

# الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق

## Shari'a controls for issuing and trading sukuk between theory and practice

د/ زكية بوستة - د/ فطيمة الزهرة نوي

- جامعة محمد خيضر بسكرة -

البريد الإلكتروني: boucetta18088@yahoo.com



### ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مختلف الضوابط الشرعية الحاكمة لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية، ومدى تطبيق هذه الضوابط في الواقع العملي، وقد خلصت الدراسة إلى أن ضوابط الصكوك تختلف باختلاف أنواع الصكوك، المرحلة التي يمر بها المشروع، طبيعة نشاط الشركة، غير أنه وفي الواقع العملي توجد العديد من التجاوزات لهذه الضوابط مما قد يبطل شرعية هذه الصكوك.

**الكلمات المفتاحية:** الصكوك ، التصكيك، التداول، الضوابط.

### Abstract

This study aims at clarifying the various Shari'ah controls governing the issuance and Trading of Sukuks and the extent to which these controls are applied in practice. The study concluded that the sukuk controls differ according to the types of sukuk, the stage of the project, the nature of the company's activity, but in practice these rules are not strictly observed.

**Keywords:** sukuks , securitization , Trading , controls.

تعد الصكوك المالية الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية وأكثرها انتشاراً، وبديلٌ متنوع للسندات بتنوع صيغ التمويل الإسلامية، والناجئة عن تصكيك بعض الأصول سواء كانت أعياناً أو منافعا أو خدمات.

يختلف مفهوم التوريق عن مفهوم التصكيك، في كون الأول يقوم على توريق الديون، مما ينتج عنه أوراق مالية تنفصل فيها العلاقة بين المقرض والمقترض الأول، في حين يقوم الثاني على بيع الأصول للجمهور من أجل تمويل نشاط معين وفق صيغ التمويل الشرعية، مما ينتج عنه أوراق مالية تسمى بالصكوك، ويتم إصدار وتداول هذه الصكوك وفق ضوابط شرعية معينة، تتناسب مع مبادئ الشريعة، ومتجنبة لمختلف المحاذير الشرعية.

وفي هذا الإطار يمكن طرح الإشكالية التالية: ما مدى التزام التطبيقات العملية لمصدرات الصكوك مع الضوابط الشرعية التي يطرحها أهل العلم الشرعي في ما يتعلق بإصدار وتداول الصكوك؟

### المطلب الأول: التصكيك والتوريق

قبل الوصول إلى معنى الصكوك، وأنواعها وضوابط تداولها، يجب التعرّيج على مصطلح التصكيك لتوضيح آلية إصدار الصكوك، وكذا لتبيان اختلاف التصكيك الذي يقوم على الأصول عن التوريق الذي يتمثل في بيع الديون.

### الفرع الأول: مفهوم التصكيك

**أولاً- تعريف التصكيك:** من بين الطرق المتاحة للتمويل في شركة أو مؤسسة قائمة، القيام ببيع أحد أصولها الذي يدر تدفقاً مالياً في صورته دخل بشكل منفرد عن باقي الأصول، وهذا البيع إن كان لجهة واحد فهو بيع عادي، وإن تم البيع

للجماهير بحيث يملك كل منهم حصة شائعة في هذا الأصل بموجب ورقة مالية فهو التوريق (تصكيك)<sup>1</sup>.

فالتصكيك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفضولة اللزمة المالية عن الجهة المنشئة لها، وقابلة للتداول في سوق مالية وفق شروط محددة، وذات آجال محددة، بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر.

ويمكن أن تأخذ عملية التصكيك اتجاهين أساسيين:

الأول: يتعلق بوجود أصل أو مجموعة أصول منتجة، يتم استصدار صكوك بموجبها لمدة محددة، وهي بذلك تمثل عملية مشاركة في المنافع المتوقعة من أداء هذا الأصل أو الأصول.

الثاني: يتعلق بتمويل فكرة استثمارية معينة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول، من حصيلتها يتم تمويل المشروعات أو الآلات الاستثمارية المحددة، على أن يكون لحملة هذه الصكوك ثمار المنافع المتوقعة من هذا الاستثمار، وهي بذلك تمثل مضاربة/وكالة/مشاركة مقيدة<sup>2</sup>.

## ثانيا- أطراف عملية التصكيك

تتشابه أطراف عملية التصكيك - معظمها - مع تلك السائدة في حالة التوريق (بيع الديون)، هذه الجهات هي:

1- الرقابة الشرعية Sharia Supervisory Body

2- المصدر الأصلي Originator

1 علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار ورشة العمل الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية، شركة BDO، عمان، 18- 19 جويلية 2010، ص 8.

2 فتح الرحمن صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008، ص 6-7.

3 - الشركة ذات الأغراض الخاصة (Special Purpose Vehicle) SPV: وهي مؤسسة مالية وسيطة ذات غرض خاص SPV تتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءات التصكيك نيابة عن المصدر، مقابل أجر أو عمولة تحددها نشره الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

4 - الأمين Trustee: هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشره الإصدار.

5 - مساعد الأمين Servicer

6 - مؤسسة التصنيف الائتماني Rating Agency: فبالإضافة إلى الوكالات الدولية مثل standard & poor، توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM<sup>3</sup>.

7 - المغطي Underwriter: أو ضامن الاكتتاب ودوره هو التعهد بأن يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة وأنه إذا بقيت أوراق بدون اكتتاب فيها (دون شرائها) يلتزم بتغطيتها.

8 - مزود خدمات الضمان والتسهيلات الائتمانية Credit enhancer.

9 - المستثمرون Investors

وغيرها من الأطراف بحسب طبيعة وهيكل إصدار الصكوك تبعاً لنوعية

3 عجيل النشم، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، إمارة الشارقة، أفريل 2009، ص5.

الموجودات أو أية معايير أخرى<sup>4</sup>.

فبعد عملية فرز وتجميع مكونات الأصل في حزمة واحدة تتشابه فيها معدلات العائد وآجال الاستحقاق، يتم تقييم الأصل بواسطة إحدى وكالات التصنيف، ليتم البدء في إجراءات اتفاق التعزيز الائتماني بواسطة الضامنين سواء مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى (والتي تقوم بتسديد الأقساط والعوائد في حالة تأخر أو توقف الملتزمين بالأصل المورق عن دفع المستحق عليهم)، ثم يأتي الاتفاق مع شركة التصكيك على كيفية تحويل الأصل لها حسب أساليب التصكيك ثم تقوم شركة التصكيك بسداد المبلغ المستحق عليها للمؤسسة البادئة؛ إما باقتراضها المبلغ من إحدى المؤسسات المالية أو من حصيلة التصكيك، والتي تقوم بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائداً علاوة الإصدار، وطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين ثم استلامها لحصيلة الاكتتاب في الأوراق المالية، وسداد القرض الذي أخذته من المؤسسة المالية أو دفع مستحقات المؤسسة البادئة، وبعد كل هذا تقوم الجهة التي تم اختيارها لتحصيل العوائد والأقساط المستحقة لمدين الأصل، وتسليمها لأمين الحفظ لتوزيعها على حملة الأوراق المالية، ثم إطفاء قيمة الأوراق تدريجياً برّد جزء من قيمتها لهم، هذا ويمكن لحملة الصكوك بيع هذه الصكوك في الأسواق الثانوية<sup>5</sup>.

### الفرع الثاني: مفهوم التوريق

التوريق هو تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين"  
ولقد كان السبب البارز لاستحداث هذه التقنية الجديد في الولايات المتحدة مع مطلع السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، هو معالجة أزمات مالية تتعلق بتوزيع

4 فتح الرحمن صالح، مرجع سابق، ص 13-14.

5 علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص 29، 31.

القروض العقارية والتي كانت تغطي عليها معاملات غير مجدية تسببت في العديد من الأزمات المالية، لعل أهمها أزمة "جمعيات الادخار والاحتياط" مع مطلع الثمانينات، والتي كانت تستعمل مداخرات قصيرة الأجل في تمويل القروض السكنية طويلة الأجل مما تسبب في أزمة مالية حادة في الولايات المتحدة، الأمر الذي كانت نتيجته الحتمية إفلاس العديد من هذه الجمعيات وإعادة رسملة البعض منها، وقد كلفت هذه الأزمة خساره قدرت بـ 300 مليار دولار دفعته الخزينة.

وانتشرت عملية التوريق عبر العالم نظر للاستحسان الذي شهدته، حيث استعملت بريطانيا هذه التقنية سنة 1985 من خلال توريق قروض الرهن العقاري، لتبلغ القروض المورقة 8 مليارات جنيه إسترليني في نهاية 1990، كما استخدمت في كل من إيطاليا وإسبانيا سنة 1991، ولم تعد عملية التوريق مقتصره على الرهونات العقارية، بل مست منتجات أخرى كقروض السيارات، الديون المتعلقة باستخدام بطاقات الائتمان، وتأجير المعدات، كما شملت حتى منتجات الملكية الفكرية خلال سنة 2000<sup>6</sup>.

والتوريق الذي يتم في المعاملات التقليدية إنما يتعلّق بالديون في الذمة قروضاً، أو مستحقات آجلة أو من بيع آجل، وهو ما يظهر جلياً في القوانين المنظمة للتوريق في مختلف دول العالم، وهو ما يتفق مع طبيعة الأصول والموجودات في المؤسسات المالية التقليدية، حيث أنّ مجموعة الديون أو القروض للعملاء تمثل أكبر بند في أصول المؤسسات التقليدية لأنها تمثل النشاط الرئيسي لها، وهي التي تنطبق عليها متطلبات التوريق، كما أنّها البند الوحيد الذي يكون محلاً للتوريق.

6 شوقي جبّاري، دور الهندسة المالية في تأجيج شراره الأزمة الرهنة، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي،

الواقع والرهانات، جامعة غرداية، الجزائر، 23-24 فيفري 2011، بدون ذكر الصفحات.

وعليه، فإن عملية التوريق لا تجوز شرعاً، وهذا ليس راجع إلى مضمون فكرة التوريق بل مرده إلى أن الأصول التي يجري توريقها هي الديون، ومن أهم الاعتراضات الشرعية على عملية التوريق للديون ما يلي:

- أن هذه الديون قائمة على القرض بزيادته وهو الربا بعينه.
  - أن توريق الديون يتم من خلال بيعها، وبيع الدين إلى غير المدين غير جائز شرعاً.
  - يتم في عملية التوريق بيع الدين بأقل من قيمته الاسمية أي بالحسم، وهذا الحسم لا يجوز شرعاً لأنه من الربا.
  - وفي حالة إجازة بيع الدين لغير من هو عليه، يُشترط إضافة بيعه بدون حسم من قيمته الاسمية وأن يكون الدين حالاً، والديون التي يجري توريقها مؤجلة.
- وبالتالي، فإن الأصول التي لا يجوز توريقها هي الديون والأعيان المحرمة شرعاً، في حين يمكن ويجوز تصكيك الأعيان والمنافع والخدمات<sup>7</sup>.

ولعلاج مشكل جفاف السيولة وحماية الأسواق العربية الإسلامية من خطر الأزمات المالية في حالة تطبيق التوريق الإسلامي للديون يجب تتبع طرق عديدة؛ فإذا كان على المؤسسة ديون في ذمتها للغير وترغب في عدم وفائها بالتزاماتها نقداً لعدم توفر السيولة الكافية لذلك أو غيرها من الأسباب الأخرى، يمكنها تتبع أحد الطرق التالية:

- تحويل تلك الديون إلى أسهم، وبخاصة عندما تقوم بإصدار جديد ضمن ما تتيحه لوائحها وأنظمتها فتصبح تلك الديون عبارة عن أسهم يمتلكها الدائنون.
- إذا كانت المؤسسة المالية تمتلك سلعا عينية كالسيارات أو الآلات أو غيرها، وتريد التخلص منها ومن كلفة تخزينها وصيانتها، فيمكن عرضها على الدائنين لمبادلتها

<sup>7</sup> شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية دراسية تطبيقية لتجارب

بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014، ص 401-402.

بديونهم التي هي على ذمة المؤسسة ومن ثم ستحقق المؤسسة فائدتين، التخلص من مخزون سلعي يمثل عبئاً مالياً وكلفة دائمة على المؤسسة مع الوفاء بالدين وسقوط الالتزام عن ذمتها.

- إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجره لتشجيع الدائنين على مبادلة ديونهم مقابل تلك السندات، وهي تختلف عن سندات الملكية العادية فهي عين مملوكة مؤجره تدر عائداً محدداً معروفاً.<sup>8</sup>

### المطلب الثاني: مفهوم الصكوك المالية الإسلامية

تعد الصكوك المالية الإسلامية أهم الابتكارات المالية الإسلامية، والتي تتنوع حسب صيغ التمويل المختلفة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، غير أن إصدار وتداول هذه الصكوك تحكمه مجموعة ضوابط تختلف باختلاف نوع الأصل ونوع صيغة التمويل، وباختلاف مراحل حياة المشروع.

#### الفرع الأول: تعريف الصكوك المالية الإسلامية

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية أو صكوك الاستثمار (في كتاب المعايير الشرعية) كما يلي: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره رقم 30(4/3) المتعلق بسندات المقارضة لعام 1988، بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك مالية برأس المال المضاربة على أساس وحدات متساوية

8 محمد الأمين خنيوة وحنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع والرهانات، جامعة غرداية، الجزائر، 23 - 24 فيفري 2011، ص 20.

القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

إذا فالصكوك المالية الإسلامية هي: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدد، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة.

وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد<sup>9</sup>.

## الفرع الثاني: معايير تصنيف الصكوك

يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية إلى العديد من الأصناف حسب معايير مختلفة؛ باعتبار آجالها ومجالات التوظيف، أو الجهة التي تصدرها وغيرها، ويمكن أن نميز بين الأنواع التالية من الصكوك:

أ- حسب الآجال: تنقسم الصكوك وفقاً للآجال إلى صكوك قصيرة الأجل (ويطلق عليها البعض شهادات الإيداع أو الاستثمار) لمدة ثلاثة شهور أو ستة شهور أو سنة، وصكوك متوسطة الأجل وأخرى طويلة الأجل.

كما يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو سنتين أو ثلاث سنوات..).  
وصكوك دائمة، حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية، ويمكن أن تكون

<sup>9</sup> سليمان ناصر وربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك

الحكومية السودانية، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان: إدارة المخاطر: التنظيم والإشراف، البنك المركزي الأردني والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عمان، 6، 8 أكتوبر

2012، ص 3.

الصكوك متناقصة بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، وصكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.

ب - حسب القطاع الاقتصادي: صكوك تستثمر في القطاع الزراعي أو الصناعي أو في قطاع التجارة...

ج - حسب التخصيص: وتنقسم الصكوك وفقاً لهذا الاعتبار إلى صكوك عامة وأخرى مخصصة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، أما العامة فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف مثلاً.

د - حسب الجهة التي تصدرها: تنقسم الصكوك وفقاً للجهة المصدرة إلى:

1 - صكوك حكومية: الصكوك التي تصدرها الحكومات تستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، وكوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات، أو كأداة من أدوات السياسة النقدية، وفي نفس الوقت تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات حسبما يحتاجه برنامج التنمية، وتشمل : صكوك الإجارة، صكوك الاستصناع، صكوك السلم ، صكوك المشاركة المتناقصة ، صكوك القرض الحسن.

2 - صكوك الشركات: وبالنسبة للصكوك التي تصدرها الشركات الخاصة فيتحدد غرضها في توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال الثابت ورأس المال العامل، وهي تتنوع تنوعاً كبيراً، ومن أهمها:

- صكوك المشاركة في الربح: التي من شأنها أن تضي بحاجات المشروعات لرأس المال خلال الفترة التي تمضي بين بدء الإنتاج وتسويقه (أي توفير النفقة المتغيرة)، كما يمكن أن تستخدم في توفير الأصول الثابتة.
- صكوك المضاربة المطلقة والمقيدة: والتي تتمكن من خلالها المؤسسات من الحصول على التمويل الذي تحتاجه مع احتفاظها بالإدارة، وهي الخاصة التي تتمتع بها المضاربة حيث تكون الإدارة من اختصاص العامل فقط.

3- صكوك البنوك: بالنسبة للصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية فنلاحظ أنها متنوعة تنوعاً كبيراً، وينبغي بداية أن نفرق بين الصكوك التي تصدرها البنوك لتمويل عملياتها الاستثمارية، وبين تلك الصكوك التي تدير البنوك عمليات إصدارها لصالح الغير- مثل صكوك الإجارة الحكومية- مع ملاحظة أن البنوك يمكن أن تكتتب بجزء من مواردها في هذه الصكوك<sup>10</sup>.

ه- حسب الصيغة: تنقسم أنواع هذه الصكوك المضاربة، المشاركة، الإجارة، السلم، المرابحة، السلم، الاستصناع، المغارسة، المزارعة، المساقاة.

### المطلب الثالث: ضوابط إصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية

يتضمن هذا العنصر الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية.

#### الفرع الأول: ضوابط إصدار الصكوك

ضمن نشره الإصدار يجب أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تناه في مقتضاها أو يخالف أحكامها، من ذلك<sup>11</sup>:

- 1- أن ينص في النشره على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.
- 2- أن تتضمن النشره تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المرابحة، أو السلم، أو المزارعة.
- 3- لا يجوز أن تشتمل نشره الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان.

10 عبد الملك المصعبي، الصكوك، ص 8، 14، [www.abhatoo.net](http://www.abhatoo.net) 2016/3/17.

11 علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص 39-40.

4 - لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع. وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد، وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء، وبرضا الطرفين.

5 - لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً . ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع ، ومحل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة، فما زاد عن رأس المال عند التنضيق أو التقويم فهو الربح، والذي يوزع بين حملة الصكوك؛ وفقاً لشروط العقد.

6 - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيق دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خساره رأس المال.

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

## الفرع الثاني: ضوابط تداول الصكوك

يقصد بتداول الصكوك بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين، ويقصد بالسوق الثانوية السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها وإدراجها في المحافظ الاستثمارية للمستثمرين.

هذا، ويجوز تداول الصك بعد إصداره بثمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان هذا منصوصاً عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة، وإنما تتعهد بتسييله جهة إصداره، أما إذا تمتع الصك بخاصية التداول في البورصة فإنه يجوز بيعه بالثمن الذي يتحدد في السوق بناء على تقييم الموجودات التي يمثلها الصك، أو غير ذلك من مؤشرات تسعير الصكوك، فكل ذلك جائز لا خلاف فيه<sup>12</sup>.

ومن أجل التعرف على حكم تداول الصكوك، يتعين التعرض لحكم مختلف الحالات التالية الذكر، والتي تلي مرحلة التأسيس والاكتمال.

الحالة الأولى: التداول حال كون مكونات الموجودات نقوداً محضّة لم تستخدم حصيلتها في شراء أعيان أو منافع، أو بعد صيرورة موجودات الصكوك نقوداً بعد التصفية (حيث يقوم مدير الصكوك ببيع كافة الأعيان وسداد المستحقات من الديون وتحصيل ما يستحقه حاملو الصكوك من الديون وتحويل كافة الذمم إلى نقود)<sup>13</sup>.

فقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 30(3/4) المتعلق بسندات المقارضة في مؤتمره الرابع في جده فيفري 1988 في البند أ من العنصر الثالث على ما يلي: إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتمال وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً، فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

كما نص المعيار الشرعي رقم 21 المتعلق بالأوراق المالية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصادر بتاريخ 2010 البند 17/3، لا يجوز تداول أسهم الشركات إذا كانت موجوداتها نقوداً سواء في فترة الاكتمال أو بعد ذلك قبل أن تزاول الشركة نشاطها أو عند التصفية إلا بالقيمة الاسمية وبشرط التقابض.

12 عبد الملك المصعبي، الصكوك، ص 22-23، [www.abhatoo.net](http://www.abhatoo.net) 2016/3/17.

13 أحمد أبو عليو، تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية، مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة

العشرون، وهران، 13، 18 سبتمبر 2012، ص 7.

وهو ما نص عليه أيضا المعيار الشرعي لصكوك الاستثمار البند 1/2/5: يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات ، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف. الحالة الثانية: التداول حال كون مكونات الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، أي حال تحول النقود كلها أو معظمها إلى أعيان ومنافع وحقوق معنوية.

والحكم هنا هو جواز تداول هذه الصكوك وذلك حسب ما نص عليه البند ج من العنصر الثالث من قرار المجمع رقم 30(3/4) المتعلق بسندات المقارضة: إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وأخذ في هذه الحالة بمعيار الغلبة أي إذا لم تزد نسبة النقود أو الديون المنزردة أو مجتمعة عن 50% ففي هذه الحالة يجوز تداولها لأنها في حكم الأعيان والمنافع والحقوق التي يجوز بيعها والتصرف فيها<sup>14</sup>.

الحالة الثالثة: التداول حال كون مكونات الموجودات من الأعيان الموصوفة في الذمة.

إذا كانت الصكوك التي يراد تداولها قد أصدرت مقابل أعيان موصوفة في الذمة فلا يجوز تداولها وذلك لاشتمال عملية التداول على بيع ما لم يقبض وهو لا يجوز. الحالة الرابعة: التداول حال كون مكونات الموجودات ديوناً محضة.

14 علي محيي الدين القرطبي داغي، أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003، ص 12، 16.

إذا أصبحت موجودات الصكوك بعد بيعها ديونا، فيكون تداولها في هذه الحالة

بمناوبة بيع للدين بالنقد وهذا مالا يجوز لاشتماله على الربا بنوعيه الفضل والنسيئة، وتطبق عليها أحكام التعامل بالديون<sup>15</sup>، وهذا ما نص عليه البند ب من العنصر 3 من قرار المجمع رقم 30(3/4) السالف الذكر: إذا أصبح مال القراض ديونا تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.

وهو ما نص عليه أيضا المعيار الشرعي للأوراق المالية في البند 18/3: لا يجوز تداول أسهم الشركات إذا كانت موجوداتها ديونا فقط إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون.

وهو ما نص عليه أيضا المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بصكوك الاستثمار في البند 1/2/5: تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

الحالة الخامسة: التداول حال كون موجوداتها خليطا من النقود والديون والأعيان والمنافع وكانت الغلبة فيها للنقود والديون.

بعد أن أرجى مجمع الفقه الإسلامي الحكم في حالة كون مكونات الصكوك خليطا، وكانت الغلبة للديون والنقود، وعد بصدور لائحة تخص هذا الجانب، وهذا ما أثار الخلاف بين العلماء والباحثين.

وفي هذا الإطار ظهرت ثلاثة اتجاهات:

الاتجاه الأول: إذا كانت موجودات الأوراق المالية مختلطة من الأعيان والمنافع والحقوق والنقود والديون وكانت الغلبة للنقود أو الديون، فيجوز تداولها عملا بمبدأ التبعية، دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الديون، إذا كان النشاط الرئيس للشركة أو الصندوق أو الوعاء الاستثماري هو في: المتاجرة بالأعيان أو المنافع أو الحقوق، مع مراعاة أن جواز التداول يكون بعد الشروع في العمل بنسبة 10%.

15 أحمد أبو عليو، مرجع سابق، ص 9.

فالأصل المتبع في هذه الحالة هو نشاط الشركة وعملها وأغراضها المصرح بها في النظام الأساسي، فإن كان هذا الغرض هو العمل في تجارة الأعيان والمنافع والحقوق عن طريق العقود الشرعية كالمرابحة والإجارة والاستصناع ونحوها، فإن الديون أو النقود الناتجة مهما كثرت لا تؤثر في تداول أسهمها، إلا في حالات البداية قبل العمل أو النهاية بعد التصفية، وذلك لأن العمل التجاري هو الأصل المتبع، وأن الديون أو النقود نتجت تبعاً لذلك العمل.

أما إذا كان غرض الشركة هو التجارة في العملات أو الصرافة أو بيع الديون وشراؤها فقط، فإن تداول صكوكها يحتاج إلى تطبيق قواعد الصرف وأحكام بيع الديون.

وقد تبنى هذا الرأي ندوةً منبثقة عن مجمع الفقه الإسلامي بالتعاون مع المعهد الإسلامي للتدريب والبحوث في مقر البنك بجدته يوم السبت 10 مارس 2007 وقد انتهى المشاركون في الندوة بالأغلبية إلى الآتي:

ومنه فإنه يجوز تداول الصكوك مهما كانت نسبة الديون أو النقود وفقاً لبعض الشروط والتي من أهمها: أن تحدد أغراض الشركة بأعمال الاستثمار في التجارة أو الصناعة أو الزراعة من خلال العقود الشرعية وأن تكون أعمال البيع والشراء هي المقصودة أصالة والنقود والديون قد أتت تابعة<sup>16</sup>.

ولكن هل ينطبق هذا على البنوك الإسلامية؟ حيث يتحول جزء كبير من أموالها إلى الديون والنقود، بحيث نرى أن ميزانيتها تتمثل معظمها في الديون الناشئة عن المرابحات والبيع الآجلة وبالتقسيم من وفي النقود المتوافرة لديها، إضافة إلى الأعيان والمنافع والحقوق المعنوية المكتسبة من الترخيص التجاري والسمعة ونحوها، التي قد لا تصل في بعض الأحيان إلى 30%.

16 كمال توفيق الحطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي - 3 جوان 2009، ص 18، 20.

وكذلك الحال في صكوك المقارضة، والمشاركات وصكوك الاستصناع والبيع والمرايحات حيث يتحول مقابلها إلى نقود أو ديون للبنوك أو الجهة المصدر لها.

فعادة ما لا تحتفظ البنوك والصناديق الاستثمارية بالسلع والبضائع والعقارات ونحوها فترة طويلة، وإنما بمجرد شرائها وقبضها ودخولها في ملكيتها، تقوم ببيعها بالأجل عن طريق المرايحات أو البيع الآجلة وحتى الاستصناع يتحول ثمنه في الغالب بعد إتمام العقد إلى ديون، وما يؤخذ منها كمقدمة أو يسترد فهو نقود وحينئذ قد تكون نسبة الأعيان الموجودة والمنافع والقيمة المعنوية أقل بكثير من 50%<sup>17</sup>.

وما عليه هذا الاتجاه هو ما أخذ به المعيار الشرعي الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية رقم 21 الخاص بالأوراق المالية، وقد اشترط لإعماله ألا تقل القيمة السوقية للأعيان والمنافع والحقوق عن نسبة 30% من إجمالي مكونات الموجودات الشاملة للأعيان والمنافع والحقوق والنقد والديون، إذ نص المعيار الشرعي رقم 21 على ما يلي: إذا كانت موجودات الشركات مشتملة على أعيان ومنافع وديون فيختلف حكم تداول أسهمها بحسب الأصل المتبوع وهو: غرض الشركة ونشاطها المعمول به.

وهذا ما أخذت به أيضا ندوة للصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، مع مراعاة أن جواز التداول يكون بعد الشروع في العمل بنسبة لا تقل عن 10%<sup>18</sup>.

الاتجاه الثاني: ويرى عدم جواز تداول الصكوك والأسهم والصناديق الاستثمارية، إذا كانت مكونات موجوداتها مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، مع كون الغالب نقودا أو ديونا، لما في ذلك من الوقوع في مبادلة النقد بالنقد، دون تحقق الضوابط الشرعية فيه، وهو نص قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 30(3/4)، ولما فيه من بيع الدين لغير من عليه، وقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 101(4/11) الذي ينص على أنه "لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين

17 علي محيي الدين القره داغي، مرجع سابق، ص 12، 16.

18 أحمد أبو عليو، مرجع سابق، ص 17، 22.

بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنه من بيع الكائى بالكائى المنهى عنه شرعا، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئا عن قرض أو بيع آجل<sup>19</sup>.

ليفضل بعد ذلك مجمع الفقه الإسلامي في ذلك من خلال قراره رقم 188 (20/3) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، في دورته العشرون في 13-18 سبتمبر 2012 م بوهران، حيث جاء فيه أنه إذا كانت موجودات الورقة المالية خليطا من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، فلها حالان:

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

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

هذا وقد تعهد المجمع على تقديم دراسة مفصلة عن تحديد معيار الغلبة في دورته القادمة.

الاتجاه الثالث: الاعتبار في جواز التداول هو: قصد المشتري

يعتمد هذا الاتجاه في جواز التداول على قصد المشتري، فإذا كان قصد المشتري هو النقود أو الديون في حالة غلبة النقود أو الديون على الأعيان الأخرى، لم يصح البيع (التداول)، أما إذا كان المشتري لا يقصد النقود أو الديون جاز البيع، لكن كيف يمكن الوقوف على قصد المشتري وهو أمر باطني؟

19 توصيات ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010، ص

يمكن الاطلاع على قصد المشتري من خلال نوع النشاط، وذلك إذا كان نشاط النوع الاستثماري إنتاجيا بأن يكون صناعيا أو زراعيا... ولا يزال يعمل وينتج وكان في النوع نقود أو ديون كان الاعتبار للنشاط، ومن ثم يجوز التداول دون النظر لتحقيق شروط بيع النقد أو الدين، حتى ولو كانت النقود أو الديون هي الغالبة على مكونات الموجودات في فترة من الزمن.

فإذا كان نشاط المؤسسة الاقتصادية أو النوع الاستثماري صناعيا أو زراعيا... كانت غاية صاحب رأس المال هي الإنتاج أولا، ثم الحصول على الربح بعد تسويق الإنتاج، وفي هذه الحالة لا يحصل صاحب رأس المال على العائد المالي إلا بعد المرور بعدة مراحل، من شراء للمواد الخام إلى تصنيعها إلى تسويقها ، أين يتم توظيف العديد من العمال والمستهلكين والموردين، ويتعرض المنتج للكثير من المخاطر. أما في حالة النشاط غير الإنتاجي فإن الربح غالبا ما يتم بمجرد شراء السلعة وبيعها، وفي الأسواق العالمية يتم الحصول على الربح حتى دون أن يرى المشتري المبيع أو يقبضه.

وبالتالي فإن مشتري الصك غالبا ما يتوجه إلى المشاركة في الاستفادة من الإنتاج أولا للحصول على الربح، وذلك بخلاف ما إذا كان النشاط تجاريا، فإنه في الغالب يكون التوجه إلى العائد النقدي.

واشترط لإعمال هذا الاتجاه أن يكون التبادل حال كون الشركة أو الصندوق أو النوع الاستثماري في مرحلة الإنتاج لا قبل شراء أدوات الإنتاج أو بعد التصفية<sup>20</sup>. غير أن هذا الاتجاه يشوبه غموض في بعض الجوانب منها: ماذا يقصد بالنشاط الإنتاجي وغير الإنتاجي؟ وهل ينطبق التحليل السابق على البنوك؟

## المطلب الرابع: آراء فقهية حول هيكلية الصكوك المطروحة عالميا

إن المصدرين للصكوك حاولوا بكل ما في وسعهم أن تكون الصكوك منافسة للسندات الربوية الرائجة في السوق، وأن تحمل معظم خصائصها ليسهل ترويجها في السوق الإسلامية والتقليدية في آن واحد، والتي من الممكن أن تفقدها - أي الخصائص - لشرعيتها، وذلك ما سيتم مناقشته من خلال العناصر الآتية:

### أولاً- ملكية حاملي السندات في أصول المشروع

إن النقطة الوحيدة الأساسية التي تميز الصكوك عن السندات أنها تمثل حصة شائعة في أصول تدرربحا أو دخلا، غير أنها ظهرت في الآونة الأخيرة بعض الصكوك التي تكون فيها الأصول الممثلة بالصكوك أسهم الشركات بدون ملكيتها الحقيقي، وإنما تخول حملة الصكوك حقا في عوائدها وليس هذا إلا شراء عوائد السهم وهو لا يجوز شرعا.

كما انتشرت بعض الصكوك على أساس خلطة من عمليات الإجاره والاستصناع والمرابحة، وإدخال عملية المرابحة في هذه الخلطة لا يخلو من شبهة بيع الدين.

### ثانياً- التوزيع الدوري على حملة الصكوك

إن معظم الصكوك المصدره قد اكتسبت فيها خصيصة السندات الربوية من حيث أنها توزع أرباح المشروع بنسبة معينة مؤسسة على الفائدة، ومن أجل تبرير ذلك وضعوا بندا في العقد يصرح بأنه إذا كان الربح الفعلي الناتج عن الاستثمار زائدا على تلك النسبة المبنية على سعر الفائدة يعتبر كحافز لمدير العمليات على حسن الإدارة - مع الإشارة إلى أن هيكلية بعض الصكوك لا تصرح بذلك -، أما إذا كان الربح الفعلي ناقصا فإن مدير العمليات يلتزم بدفع الفرق إلى حملة الصكوك على أساس قرض بدون فائدة، وأن هذا القرض يسترده المدير المقرض إما من المبالغ

الزائده على سعر الفائده في فترات لاحقة واما من تخفيض ثمن شراء الموجودات عند اطفاء الصكوك وهذا ما يدخل ضمن بيع وسلف المنهي عنه.

اذ يتعين ان توزع عوائد المشروع على حملة الصكوك بالغة ما بلغت بعد حسم المصروفات بما فيها من أجره المدير أو حصة المضارب في الربح، وان كان هناك حافظ للمدير فليكن على أساس الربح المتوقع من العمليات وليس على أساس سعر الفائده.

### ثالثا- ضمان استرداد رأس المال

ان جميع الصكوك المصدره تضمن رد رأس المال إلى حملة الصكوك عند اطفائها كالسندات الربوية تماما، وذلك بوعد ملزم من مصدر الصكوك أو من مديرها أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بقيمتها الاسمية التي اشتراها بها حملة الصكوك في بداية العملية بغض النظر عن قيمتها الحقيقية أو السوقية من ذلك اليوم، وبهذه الآلية المركبة استطاعت الصكوك أن تحمل خصائص السندات الربوية من حيث أنها لا تعطي حملة الصكوك إلا نسبة معينة من رأس المال المبنية على سعر الفائده، وفي الوقت نفسه تضمن لحملة الصكوك استرداد رأس مالهم نهاية.

ومعنى ذلك أن حملة الصكوك يرجع إليهم عند اطفاء الصكوك رأس مالهم مضمونا لا غير، وهذا غير جائز سواء كان مدير العمليات مضاربا أو مشاركا أو وكيلاً<sup>21</sup>.

وبالتالي فإنه لا يجوز بأي حال إعطاء ضمان لحملة هذه الصكوك بدفع عوائد معينة لهم بشكل دوري أو باطفاء قيمة الصكوك وفق قيمتها الاسمية في نهاية مدتها. ذلك لأن ( قاعدة الخراج بالضمان) في إطار تحريم الربا لا تجوز أن يجتمع عائد (خراج) مع ضمان أصل رأس المال<sup>22</sup>.

21 محمد تقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة <http://iefpedia.com> 2015/3/15.

22 عبد الرحمن يسرى احمد، تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها

<http://iefpedia.com> 2015/3/15.

أما ضمان القيمة الاسمية والعائد في صكوك الإجارهٗ مثلا فيمكن مناقشته فيما يلي<sup>23</sup> :

1. يجوز للمستأجر الذي ليس مضاربا ولا شريكا ولا وكيلأ أن يتعهد بشراء أصول الصكوك بقيمتها الاسمية في نهاية مدته الإجارهٗ، أو خلالها لأي سبب كان كالإخفاق في سداد الالتزامات، أو الرغبة في التملك المبكر ، وفي حال كان المستأجر هو مالك الأصول قبل بيعها على حملة الصكوك فلا بد من تجنب العينة.
2. يجوز أن يتعهد حملة الصكوك ببيع العين للمستأجر بالقيمة الاسمية في حال سداده لجميع التزامات الإجارهٗ، ويجوز أن يقابل ذلك تعهد آخر - دون ربط بين التهدين- من المصدر المستأجر بشراء الأصول في حال إخفاقه في سداد الأقساط. ويأخذ كل من الوعدين حكم الوعد الملزم من طرف واحد لاختلاف المورد.
3. لا يلزم المصدر الوفاء بالتعهد بشراء الأصول المؤجرة بقيمتها الاسمية إذا تغيرت العين محل التعهد ببيع، ولو تغير العين بنقص في الكمية فإن التعهد لا يلزم إلا إن كان وارداً على أجزاء المبيع كلها أو بعضها.

#### رابعا- ربط العائد بأسعار الفائدة

سعيأ إلى التقريب بين صيغة الصكوك وسندات الدين التقليدية اتجه المصدرون إلى ربط عائد الصكوك بسعر الفائدة. رغم أن تسعير الأوراق المالية الإسلامية بقيمة ما تمثله من أصول أو منافع، وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة بجدد؛ الاهتمام بالسوق المالي من باب إقامة الواجب في حفظ المال، وتنميته، مع مراعاةٗ بذل الجهود الفقهية والاقتصادية لوضع آليات للتعامل بالسوق وفق الضوابط الشرعية مستندةٗ إلى المصالح المرسلهٗ دون مخالفة نص أو قاعدةٗ شرعية. ويترتب على ذلك أن يتم تسعيره وفق آلية شرعية تختلف عن تسعير

23 عبد الباري مشعل ، الصكوك حكم ضمان الطرف الثالث، وضمان القيمة الاسمية والعائد، والضمان بعوض،

والتعهد بشراء الصكوك مع تغير العين ، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرين ، وهران ، 13، 18،

سبتمبر 2012، ص 26، 7.

الأوراق المالية في السوق التقليدية، حيث تعتمد مفهوم الفائده الربوية بما يعرف بالقيمة الزمنية للنقود بتقدير قيمة الصكوك أو الأسهم، ولأن السوق الإسلامية تخضع للضوابط فلا بد من آلية لتقدير قيمتها الحقيقية، وهذا يعيد الأمر إلى مفهوم تقييم الأشياء من الوجهة الشرعية، والتي تتضمن مفهوم ضوابط استحقاق العائد، من خلال ما يلي:

أ- العمل والتنظيم: وتكاليفه الأجر أو العمولة أو نسبة من الربح بحيث يراعى سلامة رأس المال قبل تقسيم الربح بحسب الاتفاق.

ب- رأس المال: ويقسم نموؤه كما يلي:

1- الربح: بالمشاركة بالنقد في الشركات، أو الزيادة في قيمة بيع السلعة عن ثمن تكلفتها بقصد التجارة.

2- الغل: وهي ارتفاع قيمة عروض التجارة دون بذل جهد في البيع، أو ما يتجدد في العروض التجارية مثل زيادة صوف الغنم من الغنم، أو ولادد الأنعام المعروضة للبيع.

3- الزيادات الرأسماليه: وهي الزيادات في ثمن الأرض والعقارات والآلات بأكثر من سعر شرائها.

ج - تحمل المخاطر: للقاعده الفقهية: الخراج بالضمان، أي الكسب بالمخاطرة، التي يطلق عليها تحمل الضمان في الفقه<sup>24</sup>.

### خامسا- التصيكن عبر الشركة ذات الغرض الخاص

إن التصيكن عبر الشركة ذات الغرض الخاص، وتوابعه هو إضافة كلفة اقتصادية لا حاجة لها، من حيث التشريعات ودراسات الجدوى والإصدار، وأمين العهد، وحامي العهد وغيرها، ولا حاجة لهذه التكاليف كلها، ويمثل السهم الذي هو نصيب في الملكية دون هذه الترتيبات التي في النهاية توول إلى اللغو وعوده العين

24 محمد بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق)، وتطبيقاتها المعاصرة وتدوالمهاجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة

التاسعة عشرة، الشارقة، 26، 30 أبريل 2009، ص 20-21.

لصاحبها، مع تحقيق حملة الصكوك لعائد عن عين لم يملكوها، كل هذا الحشد من الصفقات والترتيبات عادت الأمور فيه إلى ما كانت عليه قبل التصكيك، مما يعزز أن الأمر هو عبارة عن حيل للالتفاف على الملكية الشرعية التي تتمتع بكامل مقتضياتها ومضامينها من حيث الحيازة والانتفاع والتصرف<sup>25</sup>.

## خاتمة:

ومن خلال هذه الدراسة، وفي إطار الإجابة على الإشكالية تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. بصفة عامة يخضع تداول الصكوك لأحكام تداول الموجودات التي تمثلها الصكوك، وتفصيل ذلك:

- أ. يقترن جواز تداول الصكوك بصفة عامة بالمرحلة التي تمر بها الجهة المصدر، والتي تحدد نوع هذه الموجودات سواء كانت أعيان أو منافع ... أو خليطاً منها.
- ب. ضوابط تداول الصكوك تختلف باختلاف أنواع الصكوك، وهذا العنصر يتضمن الكثير من التفاصيل غير أنه باختصار يمكن القول: أن الصكوك التي تقوم على المشاركة كصكوك المشاركة والمضاربة تتسم بجواز تداولها على مدى قبل بدء النشاط أو عند التصفية، أين تخضع لأحكام الصرف وأحكام التعامل بالديون، في حين أن الصكوك القائمة على الدين فإنها تحتاج إلى ضوابط أعمق، لأنها لا تمثل أعيان أو منافع ويقترن جوازها بقبض السلعة وقبل بيعها كصكوك الاستئجار والمرابحة والسلم...

ج. يقترن جواز تداول الصكوك بنسبة النقود والديون من إجمالي الموجودات.

25 وليد شاويش، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون، ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة: الاجتهاد بتحقيق المناط (فقه الواقع والتوقع)، وزارة الأوقاف الكويتية، الكويت، 18، 20 فيفري 2013، ص 30-31.

- د. يقترن جواز تداول الصكوك بنوع النشاط الذي تمارسه الجهة المصدرة.
2. تتشابه الصكوك المالية الإسلامية في الواقع العملي مع السندات في العديد من الأوجه تفقدها صبغتها الشرعية، ومن بين هذه الأوجه ضمان استرداد رأس المال، وربط العائد بأسعار الفائدة وغيرها.

## المصادر والمراجع:

### أ- الكتب:

- 1- صالح فتح الرحمن، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008، ص 6-7.

### ب- المقالات والدراسات العلمية

- 1 - أبو عليو أحمد، تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية ، مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرون، وهران، 13، 18 سبتمبر 2012.
- 2 - احمد عبد الرحمن يسرى ، تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها : <http://iefpedia.com> /2015/3/15.
- 3 - بن عيد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق)، وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، الشارقة، 26، 30 أبريل 2009.
- 4 - توصيات ندوة الصكوك الإسلامية : عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010.
- 5 - جبباري شوقي، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع والرهانات، جامعة غرداية، الجزائر، 23 - 24 فيفري 2011.
- 6 - الحطاب كمال توفيق، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة ، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي - 3 جوان 2009.
- 7 - خنيوه محمد الأمين وعلي موسى حنان ، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع والرهانات، جامعة غرداية، الجزائر، 23 - 24 فيفري 2011.

- 8 - زعتري علاء الدين، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، ورشة العمل الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية، شركة BDO، عمان، 18-19 جويلية 2010 /
- 9 - العثماني محمد تقي، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة : <http://iefpedia.com> : 2015/3/15.
- 10 - القرء داغي علي محيي الدين، أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية ، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003.
- 11 - كتاف شافية، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014.
- 12 - مشعل عبد الباري ، الصكوك حكم ضمان الطرف الثالث، وضمان القيمة الاسمية والعائد، والضمان بعوض، والتعهد بشراء الصكوك مع تغير العين مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرين، وهران، 13، 18 سبتمبر 2012.
- 13 - المصعبي عبد الملك، الصكوك: [www.abhatoo.net](http://www.abhatoo.net) 2016/3/17.
- 14 - ناصر سليمان وبن زيد ربيعة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان : إدارة المخاطر؛ التنظيم والإشراف، البنك المركزي الأردني والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عمان، 6، 8 أكتوبر 2012.
- 15 - النشمي عجيل، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما ، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، إمارة الشارقة، أبريل 2009.
- 16 - وليد شاويش، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون، ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشره: الاجتهاد بتحقيق المناط (فقه الواقع والتوقع)، وزارة الأوقاف الكويتية، الكويت، 18، 20 فيفري 2013.