدي ذلك إلى زيادة ربح ربّ المال عن نسبة ربح المثل، وبعبارة أخرى: أن تنتفي المحاباة، بأن يكون الربح المستحق للمصدر كربح المثل، ولم ينقص من ربح المصدر ويزاد في ربح حملة الصكوك مراعاة لهذا الشرط. فإذا انتفى المانع المذكور في الشرط جاز اجتماع القرض والمضاربة الشرعية.

أدلة هذا القول: يمكن الاستدلال لهذا القول بما يلي:

١. أن علة النهي عن اجتماع القرض مع المضاربة هي التحايل على الربا، وبذلك يكون النهي الوارد في حديث: (لا يحل سلف وبيع) ليس على عمومه، ويؤيد ذلك ما سبق ذكره عن شيخ الإسلام ابن تيمية - رحمه الله - .

يناقش:

(أ) بأن كلام شيخ الإسلام ابن تيمية قد يحمل على اجتماع القرض والمضاربة على وجه غير مقصود بأن كان اجتماعهما بعد إتمام عقد المضاربة.

(ب) أنَّ الراجح في مسألة اجتماع القرض والمضاربة هو عدم الجواز إذا كان شرطاً أو حيلة، وهو في مسألتنا يكون مشروطاً في صلب العقد.

(ج) لو سلمنا بأن التحريم مخصوص بالمحاباة والتحايل دون الاشتراط، فإن المحاباة ظاهرة في هذه المسألة، فالمصدر أو المدير عند تقديره لنسبته من الريح فإنه سيراغي عند ذلك مدى انتفاعه من المبالغ الموجودة في الحساب الاحتياطي.

٢. أنَّ اقتراض المصدر لهذه الأموال من مصلحة حملة الصكوك؛ بدلاً من أن تبقى لفترة طويلة، وتكون عرضة للنقص أو التلف فيقتربها لصالحه ويضمنها لهم.<sup>(٤٨)</sup>

يناقش:

بالتسليم بأن في ذلك مصلحة، لكنها مصلحة ثبت إلغاؤها بنص السنة النبوية: (لا يحل سلف وبيع)، وكل مصلحة شهد الشرع بردها فلا سبيل لقبولها باتفاق المسلمين.<sup>(٤٩)</sup>

القول الثاني: أن اشتراط المصدر انتفاعه بالأموال الموجودة في الحساب الاحتياطي محرّمٌ ولا يجوز.

أدلة هذا القول:

١. لأن فيه اشتراط عقد القرض في عقد المضاربة وهذا غير جائز كما سبق.
٢. تعارض المصالح؛ لأن مصدر الصك هو من يحدد نسبة الاحتياطيات التي سوف تستقطع من حملة الصكوك، وهو من سيستفيد من هذه الاحتياطيات عن طريق القرض الحسن، فقد يقوم مصدر الصكوك بزيادة نسبة الاحتياطيات المستقطعة حتى يزيد من قيمة القرض الذي سوف يستفيد منه.<sup>(٥٠)</sup>
٣. لئلا ذريعة أن يكون ذلك القرض يجر نفعًا للمقرضين، وهم حملة الصكوك، وذلك بتخفيض أجرة المدير أو حصته من الربح مقابل انتفاعه بهذه الأرصدة.<sup>(٥١)</sup>

الترجيح:

الراجع - والله أعلم - هو ما ذهب إليه أصحاب القول الثاني، وهو تحريم اقتراض مصدر الصكوك من أموال الحساب الاحتياطي، لقوة ما استدل به أصحاب هذا القول، ولضعف أدلة القول الأول وورود المناقشة عليها.

#### ٤-٤-٢ اشتراط المصدر حصوله على الفوائض المالية في الحساب الاحتياطي في نهاية الإصدار كحافز لحسن الإدارة

يشترط المصدر في عدد من إصدارات الصكوك بأنه في حال توفر فوائض مالية في الحساب الاحتياطي زائدة عن التوزيعات الدورية المتوقعة والمنصوص عليها في نشرة الإصدار، فإنّ هذه الفوائض في نهاية مدة الإصدار تكون من نصيب المصدر أو المدير باعتبارها حافزًا لحسن الأداء. وبلغ عدد هذه

الصكوك (٥٥١) إصدارًا في السوق العالمي، وهو ما يمثل ٤٨% منها إجمالي الإصدارات. ويوضح الجدول (١٤) بعض الأمثلة على الصكوك المشتملة على اشتراط المصدر استحقاقه لفائض الحساب الاحتياطي كحافز أداء في نهاية الإصدار<sup>(٥٢)</sup>

جدول (١٤): أمثلة لصكوك مشتملة على اشتراط المصدر استحقاقه لفائض الحساب الاحتياطي كحافز أداء في نهاية الإصدار

| بلد المنشئ | هيكله الصك | الصكوك                                  |   |
|------------|------------|---|---|
| السعودية   | مضاربة     | صكوك سبكييم                             | ١ |
| الإمارات   | مشاركة     | صكوك بنك أبوظبي الإسلامي استحقاق ٢٠١٦ م | ٢ |
| السعودية   | وكالة      | صكوك شركة أوركس                         | ٣ |
| الإمارات   | وكالة      | صكوك فلاي دبي                           | ٤ |

المصدر: تقرير شركة آيدل ريتينج IdealRating

اختلف المعاصرون في حكم هذا الشرط على قولين:

القول الأول: جواز اشتراط هذا الشرط، وإلى هذا ذهب بعض العلماء المعاصرين.<sup>(٥٣)</sup> واستدل أصحاب هذا القول بما يلي:

أولاً: أنَّ علة المنع من اشتراط مبلغ معين من الربح أنه يؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح، فإذا كان اشتراط المبلغ لا يؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح كما في هذه الصورة فهو شرط جائز؛ لأن علة النهي غير متحققة.<sup>(٥٤)</sup>

نوقش هذا الدليل من وجهين:

الأول: عدم التسليم بأن هذا الشرط لا يؤدي إلى قطع الشركة، بل قد يؤدي إلى قطع الشركة من الناحية العملية، وذلك فيما إذا كان فائض الربح قليلاً، أي إذا زاد الربح عن الأجر المشروط بشيء قليل جداً.<sup>(٥٥)</sup>

أجيب عن هذا:

بأن الربح إذا زاد عن الأجر المشروط بشيء قليل لم تنقطع الشركة، فكيف يقال: إن هذا الشرط يؤدي إلى قطع الشركة، والشركة لم تنقطع؟!، فالمسألة قائمة أساساً على المشاركة في الربح.<sup>(٥٦)</sup>

الثاني: عدم التسليم بأن العلة من منع اشتراط مبلغ محدد من الربح هي من أجل أن ذلك يؤدي إلى قطع الاشتراك، بل العلة هي دفع الضرر عن الشريكين باستئثار أحدهما بجزء من الربح دون الآخر.<sup>(٥٧)</sup>

أجيب عن هذا بأمرين:

١ - أنه لا مانع من أن تكون العلة في منع اشتراط مبلغ محدد من الربح كلا الأمرين.

٢ - أنه إذا لم يترتب على اشتراط مبلغ محدد قطع الاشتراك في الربح فلن يكون هناك ضرر على الشريكين؛ لأنه لن يستأثر أحدهما بالربح دون الآخر.<sup>(٥٨)</sup>

ثانياً: أنّ الشريك له أن يشترط لنفسه نصيباً أكثر من نصيب صاحبه، فكما يجوز له ذلك، فيجوز له أن يشترط لنفسه مبلغاً معيناً من الربح لا يستغرق الربح كله.<sup>(٥٩)</sup>

ثالثاً: أنّ الأصل في الشروط والعقود الجواز والصحة، وليس في كتاب الله ولا سنة نبيه ﷺ ما يحرم هذا الشرط.

رابعاً: أن الربح حق لهما لا يعدوهما فجاز لهما التراضي والاتفاق على قسمة الأرباح على النحو المذكور في هذه الصورة، والتراضي هو المناط في تحليل أموال العباد<sup>(٦٠)</sup>.

نوقش بما يلي:

بأن القول بأن نشرة الإصدار في قوة الاتفاق غير ظاهر، حيث إن مثل هذه النشرة في قوة الاتفاقية التعسفية والمبنية على الإذعان أو شبهه.<sup>(٦١)</sup>

يجاب عن هذا:

بأن أرباب الأموال (حملة الصكوك) لم يدخلوا في هذا العقد إلا عن بصيرة ودراية بالشروط الموجودة وما يترتب عليها، وبهذا لا تكون نشرة الإصدار من قبيل الاتفاقية التعسفية.

خامساً: أن هذه الصورة هي عقد مركب من المضاربة والجعالة كما سبق في تكييف هذه الصورة، ولا مانع من الجمع بينهما على هذا الوجه؛ لأنَّ اجتماع عقد المضاربة مع غيره من العقود -عدا القرض- أمرٌ جائز، ما لم يكن ذريعة للحصول على مبلغ ثابت يؤدي لقطع الشركة في الربح.<sup>٦٢</sup>

القول الثاني: المنع من اشتراط هذا الشرط، وإلى هذا ذهب بعض العلماء المعاصرين.<sup>(٦٣)</sup> واستدل أصحاب هذا القول بما يلي:

أولاً: أن أدلة المنع عامة، ولا مخصص لها، ولا فرق فيما بين أن يكون أقل الربح أو أكثر، وإطباق العلماء كافة على تحريم أي شرط يؤدي إلى قطع المشاركة في الربح بين المضارب (المصدر) ورب المال (حملة الصكوك) من غير استثناء يورث الجزم بأن هذا الإجماع شامل للشرط المذكور.<sup>(٦٤)</sup>

نوقش بما يلي:

بأن هذه الأدلة محمولة على ما إذا كان الاشتراط يؤدي إلى قطع الشركة، أما إذا لم يؤد الاشتراط لقطع الشركة فالأصل الجواز.<sup>(٦٥)</sup>

ثانيًا: أنّ مقتضى الشركة استواء الشريكين في المغنم والمغرم، فإذا غنما غنما جميعًا، وإذا غرما خسر رب المال ماله، وخسر العامل جهده، وهذا الشرط ينافي مقتضى العقد فهو فاسد.<sup>(٦٦)</sup>

نوقش بما يلي:

بعدم التسليم بأن هذا الشرط ينافي عقد الشركة؛ لأن الشريكين يستويان في المغنم، وإن تفاوتت نسبة غنم كل منهما؛ لأن من اشترط له المبلغ المحدد لن يحصل عليه، إلا إذا كان هناك ربح للشريك الآخر.<sup>(٦٧)</sup>

ثالثًا: أن هذا الشرط قد يكون ذريعة إلى الحصول على فائدة ربوية.

ووجه ذلك: أن الواقع وجود نسبة تكاد تكون معروفة من جراء العمليات الاستثمارية فيستطيع المصرف لخبرته وإمكاناته المحاسبية أن يقدر هذه النسبة مسبقًا، وبالتالي يشرط للمستثمر أجرًا محددًا إذا بلغت أرباحه تلك النسبة أو قريبًا منها، ثم مع الأيام والتطبيق المتكرر يلتغي هذا القيد، أو يصبح وجوده كعدمه، لأن المستثمر اعتاد على الحصول على الأجر المقدر في كل الأحوال، وقد يعلن البنك تبرعه بجبر النقص الحاصل في الأرباح لصالح المستثمر، ومن ثم يصبح الأجر مع مرور الأيام معروفًا والمعروف عرفًا كالمشروط شرطًا.<sup>(٦٨)</sup>

نوقش بما يلي:

بأن هذا التوجيه للاستدلال فيه تكلف، والذريعة إنما يجب سدها إذا كانت مقطوعة أو مظنونة، أما إذا كانت نادرة الوقوع فلا يجب سدها.<sup>(٦٩)</sup>

رابعًا: أن المصدر يكون قد جمع بين الربح والأجر، بينما حملة الصكوك لا يستحقون إلا حصة من الأرباح فقط، وهذا فيه ظلم لهم.<sup>(٧٠)</sup>

يناقش بما يلي:

يمكن أن يناقش هذا الدليل بما سبق ذكره في الدليل الرابع من أدلة المجيزين،

فالريح حق لهما لا يعدوهما فجاز لهما التراضي والاتفاق على قسمة الأرباح على النحو المذكور في هذه الصورة، والتراضي هو المناط في تحليل أموال العباد.

خامسًا: أن الفائض المتبقي وهو الحافز مجهول، وشرط الأجر أن يكون معلومًا. (٧١)

نوقش بما يلي:

بأن الحافز يكيف شرعًا بأنه جعل، وفي الجعالة تغتفر جهالة الجعل إذا كانت لا تمنع التسليم على الصحيح من أقوال أهل العلم، وفي المسألة التي بين أيدينا الجهالة في مقدار حافز الأداء لا تمنع التسليم؛ فإن الحافز يعلم مقداره في نهاية مدة الصكوك. (٧٢)

سادسًا: أن هذا الشرط قد يجعل عقد المشاركة في الصكوك صوريًا، ووجه ذلك أن التوزيعات المتوقعة تحسب عادة بحسب أسعار الفائدة، فإذا شرط المصدر لنفسه ما زاد على ذلك فلا يظهر ثم فرق كبير بين الصكوك والسندات. (٧٣)

سابعًا: أن الاشتراط جاء من قبل مصدر الصكوك، والاحتياطات إنما يقرر مقدارها مدير الصك، ولا يوجد ما يمنع مصدر الصك من تحديد نسبة أكبر أو نسبة يعلم علمًا يغلب على الظن أنه لن تحدث تلك المخاطر التي أخذ من أجلها تلك الاحتياطات، فيكون ذلك فيه تعارض للمصالح، فمصدر الصك هو من يقرر مقدار الاحتياطات، وهو من يستفيد من هذه الاحتياطات. (٧٤)

يناقش بما يلي:

١ - بأن قولكم بأن مصدر الصكوك هو من يقوم بتحديد النسب، وأنها قد تكون أكبر من الحد المعقول، فهذا صحيح، إلا أنه يمكن أن يقيد الجواز بأن يكون رب المال (حملة الصكوك) على علم بأحوال السوق وعارفاً بها، وهنا يأتي دور وكيل حملة الصكوك في مراعاته لمصلحة حملة الصكوك وتحصيلها من خلال إعداده لدراسات الجدوى ومتابعته الدقيقة أثناء مدة الإصدار.

٢ - أما قولكم بأن المصدر هو المستفيد فقط من تلك الاحتياطات فغير مسلم، فحملة الصكوك استفادوا أيضاً منها، وذلك من خلال جبرها للنقص في التوزيعات الدورية للأرباح، وكذلك فإن حملة الصكوك مستفيدون من قبول هذا الشرط لما فيه من تحفيز للمصدر على الاجتهاد في تحصيل مزيد من الربح وبذلك يكون لحملة الصكوك أرباح شبه ثابتة، مع إمكان تقييد الشرط بالأ ينفرد المصدر بجميع الفوائض الموجود في الحساب الاحتياطي، وذلك بأن تقسم الفوائض المالية في نهاية الإصدار بين المصدر وحملة الصكوك إما بالتساوي أو بنسبة يتفقان عليها.

**الترجيح:**

الراجح - والله أعلم - هو القول الأول، وذلك لقوة أدلته، ولأن الأصل في الشروط الحل ما لم يرد دليل المنع، أو يكون فيها محذور شرعي، وليس في هذا الشرط أي محذور شرعي.

وهذا القول أخذ المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة، فقد جاء في معيار المضاربة: (إذا شرط أحد الطرفين لنفسه مبلغاً مقطوعاً، فسدت المضاربة. ولا يشمل هذا المنع ما إذا اتفق الطرفان على أنه إذا زادت الأرباح عن

نسبة معينة فإن أحد طرفي المضاربة يختص بالربح الزائد عن تلك النسبة، فإن كانت الأرباح بتلك النسبة أو دونها فتوزع الأرباح على ما اتفقا عليه).<sup>(٧٥)</sup>

وجاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن المضاربة المشتركة (١٣/٥): (لا مانع شرعاً من وضع معدل متوقع للربح، والنص على أنه إذا زاد الربح المتحقق عن تلك النسبة يستحق المضارب جزءاً من تلك الزيادة، وهذا لا بد أن يتم تحديد نسبة ربح كل من الطرفين، مهما كان مقدار الربح).<sup>(٧٦)</sup>

كما جاء في قرار ندوة البركة (٤/١) ما يلي: (يجوز أن يتفق رب المال مع المضارب على أنه إذا زاد الربح عن نسبة ١٥% مثلاً في السنة عن رأس المال فإن الزيادة تكون من نصيب المضارب. وهذا الشرط جائز شرعاً طالما أن الربح مقتسم نتيجة المحاسبة طبقاً للنسبة الشائعة المتفق عليها وأن رب المال يتحمل الخسارة إذا تبين وقوعها).<sup>(٧٧)</sup>

وجاء في توصيات وقرارات مؤتمر المصرف الإسلامي الثاني: (يجوز الاتفاق بين المصارف الإسلامية والمستثمرين والعاملين في المال على اشتراط مبلغ معيّن يستحقه المصرف أو المستثمر أو العامل إذا زاد الربح عن حد معيّن فإن هذا الشرط لا يؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح).<sup>(٧٨)</sup>

وقد أخذ مشروع معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك بجواز أخذ مدير الصكوك ما زاد من الربح عن حد معين كحافز على حسن أداءه، فقد جاء في مشروع النظام: (يجوز النص في نشرة إصدار الصكوك وفي مستنداتها على استحقاق مدير الصكوك ما زاد من الربح عن حد معيّن، حافزاً لمدير الصكوك على حسن الأداء، وذلك بالإضافة إلى ما يستحقه من أجر أو حصة في الأرباح).<sup>(٧٩)</sup>

## الهوامش

- (١) إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، ضمن بحوث ندوة: "مستقبل العمل المصرفي" ص (١٦٥).
- (٢) أساليب خلط مال المضاربة وأثارها في قياس الربح وتوزيعه في المصارف الإسلامية، د. حسين محمد سمحان، بحث منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد الرابع ٨٣/٤.
- (٣) انظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ص (٤٦٩)، المعايير الشرعية ص (٤٨٤)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، ضمن بحوث ندوة: "مستقبل العمل المصرفي" صفحة (١٨٤).
- (٤) انظر: معايير المحاسبة، المعيار (١١) المخصصات والاحتياطيات صفحة (٤٠٦)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، ص (١٨٤)، ضوابط المضاربة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، د. برهان الشاعر صفحة (٢٩٦).
- (٥) انظر: معايير المحاسبة، المعيار (١١) المخصصات والاحتياطيات صفحة (٤٠٦) بتصرف يسير.
- (٦) انظر: المرجع السابق بتصرف يسير.
- (٧) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، صفحة (١٨٦)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٥).
- (٨) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٥).
- (٩) منهم: د. عبد الستار أبو غدة في بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية ٧٩/١١، ود. حسين حامد حسان في ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة ضمن بحوث مجلة المجمع ١٨٧٤/٣/٤، ود. يوسف الشبيلي في الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٥٣٨/١.
- (١٠) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ضمن مجلة مجمع الفقه ٢١٦٤/٣/٤.
- (١١) انظر: الفتوى رقم (٣/٨) من ندوة البركة الثامنة ضمن قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، صفحة (٦٠).
- (١٢) انظر: المعايير الشرعية صفحة (٢٤٣)، المعايير المحاسبية صفحة (٤٠٦).

- (١٣) انظر: توزيع الأرباح أنواعه ومصادره وأسسها وواجباته دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة لقسم السياسة بالمعهد العالي للقضاء، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، إبراهيم بن عمر السكران صفحة (٣٨٧ - ٣٨٨).
- (١٤) انظر: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، أشرف دواة صفحة (١٢٨)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٥)، المعايير الشرعية صفحة (٤٨٤)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العززي، صفحة (١٨٤)، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية ٧٨/١١.
- (١٥) انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٢١٦٤/٣/٤.
- (١٦) انظر: المعايير الشرعية معيار صكوك الاستثمار (١٧) صفحة (٢٤٣).
- ١٧ انظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة ص ٨٧.
- (١٨) انظر: أسواق الصكوك الإسلامية، د. معبد الجارحي و د. عبد العظيم أبو زيد ص (٣١٥)، تعهدات مدراء الصكوك لحاملها، د. موسى آدم عيسى صفحة (٩١)، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حاملها وضمائنها، د. حسين حامد حسان، صفحة (٧٥).
- (١٩) ذهب لهذا القول جمعٌ من المعاصرين من الشيخ محمد تقي العثماني، ود. يوسف الشبيلي وغيرهم، انظر: الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، محمد تقي العثماني صفحة (٨)، الصكوك إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٤)، التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، د. حسين الفيضي، صفحة (٤٣٥).
- (٢٠) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٤).
- (٢١) انظر: الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، محمد تقي العثماني صفحة (٨).
- (٢٢) ذهب لهذا القول كلٌّ من: د. معبد الجارحي و د. عبد العظيم أبو زيد في بحثهما "أسواق الصكوك الإسلامية"، ضمن بحوث ندوة: الصكوك "عرض وتقييم" صفحة (٢٨٣).
- (٢٣) انظر: المرجع السابق صفحة (٣١٦).
- (٢٤) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٥)، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حاملها وضمائنها، د. حسين حامد حسان، ضمن بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثين، صفحة (٧٦).

- (٢٥) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٥).
- (٢٦) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٦).
- (٢٧) انظر: منح الجليل ١٧٨/٨، حاشية الدسوقي ٤٩٠/٥.
- (٢٨) انظر: المقنع ومعناه الشرح الكبير والإنصاف ٣٢/١٧.
- (٢٩) انظر: المقنع ومعناه الشرح الكبير والإنصاف ٣٣/١٧، الفروع ٣٤٢/٦.
- (٣٠) انظر: أعلام الموقعين، صفحة (٨٦١).
- (٣١) انظر: موسوعة الفقه الإسلامي والقضايا المعاصرة، د. وهبة الزحيلي ٢٢٥/٥.
- (٣٢) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٦)، تعقيب على بحوث: "إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك"، د. عبد الله العمراني، صفحة (٢٠٧).
- (٣٣) انظر: إصدار الصكوك بمراجعة المقاصد والمآلات وملكية حاملها وضماناتها، د. حسين حامد حسان، صفحة (٧٦)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي صفحة (١٧٧).
- (٣٤) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، صفحة (١٩٦).
- (٣٥) انظر: إصدار الصكوك بمراجعة المقاصد والمآلات وملكية حاملها وضماناتها، د. حسين حامد حسان، صفحة (٧٦)، يقول الشاطبي في الموافقات ١٧٨/٥: "فمآل العمل فيما - أي الحيل المحرمة - خرم قواعد الشريعة في الواقع".
- (٣٦) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، صفحة (١٩٩).
- (٣٧) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٣)، تعقيب على بحوث: "إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك"، د. عبد الله العمراني، صفحة (٢٠٧).
- ٣٨ أجاز بعض المالكية تبرع المضارب بالضمان بشرطين: ١- أن يكون الالتزام بالضمان بعد تمام العقد. ٢- أن يكون الالتزام صادراً بعد الشروع في العمل. انظر: مواهب الجليل ١١٢/٦، بلغة السالك لأقرب المسالك ٤٣٧/٣، إيضاح المسالك للونشريسي ص (٣٠١)، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٢٨٤/٥.

- (٣٩) انظر: السيل الجرار ٢١٧/٣.
- (٤٠) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٣)، صكوك المضاربة ص ٣٤٣.
- (٤١) معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، صفحة (٢٢).
- (٤٢) صكوك المضاربة ص ٣٤٥.
- (٤٣) تقرير شركة آيدل ريتنج.
- (٤٤) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧١)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، صفحة (١٩٣).
- (٤٥) عرف الحنفية القرض بأنه: "ما تعطيه من مثلي لتقاضى مثله"، وعرفه المالكية بأنه: "دفع المال على وجه القربة لينتفع به أخذه ثم يتخير في رد مثله أو عينه ما كان على صفته"، وعرفه الشافعية بأنه: "تمليك الشيء ورد بدله"، وعرفه الحنابلة بأنه: "دفع المال إلى الغير لينتفع به ويرد بدله"، وعرفه الدكتور عبد الله العمراني بأنه: "دفع مال لمن ينتفع به ويرد بدله"، وتعريف د. العمراني هو الأقرب. انظر: رد المحتار على الدر المختار ٣٨٨/٧، الذخيرة ٢٨٦/٥، نهاية المحتاج ٢١٩/٤، المبدع ٢٠٤/٤، المنفعة في القرض صفحة (٢٩).
- (٤٦) لا يصح تخريج هذه الصورة على الحيلة التي ذكرها السرخسي والكاساني من الحنفية - وقد سبق نقلها في بداية البحث - إذ الحيلة المذكورة أخرجت القراض والمضاربة من بابها إلى باب الشركة: لأن المقترض بسبب السلف صار شريكاً في رأس المال. انظر: الحيل الفقهية في المعاملات المالية، محمد إبراهيم صفحة (٢٣٨)، التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، صفحة (٤٦١).
- (٤٧) قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي صفحة (١١١).
- (٤٨) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٣).
- (٤٩) انظر: الاعتصام للشاطبي ٤٠٣/١، أدلة التشريع المختلف في الاحتجاج بها صفحة (١٩١) - ١٩٢ - (١٩٣).
- (٥٠) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، صفحة (١٩٣).

- (٥١) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٧٣)، المغني ١٤٠/٧.
- (٥٢) تقرير شركة أيدل ريتنج.
- (٥٣) ممن ذهب إلى هذا القول: أ. د الصديق الضير، د. حسن الأمين، د. يوسف الشبيلي، وبه أخذ المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة، وتوصيات ندوة البركة.
- انظر: الغرر وأثره في العقود صفحة (٥٢٣)، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، د. حسن الأمين، صفحة (٤٢)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٨)، المعايير الشرعية، معيار المضاربة (١٣) البند ٨/٥ صفحة (١٨٥)، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي القرار ٤/١ صفحة (١٨).
- (٥٤) انظر: الغرر وأثره في العقود صفحة (٥٢٣)، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، د. حسن الأمين، صفحة (٤٢)، المعايير الشرعية صفحة (١٧٧ - ١٩٢).
- (٥٥) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٧١٢/١.
- (٥٦) انظر: العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية صفحة (٤٥٣).
- (٥٧) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٧١٣/١.
- (٥٨) انظر: العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية صفحة (٤٥٣).
- (٥٩) انظر: عقد المضاربة بحث مقارن في الشريعة والقانون، د. إبراهيم الدبو، صفحة (١٣٨).
- (٦٠) انظر: المعايير الشرعية صفحة (١٩٢)، عقد المضاربة بحث مقارن في الشريعة والقانون، د. إبراهيم الدبو، صفحة (١٣٨).
- (٦١) انظر: الفائض الاستثماري في الصكوك الإسلامية، عبد الله بن منيع، صفحة (١٦٠).
- ٦٢ انظر: صكوك المضاربة ص ٢٩٨.
- (٦٣) ممن ذهب إلى هذا القول: د. وهبة الزحيلي، د. يوسف الشبيلي سابقاً. انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٧١٤/١.
- (٦٤) انظر: أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم صفحة (١٩٤)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٨).
- (٦٥) انظر: العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية صفحة (٤٥٤).

- (٦٦) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٩).
- (٦٧) انظر: العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية، صفحة (٤٥٤).
- (٦٨) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٧١٤/١.
- (٦٩) انظر: العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية صفحة (٤٥٥).
- (٧٠) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٨).
- (٧١) انظر: المصدر السابق.

(٧٢) إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٩)، قال ابن قدامة: (ويحتمل أن تجوز الجعالة مع جهالة العوض إذا كانت الجهالة لا تمنع التسليم نحو أن يقول من رد عبدي الأبق فله نصفه ومن رد ضالتي فله ثلثها فإن أحمد قال إذا قال الأمير في الغزو من جاء بعشرة رؤوس فله رأس جاز وقالوا: إذا جعل جعلاً لمن يدل على قلعة أو طريق سهل وكان الجعل من مال الكفار جاز أن يكون مجهولاً كجارية بعينها العامل فتخرج ههنا مثله) المغني ٢١/٦، وانظر: كشاف القناع ٤٧٨/٩، دقائق أولى النهى شرح المنتهى ٢٨٠/٤.

(٧٣) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. يوسف الشبيلي، صفحة (١٦٩)، الفائض الاستثماري في الصكوك الإسلامية، عبد الله بن منيع، صفحة (١٦٠)، تعقيب على بحوث: "إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك"، د. عبد الله العمراني، صفحة (٢٠٥).

(٧٤) انظر: الفائض الاستثماري في الصكوك الإسلامية، عبد الله بن منيع، صفحة (١٦٠)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د. عصام العنزي، صفحة (٢٠٤).

(٧٥) المعايير الشرعية، معيار المضاربة (١٣) البند ٧/٨، صفحة (١٨٥)، كما جاء في معيار الشركة البند ٩/٥/١/٣: "يجوز الاتفاق على أنه إذا زادت الأرباح عن نسبة معينة فإن أحد أطراف الشركة يختص بالربح الزائد عن تلك النسبة، فإن كانت الأرباح بتلك النسبة أو دونها فتوزع الأرباح على ما اتفقا عليه) المعايير الشرعية صفحة (١٦٥).

(٧٦) قرار مجمع الفقه الإسلامي ١٢٢ (١٣/٥) مجلة مجمع الفقه الإسلامي (٢٩٤/٣/١٣).

(٧٧) قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي صفحة (٢١٣)، وانظر: فتاوى المضاربة، ضمن سلسلة إصدارات مجموعة البركة الاقتصادية، جمع: د. أحمد محي الدين أحمد، صفحة (٣١).

- 
- (٧٨) انظر: فتاوى المضاربة، ضمن سلسلة إصدارات مجموعة البركة الاقتصادية، جمع: د. أحمد محيي الدين أحمد، صفحة (٣١).
- (٧٩) انظر: مشروع معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، صفحة (١١).

## المراجع

- (١) أحكام المعاملات الشرعية، الشيخ علي الخفيف، دار الفكر العربي، مصر، ١٤٢٩-٢٠٠٨، ط ١.
- (٢) أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم، د.فهد بن صالح العريض، دار كنوز أشبيليا، الرياض ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط ١.
- (٣) أحكام ضمان الصكوك وعوائدها، د.محمد علي القري، بحث مقدم لندوة: "الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم"، المنعقدة بتاريخ ١٠-١١/٦/١٤٣١هـ في رحاب جامعة الملك عبد العزيز، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث.
- (٤) إدارة الحساب الاحتياطي (الفائض) في هيكل الصكوك، د.عصام بن خلف العززي، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.
- (٥) إدارة الحساب الاحتياطي (الفائض) في هيكل الصكوك، د.يوسف بن عبد الله الشبيلي، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.
- (٦) أدلة التشريع المختلف في الاحتجاج بها، د.عبد العزيز بن عبد الرحمن الربيعة، ١٤٢٩هـ-٢٠٠٨م، ط الثالثة.
- (٧) إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، محمد ناصر الدين الألباني، المكتبة الإسلامية، بيروت، ١٤٠٥هـ-١٩٨٥م، ط الثانية.
- (٨) أساليب خلط مال المضاربة وأثارها في قياس الربح وتوزيعه في المصارف الإسلامية، د.حسين محمد سمحان، بحث منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد الرابع ١٤٢٩هـ-٢٠٠٨م.
- (٩) الاستذكار، يوسف بن عبد الله بن عبد البر، تحقيق سالم محمد عطاء، محمد علي معوض، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، ط الثالثة.
- (١٠) أسنى المطالب، أبي يحيى زكريا الأنصاري، ومعه حاشية أبي العباس أحمد الرملي الكبير، تحقيق محمد تامر، دار المكب العلمية، بيروت، ١٤٢٢هـ-٢٠٠١م، ط الأولى.

- (١١) اشتراط الإجارة في عقد البيع وأهم تطبيقاتها المعاصرة، د عبد الله بن موسى العمار، ضمن أبحاث الملتقيات الفقهية، من إصدارات مصرف الراجحي، دار كنوز أشبيليا، الرياض ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م، ط ١.
- (١٢) الإشراف على مذاهب العلماء، أبي بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري، تحقيق د. أبو حماد صغير الأنصاري، دار المدينة للطباعة، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، ط الأولى.
- (١٣) إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها، د. حسين حامد حسان، ضمن بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون، من إصدارات مجموعة البركة الاقتصادية، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، ط الأولى.
- (١٤) الاعتصام، العلامة أبي إسحاق إبراهيم بن موسى الشاطبي، تحقيقك مشهور أبو سليمان، دار ابن القيم، الرياض، ١٤٢٧-٢٠٠٦م، ط الثانية.
- (١٥) أعلام الموقعين، ابن قيم الجوزية، ضبط وتعليق محمد المعتصم بالله البغدادي، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٦م.
- (١٦) الإقناع لطالب الانتفاع، شرف الدين موسى بن أحمد الحجاوي، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، طبعة خاصة بدارة الملك عبد العزيز، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م، ط الثالثة.
- (١٧) البحر الرائق، زين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري، دار الكتاب الإسلامي، بدون تاريخ، ط ٢.
- (١٨) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء الثامن)، د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، ط الأولى.
- (١٩) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء الثاني عشر)، د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، ط الأولى.
- (٢٠) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء الثاني)، د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م، ط الأولى.
- (٢١) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء الحادي عشر)، د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط الأولى.

- (٢٢) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء السابع). د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٦م، ط الأولى.
- (٢٣) بداية المجتهد ونهاية المقتصد، محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، دار ابن حزم، بيروت، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٦م، ط الثانية.
- (٢٤) بداية المحتاج في شرح المنهاج، ابن قاضي شهبة، تحقيق أنور الداغستاني، دار المنهاج، بيروت، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، ط الأولى.
- (٢٥) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين أبي بكر الكاساني الحنفي، تحقيق علي محمد معوض، عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، ط الثالثة.
- (٢٦) بيع الصكوك لحاملها، أ.د.علي محي الدين القره داغي، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.
- (٢٧) التاج والإكليل لمختصر خليل، محمد بن يوسف بن أبي القاسم العبدري، دار الفكر، بيروت، ١٣٩٨هـ.
- (٢٨) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، أبي البركات عبد الله بن أحمد النسفي، تحقيق أحمد عزو عناية، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، ط الثانية.
- (٢٩) التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية. د.حسن الفيافي، دار ابن الأثير، ط الأولى، ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م.
- (٣٠) التحوط في التمويل الإسلامي. د.سامي السويلم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، ط
- (٣١) التحوط في العمليات المالية، د.محمد بن علي القرني، من أبحاث مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الحادية والعشرين، النسخة الأولى، طبعة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.
- (٣٢) التحوط في المعاملات المالية، أ.د. عبد الله بن محمد العمراني، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الثانية والعشرين، ١٤٣٥هـ-٢٠١٣م.
- (٣٣) التحوط في المعاملات المالية، د.عبد الله العمراني، من أبحاث مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الحادية والعشرين، النسخة الأولى، طبعة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.

- ٣٤) تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي الدولي د. محمد بن علي القري، بحث مقدم للمؤتمر التاسع لعلماء الشريعة، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (إسرا)، ماليزيا، ٢٠١٤ م.
- ٣٥) التطور المرتقب لأسواق الصكوك، د. عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين.
- ٣٦) تعقيب على بحث "تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي الدولي" للدكتور أسيد الكيلاني
- ٣٧) التعقيب على بحوث إدارة حساب الفائض في هيكل الصكوك، د. عبد الله بن محمد العمراني، مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣ هـ.
- ٣٨) تعقيب على بحوث بعنوان: تعهدات مصدري الصكوك لحاملها، د. حامد بن حسن ميرة، مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣ هـ.
- ٣٩) تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د. أسيد الكيلاني
- ٤٠) تعهدات الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د. أسيد بن محمد أديب الكيلاني، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣ هـ.
- ٤١) التعهدات الصادرة من مصدر الصكوك لحاملها، د. عبد الستار عبد الكريم أبو غدة، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣ هـ.
- ٤٢) تعهدات مدراء الصكوك لحاملها، د. موسى آدم عيسى، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣ هـ.
- ٤٣) تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بصكوك الإجارة، د. سعيد بوهراوة ود. شبانه محمود حسن، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين.
- ٤٤) التلخيص الحبير، الحافظ ابن حجر العسقلاني، دار أضواء السلف، الرياض، ١٤٢٨ هـ-٢٠٠٧ م، ط الأولى.
- ٤٥) التمويل ووظائفه بالبنوك الإسلامية والتجارية، د. قتيبة عبد الرحمن العاني، دار النفائس، الأردن، ١٤٣٤ هـ-٢٠١٣ م، ط الأولى.
- ٤٦) تهذيب السنن

- ٤٧) توزيع الأرباح أنواعه ومصادره وأسسها وواجباته دراسة مقارنة، إبراهيم عمر السكران، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير مقدمة لقسم السياسة بالمعهد العالي للقضاء، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية (غير منشور).
- ٤٨) جامع الترمذي، للإمام الحافظ محمد بن عيسى الترمذي، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية السعودية، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م، ط١.
- ٤٩) جامع الفقه، جمعه: يسري السيد محمد، دار الوفاء للطباعة والنشر، مصر، ١٤٢١هـ-٢٠٠٠م، ط١.
- ٥٠) حاشية الجمل على شرح المنهج، سليمان بن عمر العجيلي المعروف بالجمل، تحقيق عبد الرزاق المهدي، دار الكتب العلمية بيروت، ١٤١٧هـ-١٩٩٦م، ط الأولى.
- ٥١) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد بن أحمد الدسوقي المالكي، تحقيق محمد عبد الله شاهين، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١١م، ط الثالثة.
- ٥٢) حاشية الصاوي على الشرح الصغير ومعه التعليق على حاشية الصاوي، أحمد بن محمد الصاوي، تحقيق: عبد الباقي محمد آل الشيخ مبارك، دار ابن حزم، ط الأولى ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م.
- ٥٣) حقيقة بيع الصكوك لحاملها، فضيلة الشيخ د. عبد الله بن عبد العزيز المصلح، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.
- ٥٤) حقيقة بيع الصكوك لحاملها، فضيلة الشيخ د. محمد بن علي القري، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.
- ٥٥) حماية رأس المال، د. يوسف الشبيلي، منشور في مجلة البحوث الفقهية المعاصرة، العدد ٨٠، ١٤٢٩هـ-٢٠٠٨م.
- ٥٦) الحيل الفقهية في المعاملات المالية، محمد إبراهيم، دار السلام، مصر، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م، ط الأولى.
- ٥٧) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٢٥هـ-٢٠٠٥م، ط الأولى.
- ٥٨) الخصخصة من منظور اقتصادي شرعي، د. أحمد صبيح العبادي، الدليل الإلكتروني للقانون العربي، منشور على الشبكة العنكبوتية.

- ٥٩) الخصخصة، محمد صبري بن أوانج، دار النفائس، عمان، ١٤٢٠هـ-٢٠٠٠م، ط ١.
- ٦٠) دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة، أ.د. حسين حامد حسان بحث منشور في موقع المؤلف.
- ٦١) دقائق أولي النهى لشرح المنتهى، منصور بن يونس البهوتي، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، ١٤٢١هـ-٢٠٠٠م، ط الأولى.
- ٦٢) الذخيرة، الإمام شهاب الدين القرافي، تحقيق: د. محمد حجي، دار الغرب الإسلامي، تونس، ٢٠١٢م، ط الرابعة.
- ٦٣) رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، محمد أمين الشهبير بابن عابدين، ومعه حاشية قرة عيون الأخيار، محمد علاء الدين أفندي، ومعه تقريرات الرافي، عبد القادر الرافي، تحقيق عادل أحمد عبد الموجود، علي محمد معوض، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١١م، ط الثالثة.
- ٦٤) روضة الطالبين وعمدة المفتين، محي الدين يحيى ابن شرف النووي، أشرف زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤١٢هـ-١٩٩١م، ط الثالثة.
- ٦٥) سندات الإجارة والأعيان المؤجر، د. منذر قحف، من إصدارات المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٣٠هـ، ط ١.
- ٦٦) سنن أبي داود، أبي داود السجستاني، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م، ط الأولى.
- ٦٧) السنن الكبرى وفي ذيله الجوهر النقي، أبو بكر أحمد بن الحسين البيهقي، مجلس دائرة المعارف النظامية، ط ١.
- ٦٨) السيل الجرار المتدفق على حدائق الأزهار، محمد بن علي الشوكاني، تحقيق: محمود إبراهيم زايد، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٠٥هـ-١٩٨٥م، ط ١.
- ٦٩) شرح حدود ابن عرفة، محمد الأنصاري الرصاع، تحقيق: محمد أو الأجفان والظاهر العامري، دار الغرب الإسلامي، تونس، ٢٠٠٨، ط ١.
- ٧٠) شرح صحيح البخاري، أبو الحسن علي بن خلف بن عبد الملك بن بطلال البكري، تحقيق: أبو تميم ياسر بن إبراهيم، مكتبة الرشد، الرياض، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٣م، ط ٢.
- ٧١) الصحاح، إسماعيل بن حماد الجوهري، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين، بيروت، ١٤٠٧هـ-١٩٨٧م، ط الرابعة.

- (٧٢) صحيح البخاري، للإمام محمد بن إسماعيل البخاري، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م، ط الأولى.
- (٧٣) صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج النسابوري، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م، ط الأولى.
- (٧٤) الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها د.فهد المرشدي، دار كنوز أشبيليا، الرياض، ١٤٣٥هـ-٢٠١٤م، ط ١.
- (٧٥) صكوك الإجارة الإسلامية دراسة قانونية مقارنة بالشريعة الإسلامية، محمد مبارك البصمان، دار النفائس، عمان ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، ط ١.
- (٧٦) صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتية بالتمليك، د.عبد الله العمراني، بحث مقدم لندوة: "الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم"، المنعقدة بتاريخ ١٠-١١/٦/١٤٣١هـ في رحاب جامعة الملك عبد العزيز، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث.
- (٧٧) صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، د. حامد حسن ميرة، دار الميمان للنشر، الرياض، ١٤٢٩هـ-٢٠٠٨م، ط ١.
- (٧٨) صكوك الاستثمار الإسلامي، د.حسين حامد حسان، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة.
- (٧٩) الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، د.محمد علي القري بن عيد، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة.
- (٨٠) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د.أشرف دوابة، دار السلام، القاهرة، ط الأولى، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م.
- (٨١) الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، د.زياد الدماغ، دار الثقافة، الأردن، ط الأولى.
- (٨٢) الصكوك الإسلامية، د.صفية أحمد أبو بكر، بحث مقدم لمؤتمر "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول".
- (٨٣) صكوك الحقوق المعنوية، د. حامد حسن ميرة، بحث مقدم لندوة: "الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم"، المنعقدة بتاريخ ١٠-١١/٦/١٤٣١هـ في رحاب جامعة الملك

- عبد العزيز، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث.
- (٨٤) صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، فيصل بن صالح الشمري، دار الميمان، الرياض، ط الأولى، ١٤٣٥هـ-٢٠١٤م.
- (٨٥) الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، محمد تقي العثماني، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة، وقدم أيضاً لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين.
- (٨٦) الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، د.حسن بن غالب دائلة، دار كنوز اشبيليا، الرياض، ١٤٣٣هـ-٢٠١٢م، ط الأولى.
- (٨٧) ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة د. حسين حامد حسان، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة.
- (٨٨) الضمان في الفقه الإسلامي، الشيخ علي الخفيف، دار الفكر العربي، مصر، ١٤٢٩-٢٠٠٨، ط ١.
- (٨٩) ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاتها المعاصرة، عمر مصطفى إسماعيل، دار النفائس، الأردن، ١٤٣٠هـ-٢٠١٠م، ط الأولى.
- (٩٠) الضمانات في الصكوك الإسلامية، أ.د عبد الله بن محمد العمراني.
- (٩١) ضوابط المضاربة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، د.برهان الشاعر، دار النوادر، لبنان، ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م.
- (٩٢) المعجم الأوسط، سليمان بن أحمد بن أيوب الطبراني، تحقيق: طارق بن عوض الله وهبد المحسن الحسيني، دار الحرمين، القاهرة، ١٤٣٢هـ-٢٠١١، ط ١.
- (٩٣) عقد المضاربة، إبراهيم فاضل الدبو، مطبعة الإرشاد، بغداد، ١٣٩٣هـ-١٩٧٣م.
- (٩٤) العقود المالية المركبة، د. عبد الله بن محمد العمراني، دار كنوز اشبيليا، الرياض، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط الثانية.
- (٩٥) العقود المركبة في الفقه الإسلامي، د. نزيه حماد، دار القلم، دمشق، ١٤٣٢هـ-٢٠١١هـ، ط الثانية.
- (٩٦) العمل بالصكوك على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، د.عبد الملك منصور، بحث مقدم لمؤتمر "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول".

- ٩٧) العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية، د. عبد الكريم السماعيل، كنوز أشبيليا، الرياض، ط الأولى، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م.
- ٩٨) الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي، أ.د. الصديق محمد الأمين الضير، من إصدارات مجموعة البركة، ١٤١٦هـ-١٩٩٥هـ ط الثانية.
- ٩٩) الفائض الاستثماري في الصكوك الإسلامية، معالي الشيخ عبد الله بن سليمان المنيع، بحث مقدم لندوة: "مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.
- ١٠٠) فتاوى المضاربة، د. أحمد بن محي الدين أحمد، من إصدارات مجموعة البركة، ١٤١٦هـ-١٩٩٦م، ط الأولى.
- ١٠١) فتح الباري شرح صحيح البخاري، ابن حجر العسقلاني، دار طيبة، الرياض، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط ٣.
- ١٠٢) فقه المعاملات المالية، د. رفيق يونس المصري، دار القلم، دمشق، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، ط الثانية.
- ١٠٣) في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، د. نزيه حماد، دار القلم، دمشق، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط الثانية.
- ١٠٤) الفاموس المحيط، الفيروز آبادي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥، ط ٨.
- ١٠٥) قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، إعداد: د. عبد الستار أبو غدة، من مطبوعات مجموعة البركة المصرفية، ط ١، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م.
- ١٠٦) القواعد النورانية الفقهية، شيخ الإسلام أحمد ابن تيمية، تحقيق: د. أحمد الخليل، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٣٣هـ، ط ٣.
- ١٠٧) كشف القناع، منصور بن يونس الهوتي، تحقيق وزارة العدل السعودية، من مطبوعات وزارة العدل السعودية، ١٤٢١هـ-٢٠٠٠م، ط الأولى.
- ١٠٨) لسان العرب، ابن منظور، دار صادر، بيروت، ط السادسة، ٢٠٠٨م.
- ١٠٩) المبدع شرح المقنع، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد بن مفلح، دار عالم الكتب، الرياض، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٣م.
- ١١٠) المبسوط، أبي بكر محمد بن أحمد السرخسي الحنفي، تحقيق أبي عبد الله محمد حسن إسماعيل الشافعي، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٩م، ط الثالثة.
- ١١١) المجموع شرح المهذب، أبي زكريا محيي الدين بن شرف النووي، دار الفكر.

- (١١٢) مجموع فتاوى شيخ الإسلام، أحمد بن تيمية، جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مطابع مؤسسة الرسالة بيروت، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م، ط الأولى.
- (١١٣) المحلى، محمد بن علي بن حزم الأندلسي، تحقيق د. عبد الغفار سليمان البنداري، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، ط الأولى.
- (١١٤) المدخل الفقهي العام، د. مصطفى الزرقا، دار القلم، دمشق، ط الثانية، ١٤٢٥هـ-٢٠٠٤م.
- (١١٥) المدونة، الإمام مالك بن أنس، تحقيق زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، ط الأولى.
- (١١٦) مراتب الإجماع، محمد بن علي بن حزم الأندلسي، تحقيق حسن أحمد اسبر، دار ابن حزم، بيروت، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م، ط ١.
- (١١٧) المستدرک على مجموع فتاوى شيخ الإسلام أحمد ابن تيمية، جمع: محمد بن عبد الرحمن بن قاسم، ١٤١٨هـ، ط ١.
- (١١٨) المصباح المنير، أحمد بن محمد بن علي الفيومي المقري، المكتبة العصرية.
- (١١٩) المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، د. حسن الأمين، من مطبوعات المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، ١٤٢٩هـ-٢٠٠٨م، ط الرابعة.
- (١٢٠) مطالب أولى النہی فی شرح غایة المنتہی، مصطفى السيوطي الرحبياني، الناشر المكتب الإسلامي، دمشق، ١٩٦١م.
- (١٢١) المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، د. محمد عثمان شبير، دار النفائس، الأردن، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٧م، ط السادسة.
- (١٢٢) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م.
- (١٢٣) المعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
- (١٢٤) المعجم الأوسط، سليمان بن أحمد بن أيوب أبو القاسم الطبراني، تحقيق: طارق بن عوض الله بن محمد، عبد المحسن بن إبراهيم الحسيني، دار الحرمين، القاهرة، ١٤١٥هـ.

- (١٢٥) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد بن محمد الشربيني، تحقيق علي معوض، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٩م، ط الثانية.
- (١٢٦) المغني، موفق الدين أبي محمد عبد الله بن أحمد ابن قدامة، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، عبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب، بيروت، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، ط الخامسة.
- (١٢٧) مقاييس اللغة، أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، تحقيق: عبد السلام محمد هارون، اتحاد الكتاب العرب، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م.
- (١٢٨) مقدمات في المال والملكية والعقد، أ.د علي القره داغي، ضمن حقيبة طالب العلم الاقتصادية للمؤلف، دار البشائر الإسلامية، بيروت، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط الأولى.
- (١٢٩) المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف، مجموعة مؤلفين، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي وعبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب بيروت، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م.
- (١٣٠) ملكية حملة الصكوك وضمائنها، د. حامد بن حسن ميرة، ضمن بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون، من إصدارات مجموعة البركة الاقتصادية، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، ط الأولى.
- (١٣١) الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، محمد أبو زهرة، دار الفكر العربي، القاهرة.
- (١٣٢) منتجات صكوك الإجارة، د. سامي السويلم، بحث مقدم لندوة: "الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم"، المنعقدة بتاريخ ١٠-١١/٦/١٤٣١هـ في رحاب جامعة الملك عبد العزيز، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث.
- (١٣٣) المنتقى شرح موطأ الإمام مالك، سليمان بن خلف الباجي، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت، ط الأولى، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م.
- (١٣٤) منح الجليل شرح على مختصر سيد خليل، محمد عليش، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٩هـ-١٩٨٩م.
- (١٣٥) المنفعة في القرض، د. عبد الله محمد العمراني، دار كنوز اشبيليا، الرياض، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط الثانية.

- ١٣٦) المذهب في فقه الإمام الشافعي، أبو إسحاق الشيرازي، تحقيق: د. محمد الزحيلي، دار القلم، ١٤١٢هـ-١٩٩٢م، ط ١.
- ١٣٧) الموافقات، العلامة أبي إسحاق إبراهيم بن موسى الشاطبي، تحقيقك مشهور أبو سليمان، دار ابن القيم، الرياض، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م، ط الثالثة.
- ١٣٨) مواهب الجليل في شرح مختصر الشيخ خليل، أبي عبد الله محمد بن محمد الشهير بالحطاب، تحقيق دار الرضوان، دار الرضوان، نواكشوط، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، ط الأولى.
- ١٣٩) موسوعة الفقه الإسلامي قضايا معاصرة، أ.د. وهبة الزحيلي، دار الفكر، دمشق، ١٤٣٣هـ-٢٠١٢م، ط الثالثة.
- ١٤٠) نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة ابن شهاب الدين الرملي الشهير بالشافعي الصغير، دار الفكر للطباعة، بيروت، ١٤٠٤هـ-١٩٨٤م.
- ١٤١) الهداية شرح بداية المبتدي، أبي الحسن علي بن أبي بكر بن عبد الجليل، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، ط الثالثة.
- ١٤٢) وإجارة العين لمن باعها، د. نزيه حماد، ضمن أبحاث الملتقيات الفقهية، من إصدارات مصرف الراجحي، دار كنوز إشبيليا، الرياض ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م، ط ١.

الحمد لله الذي هدانا لهذا  
الذي كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله