

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الحاج لخضر - باتنة 1-

نيابة العمادة لما بعد التدرج
والبحث العلمي

كلية العلوم الإسلامية
قسم الشريعة

صكوك الإسئناع ونطبقانها المعاصرة

أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه العلوم في العلوم الإسلامية، تخصص: الاقتصاد الإسلامي

إشراف الأستاذ الدكتور:

صحراوي مقلاتي

إعداد الطالب:

أحمد بلخير

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
أ.د/ محمد صالح حمدي	أستاذ	جامعة باتنة	رئيسا
أ.د/ صحراوي مقلاتي	أستاذ	جامعة باتنة	مقررا
أ.د/ حسين رحيم	أستاذ	جامعة برج بوعرييج	عضوا
د/ ميلود زكري	أستاذ محاضر	جامعة برج بوعرييج	عضوا
د/ كمال العرفي	أستاذ محاضر	جامعة الأمير عبد القادر	عضوا
د/ عزوز مناصرة	أستاذ محاضر	جامعة باتنة	عضوا

السنة الجامعية

(1438-1439 هـ) (2017-2018 م)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتِ
الَّذِينَ فِيهَا أُولَىٰ
وَالَّذِينَ فِيهَا أُولَىٰ
وَالَّذِينَ فِيهَا أُولَىٰ

قبل أن نبدأ . .

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وصحبه ومن اتبع هداه
سبحانك . . لا أحصي ثناء عليك أنت كما أثنيت على نفسك
إن الله وملائكته يصلون على النبي يا أيها الذين آمنوا صلوا عليه وسلموا تسليما

إلى أبوي الكريمين . . . حفظكما الله ورعاكما . . كما ربيتاني على الفضيلة . .

وأسال الله تعالى أن تقرأ أعينكما بي وبعملي هذا . . .

إلى زوجتي العزيزة . . لقد كنت نعم العون والسند في هذه المسيرة العلمية . .

إلى إخوتي وأخواتي . . جزاكم الله خيرا على ما شددتم به أزرى . . .

إلى كل من كان له فضل في تربيتي وتعليمي . . .

إلى كل من استفدت منه لفظة . . أو جمعني به وداد لحظة . .

من الأرحام والأحباب والأصحاب . . .

إلى المجاهدين والمرابطين بيت المقدس وأكناف بيت المقدس . .

إلى العاملين لهذا الدين . . السائرين على درب المصطفى صلى الله عليه وسلم . .

إلى هؤلاء جميعا . . أهدى هذا العمل . .

شكر ونقابة

أتوجه بالشكر الجزيل لكل من ساعدني ودعمني في إنجاز هذا البحث من قريب أو من بعيد، وأخص بالشكر أستاذي الدكتور صحراوي مقاتي الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة، والذي استفدت من علمه وتوجيهاته، فجزاه الله عني كل خير .

وثناء عاطر لأولئك الكرام من الأصفياء الأخفياء الذين شدوا أزرني في هذه المسيرة . .

فأسأل الله العظيم أن يجمعنا في جنته .

وتحية تقدير لكل من عمل ويعمل في إقامة هذا الصرح العلمي المبارك في حضن الأوراس الأشم لنشر قيم الإسلام، ومعارفه العظيمة في ربوع وطننا الغالي .

والله أسأل أن يجعل ذلك في موازين حسناتهم . .

وأن يجزيهم خير الجزاء يوم لا ينفع مال ولا بنون إلا من أتى الله بقلب سليم .

المقدمة

بسم الله الرحمن الرحيم

تمهيد:

شهد الثلث الأخير من القرن العشرين ظهور البوادر الأولى للصناعة المالية الإسلامية، مع تأسيس المؤسسات المصرفية الإسلامية الرائدة: تجربة بنوك الادخار المحلية في ميث غمر المصرية(1963) وبنك دبي الإسلامي والبنك الإسلامي للتنمية(1975)؛ والتي أسست لنوع جديد من الأعمال المالية والمصرفية ذات طبيعة خاصة؛ تقوم على قيم ومعايير متميزة مستمدة من المبادئ الإسلامية؛ أهمها: المشاركة في المخاطر والعوائد، والبعد عن الربا والغرر.

وخلال هذه العقود الماضية عملت المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على تطوير واستحداث منتجات وأدوات مالية متنوعة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لتلبية الاحتياجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في المجتمعات المعاصرة؛ فكان من ذلك المرابحة للأمر بالشراء، والإجارة المنتهية بالتملك، والسلم، والاستصناع، والمشاركة...

ومع بدايات الألفية الثالثة خطت الصناعة المالية الإسلامية خطوة كبيرة بظهور الصكوك الإسلامية، التي تقوم على مبدأ التصكيك أو التوريق أو التسنيد: ويقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً، وقد استحدثت هذه الصكوك انطلاقاً من عقود المعاملات المالية المعروفة في الفقه الإسلامي، فمن عقد الإجارة كانت صكوك الإجارة، ومن المشاركة والمضاربة أنشئت صكوك المشاركة والمضاربة، ومن السلم والاستصناع وجدت صكوك السلم وصكوك الاستصناع... وهكذا قامت هذه الأوراق المالية على مبادئ الشريعة الإسلامية لتكون لبنة أساسية في إنشاء السوق المالية الإسلامية، وبديلاً متميزاً عن السندات القائمة على أساس الفائدة الربوية، وهي تستهدف - في حال تطوير أسواقها - توفير الاحتياجات التمويلية للشركات والمؤسسات الاقتصادية من خلال اجتذاب المدخرات المعطلة بسبب النفور من التعاملات الربوية، وبالتالي يمكن أن تساهم في تمويل المشاريع الكبرى ومرافق البنية الأساسية، وتساهم بذلك في تغطية العجز في موازنات الدول، وهي كذلك توجد الآليات والأدوات المناسبة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛ وهي من المعضلات الكبرى التي تواجهها هذه البنوك في الواقع الاقتصادي.

ولهذه المزايا وغيرها ازدهرت أسواق الصكوك الإسلامية، وتعددت منتجاتها وتطبيقاتها، وتوسعت عملياتها من حيث عدد الإصدارات وحجمها؛ بحيث أصبحت تمثل في هذه السنوات الأخيرة الحلقة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي؛ فقد أصبحت من الأدوات المالية الشائعة والرائجة في الأسواق المالية في ماليزيا، والسودان والباكستان وإندونيسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، وفي دول أخرى غير إسلامية في آسيا وأوروبا، وإفريقيا

حتى بلغ الحجم الكلي للإصدارات العالمية من الصكوك في الفترة بين (2001 و2016) أكثر من 800 مليار دولار أمريكي.

ومن جانب آخر فقد حظيت هذه الأدوات المالية الجديدة باهتمام كبير من لدن الهيئات والمؤسسات العلمية والبحثية كالمجامع الفقهية، ومراكز الدراسات الاقتصادية الإسلامية وغير الإسلامية، وكذلك لدى الهيئات المالية الدولية؛ مثل: البنك الإسلامي للتنمية وصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فُعقدت المؤتمرات والندوات المتخصصة لدراسة هذه الموضوعات، وظهرت العديد من الدراسات والأبحاث والقرارات المتعلقة بالجوانب الفقهية والقانونية والاقتصادية للصكوك الإسلامية وعملياتها وأنواعها المختلفة.

وصكوك الاستصناع نوع من أنواع الصكوك الإسلامية؛ تستند إلى عقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي؛ فتأخذ من أحكامه وخصائصه، ويترتب على العمل بهذا النوع من الصكوك جميع آثار عقد الاستصناع الذي يصدر على أساسه، كما أشار إلى ذلك المعيار الشرعي رقم 17 عن صكوك الاستثمار الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد شهدت أسواق الصكوك في بلدان مختلفة في هذه السنوات الأخيرة؛ إصدارات متعددة ومتنوعة تحت مسمى صكوك الاستصناع؛ لتمويل العديد من المشروعات الاقتصادية الهامة كالمجمعات الصناعية، ومرافق البنية الأساسية كالمطارات والطرق ومحطات الكهرباء، وهذا ما يشير إلى أهمية هذه الأدوات المالية الجديدة، وإمكانية تطبيقها في الاقتصاديات المعاصرة، وهو ما يحفز أيضا على البحث والدراسة في هذه الموضوعات الجديدة.

وعلى هذا الأساس يأتي هذا البحث في موضوع صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة؛ مساهمة من الباحث في الجهود العلمية لدراسة الصكوك الإسلامية إجمالا، وصكوك الاستصناع على وجه الخصوص، دراسة فقهية واقتصادية، تغطي أهم المباحث والقضايا الشرعية المتعلقة بعمليات هذه الصكوك، وتتناول بالتحليل بعض الجوانب الاقتصادية لهذا النوع من الأدوات المالية مع دراسة بعض النماذج التطبيقية لهذه الصكوك في البيئة المالية على وجه الخصوص.

إشكالية البحث:

على الرغم من الازدهار الكبير الذي شهدته أسواق الصكوك الإسلامية، والنمو المتزايد في عدد وحجم الإصدارات المتحققة، فقد تعرضت منتجات الصكوك وتطبيقاتها إلى العديد من الانتقادات التي طالت مشروعيتها، فقد أثار عدد من فقهاء الشريعة والباحثين في الاقتصاد الإسلامي ملاحظات شرعية مهمة حول تطبيقات الصكوك ومدى توافقها من عدمه مع مبادئ وضوابط الشريعة، بل شهدنا تراجعاً لبعض الفقهاء عن

فتاواهم السابقة بمشروعية بعض الإصدارات؛ ومثال ذلك ما حدث مع الشيخين عبد الله بن سليمان المنيع ومحمد تقي العثماني في حالة صكوك البحرين؛ التي كانا ضمن الهيئة الشرعية التي أجازت التعامل بها، ثم أعلن كل من جهته تراجعاً عن ذلك القرار.

وجاء بعد ذلك التصريح الشهير للشيخ محمد تقي العثماني رئيس المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في نوفمبر 2007 والذي مفاده أن 85% من الصكوك الصادرة لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية، والذي تبعه صدور ذلك البيان الهام عن الهيئة الذي أكد على جملة من الضوابط والمعايير الشرعية التي يجب أن تحكم عمليات الصكوك الإسلامية؛ والتي أقرتها واعتمدها المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة في هذا العصر¹.

ولا شك أن هذه الاعتراضات والانتقادات الشرعية تعتبر من أهم المخاطر التي تواجه سوق الصكوك الإسلامية، وتهدد مصداقيتها لدى جمهور المتعاملين معها، الراغبين في تعاملات ومنتجات بديلة ومتميزة عن المنتجات التقليدية، ولذلك فقد جاءت هذه الدراسة لبحث هذه القضايا المثارة حول هذه التجارب المعاصرة في التعامل بالصكوك؛ ومنها صكوك الاستصناع، من حيث بيان الضوابط والمعايير الشرعية الحاكمة لها، ومدى الالتزام بها في التجارب المعاصرة، وستكون التجربة الماليزية في تطبيقات صكوك الاستصناع محور الدراسة التطبيقية لهذا البحث، وهذا من أجل التعرف على واحدة من أهم التطبيقات المعاصرة لصكوك الاستصناع وتقييمها وبيان إيجابياتها وسلبياتها، وهذا ما يقودنا إلى طرح السؤال التالي:

ما مدى توافق التطبيقات المعاصرة لصكوك الاستصناع مع الضوابط والمعايير الشرعية التي أقرتها الهيئات والمجامع الفقهية المعتمدة؟ وما أثر ذلك على رواجها وتطور العمل بها في الواقع الاقتصادي؟

ويتفرع من هذا السؤال مجموعة من الأسئلة الجزئية:

ما حقيقة صكوك الاستصناع؟ وما هي خصائصها وأحكامها الشرعية؟

ما الضوابط الشرعية لإصدار وتداول واسترداد صكوك الاستصناع؟

ما هي الوظائف الاقتصادية لصكوك الاستصناع؟

ما مدى توافق التطبيقات المعاصرة لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية مع الضوابط، والمعايير الشرعية المعتمدة؟ وما أثر ذلك على رواجها وتطور أسواقها؟

¹ - انظر تفاصيل ذلك البيان في الملحق رقم 01.

أهمية موضوع البحث:

تتجلى أهمية دراسة صكوك الاستصناع في التجارب المعاصرة له في النقاط التالية:

- 1-موضوع الصكوك الإسلامية عموماً يعتبر من الموضوعات الجديدة، التي ما زالت تستثير جهود الباحثين في الفقه والاقتصاد والمالية الإسلامية؛ لدراسة هذا الموضوع من جوانبه الشرعية والاقتصادية.
- 2-صكوك الاستصناع من الناحية النظرية تجسد القيم الأساسية للصناعة المالية الإسلامية؛ والتي من أهمها: الالتزام بالمعايير الأخلاقية والارتباط بالاقتصاد الحقيقي والمشاركة في نتائج المشروعات.
- 3-صكوك الاستصناع في الواقع العملي ترتبط ارتباطاً قوياً بقضايا التنمية والاستثمار، وتطوير الاقتصاديات المعاصرة.

أهداف البحث:

تتلخص أهداف هذا البحث فيما يلي:

- 1-التعريف بالمسائل الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية وصكوك الاستصناع، وبيان مواقف العلماء والباحثين حولها؛ وخاصة في قرارات وتوصيات الجامع والهيئات الفقهية المعتبرة؛ للوصول إلى معرفة دقيقة بالأحكام والضوابط الشرعية الحاكمة لعمليات هذه الأدوات المالية.
- 2-توضيح الجوانب الفنية والشكلية والإجرائية للتعامل بصكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي.
- 3-استعراض بعض التجارب المعاصرة لتطبيقات صكوك الاستصناع للوقوف على المتطلبات المؤسسية والتنظيمية والقانونية الضرورية للعمل بها في الاقتصاديات المعاصرة.
- 4-إبراز الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع من خلال عرض مجالات وإمكانيات توظيفها في القطاعات الاقتصادية المختلفة؛ ودورها في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.
- 5-دراسة وتقييم التجربة الماليزية في تطبيق صكوك الاستصناع.

أسباب اختيار الموضوع:

هناك عدد من الأسباب والدوافع التي دعت لاختيار هذا الموضوع؛ ومنها:

- 1- جدة الموضوع وندرة الدراسات المستقلة عنه.
- 2- الرغبة في توسيع البحث في موضوع الاستصناع والمسائل المستجدة فيه، ومتعلقاته من التطبيقات المعاصرة في المجالات المالية والاقتصادية، وهذا استكمالاً لما قد بدأه الباحث في موضوع الماجستير.
- 3- ثراء الموضوع فقهيًا واقتصاديًا؛ وهو ما يتيح للباحث التعرض لجملة من المباحث والقضايا الفقهية والاقتصادية الهامة.

4- أهمية موضوع الصكوك ودوره في تطوير السوق المالية الإسلامية، والنهوض باقتصاديات الدول الإسلامية.

منهج البحث:

لإنجاز هذا البحث تم الاعتماد على ثلاثة مناهج أساسية تتناسب مع طبيعة البحث؛ وهي:

1- **المنهج الوصفي التحليلي:** والذي وُظف في جمع الحقائق والمعلومات المتعلقة بموضوع صكوك

الاستصناع الفقهية، والاقتصادية وتحليلها وتبويبها؛ للوصول إلى معرفة دقيقة وتفصيلية عن هذا الموضوع وجوانبه المتعددة، وتصور كامل لمسائله وفهم أفضل له.

2- **المنهج الاستقرائي:** يستند هذا المنهج البحثي إلى الواقع كاستدلال صاعد من الجزء إلى الكل، أو من

الخاص إلى العام، وفي هذا المنهج يبدأ الباحث بملاحظة الجزئيات والمسائل الفرعية ليستمد منها القوانين أو النظريات، وتمّ توظيف هذا المنهج في هذا البحث في الدراسة الفقهية، وكذلك في تتبع وملاحظة عدد من النماذج لتطبيقات صكوك الاستصناع في الواقع المعاصر لدراستها وتحليلها واستخلاص النتائج والدروس المتعلقة بذلك.

3- **منهج دراسة الحالة:** ومن أجل ربط الجوانب النظرية للبحث بالواقع العملي بصورة أوضح؛ كان

التركيز في القسم التطبيقي على دراسة حالات واقعية لصكوك الاستصناع في ماليزيا، وهي من أهم التجارب المعاصرة في تطبيقات الصكوك إجمالاً، وصكوك الاستصناع على وجه الخصوص، حيث احتوى الفصل الخامس على عرض للجوانب النظرية والتطبيقية من هذه التجربة الهامة، ودراسة وتحليل المعلومات والبيانات والإحصائيات المتوفرة حولها خلال الفترة ما بين 2001 و2016، مع دراسة حالات من إصدارات صكوك الاستصناع الماليزية.

الدراسات السابقة:

لم يحظ موضوع صكوك الاستصناع باهتمام كبير من لدن الباحثين في مجالات الاقتصاد والمالية الإسلامية، فإذا كنا نجد معظم من كتب في الصكوك - وهم كثر في هذه السنوات الأخيرة - يشير إلى صكوك الاستصناع عند الحديث عن أنواع الصكوك من غير تفصيل لأحكامها وضوابطها، وفي المقابل لم أعتز خلال بحثي في الدوريات والمواقع الإلكترونية المتخصصة إلا على دراسات قليلة منشورة تتعلق بالموضوع، ومنها:

1-دراسة عدنان محمد يوسف رابعه بعنوان: **صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية**

بحث مقدم لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك بالأردن (2013).

تناول هذا البحث أهم الأحكام والضوابط الشرعية ذات الصلة بصكوك الاستصناع كما وردت في المعيار الشرعي (رقم 17) وقارن بينها وبين السندات والأسهم، وأشار إلى بعض المجالات الاقتصادية لتطبيق صكوك الاستصناع؛ وكذلك الآثار الإيجابية لذلك على الاقتصاديات الوطنية.

2-دراسة موسى بلا محمود ومحمد لييا وزكريا هاما ومحمد إبراهيم نقاسي وإسماعيل دريمية، بعنوان:

أحكام صكوك الاستصناع: إصدارا وتداولاً واسترداداً، ماليزيا أنموذجاً . بحث منشور في مجلة:

Journal of Islamic Law and Judiciary Dhaka, Bangladesh, Volume 1, Issue 4, (2015).

وهو بحث مختصر ركز على تناول الجوانب الفقهية للموضوع؛ من خلال عرض الأحكام الفقهية المتعلقة بعمليات صكوك الاستصناع من إصدار وتداول واسترداد، ومناقشة بعض آراء الفقهاء والباحثين والترجيح بينها، وخلصت الدراسة إلى مشروعية تداول صكوك الاستصناع وفق شروط معينة، وكذلك جواز استردادها بالقيمة السوقية لا بالقيمة الاسمية، وأشارت إلى التجربة الماليزية في إصدار صكوك الاستصناع، وناقشت إجازة تداول هذه الأوراق في السوق الماليزية، ولم يتطرق البحث إلى الجوانب الاقتصادية للموضوع، واكتفى بالإشارة لنموذج تطبيقي واحد لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية مع دراسة مجملته له.

3-دراسة أحمد محمد محمود نصار بعنوان: **صكوك الاستصناع والبديل المقترح لتطويرها، دراسة تحليلية**.

بحث منشور في منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي (2015)،

أشار هذا البحث إلى خلاصة الأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بصكوك الاستصناع؛ كما بينتها المعايير الشرعية، وتوقف عند القيود التي تحد من تداول صكوك الاستصناع بوصفها من عقود المدائنت، ولذلك اقترح منتجاً جديداً لتجاوز هذه الموانع؛ يقوم على الجمع بين الاستصناع والمشاركة المتناقصة في هيكل تمويلي واحد.

4-دراسة Auwal Adam Saad, Mohammad Deen , Uzaimah Bt Ibrahim بعنوان:

The Structural Development of Istisna Sukuk from a Shariah Perspective.

بحث منشور في مجلة:

Islam and Civilisational Renewal (ICR), Kuala Lumpur, Malaysia, Vol 7, No2, April 2016.

وقد تناول هذا البحث المختصر بعض الجوانب الشرعية لصكوك الاستصناع؛ انطلاقاً من تحديد مفاهيم الصكوك، وعقد الاستصناع ومشروعية هذا العقد؛ مع الحديث عن تطبيق هذه الصكوك في السوق الماليزية بتوظيف بيع العينة وبيع الدين، والاختلاف بينها وبين هيكل هذه الصكوك في المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المراجعة والمحاسبة؛ وقدمت الدراسة مقترحاً لتجاوز هذه الإشكاليات بتوظيف الصكوك الهجينة التي تشمل على صيغ شرعية متعددة مع الاستصناع لتمويل المشاريع الكبيرة؛ والتي تتيح إمكانية تداولها في السوق الثانوية.

وأما ما تسعى الدراسة الحالية لتقديمه؛ فهو:

عرض شامل مركز لأهم المسائل الشرعية ذات الصلة بصكوك الاستصناع وعملياتها، مع دراسة لأهم الجوانب الاقتصادية المتعلقة بصكوك الاستصناع؛ من حيث مجالات التطبيق وأثار ذلك على الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية، واستعراض وتقييم أبرز التجارب العالمية في تطبيقات صكوك الاستصناع؛ مع تقديم مقترحات عملية لتطبيق صكوك الاستصناع في تمويل المشروعات الاقتصادية.

صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتني في هذا البحث:

1- تشعب جوانب الموضوع وتنوعها؛ حيث تتداخل فيه الدراسة الفقهية والقانونية مع الدراسة الاقتصادية التطبيقية.

2- قلة الأبحاث والدراسات المتخصصة في موضوع البحث.

خطة البحث:

لدراسة هذا الموضوع والإحاطة بجوانبه المختلفة؛ تم تقسيم البحث إلى خمسة فصول: ف جاء الفصل الأول بعنوان " تعريف عام بالصكوك الإسلامية وعقد الاستصناع" ليكون بمثابة التمهيد لموضوع الدراسة؛ عن طريق بيان ماهية الصكوك الإسلامية وتوضيح خصائصها وأنواعها، وتطور أسواقها والتحديات التي تواجهها؛ مع التطرق إلى أهميتها الاقتصادية، وتناول القسم الثاني من الفصل خلاصة مركزة عن عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، ببيان أحكامه الشرعية، وأهميته الاقتصادية، وبعض تطبيقاته في المؤسسات المالية الإسلامية.

وكان الفصل الثاني بعنوان: " مدخل إلى صكوك الاستصناع" يتناول التعريف بصكوك الاستصناع وخصائصها وأنواعها، ودراسة تطور أسواقها وأشكال تطبيقها في الواقع الاقتصادي، وبيان الأطراف المشاركة

فيها، والجوانب الفنية والإجرائية المتعلقة بالتعامل بها، وخطوات تطبيقها من الإصدار إلى التداول والاسترداد؛ مع الإشارة إلى مخاطرها وسبل إدارتها والوقاية منها.

وجاء الفصل الثالث المعنون: "الدراسة الفقهية لصكوك الاستصناع" لبحث أهم المسائل والقضايا الشرعية في هذا الموضوع؛ كمشروعية صكوك الاستصناع وتكييفها الفقهي، وكذا بيان العلاقات التعاقدية بين أطراف الصكوك؛ وأحكام التعهد بالتغطية، ومسألة الجمع بين العقود، ومسائل بيع الدين والعينة وقواعد الغلبة والكثرة في تداول صكوك الاستصناع، وكذلك أحكام الشروط ومسائل الملكية والضمانات.

وتناول الفصل الرابع المعنون: "الوظائف الاقتصادية لصكوك الاستصناع" مجالات تطبيق صكوك الاستصناع؛ بتقديم مقترحات لمشروعات في قطاعات اقتصادية مختلفة؛ يمكن توظيف صكوك الاستصناع في تمويلها، وهذا لتوضيح الأهمية الاقتصادية لهذه الصكوك في الاقتصاديات المعاصرة؛ وفي تطوير الصناعة المالية الإسلامية عموماً والأسواق المالية الإسلامية على وجه الخصوص، وليختم الفصل ببيان متطلبات تطبيق صكوك الاستصناع في الواقع المعاصر.

واشتمل الفصل الخامس على دراسة جوانب من " التجربة الماليزية في تطبيقات صكوك الاستصناع" فبحث تطور سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا؛ وعرض للإطار النظري لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية؛ من خلال الآليات المؤسسية والتنظيمية والقانونية المؤطرة لذلك، والمفاهيم والقواعد الشرعية والقانونية والهيكل التمويلية لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية؛ وينتهي الفصل بنظرة تقييمية عامة عن تطبيقات صكوك الاستصناع في ماليزيا؛ من حيث تطور إصداراتها ومجالات تطبيقها، ودراسة لحالات منها. وينتهي البحث بخاتمة تتضمن أهم النتائج والمقترحات.

الفصل الأول

تعريف عام بالصكوك الإسلامية

وعقد الاستصناع

تمهيد:

في دراستنا هذه لصكوك الاستصناع؛ كان لزاما علينا أن نبدأ بالحديث عن الموضوعين الأساسيين الذين يقوم عليهما هذا البحث: الصكوك الإسلامية، وعقد الاستصناع؛ فكان هذا الفصل التمهيدي مدخلا ضروريا لدراسة هذين الموضوعين.

فالصكوك الإسلامية من أحدث منتجات وابتكارات المالية الإسلامية، وأسرعها نموا وانتشارا في السنوات الأخيرة؛ حيث أصبحت عنصرا من عناصر الواقع الاقتصادي في العديد من الدول شرقا وغربا؛ على الرغم من التحديات الكبيرة التي تواجهها على المستويات الشرعية، والقانونية والتنظيمية.

وعقد الاستصناع من عقود المعاملات المالية الإسلامية؛ الذي نشأ مع نشأة الفقه الإسلامي منذ عصوره الأولى في كنف مدرسة الفقه الحنفي، وأئمتها الكبار: أبي حنيفة النعمان وصاحبيه أبي يوسف ومحمد بن الحسن، وتطور هذا العقد مع تعاقب العصور الفقهية؛ إلى أن تبنته المصرفية الإسلامية في عصرنا هذا، ووظفته في أنشطتها التمويلية والاستثمارية.

وسنخصص هذا الفصل التمهيدي لدراسة جانب من المسائل المتعلقة بالصكوك الإسلامية، وعقد الاستصناع في المبحثين التاليين:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية وأهميتها الاقتصادية.

المبحث الثاني: عقد الاستصناع: أحكامه وأهميته الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية وأهميتها الاقتصادية

سيتناول هذا المبحث المطالب التالية:

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك وأهميتها الاقتصادية.

المطلب الثالث: تطور سوق الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها.

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم الصكوك

الصكوك: في اللغة ج صك؛ من الفعل: صكّ أي ضرب، ومنه قوله تعالى ﴿فَأَقْبَلَتِ أُمْرَاتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾ -سورة الذاريات الآية 29-، ويأتي بمعنى أغلق؛ يقال: صك الباب صكا؛ أغلقه، وصككته؛ أطبقته، والصك: الكتاب، فارسي معرب وجمعه أصكّ وصكوك وصكاك؛ فهو الكتاب أو الوثيقة بمال أو نحوه¹. والصك في اصطلاح الفقهاء القدامى بنفس المعنى السابق؛ حيث يقول النووي: "والصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين"، وجمع أيضا على صكوك؛ والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره؛ فيبيع صاحبها ذلك للإنسان قبل أن يقبضه².

وقد شاع مصطلح الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة لدى الدارسين والعاملين في عالم المال والأعمال؛ ودخلت إلى لغات العالم المختلفة بنفس لفظها العربي (SUKUK) لتدل على أداة مالية جديدة ذات طبيعة خاصة، وفيما يلي بعض التعاريف المختارة لمصطلح الصكوك الإسلامية:

عرّفت هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الاستثمار بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا 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"³.

1- جمال الدين ابن منظور الإفريقي، لسان العرب: بيروت، دار صادر ودار بيروت (1388 - 1968). ج:10، ص456.

- مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط. القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، (2004-1425) ط:04، ص519.

2- النووي، يحيى بن شرف الدين، صحيح مسلم بشرح النووي. القاهرة: المطبعة المصرية بالأزهر، (1929-1347)، ج:10، ص171.

3- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين: المعايير الشرعية (2010-1430) ص238

وجاء في قرار لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ما يفيد أن الصكوك هي: "وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"¹.

وفي تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية: "الصكوك جمع صك، ويشار لها عادة بسندات إسلامية وهي شهادات؛ ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة"².

وبالمقارنة بين التعريفات السابقة يظهر اشتراكها في الإشارة إلى أهم خصائص الصكوك الإسلامية- والتي سنشير إليها في الفقرة القادمة- ؛ غير أن تعريف مجمع الفقه نص على ضابط مهم من الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك؛ وهو أنها تصدر وفق عقد شرعي كالإجارة والسلم والمضاربة ونحوها؛ وبناء على ذلك تأخذ أحكامه، وتميز تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة (الأيوبي) بتأكيد على ضابط آخر ألا وهو: "بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله؛ إذ لا يُتصور وجود للصكوك الإسلامية، ولا يتحقق إلا بتوفر هذه الشروط؛ حيث أنه لا بد من تحصيل قيمة الصك بتسويق جميع الصكوك المطروحة للاكتتاب لتحقيق الهدف من الإصدار، وكذلك ينبغي قفل باب الاكتتاب ليتم تحصيل القيمة الكلية؛ ولتأخذ عندها هذه الورقة المالية بعض خصائصها؛ ومع بدء الاستخدام فيما أصدرت من أجله، تتحول حصيلة الصكوك إلى استثمار حقيقي يؤهلها للتداول"³.

وعلى هذا الأساس يمكن اقتراح تعريف آخر للصكوك الإسلامية يجمع بين تعريف المجمع، وتعريف الهيئة على النحو التالي:

الصكوك الإسلامية: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، تصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه؛ وذلك بعد تحصيل قيمتها، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

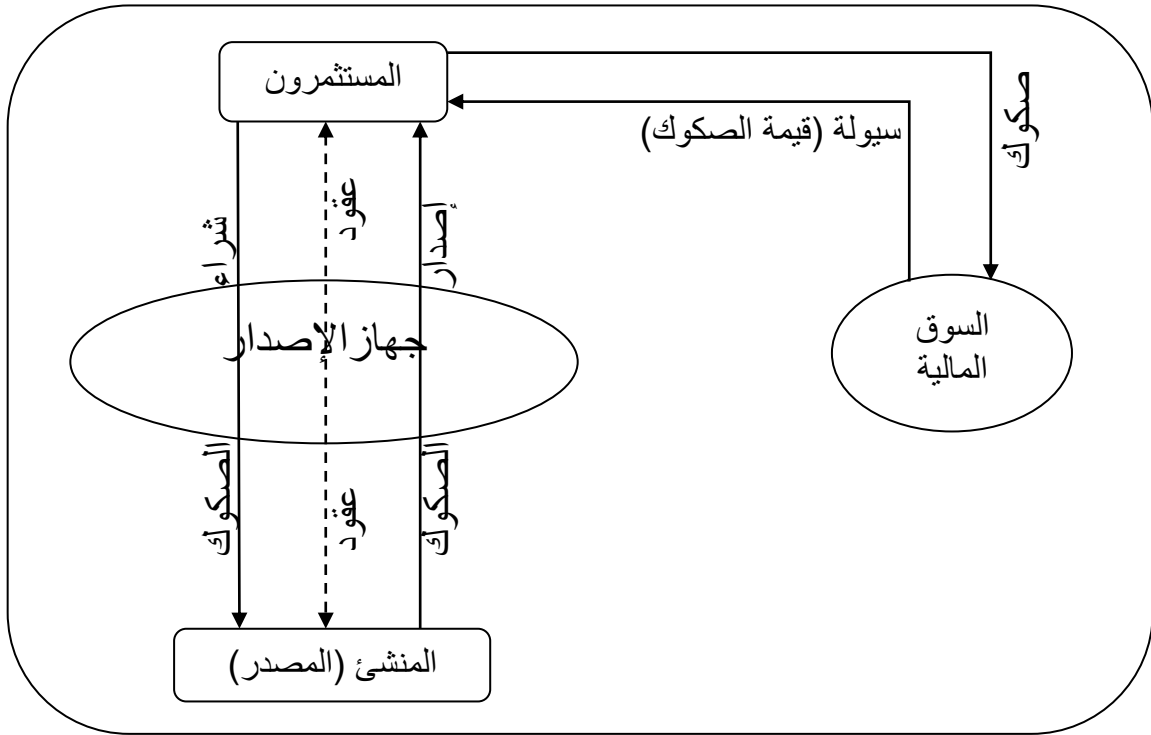
1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، الشارقة (1430-2009)، قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق).

2- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية (2009)، ص 03.

3- حمزة بن حسين الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم)، جامعة الملك عبد العزيز بجدة بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (1431-2010)، ص 269.

فالصكوك الإسلامية هي أدوات مالية منضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية في إصدارها وتداولها والتعامل بها، وهي عبارة عن وثائق أو شهادات متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع أو نشاط استثماري قائم فعلاً أو سيتم إنشاؤه من حصيلة إصدار الصكوك، وهذه الموجودات تتنوع أشكالها؛ فقد تكون من الأعيان أي: أصولاً حقيقية كالعقارات، والمنتجات الزراعية والصناعية، وقد تكون منافع (الفوائد والمزايا التي تستفاد من الأعيان) وقد تكون خدمات أو نقوداً أو ديوناً، أو خليطاً من كل ذلك، ويتم إصدار هذه الأوراق المالية وطرحها للمستثمرين للاكتتاب وفق آليات وترتيبات معينة؛ ليتم بعد ذلك تداولها في الأسواق المالية، كما هو موضح في الشكل رقم (01).

شكل رقم (01): آلية إصدار الصكوك الإسلامية والأطراف المشاركة فيها



المصدر: التجاني أحمد، ضمان رأس المال في إصدارات الصكوك. ص: 09. (بتصرف)

منشور على الرابط: <https://kantakji.com/media/8573/n285.pdf>

الفرع الثاني: الخصائص العامة للصكوك الإسلامية

يمكن الإشارة في هذا المجال إلى جملة من الخصائص التي توضح الطبيعة الخاصة للصكوك الإسلامية، والتي تميزها عن الأدوات المالية التقليدية، ومن هذه الخصائص¹:

أولاً: يذكر غالباً أن فكرة الصكوك تقوم على مبدأ التصكيك أو التسنيد أو التوريق، ولتوضيح هذه المصطلحات نشير إلى أنه قد شاع في المالية الإسلامية استخدام مصطلح التصكيك بدلاً عن التسنيد والتوريق؛ فالتوريق أو التسنيد (Securitization) في المالية التقليدية يعني في أبسط صورته: "الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة، وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة"² ويتم ذلك بتجميع أصول مالية؛ أي مجموعة من الديون المتجانسة في الغالب، ثم إصدار سندات مدعمة بتلك الأصول؛ بمعنى أن يتم تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه العملية تختلف عن عملية الإصدار البسيط للسندات المستخدمة من قبل الشركات والحكومات كوسيلة للاقتراض المباشر؛ فلا يحتاج الأمر إلى وجود تلك الأصول.

وبالنظر إلى ما سبق ينبغي التمييز بين التصكيك وإصدار الصكوك في المالية الإسلامية، فليس كل إصدار للصكوك يمكن اعتباره تصكيكاً، وأساس التفريق هو وجود أصول قابلة للتصكيك أو عدمه؛ فالتصكيك هو عبارة عن تمثيل للأصول المملوكة للمصدر بأوراق مالية قابلة للتداول يجري بيعها إلى المستثمرين الذين تتحول إليهم ملكية تلك الأصول، ويستحقون التدفقات المالية المتولدة منها، وأما إذا كان الهدف هو تمويل اقتناء أو تصنيع أصول جديدة لفائدة المصدر؛ فهذه عملية إصدار بسيط للصكوك وليست تصكيكاً³.

فالتصكيك في المالية الإسلامية يتفق مع التوريق التقليدي من حيث وجود أصول قائمة لدى المصدر؛ غير أنهما يختلفان في طبيعة هذه الأصول، فهي ديون خالصة في التوريق التقليدي؛ بينما يقوم التصكيك الإسلامي على أصول حقيقية، ويقوم على إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري حقيقي يدر دخلاً، وهذا مختلف عن التوريق التقليدي الذي يتمثل في تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول⁴.

1- انظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 240.

- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، قرار رقم 178 (19/4).

2- خالد أمين عبد الله، الخلفية العلمية والعملية للتوريق. في: التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية (1995)، ص 39.

3- انظر في ذلك: محمد علي الفري، الشخصية الاعتبارية ذات الغرض الخاص (SPV) دراسة مقدمة إلى هيئة المحاسبة والمراجعة ص 31-32.

منشور على موقعه الرسمي: www.elgari.com/?p=1257

رضا سعد الله، الصكوك الإسلامية: مدخل عام. ص 07. بحث منشور في موقع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية

<http://www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds>

4- انظر في ذلك: قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته 15 (مسقط 1425-2004) قرار رقم 137 (3/15) بشأن صكوك الإجارة، والدورة 19 (الشارقة 1430-2009) والتي كان موضوعها الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها.

- ثانياً:** تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار؛ سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، فهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها.
- ثالثاً:** الصكوك هي وثائق أو شهادات قد تصدر باسم مالكيها وقد تكون لحاملها، بفئات متساوية القيمة؛ تثبت ما لمالكيها من حقوق فيما تمثله وما عليهم من التزامات، فالصك بهذا المعنى وثيقة إثبات ملكية.
- رابعاً:** تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي أو أكثر من العقود الشرعية وتأخذ أحكامه، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، ولذلك تتعدد أنواع الصكوك وتختلف أحكامها وضوابطها الشرعية تبعاً لاختلاف أحكام العقود التي تمثلها.
- خامساً:** يشترك حملة الصكوك في غنمها فيستحقون الربح بالنسبة المحددة والمتفق عليها في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها أي الخسارة بقدر بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، ويمنع حصولهم على نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- سادساً:** يتحمل حملة الصكوك مخاطر الاستثمار كاملة، ويتحملون الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك؛ سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.
- سابعاً:** الصكوك قابلة للتداول من حيث المبدأ، ولكن ذلك يخضع للضوابط الشرعية التي تحكم تداول الموجودات التي تمثلها، وقد صدر في ذلك قرار من مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلق بصكوك المقارضة وأكده قرارات المجمع اللاحقة-؛ حيث جاء فيها¹:
- 1- إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق عليه أحكام الصرف.
 - 2- إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً فإنه يطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالدين من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة، وهذا حال صكوك المرابحة والاستصناع مثلاً.
 - 3- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.
- ثامناً-** انتقاء ضمان المدير (المضارب، الوكيل، الشريك)، لأن ضمان رأس المال، أو شيء من العوائد لحامل الصك يحول العملية إلى معاملة ربوية.

¹ - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة (1408-1988). قرار رقم: 30(14/3)، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، والدورة التاسعة عشرة، الشارقة (1430-2009).

الفرع الثالث: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية أولاً: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم

الأسهم: جمع سهم وهو وحدة رأس المال الاسمي لشركة ما، لمالك هذه الوحدة الحق في نصيب في الأرباح الموزعة؛ وفي القيمة المتبقية-أي صافي الموجودات- عند تصفية الشركة وذلك بنسبة ما يملكه من الأسهم¹، وبالتالي فإن ملكية حامل السهم ملكية تامة رقبة ومنفعة، لا تقتصر على العائد وناتج التصفية. فيشترك الصك مع السهم في أن لكليهما حقوقاً على المشاع في موجودات متنوعة اقتنيت بغرض الاستثمار، ومن ثم توزيع العوائد (ربحاً أو خسارة) على حاملها، كما أن هذه الموجودات تدار من جانب جهة معينة تكون مسؤولة قبل حملة الأسهم أو الصكوك.

وتختلف الصكوك عن الأسهم فيما يلي²:

- 1- الصكوك-إجمالاً-ورقة مالية قليلة المخاطر، بينما الأسهم ورقة مالية مخاطرها عالية.
- 2- تعتبر الصكوك بالنسبة للشركة المصدرة أداة تمويل خارج الميزانية، بينما الأسهم تمثل حصة شائعة في رأس مال الشركة، ولذلك فإن حامل الصك يعتبر ممولاً للشركة المصدرة؛ أما مالك السهم فإنه يعتبر شريكاً ومالكا لحصة في رأس مال الشركة، وله حقوق مباشرة على إدارة الشركة.
- 3- الأسهم ورقة مالية غير مؤقتة، بينما الصكوك -في الغالب الأعم- تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق.
- 4- من الفروق الأساسية بين الأسهم والصكوك الإسلامية؛ أن الأسهم لا تصدر إلا عن شركات المساهمة التي تضمن لها القوانين شخصية حقوقية مستقلة؛ بينما هذا غير مشروط في صكوك الاستثمار الإسلامية.

ثانياً: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات

السندات: جمع سند، والسندات صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تمثل قرضاً طويلاً الأجل؛ يعقد عن طريق الاكتتاب العام، والسند يمثل حق دائن... وهو يعطي صاحبه حق الحصول على فائدة سنوية محددة، وحق استرداد قيمة السند في التاريخ المحدد³.

1- تحسين التاجي الفاروقي قاموس الأسواق والأوراق المالية، انجليزي-عربي. بيروت: مكتبة لبنان ناشرون 2004، ص285.
2- انظر في ذلك:- حامد بن حسن ميرة، ملكية حملة الصكوك وضماناتها. في: بحوث ندوة البركة 32 للاقتصاد الإسلامي (1432-2011) ص82.
- محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02، ص1007-1008.

3- تحسين التاجي الفاروقي، مرجع سابق، ص 46.

ومن أجل المقارنة نشير إلى أوجه الاتفاق والاختلاف بين الصكوك والسندات فيما يلي¹:

فالصكوك والسندات تتفقان في:

- 1- كلها أوراق مالية يمكن تداولها لأغراض التمويل والاستثمار.
- 2- يمكن تصنيف الصكوك والسندات-عموما-بأنها أوراق مالية ذات مخاطر متدنية.
- 3- يمكن عن طريق كل من الصكوك والسندات تحقيق جملة من الوظائف والمصالح الاقتصادية على المستوى الكلي والجزئي.

وتختلف الصكوك عن السندات فيما يلي:

- 1- السندات ورقة مالية ربوية محرمة شرعا، كما نصت على ذلك مختلف قرارات المجامع الفقهية، أما الصكوك فالأصل فيها أنها ورقة مالية يتم التعامل بها وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.
- 2- السند كما رأينا في تعريفه أنه يمثل حق دائن، فهو قرض في ذمة مصدره؛ أما الصك فهو يمثل حقا على الشيوخ في موجودات مستثمرة يكون بعضها أعيانا وبعضها ديونا ونقودا.
- 3- عوائد السندات هي فوائد سنوية محددة هي التزام من المقترض (مصدر السند)، وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، أما عوائد الصكوك ليست التزاما في ذمة المصدر؛ وإنما هي عبارة عن الدخل المتولد من الأصل أو المشروع الذي بنيت هيكله الصكوك عليها.

ثالثا: المقارنة بين الصكوك والوحدات الاستثمارية

الوحدة الاستثمارية في الصناديق الاستثمارية: وثيقة لإثبات تملك حاملها جزء مشاعا من موجودات صندوق الاستثمار؛ حيث يتم تقسيم الأموال المستثمرة في الصندوق إلى وحدات تسمى كل منها: (وحدة استثمارية)، ويكون ملك المستثمر بمقدار ما يملكه من هذه الوحدات².

فالصكوك والوحدات الاستثمارية تشتركان في اعتبارهما وثيقة لإثبات ملكية حاملها لجزء مشاع من الموجودات في الصندوق الاستثماري وفي وعاء الصكوك.

1- انظر في ذلك: -حامد بن حسن ميرة، مرجع سابق. ص82،81.

- محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مرجع سابق.

2- يوسف الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي. رسالة دكتوراه من جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض (2002- 1423)، ج:01، ص140.

ويختلفان في أن الصكوك مهياة بصورتها الحالية للتداول في الأسواق المالية؛ لكونها بديلا عن السندات التقليدية، وأما الوحدات الاستثمارية فليس لها هذا الأثر؛ فتداولها يكاد يكون محصورا في نطاق ضيق بين مالك الوحدة ومدير الصندوق.

ويفترقان أيضا في أن الغرض من الصكوك هو لتمويل المصدر واستثمار المكتتب، بينما تنشأ الصناديق في الأصل لتمويل أموال المساهمين فيها، ولا يلزم من ذلك أن تكون لتمويل مؤسس الصندوق أو غيره¹.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك وأهميتها الاقتصادية

الفرع الأول: أنواع الصكوك

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى أنواع متعددة ولاعتبارات مختلفة، منها:

أولا: تقسيم الصكوك بالنظر إلى العقود والصيغ الشرعية التي تستند إليها وتصدر على أساسها

وهذا التقسيم هو الأكثر شيوعا؛ وقد اعتمده هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معاييرها الشرعية (المعيار رقم 17)؛ حيث ذكرت ستة عشر نوعا من الصكوك، منها²:

أ-صكوك الإجارة أو ملكية الموجودات المؤجرة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب-صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

ج-صكوك الاستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.

د-صكوك السلم: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

1- انظر في ذلك: عبد الله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية: تجاوزا وتصحيحا. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم)، مرجع سابق، ص373.

عبد الله المطلق، الصكوك. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم) مرجع سابق، ص03.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص238-239.

- هـ- **صكوك المرابحة**: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.
- و- **صكوك المضاربة**: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
- ز- **صكوك الوكالة بالاستثمار**: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.
- ح- **صكوك المزارعة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده لعقد.

ثانياً: تقسيم الصكوك حسب طبيعة العقود والصيغ الشرعية التي تستند إليها

ووفق هذا الأساس تنقسم الصكوك إلى:

- أ- **صكوك قائمة على الملكية**: وتشمل صكوك الاستثمار وتتمثل في صكوك المشاركة في الربح وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار، وصكوك المشاركة في الإنتاج وتتمثل في صكوك المزارعة، والمغارسة والمساواة.
- ب- **صكوك قائمة على البيع**: وتشمل صكوك المرابحة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم، ويمكن تسميتها بصكوك التمويل.
- ج- **صكوك قائمة على التأجير**: وتشمل صكوك الإجارة بأشكالها المختلفة.
- د- **صكوك قائمة على البيع والتأجير**: ومنها الصكوك التي تصدر على أساس صيغتي الاستصناع والإجارة معاً، أو المرابحة والتأجير معاً.

ثالثاً: تقسيم الصكوك بالنظر إلى جهة الإصدار

- قد تصدر الصكوك من جهة حكومية رسمية فتسمى صكوكاً سيادية أو حكومية (Sovereign Sukuk)، وإذا كانت بضمان من الحكومة فتسمى شبه سيادية (Quasi-Sovereign)، وإذا أصدرتها شركات أو مؤسسات اقتصادية؛ فتسمى صكوك الشركات (Corporate Sukuk).

رابعاً: تقسيم الصكوك حسب آجالها

لكل صك عمر زمني من وقت إصداره إلى نهاية المشروع أو الغرض الاستثماري الذي أصدر من أجل تمويله، ولذلك نجد صكوكاً قصيرة الأجل (ثلاث سنوات على الأكثر) وهذا ما ينطبق في الغالب على صكوك المرابحة وصكوك السلم، ونجد كذلك صكوكاً متوسطة أو طويلة الأجل؛ وهذه قد تكون صكوك استصناع أو صكوك إجارة أو مضاربة... الخ.

خامساً: تقسيم الصكوك حسب طبيعة ملكية حاملي الصكوك للأصول

وتتقسم الصكوك وفق هذا الأساس إلى صكوك مدعومة بالأصول (Asset- Backed Sukuk) وصكوك مبنية على الأصول (Asset- Based Sukuk) والقسم الأول يتمثل في إصدار الصكوك بهدف تمويل إنشاء مشروع معين، ويتضمن انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك، وتكون هذه الملكية ملكية قانونية كاملة؛ مما يعطي لهم الحق في التصرف في موجودات الصكوك بأي تصرف والتنفيذ المباشر عليها، وخاصة في حالة التعثر، وفي النوع الثاني تصدر الصكوك بقيمة الأصول المصككة، ولا يتم تسجيل ملكية الأصول قانوناً باسم حملة الصكوك، وتبقى مسجلة باسم الجهة المنشئة، فلا يكون لحملة الصكوك حق التصرف في الأصول إلا ببيعها للجهة المنشئة¹.

سادساً: تقسيم الصكوك حسب الأسواق المالية المدرجة فيها: الصكوك أوراق مالية يتم إدراجها وطرحها في الأسواق المالية المختلفة، فإذا أدرجت في الأسواق الوطنية المحلية الموجودة في كثير من الدول النامية؛ فإنها تسمى صكوكاً محلية (Domestic Sukuk)، وإذا أدرجت في الأسواق الدولية العالمية كأسواق نيويورك ولندن؛ تسمى صكوكاً دولية أو عالمية (International Sukuk)، وهناك اعتبارات متعددة لتقسيم الأسواق المالية إلى دولية ومحلية؛ منها²: قيمة المعاملات التي تجري خلال فترة معينة؛ ونسبتها إلى مجموع قيم المعاملات في الأسواق الكبرى، ودور هذه السوق كمتغير فاعل في التأثير على الأسواق الأخرى، وكذا انفتاح السوق المالية على العرض والطلب الخارجيين للأدوات الاستثمارية.

1- أسيد الكيلاني، الصكوك، آليات وتحديات وترشيد. بحث مقدم للملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، المدرسة العليا للتجارة. الجزائر، (2013-1435)

2- معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع (2015-1436)، ص71.

سابعاً: أنواع أخرى:

1-الصكوك الهجينة:(Hybrid Sukuk) وهو شكل مبتكر من الصكوك الإسلامية؛ يتم من خلاله إشراك عقدين أو أكثر من العقود الشرعية في هيكلتها، ويمكن أن تكون موجوداتها مشكلة من خلطة من الأعيان والمنافع والديون¹.

2-الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم (Convertible Sukuk): هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال الشركة المصدرة للصكوك؛ على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخريرا بين استيفاء قيمة الصك عند الإطفاء؛ وبين امتلاك أسهم في الشركة المصدرة، وتكون الشركة ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك².

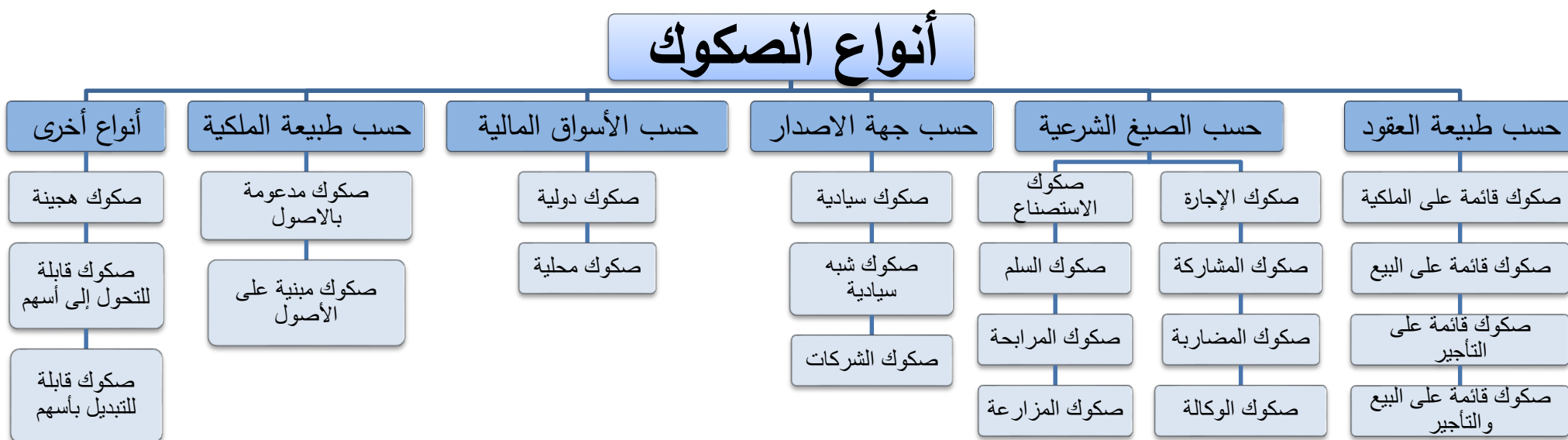
3-الصكوك القابلة للتبديل بأسهم (Exchangeable Sukuk): هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى غير الشركة المصدرة للصكوك على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك³.

¹-Hafas Furqani, **Hybrid Sukuk**An Overview.(Fatwa In Islamic Finance, ISRA, Monthly Publication – July, 2014 Edition

²- خالد بن سعود الرشود العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية. كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية الرياض، (2013-1434) ص485.

³- المرجع نفسه، ص486.

شكل رقم (02): أنواع الصكوك وتقسيماتها المختلفة



الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

الصكوك من المنتجات المالية الجديدة في المالية الإسلامية؛ الغرض منها هو جمع الأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار، والذي يتجسد ويتحقق باستحداث أصول وموجودات منتجة وخطها مع بعضها البعض في إطار نشاط اقتصادي: إنتاجي (إنتاج الطيبات من السلع والخدمات) أو تجاري (شراء وبيع السلع والخدمات). والمقصود بالاستثمار في حالة الصكوك هو اقتناء الموجودات المدرة للدخل، بسبب كونها موظفة في نوع من النشاط الاقتصادي؛ وهذا الاقتناء يهيئ لقطاع الأعمال الحصول على الموجودات المطلوبة للنشاط بأقل تكلفة تمويل ممكنة؛ كما يهيئ لحملة الصكوك المشاركة في الدخل المتحقق من النشاط الاقتصادي¹.

وعلى هذا الأساس فإن عملية التصكيك والتعامل بالصكوك، ستحقق لجمهور المتعاملين بها في اقتصاديات البلدان الإسلامية جملة من المزايا، نشير إليها فيما يلي:

أولاً: أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي

يمكن أن تحقق الصكوك لطالبي التمويل من الهيئات الحكومية والشركات؛ الفوائد التالية²:

1- تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها مما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.

2- توفير أداة تمويلية (خارج الميزانية) ذات كلفة منخفضة بالمقارنة مع أدوات رأس المال الأخرى، مما يزيد من قدرة المؤسسة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها، وبالتالي يساعدها في تحسين ربحيتها ومراكزها المالية.

3- يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة، وذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة، بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجوداً ضمن خارطة أصول المنشأة كلها.

4- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.

ثانياً: أهمية التصكيك بالنسبة للمستثمرين

وتحقق الصكوك لجمهور المستثمرين أفراداً ومؤسسات؛ المزايا التالية³:

1- معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02، ص1101.

2- فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. ورقة عمل مقدمة لمندى الصيرفة الإسلامية، بيروت (2008) ص10.

3- معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، مرجع سابق، ص1101-1102.

- 1- توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بطريقة مريحة، وذلك لارتفاع درجة الأمان فيها؛ وانخفاض مخاطرها.
- 2- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة بعوائد الأدوات المالية التقليدية الأخرى.
- 3- للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها إجمالاً.
- 4- الصكوك أدوات قليلة الكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي، وذلك لقلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
- 5- إمكان تسييل المال واسترداده دون تأخير، وهذا ما يوصف بالسيولة.

ثالث: أهمية التصكيك بالنسبة للاقتصاد الكلي

وتتجلى أهمية الصكوك لاقتصاديات الدول في النقاط التالية¹:

- 1- تعتبر الصكوك من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة.
- 2- تساعد عمليات التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي.
- 3- تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية الوطنية من خلال وجود بدائل متعددة للمستثمرين من الأوراق المالية.
- 4- إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنات الحكومات، وذلك بتنويع وزيادة موارد الدولة مما يمكنها من الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.
- 5- تساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ريوياً.
- 6- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة؛ ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- 7- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي، ونشر الوعي الادخاري بين الجمهور، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الوعي الاستثماري.

رابعا: أهمية التصكيك للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية

تحقق المشاركة في عمليات التصكيك للمؤسسات المالية الإسلامية مزايا متعددة منها²:

1- عبد القوي ردمان محمد عثمان، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة. بحث مقدم للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا (2009).

2- انظر: محمد تقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02، ص 986. - عجيل جاسم النشمي، الصكوك الإسلامية: التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02، ص 792.

- 1- إيجاد الإطار الملائم لإدارة السيولة الفائضة لدى المصارف الإسلامية، تستطيع به هذه المؤسسات أن تدير سيولتها. فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.
- 2- تنويع مصادر التمويل وتوسيع قاعدة المستثمرين، وتجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط والحصول على أصول جديدة تعمل على المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر.
- 3- زيادة السيولة؛ حيث إن أصلاً غير قابل نسبياً للتسييل، يتحول بسرعة إلى سيولة؛ كالأصل الذي يملكه مؤجر في عقد الإجارة أو عقد الإجارة المنتهية بالتملك؛ إذ يتم تحويله إلى نقد يدفعه المستثمرون في الصكوك.
- 4- تقليل مخاطر الائتمان؛ فالتصكيك -بوصفه عملية بيع للأصول إلى المنشأة المخصصة لها- يؤدي إلى نقل المخاطر إلى الغير.

المطلب الثالث: تطور سوق الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها

الفرع الأول: نبذة عن نشأة وتطور سوق الصكوك الإسلامية

كانت هناك العديد من المحاولات والتجارب لاستحداث أوراق مالية مقبولة شرعاً تشكل بدائل إسلامية متطورة تتناسب مع حجم التطور الكبير الذي تعرفه الأسواق المالية التقليدية، وتسهل توظيف الأموال وانسيابها وتداولها، فبعد سنوات قليلة من ظهور المصرفية الإسلامية بدأنا نشهد جهوداً ومبادرات فكرية علمية وأخرى عملية؛ لاستحداث وتطوير أدوات مالية إسلامية، تساهم في دعم العمل المصرفي الإسلامي الوليد، فكان للمملكة الأردنية السابق في تأصيل فكرة سندات المقارضة وإخراجها بصورة متميزة على أساس من اجتهاد فقهي معاصر، وظهر ذلك في قانون سندات المقارضة المؤقت رقم (10) لسنة 1981- والذي لم يتم تجسيده على أرض الواقع-، وقد عرضت هذه الفكرة في حينها على مجمع الفقه الإسلامي الدولي الذي درسها من نواحي متعددة؛ وأثمر ذلك صدور قراره الخاص بسندات المقارضة رقم: 30(3/4) لسنة 1408-1988 المتضمن بيان وتحديد الضوابط الشرعية لتلك الشهادات الاستثمارية¹.

وجاءت بعد ذلك مبادرات عديدة لإطلاق أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة من قبل مؤسسات مالية وبنوك إسلامية، وأيضاً من قبل حكومات بعض الدول الإسلامية، وخاصة تلك التي قامت بمحاولة أسلمة نظامها المصرفي، وهي باكستان وإيران والسودان، وكذلك الحال في ماليزيا التي كان لها فضل السبق في هذا

1- علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها أنواعها أهميتها، دورها في التنمية. بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO عن الصكوك الإسلامية. عمان (2010) ص12.

المجال، فمنذ إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك إسلام ماليزيا (BIM) سنة 1983م قامت الحكومة بإصدار "شهادات الاستثمار الحكومية" (GIC) وهي شهادات لا تحمل فائدة¹، وكذلك الأمر في السودان الذي أصدر شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شهامة)²، ووجدت أيضا شهادات الاستثمار للبنك الإسلامي للتنمية.. إلى غير ذلك من الأوراق المالية الإسلامية التي صدرت عن بعض الشركات والبنوك الإسلامية.

وجاءت الانطلاقة الكبرى لما أصبح يعرف بالصكوك أو السندات الإسلامية سنة 2001 من البحرين بإصدار مؤسسة نقد البحرين (البنك المركزي) صكوك السلم لمدة 3 أشهر بقيمة 25 مليون/د، وكذلك صكوك إجارة بمبلغ 100 مليون دولار³. وتبع ذلك في السنوات التالية ظهور المئات من الإصدارات على مستوى العديد من الحكومات والشركات الخاصة التي لجأت إلى سوق الصكوك لتلبية حاجاتها التمويلية، وتركز ذلك بصورة أساسية في ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي، وسجل سوق الصكوك أرقام نمو قياسية من حيث حجم الإصدارات وعددها، حيث بلغ عدد الإصدارات مع نهاية سنة 2016 أكثر من 5000 إصدارا في أكثر من 30 دولة، وبلغ الحجم الكلي لها ما يزيد عن 856 مليار دولار⁴، وهذه الأرقام تبين مكانة وأهمية سوق الصكوك؛ الذي أصبح عنصرا أساسيا فاعلا في الصناعة المالية الإسلامية، وفي الواقع الاقتصادي العالمي في هذه السنوات الأخيرة؛ والشكل الموالي يوضح تطور إصدارات الصكوك على المستوى العالمي حجما وعددا خلال السنوات الماضية.

1- أسامة محمد أحمد الفولي "تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي". دراسات اقتصادية، الجزائر: مركز البحوث والدراسات الإنسانية البصيرة، العدد الثاني (2000-1421) ص76.

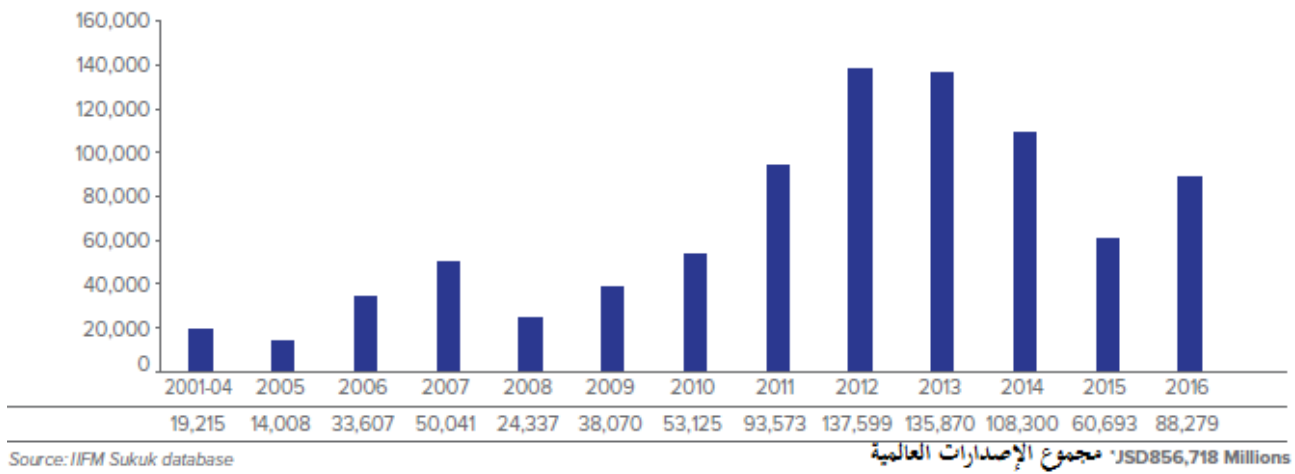
2- عبد المنعم القوصي، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، ص 11 و 12. منشور على موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي

3 - Munawar Iqbal and Tariqullah Khan. **Financing Public Expenditure: an Islamic Perspective**. Jeddah : islamic research and training institute. (1425-2004) PP 60, 65.

4-International Islamic Financial Market, **Sukuk Report**. (6th Edition, JULY 2017) P,02.

- Thomson Reuters Zawya. **Sukuk Perceptions and Forecast Study** 2017, P27.

شكل رقم (03) سجل تاريخي لإصدارات الصكوك في الفترة (2001-2016) (بملايين الدولارات)



المصدر: IIFM, Sukuk Report, (6th Edition /JULY 2016) P,02

من الشكل نلاحظ أن سوق الصكوك عرف نموا مذهلا ومستمرًا خلال هذه السنوات؛ مع تراجع خلال سنتي 2008 و2009 متأثرًا بالأزمة الاقتصادية العالمية التي ضربت أسواق المال، ولكن سرعان ما استرجع سوق الصكوك عافيته في السنوات الأربع اللاحقة بين 2010 و2013؛ حيث سجل نسبة نمو في كل منها تجاوزت 50 %، ووصلت إلى الذروة خلال سنتي 2012 و 2013 بحجم إصدار قياسي وصل إلى 137 مليار ثم 135 مليار على التوالي في هاتين السنتين، ثم جاءت سنة 2014 لتشهد تراجعًا كبيرًا في أسواق الصكوك بحجم إصدارات تجاوز 106 مليار؛ وقد يكون راجعًا في معظمه إلى نوع من التشبع الذي عرفه السوق، ثم جاء انخفاض أسعار النفط في سنة 2015، وسياسات البنك المركزي الماليزي القاضية بالتوقف عن إصدار الصكوك قصيرة الأجل؛ لتحديث انتكاسة كبيرة لأسواق الصكوك الإسلامية لتتراجع بنسبة 43% عن السنة السابقة؛ وبحجم إصدار قارب 61 مليار دولار ليسترجع السوق بعض عافيته في سنة 2016 بإصدار تجاوزت 88 م/د؛ أي بزيادة تقدر بـ 44%، ويتوقع الخبراء استمرار وتيرة النمو المتزايد في إصدارات الصكوك، وفي الطلب عليها في الأسواق العالمية؛ وخاصة مع دخول دول وجهات جديدة مجال إصدار الصكوك؛ كما هو الحال مع تونس والمغرب، وبلدان أخرى في أوروبا وأفريقيا، وعلى هذا الأساس تشير بعض التوقعات إلى أن يصل حجم الإصدارات الكلي إلى نحو 250 مليار دولار في سنة 2020¹.

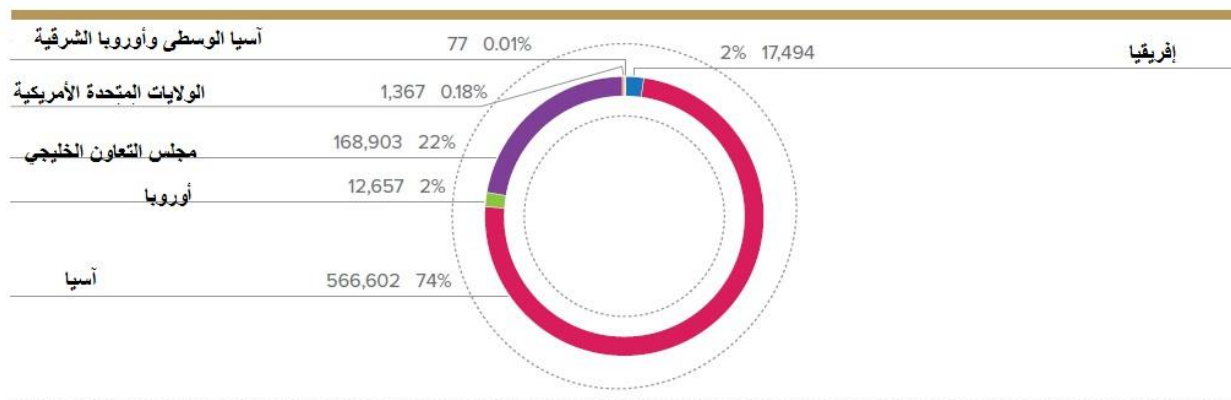
¹- Thomson Reuters Zawya, op cit, p, 50.

الفرع الثاني: نظرة عامة عن سوق الصكوك الإسلامية

تركز إصدار الصكوك الإسلامية خلال الخمس عشرة سنة الماضية في جنوب شرق آسيا (ماليزيا أساساً) بحجم إصدار بلغ أكثر من 566 مليار دولار وبنسبة 74% من الإصدارات العالمية، وفي دول مجلس التعاون الخليجي بـ 168 مليار دولار، وبما نسبته 22%، والشكل التالي يوضح باقي النسب المتعلقة بتواجد أسواق الصكوك الإسلامية حسب المناطق الجغرافية:

الشكل رقم(04): التوزيع الجغرافي لإصدارات الصكوك الإسلامية للفترة(2001-2015)

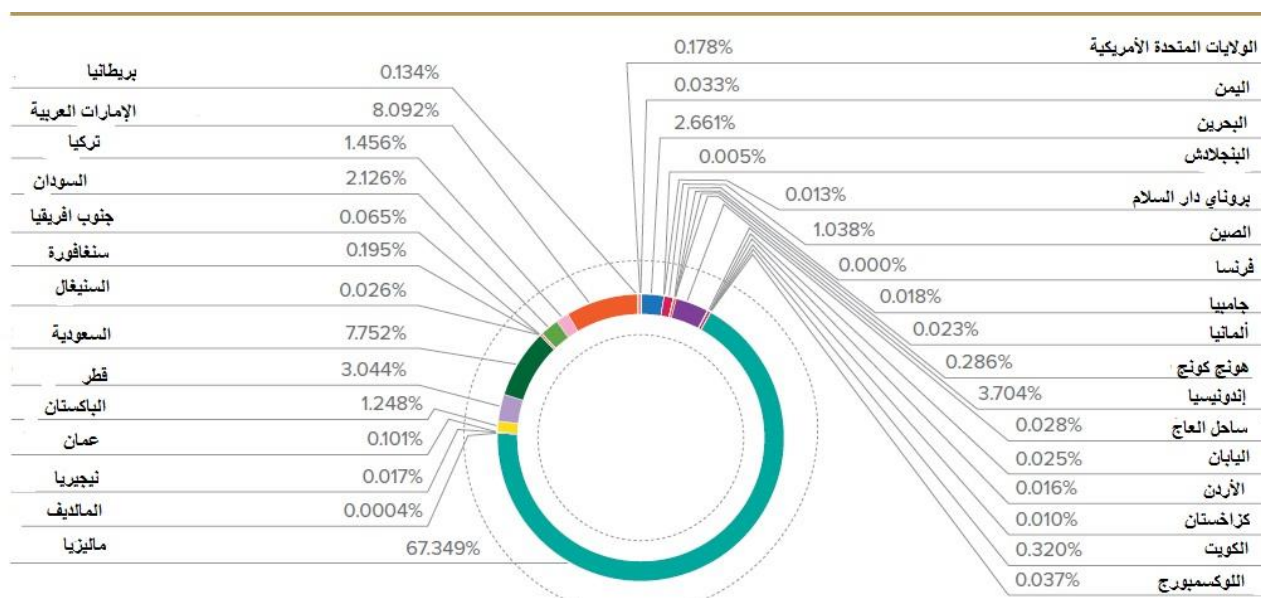
(بملايين الدولارات الأمريكية)



المصدر: IIFM, Sukuk Report, (5th Edition, March 2016) P, 33.

وبالنسبة لإصدارات الصكوك حسب الدول تشكل ماليزيا القطب الأول والأبرز في هذا المجال؛ حيث استحوذت على ثلثي الحجم الكلي لسوق الإصدارات تليها الإمارات والمملكة العربية السعودية؛ بما نسبته 08% و 07.7% على التوالي من الحجم الكلي للسوق، والشكل التالي يوضح نسبة مشاركة الدول المصدرة للصكوك في هذا السوق:

الشكل رقم (05): إصدارات الصكوك حسب الدول خلال الفترة (2001-2015)



المصدر: IIFM, Sukuk Report, (5th Edition, March 2016) P, .33

ومما يؤكد هيمنة السوق الماليزية على إصدارات الصكوك؛ أن الصكوك الصادرة بالعملة الماليزية (الرينغيت) تشكل ما نسبته 64 % من الحجم الكلي للإصدارات خلال الفترة من (2001 و 2015) وبما قيمته 491.3 مليار دولار، متبوعة بالإصدارات من الدولار الأمريكي بـ 140.4 مليار وبما نسبته 18.3 %، وتوزعت باقي النسبة على 22 عملة من عملات الدول المصدرة للصكوك¹، وهذا ما يؤكد إمكانية إصدار الصكوك الإسلامية والتعامل في شتى الأسواق المالية المحلية منها أو الدولية.

وتتوزع الصكوك من حيث بيئة الإصدار إلى صكوك دولية وإلى صكوك محلية، وقد بلغ حجم الإصدار الكلي من الصكوك الدولية خلال الفترة (2001-2015) ما مقداره 148.8 مليار دولار؛ وبلغ حجم الصكوك المحلية للفترة ذاتها 618.2 مليار²، وغلبة الصكوك المحلية هو ما يفسر هيمنة السوق الماليزية على هذا القطاع؛ فأغلب هذه الإصدارات يتم طرحها في السوق الماليزية وبالعملة المحلية.

وبالنظر إلى طبيعة المصدرين فقد شكلت الصكوك السيادية التي تصدرها الدول والهيئات الحكومية؛ النسبة الأكبر من حجم الإصدارات خلال الفترة المذكورة آنفاً بما قيمته 437.03 مليار دولار، بنسبة 57% من حجم

¹- IIFM، Sukuk Report. Opcit, p 34.

²- Ibid, P 06-07.

السوق، وتأتي بعد ذلك صكوك الشركات بـ 255.07 مليار، والصكوك شبه السيادية بـ 74.9 مليار دولار¹، وهذا ما يشير إلى الدور الذي تلعبه الحكومات في تطوير وتنظيم سوق الصكوك الإسلامية.

الفرع الثالث: عوامل اتساع وتطور سوق الصكوك

هنالك أسباب كثيرة لاتساع سوق الصكوك منها ما يلي²:

1- الإقبال المتزايد لجمهور المتعاملين من المستثمرين والمدخرين في المجتمعات الإسلامية على المنتجات المالية الإسلامية - ومنها الصكوك- بدافع الحرص على توظيف أموالهم في أنشطة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ وتجنب ما تحضره من المعاملات المالية؛ وهذا يفسر جانباً من النمو الكبير للمؤسسات المالية الإسلامية من بنوك وشركات تكافل وأسواق مالية والتطور المتزايد في حجم ونسبة أعمالها وتواجدها في الأسواق العالمية.

2- توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين في القطاع العام والخاص.

3- تزايد حجم الثروات وتضخم رؤوس الأموال ووجود فوائض مالية هامة لدى الأفراد والمؤسسات في العديد من الدول الإسلامية؛ بسبب ارتفاع أسعار النفط في دول الخليج؛ والنهوض الاقتصادي في ماليزيا في العشريتين الأخيرتين؛ وجاء ذلك مع بروز سوق الصكوك الإسلامية ليفتح مجالاً كبيراً لتوظيف هذه الفوائض المالية في تلك البلدان.

4- وجود سيولة مالية كبيرة لدى المؤسسات المالية الإسلامية في دول آسيا والخليج العربي؛ وهذا ما يشجع الطلب على الصكوك كأداة لإدارة السيولة، حيث يشير الخبراء أن معدل (مؤشر) الادخار The savings rate في آسيا هو الأعلى في العالم.

5- السياسات الحكومية في العديد من الدول التي ازدهر فيها قطاع الصكوك الإسلامية - ومنها ماليزيا - عملت على إيجاد الآليات المؤسسية وإصدار التشريعات المنظمة لأسواق الصكوك وتطوير التعامل بها.

¹-Ibid، P 15-16.

²- Kuwait Finance House, **Sukuk: Back on Track**.(2010), P 10,11.

- وانظر كذلك: فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. مرجع سابق، ص22.

6- سياسة التنويع الاقتصادي وتطوير البدائل التمويلية والاستثمارية خارج قطاع المحروقات؛ دفعت عددا من دول الخليج إلى العمل على تطوير سوق الصكوك الإسلامية؛ من أجل تمويل الاستثمارات في العديد من القطاعات الاقتصادية.

7- الحاجة المستمرة والمتزايدة إلى التوسع في مشاريع البنية التحتية في دول آسيا والخليج العربي؛ ساهمت في الطلب المتزايد على الصكوك وتفضيلها لدى الحكومات والشركات لتمويل مرافق البنية الأساسية.

8- الخصائص المميزة للصكوك ومزاياها المتعددة التي تجعل منها أدوات مالية تلبي مختلف الاحتياجات التمويلية للمؤسسات والحكومات وفي العديد من القطاعات الاقتصادية.

الفرع الرابع: التحديات التي تواجه سوق الصكوك الإسلامية

المراد بالتحديات هو جملة العوامل التي تحد من التوسع في الصكوك وتؤثر على تقدمها وازدهارها وأهمها

ما يلي:

أولاً: المصادقية الشرعية

إن الأساس الذي قامت عليه الصكوك - مثل غيرها من الأدوات المالية الإسلامية - هو الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا ما جعل هذه المسألة من أكبر التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية منذ ظهورها؛ فعلى الرغم من الازدهار الكبير الذي شهدته أسواقها؛ والنمو المتزايد في عدد وحجم الإصدارات المتحققة فقد تعرضت إلى العديد من الانتقادات التي طالت مشروعيتها، فقد أثار عدد من فقهاء الشريعة والباحثين في الاقتصاد الإسلامي ملاحظات شرعية هامة حول تطبيقات الصكوك ومدى توافقها من عدمه مع مبادئ وضوابط الشريعة؛ بل شهدنا تراجعاً لبعض الفقهاء عن فتاويهم السابقة بمشروعية بعض إصدارات الصكوك؛ ومثال ذلك ما حدث مع الشيخين عبد الله بن سليمان المنيع ومحمد تقي العثماني في حالة صكوك البحرين؛ التي كانا ضمن الهيئة الشرعية التي أجازت التعامل بها؛ ثم أعلن كل من جهته تراجعاً عن ذلك القرار¹.

وجاء بعد ذلك التصريح الشهير للشيخ محمد تقي العثماني رئيس المجلس الشرعي لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية في نوفمبر 2007 والذي مفاده أن 85% من الصكوك الصادرة لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية²، وهذه الاعتراضات والانتقادات الشرعية اعتبرت من قبل الخبراء من أهم المخاطر التي

1- عبد الله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية: تجاوزاً وتصحيحاً، مرجع سابق، ص 374.

2- جريدة الشرق الأوسط، الصادرة بتاريخ: 2007/11/27.

تواجه سوق الصكوك الإسلامية، ولذلك فإن الحاجة ماسة لبحث هذه القضايا المثارة؛ للوصول إلى ضوابط ومعايير شرعية دقيقة متفق عليها تحكم عمليات الصكوك؛ مع إيجاد وتطوير الآليات المؤسسية والتشريعية لتطبيقها في الواقع.

ثانياً: فح المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية

من خلال السعي لتلبية الحاجة المشروعة للناس في توفير أدوات مالية مقبولة شرعاً وذات مخاطر متدنية وريح قابل للتوقع، خاصة الأنشطة التي لا تستطيع أن تتحمل مخاطر عالية؛ حاول بعض الذين أصدروا الصكوك بكل ما في وسعهم أن تكون منافسة للسندات الربوية الرائجة في الأسواق وأن تحمل معظم خصائصها، من حيث عدم ملكية حملة الصكوك للأصول والضمانات المقدمة لهم، وتحديد العوائد وربطها بسعر الفائدة؛ كل ذلك ليسهل ترويجها في الأسواق الإسلامية والتقليدية في آن واحد¹، وذلك بتقديم منتجات تحاكي المنتجات التقليدية؛ يتم إعادة هيكلة العلاقات التعاقدية بين أطرافها بمسميات العقود الشرعية؛ لتحقيق من الناحية الشكلية المقترضات الشرعية، وتؤدي في الوقت نفسه أهداف المنتجات التقليدية، مع الحرص على استخدام المسميات الشرعية للعقود على الرغم من كونها لا تحقق مقاصد تلك العقود حتى تخلق لها سوقاً منفصلاً تبتعد فيه عن منافسة المنتجات التقليدية لها²، وقد نبه مجمع الفقه الإسلامي الدولي إلى وجوب إبراز الفروق الأساسية بين الصكوك والسندات التقليدية؛ فجاء في إحدى توصياته: " يجب أن تستوفي الصكوك الإسلامية الفروق الجوهرية بينها وبين السندات التقليدية من حيث الهيكلية والتصميم والتركيب، وأن ينعكس ذلك على آليات تسويق الصكوك وتسعيها"³، والمخرج من هذا الإشكال يكون بتشجيع عملية التطوير والابتكار في قضايا الصكوك ومختلف مجالات المالية الإسلامية لإيجاد أدوات مالية تتجح في امتحان المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

ثالثاً: الأزمات والمتغيرات الاقتصادية

سوق الصكوك يتأثر سلماً وإيجاباً بالأزمات والأحداث والسياسات التي تقع في عالم الاقتصاد المعاصر، فقد جاءت الأزمة المالية العالمية (الرهن العقاري 2008) لتؤدي إلى خفض حجم الإصدارات العالمية من الصكوك في سنتي 2008 و2009 بحوالي 50% من الإصدارات التي تحققت في سنة 2007، وكما كان للارتفاع الكبير في سوق النفط خلال الفترة السابقة دور كبير في نمو وتطور سوق الصكوك الإسلامية؛ فإن التراجع الكبير في أسعار النفط الذي بدأ من منتصف سنة 2014؛ كان عاملاً كبيراً في انخفاض حجم

1- محمد تقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص 986-987.

2- عبد الرحيم الساعاتي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، (ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم) ص 10.

3- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 20، (وهران 2012-1433) قرار رقم 188 (3/20) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية.

الإصدارات في السنوات التي تلت في عدد من الدول الخليجية النفطية التي تتركز فيها صناعة الصكوك؛ بسبب تراجع الفوائض المالية لدى هذه الدول مما يؤدي إلى خفض النفقات؛ وهو ما قد يتسبب في تراجع الإصدارات بسبب تجميد وتأجيل العديد من الاستثمارات والمشاريع.

ويتأثر سوق الصكوك كذلك بالسياسات الاقتصادية والمالية التي تضعها الحكومات ومؤسساتها النقدية؛ فعلى سبيل المثال فإن قرار بنك نياجرا (البنك المركزي في ماليزيا) التوقف عن إصدار الصكوك قصيرة الأجل واستخدام أدوات مالية أخرى لإدارة السيولة؛ أدى إلى انخفاض إصدارها في النصف الأول من عام 2015 بنسبة 42 % مقارنة مع نفس الفترة من العام السابق¹.

وكذلك مع سياسة التيسير الكمي التي اتبعتها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، ومن بعده المركزي الأوروبي لتنشيط الاقتصاد في أعقاب أزمة الرهن العقاري، والتيسير الكمي هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد؛ حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية السيولة في الأسواق بهدف تحفيز النمو ورفع معدلات التضخم وتجنب الكساد، فهذه السياسات -كما يشير الخبراء- كان لها أثر إيجابي على نمو سوق الصكوك الإسلامية؛ بفعل تدفق مقدار كبير من تلك السيولة التي تخلص بها البنوك الأمريكية على الأسواق العالمية- ومنها أسواق الصكوك- وذلك إبعادا لها عن الأسواق الأمريكية الاستهلاكية خوفا من ارتفاع مستوى التضخم؛ وقد يؤدي توقيف سياسة التيسير الكمي إلى تراجع في نمو سوق الصكوك².

رابعاً: البيئة التشريعية والتنظيمية للصكوك

أكدت الدراسات والأبحاث الفقهية التي تناولت موضوعات التصكيك على أولوية وضروة قيام الحكومات والهيئات المعنية بالأمر فيها بإيجاد وإنشاء الإطار القانوني والتنظيمي الملائم لعمليات التصكيك؛ وهذا ما جاء في إحدى توصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي والتي تنص على: "حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك؛ فإن مما يحقق ذلك الدور قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء؛ بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك؛ من خلال إصدار تشريعات قانونية ترضى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي."³ ومع تزايد الاهتمام بموضوع الصكوك في الأوساط الاقتصادية

¹ - IIFM, Sukuk Report(5Edition 2016). Op cit, p 03.

² - قتيبة عبد الرحمن العاني، نمو الصكوك الإسلامية بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي، منشور على موقع مجلة الاقتصاد الإسلامي

<http://www.aliqtisadalislami.net>

³ - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19 (الشارقة 1430-2009).

العالمية؛ اهتمت العديد من الدول الإسلامية وغيرها بإصدار القوانين والتشريعات المتعلقة بعمليات إصدار وتداول الصكوك في بلدانها؛ وهذا ما قامت به الأردن (2012) ومصر (2013) وتونس (2013)، وكذلك في فرنسا التي أصدرت في سنة 2010 نصوصاً جبائية تتعلق ببعض المنتجات المالية الإسلامية ومنها الصكوك¹، وهذا سعيًا منها لاستقطاب نصيب من النمو الذي عرفته أسواق الصكوك؛ وقد تأسست هذه الحكومات بما قامت به الدول التي نشأت وتطورت فيها هذه الصناعة كما ليزيا والبحرين؛ والتي صاحبتهما إيجاد وتطوير بيئة قانونية، وتنظيمية متكاملة عملت على ترسيخ وجودها في تلك البلاد.

خامساً: تعقيد عمليات الإصدار وارتفاع تكاليفها

يشير خبراء التمويل الإسلامي إلى التعقيد الذي يميز طريقة تصميم وتسويق الصكوك الإسلامية، وارتفاع تكلفة إصدارها مقارنةً بتكلفة الأدوات المالية التقليدية؛ وهذا نظراً لتدخل أطراف متعددة في عمليات الصكوك الإسلامية، كالشركة ذات الغرض الخاص ومدير الإصدار ومدير الاستثمار ومتعهد التغطية، ووكالات التصنيف الائتماني؛ وغيرها من الجهات والأطراف التي تتعلق بالجوانب القانونية والشرعية والمالية التي تجعل من التصكيك الإسلامي في صورته الحالية عملية معقدة ومكلفة؛ لا تقدم عليها إلا الحكومات أو الشركات الكبرى، وهذا ما يعيق تحقيق أهدافها المنشودة².

ومن أجل أن تحقق الصكوك دورها المنشود عبر الأسواق المالية؛ من الواجب التخفيف من تلك التعقيدات والتكاليف التي تعاني منها، وعلى هذا الأساس اقترح أحد الباحثين أن يكون الجمهور المستهدف من الصكوك هو نفسه جمهور الأسهم والاككتابات العامة من المسلمين الراغبين في الاستثمار الحلال في هذه الصكوك الإسلامية؛ الباحثين عن أفضل عائد مع استعدادهم لتحمل المخاطر كما هو الحال في الأسهم، ومن جانب آخر فإن عملية إصدار الصكوك ستتحرر من تلك الإجراءات المعقدة التي تسلب عنها روحها الإسلامية في العائد والمخاطر³.

1- انظر في ذلك: عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي. ص 8-9. منشور على الرابط:

ierc.kau.edu.sa/GetFile.aspx?id=64771&fn=Hiwar-09.pdf

2- Tan Wan Yean **Sukuk Issues and the Way Forward**. P.12 Available on: http://iln.com/articles/pub_1674.pdf

3- سامي بن ابراهيم السويلم، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية. مقال منشور في موقع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com/media/6794/0331.rar>

المبحث الثاني: عقد الاستصناع: أحكامه وأهميته الاقتصادية

سنتناول في هذا المبحث المطالب الأساسية التالية

المطلب الأول: مفهوم الاستصناع وتكييفه الفقهي وحكمه الشرعي

المطلب الثاني: أركان عقد الاستصناع وشروطه وآثاره

المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية لعقد الاستصناع

المطلب الأول: مفهوم الاستصناع وتكييفه الفقهي وحكمه الشرعي

الفرع الأول: مفهوم الاستصناع

1- التعريف اللغوي للاستصناع: الاستصناع مصدر من "استصنع" أي: طلب الصنعة.

واستصنع الشيء: دعا إلى صنعه، واستصنع فلاناً كذا: طلب منه أن يصنعه له، واصطنع خاتماً: أمر أن يُصنع له، وأصل الكلمة من صنع يصنعه صنْعاً وصُنْعاً بالفتح والضم أي: عمله، ومنه قوله تعالى: ﴿صُنِعَ اللَّهُ الَّذِي أَتَقَنَ كُلَّ شَيْءٍ﴾-سورة النمل الآية 88-، والصناعة ككتابة؛ حرفة الصانع وعمله الصنعة، فالاستصناع في اللغة: طلب الصنع، والصنع: العمل، والصناعة: حرفة الصانع¹.

2- التعريف الفقهي للاستصناع: تنوعت عبارات الفقهاء في تعريف عقد الاستصناع، وتعددت تعبيراتهم

في ذلك؛ فمنهم من عرف الاستصناع بذكر أمثلة وصور له، ومن ذلك ما جاء ذلك في شرح فتح القدير قوله: "الاستصناع، طلب الصنعة؛ وهو أن يقول لصانع خف أو مكعب أو أواني الصفر اصنع لي خفا طوله كذا، وسعته كذا أو دستا أي برمة تسع كذا، وزنها كذا على هيئة كذا بكذا، ويعطي الثمن المسمى أو لا يعطي شيئاً، فيعقد الآخر معه جاز استحساناً تبعاً للعين.."²؛ فهذا تعريف للاستصناع ببيان بعض صورته واستخداماته في زمان المؤلف، وعرفه بعضهم بالإشارة إلى طبيعته وحدوده؛ ومن ذلك ما جاء عند السمرقندي الذي عرفه بأنه: "عقد على مبيع في الذمة وشرط عمله على الصانع"³، وكذلك قول ابن عابدين بأن الاستصناع، هو: "طلب

1- جمال الدين ابن منظور الإفريقي، لسان العرب: مرجع سابق، م8، ص 208-209.

- مجمع اللغة العربية بالقاهرة المعجم الوسيط. مرجع سابق، ص525.

2- كمال الدين بن الهمام، شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدى. بيروت: دار الكتب العلمية(1424-2002) ج، 7، ص107.

3- علاء الدين السمرقندي، تحفة الفقهاء. بيروت: دار الكتب العلمية، (1405-1984)، ج: 02، ص 362.

العمل منه (من الصانع) في شيء خاص على وجه مخصوص¹، وهي بذلك تلتقي مع التعريف اللغوي، وتشير إلى طبيعة هذه المعاملة وبعض ما تتميز به.

وقد ذكرت مجلة الأحكام العدلية عقد الاستصناع في كتاب البيوع، فعرفته في المادة 124 بقولها: " الاستصناع عقد مقاوله مع أهل الصنعة على أن يعملوا شيئاً، فالعامل صانع والمشتري مستصنع، والشئ مصنوع"²، وعرفت المعايير الشرعية عقد الاستصناع بأنه: 'عقد على بيع عين موصوفة في الذمة مطلوب صنعها'³، وهي عبارة قريبة من عبارات الفقهاء الأحناف.

وعلى هذا الأساس يمكن القول بأن الاستصناع في المفهوم الفقهي هو: "عقد بين بائع يسمى الصانع ومشتري يسمى المستصنع على بيع سلعة موصوفة في الذمة، يصنعها البائع بمادة من عنده في مقابل ثمن حال أو مؤجل أو على أقساط"⁴.

من التعريفات السابقة تتجلى بعض الخصائص العامة للاستصناع وهي⁵:

- الاستصناع يقوم على: صانع(بائع) ومستصنع(مشتري) وشئ مصنوع وثن.
- الاستصناع تعاقد بين صاحب صنعة وهو الصانع، وآخر هو المستصنع، على صناعة سلعة أو أصل معين بمواصفات محددة يتم تسليمه في أجل محدد، وبثمن معلوم يدفع مقدماً أو مؤخراً أو مقسطاً حسب الاتفاق بين المتعاقدين.
- الاستصناع عقد على مبيع؛ وهذا تمييز له عن الإجارة لأنها عقد على منافع وليست على عين، وفرق آخر بينهما أن المادة الخام في الاستصناع يحضرها الصانع؛ وفي الإجارة تكون ملكاً للمستأجر.
- وصف العقد بأنه "على مبيع في الذمة" أي مطلوباً تسليمه في المستقبل، فهو معدوم أثناء العقد، ويلتزم البائع بتصنعه في أجل محدد، وهذا قيد لتمييز الاستصناع عن البيع المطلق الذي يكون فيه المبيع مقبوضاً-غالباً-في المجلس.

1- محمد أمين الشهير بابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار. الرياض: دار عالم الكتب (2003-1423)، ت: عادل أحمد عبد الموجود وعلي محمد معوض، ج: 07، ص 474.

2- علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام. تعريب: فهمي الحسيني، دار عالم الكتب للطباعة، الرياض، (2003-1423) م: 01 ص 114.

3- العايير الشرعية، مرجع سابق، ص 158.

4- حسين حامد حسان، الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله. ص 66، بحث منشور على موقعه الرسمي على الرابط:

<http://hh.mm-ss.com/pagedetails.aspx?id=74>

5- انظر في ذلك: كاسب عبد الكريم بدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة. الإسكندرية: دار الدعوة، (1984-1404) ط: 02، ص 60-62.

- القول بأنه "شروط فيه العمل" لتمييز الاستصناع عن السلم، فالسلم يكون المبيع فيه موصوفاً في الذمة؛ ولكن لا يشترط أن يكون مصنوعاً، مع وجوب تسليم الثمن في مجلس العقد؛ بخلاف الاستصناع الذي لا يشترط فيه قبض الثمن عند من أجازته من الفقهاء.

- وصف العقد بأنه "على وجه مخصوص" إشارة إلى الشروط الواجب توافرها لصحة عقد الاستصناع.

3-التعريف القانوني للاستصناع: اعتبرت معظم القوانين المدنية العربية التعاقد على صنع شيء -

الذي هو حقيقة الاستصناع-ضمن عقود المقاوله؛ إلا ما كان من القانون المدني العراقي الذي أفردته بالذكر، وعرفه في المادة 865 بأنه: "العقد الذي وقع على صنع شيء معين، ويتعهد المقاول فيه بتقديم العمل والمادة معا"¹.

وقد ذكر القانون المدني الجزائري "عقد المقاوله" في باب العقود الواردة على العمل، وعرفه في المادة 549 بأنه: "...عقد يتعهد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يصنع شيئاً أو يؤدي عملاً مقابل أجر يتعهد به المتعاقد الآخر"²، وجاء في المادة 550 بأنه: "يجوز للمقاول أن يقتصر على التعهد بتقديم عمله فحسب على أن يقدم رب العمل المادة التي يستخدمها أو يستعين بها في القيام بعمله، كما يجوز أن يتعهد المقاول بتقديم المادة والعمل معا"³.

وعلى هذا الأساس فإن عقد المقاوله في القانون المدني يتضمن نوعين من العقود المعروفة في الفقه الإسلامي:

-العقد الأول: عقد الاستصناع؛ في حالة تقديم المقاول العمل والمادة معا.

-العقد الثاني: عقد الإجارة؛ وفي صورة الأجير المشترك في حالة تقديم المقاول العمل فقط، على أن يقدم رب العمل مادة الصنع من عنده، فيكون المقاول هنا أجيراً مشتركاً. ونستخلص مما سبق أن هناك توافقاً نسبياً بين تعريف الاستصناع في الفقه الإسلامي، وصورته في القوانين الوضعية، فحقيقة الاستصناع التي نص عليها الفقه الإسلامي، متضمنة في عقد المقاوله المذكور في القوانين المدنية كما هو ظاهر في البيان السابق.

1- انظر في ذلك: كاسب عبد الكريم بدران، مرجع سابق، ص75.

2- الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رئاسة الحكومة، أمر رقم 75-58 مؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 26 /9/ 1975، يتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية، عدد78، الصادرة بـ 24 رمضان 1395هـ الموافق لـ 30-09-1975م، ص990.

3- المرجع نفسه.

الفرع الثاني: التكييف الفقهي للاستصناع

يمكن الإشارة -إجمالاً- إلى اتجاهين بين فقهاء المذاهب في تكييف عقد الاستصناع؛ على النحو التالي:

أولاً: الاتجاه الأول: اعتبار الاستصناع سلماً:

فقد ذهب جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة إلى أن الاستصناع داخل في باب السلم، ومن ثم فيجب أن يخضع لشروطه، وأحكامه من تسليم الثمن في المجلس عند الجمهور أو خلال ثلاثة أيام عند المالكية وغير ذلك من شروط السلم، فهؤلاء لم يعترفوا بالاستصناع كعقد مستقل¹.

فيقول الصاوي من المالكية: "قوله: (كاستصناع سيف): أي كما أن استصناع السيف والسرج سلم، سواء كان الصانع المعقود معه دائم العمل أم لا، كأن يقول لإنسان: اصنع لي سيفاً أو سرجاً أو باباً صفته كذا بدينار، فلا بد من تعجيل رأس المال وضرب الأجل، وألا يعين العامل ولا المعمول منه، إلى آخر شروط السلم."²

وجاء في كتاب الأم للإمام الشافعي في باب السلف أي السلم؛ قوله: "قال: ولا بأس أن يسلفه في طست أو تور من نحاس أحمر أو أبيض أو شَبَه أو رصاص أو حديد، ويشترطه بسعة معروفة، ومضروباً أو مفرغاً، وبصنعة معروفة، ويصفه بالثخانة أو الرقة، ويضرب له أجلاً، كما في الثياب وإذا جاء به على ما يقع عليه اسم الصفة والشرط، لزمه ولم يكن له رده... وكذلك كل إناء من جنس واحد، ضبطت صفته... كما يصح أن يبتاع ثوباً بصنعة وشي وغيره بصفة وسعة، ولا يجوز فيه إلا أن يدفع ثمنه، وهذا شراء صفة مضمونة، فلا يجوز فيها إلا أن يدفع ثمنها، وتكون على ما وصفت."³

وجاء في بعض كتب الحنابلة: "... (ولا يصح استصناع سلعة) بأن يبيعه سلعة يصنعها له (لأنه باع ما ليس عنده على غير وجه السلم)."⁴

ثانياً: اعتبار الاستصناع عقداً مستقلاً مندرجاً في أنواع البيوع

وهذا رأي جمهور الأحناف من حيث المبدأ، فيقول ابن الهمام متحدثاً عن الاستصناع: "والصحيح من المذهب جوازه ببيعاً، لأن محمداً ذكر فيه القياس والاستحسان وهما لا يجريان في المواعدة... وسماه شراء.. ولأن الصانع يملك الدراهم بقبضها، ولو كانت مواعيد لم يملكها.."⁵، وهذا ما يؤكد الإمام

1- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دمشق: دار الفكر (1412-1991)، ج4، ص632.

2- أحمد بن محمد الصاوي، بلغت السالك لأقرب المسالك، بيروت: دار المعرفة للطباعة والنشر، (1398-1978)، ج: 02، ص103.

3- الشافعي محمد بن إدريس، الأم، ت: رفعت فوزي عبد المطلب، المنصورة: دار الوفاء للطباعة والنشر، (1422-2001)، ج: 04، ص272.

4- منصور بن إدريس البهوتي، كشاف القناع عن متن الإفتاح، بيروت: عالم الكتب (1403-1983)، ج: 03، ص165.

5- الكمال بن الهمام، مرجع سابق، ص 108-109.

السرخسي، في تمييزه بين أنواع البيوع: "اعلم أن البيوع أنواع أربعة: بيع عين بئمن، وبيع دين في الذمة بئمن وهو السلم، وبيع عمل العين فيه تبع وهو الاستتجار للصناعة، ونحوها فالمعقود عليه الوصف الذي يحدث في المحل بعمل العامل، والعين هو الصبغ تبع فيه، وبيع عين شرط فيه العمل وهو الاستصناع، فالمستصنع فيه مبيع عين..¹، فالاستصناع والسلم يشتركان في كونهما من أنواع البيع، غير أن لكل منهما خصائصه وأحكامه.

وقد تبنى الاجتهاد الفقهي المعاصر هذا التكييف للاستصناع، كما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابع المنعقد بجدة في ذي القعدة 1412هـ الموافق لجانفي 1992م²، وكذلك في المعيار الشرعي رقم (11) الاستصناع والاستصناع الموازي، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

ووفق هذا التكييف يكون الاستصناع عقدا مستقلا خاصا، مثله مثل السلم والإجارة وإن كان لفظ البيع - بعمومه اللفظي- يشمل الجميع، فالاستصناع "عقد جديد مستقل ليس وعداء، وليس بيعا، وليس إجارة، وليس سلما، وإن كان له شبه بالسلم وبالإجارة والبيع؛ فهو يشبه السلم لأنه عقد على موصوف في الذمة، ويشبه البيع من أجل أن الصانع يقدم المواد من عنده مقابل عوض، ويشبه الإجارة من حيث أن العمل جزء من المعقود عليه"³.

الفرع الثالث: حكم الاستصناع

ذهب جمهور علماء المذاهب الأربعة إلى مشروعية التعامل بالاستصناع وإن اختلفوا في تكييفه -كما رأينا ذلك من قبل- بين من اعتبره قسما من أقسام السلم تشترط فيه شروطه، وهم جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة، ومن رأى خلاف ذلك، وهم الأحناف الذين ميزوا بين الاستصناع والسلم، فلا تجب مراعاة شروط السلم فيه، وقد تبنى هذا الرأي عدد كبير من الفقهاء المعاصرين، وهذا ما ذهب إليه أيضا مجمع الفقه الإسلامي، وأخذت به المعايير الشرعية، كما أشرنا إلى ذلك سابقا.

وسنذكر فيما يلي جانبا من استدلالات الفريقين.

أولا: أدلة القائلين بجواز الاستصناع شرعا

استدل القائلون بمشروعية الاستصناع وفق الصورة التي ذكرها الأحناف؛ بنوعين من الأدلة:

1- شمس الدين السرخسي، المبسوط. بيروت: دار المعرفة، (دت) ج: 15، ص: 84.
2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السابعة، جدة (1412-1992)، قرار رقم: 65 (3/7) بشأن عقد الاستصناع.
3- محمد سليمان الأشقر، عقد الاستصناع. منشور في: بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة. عمان: دار النفائس (1418-1998)، م: 1، ص: 227

1- الأدلة العامة على مشروعية الاستصناع:

يقوم هذا الاستدلال على ما ذهب إليه جمهور الفقهاء من الأئمة الأربعة وغيرهم من أن الأصل في إنشاء العقود الإباحة، وأن الناس أحرار في إنشاء عقود جديدة ما لم تكن مخالفة لنصوص القرآن والسنة، فكل موضوع لم يمنعه الشرع، ولا تقتضي قواعد الشريعة وأصولها منعه جاز التعاقد عليه، على أن تراعى شرائط انعقاد العقود، وفي ذلك يقول الإمام الشافعي: "فأصل البيوع كلها مباح إذا كانت برضا المتبايعين الجائزي الأمر فيما تبايعا، إلا ما نهى عنه رسول الله ﷺ منها، وما كان في معنى ما نهى عنه رسول الله ﷺ محرم بإذنه داخل في المنهي عنه، وما فارق ذلك أبخناه بما وصفنا من إباحة البيع في كتاب الله تعالى"¹، فهذا نص صريح من الإمام في مشروعية إنشاء عقود جديدة في المعاملات المالية؛ إذا وجد التراضي بين المتعاقدين، وخلت من المحظورات الشرعية، وقال ابن تيمية عند حديثه عن مواقف العلماء في هذه المسألة: "القول الثاني: أن الأصل في العقود والشروط: الجواز والصحة، ولا يحرم منها ويبطل إلا ما دل الشرع على تحريمه وإبطاله، نصا أو قياسا عند من يقول به، وأصول أحمد المنصوصة عنه أكثرها يجري على هذا القول، ومالك قريب منه، لكن أحمد أكثر تصحيحا للشروط؛ فليس في الفقهاء الأربعة أكثر تصحيحا للشروط منه..²

ويقول الشاطبي: "والقاعدة المستمرة في أمثال هذا، التفرقة بين العبادات والمعاملات؛ فما كان من العبادات لا يكتفى فيه بعدم المنافاة دون أن تظهر الملاءمة، لأن الأصل فيها التعبد دون الالتفات إلى المعاني، والأصل فيها أن لا يقدم عليها إلا بإذن، إذ لا مجال للعقول في اختراع التعبدات، فكذلك ما يتعلق بها من الشروط، وما كان من العاديات يكتفى فيه بعدم المنافاة، لأن الأصل فيها الالتفات إلى المعاني دون التعبد، والأصل فيها الإذن حتى يدل الدليل على خلافه"³.

وهذا الذي ذهب إليه جمهور الفقهاء تشهد له الأدلة الكثيرة من الكتاب والسنة، منها⁴:

- من أدلة القرآن الكريم: قوله تعالى: ﴿ يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾ - سورة المائدة

الآية 01- فالآية توجب على الإنسان الوفاء بالعقود التي باشرها بإرادته الحرة، فيصبح العقد ملزما له بنتائجه، وهذا يدل على أن تحريم شيء من العقود التي يتعامل بها الناس تحقيقا لمصالحهم بغير دليل شرعي؛ تحريم لما لم يحرمه الله تعالى، فيكون الأصل في العقود والشروط الإباحة.

1- الشافعي، الأم، مرجع سابق، ج: 04، ص 05-06.

2- ابن تيمية، مجموع الفتاوى، المدينة المنورة: مجمع الملك فهد لطباعة المصحف، (1425-2004)، جمع عبد الرحمن بن قاسم، ج: 29، ص 132.

3- أبو اسحاق الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، بيروت: دار الكتب العلمية، شرح: عبد الله دراز (2004-1425)، ص 173.

4- انظر في ذلك: وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ج 4 ص 199-200. وعلى القره داغي، مرجع سابق، ص 137 وما بعدها. وكاسب عبد الكريم بدران، مرجع سابق، ص 22 وما بعدها.

- من أدلة السنة النبوية: عن كثير بن عبد الله بن عمرو بن عوف المزني عن أبيه عن جده أن رسول الله ﷺ قال: "الصلح جائز بين المسلمين إلا صلحا حرم حلالا أو أحل حراما، والمسلمون على شروطهم إلا شرطا حرم حلالا أو أحل حراما"¹، ويقاس على الشروط الصحيحة كل عقد لا يناقض مبادئ الشريعة، وفيه مصالح للناس.

فعلى هذا الأساس يكون من المشروع إحداث أي عقد جديد، وإن لم يكن موجودا في عصر الرسول ﷺ وفي عصر الصحابة، مادام لا يناقض أصلا من أصول الشرع.

فهذا النوع من الاستدلال العام كاف لإثبات مشروعية عقد الاستصناع، وجواز التعامل به مادام ليس هناك دليل من الشرع يمنع ذلك.

2- الأدلة الخاصة على مشروعية عقد الاستصناع:

استدل المجيزون للاستصناع بالكتاب والسنة والإجماع والمعقول:

- القرآن الكريم: استدل بعضهم بقوله تعالى: ﴿ قَالُوا يَبْنَؤُا الْقَرْنَيْنِ إِن يَأْجُوجَ وَمَأْجُوجَ مُفْسِدُونَ فِي

الْأَرْضِ فَهَلْ نَجْعَلُ لَكَ خَرْجًا عَلَىٰ أَنْ تَجْعَلَ بَيْنَنَا وَبَيْنَهُمْ سَدًّا ﴿٩٤﴾ قَالَ مَا مَكَّنِّي فِيهِ رَبِّي خَيْرٌ

فَأَعِينُونِي بِقُوَّةٍ أَجْعَلْ بَيْنَكُمْ وَبَيْنَهُمْ رَدْمًا ﴿٩٥﴾ - سورة الكهف الآيتان 94 و95-

الآيتان تعرضان مشهدا من قصة ذي القرنين، فقد طلب منه أولئك القوم أن يبني لهم سدا يحميهم من ياجوج وماجوج مقابل مال يدفعونه له (خرجا)، والظاهر أنهم كانوا يريدون منه أن يتحمل العملية بالكامل (مواد خام وعمل) ولا يشاركونه بأي شيء، لأنهم كانوا لا يعرفون طريقة تصنيع هذا السد، ولأنهم كما وصفهم القرآن: ﴿ لَا يَكَادُونَ يَفْقَهُونَ قَوْلًا ﴾ -سورة الكهف الآية 93- وذو القرنين لم ينكر هذه الصيغة؛ وإنما اقترح صيغة

أخرى أفضل منها بالنسبة لهم، وهي أن يقدموا ما لديهم من إمكانات: مواد خام ويد عاملة؛ وهو يقدم لهم الخبرة الفنية والمهارة التقنية: ﴿ فَأَعِينُونِي بِقُوَّةٍ أَجْعَلْ بَيْنَكُمْ وَبَيْنَهُمْ رَدْمًا ﴿٩٥﴾ ءَاتُونِي زُبَرَ الْحَدِيدِ ﴿٩٦﴾ - سورة

الكهف الآيتان 95 و96-

1- رواه الترمذي، كتاب الأحكام، باب ما ذكر في الصلح بين الناس. ج 03، ص 625، رقم 1352. وقال عنه: هذا حديث حسن صحيح، ورواه ابن ماجه، كتاب الأحكام، باب في الصلح، ج: 4، ص 33، رقم 2353.

وحيث أن القرآن الكريم أقر الطريقة التي اقترحوها، ولم يرفضها فإنها تكون مشروعة في ديننا¹، وهذا عند من يرى أن ما صح من شرع من قبلنا، هو شرع لنا.

- السنة النبوية:

- عن نافع أن عبد الله ﷺ حدثه: "أن النبي ﷺ اصطنع خاتما من ذهب وجعل فسه في بطن كفه إذا لبسه، فاصطنع الناس خواتيم من ذهب فرقي المنبر، فحمد الله وأثنى عليه فقال: إني كنت اصطنعته وإني لا ألبسه فنبذه فنبذ الناس".²

- عن أبي حازم قال: أتى رجال إلى سهل بن سعد ﷺ يسألونه عن المنبر فقال: "بعث رسول الله ﷺ إلى فلانة امرأة قد سمّاها سهل؛ أن مُري غلامك النجار يعمل لي أعوادا أجلس عليهن إذا كلمت الناس، فأمرته أن يعملها من طرفاء الغابة ثم جاء بها، فأرسلت إلى رسول الله ﷺ فأمر بها فوضعت فجلس عليه".³

وهذان الحديثان دليلان على مشروعية الاستصناع وإن كان حديث استصناع النبي ﷺ للخاتم أكثر قبولا، لأن حديث استصناع المنبر طال النقاش حول الصورة التي تم بها الاستصناع، وهل هو استصناع بالمعنى المراد في اللغة؟ ألا وهو طلب الصنعة، أم هل كان هدية وتبرعا من صانعه؟ أو أن التعاقد تم على أساس الإجارة⁴؟.

- الإجماع العملي:

هذا مما استدل به فقهاء الأحناف، يقول الكاساني: " ويجوز استحسانا لإجماع الناس على ذلك؛ لأنهم يعملون ذلك في سائر الأعصار من غير تكير.."⁵؛ ويقول ابن الهمام: ".. ولكننا جوزناه استحسانا للتعامل الراجع إلى الإجماع العملي من لدن رسول الله ﷺ إلى اليوم بلا تكير.."⁶، وفي ذلك يقول الشيخ الزرقا: ".. ودعوى الإجماع مستفيضة في كتب المذهب الأساسية... وقد تبدو هذه الدعوى غريبة، فأى إجماع مع أن مذاهب عديدة منها الشافعي والحنبلي لا تجيزه إلا بشرائط السلم كاملة؟ ولكن الإجماع الذي يستند إليه الحنفية صحيح؛ ولا يتنافى مع هذا الخلاف بين المذاهب في جواز الاستصناع، فإن الإجماع الذي يدعيه الحنفية هو

1- محمد سليمان الأشقر، مرجع سابق، ص 228.

2- رواه البخاري (كتاب اللباس، باب من جعل فض الخاتم في بطن كفه. ج 04 ص 70، رقم 5876)، ومسلم (كتاب اللباس والزينة، باب في تحريم خاتم الذهب على الرجال ونسخ ماكان من إباحته في أول. ص 867، رقم 2091).

3- رواه البخاري (كتاب البيوع، باب النجار، ج 02 ص 87 رقم 2094)، ومسلم (كتاب المساجد ومواضع الصلاة. ص 219 رقم 544).

4- الأشقر، مرجع سابق، ص 229. وكاسب عبد الكريم البدران، مرجع سابق، ص 100.

5- علاء الدين أبو بكر بن مسعود الكاساني، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**. بيروت: دار الكتب العلمية، (1424هـ-2002م)، ط: 02، ت: علي محمد معوض وعادل عبد الموجود، ج 6 ص 85.

6- الكمال بن الهمام، مرجع سابق، ص، 107.

الإجماع العملي، فهم يقولون: أن العمل بالاستصناع فيما يحتاج إليه متعارف ومستمر من عصر الرسول ﷺ دون نكير.... ويلحظ في هذا المقام أن المشاهد في عصرنا أن فقهاء المذاهب الثلاثة التي لا تجيز الاستصناع إلا بطريق السلم يمارسونه عمليا في حاجاتهم الخاصة، وحاجات أبنائهم من أحذية وملابس وسواها، ولا يجدون منه بدا.¹

- المعقول:

يرى جمهور الأحناف أن الاستصناع جائز استحسانا، كما هو ظاهر في أقوال فقهاءهم المذكورة سابقا، فمقتضى القياس أنه لا يجوز لأنه من بيع المعدوم وبيع المعدوم منهي عنه شرعا، وأن الاستصناع أبيض استثناء من هذه القاعدة، وذلك استنادا إلى الإجماع العملي، وإلى الحاجة الماسة إلى هذا العقد في حياة الناس.

ثانيا: أدلة المانعين للاستصناع (بالصورة التي أجازها الأحناف)

أشرنا سابقا إلى موقف جمهور أهل المذاهب الثلاثة من عقد الاستصناع؛ فلم يعتبروه عقدا مستقلا، وكيف أنهم أدرجوا مسأله ضمن عقد السلم؛ فاشتروا فيه شروطه، ولذلك يمكن الاستدلال لمذهبهم هذا ببعض الأدلة العامة ومنها:

1- أن النبي ﷺ: "نهى عن بيع الكالئ بالكالئ"²، وقد فسر العلماء ذلك بأنه: "بيع النسيئة بالنسيئة" أو "بيع الدين بالدين"³.

ووجه الاستدلال: أنه إذا أجزنا تأخير الثمن في الاستصناع فيكون الثمن والسلعة كلاهما ديننا فنقع في النهي الوارد في الحديث السابق، ويمكن الرد على هذا الاستدلال بأن هذا الحديث برواياته المختلفة ضعيف السند عند علماء الحديث⁴، ومع ضعف الحديث سندا فقد تلقته الأمة بالقبول، واتفقت المذاهب الأربعة على الأخذ بمضمونه والاحتجاج به، على خلاف بينهم في ما يتناوله ويصدق عليه⁵، وعلى هذا الاعتبار يمكن القول

1- مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. البنك الإسلامي للتنمية، (1416-1995)، ص24

2- رواه البيهقي في السنن الكبرى. (كتاب البيوع، باب ما جاء في النهي عن بيع الدين بالدين. ج 05 ص474، رقم 10536). ورواه الحاكم في المستدرک (ج: 02، ص 65)، وقال هذا حديث صحيح على شرط مسلم، ووافقه الذهبي.

3- انظر: محمد بن علي الشوكاني، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار. الرياض: وزارة الأوقاف السعودية، (دت)، ج 5، ص255.

4- انظر في ذلك: الشوكاني، نيل الأوطار...، المرجع السابق، ص 254-255. وابن حجر العسقلاني، الدرية في تخريج أحاديث الهداية. بيروت: دار المعرفة (دت) ج: 2، ص157.

5- انظر في ذلك: نزيه حماد، بيع الكالئ بالكالئ في الفقه الإسلامي. جدة: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز (1406) ص09.

بأن النهي عن بيع الدين بالدين عام؛ والاستصناع (في حالة تأجيل البدل فيه) صورة خاصة؛ يمكن استثنائها من ذلك النهي العام استناداً إلى ما يلي¹:

- الأدلة الخاصة التي تفيد مشروعية الاستصناع (السنة، الإجماع، المعقول).
- العمل في الاستصناع جزء مهم من البيع وذلك يجعله شبيهاً بالإجارة، والإجارة يجوز فيها تأجيل الأجرة وتعجيلها.

2 - أن النبي ﷺ نهى عن بيع ما ليس عند الإنسان بقوله لحكيم بن حزام رضي الله عنه: "لا تبع ما ليس عندك"².

ووجه الاستدلال: أن الاستصناع عقد وارد على معدوم، أو على ما ليس عندك فهو داخل تحت النهي الوارد في الحديث، ويمكن الإجابة عن ذلك، بأن معنى الحديث ينحصر في النهي عن بيع شيء معين غير مملوك لبائعه يكون على خطر الحصول عليه؛ ففي ذلك من الغرر الشديد ما يؤدي إلى النزاع والخلاف بين المتعاقدين³، وفي ذلك يقول الإمام البغوي: "هذا في بيوع الأعيان دون بيوع الصفات؛ فلو قبل السلم في شيء موصوف عام الوجود عند المحل المشروط يجوز، وإن لم يكن في ملكه حالة العقد"⁴.

والحديث أيضاً لا يتناول بيع المعدوم لأنه معدوم، بل إنما يشملها إذا كان فيه غرر؛ كما أشار إلى ذلك ابن تيمية-وذلك لأن الشرع قد صحح بيع المعدوم في بعض المواضع⁵.

ومما سبق يترجح أن عقد الاستصناع مشروع بالأدلة العامة وبالأدلة الخاصة من الكتاب والسنة والإجماع والمعقول، وأنه عقد مستقل متميز عن السلم، فلا تشترط فيه شروطه؛ وهذا ما أخذ به جمهور الفقهاء المعاصرين، وتبنته الجامعات والهيئات الفقهية المعتبرة؛ كمجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

¹-انظر في ذلك: -سعود بن مسعد الثبيتي، الاستصناع: تعريفه، تكييفه، حكمه، شروطه، اثره في تنشيط الحركة الاقتصادية. بيروت: دار ابن حزم، 1415هـ-1995م، ص 63.

- محمد سليمان الأشقر، مرجع سابق، ص 233.

²-رواه أبو داود (كتاب الإجارة باب في الرجل يبيع ما ليس عنده. ج 03 ص 495 رقم 3503)، والترمذي (كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك. ج 03 ص 525 رقم 1232).

³- علي القره داغي، حديث "لا تبع ما ليس عندك" سنده وفقهه. منشور في: بحوث في فقه المعاملات المعاصرة. بيروت: دار البشائر الإسلامية، (2001، 1422) ص 106

⁴- الحسين بن مسعود البغوي، شرح السنة. ت: شعيب الأرنؤوط، ط 02، بيروت: المكتب الإسلامي، 1403هـ-1983م، ج 08 ص 140 و 141.

⁵- تقي الدين بن تيمية، مجموع الفتاوى. مرجع سابق، ج 20 ص 542 وما بعدها.

المطلب الثاني: أركان عقد الاستصناع وشروطه وآثاره

الفرع الأول: أركان عقد الاستصناع وشروطه

أولاً: أركان عقد الاستصناع

الاستصناع باعتباره عقداً فإنه لا بد من توفر مقوماته الأساسية، وهذه المقومات هي أركانه، وتتمثل عند جمهور الفقهاء؛ في: الصيغة والعاقدين والمعقود عليه، وذهب الأحناف إلى أن ركن العقد هو الصيغة فقط، أما العاقدان والمعقود عليه، فمما يستلزمه وجود الصيغة؛ وأن ما عدا الصيغة ليس جزءاً من حقيقة العقد، وإن كان يتوقف وجوده عليه¹، وفيما يلي توضيح لتلك الأركان في عقد الاستصناع.

1- الصيغة

وهي التعبير الصادر عن المتعاقدين لينبئ عن معنى التمليك والتملك، وهو ما يسمى في عرف الفقهاء بالإيجاب والقبول، وسواء كان هذا التعبير لفظياً أو فعلياً، وهذه الصيغة هي التي تبين نية هذين المتعاقدين في إنشاء هذا العقد وتعبير بجلاء عن إرادتهما، ولا يمكن حصر صيغة الاستصناع في شيء معين، فهي تصح بكل ما تعارف عليه الناس، وجرى التعامل به بينهم من الصيغ ما دامت ندل على الرضا²، ويشترط في هذه الصيغة ما يلي³:

أ- وضوح المعنى في صيغة العقد بأن تكون مادة اللفظ المستعمل للإيجاب والقبول في عقد الاستصناع تدل دلالة واضحة على هذا النوع من العقود.

ب- توافق الإيجاب والقبول من جميع الوجوه.

ج- جزم الإرادتين بلا تردد ولا تسويق.

2- العاقدان

وهما الصانع والمستصنع ولكي ينعقد العقد صحيحاً نافذاً؛ يشترط في العاقدين أساساً⁴:

1- وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت، الموسوعة الفقهية (1414-1994)، ج:30، ص200.

2- كاسب عبد الكريم بدران، مرجع سابق، ص 90.

3- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام. دمشق: دار القلم، 1418-1998م، ج 1 ص 405.

4- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج 30، ص 219-220.

أ- الأهلية الكاملة لإبرام المعاملات والتصرفات، وتسمى: أهلية الأداء ويقصد بها صلاحية الشخص لصدور التصرفات عنه على وجه يعتد به شرعاً، وتتحقق هذه الأهلية بالعقل والتمييز والرشد وعدم الحجر.

ب- الولاية وتعني أن يكون لكل عاقد ولاية التصرف ليعقد العقد، أي السلطة التي تمكنه من تنفيذ العقد وترتيب آثاره الشرعية عليه، وهذه السلطة ناشئة من كونه مالكا يتصرف بالأصالة عن نفسه، أو نائبا عن المالك الأصلي بالوكالة أو الوصاية.

ج- الرضا والاختيار، فالرضا أصل أو أساس للعقود كلها، فلا ينعقد العقد إذا لم يتحقق الرضا، أو اعتراه عيب من العيوب؛ التي ذكر منها الفقهاء: الإكراه والجهل والغلط والتدليس، والغبن والتغريب والهزل.

3-المعقود عليه

يرد عقد الاستصناع على عنصرين أساسيين هما: الثمن والمثمن(السلعة).

أ-**الثمن**: يجب أن يكون الثمن معلوما محددًا نوعاً وقيماً؛ ويجوز أن يكون نقوداً أو عيناً أو منفعة لمدة معينة، ويجوز أن يكون الثمن معجلاً كله أو مؤجلاً كله أو مقسطاً على دفعات متوافقة مع مواعيد التسليم لأجزاء من المصنوع¹، وهنا تظهر أهمية الاستصناع وقابليته لتلبية حاجات المتعاملين الاقتصاديين في هذا العصر.

ويجوز الاتفاق على تحديد الثمن بالطرق الآتية²:

1-الاتفاق على ثمن بمبلغ إجمالي على أساس وثائق العطاءات والمخططات والمواصفات المحددة بدقة.

2-الاتفاق على تحديد الثمن على أساس وحدة قياسية يحدد فيها ثمن الوحدة والكمية وطبقاً للرسومات والتصميمات المتفق عليها.

3-الاتفاق على تحديد الثمن على أساس سعر التكلفة الحقيقية، ونسبة ربح مئوية، ويلزم في هذه الحال أن يقدم المقاول بيانات وقوائم مالية دقيقة ومفصلة وبمواصفات محددة بالتكاليف يرفعها للجهة المحددة في العقد ويستحق حينئذ التكلفة بالإضافة للنسبة المتفق عليها.

ب- **المثمن**: الاستصناع في حقيقته يتطلب أمرين مهمين هما: العين (الشيء المصنوع) والعمل (صناعة الشيء) وهما مطلوبان من الصانع، فالعين هي السلعة أو الشيء المتعاقد على تصنيعه مع الصانع وفق

1- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص147.

2-مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة عشر، الدوحة (1423-2003)، قرار رقم 129(3/14) بشأن عقد المقاوله والتعمير: حقيقته، تكييفه، صورته.

المواصفات المطلوبة من المستصنع، والعمل هو الجهد الواعي الذي يبذله الصانع، أو من يقوم مقامه لإنجاز ما طلب منه، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي عن الاستصناع¹: " إن عقد الاستصناع؛ وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة.."، وهو بذلك يمتاز عن البيع الذي محله العين، وعن الإجارة التي محلها العمل، وعن السلم الذي محله العين الموصوفة في الذمة.

ثانياً: شروط عقد الاستصناع

عقد الاستصناع مثل غيره من العقود، يشترط له عدد من الشروط ليتم تكوين العقد وانعقاده، وهذه الشروط على نوعين:

1-الشروط العامة: وهي الشروط التي يجب أن تتوفر في كل عقد، وهي²:

1-أهلية المتعاقدين.

2-قابلية محل العقد لحكمه.

3-أن لا يكون العقد ممنوعاً بمقتضى نص شرعي تحت طائلة البطلان.

4-أن يستوفي العقد شرائط انعقاده الخاصة به.

5-أن يكون العقد مفيداً.

6-بقاء الإيجاب صحيحاً إلى وقوع القبول.

7-اتحاد مجلس العقد.

2-الشروط الخاصة بعقد الاستصناع

من أهم الشروط الخاصة لصحة عقد الاستصناع نذكر ما يلي:

أ-لا يجوز عقد الاستصناع إلا فيما تدخله الصناعة، وتخرجه عن حالته الطبيعية، فما دام الصانع التزم بالعين المصنوعة صح الاستصناع³.

¹ - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السابعة، جدة(1412-1992)، قرار رقم:65(3/7) بشأن عقد الاستصناع.
² - مصطفى الزرقا، المدخل الفقهي العام . مرجع سابق ، ج 1 ص426.
³ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص146.

ب- أن يكون المعقود عليه معلوماً؛ وفي ذلك يقول الكاساني: "وأما شرائط جوازه فمنها: بيان جنس المصنوع ونوعه وقدره وصفته لأنه لا يصير معلوماً بدونه"¹. والمقصود بذلك أن يذكر في العقد مواصفات الشيء المطلوب صنعه، وتحديد المواد الخام الداخلة في الصنع، وطريقة التصنيع بصورة وافية تؤدي إلى تكوين العلم به، وتمنع التنازع عند التسليم، وقد اهتم الفقهاء بهذا الشرط فقدموه على بقية الشروط، وذلك لأن الحاجة إلى تحديد الأوصاف المرغوبة في المعقود عليه في الاستصناع أشد منها في بقية العقود؛ لأنه لا يمكن الاحتراز عن الغرر إلا بذلك²، وجاء في المعيار الشرعي رقم (11): "أنه يجوز التعاقد على صنع أشياء تصنع بأوصاف خاصة يريدتها المستصنع، ولو لم يكن لها مثل في السوق، بشرط أن تكون مما ينضبط بالوصف، ويجوز أن يكون محل الاستصناع من الأشياء التي يكثر أمثالها في السوق، ويحل بعض وحداتها محل بعض في أداء الالتزام بسبب صنعتها بمواصفات موحدة... ولا يجوز أن يكون محل الاستصناع شيئاً معيناً بذاته، كما لو قال بعثك هذه السيارة أو هذا المصنع، وإنما يكون الاستصناع فيما حدد بالمواصفات لا بالتعيين"³.

ج- أن يكون الشيء المصنوع مما يجري فيه التعامل أي مما جرى العرف على التعامل في مثله استصناعاً، فيقول الكاساني عند ذكره للشروط: "ومنها أن يكون مما يجري فيه التعامل بين الناس من أوواني الحديد والرصاص والنحاس والزجاج... ولا يجوز في الثياب؛ لأن القياس يأبى جوازه، وإنما جوازه استحساناً لتعامل الناس، ولا تعامل في الثياب"⁴، فما تعارف الناس على استصناعه، دليل على حاجتهم إليه.

وقد رأينا في نصوص الفقهاء التي استعرضناها من قبل؛ أمثلة لما تعارف الناس على استصناعه في زمانهم كأواني الحديد والرصاص والنحاس والزجاج والخفاف والسيوف... الخ. وجاءت مجلة الأحكام العدلية التي صدرت في القرن الثالث عشر هجري فذكرت أمثلة على الصناعات الشائعة في عصرها مثل: البنادق والسفن وغيرها، وهذا دليل على أن ما ذكره الفقهاء من صور لما يجوز استصناعه إنما كان على سبيل الذكر لا الحصر، ولا يعني ذلك بحال من الأحوال منع الاستصناع في المنتجات والنشاطات التي استجدت في هذا الزمان الذي ازدهرت فيه الصناعات وتتنوع أشكالها وأوصافها وخصائصها، وتعددت حاجات الناس فأدى ذلك إلى أن "أصبح هناك بطريق التدرج حاجة عامة، جعلت الناس يتعارفون الاستصناع في كل المصنوعات مهما

1- الكاساني، مرجع سابق، ج 06 ص 86.

2- أحمد بلخير، عقد الاستصناع وتطبيقاته المعاصرة. مذكرة ماجستير غير مطبوعة، كلية العلوم الإسلامية، جامعة باتنة (2008) ص 17.

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 146.

4- الكاساني، مرجع سابق، ج: 06، ص 86.

اختلفت أنواعها، فأصبح شرط العرف متوافراً بوجه عام فتبقى المنتجات الطبيعية التي لا تدخلها الصنعة كالقمح والشعير... هي التي لا طريق لبيع ما سوف ينتج عنها إلا عقد السلم بشروطه¹.

د- ضرب الأجل أي تحديد المدة اللازمة لتسليم الشيء المصنوع.

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي عن عقد الاستصناع أنه يشترط فيه "أن يحدد فيه الأجل"، وقد ذكر المعيار الشرعي رقم(11): "تحديد الأجل إن وجد"؛ ضمن شروط عقد الاستصناع؛ وهذا بالاستناد إلى ما ذهب إليه الصحابان أبو يوسف ومحمد من أن ضرب الأجل أو عدمه في الاستصناع سواء، شرط أن يكون مما يجري التعامل فيه، وقد استدلا على أن العادة جارية بضرب الأجل في الاستصناع، والاستصناع إنما جاز للتعامل فلا يتحول إلى السلم بوجود الأجل؛ وهذا خلافاً لأبي حنيفة الذي اشترط أن لا يكون هناك أجل يضرب في الاستصناع، فان وجد ذلك صار سلماً يجب أن تطبق فيه شروط السلم².

ولا شك أن تحديد الأجل في عقود الاستصناع؛ من المسائل الضرورية لإزالة كل أسباب الخلاف، والنزاع بين المتعاملين، وتقديم الضمانات اللازمة لهم؛ وخاصة أن الاستصناع دخل في هذا العصر مجال الصناعات والإنشاءات الكبرى كالمباني والجسور والبواخر والطائرات، والزمن عنصر حاسم في عقودها وصفقاتها.

هـ- معلومية الثمن³؛ وقد أشرنا ذلك عند الحديث عن أركان العقد.

الفرع الثاني: آثار عقد الاستصناع

آثار العقد هي الأحكام والنتائج الحقوقية التي تترتب على كل عقد، ومن الآثار التي تعتبر من النتائج الطبيعية الأصلية في معظم العقود والاتفاقات: الإلزام (أي ما ينشئه العقد من التزامات) واللزم⁴.

أولاً: الالتزامات التي ينشئها عقد الاستصناع

1- التزامات الصانع :

وتتمثل في الأمور التالية:

أ- التزام الصانع بالصناعة وضمانها: ويتحقق ذلك بما يلي:

1- مصطفى الزرقاء، عقد الاستصناع...، مرجع سابق، ص36. وانظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص155.

2- الكاساني، مرجع سابق، ج06 ص86.

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص146.

4- مصطفى الزرقاء، المدخل الفقهي العام. مرجع سابق، ج1، ص497.

1- تقديم مادة الصنع من عنده، ويجب أن تكون مطابقة للمواصفات المتفق عليها، أو وافية بالغرض المقصود، ويكون الصانع مسؤولاً عن جودة وسلامة هذه المواد ومطابقتها للمواصفات، وكذلك من واجب الصانع توفير كل الآلات والأدوات اللازمة لإنجاز العمل على نفقته، وهذا مستندة حقيقة الاستصناع التي تتمثل في مسؤولية الصانع عن تقديم مواد الصنع والعمل معاً¹.

2- يجوز أن يشترط في عقد الاستصناع أن يتم الصنع من المؤسسة نفسها، وفي هذه الحالة يجب عليها التقيد بذلك، ولا يحق أن تعهد بإنجاز العمل إلى غيرها².

3- إنجاز العمل حسب شروط العقد وبالطريقة المتفق عليها، ويتحقق ذلك بالالتزام بما جاء في دفتر الشروط المرفق بالعقد وفي المدة المتفق عليها، أو في المدة المناسبة التي تقتضيها طبيعة العمل وفقاً لما تقتضيه الأصول العلمية والأعراف الخاصة بتلك الصناعة³.

4- ضمان الضرر أو الخسارة، فالصانع يضمن ما ينشأ عن صنعه أو فعله من ضرر أو خسارة سواء أكان ذلك بتعديه أو بتقصيره وهذا يندرج ضمن ما يعرف في الفقه الإسلامي بتضمين الصانع⁴.

5- يجوز للصانع تسليم ما صنعه هو قبل إبرام عقد الاستصناع؛ أو ما صنعه غيره؛ إذا لم يشترط عليه الصنع بنفسه، ولا يتخذ ذلك ذريعة لتأجيل البديلين في بيع موصوف في الذمة غير مقصود صنعه⁵.

ب- التزام الصانع بتسليم الشيء المصنوع وضمانه

1- تبرأ ذمة الصانع بتسليم المصنوع إلى المستصنع أو تمكينه منه، أو تسليمه إلى من يحدده المستصنع⁶، ويلتزم الصانع بتسليم الشيء المصنوع إلى المستصنع، ونقل ملكيته أو التخلي عن حيازته إليه بمقتضى عقد الاستصناع، وتختلف طريقة التسليم حسب طبيعة الشيء المصنوع ومكان ممارسة الصانع لعمله وطبيعة العقد وشروطه، فعلى سبيل المثال: إذا لم يكن هناك اتفاق على مكان التسليم ففي المكان الذي يحدده عرف الصناعة، فإذا كان العمل وارداً على عقار كان التسليم في مكانه، وإذا كان وارداً على منقول فيتم تسليمه في المكان الذي يوجد فيه الصانع ومركز أعماله⁷.

1- انظر في ذلك: القانون المدني الجزائري، المادة 551، والمادة 552.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 147.

3- المرجع نفسه.

4- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته. مرجع سابق. ج 4، ص 768-769.

5- المعايير الشرعية، ص 147.

6- المرجع نفسه، ص 149.

7- محمد أحمد عبد الرحمن الزرقاء، الاستصناع والمشروع الصناعي، بحث شرعي وقانوني مقارن-القااهرة: دار النهضة العربية، (2001-1422) ص 88.

2- يمكن تحديد مدة لضمان عيوب التصنيع أو الالتزام بالصيانة لمدة معينة يتفق عليها الطرفان أو يجري بها العرف¹.

3- يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطا جزائيا غير محجف لتعويض المستصنع عن تأخير التسليم بمبلغ يتفق عليه الطرفان؛ إذا لم يكن التأخير نتيجة لظروف قاهرة أو طارئة، ولا يجوز الشرط الجزائي بالنسبة للمستصنع إذا تأخر في أداء الثمن²، وقد نصت على ذلك قرارات المجامع الفقهية³.

2- التزامات المستصنع

وتتمثل فيما يلي:

أ- تسلم ما تم من العمل بعد إنجازه: إذا امتنع المستصنع عن تسلم المصنوع بغير سبب مشروع رغم دعوته إلى ذلك، وحدث أن تعيب المصنوع أو تلف بغير تعد من الصانع فلا ضمان عليه⁴، وتبرأ ذمة الصانع بتسليم المصنوع إلى المستصنع أو تمكينه منه؛ أو تسليمه إلى من يحدده المستصنع، وإذا كان المصنوع وقت التسليم غير مطابق للمواصفات فإنه يحق للمستصنع أن يرفضه أو أن يقبله بحاله، ويمكن أن يتم التسليم بطريقة القبض الحكمي بتمكين الصانع للمستصنع من قبض المصنوع بعد إنجازه؛ وبذلك ينتهي ضمان الصانع ويبدأ ضمان المستصنع⁵.

ب- الالتزام بدفع العوض المستحق للصانع وضمانه: وهو الالتزام الأساسي على المستصنع، باعتبار العوض (الثمن) حقا للصانع مقابل التزامه الأساسي بالصناعة وتسليم الشيء المصنوع⁶.

وفي عقود الاستصناع يتضمن العقد غالبا: مقدار العوض الواجب دفعه وكيفية الأداء ونوع العملة.. ، وإذا لم يقم المستصنع بدفع العوض المستحق في موعده كان من حق الصانع الدائن بمقتضى القواعد العامة أن يجبره على الوفاء بالأجر، أو بفسخ العقد وحبس العين وطلب التعويض⁷.

1- المعايير الشرعية، ص 147.

2- المرجع السابق، ص 26.

3- انظر في ذلك: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة المؤتمر السابع (جدة 1412-1992) قرار رقم: 65 (3/7) بشأن عقد الاستصناع. وفي دورة المؤتمر الثاني عشر (الرياض 1421-2000) قرار رقم: 109 (3/12) بشأن موضوع الشرط الجزائي.

4- القانون المدني الجزائري، المادة 556.

5- المعايير الشرعية، ص 149.

6- القانون المدني الجزائري، المادة 559.

7- محمد أحمد الزرقا، مرجع سابق. ص 98-99.

ثانياً: لزوم عقد الاستصناع

لزوم العقد يعني: أن العاقد لا يستطيع فسخه إلا بالتراضي¹، وبالنسبة لعقد الاستصناع؛ فقد تبني مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره عن الاستصناع، القول بلزوم عقد الاستصناع؛ حيث ذكر أنه: "ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط"²، وكذلك الحال مع المعيار الشرعي رقم (11)، وهذا الرأي رواية في المذهب الحنفي لأبي يوسف تلميذ أبي حنيفة، وقد أخذت بها مجلة الأحكام العدلية فذكرت في مادتها رقم 293: "إذا انعقد الاستصناع فليس لأحد العاقدين الرجوع، وإذا لم يكن المصنوع على الأوصاف المطلوبة المبينة كان المستصنع مخيراً."³

ولا شك أن القول بلزوم عقد الاستصناع، هو المناسب لمبادئ الشريعة وقواعدها التي جاءت بنفي الضرر عن الناس؛ فالصانع الذي ينفق ماله، ويأتي بالعمل على الصفة المشروطة، فلو كان للمستصنع الامتناع عن إتمام العقد لتضرر الصانع، وكذلك الحال بالنسبة للمستصنع، فالمصلحة العامة في استقرار المعاملات تقتضي اعتبار عقد الاستصناع لازماً بحق الطرفين منذ انعقاده بحيث يطمئن كل متعامل ومتعاقد إلى أن ما تعاقد عليه قد ثبت ويستطيع أن يبني عليه، ومن دون ذلك لا يمكن لعقد الاستصناع أن يكون له موضع في التعاملات والنشاطات الاقتصادية المعاصرة⁴.

1- مصطفى الزرقاء، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج 1، ص 513-
 2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر السابع (جدة 1412-1992) قرار رقم: 65 (3/7) بشأن عقد الاستصناع.
 3- علي حيدر، مرجع سابق، م 01 ص 361.
 4- انظر في ذلك: -المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 154. - مصطفى الزرقاء، عقد الاستصناع ...، مرجع سابق، ص 28.
 - علي القره داغي، عقد الاستصناع، مرجع سابق، ص 152.

المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية لعقد الاستصناع

الفرع الأول: التعريف الاقتصادي للاستصناع وأهميته بين صيغ التمويل الإسلامية

أولاً: التعريف الاقتصادي للاستصناع

مع دخول الاستصناع إلى مجالات الاستثمار والتمويل في المؤسسات المالية الإسلامية المعاصرة؛ أصبح من الضروري توصيفه أو تعريفه بلغة التمويل والاقتصاد؛ لبيان خصائصه ومزاياه في هذا المجال، وعلى هذا الأساس يمكن اعتبار هذا العقد: صيغة من صيغ تمويل إنتاج السلع في مرحلة ما قبل التسليم، أو مرحلة الإنتاج، أي بمعنى تمويل عملية إنتاج السلعة ذاتها، فهي بمثابة تمويل لرأس المال العامل في المؤسسة الصانعة¹؛ وتتجلى الخصائص التمويلية لعقد الاستصناع في مشروعية تقسيط الثمن أو تأجيله أو تقديمه، فهو بذلك صالح لتمويل البائع إذا كان الدفع قبل التسليم، ولتمويل المشتري إذا كان الدفع بعد التسليم؛ فهو أسلوب تتمكن من خلاله المؤسسات الاقتصادية الصناعية وغيرها؛ من بيع وتسويق مستقبلي لمصنوعاتها وسلعها التي تعاقدت على توريدها أو توفيرها لعملائها، وبالمقابل فإن المؤسسة المشتريّة تضمن تأمين الحصول على سلع مصنوعة، سواء أكانت نمطية (متماثلة الوحدات) أم غير ذلك، كإنجاز مباني أو صناعة وتركيب تجهيزات خاصة وفي آجال محددة².

ثانياً: أهمية عقد الاستصناع بين صيغ التمويل الإسلامية

في الحديث عن أهمية ومزايا عقد الاستصناع كصيغة من صيغ التمويل الإسلامية؛ يمكن الإشارة إلى

المسائل التالية:

1- مع اعتبار الاستصناع عقداً خاصاً مستقلاً، نكون أمام صيغة جديدة متميزة من صيغ التمويل الإسلامية؛ فقد أوجدت الشريعة أسلوباً يمكن مشتري السلع من تمويل بائعيها، وذلك عن طريق عقد السلم حيث يجعل الثمن وتوَجَل السلعة، وكذلك سمحت الشريعة للبائع بتمويل المشتري بواسطة البيع بالثمن المؤجل أو المقسط، ولكن هذين الأسلوبين لا يحلان جميع المشكلات التمويلية، فهناك سلع يتعذر صنعها قبل وجود مشترٍ محدد لها؛ وهذا التعذر قد يكون مالياً لضخامة ثمن السلع أو المنشآت، وتخوف البائع من عدم بيعها بعد صنعها، وقد يكون فنياً وتقنياً لخصوصية المواصفات واختلافها من مشترٍ لآخر، وفي هذا العصر بالذات عصر

¹ - حسن القمحاوي، الاستصناع مفهوم تقليدي في ثوب عصري. منشور على الرابط:

<https://archive.islamonline.net/?p=5387>

² - صالح صالح، مصادر واساليب تمويل المشاريع الكفائية الصغيرة والمتوسطة في إطار نظام المشاركة. منشور في: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس - سطيف - (ربيع الأول 1424 - ماي 2003) ص 542.

- منذر القحف، الاقتصاد الإسلامي علماً ونظاماً. منشور في: الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم. دمشق: دار الفكر (1420 - 2000)، ص 180.

المصنوعات والإنجازات العملاقة حجما وتكاليفا لا يمكن أن يجازف المنتجون والمقاولون بإنجاز مثل هذه المصنوعات التي قد لا تجد مشتريا لها، وكذلك قد لا يستطيع المشتري تطبيق صيغة السلم في دفع الثمن مقدما، ففي هذه الحالة يكون الاستصناع هو البديل الذي يحقق مصلحة البائع والمشتري معا، وبذلك تتجلى ميزة اعتبار الاستصناع عقدا مستقلا تكتمل به حلقات التمويل الإسلامي الذي يتيح كل هذه الصيغ والأساليب المتنوعة لتمويل البائعين والمشتريين.¹

2- في عقد الاستصناع وتطبيقاته في مجالات الصناعة، والإنتاج السلعي؛ يتجلى بصورة واضحة ارتباط التمويل الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي المتمثل في إنتاج السلع وتداولها، وهذه من الخصائص الأساسية التي يتميز بها التمويل الإسلامي، الذي ينحصر فيه التمويل -أساسا- في الإنتاج، والتبادل السلعي الحقيقي على خلاف التمويل التقليدي القائم على الملائة الائتمانية للعميل وحدها بغض النظر عن استعمالاته للأموال.

3- اتساع نطاق التمويل بالاستصناع ليشمل قطاعات ومجالات واسعة من الاقتصاديات المعاصرة، فقد أجاز الاجتهاد الفقهي المعاصر التعامل بالاستصناع في كل ما جرى التعامل به في المجالات الصناعية، والإنشائية التي يمكن تحديد شروطها ومواصفاتها مسبقا، فكل ما يجري التعامل به وأمكن ضبطه بالوصف، يجوز ورود الاستصناع عليه سواء كان استهلاكيا أو استعماليا²؛ وهذا ما يجعل من هذه الصيغة أداة تمويل أساسية يمكن أن تلبى حاجات المتعاملين الاقتصاديين على نطاق واسع في تمويل المنتجات الصناعية والتجهيزات الرأسمالية والمباني السكنية، ومرافق البنية الأساسية.

4- يحقق تفعيل التمويل بالاستصناع في الواقع الاقتصادي؛ إيجاد شبكة واسعة من العلاقات بين الوحدات الاقتصادية الإنتاجية والتسويقية؛ وبين أجهزة التمويل والإنتاج؛ وذلك ما يوفر مقومات نجاح القطاعات الاقتصادية المختلفة؛ من خلال الإسهام في توفير رأس المال الثابت، ورأس المال العامل للوحدات الاقتصادية، وكذلك تأمين طلب مستقر ومعروف سلفا لمنتجاتها، وسوق فعالة لتصريفها، وكل ذلك سينعكس إيجابيا على حجم الأعمال والعمالة والعوائد المالية.

5- إن التمويل بالاستصناع يتيح للعميل بعد استعادته من هذا التمويل أن يكون مستقلا في إدارة مشروعه، واتخاذ قراراته الاستثمارية، وهذا أمر يجبهه المستثمرون عادة إذ لا يفضلون مشاركة الغير لهم في تسيير مشاريعهم.

1- مصطفى الزرقاء، عقد الاستصناع مرجع سابق، ص 18-19.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 155.

6- يوفر التمويل بالاستصناع إمكانية الحصول على العديد من ضمانات الوفاء، على اعتبار أن عقد الاستصناع من عقود الضمان مثل غيره من عقود المعاوضات¹.

الفرع الثاني: أنواع الاستصناع ومجالاته الجديدة

أولاً: أنواع الاستصناع

يمكن أن نتحدث عن نوعين من الاستصناع: الاستصناع العادي (التقليدي) والاستصناع الموازي (التمويلي).

1- الاستصناع العادي أو التقليدي:

وهو الأسلوب الذي تذكره المدونات الفقهية، وتطرق هذه الدراسة إلى تعريفه في بداية هذا المبحث، وفي هذا النوع من الاستصناع يتم التعاقد بين طرفين: صانع (بائع) ومستصنع (مشتري)، وهذا الصانع قد يكون فرداً حرفياً صاحب حرفة أو صناعة محددة، وقد يكون الصانع شركة صناعية، تتولى تصنيع منتجات محددة، منمطة أو تحت الطلب، وكذلك الحال بالنسبة للطرف الآخر من العقد، وهو المستصنع الذي قد يكون فرداً أو مؤسسة.

وبطبيعة الحال فإن موضوع هذا العقد؛ سيكون صنع منتج أو سلعة ما بأوصاف مخصوصة، وكميات متفق عليها لقاء ثمن محدد معجل أو مؤجل أو مقسط، وعلى أن تكون المواد الأولية من الصانع، فالعلاقة التعاقدية بين طرفي العقد تكون مباشرة، وليس بينهما أي وسيط مالي.

وهذا النوع من الاستصناع شائع في حياة الناس في القديم والحديث، ومنتشر بينهم؛ فهو يلبي حاجاتهم ويحقق مصالح كبيرة للأفراد والمؤسسات في شتى المجالات؛ ومنها:

1- في مجال الحاجات الشخصية والسلع المنزلية: فكثير من الناس يقتنون حاجياتهم من اللباس والأثاث والتحف عن طريق التعاقد على استصناعها مع الحرفيين والصناع.

2- في المجال الصناعي: المؤسسات الصناعية المختلفة تتزود بما تحتاجه من آلات، وقطع غيار ومكونات لمصنوعاتها النهائية عن طريق استصناعها لدى المقاولات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

¹ - انظر في ذلك: مصطفى أحمد الزرقاء، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج: 01، ص: 641.

فالشركات العالمية لصناعة السيارات والعربات الصناعية على سبيل المثال؛ تعتمد على شبكات واسعة من تلك المؤسسات الممونة لها باحتياجاتها من قطع الغيار ومستلزمات الإنتاج؛ والتي تعرف بشركات المناولة أو المقاوله من الباطن.

3- في مجال البناء والإنشاء: كثير من العقود التي تتم في هذا المجال هي في حقيقة الأمر عقود استصناع، ومن أمثلة ذلك: المناقصات التي تجريها الهيئات الحكومية والخاصة من أجل إنجاز المباني والإنشاءات المختلفة، وقد تبنى ذلك مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره بشأن التمويل العقاري لبناء المساكن وشرائها؛ حين أشار إلى الطرق المشروعة للتمويل العقاري، وذكر منها: "أن تملك المساكن عن طريق عقد الاستصناع - على أساس اعتباره لازماً - وبذلك يتم شراء المسكن قبل بنائه، بحسب الوصف الدقيق المزيل للجهالة المؤدية للنزاع، دون وجوب تعجيل جميع الثمن، بل يجوز تأجيله بأقساط يتفق عليها، مع مراعاة الشروط والأحوال المقررة لعقد الاستصناع لدى الفقهاء الذين ميزوه عن عقد السلم"¹.

2- الاستصناع الموازي أو التمويلي

وهذا أسلوب تمويلي طورته المصارف الإسلامية، وهو مركب من عقدي استصناع على النحو التالي²:

1- العقد الأول يجريه المصرف مع الراغب في السلعة، الذي يتقدم للمصرف بطلب استصناعها بسعر معين يتفق على طريقة دفعه معجلاً أو مؤجلاً أو مقسطاً، ويتضمن هذا السعر ربح المصرف من هذه العملية، ويلتزم المصرف بتصنيع السلعة المعينة وتسليمها في الأجل المحدد.

2- في العقد الثاني يكون مع المختصين بصناعة ذلك النوع من السلع ليقوموا بإنتاج وصنع السلعة المطلوبة وفق المواصفات المتفق عليها - في العقد الأول - وفي هذا العقد يكون مركز المصرف "مركز المستصنع"، ويمكن أن يكون الثمن هنا معجلاً، وأقل من الثمن الأول بطبيعة الحال، وإذا تسلم المصرف السلعة ودخلت في حيازته يقوم بتسليمها إلى من طلبها.

3- يتحمل المصرف ضمان العيوب للمستصنع والمسؤولية تجاهه عن نقص الأوصاف المشروطة في العقد الأول، ويتحمل تبعات المالك ونفقات الصيانة والتأمين قبل التسليم إلى المستصنع (العميل)، ولا يحق لها أن تحول التزاماتها مع العميل إلى الصانع في عقد الاستصناع الموازي.

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السادسة، جدة (1410-1990)، قرار رقم: 50(1/6)1، بشأن التمويل العقاري لبناء المساكن وشرائها.

2- انظر في ذلك: -المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص150.

- حسين حامد حسان، الاستثمار الإسلامي...، مرجع سابق، ص 72

4- ليس هناك أي علاقة تعاقدية بين المستصنع في العقد الأول والصانع في العقد الثاني؛ والفرق بين الثمن في العقد الأول والثمن في العقد الثاني يكون ربحاً للمصرف يستحقه بسبب الضمان الذي تعهد به وتحمله في العقد الأول من خلال تملكه للسلعة وتحمله لمخاطرها.

وقد أجاز الاجتهاد الفقهي المعاصر الاستصناع الموازي استناداً إلى ما قرره الفقهاء في موضوع الاستصناع؛ من أنه يصح شرعاً التعاقد مع شخص من غير أهل الصناعة، ثم يذهب هذا الشخص إلى صانع ويتفق معه على أن يصنع له المطلوب فيأخذه ويسلمه إلى المستصنع، وفي ذلك يقول الكاساني: "لأن العقد ما وقع على عين المعقود بل على مثله في الذمة لما ذكرنا أنه لو اشترى من مكان آخر وسلم إليه جاز".¹، وذكر المعيار الشرعي رقم (11)، أن: "مستند جواز إبرام المؤسسة بصفقتها مستصنعا عقد استصناع مواز مع طرف آخر بنفس مواصفات ما اشترته؛ هو أنه عبارة عن صفقتي استصناع لا يوجد ربط بينهما؛ فلا يفضي إلى بيعتين في بيعة المنهي عنه، والذي يمنع كذلك من تحول الاستصناع الموازي إلى إقراض ربوي"².

ثانياً: المجالات الجديدة لتوظيف الاستصناع

شهدت السنوات الأخيرة دخول الاستصناع إلى العديد من المجالات والقطاعات الاقتصادية الجديدة؛

ومنها³:

- 1- الصناعات البتروكيمياوية: وتشمل صناعة النفط والغاز ومشتقاتهما، وهي صناعات ذات أهمية استراتيجية بالنسبة للبلدان العربية المنتجة للنفط والغاز.
- 2- مشاريع البنية الأساسية: وتشمل مشاريع الطرق والسكك الحديدية، والسدود والموانئ، وقطاع الكهرباء وشبكات المياه والصرف الصحي.. الخ.
- 3- المشاريع العقارية الكبيرة: وتشمل الأبراج السكنية، والمجمعات السياحية والتجارية الكبيرة.
- 4- صكوك الاستصناع: وهي من أحدث المستجدات في الصناعة المالية الإسلامية، وتشكل واحدة من الأدوات التمويلية في أسواق المال الإسلامية المعاصرة.

1- الكاساني، مرجع سابق، ج 06 ص 87.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 157.

3- انظر في ذلك: أحمد بلخير، مرجع سابق، ص 23.

خلاصة الفصل الأول:

تناول هذا الفصل بالدراسة موضوعي: الصكوك الإسلامية وعقد الاستصناع؛ وخلص إلى ما يلي:

الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية منضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية في إصدارها وتداولها والتعامل بها، وهي عبارة عن وثائق أو شهادات متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع أو نشاط استثماري قائم فعلاً أو سيتم إنشاؤه من حصيلة إصدار الصكوك، ولها أنواعها المتعددة وخصائصها التي تميزها عن السندات التقليدية وأسهم الشركات؛ وقد نشأت أسواق الصكوك في العقدين الأخيرين، وتطورت في العديد من بلدان العالم؛ خاصة في ماليزيا ودول مجلس التعاون؛ وهذا لما لها من مزايا واستخدامات مختلفة، وما تحققه من منافع للاقتصاديات الوطنية على مستوى حشد الموارد المالية، وتطوير السوق المالية وتشجيع الاستثمارات الجديدة، وهذا مع ما تواجهه من تحديات تتعلق - خاصة - بغياب المرجعية الشرعية الموحدة، وانعدام الإطار التنظيمي والقانوني في بعض البلدان.

وبالنسبة لعقد الاستصناع؛ فهو بمفهومه الفقهي عقد بين بائع يسمى الصانع، ومشتري يسمى المستصنع على بيع سلعة موصوفة في الذمة، يصنعها البائع بمادة من عنده في مقابل ثمن حال أو مؤجل أو على أقساط، ويمكن أن نعرفه اقتصادياً: بأنه صيغة لتمويل إنتاج السلع في مرحلة ما قبل التسليم أو في مرحلة الإنتاج، والاستصناع عقد مستقل خاص مثله مثل السلم أو الإجارة؛ وإن كان لفظ البيع بعمومه اللفظي يشمل الجميع، وهو من العقود المشروعة استناداً إلى عدد من الأدلة العامة والخاصة؛ وهذا ما استقر عليه الأمر في الاجتهاد الفقهي المعاصر، وهو بوصفه عقداً له أركانه وشروطه الخاصة به وآثاره المترتبة عليه؛ والتي تتمثل أساساً في الالتزامات التي ينشئها على كل من الصانع والمستصنع، وفي لزوم هذا العقد للطرفين وعدم جواز فسخه إلا بالتراضي أو في حالات الظروف الطارئة.

والاستصناع نوعان: عادي وموازي (تمويلي) الذي طورته الصناعة المالية الإسلامية، وله خصائص ومزايا اختلفت بها بين صيغ التمويل الإسلامية، وله تطبيقاته واستخداماته العديدة في أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية المعاصرة.

الفصل الثاني

مدخل إلى صكوك الاستصناع

تمهيد:

صكوك الاستصناع نوع من أنواع الصكوك الإسلامية، التي تعرفنا على بعض جوانبها النظرية والتطبيقية في الفصل السابق؛ فهي بذلك تشترك معها في كثير من الأحكام والخصائص، ومن جانب آخر تتفرد صكوك الاستصناع، وتتميز بأحكام وخصائص ناتجة عن العقد الشرعي الذي تستند إليه، والأحكام الشرعية الخاصة المتعلقة به.

ومع أن الأرقام والإحصائيات تشير إلى ضعف حجم استخدام صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي؛ مقارنة بأنواع الصكوك الأخرى-لعوامل وأسباب متعددة سنشير إليها خلال هذا الفصل-غير أن هذا الجمع بين خصائص الصكوك، وخصائص عقد الاستصناع أثمر في تطوير أداة مالية ذات مزايا وإمكانيات تمويلية واستثمارية كبيرة؛ أمكن توظيفها في العديد من القطاعات الاقتصادية الاستراتيجية، والمشاريع الاستثمارية الكبرى عبر العالم في السنوات الأخيرة.

وعلى هذا الأساس يأتي هذا الفصل لتقديم دراسة نظرية لصكوك الاستصناع، وعملياتها المختلفة؛ فننتعرف إلى ماهية هذه الأداة المالية، وخصائصها المميزة، وتواجدها في الأسواق، وما يتعلق بإصدارها وتداولها واستردادها ومخاطرها؛ وهذا من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية صكوك الاستصناع وأثرها في الواقع الاقتصادي

المبحث الثاني: إصدار صكوك الاستصناع

المبحث الثالث: تداول صكوك الاستصناع واستردادها ومخاطرها

المبحث الأول: ماهية صكوك الاستصناع وأثرها في الواقع الاقتصادي

نتطرق في هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف صكوك الاستصناع وخصائصها

المطلب الثاني: أنواع صكوك الاستصناع وأهميتها الاقتصادية

المطلب الثالث: صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي

المطلب الأول: تعريف صكوك الاستصناع وخصائصها

الفرع الأول: تعريف صكوك الاستصناع

وردت عدة تعريفات لصكوك الاستصناع؛ منها:

1- ذكر المعيار الشرعي رقم 17 أن صكوك الاستصناع؛ هي: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك"¹.

2- وعرفها قانون الصكوك المصري: بأنها تلك التي "تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل تصنيع عين مبيعة استصناعا لتسليمها إلى مشتريها استصناعا، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة، وفي ثمنها بعد تسليمها لمشتريها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمان بيعها"²، وهو التعريف نفسه المذكور في معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك³.

3- التعريفان السابقان متقاربان فكلاهما يبين أن صكوك الاستصناع تعني بصورة عامة الأوراق المالية المتساوية القيمة الصادرة على أساس عقد الاستصناع، والمنضبطة بالأحكام الشرعية المتعلقة به، غير أن التعريف الثاني اشتمل على تعريف واف بصكوك الاستصناع وخصائصها؛ ويمكن في هذا الصدد اقتراح تعريف آخر على النحو التالي:

صكوك الاستصناع هي: وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتمثل حصصا شائعة في ملكية عين مصنعة؛ يتم تمويل تصنيعها من حصيلة الإصدار، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، ونقل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

¹ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 239.

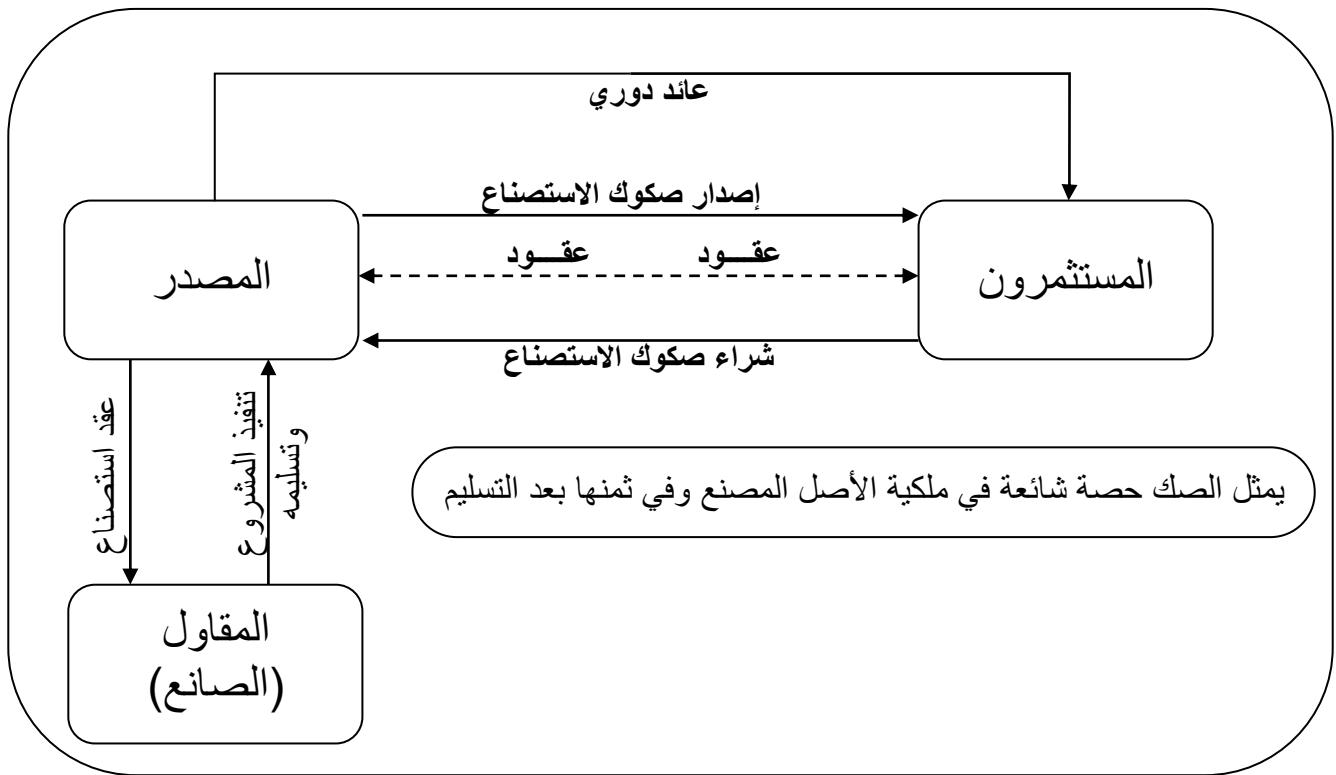
² - قانون الصكوك المصري، (قانون رقم 10 لسنة 2013) المادة (09).

³ - سوق دبي المالي، معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك. ص 05.

ولتوضيح هذا المفهوم نقول إن عملية إصدار الصكوك على أساس عقد الاستصناع، تقوم على تجزئة قيمة الأصل المطلوب استصناعه إلى وحدات متساوية القيمة؛ ثم تصدر شهادات (صكوك) يمثل مجموعها قيمة ذلك الأصل، وعندما تطرح هذه الصكوك للاكتتاب، ويشتريها الجمهور يصبح كل واحد من المكتتبين شريكا في ذلك الأصل بقدر ما يملكه من صكوك (حصص)، والعاقد الذي يستحقه كل مكتتب أو مستثمر في هذه الصكوك؛ هو الفرق بين تكلفة تصنيع هذا الأصل وثمان بيعه للمستفيد النهائي منه.

فالهدف من إصدار صكوك الاستصناع هو توظيف حصيلة هذه الصكوك في تمويل مشروع معين من المشاريع العقارية أو الصناعية أو منشآت البنية التحتية المختلفة، فإذا أرادت الحكومة أو إحدى الشركات العامة أو الخاصة القيام بذلك، فإنها تصدر صكوك استصناع تمول حصيلة الاكتتاب فيها تكاليف إقامة هذا المشروع، وفي هذا المجال يقوم التصور العام لصكوك الاستصناع كما جاء في المعيار الشرعي رقم 17 بشأن صكوك الاستثمار؛ على أن المصدر لتلك الصكوك هو الصانع(البائع)، والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها؛ أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد¹، كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم(06): مخطط لصكوك الاستصناع



المصدر: من إنجاز الباحث بالاعتماد على المعلومات السابقة

¹ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص241.

وعلى هذا الأساس لو أرادت شركة بناء مصفاة للبتروول؛ فيمكنها أن تلجأ إلى إصدار صكوك استصناع لتمويل ذلك؛ حيث تتضمن نشرة الإصدار توكيلا للشركة المصدرة بالقيام بالإنشاءات نيابة عن حملة الصكوك؛ مع وعد من هذه الشركة بشراء هذه المصفاة بجميع إنشاءاتها على مدى 10 سنوات قادمة مثلا، وبربح ثابت محدد سلفا؛ فهذه صكوك تمثل إنشاءات حقيقية قيد البناء أو بعد اكتمال إنجازها؛ يمكن تداولها في مثل هذه الحالة، وذات عائد ثابت¹.

الفرع الثاني: خصائص صكوك الاستصناع

صكوك الاستصناع هي نوع من أنواع الصكوك الإسلامية فهي تشترك معها في خصائصها التي ذكرناها من قبل؛ وفيما يلي تطبيق لتلك الخصائص -التي رأيناها في الفصل السابق- على صكوك الاستصناع²:

1-صكوك الاستصناع لها قيمة اسمية محددة، يحددها القانون، أو نشرة الإصدار، وهي وثائق أو شهادات قد تصدر باسم مالكيها وقد تكون لحاملها، بفئات متساوية القيمة؛ تثبت ما لمالكيها من حقوق فيما تمثله وما عليهم من التزامات، فالصك بهذا المعنى وثيقة إثبات ملكية.

2-تصدر صكوك الاستصناع على أساس عقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي، وتأخذ أحكامه، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار هذا العقد الذي صدر الصك على أساسه.

3-تمثل صكوك الاستصناع حصص ملكية شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار؛ وهي تمثل حقوق حملة الصكوك في العين المتعاقد على صنعها، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

4-أن يشترك حملة صكوك الاستصناع في غنمها؛ فيستحقون عوائدها المتمثلة في الفرق بين تكلفة العين المصنوعة، وثنم بيعها بالنسبة المحددة والمتفق عليها في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها أي الخسارة بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، ويمنع حصولهم على نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية أو على مبلغ مقطوع.

1- منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي. كوالا لامبور: الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية(إسرا)، 2011، ص 240.

2- انظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، 240-242.

- علي محي الدين القرّة داغي، صكوك الاستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية. منشور على الرابط: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/.ppt>

5- يتحمل حملة صكوك الاستصناع مخاطر الاستثمار كاملة، ويتحملون الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك؛ سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة أو مصروفات الصيانة أو اشتراكات التأمين.

6- تداول صكوك الاستصناع يخضع للضوابط الشرعية التي تحكم تداول الموجودات التي تمثلها.

7- عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة، وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الاتفاق على أن من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.

8- إن مسؤولية أصحاب الصكوك مسؤولية محددة بقدر قيمة صكوكهم؛ أي أن كل مالك صك مسؤول بقدر قيمة صكه.

9- أن مالك الصك مشارك في موجودات المشروع، ولذلك له الحق في الرقابة ونحوها، وحق رفع دعوى المسؤولية على الإداريين والحق في نصيب الأرباح، والاحتياطات، والتنازل عن الصك، والتصرف فيه إلا ما يمنعه القانون، أو التزم به من خلال نشرة الإصدار.

10- أن صكوك الاستصناع تصدر من جهة ترغب في جمع تمويلات لاقتناء موجودات معينة أو منافعها؛ فهي لتمويل مشروعات أو أصول سيتم تسليمها في المستقبل؛ فصكوك الاستصناع هي تصكيك لموجودات في الذمة.

11- صكوك الاستصناع ترتب مجموعة من العلاقات بين أطرافها، لأنها وإن كانت قائمة على أساس عقد واحد؛ لكن هناك علاقات متعددة تنظمها العقود الأخرى مثل الوكالة بأجر التي توجد بين حملة الصكوك والجهات المشاركة في الإصدار، وعقد المشاركة بين حملة الصكوك أنفسهم، في حين أن سندات الدين أو القرض أو الخزينة ينظمها عقد واحد وهو عقد القرض.

12- انتقاء ضمان المدير في صكوك الاستصناع، لأن ضمان رأس المال، أو شيء من العوائد لحامل الصك يحول العملية إلى معاملة ربوية.

الفرع الثالث: المراحل التي تمر بها صكوك الاستصناع

تمر عملية إصدار صكوك الاستصناع، والتعامل بها خلال ثلاثة مراحل أساسية تشكل العمر الزمني المفترض لأي إصدار من هذا النوع من الصكوك الإسلامية؛ وهذه المراحل هي¹:

¹ - Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, **Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk**. (London: Euromoney Books), 2004, p. 56

أولاً: مرحلة إصدار الصكوك: وتتعلق بعملية طرح الصكوك للاكتتاب فيها؛ من خلال الآليات والإجراءات التي تحددها الهيئات والتشريعات المنظمة لعمليات الصكوك في البيئات المختلفة، وتشمل أيضاً الخطوات التمهيدية الأساسية التي تسبق عملية إصدار الصكوك وطرحها للتداول.

ثانياً: مرحلة إدارة محفظة الصكوك: وهي المرحلة الكبرى والأساسية من عمر صكوك الاستصناع؛ حيث يتم إدارة واستثمار موجودات الصكوك نيابة عن المستثمرين من خلال تنفيذ المشروع الممول من حصيلة الصكوك، وتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة عن الأصول وتوزيعها على المستثمرين.

ثالثاً: مرحلة إطفاء الصكوك: ويقصد بإطفاء الصكوك الإسلامية - ومنها صكوك الاستصناع - انتهاء هذه الصكوك باكتمال صفتها الاستثمارية، وانتهاء ما تمثله بتحويلها إلى نقود يتسلمها من يملك تلك الصكوك وقت استحقاقها الأخير، فالإطفاء للصك يتعلق أساساً بنهاية حياة الصك وانتهاء التعامل به كورقة مالية، وستتناول هذه المراحل والعمليات المتعلقة بها في المباحث والمطالب التالية.

المطلب الثاني: أنواع صكوك الاستصناع وأهميتها الاقتصادية

الفرع الأول: أنواع صكوك الاستصناع

أولاً: أنواعها حسب جهة الإصدار

- 1- صكوك الاستصناع السيادية (الحكومية): وهي التي تصدرها الحكومات أو الهيئات التابعة لها.
- 2- صكوك الاستصناع الخاصة: وهي التي تصدرها المؤسسات والمنظمات غير الحكومية؛ كالبنوك والشركات المالية وغيرها من القطاع الخاص.

ثانياً: أنواعها من حيث الأسواق المالية المدرجة فيها

- 1- صكوك الاستصناع المحلية: وهي التي يتم إصدارها وتداولها في الأسواق الوطنية الداخلية، وبالعملات المحلية في بلدانها.
- 2- صكوك الاستصناع الدولية: وهي التي يتم إدراجها في الأسواق الدولية؛ فيكون إصدارها وتداولها على المستوى العالمي.

ثالثاً: أنواعها من حيث الأجل

تتنوع صكوك الاستصناع من حيث آجالها بحسب مدة إنجاز المشروع المراد تصنيعه من حصيلة الصكوك إلى قصيرة الأجل، في حالة المشاريع قصيرة الأجل؛ والذي تكون مدتها في حدود سنة واحدة، وصكوك استصناع متوسطة الأجل المخصصة لمشاريع متوسطة الأجل (أقل من خمس سنوات)، وصكوك استصناع طويلة الأجل والتي تستخدم حصيلتها لتمويل المشاريع ذات الآجال الطويلة.

رابعاً: تقسيم صكوك الاستصناع حسب طبيعة الملكية للأصول

عرفنا سابقاً أن الصكوك تنقسم وفق هذا الأساس إلى صكوك مدعومة بالأصول (Asset- Backed Sukuk) وصكوك مبنية على الأصول (Asset- Based Sukuk)، وإضافة صكوك الاستصناع إلى أحد القسمين يتوقف على التشريعات القانونية المنظمة لعمليات التصكيك؛ فإذا كانت صكوك الاستصناع تتضمن انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك، وتكون هذه الملكية ملكية قانونية كاملة مما يعطي لهم الحق في التصرف في موجودات الصكوك بأي تصرف والتنفيذ المباشر عليها وخاصة في حالة التعثر؛ فنحن أمام صكوك مدعومة بالأصول، وإذا كانت تصدر بقيمة الأصول المصككة، ولا يتم تسجيل ملكية الأصول قانوناً باسم حملة الصكوك وتبقى مسجلة باسم الجهة المنشئة، فلا يكون لحملة الصكوك حق التصرف في الأصول إلا ببيعها للجهة المنشئة؛ فهي صكوك مبنية على الأصول.

خامساً: تقسيم صكوك الاستصناع حسب أنواع العقود المشاركة في هيكلتها

1- صكوك استصناع خالصة: وهي التي يتم تصميمها وهيكلتها على أساس عقد الاستصناع وحده؛ بحيث يكون هذا العقد هو المكون الأساس لهذا العقد طول مدة حياة الصك من بدايته إلى نهايته.

2- صكوك هجينة (Hybrid) تشمل على الاستصناع إضافة إلى عقد آخر أو أكثر من العقود الشرعية المختلفة كالإجارة أو الوكالة أو المشاركة؛ والتي يتم إدماجها في هيكلتها وتصميم هذه الصكوك، ومن أمثلتها صكوك البنك الإسلامي للتنمية المشتملة على الإجارة والمرابحة والاستصناع¹.

الفرع الثاني: مزايا صكوك الاستصناع وأهميتها الاقتصادية

يحقق تطبيق صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي؛ الكثير من المزايا والمنافع التي أشرنا إليها عند الحديث في الفصل السابق- عن أهمية الصكوك الإسلامية، غير أنه يمكن أن نضيف إلى ذلك بعض ما يختص به هذا النوع من الصكوك الذي يستند على عقد الاستصناع فيأخذ أحكامه من الجانب الفقهي، وخصائصه ومزاياه من الجوانب الاقتصادية والتمويلية؛ ومن ذلك ما يلي:

أولاً: يجسد عقد الاستصناع وكذلك الصكوك القائمة عليه؛ بصورة واضحة ارتباط التمويل المصرفي الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي المتمثل في إنتاج السلع وتداولها، هذه الخاصية الأساسية التي يتميز بها التمويل الإسلامي، الذي ينحصر فيه التمويل المصرفي في الإنتاج والتبادل السلعي الحقيقي على خلاف التمويل التقليدي القائم على الملاءة الائتمانية للعميل وحدها بغض النظر عن استعماله للأموال.

¹ محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام. بيروت: أكاديميا إنترناشيونال (2009) ت: عمر سعيد الأيوبي، ص 640.

ثانيا: إمكانية التمويل الواسعة التي يتيحها الاستصناع، ومرونته الكبيرة مقارنة بالصيغ الأخرى المشابهة له، من حيث إمكانية تمويل تصنيع وإنجاز الأصول والسلع في المستقبل مع تقسيط الثمن أو تأجيله؛ خلافا للسلم الذي يشترط تسليم الثمن في مجلس العقد.

ثالثا: اتساع نطاق التمويل بالاستصناع ليشمل قطاعات ومجالات اقتصادية واسعة، فقد أجاز الاجتهاد الفقهي المعاصر التعامل بالاستصناع في كل ما جرى التعامل به في المجالات الصناعية والإنشائية؛ التي يمكن تحديد شروطها ومواصفاتها مسبقا، وهذا ما يجعل من صكوك الاستصناع أداة تمويل أساسية يمكن أن تلبي حاجات المتعاملين الاقتصاديين على نطاق واسع في إنجاز المشاريع الاقتصادية، والمباني السكنية ومرافق البنية الأساسية.

رابعا: إن التمويل بصكوك الاستصناع يتيح للعميل بعد استعادته من هذا التمويل أن يكون مستقلا في إدارة مشروعه، واتخاذ قراراته الاستثمارية، وهذا أمر يحبذ المستثمرون عادة إذ لا يفضلون مشاركة الغير لهم في تسيير مشاريعهم.

خامسا: توفر صكوك الاستصناع للمستثمرين فيها العديد من الضمانات-والتي يأتي تفصيلها لاحقا-التي لا توجد في الأنواع الأخرى من الصكوك، وهذا ما يجعل من هذه الصكوك استثمارا آمنا جاذبا للمستثمرين.

سادسا: صكوك الاستصناع يمكن تطبيقها وتوظيفها بأساليب متعددة من خلال الجمع بينها وبين أنواع أخرى من العقود؛ كالإجارة أو المشاركة في المشروع الواحد؛ فتخصص كل صيغة بمرحلة من مراحل المشروع بحسب الحاجة، وطبيعة كل مرحلة، وهذا من مزايا تعدد وتنوع صيغ التمويل الإسلامي.

سابعا: المزايا المذكورة سابقا تجعل من صكوك الاستصناع أداة مثلى لتمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة كالمصانع والمباني السكنية والخدمية، ومرافق البنية الأساسية من طرق وجسور وموانئ ومطارات، وغير ذلك من المشروعات التي يمكن تمويلها عن طريق إصدار صكوك الاستصناع من قبل الهيئات الحكومية أو الشركات الخاصة؛ مستفيدين من المرونة الكبيرة والإمكانيات التمويلية الواسعة التي تتيحها هذه الصكوك المتميزة أيضا بإمكانية الحصول على الضمانات المناسبة للمستثمرين فيها؛ والتي يمكن دعمها بضمان جهات أخرى مستقلة - من قبيل ضمان الطرف ثالث- كالحكومات أو هيئاتها المختلفة مساهمة منها في إنجاح وتطوير العمل بالصكوك الإسلامية.

المطلب الثالث: صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي

الفرع الأول: نشأة وتطور سوق صكوك الاستصناع

منذ بدأ التفكير في ابتكار أوراق مالية منضبطة بضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية؛ اتجه الفقهاء والباحثون في المالية الإسلامية إلى العقود المعروفة في فقه المعاملات في محاولة لتطويرها وتوظيفها في استحداث تلك الأدوات المالية المنشودة، فأشار عدد من الرواد في المالية والمصرفية الإسلامية إلى أهمية عقد الاستصناع، وخصائصه المميزة التي تمكن من استحداث وتطوير أدوات مالية على أساسه؛ ومن هؤلاء سامي حسن حمود الذي درس موضوع الأدوات التمويلية الإسلامية؛ وأسهم في ظهور قانون سندات المقارضة الأردنية، واقترح إضافة إلى ذلك عددا من الأدوات التمويلية كان منها: سندات أو صكوك الاستصناع حيث وضع تصورا عاما لإصدارها والتعامل بها¹.

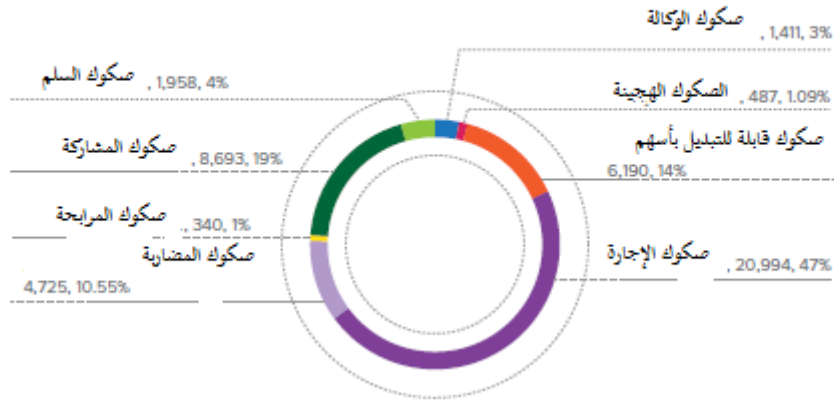
ومن حيث العمل بصكوك الاستصناع كان لماليزيا فضل السبق في إطلاق العمل بصكوك الاستصناع منذ العام 2001، وجاءت بعد ذلك السودان التي عملت على توظيف عقد الاستصناع من خلال صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) التي أطلقت في العام 2003، وقد شهدت أسواق الصكوك الإسلامية - خاصة في ماليزيا ودول مجلس التعاون - عددا معتبرا من إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل المشاريع الصناعية والعقارية ومرافق البنية الأساسية، ومع اعتراف الخبراء والباحثين بأهمية صكوك الاستصناع وخصائصها المميزة المناسبة لتمويل المشاريع الكبيرة؛ إلا أننا لا نجد لصكوك الاستصناع ذكرا في إحصائيات الصكوك الدولية؛ وهذا راجع لإدراجها -غالبا- مع الصكوك الهجينة، و كما توضح الإحصائيات والبيانات الموضحة في الشكل رقم (07) عن حجم إصدارات الصكوك الدولية في الفترة (2001- 2016) فإن الغلبة لصيغ الإجارة والوكالة والمرابحة من بين الصيغ المستخدمة في إصدارات تلك الصكوك.

¹ - سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط: 02 (1419-1998)، ص 97.

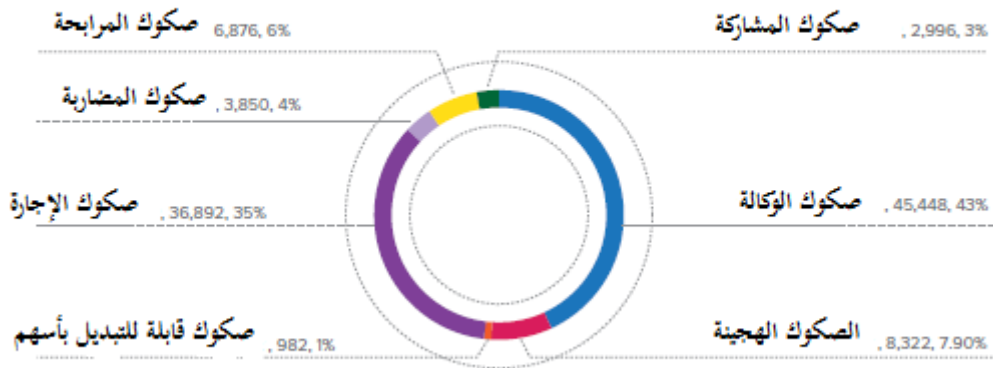
الشكل رقم (07): إصدارات الصكوك الدولية حسب صيغ الإصدار في الفترة (2016-2001)

(بملايين الدولارات الأمريكية)

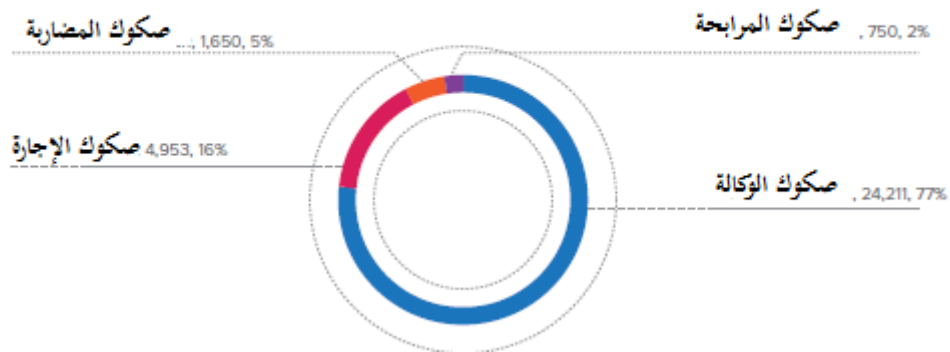
الإصدارات الدولية حسب الصيغ في الفترة (2009-2001)



إصدارات الصكوك الدولية حسب الصيغ في الفترة بين (2010-2015)



إصدارات الصكوك الدولية حسب الصيغ خلال سنة 2016



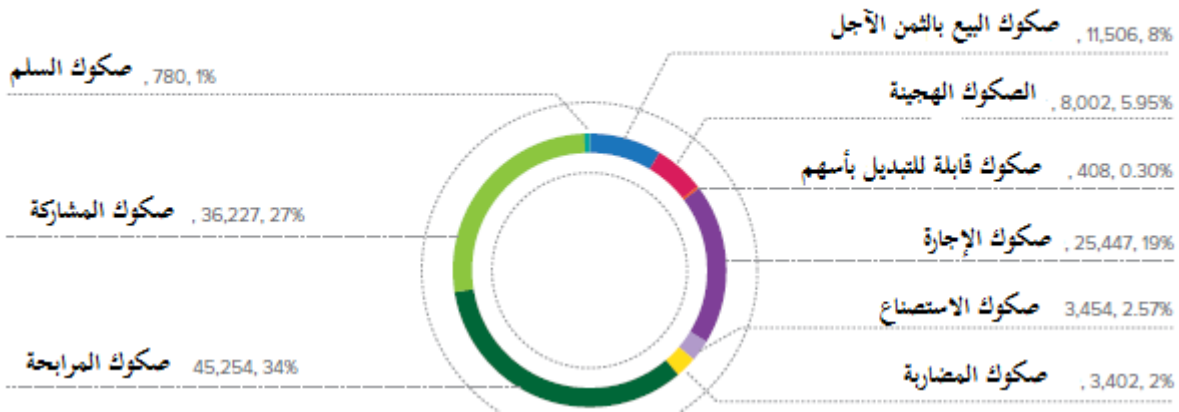
المصدر : (IFM, Sukuk Report, 6th Edition, 2017) P,28-29

وبالنسبة إلى تواجد صكوك الاستصناع ضمن الإصدارات المحلية (Domestic Sukuk) التي تصدر في الأسواق المحلية، وهي بصورة خاصة في السوق الماليزية؛ فإن الحجم الكلي لهذه الإصدارات بصيغة الاستصناع يعتبر ضئيلاً مقارنة بالإصدارات بالصيغ الأخرى؛ فقد بلغ حجم الإصدارات منها في الفترة بين (2009-2001) 3454 مليون دولار بنحو 03% من الحجم الكلي للإصدارات المحلية، وفي الفترة بين (2010-2016) انخفضت هذه النسبة إلى أقل من 01%، وهذه ما تشير إليه الأرقام والبيانات في الشكلين التاليين:

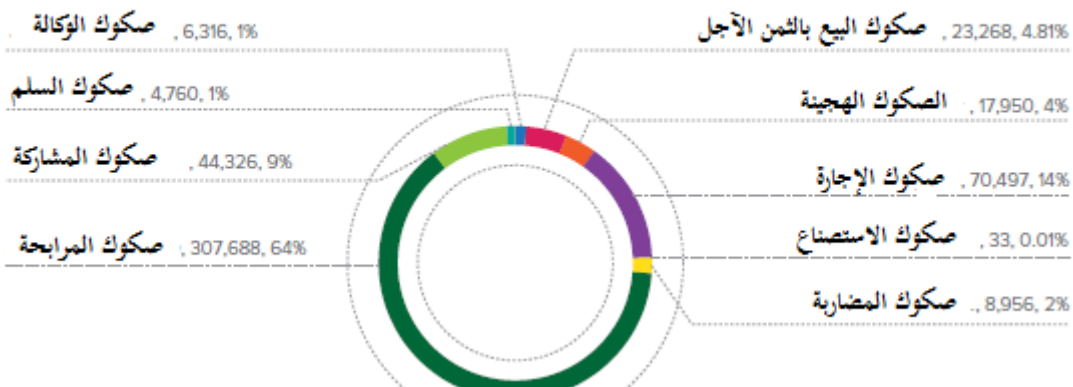
الشكل رقم (08): إصدارات الصكوك المحلية حسب صيغ الإصدار (2001-2015)

(بملايين الدولارات الأمريكية)

إصدارات الصكوك المحلية حسب الصيغ في الفترة (2009-2001)



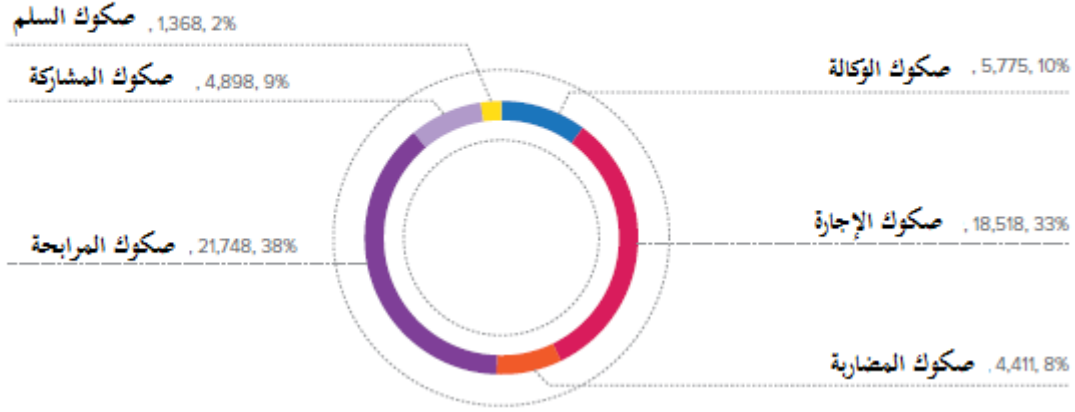
إصدارات الصكوك المحلية حسب الصيغ في الفترة (2010-2015)



المصدر: IIFM, Sukuk Report, (6th Edition, 2017) P,29-30

الشكل رقم(09): إصدارات الصكوك المحلية حسب صيغ الإصدار خلال سنة 2016

(بملايين الدولارات الأمريكية)



المصدر: IIFM, Sukuk Report, (6th Edition, 2017) P, 30

الفرع الثاني: أسباب وعوامل انخفاض إصدارات صكوك الاستصناع

يمكن الحديث عن جملة من العوامل التي أدت إلى عدم الإقبال على إصدار الصكوك باستخدام صيغة الاستصناع؛ ومنها:

1- العامل الأساسي في قلة استخدام صيغة الاستصناع في إصدار الصكوك-في نظر الخبراء والدارسين-هو تلك الضوابط الشرعية المتعلقة بتداولها في الأسواق الثانوية؛ على اعتبار أن هذه الصكوك تؤول إلى سندات مديونية، وهي لا يجوز بيعها وتداولها شرعا عند أغلب الفقهاء المعبرين إلا بالمثل (القيمة الاسمية) على سبيل الحوالة، وهذا ما يجعل من هذه الصكوك غير جاذبة لفئات من المستثمرين لا ترغب في الاحتفاظ بها إلى وقت إطفائها¹.

2- في عدد من الإصدارات التي تشتمل على صيغة الاستصناع إضافة إلى صيغ أخرى؛ يُكتفى بالإشارة إلى هذه الصكوك بأنها صكوك هجينة؛ أو تنسب في مرات أخرى إلى الصيغة الشرعية الغالبة عليها؛ فتوصف بأنها صكوك إجارة رغم وجود الاستصناع ك مكون لهذا الإصدار وإن بنسبة أقل، وهذا الأمر نجده في التقارير والإحصائيات التي تصدرها بعض الهيئات والمؤسسات البحثية، وكذلك في بعض نشرات

¹- Dubai International Financial Centre,(2009) **Sukuk Guidebook**. , P40.

الإصدار المختصرة لتلك الصكوك، ومن آخر الأمثلة على ذلك صكوك الخطوط الجوية الإماراتية (The Emirates Airline) الصادرة في مارس 2015 بقيمة 930 مليون/دولار؛ فهذه الصكوك يشار -اختصاراً- إليها بأنها صكوك إجارة ولكنها في الحقيقة تقوم على الاستصناع والإجارة¹.

3- في بعض الإصدارات - خاصة في دول مجلس التعاون- التي تقوم على تركيبة من صيغ متعددة؛ ومن بينها الاستصناع من خلال وجود تعاقد على تصنيع وإنجاز لمرافق ومشروعات صناعية؛ لا يتم ذكر عقد الاستصناع في نشرة الإصدار، وتُعرف تلك العملية بأنها عقد اقتناء (Procurement Arrangement)؛ وهذا على الرغم من تكييف هيئة الرقابة الشرعية لذلك الإصدار للمسألة على أنها عقد استصناع²، وهذا في نظر بعض الخبراء لتجنب الانتقادات والمشكلات الشرعية التي يمكن أن تثار على هيكل تلك الصكوك³.

4- عرفت السوق الماليزية توظيفاً محدوداً لإصدارات صكوك الاستصناع من حيث الحجم، والعدد في الفترة بين 2001 و2008، ولكن سرعان ما اضمحل ذلك في السنوات التالية؛ ولعل السبب في ذلك الانتقادات الكثيرة التي وجهت للتطبيقات الماليزية في مجال الصكوك؛ ومنها صكوك الاستصناع التي تقوم على السماح ببيع العينة والمتاجرة بالديون؛ خلافاً لما هو معتمد عند جماهير فقهاء المسلمين في القديم والحديث⁴.

5- مع تقلص حجم صكوك الاستصناع في إجمالي سوق الإصدارات؛ كان هناك توجه لدى المتعاملين والخبراء في المالية الإسلامية لإطلاق هياكل وتصميمات لأنواع جديدة من الصكوك تقوم على صيغ شرعية أخرى؛ تلبى الحاجات التمويلية والاقتصادية في مجالات المشاريع الكبرى ومرافق البنية الأساسية، وهذه المشروعات إنما هي من حيث التوصيف الشرعي والقانوني لها: هي عقود استصناع أو مقاوله؛ وبالمقابل فإنه يتم هيكله صكوكها التمويلية بأساليب وصيغ أخرى أكثر مرونة، وبما يلبي الاحتياجات التمويلية لتلك المشروعات، وهذا ما نلمسه من البيانات السابقة التي تشير إلى تطور في حجم إصدارات صكوك الإجارة وصكوك الوكالة بالاستثمار وصكوك المشاركة والصكوك الهجينة.

1 - IIFM, Sukuk Report (5th Edition).2016, P, 61.

2- انظر قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد(السعودية) حول صكوك الهلال "ساتورب"، منشورة على الرابط:
www.bankalbilad.com/Documents/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%20%D8%A7%D9%84%D9%87%D9%8A%D8%A6%D9%87%20%D8%A7%D9%84%D8%B4%D8%B1%D8%B9%D9%8A%D9%87/128.pdf

3 - D I F C، Sukuk Guidebook, op cit., p.45.

4- سيأتي الحديث عن ذلك بتوسع في الفصل الخامس من هذه الدراسة.

الفرع الثالث: تطبيقات صكوك الاستصناع في الأسواق المالية

تعددت التطبيقات لصكوك الاستصناع في الأسواق المالية المختلفة، وتتنوع صورها وهيكلها، واختلفت كثيرا أو قليلا عن المفهوم والتصور المتعارف عليه في الدراسات النظرية؛ والذي حددته المعايير الشرعية، وفي هذا المجال سنشير بصورة عامة إلى بعض تلك التطبيقات من خلال التشريعات والنصوص التنظيمية المتعلقة بها.

أولا: صكوك الاستصناع في السوق المالي الماليزي

عرفت ماليزيا أولى إصدارات لأوراق مالية تحت مسمى "صكوك الاستصناع"؛ ابتداء من سنة 2001، وقد اتجهت هذه الإصدارات وهي من قبيل صكوك الشركات (Corporate Sukuk) إلى مشاريع الطاقة الكهربائية والطرق وبعض المشروعات الصناعية، وقد شهدت السوق الماليزية إصدارات عديدة من صكوك الاستصناع؛ خاصة في الفترة بين 2001 و 2008، وهي تقوم على أشكال معينة من توريق الديون وبيع العينة؛ التي تجري في السوق الماليزي بناء على اجتهادات معينة تبناها مجلس الرقابة الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية¹.

وتقوم عملية إصدار صكوك الاستصناع وسائر الأدوات القائمة على الدين كالمرابحة أو البيع بالثمن الأجل في السوق الماليزي -إجمالا- على ثلاث خطوات أساسية؛ وهي²:

الخطوة الأولى: إيجاد وتعيين الأصول التي تقوم عليها المعاملة بأسلوب بيع العينة.

الخطوة الثانية: إصدار شهادة الدين لإثبات مديونية الطرف المستفيد من الأصول.

الخطوة الثالثة: إمكانية التداول بشهادات الدين بيعا وشراء في السوق الثانوي.

وسياتي الحديث عن تفاصيل هذه التطبيقات لصكوك الاستصناع، ومشروعية هذه المعاملات أثناء الدراسة الشرعية لصكوك الاستصناع وفي دراسة التجربة الماليزية في الفصول اللاحقة.

ثانيا: صكوك الاستصناع في السوق المالي السوداني

عرفت السودان العمل بالصكوك الإسلامية منذ العام 1995 بصدور قانون صكوك التمويل لسنة 1995؛ الذي نظم شروط إصدار صكوك المضاربة؛ حيث أوضح أنها تستخدم في مشروعات استثمارية في

¹ -- Securities Commission Malaysia، Resolutions of the Shariah Advisory Council (2nd Edition, 2007,p,16 , p,20.

² -Saiful Azhar Rosly ,Mahmoud M.Sanusi, THE APPLICATION OF BAY' AL-'INAH AND BAY' AL-DAYN IN MALAYSIAN ISLAMIC BONDS : AN ISLAMIC ANALYSIS, *International Journal of Islamic Financial Services* Vol. 1 No.2.

كافة مجالات التنمية الزراعية والصناعية والطاقة والتعدين وفي التجارة الداخلية والخارجية، وأجاز القانون أيضا في المادة 11 تمويل المشروعات بكل أنواع صكوك الاستثمار التي تقرها - وفق آليات معينة-هيئة الرقابة الشرعية المنصوص عليها في المادة 15 من قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994¹.

وقد دخل عقد الاستصناع إلى ميدان الصكوك السودانية بظهور صكوك الاستثمار الحكومية(صرح) في سنة 2003، ونجد - إضافة إلى ذلك-في الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية؛ وهي المكلفة بإدارة وتسويق الصكوك الحكومية السودانية ذكرا لصكوك الاستصناع الحكومية، وبيانا لخصائصها وآليات إصدارها؛ ولكن الظاهر أنه لم يتم تطبيقها في الواقع، حيث لا نجد لها ذكرا في التقارير والبيانات الرسمية المتعلقة بذلك².

وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة جمهورية السودان، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية؛ وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة³، وتقوم آلية عمل صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) على ما يلي:

1-تتمثل الأطراف المشاركة في هذه الصكوك في:

أ- حملة الصكوك (أرباب المال).

ب- شركة السودان للخدمات المالية (المضارب).

ج- وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة الطالبة للتمويل).

2-تقوم العلاقة بين حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي، وبين الشركة(المضارب) والوزارة تنبني على الاستثمار في مشروعات الوزارة بموجب صيغ الإجارة والمرابحة والاستصناع؛ بحيث تكون غالب الأصول المكونة لرأس مال المضاربة من الأعيان والمنافع حتى يجوز تداول الصكوك في السوق.

3- صكوك الاستثمار الحكومية السودانية هي نوع من الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومات والهيئات الرسمية تطبيقا وتنفيذا لسياساتها المالية والنقدية، ويقوم تصميمها على الجمع بين المضاربة من جانب تعبئة الموارد المالية، وعقد آخر أو أكثر من العقود الشرعية في جانب التوظيف والاستخدام لتلك الموارد، فوجود

¹- جمهورية السودان، قانون صكوك التمويل لسنة 1995.

²- الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة، <http://www.shahama-sd.com/ar/content/lsyg-islmy>

³- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، التقرير السنوي 2014، ص 12-13.

عقد الاستصناع في هذا النوع من الصكوك يقتصر على جانب توظيف الموارد في تنفيذ المشاريع الاستثمارية؛ وهذا فيه استفادة من خصائص هذا العقد ومزاياه كإمكانية التعاقد على الموصوف في الذمة، واتساع نطاق التمويل ليشمل إمكانية التعاقد على تصنيع تشكيلة واسعة من السلع والأصول من المشاريع الكبرى إلى أصغر القطع والأدوات المصنعة؛ إلى غير ذلك من مزايا عقد الاستصناع.

ثالثاً: صكوك الاستصناع في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي

شهدت أسواق دول مجلس التعاون الخليجي عددا قليلا من إصدارات صكوك الاستصناع؛ للأسباب التي أشرنا إليها سابقا، وكان من أقدمها صكوك البنك الإسلامي للتنمية (2003) وهي من الصكوك الهجينة التي جمعت هيكلتها بين الإجارة والمرابحة والاستصناع، وصكوك درة البحرين (2005) التي تشتمل على الاستصناع والإجارة¹، وعدد آخر من تلك الصكوك الصادرة عن هيئات وشركات خليجية تم طرحها وإدراجها في أسواق عالمية كصكوك شركة تبريد الإماراتية تم إدراجها بلندن (2008)، وصكوك الشركة القطرية للاستثمار العقاري في اللوكسمبرج (2006)²، وبعض تلك الإصدارات التي تضمنت صيغة الاستصناع ضمن هيكلتها؛ لم يتم الإشارة إلى ذلك في الإحصائيات ونشرات الإصدار المختصرة، وفي بعضها الآخر تمت الإشارة إلى عقد الاستصناع؛ بعبارات أخرى كالمقولة من الباطن، ومقاول الشراء، وعقد اقتناء (Procurement Arrangement) ، ومن أمثلة ذلك في السوق السعودية: صكوك شركة صدارة للخدمات الأساسية لتمويل إنشاء مصانع كيماويات (2013)، وصكوك ساتورب (شركة أرامكو توتال العربية للخدمات) لتمويل إنجاز منشآت بترولية (2011)³.

¹ - Salman Syed Ali , **Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges**. Jeddah: IRTI (1425-2005) PP, 33-34.

² - D I F C, Sukuk Guidebook, op cit, P, 40.

³ - انظر في ذلك نشرتي إصدار هذين الصكين على موقع هيئة السوق المالية السعودية <http://www.cma.org.sa/Ar/DocLib1/Satorp%20AR%20Main-V29-All-web-Final-part1-R8.pdf>

المبحث الثاني: إصدار صكوك الاستصناع

يشتمل هذا المبحث على المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم إصدار صكوك الاستصناع وضوابطه الشرعية.

المطلب الثاني: الأطراف والجهات المشاركة في صكوك الاستصناع.

المطلب الثالث: الخطوات التمهيديّة والتنظيمية لإصدار صكوك الاستصناع.

المطلب الأول: مفهوم إصدار صكوك الاستصناع وضوابطه الشرعية

الفرع الأول: مفهوم إصدار صكوك الاستصناع

عملية إصدار الصكوك هي عملية فنية تنظمها التشريعات واللوائح المنظمة للأسواق المالية المختلفة، وقد عرفها نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي في الأردن؛ بأنها: تسجيل صكوك التمويل الإسلامي، وطرحها للاكتتاب فيها بأداء قيمتها الاسمية للجهة المصدرة وفق نشرة الإصدار¹.

فعملية إصدار صكوك الاستصناع مثل غيرها من إصدارات الصكوك الإسلامية؛ تتمثل إجمالاً في قيام الجهات المصدرة لها بتنفيذ الإجراءات والتعليمات التي تحددها الجهات والهيئات الحكومية المكلفة بالإشراف والرقابة على الأسواق المالية، والمتعلقة بعملية الإصدار، والتي تتمثل في تسجيل هذه الصكوك لدى الهيئة المختصة، وفق إجراءات محددة تشتمل على إعداد وتقديم نشرة إصدار كاملة والوثائق والعقود الملحقة بها، واعتماد الأطراف الأساسية المشاركة في الإصدار كمدير الإصدار والمستشار الشرعي وغيرهما؛ مع الالتزام بالمواعيد والآجال الزمنية المقررة لذلك، وبعد اكتمال الإجراءات والموافقات تبدأ عملية الطرح للاكتتاب والتي تحدد فترتها في نشرة الإصدار حسب مقتضى الحال، وقد يكون هذا الطرح للاكتتاب عاماً موجهاً لجمهور المستثمرين؛ وقد يكون خاصاً يستهدف نوعيات وفئات معينة من المستثمرين حسب ما تحدده نشرة الإصدار².

وعملية الاكتتاب في الصكوك الإسلامية تتمثل في شراء المستثمرين لتلك الصكوك وأداء قيمتها للجهة المصدرة وفق نشرة الإصدار، وهذه العملية تشبه الاكتتاب في أسهم الشركات والذي يعرف بأنه: "دعوة توجهها الشركة المساهمة إلى أشخاص غير محددین سلفاً للإسهام في رأس المال؛ وذلك بأن يدفع الشخص

¹- نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي (الأردن) لسنة 2013، المادة 02.

²- انظر في ذلك: تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها (الأردن) لسنة 2013، وقانون الصكوك المصري، المادة 16.

قيمة عدد معين من الأسهم؛ فتعطيها الشركة من أسهمها ما يقابل ما أخذته منه من مال¹؛ و ذلك لأن شراء المستثمر لعدد معين من الصكوك الإسلامية ما هو إلا موافقة وتعهد منه بالدخول في مشاركة مع بقية حملة الصكوك في رأس مال صندوق هذه الصكوك، وبالتالي في المشروع المراد تمويله من حصيلتها. وبعد الانتهاء من فترة الاكتتاب؛ يتم تخصيص الصكوك أي توزيعها على مقدمي طلبات الاكتتاب فيها بنسبة ما اكتتبوا به؛ وهذا في حالة زيادة حصيلة الاكتتاب على القيمة الاسمية للإصدار، ولا إشكال إذا كانت الحصيلة أقل مع وجود متعهد بتغطية الإصدار - غالباً في إصدارات الصكوك الإسلامية.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية العامة لإصدار صكوك الاستصناع

أولاً: ضابط الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية

فالأساس الأول الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية بصورة عامة، وصكوك الاستصناع على وجه الخصوص؛ هو: الالتزام التام بأحكام الشريعة في كل المسائل المتعلقة بإصدارها والتعامل بها، وفي المشروع أو النشاط المستهدف تمويله من حصيلة هذه الصكوك، مع النص على ذلك في نشرة الإصدار؛ ويتعين على الهيئات الشرعية التي تشرف على إصدار هذه الصكوك أن تدقق العقود وتراقب طرق تطبيقها بحيث تتأكد من أن عملية إصدار الصكوك والتعامل بها في مراحلها كلها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبذلك تحقق العقود والمستندات الخاصة بالصكوك الفروق الجوهرية للصكوك الشرعية عن السندات التقليدية من حيث التصميم والتركييب والتسويق والتسعير².

ثانياً: ضابط تحقيق مقاصد الشريعة

فمن الواجب في عمليات إصدار الصكوك؛ مراعاة مقاصد الشريعة الإسلامية العامة والخاصة في المعاملات المالية، والتي ثبتت باستقراء نصوص الشريعة وقواعدها، والتي تتمثل - كما بين ذلك العلامة ابن عاشور - في حفظ الأموال ورواجها ووضوحها وثباتها والعدل فيها³، والتي تحقق - في حال تجسيدها - تعزيز التنمية ودعم النشاطات الحقيقية وإقامة العدالة بين أطراف العقود، ولا يتحقق ذلك بالنسبة لمنتجات الصكوك الإسلامية؛ إلا بالالتزام بجملة من المعايير يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام⁴:

1- حسان بن إبراهيم بن محمد السيف، أحكام الاكتتاب في الشركات المساهمة. (دار ابن الجوزي دت) ص25.

2- انظر في ذلك: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (الدورة العشرون، وهران 1433-2012) قرار رقم 188(20/3).

3- محمد الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية. عمان: دار النفائس، ط02، (1421-2001) ت: محمد الطاهر الميساوي، ص464.

4- عبد الباري مشعل، الصكوك الإسلامية: رؤية مقاصدية. (ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) مرجع سابق، ص38.

1- معايير تتعلق بالبائع على العقد والقصد منه؛ من حيث تحقيقه لمقاصد الشريعة، وعدم الاكتفاء بإجازة الإصدار على مستوى هيكل المنتج والعقود الظاهرة، وهذا ما يؤدي إلى مراعاة الأولويات المجتمعية في النشاطات الاستثمارية، وتقديم ورعاية المصالح العامة.

2- معايير تتعلق بهيكله العقود وسلامتها الشرعية في كل مراحل تنفيذها، وإبراز هويتها وخصائصها الشرعية، بحيث تحقق عقود الصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية وتحمل الضمان، وتبتعد عن الحيل والصورية.

3- معايير تتعلق بالنتائج والمآلات المترتبة عن تنفيذ المنتج؛ من حيث تميزها بالأصالة والابتكار، وتحقيقها لأفضل الآثار والنتائج على المستويات التمويلية والتنموية والاجتماعية؛ من حيث تحقيقها للتنمية المستدامة والعدالة الاجتماعية، ومن حيث مساهمتها في محاربة الفقر والجهل والمرض في المجتمعات المعاصرة.

ثالثاً: ضابط الملكية

من أهم الضوابط التي تقوم عليها مشروعية الصكوك الإسلامية ملكية حملة الصكوك لموجوداتها؛ باعتبار ذلك الفرق الأساس بين الصكوك والسندات التقليدية التي تعتبر ديونا ربوية، بينما تمثل الصكوك في عامة الأحوال حصة شائعة في أصول تُدرّ ربحاً أو دخلاً، مثل الأعيان المؤجرة، أو مشروع تجاري أو صناعي، أو وعاء استثماري يحتوي على عدة من المشاريع، وهذا ما جاءت به قرارات المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة، وكان من أقدمها القرار المتعلق بصكوك المقارضة الذي اعتبر أن العنصر الأول لمشروعية هذه الأوراق المالية؛ هو " أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة."¹

وجاء في توصيات ندوة فقهية لمجمع الفقه الإسلامي التأكيد على موضوع ملكية الصكوك لحاملها؛ والآثار الشرعية المترتبة عن ذلك التي تميز التمويل الإسلامي عن الربوي؛ حيث نهت إلى: " لزوم التأكد من أن بنية العقد وهيكلته تحقق مقتضاه من حيث تحقق الملكية، وما يترتب عليه من مكنة التصرف ، وتحقق القبض ومن تحمل الضمان، والمشاركة في الغنم والغرم في حالات المشاركة"²، وفي قرار هام للمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية أكد على أنه: " يجب أن تمثل الصكوك القابلة

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر الرابع (جدة 1408-1988) قرار رقم: 30(3/4) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار.

2- توصيات ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم)، مرجع سابق،

للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تملك وتباع شرعا وقانونا، ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلات؛ وألا يبقىها في موجوداته¹، وفي الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، أوصى بأنه " يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليه من القدرة على التصرف وتحمل الضمان².. وتطبيقا لهذا المبدأ على صكوك الاستصناع؛ ذكر المعيار الشرعي رقم 17 أن: "حملة الصكوك يملكون العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد"³.

فصكوك الاستصناع من صكوك عقود التمويل التي يتخلف عنها دين في ذمة المستفيد أو المستخدم لحصيلة الصكوك فمن الواجب إثبات حصيلة إصدار صكوك الاستصناع على أنها تكلفة تصنيع العين المصنوعة، وأن الدين النقدي أو السلعي المتخلف عن هذه العقود مملوك لحملة الصكوك؛ وليس قرصاً لهذا المستفيد من هذا المشروع الممول من حصيلة إصدار صكوك الاستصناع⁴.

رابعاً: ضابط المساهمة في الاستثمار الحقيقي

الأصل في إصدار الصكوك الإسلامية أن تكون على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة؛ يساهم فيها حملة الصكوك في تنمية اقتصاديات بلدانهم باستثمارات حقيقية منتجة، وإن صدرت على أساس مشروعات قائمة؛ فالواجب أن تمثل الصكوك ملكية تامة لحملة في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع؛ سواء أكانت أعيانا أم منافع أم حقوقا معنوية، وذلك من أجل أن تحقق الصكوك الإسلامية مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاط الحقيقي وإقامة العدل بين الناس⁵.

خامساً: ضابط المشاركة في الغنم والغرم وتحقيق مقتضيات الخراج بالضمان

فالغرم بالغنم والخراج بالضمان من القواعد الأساسية التي تحكم الاستثمار في الإسلام؛ فالغنم أي العائد أو الربح على رأس المال (حصيلة إصدار الصكوك)؛ لا يحل إلا إذا كان صاحب رأس المال (حملة الصكوك) قد عرضه للغرم أي المخاطرة، وكذلك الحال مع قاعدة الخراج بالضمان؛ فالخراج أي العائد أو الربح؛ لا يحل إلا في مقابل الضمان أي الاستعداد لتحمل تبعه الهلاك أو الخسارة⁶، ومن لوازم تطبيق ذلك

1- انظر الملحق رقم 01.

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (الدورة العشرون، وهران 1433-2012) قرار رقم 188 (20/3).

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 241.

4- حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها. في: بحوث ندوة البركة 32 للاقتصاد الإسلامي

(2011-1432) البحرين: مجموعة البركة المصرفية، إدارة البحوث والتطوير. ص 64.

5- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرون، مرجع سابق.

6- حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها، مرجع سابق. ص 20.

في عمليات الصكوك الإسلامية؛ كما جاء في قرارات المجامع الفقهية: أن تشترك الصكوك (أي حملتها) في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع، وأن يتحمل المستثمرون فيها مخاطر الاستثمار كاملة، مع تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين¹.

سادساً: ضابط الإفصاح والعلم بمحل التعاقد

حصول المتعاقدين على المعلومات الكافية المتعلقة بمحل العقد في إصدارات الصكوك؛ مقصود شرعي وأصل كلي لضمان الرضا الذي هو أساس صحة العقود؛ فالرضا بغير المعلوم لا يتصور؛ ومن هنا وجب العلم بطبيعة النشاط أو المشروع المستهدف من الإصدار، و معرفة موجودات الصكوك سواء أكانت أعياناً أم منافع، وكذا حصيلة الإصدار، وقواعد توزيع الأرباح والعوائد، وغير ذلك من المعلومات الضرورية التي يجب تضمينها نشرة إصدار الصكوك والوثائق المصاحبة لها؛ والتي تحقق درجة معقولة من الإفصاح المطلوب شرعاً، والذي تلزم به المعايير والتشريعات في الأسواق المالية².

الفرع الثالث: الضوابط الخاصة بإصدار صكوك الاستصناع

بالرجوع إلى ما صدر من قرارات وتوصيات عن الهيئات والمؤسسات الشرعية المعتمدة في موضوع الصكوك؛ يمكن استخلاص الضوابط الشرعية التالية المتعلقة بصكوك الاستصناع على النحو التالي³:

1- تصدر صكوك الاستصناع لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي، فيجوز على هذا الأساس إصدار أوراق مالية تمثل موجودات الاستصناع؛ وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها على الرغم من تحولها إلى ديون في الذمم، وهذا ما سيتم بحثه في مشروعية صكوك الاستصناع.

2- يجب أن تستند صكوك الاستصناع إلى عقد الاستصناع حقيقة لا صورة وشكلاً فقط، فلا بد من الالتزام الدقيق بالمبادئ الشرعية المنظمة لعقد الاستصناع بأحكامه وشروطه؛ من غير أن يتضمن ذلك أي شرط ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه، وهذا ما يجعل من صكوك الاستصناع مشاركة فعلية في مشروعات

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، (الشارقة 1430-2009)، مرجع سابق.

2- حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها و ضماناتها، مرجع سابق، ص 22.

3 انظر: -مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر الرابع (جدة 1408-1988) قرار رقم 30(4/3) بشأن سندات المقارضة.

- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 242-243.

تنموية واقتصادية يساهم فيها حملة الصكوك، وليست مجرد إيرادات مالية غير مرتبطة بمشاريع وأصول محددة، فصكوك الاستصناع أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المشروع بإصدار صكوك ملكية بقيمة المشروع المراد تصنيعه؛ على أساس وحدات متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في رأس مال المشروع وما يتحول إليه.

3- الالتزام الدقيق بشروط عقد الاستصناع وأحكامه المعروفة في الفقه الإسلامي؛ وفصلتها المعايير الشرعية المنظمة لعقد الاستصناع، وتطبيقاته في العمل المصرفي المعاصر؛ والتي منها¹:

- لا يجوز عقد الاستصناع إلا فيما تدخله الصناعة وتخرجه عن حالته الطبيعية.
- يجوز التعاقد على صنع أشياء تصنع بأوصاف خاصة يريدها المستصنع؛ ولو لم يكن لها مثل في السوق، بشرط أن تكون مما ينضبط بالوصف.
- يجب على الصانع إنجاز العمل وفقاً للمواصفات المشروطة في العقد، وفي المدة المتفق عليها.
- يجوز أن يشترط في عقد الاستصناع أن يتم الصنع من المؤسسة نفسها، وفي هذه الحالة يجب عليها التقيد بذلك.

4- تترتب على عقد الإصدار جميع آثار عقد الاستصناع الذي يصدر الصك على أساسه وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك لأصحابها.

5- طرفاً عقد الإصدار في صكوك الاستصناع: هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيها (المستثمرون)، وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار في صكوك الاستصناع على النحو التالي: المصدر هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

6- يقوم العقد في صكوك الاستصناع على أساس أن شروط التعاقد تحددتها نشرة الإصدار؛ وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولا.

¹ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 146-147.

7- تمثل نشرة الإصدار الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويجب أن تتضمن تحديداً أن العقد الذي تصدر على أساسه هو عقد الاستصناع منفرداً، أو مجتمعاً مع عقود شرعية أخرى، وهذا بالإضافة إلى بقية المعلومات والبيانات المطلوب ذكرها في نشرة الإصدار.

8- يراعى في نشرة الإصدار ما يأتي¹:

- أن تتضمن شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم.

- أن تتضمن نشرة الإصدار النص على أن عقد الاستصناع هو العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

- أن يستوفي عقد الاستصناع الذي أصدر الصك على أساسه؛ أركانه وشروطه وأن لا يتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

- النص على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

- النص على استخدام حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية، وفي مشاريع مقبولة شرعاً.

- النص على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

- أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدراً معيناً من الربح.

- يمكن أن تصدر صكوك الاستصناع لأجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة بالضوابط الشرعية، وتحديد الأجال في صكوك الاستصناع مطلوب شرعاً؛ استناداً على وجوب تحديد الأجل في عقد الاستصناع.

¹ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 242-243.

المطلب الثاني: الأطراف والجهات المشاركة في صكوك الاستصناع

الفرع الأول: الأطراف الأساسية المشاركة في صكوك الاستصناع

في عملية إصدار الصكوك الإسلامية والتعامل بها -إجمالاً- نجد عدداً من الأطراف المشاركة، وهم: المنشئ والمصدر والمستثمرون؛ وهؤلاء هم الأطراف الأساسيون في عمليات الصكوك، ويمكن أن تضاف إليهم أطراف أخرى لأداء بعض الوظائف التقنية أو الاستشارية؛ كوكالات التصنيف الائتماني لتصنيف الأوراق المالية (الصكوك)، ومصرف استثماري للتصرف بصفته مستشاراً أو لطرح الأوراق المالية على المستثمرين¹، وغير ذلك مما قد تحدده التشريعات المنظمة لهذه العمليات، وفيما يأتي توضيح لدور كل طرف في عمليات التصكيك الإسلامي إجمالاً؛ وفي صكوك الاستصناع على وجه الخصوص.

أولاً: الطرف المنشئ للصكوك (Originator) وتتمثل في الجهة المتمولة التي تستفيد من حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وفي صكوك الاستصناع يكون المنشئ للصكوك، هو أي جهة حكومية أو شركة عامة أو خاصة ترغب في تمويل إنجاز مشروع ما من حصيلة الاكتتاب في صكوك الاستصناع، وقد ينبو عن هذا المنشئ في تنظيم عملية الإصدار كيان ذو غرض خاص مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

ثانياً: المصدر (Ussuer):

1- المفهوم: وهي الجهة التي تقوم بعملية إصدار الصكوك؛ وهي الطرف المقابل للمستثمرين في عقد الإصدار، وقد يكون المصدر والمنشئ جهة واحدة في بعض حالات الإصدار المباشر²؛ وتلزم بعض التشريعات المنظمة لإصدار الصكوك بأن يتم ذلك من قبل جهة مؤهلة للإصدار مقابل تلقي حصيلة الإصدار، وقد تصدرها شركة ذات غرض خاص تتمتع بشخصية اعتبارية، وذمة مالية مستقلة عن منشئها ومالك أسهمها، وتعمل أميناً لحملة الصكوك في الاحتفاظ بملكية موجودات الصكوك ووكيلاً عنهم في استخدام حصيلتها فيما صدرت الصكوك من أجله³، وتحديد الجهات المؤهلة بالإصدار وتكييفها القانوني وكذا بيان مهامها وصلاحياتها يختلف باختلاف التشريعات المنظمة في البلاد المختلفة، وعموماً فإن الهدف الأساسي من إيجاد هذا الكيان الخاص في عمليات إصدار الصكوك هو نقل ملكية الأصول محل التصكيك من المنشئ المالك الأصلي للأصول إلى هذا الكيان؛ والذي يقوم بتأسيسه ويتولى إدارته هو هذا الطرف المنشئ للصكوك، وهذا ما يطرح مشكلة تضارب المصالح في هذا الكيان الذي يؤسس الطرف المنشئ

¹ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك ...، مرجع سابق، ص 09.

² رضا سعد الله، الصكوك الإسلامية: مدخل عام، مرجع سابق، ص 13.

³ سوق دبي المالي، معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، مرجع سابق، ص 22.

للكوك ليكون وكيلا عن الطرف الآخر في عملية التصكيك؛ وهم المستثمرون حملة الكوك، وقد اقترحت بدائل لتجاوز هذا الإشكال؛ وصدرت تشريعات قانونية وتنظيمية في بعض البيئات للتخفيف من هذا الأمر¹.

2- الدوافع والأغراض الأساسية لإنشاء هذا الكيان الخاص:

ويمكن تحديد تلك الأغراض الأساسية في²:

- **الأغراض المحاسبية:** عمليات التصكيك تتطلب عقود بيع حقيقي تتنازل بموجبه الجهة المنشئة المالكة للأصول عن تلك الأصول إلى حملة الكوك، وهذا ما يتطلب وجود هيئة ذات شخصية قانونية، ولها ذمة مالية مستقلة تمثل هؤلاء المستثمرين، وتكون مؤهلة للتعاقد مع الأطراف الأخرى المشاركة، وقادرة على تحمل الديون والالتزامات الأخرى.

- **إدارة المخاطر:** تأسيس الكيان الخاص في عملية التصكيك، ونقل ملكية الأصول إليه، يسمح للطرف المنشئ للكوك بالتخلص من مخاطر تلك الأصول وتوزيعها على الأطراف الأخرى، وفي عملية إصدار الكوك التي يتولى إصدارها هذا الكيان الخاص فسيتحمل حملة الكوك المخاطر الائتمانية للمصدر الذي هو هذه الكيان وليس المنشئ المالك الحقيقي للأصول؛ وهذا ما يحقق منافع للمصدر المالك الأصلي للأصول أيضًا.

- **الحماية لحملة الكوك من مخاطر إفلاس الطرف المنشئ للكوك:** وهذا لا يتحقق إلا بعزل هذا الكيان الخاص عن المنشئ من حيث الملكية ومن حيث التأثير في الإدارة.

- **التصنيف الائتماني:** من العناصر الهامة لنجاح عمليات التصكيك الحصول على التصنيف الائتماني الممتاز، وهذا لا يتحقق إلا بعزل الأصول محل التصكيك في وعاء مستقل قانونًا عن الأصول المملوكة للطرف المنشئ؛ وأن يتحقق في الوعاء الجديد الحماية القانونية، وعدم التأثر بإفلاس المنشئ، وهذا ما يمكن تحقيقه بوجود هذا الكيان الخاص.

- **الدواعي الضريبية:** في غالب الأحيان يتم تأسيس مثل هذا الكيان الخاص وتسجيله في بعض المناطق ذات الضرائب المنخفضة أو المنعدمة؛ والتي تعرف بأنها ملاذات ضريبية: كجزر الكيمان وجزيرة العذراء في البحر الكاريبي، وجزيرة لابوان في ماليزيا؛ للاستفادة من هذه المزايا؛ فتقل الضرائب التي يدفعها حملة الكوك، وتسلم أصولها من الضرائب في وطنها إذ لم تعد تحمل جنسيته.

¹- معبد الجارحي، وعبد العظيم ابو زيد، أسواق الكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، مرجع سابق، ص 300.

²- محمد علي القرني، الشخصية الاعتبارية ذات الغرض الخاص (SPV)، مرجع سابق، ص 30 وما بعدها.

3- مهام وأدوار هذا الكيان الخاص:

تتمثل مهام هذه الجهة-بعد إصدار الصكوك-في¹:

- حماية حقوق حملة الصكوك.
- إدارة الموجودات ورعايتها واستثمار ما ليس مستثمراً منها.
- تحصيل الدخل من أرباح وإيجارات وغيرها.
- إصدار نشرة دورية لإعلام حملة الصكوك بكافة التطورات التي تطرأ على ممتلكاتهم، أي موجودات الصكوك.
- توزيع صافي دخلها على حملة الصكوك تبعاً.
- تصفية الموجودات في نهاية مدة الصكوك، وتوزيع ناتج التصفية على حملة الصكوك.

4- مدى الحاجة إلى وجود هذا الكيان الخاص في إصدار صكوك الاستصناع:

تشير أغلب الدراسات في موضوع الصكوك إلى ضرورة وجود هذا الكيان الخاص في عمليات التصكيك؛ والذي يتولى إصدار الصكوك نيابة عن الجهة المستفيدة؛ وقد ناقش أحد الباحثين هذه الفكرة²، وبين أنه ليس من الضرورة أن تتم عملية التصكيك بهذه الطريقة، وأنه يمكن الاستغناء عنها وبصورة أخص إذا كان إصدار الصكوك لاقتناء أصول جديدة غير موجودة لدى المنشئ -كما هو الحال في صكوك الاستصناع-؛ فليس هناك حاجة لوجود هذا الكيان الخاص تنتقل إليه ملكية موجودات هذه الصكوك؛ فهذه الموجودات لم يتم إنشاؤها بعد، وفيما يتعلق بحماية مصالح المستثمرين وتمثيلهم، يمكن أن يؤديها أمين الإصدار وهو طرف مشارك في الإصدار، ويمكن الاستئناس بعملية الإصدار البسيط للسندات التي تتم بطريقة مباشرة من غير وساطة هذا الكيان الخاص، ولذلك نجد أن بعض القوانين المنظمة للصكوك- ومنها القانون الأردني³- لم تلزم بوجود هذا الكيان في عمليات التصكيك، ولعل مثل هذه الأفكار والمقترحات تفتح مجالاً للابتكار والتطوير في هياكل وتطبيقات الصكوك مما يقلل من مستوى التعقيد الذي يميزها، ويخفض بالتالي من تكاليف إصدارها.

ثالثاً: المستثمرون (حملة الصكوك): وهم المكتتبون في الصكوك عند طرحها؛ والمشترون لها من السوق الثانوية في حالة تداولها، وهم الذين يملكون موجوداتها؛ فيستحقون غنمها ويتحملون غرمها؛ كل بنسبة ما

¹- فؤاد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص، في مجلة الدراسات المالية والمصرفية (الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان) المجلد 21، العدد 01، يناير 2013، ص27.

²- رضا سعد الله، مرجع سابق، ص14-16.

³- جاء في المادة 11 منه: (.يجوز للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية).

يملكه من صكوك، وفي صكوك الاستصناع فإن جمهور المكتتبين حاملي الصكوك يمثلون - حسب المعيار الشرعي رقم 17-المستصنع في عقد الاستصناع؛ أي: المشترون للعين المستصنعة. وفي الواقع العملي فإن جمهور المستثمرين في الصكوك الإسلامية؛ هم المؤسسات المالية المختلفة: من البنوك المركزية والبنوك الإسلامية والتقليدية، وشركات التأمين التكافلي، والصناديق الاستثمارية، وغيرها من المؤسسات الراغبة في توظيف هذه الأدوات المالية لأغراض مختلفة.

رابعاً: وكالات التصنيف الائتماني:

1-التعريف: وهي وكالات دولية متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة، وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها، فعملية التصنيف الائتماني تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءمة المؤسسة المالية، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية؛ أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية الصادرة عنها¹.

2- أهمية ودور هذه الوكالات في سوق الصكوك: تمارس هذه الوكالات مهامها بإصدار مثل هذه التصنيفات لمصلحة عملائها من الحكومات أو الهيئات أو الشركات، وذلك بهدف زيادة مصداقيتهم عند التعاملين معهم، وخاصة في مجالات التوريق وإصدار الأوراق المالية؛ حيث تشترط القوانين والتشريعات المنظمة لذلك ضرورة حصول الأصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظه التوريق التي تصدر السندات في مقابلها، وهذا يتطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية؛ وينطبق الأمر كذلك على الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية حيث يزيد عليها في حالة الصكوك التي تغل ربحاً ضرورة تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه وللأطراف المشاركة في التصكيك؛ وذلك حماية للمستثمرين الذين سيشترون الأوراق المالية².

ومن أهم هذه الوكالات في الأسواق العالمية: موديز (Moody's) وستاندرد أند بور (Standard & Poor)، وقد انتقدت هذه الوكالات في عملها في تصنيف الصكوك؛ أنها تسير في ذلك على منهج قريب من منهج تصنيف سندات الدين، وليس باعتبارها تمثل استثماراً حقيقياً في حقوق ملكية؛ فالصكوك الإسلامية تقوم على عقود شرعية متنوعة؛ ولكل عقد منها مخاطر مختلفة عن مخاطر القرض بفائدة، وعن مخاطر الأدوات والمنتجات الشرعية الأخرى، وذلك من حيث نوع وطبيعة المخاطر وأوزانها، وأشكال التحوط

¹- أحمد التميمي، معايير التصنيف الائتماني في المؤسسات المالية الإسلامية. منشور على موقع مجلة المستثمرون، على الرابط:

<http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1434>

²- محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02، ص 962.

المشروع منها، ولذلك كان من الضروري على تلك الوكالات أخذ ذلك بعين الاعتبار عند تصنيف الصكوك وإعطائها أوزان المخاطر التي تناسبها¹.

ولتجاوز المشكلات السابقة ظهرت في السنوات الأخيرة وكالات تصنيف إسلامية؛ تسعى إلى تقديم خدمة تصنيف ائتماني تضيف إليها خدمة تصنيف الجودة الشرعية، ومنها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ومقرها البحرين.

خامسا: هيئات الرقابة الشرعية:

1- التعريف: وهي هيئات أو لجان مشكلة من علماء في الشريعة الإسلامية مختصين في المالية الإسلامية يقومون بدراسة كل ما يتعلق بعمليات الصكوك من الناحية الشرعية، من حيث الهيكلة والإصدار والتداول والإطفاء، وتحديد المعايير والضوابط الشرعية التي توطن ذلك، مع متابعة مدى التزام بقية الأطراف المشاركة بتلك المعايير.

2- أهمية ودور هذه الهيئات في سوق الصكوك: وتلزم مختلف التشريعات بوجود هيئة شرعية مكونة وفق آليات معينة تختص بكل عملية إصدار، إضافة إلى وجود هيئات شرعية مركزية في بعض الدول؛ تتولى عمليات الرقابة والإشراف على الجوانب الشرعية لعمليات التصكيك، كما هو الحال في ماليزيا حيث يشرف مجلس الرقابة الشرعية (Shariah Advisory Council) التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية على تنظيم إصدارات الأوراق المالية الإسلامية من النواحي الشرعية؛ من خلال إصدار الفتاوى الشرعية في تلك المسائل، ووضع التعليمات والإرشادات المنظمة لإصدارات الأوراق المالية الإسلامية، وكذا تقديم التوجيهات لقسم سوق المال الإسلامي فيما يتعلق بالقضايا الشرعية، مع إلزامية تعيين مستشار شرعي مستقل معتمد من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية للإشراف على كل عملية إصدار لأوراق مالية إسلامية، وكذلك نصت قوانين الصكوك التي صدرت في الأردن ومصر على إنشاء هيئة مركزية للرقابة الشرعية؛ حيث حدد القانون الأردني² مهامها في إبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي المراد إصدارها من جميع الجهات؛ وكذلك التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي من الإصدار إلى الإطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وبالمقابل جعل القانون المصري الهيئة الشرعية المركزية تتولى إبداء الرأي الشرعي في شأن الصكوك الحكومية المزمع إصدارها دون غيرها من الصكوك الصادرة عن الجهات الأخرى؛

¹- نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة. كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية. الرياض (1434-2013). ص165.

²- قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني (قانون رقم 30 لسنة 2012) المواد: 4، 5، 6.

التي يلزمها هذا القانون بإنشاء هيئة شرعية تختص بكل إصدار، وتتولى الهيئة المركزية الرقابة والإشراف والتدقيق في تأسيس الهيئات الخاصة ونشاطها بما يحدده القانون¹.

الفرع الثاني: أطراف أخرى مشاركة في صكوك الاستصناع

تتدخل أطراف متعددة في عمليات الصكوك للقيام بوظائف محددة؛ وبالاطلاع على عدد من نشرات الإصدار ندرك أن وجود هذه الأطراف كلها ليس ضروريا في جميع الإصدارات؛ فقد يقتصر إصدار معين على بعضها دون بعض، وقد تجتمع وظيفتان أو أكثر في طرف واحد، وقد يكون وجود بعض هذه الأطراف دون غيرها واجبا بحكم التشريعات والقوانين المنظمة؛ ومن أهم تلك الأطراف²:

1- وكيل الإصدار (Issuance Agent): وهو الجهة التي تتوب عن المصدر في تولي عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ الإجراءات اللازمة لذلك من إعداد الوثائق والعقود ونشرة الإصدار، ومتابعة المسائل والقضايا القانونية والتنظيمية، وكذا دفع العوائد والإيرادات الدورية؛ وأقساط الإطفاء في مواعيدها؛ وكل ذلك مقابل أجر أو عمولة يحددها الاتفاق بين الطرفين أو تتضمنها نشرة الإصدار، فهي عبارة عن شركة لإدارة الكيان ذي الغرض الخاص عندما يأخذ شكلا قانونيا لا يسمح له بإدارة خاصة به³.

2- المرتب (Arranger): وهو الذي يرتب عملية الإصدار ويقوم بإنشاء الكيان ذي الغرض الخاص واختيار الأصول التي تدعم الإصدار، ويتعاون في ذلك مع وكالات التصنيف؛ وغالبا ما يكون هذا المرتب مؤسسة مالية أو بنكا فيعهد لفريق متخصص في الهندسة المالية بمهمة ترتيب الإصدار.

3- مدير الإصدار (Issuanc Manager): ويتمثل في الجهة التي تتولى رعاية مصالح وحقوق المستثمرين، أو حملة الصكوك خلال عملية الإصدار ومراحل التصكيك المختلفة مقابل أجر معين يعلن عنه في نشرة الإصدار؛ فهي الجهة التي تتوب عن المستثمرين في تنفيذ عقد الإصدار.

4- مدير الاستثمار أو الأصول (Investment Manger): وهو من يقوم بأعمال الاستثمار أو جزء منها بتعيين من المصدر أو مدير الإصدار وفقا لما تحدده نشرة الإصدار.

5- أمين الإصدار أو الاستثمار (Trustee): وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، والإشراف على مدير الإصدار، ويحتفظ بالوثائق والضمانات؛ فيرعى حقوق المستثمرين ويستلم

1- قانون الصكوك المصري، مرجع سابق، المواد 19، 20، 21.

2- انظر في ذلك: المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 250. - معيار سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص 21-22.

- فتح الرحمن محمد، المفاهيم والفنيات الأساسية للتصكيك. مجلة البورصة (سوق الخرطوم للأوراق المالية) (2014)، ص 25-26.

3- رضا سعد الله، مرجع سابق، ص 13.

مستحققاتهم ويوصلها إليهم؛ وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر حسب الاتفاق أو وفق ما تحدده نشرة الإصدار .

6-متعهد الدفع (Paying Agent): وهو الجهة أو المؤسسة التي تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد تحصيلها.

7-المتعهد بالتغطية (Under Writers): ويتمثل في الجهة أو المؤسسة التي تتعهد بشراء الأوراق المالية المصدرة التي لم يتم الاكتتاب بها أو لم يتم شراؤها من المستثمرين، وقد تحتفظ بتلك الأوراق ثم تقوم بتسويقها وبيعها تدريجياً إلى مستثمرين آخرين في أسواق رأس المال.

المطلب الثالث: الخطوات التمهيديّة والتنظيمية لإصدار صكوك الاستصناع

وقبل الوصول إلى عملية إصدار صكوك الاستصناع بالمعنى الذي تم توضيحه سابقاً؛ فإن الأمر يستلزم المرور بعدد من الخطوات التمهيديّة والأعمال التنظيمية والإجرائية الأساسية من أجل التنفيذ المحكم والناجح لعمليات الإصدار، وهذه الخطوات يمكن تصنيفها ضمن مرحلتين أساسيتين:

المرحلة الأولى: مرحلة التقييم أو الخطوات التمهيديّة لإصدار الصكوك

المرحلة الثانية: مرحلة تنظيم وإعداد الإصدار

الفرع الأول: الخطوات التمهيديّة لإصدار الصكوك (مرحلة التقييم)

عملية إصدار صكوك الاستصناع يلزم الجهة المنشئة أو المستفيدة من حصيلة الصكوك القيام بجملة من الخطوات والإجراءات الضرورية لنجاح العملية؛ ومن أهمها ما يلي¹:

أولاً: تحديد الهدف من عملية إصدار الصكوك

والمقصود بذلك أن يكون للجهة المنشئة تصور دقيق وكامل لما هو مستهدف من عملية الإصدار؛ ففي صكوك الاستصناع قد يكون الهدف هو الحصول على تمويل متوسط أو طويل الأجل لتمويل رأس المال الثابت، وقد يتمثل في توسيع خطوط الإنتاج، أو اقتناء أصول إنتاجية جديدة، وقد يكون الهدف هو تمويل إنشاء أو تطوير مرفق من مرافق البنية الأساسية كالطرق والجسور والسدود ومحطات الكهرباء؛ وغيرها.

¹ - استندت العناصر الأساسية لهذا الموضوع من دراسة لشركة رساميل للاستشارات المالية بعنوان: رساميل ترسم خريطة طريق لعمليات التوريق (7) منشورة في جريدة القبس الكويتية بتاريخ (2008/06/7)

على الرابط: [http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/\(Episode_07\)_Al-Qabas_07-06-2008.pdf](http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/(Episode_07)_Al-Qabas_07-06-2008.pdf)

وعلى هذا فإن التصور الدقيق للهدف من إصدار الصكوك يلزم الجهة المنشئة أن توازن وتوازن بين مزايا التمويل عن طريق إصدار الصكوك، وصكوك الاستصناع خصوصا، ومزايا التمويل المباشر من البنوك ومؤسسات التمويل الأخرى، ومن الأمور التي ينبغي مراعاتها في هذه الموازنة إضافة إلى التكلفة المباشرة للتمويل:

1- تكاليف إصدار صكوك الاستصناع: فهناك تكاليف الاستشارات الشرعية والقانونية والفنية والإدارية، وإعداد نشرة الإصدار وبقية العقود المصاحبة لعملية الإصدار، وتكاليف استخراج الموافقات من الجهات الرقابية ذات الصلة، وأتعاب وكالات التصنيف العالمية، وكذلك أتعاب بعض الأطراف المشاركة في إدارة عملية الإصدار، كوكيل الإصدار وأمين الاستثمار، وغير ذلك من التكاليف اللازمة لإنجاز العملية.

2- حجم التمويل المطلوب: فكلما زاد حجم التمويل المطلوب للمشروع؛ كان اللجوء إلى التمويل بالصكوك أكثر ملاءمة ومردودية، وذلك للاستفادة من مزايا اقتصاديات الحجم الكبير، وما يترتب عن ذلك من انخفاض متوسط تكلفة التمويل، وخاصة إذا كان التصنيف الائتماني لهذه الصكوك مرتفعا.

3- الضمانات المطلوبة: يرتبط قرار الحصول على التمويل بنوع وحجم الضمانات التي يمكن للجهات المتمولة تقديمها، وكلما زاد حجم التمويل كلما زادت الضمانات المطلوبة، ولذلك سيكون عنصر المفاضلة بين الضمانات المختلفة المطلوبة في كل عملية تمويلية؛ جزءا هاما في اتخاذ القرار التمويلي عن طريق إصدار صكوك الاستصناع، أو بغير ذلك من الأساليب الأخرى.

4- الحوافز الجبائية والتسهيلات الإدارية: فهذه المسائل لها تأثير كبير في تفضيل أسلوب تمويلي على غيره، وفي هذا المجال فقد نصت معظم التشريعات المنظمة للصكوك على إعفاءات ضريبية هامة محفزة على التعامل بالصكوك، وكذلك الحال في موضوع التسهيلات الإدارية وإزالة العراقيل والعقبات من طريق المتعاملين؛ فهذا عنصر حاسم في القرار الاستثماري والتمويلي بصورة عامة، وفي العمل بالصكوك على وجه الخصوص؛ بسبب الأطراف الكثيرة ذات المصالح المتعارضة - المتدخلة في عمليات التصكيك بمراحلها المتعددة، ومددها الزمنية المختلفة التي ترتبط بعمر كل صك.

ثانيا: تحديد نوع الأصول وحجمها

في بعض أنواع صكوك الإجارة؛ تقوم الجهة المنشئة أو البادئة بتصكيك موجودات حاضرة، ولذلك فيكون من الضروري تحديد نوع وحجم الأصول القابلة للتصكيك التي توفر للجهة المنشئة السيولة المطلوبة، وبتكلفة أقل، وفي صكوك الاستصناع فإن أصولها هي موجودات في الذمة؛ أي أصول سيتم تصنيعها مستقبلا، فلا

بد من بيان طبيعة أو نوع وحجم هذه الأصول المراد تصنيعها أو إنجازها واقتنائها، وبالتالي تمويل ذلك عن طريق إصدار صكوك استصناع وبيعها للمستثمرين لجمع التمويل المناسب لتحقيق المشروع.

ثالثاً: إعداد دراسات الجدوى

يحتاج الأمر في مثل هذه المشاريع الممولة عن طريق الصكوك إلى دراسات جدوى وافية، ومتكاملة تشمل على عناصر متعددة؛ وفي صكوك الاستصناع أساساً سنكون أمام نوعين من دراسات الجدوى:

1- دراسات جدوى خاصة بالمشروع المراد تمويله عن طريق الصكوك

من المتصور ألا يتم الإقدام على التفكير في إنجاز مشروع معين؛ قبل التأكد من سلامته اقتصادياً ومالياً واجتماعياً؛ أي قدرة ذلك المشروع على إعطاء مردود اقتصادي واجتماعي ذي فائدة للهيئة أو الجهة الراغبة في تنفيذه، وكذلك بالنسبة للاقتصاد الوطني ككل، والبيئة المحيطة بالمشروع، ويتحقق ذلك بإعداد ما يعرف بدراسة الجدوى الاقتصادية؛ والتي تشمل على عناصر متعددة تغطي مختلف الجوانب المتعلقة بالمشروع المراد إنجازها؛ من حيث دراسة الجوانب الفنية والتقنية والمالية والتجارية للمشروع، وكذا مختلف أبعاد التنمية المستدامة الشاملة للجوانب الاقتصادية والاجتماعية التي أصبحت عنصراً هاماً في دراسات الجدوى الحديثة.

ومن جانب آخر فإنه من البديهي في مثل هذه المشروعات الممولة عن طريق الصكوك الإسلامية؛ أن يتم تقييم جدوى المشروع من منظور إسلامي من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات والأنشطة الحلال، فضلاً عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته، ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقاً للضروريات والحاجيات والتحسينات، مع الالتزام بالأخلاقيات الإسلامية¹.

2- دراسات جدوى تتعلق بإصدار الصكوك

وهي تتناول جوانب متعددة منها:

أ- **الدراسة الشرعية:** وهذه الدراسة خطوة أساسية في طريق إصدار الصكوك؛ وتقوم بها هيئة أو لجنة مكونة من فقهاء وخبراء في المالية الإسلامية، وتهدف إلى التأكد من مشروعية هذه الهيكلة أو التصميم الفني لهذا الإصدار، وخلوه من المخالفات الشرعية من جوانبه المختلفة، كما تحدد الشروط والضوابط اللازمة لإتمام عملية الإصدار بما يتوافق مع أحكام الشريعة؛ مع دراسة العقود والوثائق التي سيتم التعامل بها خلال

¹ - أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر (2009-1430)، ص 124.

العملية، وكذلك يتم تحديد أسس ومعايير الرقابة الشرعية السابقة، واللاحقة لمختلف مراحل عمليات الصكوك من الإصدار إلى الإطفاء.

ب- الدراسة القانونية: وتقوم بها مكاتب قانونية متخصصة، وتستهدف التأكد من توافق عملية الإصدار مع القوانين والأنظمة السائدة، ومعرفة الحقوق والالتزامات المتعلقة بكل طرف من الأطراف المشاركة، ودراسة التشريعات والتعليمات المنظمة للتعامل بالصكوك الصادرة عن الجهات الإشرافية والرقابية.

ج- الدراسة التسويقية: وتهدف إلى تحديد مدى القدرة على تسويق الصكوك وجذب المستثمرين لشرائها، وهذا يرتبط بعوامل كثيرة منها: الجدارة الائتمانية للجهة أو المؤسسة المنشئة للصكوك وسمعتها في الأسواق، والتقييم الجيد للأوراق المالية من قبل وكالات التصنيف العالمية، والأوضاع الاقتصادية المحلية والدولية، وكذلك توجهات المستثمرين في الأسواق المحلية والعالمية.

د- الدراسة الفنية: وفي هذه الدراسة يتم تحديد الهيكل الإداري والفني لعملية إصدار الصكوك وإدارة عملياتها، وتحديد ما يلزم لها من الخبرات الفنية والإدارية والاستشارات الشرعية والقانونية والمالية، وتوزيع المهام على الأطراف المشاركة، وتقدير الاحتياجات المالية المطلوبة لإنجاز العمليات، بهدف تقدير التكلفة الإجمالية اللازمة لتنفيذ العملية، مع تحديد الجدول الزمني لكل مرحلة من مراحل إنجاز هذه العملية.

هـ- الدراسة المالية: تقوم هذه الدراسة بإجراء التقييم المالي لعملية إصدار الصكوك، واستخراج مؤشرات الربحية التي يمكن بها الحكم على ربحية العملية لجميع الأطراف المشاركة فيها.

رابعاً: دور وكالات التصنيف الائتماني

تقوم هذه الوكالات العالمية بدور مهم خلال هذه المرحلة التمهيديّة، حيث تقوم بتصنيف الصكوك المراد إصدارها، والذي يتضمن تحديد السعر العادل لتلك الأوراق وفرص نجاح تسويقها في الأسواق المالية، كما يشمل التصنيف تقييم الأداء المالي والفني والإداري للمؤسسة المنشئة للصكوك، والخدمات والمنتجات التي تقدمها مقارنة بالمنافسين، كما تقوم بإجراء التصنيف الائتماني للمؤسسة بهدف قياس جدارتها الائتمانية وقدرتها على أداء التزاماتها تجاه الغير، وقياس درجة المخاطر التي تواجهها.

خامساً: تقييم ومعالجة مخاطر الأوراق المالية

من واجب الطرف المنشئ للصكوك أو الجهة المصدرة للصكوك؛ أن تقوم بتقييم المخاطر التي تواجه الأوراق المالية المتوقع إصدارها، والتي يمكن أن تؤثر على مستوى إقبال المستثمرين على شرائها، مع تقديم اقتراحات لوسائل معالجتها عند وقوعها، وبيان مخاطر صكوك الاستصناع سيتم تفصيله في مبحث لاحق من هذه الدراسة.

الفرع الثاني: مرحلة تنظيم وإعداد الإصدار

بعد مرحلة التقييم والتي يتم فيها التحقق من جدوى عملية إصدار صكوك الاستصناع، والمقارنة بين تكلفة التمويل بهذا الأسلوب وبين الأشكال الأخرى من التمويل المتاحة في الواقع الاقتصادي؛ تأتي مرحلة تنظيم الإصدار؛ وفيها يتم وضع الهيكل الإداري والفني للعملية وتوزيع المهام بين أطرافها وتحديد مسؤوليات وحقوق كل طرف، والقيام بالالتزامات والاستحقاقات المطلوبة لتنفيذ عملية الإصدار؛ ومن ثم الوصول إلى عملية طرح الصكوك وتسويقها؛ وذلك على النحو التالي¹:

أولاً: تحديد الأطراف ذات العلاقة بعملية الإصدار

وذلك بإجراء التعاقدات والاتفاقيات اللازمة مع عدد من المؤسسات والهيئات المالية والفنية المختصة؛ للقيام بالمهام والوظائف ذات الصلة بعملية الإصدار، والتي ذكرناها سابقاً كمدير الإصدار وأمين الاستثمار، ووكيل الدفع وغيرها من المهام؛ وفق ما تلزم به التشريعات المنظمة لعمليات إصدار الصكوك.

ثانياً: تقدير نفقات التأسيس أو الإصدار

وذلك حتى تتمكن الجهة المصدرة من تحديد الاحتياجات الفنية والإدارية والمالية الضرورية لإنجاز عملية الإصدار ومتعلقاتها، ومن خلال ذلك يتم تحديد حقوق جميع الأطراف المشاركة في العملية، وكيفية التعاقد معها.

ونفقات الإصدار تشمل الرسوم والمصروفات المتعلقة باستصدار التراخيص والموافقات، وتكاليف الأعمال والاستشارات الشرعية والقانونية والمالية والفنية والإدارية المتعلقة بذلك، وتحمل هذه المصاريف على الصكوك المصدرة وفق ما تبينه نشرة الإصدار.

ثالثاً: مرحلة ضبط الأصول

أصول صكوك الاستصناع ليست عينا حاضرة كما في صكوك المشاركة، ولا هي منافع كما في صكوك الإجارة؛ وإنما هي من الأعيان الموصوفة في الذمة سيتم تصنيعها في المستقبل، فعلى هذا الأساس تبدأ هذه المرحلة بقيام الطرف المنشئ للصكوك بوصف وضبط الأصل أو السلعة التي يريد تمويل تصنيعها من حصيلة هذا الإصدار؛ وسيتم تجسيد ذلك في جملة من العقود والتصميمات والوثائق التي تشتمل على جميع المعلومات والمواصفات الفنية والتقنية المتعلقة بهذا المشروع أو الأصل، والمطلوبة في مثل هذه العمليات، وستضمن جميع تلك الوثائق مع نشرة الإصدار، وبما أن الطرف المنشئ للصكوك يقوم بدور

¹- انظر في ذلك: دراسة لشركة رساميل للاستشارات المالية بعنوان: **08 مراحل تفتح الطريق إلى إصدار صكوك التوريق (8)** منشورة في جريدة القبس الكويتية بتاريخ 2008/06/21.

على الرابط: [http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/\(Episode_08\)_Al-Qabas_21-06-2008.pdf](http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/(Episode_08)_Al-Qabas_21-06-2008.pdf)

الصانع في صكوك الاستصناع - كما حددته المعايير الشرعية- فإنه سيتحمل مسؤولية الإشراف على تنفيذ المشروع وفق المواصفات المتفق عليها والأجال المحددة في العقود.

رابعاً: ضبط القيمة الاسمية الكلية لإصدار الصكوك

والتي تمثل في صكوك الاستصناع قيمة المشروع أو الأصل وتكلفة إنجازها؛ مع إضافة نفقات الإصدار؛ ليتم بعد ذلك تحديد عدد الصكوك المصدرة والقيمة الاسمية لكل صك.

خامساً: تصميم العقود الرئيسية لعملية الإصدار

والتي تحددها التشريعات المنظمة لعمليات الصكوك في البيئات المختلفة؛ والتي يمكن أن تشمل فيما يتعلق بصكوك الاستصناع ما يلي¹:

- نشرة الإصدار.

- عقد الاستصناع بين الطرف المنشئ للصكوك بوصفه صانعا، والطرف الممثل لحملة الصكوك بوصفه مستصنعا أو مشتريا.

- عقد الإجارة الموصوفة في الذمة بين طرفي العقد في صكوك الاستصناع، الطرف المنشئ مستأجرا وحملة الصكوك مؤجرا.

- وعد من الطرف المنشئ للصكوك بشراء الأصول المصنعة عند اكتمال إنجازها.

- وعد من الطرف الممثل لحملة الصكوك ببيع الأصول المصنعة للطرف المنشئ للصكوك.

سادساً: ضمان قيمة الصكوك أو الإصدار

يعتبر الخبراء أن عنصر الضمان من أهم عوامل نجاح عملية بيع وتسويق الصكوك في الأسواق المالية، وفي عمليات الصكوك الإسلامية تختلف الضمانات التي يمكن تقديمها حسب طبيعة الأصول محل التصكيك ونوعها، ووفق ضوابط شرعية محددة؛ ومن الضمانات التي يمكن تقديمها في صكوك الاستصناع؛ والتي سيأتي تفصيلها لاحقا في هذه الدراسة:

- قيام طرف ثالث للتبرع بضمان الأوراق المالية المصدرة.

- قيام الجهة المنشئة (المصدر) بنقل الضمانات العينية والشخصية المقدمة من عملائها

(مقابل عمليات منح الائتمان) إلى أمين الاستثمار ضمنا للأوراق المالية المصدرة.

- الوعد المقدم من المنشئ للصكوك بشراء الموجودات.

- التأمين التكافلي.

¹ - Dubai International Financial Centre, Sukuk Guidebook, op cit, pp,44,45.

سابعا: التعهد بتغطية كامل الإصدار

ويقصد به أن تتعهد جهة (بنك أو مؤسسة مالية) بالاكتتاب في ما لم يكتتب فيه من الصكوك بالقيمة التي يحددها التعهد¹، وهذا الأمر راجع لرغبة جهة الإصدار في إنجاز عملية الإصدار من طرح للصكوك، وإدارتها وفقا للشروط والمدد الزمنية المنصوص عليها في نشرة الإصدار، فهي لذلك تسعى إلى تأمين تغطية كاملة لقيمة الإصدار بواسطة مؤسسة مالية أخرى تتعهد بشراء ما لم يتم بيعه وتسويقه من الصكوك المصدرة، وذلك بهدف الحصول على عائد من هذه العملية، وهذا التعهد بالتغطية يكون وفق ضوابط شرعية سيتم توضيحها في الدراسة الفقهية لصكوك الاستصناع.

ثامنا: إعداد نشرة الإصدار أو الاكتتاب

ونشرة الإصدار: هي وثيقة المعلومات التي تتضمن جميع بيانات وشروط ومواصفات وأحكام إصدار الصكوك واستردادها²، وتمثل نشرة الإصدار أو الاكتتاب الدعوة التي توجهها الجهة المنشئة للصكوك، أو المصدر لها، إلى المستثمرين من أجل الاكتتاب في هذه الصكوك، وتعتبر نشرة الإصدار توصيفا وافيا للمشروع المراد تمويله من حصيلة الصكوك المصدرة، وكذلك لكل ما يتعلق بهيكله هذه الصكوك وللأطراف المشاركة فيها، وأهم تلك المعلومات التي يجب إيرادها في نشرة الإصدار³:

- معلومات عن منشئ الصكوك ومصدرها، ووجه استخدام حصيلة الاكتتاب.
- دراسة جدوى المشروع أو النشاط الذي يمول بحصيلة الصكوك.
- فتوى شرعية مفصلة صادرة عن لجنة الصكوك الشرعية باعتماد هيكله الصكوك ومستنداتها.
- القيمة الاسمية للصك، وقيمة الاكتتاب ومدته.
- شهادة بالتصنيف الائتماني للإصدار إن وجد.
- بيان بالاتفاقيات الموقعة بين منشئ الصكوك والمشاركين في الإصدار.
- طريقة توزيع الأرباح المتوقعة وتحمل الخسائر للمشروع أو النشاط.
- القواعد الشرعية الحاكمة لتداول واسترداد الصكوك محل الإصدار، وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية... الخ وغير ذلك من المعلومات والبيانات والمستندات التي تغطي كل القضايا، والمسائل المتعلقة بجميع مراحل عمليات صكوك الاستصناع من الإصدار والتداول إلى الإطفاء أو الاسترداد.

¹- معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، مرجع سابق، ص 22.

²- المرجع نفسه، ص 21.

³- المرجع نفسه، ص 07، و 08. وانظر قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني المادة 14، وقانون الصكوك المصري المادة 12.

تاسعا: استصدار الموافقات اللازمة من الجهات المعنية

تحدد الجهات الإشرافية والرقابية على عمليات الصكوك في الأسواق المالية المختلفة الجوانب التنظيمية، والخطوات الإجرائية الواجب إتباعها في تلك العمليات، وكذلك البيانات والمستندات المطلوبة لاستصدار الموافقات والتصاريح المتعلقة بإصدار الصكوك وإدراجها¹.

عاشرا: تسويق وبيع الصكوك

بعد إصدار الصكوك يتم بيعها-في الغالب- إلى المستثمر أو المكتتب الأول؛ الذي قد يكون بنكا أو شركة مالية وسيطة؛ وذلك للقيام بعملية التسويق والبيع إلى جمهور المستثمرين؛ فيتولى هذا المستثمر الأول بصفته وكيلًا عن جهة الإصدار البحث عن المستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم في مجال الصكوك الإسلامية، فيقوم بإدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الصكوك المصدرة، واستقطاب المستثمرين من خلال وسائل الإعلام والإشهار، وكذلك الاكتتاب في الصكوك المطروحة للاكتتاب العام أو الخاص؛ ومن ثم إعادة طرحها في اكتتاب عام أو خاص بالشروط نفسها المذكورة في نشرة الإصدار؛ وكل ذلك مقابل عمولة متفق عليها تحسب من تكاليف الإصدار وتحمل على الصكوك المصدرة؛ وفق ما تنص عليه نشرة الإصدار، وذلك باستخدام الوسائل المشروعة في التسويق والإشهار، ومع ضرورة الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية التي تؤكد عليها مبادئ الشريعة الإسلامية في عمليات التسويق والاكتتاب؛ كعدم القصد إلى تضليل المستثمرين من خلال الإدلاء بمعلومات خاطئة أو قاصرة، أو إضافة مزايا ومنافع غير متحققة في الإصدار².

الفرع الثالث: إدارة محفظة الصكوك

في مرحلة إدارة محفظة الصكوك، والتي تبدأ بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين وتخصيصها لهم؛ حيث تقوم الهيئة المديرة بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار؛ بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول، وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة³، وفي هذه المرحلة بالنسبة لصكوك الاستصناع يمكن التطرق إلى المواضيع التالية:

أولاً: استخدام حصيلة الصكوك في تنفيذ وإنجاز المشروع الذي صدرت من أجل تمويله

الغرض الأساسي من إصدار صكوك الاستصناع؛ هو توظيف حصيلة هذا الإصدار في تمويل تصنيع وإنجاز مشروع معين بمواصفات محددة؛ ولذلك سيكون العمر الزمني لهذه الصكوك الصادرة على أساس الاستصناع مساويا- في الغالب- للمدة المقررة لإنجاز وتسليم ذلك المشروع، وفي حالة تأجير الأصل

¹- انظر على سبيل المثال: تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة 2013، الصادرة في الأردن.

²- انظر في ذلك: دراسة لشركة رساميل بعنوان: **05 خطوات لطرح الصكوك وإدارتها (9)** في جريدة القبس الكويتية بتاريخ 2008/07/26

على الرابط: [http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/\(Episode_09\)_Al-Qabas_26-07-2008.pdf](http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/(Episode_09)_Al-Qabas_26-07-2008.pdf)

³- أختار زيتي، **الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02،

المصنع إجارة منتهية بالتملك؛ يمتد العمر الزمني للصك ليشتمل على المدة الزمنية لمرحلتي الاستصناع والإجارة معاً، ولذلك ستكون المهمة الأساسية لمن يتولى إدارة محفظة الصكوك هي الإشراف على هاتين المرحلتين؛ وفقاً لنشرة الإصدار التي تجسد الاتفاقات والعقود المبرمة بين الأطراف المشاركة في هذا الإصدار.

وحسب ما ينص عليه المعيار الشرعي رقم 17، وجرت عليه تطبيقات صكوك الاستصناع؛ فإن مسؤولية القيام بتصنيع وإنجاز المشروع أو الأصل المستهدف؛ ترجع إلى الطرف المنشئ للصكوك أو المصدر الأصلي لها؛ فهو من يقوم بدور الصانع في عقد الاستصناع، وبالتالي سيلتزم بتصنيع أو إنجاز أصل أو مشروع معين، وتسليمه لجهة الإصدار في تاريخ لاحق، وسيقوم المنشئ بإنجاز المشروع بوسائله وقدراته التقنية الخاصة، أو بالتعاقد مع جهات أخرى تتولى الإنشاء والتصنيع، وهذا ما يعرف بالاستصناع الموازي.

ثانياً: توظيف واستثمار ما لم يستخدم بعد من الفوائض المالية من حصيلة الإصدار

من خصائص صكوك الاستصناع أنها تصدر - غالباً - لتمويل مشاريع لآجال طويلة ومتوسطة، ويتم التعاقد على تنفيذها مع شركات متخصصة، وتوظف حصيلة الإصدار في تسديد قيمة المشروع، وذلك على دفعات متفق عليها حسب مراحل تقدم تنفيذ المشروع؛ وستبقى فوائض معتبرة من حصيلة الصكوك غير مستغلة لفترات زمنية طويلة نسبياً، وعلى هذا الأساس يمكن توظيف هذه الفوائض النقدية في استثمارات وتوظيفات مالية مشروعة قصيرة الأجل؛ تدر دخولا وعوائد إضافية لحملة الصكوك؛ مع تضمين نشرة الإصدار المعلومات الكافية المتعلقة بتلك التوظيفات وموافقة هيئة الرقابة الشرعية على ذلك¹، وسيتولى مدير الاستثمار المعين من المصدر في مثل هذه الإصدارات إدارة واستثمار تلك الفوائض وفقاً لنشرة الإصدار²؛ وهذا ما يزيد من العوائد التي تدرها صكوك الاستصناع؛ ويعطيها بالتالي ميزة إضافية يمكن تنظيمها وتطويرها لتكون عنصر جذب للمستثمرين.

¹ -Dubai International Financial Centre, Sukuk Guidebook, op cit, P. 40.

² - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 250.

المبحث الثالث: تداول صكوك الاستصناع واستردادها ومخاطرها

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: تداول صكوك الاستصناع

المطلب الثاني: استرداد أو إطفاء صكوك الاستصناع

المطلب الثالث: مخاطر صكوك الاستصناع وطرق معالجتها

المطلب الأول: تداول صكوك الاستصناع

الفرع الأول: مفهوم تداول صكوك الاستصناع وأهميته

أولاً: المفهوم

المقصود بالتداول في الأسواق المالية؛ بأنه عملية شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالواسطة، وانتقال ملكيتها بين المستثمرين وتثبيت هذه الملكية، وبذلك فتداول الصكوك الإسلامية باعتبارها أوراقاً مالية تتمثل في عمليات شراء وبيع هذه الصكوك في البورصة¹، وهي عملية بيع لتلك الصكوك لغير منشئها بالثمن الذي يتراضى عليه البائع والمشتري²، وهي التي تتم في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين، فالأصل في الأوراق المالية هو إمكانية تداولها بالبيع والشراء بعد اكتمال عملية إصدارها، والاكتتاب فيها.

ثانياً: أهمية التداول في الأسواق المالية

يمكن النظر إلى أهمية تداول الصكوك الإسلامية من خلال الجوانب التالية:

1- في تداول الصكوك تحقيق لمقصد رواج الأموال وهو من مقاصد الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية.

2- التداول خاصية أساسية من خصائص الأسواق المالية؛ فلا يتصور وجود لتلك الأسواق إذا فقدت هذه الخاصية.

3- وجود سوق التداول والذي يعبر عنه بالسوق الثانوية؛ عنصر أساسي في نجاح السوق الأولية أي سوق إصدار الصكوك؛ من خلال إقبال المستثمرين على شراء هذه الأوراق المالية؛ التي سيترددون كثيراً في شرائها إذا لم يكن بإمكانهم بيعها مرة أخرى³.

¹- انظر تعليمات تداول الصكوك في بورصة عمان لسنة 2013. على الرابط: www.jsc.gov.jo/library/635349438163480372.pdf

²- معيار سوق دبي، مرجع سابق، ص22.

³- منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال. الإسكندرية: منشأة المعارف (2006) ص 664.

4- تمكين المستثمرين من التصرف فيما يملكون من صكوك بيعا وشراء في أي وقت شاؤوا؛ إما بسبب الحاجة إلى السيولة، وإما بسبب الرغبة في تغيير نوع الاستثمار¹.

5- تداول الصكوك يعتبر عاملاً أساسياً في تحديد القيمة السوقية لتلك الصكوك؛ وعنصر هاماً في تحقيق عوائد معتبرة للمستثمرين فيها.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لتداول صكوك الاستصناع

من خصائص الصكوك الأساسية أنها تمثل حقوق ملكية في موجودات المشروع أو الأصل على سبيل الشيوخ بين الشركاء حملة الصكوك؛ فهي في واقع الأمر حصص غير معينة ولا مقبوضة، وقد أجاز الفقهاء بيع الحصة الشائعة في الملك المشترك من غير حاجة إلى فرز؛ وقد ذكرت مجلة الأحكام العدلية (المادة 215) أنه: "يصح بيع الحصة المعلومة الشائعة بدون إذن الشريك"².

ومن جانب آخر فإن تداول الصكوك الإسلامية تحكمه الضوابط والأحكام الشرعية التي تحكم تداول الموجودات التي تمثلها فقد اعتبر الاجتهاد الفقهي المعاصر؛ أن الورقة المالية تأخذ حكم ما تمثله في موجودات الصندوق أو المشروع أو الشركة التي أصدرتها، من حيث كونها نقوداً أو عروضاً أو ديوناً أو منافع، فيختلف حكم تداولها باختلاف حكم تداول تلك الموجودات، فموضوع التداول - من وجهة النظر الشرعية- يتحدد في الأسواق حسبما تمثله الورقة المالية من أصول؛ لأن المبدأ الأساسي للتعامل مع الأوراق المالية في هذا المجال هو أن الشريعة تنظر إلى الأصول المالية على أنها تعبير فقط عما تمثله من التزامات وموجودات حقيقية³.

وهذا ما ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في قراره المتعلق بسندات المقارضة (دورة المؤتمر الرابع (1408-1988)، وفي قراراته اللاحقة المتعلقة بالصكوك، وكذلك تبني هذا الرأي المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بالصكوك الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

وقد ذكر مجمع الفقه في دورته التاسعة عشرة (1430-2009) في قراره بشأن الصكوك الإسلامية

بما يلي: (... يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في

قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30(4/3) التالية :

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

1- مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة. الرياض: دار كنوز إشبيلية (1426-2005) ص 77.

2- علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، مرجع سابق، م: 01، 189.

وانظر كذلك: معبد الجارحي وعبد العظيم ابو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها. مرجع سابق، ص 303.

3- منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي. مرجع سابق، ص 258.

ب- إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المرابحة؛ فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة .

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

وذكرت المعايير الشرعية؛ أنه: (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 كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل)¹، وفي شأن تداول صكوك الاستصناع ذكرت: أنه (يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون)².

وتطبيقاً للأحكام والمعايير السابقة فإن تداول صكوك الاستصناع في كل مرحلة من مراحلها؛ يخضع لضوابط شرعية محددة يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم: (01): ضوابط وأحكام تداول صكوك الاستصناع

المرحلة	ضوابط التداول	التعليل
بعد إغلاق الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل	يباع الصك بقيمته الاسمية مع التقابض الفوري	الصك يمثل نقوداً؛ فيخضع لأحكام صرف النقود.
بعد تحول الموجودات إلى أصول أو سلع مصنعة	يجوز تداولها بأي سعر بالتراضي	الصك يمثل عينا حقيقية؛ فتجري عليه أحكام البيع العادي.
إذا دفعت حصيلة الصكوك كئتمن في عقد استصناع موازي	لا يجوز تداولها إلا بقيمتها الاسمية على سبيل الحوالة	تحولت الموجودات إلى ديون؛ فتجري عليها أحكام تداول الديون.
بعد تسليم العين المصنعة إلى مالكيها النهائي	لا يجوز تداولها إلا بقيمتها الاسمية على سبيل الحوالة	تحولت الموجودات إلى ديون؛ فتجري عليها أحكام تداول الديون

¹- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 243.

²- المرجع نفسه، ص 244.

الفرع الثالث: حلول مقترحة لتجاوز عوائق تداول صكوك الاستصناع

وعلى الرغم من ضعف الأسواق الثانوية في معظم أسواق الصكوك الإسلامية؛ والذي يؤدي إلى تمسك المستثمرين بما لديهم من صكوك وتفضيلهم الاحتفاظ بها إلى وقت إطفائها¹، إلا أن وجود هذه الضوابط والقيود التي تحول دون السماح بالتداول المطلق لصكوك الاستصناع تعتبر من العوائق الأساسية لانتشار هذا النوع من الصكوك، وذلك لأن المكتتبين يفضلون غالباً الصكوك التي يمكن التصرف فيها بالبيع قبل حلول أجل إطفائها إذا احتاجوا إلى السيولة، ولتجاوز هذه الموانع يمكن اقتراح الحلول التالية:

أولاً: إصدار صكوك تجمع بين نوعين من الأدوات (استصناع + إجارة)، فتبدأ العملية بعقد استصناع، تستصنع من خلاله الشركة (المنشئ) ما تريده من منشآت أو آلات فيقوم الممولون (المكتتبون) باستصناع ما هو مطلوب منهم، فيملكون المشروع ابتداءً بطريقة الاستصناع، ثم يؤجرون المشروع للمنشئ إجارة منتهية بالتمليك، وفي هذه الحالة تصبح الصكوك قابلة للتداول بعد الدخول في مرحلة الإجارة.

ويمكن أن تبدأ هذه الصكوك بإبرام عقد إجارة موصوفة في الذمة للأصل المراد استصناعه بين ممثل حملة الصكوك والمنشئ؛ ومن ثم يتم التعاقد على إنجاز هذا الأصل وفق المواصفات المطلوبة مع الجهة الصانعة، وبعد تسليم الأصل للمنشئ تصبح الصكوك قابلة للتداول مع بدء مرحلة الإجارة².

ثانياً: إصدار صكوك تجمع بين الاستصناع والمشاركة مثلاً؛ فتبدأ العملية باستصناع الأصل ثم تتحول بعد ذلك إلى مشاركة متناقصة منتهية بالتمليك بين الطرف المنشئ للصكوك، وجمهور المستثمرين الذين تتحدد حصتهم بملكيتهم لأصول المشروع، ويمكن تحديد حصة الطرف المنشئ الأولية بأول دفعة يدفعها لشراء حصة من الأصول المصنعة وبذلك تبدأ المشاركة؛ فيكون من الجائز تداول تلك الصكوك في مرحلة المشاركة³.

ثالثاً: إصدار صكوك لا تمثل نوعاً واحداً من الأدوات كالاستصناع مثلاً، بل تكون مشكلة من سلة من الأدوات كالإجارة والاستصناع والمرابحة على أن تكون الغلبة (أكثر من 50%) للأصول المؤجرة لقابليتها للتداول، وتصبح بذلك هذه الصكوك المختلطة قابلة للتداول بسعر السوق وفقاً لما جاء في قرارات مجمع الفقه الإسلامي من "أنه إذا كان مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه

1- محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام. بيروت: أكاديميا إنترناشيونال (2009) ت: عمر سعيد الأيوبي، ص 648.

2- رضا سعد الله، مرجع سابق، ص 16-17.

3- أحمد محمد ناصر، صكوك الاستصناع، والبدائل المقترحة لتطويرها. دبي: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي

2015، ص 17-18.

يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع..". وهذا النوع من الصكوك قام بإصداره البنك الإسلامي للتنمية¹.

رابعاً: حل آخر مقترح لتجاوز المنع من تداول صكوك الاستصناع هو استخدام هذه الصكوك كثمن للسلع أو الخدمات بناء على ما رجحه الاجتهاد الفقهي المعاصر من جواز بيع الدين بعين أو بمنافع ذات معينة²، فيكون لحامل الصك في مثل هذه الحالة أن يبيعه بمقابل غير النقود، و مثل هذا الحل يمكن تطبيقه في الواقع في حالة أن صكوك الاستصناع تخصص في أحيان كثيرة لتمويل مرافق البنية الأساسية؛ كمحطات الكهرباء والمياه والغاز والهاتف، فمثل هذه الخدمات الأساسية التي تقدمها هذه المرافق ذات قيمة مالية كبيرة في حياتنا المعاصرة؛ وبالتالي فإنه يمكن أن يُنص في نشرات الإصدار على إمكانية استبدال تلك الصكوك بقيمتها من خدمات معينة على فترات محددة؛ على شكل بطاقات دفع مسبق يمكن الانتفاع بها استهلاكاً أو بيعاً للغير.

خامساً: إصدار صكوك استصناع قابلة للتحويل إلى أسهم (Convertible Sukuk) أو قابلة للتبديل بأسهم (Exchangeable Sukuk)، والصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم؛ هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال الشركة المصدرة للصكوك؛ على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخيراً بين استيفاء قيمة الصك عند الإطفاء؛ وبين امتلاك أسهم في الشركة المصدرة، وتكون الشركة ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك³.

والصكوك القابلة للتبديل بأسهم هي صكوك ذات أجل معلوم؛ مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى؛ غير الشركة المصدرة للصكوك على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك⁴.

فالفارق الأساسي بين النوعين السابقين؛ أن الصكوك القابلة للتحويل بالأسهم يتم تحويل الصك إلى أسهم في نفس الشركة المصدرة للصكوك، أما الصكوك القابلة للتبديل بأسهم؛ فيكون هذا التبديل بأسهم في شركة أخرى غير تلك المصدرة للصكوك، وبذلك فإنه يشترط في المنشأة المصدرة للصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم؛ أن تكون شركة مساهمة؛ ولا يشترط ذلك في المنشأة المصدرة للصكوك القابلة للتبديل بأسهم، والدافع

1- محمد أيوب، مرجع سابق، 640.

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر السابع عشر (الأردن 1427-2006)، قرار رقم 158 (17/7) بشأن بيع الدين.

3- خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية. مرجع سابق، ص 486.

4- المرجع نفسه، ص 488.

الأساسي لإصدار هذا النوع من الصكوك؛ أن الشركات قد ترغب في تمويل بحجم معين ولا يتوفر لدى المستثمرين الثقة الكاملة بأسهمها: إما لكونها ما زالت ناشئة؛ أو غير مشتهرة؛ أو تمر بصعوبات مالية، فتحملها على إصدار مثل هذا النوع من الصكوك لجذب المستثمرين على الاكتتاب فيها.

ولا شك أن مثل هذه الصكوك يمكن أن تكون ذات جاذبية للمستثمرين؛ لما تحمله من مزايا نوعين من الأوراق المالية في وقت واحد؛ وكذلك إمكانية المفاضلة بين الربح المتوقع والمتحقق من الاحتفاظ بالصك إلى وقت إطفائه؛ والعوائد المتوقعة من تحويل الصك أو تبديله إلى أسهم وخاصة في حال ارتفاع القيمة السوقية للسهم¹.

وبالنظر إلى صكوك الاستصناع فإنه يمكن تضمينها - وفق ضوابط شرعية- خاصية التحويل أو التبديل إلى أسهم؛ وخاصة أن صكوك الاستصناع تقوم على أصول حقيقية فهي تستهدف أساساً تمويل مشاريع اقتصادية حقيقية؛ وبالتالي يكون للمستثمرين المكتتبين في هذه الصكوك الخيار بين الاحتفاظ بالصك إلى نهاية مدته كأداة استثمارية، أو الحصول على أسهم - بسعر جيد- في هذا المشروع الذي تم تمويله بهذه الصكوك، أو في مشروع آخر تملكه الشركة المصدرة لتلك الصكوك؛ وخاصة إذا كان سعر هذه الأسهم مرشحاً للارتفاع، ووجود هذه الخيارات يجعل منها من الأدوات المهمة لتخفيف مخاطر الاستثمار في صكوك الاستصناع؛ وهذا ما يكسبها جاذبية لدى جمهور المستثمرين، ولذلك يمكن اعتبار إصدار هذا النوع من الصكوك بديلاً هاماً عن الصكوك القائمة على بيع الديون التي هي محل انتقاد لدى كثير من علماء الشريعة المعاصرين.

سادساً: من أجل تجاوز مشكلة عدم تداول صكوك الاستصناع؛ يمكن التفكير في هيكلة هذه الصكوك بطريقة تسمح بتقصير مرحلة المنع من التداول؛ ومن المعلوم أن صكوك الاستصناع توجه أساساً لتمويل المشاريع الكبرى ومرافق البنية الأساسية، وهي ذات آجال زمنية متوسطة وطويلة غالباً؛ فيمكن التخطيط والتنظيم لإنجازها وتسليمها على مراحل زمنية قصيرة نسبياً؛ وهذا ما يمكن جهة الإصدار من تنظيم إصداراتها للصكوك لتمويل كل مرحلة من مراحل المشروع؛ فيتم إصدار الصك لتمويل مرحلة بعينها من المشروع؛ مما يمكن المستثمرين -في حالة تسليم هذا الجزء من المشروع، والبدء في تأجيله إلى الطرف المنشئ - من تداول هذه الصكوك؛ وكذلك الحصول في وقت قريب على العوائد المترتبة عليها من خلال تأجيلها أو بيعها للمشتري النهائي.

¹ - المرجع نفسه، ص 488.

المطلب الثاني: استرداد أو إطفاء صكوك الاستصناع

الفرع الأول: مفهوم الاسترداد أو الإطفاء والهدف منهما

أولاً: الاسترداد والإطفاء في المالية التقليدية:

الاسترداد في اللغة هو طلب الرد؛ يقال: استرد فلانا الشيء بمعنى استرجعه وسأله أن يرده عليه¹، والإطفاء لغة هو الإخماد؛ من أطفأ النار ونحوها إذا أخمدها².

والاسترداد أو الإطفاء للسندات أو الأسهم الممتازة (Redemption) من المصطلحات المتداولة في الأسواق المالية التقليدية؛ ويكون ذلك بسداد قيمة الورقة المالية عند استحقاقها أو قبله³، ويتحقق ذلك في السندات التقليدية بدفع قيمتها الاسمية مع فوائدها في التواريخ المحددة لذلك، وسميت هذه المعاملة بالاسترداد لما فيها من رد للسندات أو الأوراق المالية إلى مصدرها.

ثانياً: الاسترداد والإطفاء في الصكوك الإسلامية

في الظاهر ليس هناك فرق بين الاسترداد والإطفاء في المالية التقليدية؛ ولكن التعامل بالصكوك الإسلامية يشير إلى فرق بسيط بين المصطلحين نشير إليه فيما يلي:

فالاسترداد في أدوات التمويل الإسلامي: "هو شراء الحصة الاستثمارية (أو الوحدة أو الصك أو السهم) من المستثمر وردها إلى الوعاء الاستثماري؛ وخروج المسترد منه"⁴، وفي حالة استرداد الصكوك؛ فيتمثل في بيع الصكوك لمنشئها، ويخضع هذا الاسترداد لأحكام وشروط شراء المنشئ لموجودات الصكوك، على النحو الذي تنظمه نشرة الإصدار⁵.

فمصطلح الاسترداد يعني بذلك قيام الجهة المصدرة للصكوك بعد تمام الاكتتاب فيها، وتخصيصها بإعادة شرائها من مالكيها عند الطلب بالقيمة السوقية للصك أو بما يتفقان عليه، وقد أشار إلى ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلق بسندات المقارضة بقوله: "كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء

1- ابن منظور، لسان العرب، م: 03، ص 173. والمعجم الوسيط، مرجع سابق ص 338.

2- ابن منظور، لسان العرب، م: 01، ص 114. والمعجم الوسيط، مرجع سابق ص 559.

3- تحسين التاجي الفاروقي، مرجع سابق، ص 258.

4- علي القرّة داغي، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها. بحث منشور على موقعه الإلكتروني

<http://www.qaradaghi.com/chapterDetails.aspx?ID=381>

5- معيار سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص 22.

هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص¹.

وجاء في المعايير الشرعية أنه: "في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بعد إتمام عملية الإصدار بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك"².

وأما إطفاء الصكوك الإسلامية فيتمثل في انتهاء هذه الصكوك؛ باكتمال صفتها الاستثمارية وانتهاء ما تمثله بتحويلها إلى نقود يتسلمها من يملك تلك الصكوك وقت استحقاقها الأخير³، فعملية الإطفاء ما هي إلا تصفية لأملك حملة الصكوك بطريقة تم الاتفاق عليها مسبقاً في نشرة الإصدار، وعلى هذا يمكن القول أن الإطفاء للصك هو صورة خاصة من صور الاسترداد له؛ ويتعلق أساساً بنهاية حياة الصك وانتهاء التعامل به كورقة مالية.

ثالثاً: أهداف الاسترداد

من الغايات الأساسية لوجود خاصية الاسترداد في الصكوك⁴:

- 1- إعطاء ميزة للصكوك كوحدات استثمارية يمكن تسهيلها بسهولة؛ في أوقات محددة من غير خسائر كبيرة؛ فالمستثمرون في الصكوك - مثل غيرهم من المستثمرين - قد يحتاجون في أوقات معينة إلى تسهيل مدخراتهم واستثماراتهم؛ فوجود خاصية الاسترداد في الصكوك يكون حافزاً وجاذباً للاستثمار فيها.
- 2- يمثل الاسترداد خاصة إذا كان مقترناً بالتعهد بالشراء؛ شكلاً من أشكال الضمان يقدمه المصدر للمستثمرين لوقايتهم من المخاطر التي قد تتعرض لها استثماراتهم في هذه الصكوك.
- 3- إعطاء الصكوك الإسلامية بعض المزايا المماثلة للسندات التقليدية؛ -وفق آليات وضوابط شرعية- تعطي لهذه الأدوات المالية ميزة تسويقية هامة في الأسواق المالية.

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر الرابع (جدة 1408-1988) قرار رقم: 30(3/4) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 244.

3- وليد الشايجي وعبد الله الحجري، صكوك الاستثمار الشرعية. بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي 14، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، ص 924.

4- نايف بن عمار بن وقيان الدوسري، استرداد الصكوك الاستثمارية. مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، م: 04، ع: 02 (2013) ص 131-132.

4-تحقيق مقصد من مقاصد الشريعة في الأموال؛ وهو رواج الأموال وتداولها، فعملية الاسترداد للصكوك تحقيق لهذا المقصد الهام المتعلق بتيسير تداول الأموال ودورانها بين أفراد المجتمع.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لاسترداد صكوك الاستصناع

وعلى الجملة فإن استرداد الصكوك الإسلامية يخضع لأحكام وضوابط تداولها¹؛ فالاسترداد ما هو إلا صورة من صور التداول؛ غير أنّ التداول يكون ببيع الصك إلى غير مصدره، وأما الاسترداد فيكون هذا التصرف مع المصدر، ويتم ذلك بعد تمام الاكتتاب في الصكوك وطرحها للتداول فقد يقوم مالك الصك بإعادته لمصدره إما بالقيمة السوقية للصك أو بما يتفقان عليه، وهذا الاسترداد قد يكون بتعهد سابق من المصدر ينص عليه في نشرة الإصدار؛ بأن يتعهد بشراء ما يعرض عليه من الصكوك بقيمتها الاسمية أو بما يتفقان عليه؛ ويعد هذا بمثابة الإيجاب منه بشراء هذه الصكوك سواء كان مؤقتاً بمدة محددة أو غير مؤقت، وهذا التصرف يكيف على أنه بيع جديد يكون فيه حامل الصك بائعاً ومصدره مشترياً، أو إقالة من عقد الاكتتاب أو فسخ له².

وفي صكوك الاستصناع تخضع عملية الاسترداد فيها لضوابط تداولها - التي رأيناها سابقاً- في كل مرحلة من مراحل حياة هذا الصك؛ فبعد إغلاق الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل فإن عملية استرداد صكوك الاستصناع تخضع لأحكام الصرف؛ فيسترد الصك بقيمته الاسمية الأصلية مع التقابض الفوري.

وفي المرحلة الثانية عندما تتحول صورة الموجودات إلى أصول أو سلع تم استصناعها، فهذه الصكوك أصبحت تمثل أعياناً حقيقية، تجري عليها نفس أحكام البيع العادي؛ فيمكن بالتالي استردادها بما يتم الاتفاق عليه.

وفي المرحلة الثالثة عندما يتم دفع حصيلة الصكوك كضمن في عقد الاستصناع الموازي، أو يتم تسليم العين المصنعة إلى المستصنع، ففي الحالتين معا تصبح هذه الصكوك تمثل ديوناً؛ والشريعة الإسلامية لا تبيح تداول الديون وبالتالي استردادها إلا بقيمتها الاسمية على سبيل الحوالة.

¹- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص244.

²- عبد الجبار السبهاني، التصكيك والصكوك الإسلامية. مقال منشور على موقعه الإلكتروني

<http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57>

الفرع الثالث: طرق استرداد صكوك الاستصناع

في استرداد الصكوك أو إطفائها -إجمالاً- يشير الباحثون إلى طريقتين أساسيتين؛ هما¹:

1- طريقة الإطفاء بالتضيض (التصفية): وذلك بأن يتم تكوين مخصص يتعلق به؛ يتم من خلاله تسديد القيمة الفعلية للصك، وأرباحه دفعة واحدة لحملة الصكوك في تاريخ محدد.

2- طريقة الإطفاء بالتقويم الدوري: ويتم الدفع بشكل دوري، وتعد هذه المدفوعات دفعات تحت الحساب؛ وتنزل القيمة المستردة من الصك من أصل قيمته الاسمية، ويقسم العائد إلى قسمين: قسم يوزع على أصحاب الصكوك كأرباح، وقسم يعود إليهم مقابل الإطفاء الجزئي لقيمة الصك، وبذلك سيتحقق لحملة الصكوك -مع نهاية حياة الصك- استرداد قيمة الصك مع أرباحه.

فالإطفاء للصكوك إما أن يكون كلياً مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار؛ وذلك أنه مع نهاية حياة الصك؛ ستتم تصفية الموجودات التي يمثلها الصك إما حقيقة ببيعها لطرف خارجي، أو حكماً بالتقويم، وأيلولتها إلى الجهة المستفيدة من الإصدار بالبيع أيضاً².

وبالتطبيق على صكوك الاستصناع؛ فإن إطفاء هذه الصكوك أو استردادها في طورها النهائي؛ يعني بالضرورة تصفيتها؛ أي انتهاء هذه الصكوك باكتمال صفتها الاستثمارية بتحولها إلى نقود يتسلمها من يملك تلك الصكوك وقت استحقاقها الأخير، فبعد تسليم الصانع الأصل المصنوع إلى مالكة النهائي؛ وقبل دفع قيمته الكلية فإن هذه الصكوك تمثل ديناً على المصنوع، ولا يتم إطفاء الصكوك إلا بعد قضاء ذلك الدين تماماً ففي حالة إكمال المصنوع دفع المتبقي من الدين فإنه لا يبقى للصكوك أي قيمة وبهذا يتم إطفائها³.

ويمكن تصور عدة طرق لإطفاء صكوك الاستصناع وانتهائها:

1- أن تنتهي هذه الصكوك حالاً عند تسليم الأصل المصنوع لمالكة النهائي؛ وهذا من الممكن تصوره في حالة تسديد آخر قسط من قيمة المشروع الذي يستحقه حملة الصكوك بصفتهم ملاكاً لتلك السلعة المصنعة مباشرة مع انتقال ملكية الأصل المصنوع إلى مالكة النهائي.

1- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع (2012-1433)، ص 98.

2- وليد الشايجي وعبد الله الحجي، مرجع سابق.

3- عمر محمد إدريس، المال واستخداماته بوصفه أصلاً في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية. دبي: جمعية دار البر، 2013-1434 ص

2- أن يتم إطفاء هذه الصكوك كليا ومرة واحدة ولكن في تاريخ لاحق؛ وهذا في حالة تأجيل تسديد ثمن الأصل المصنع بالكامل إلى تاريخ استحقاق معين؛ فعندما يتم ذلك يؤدي الثمن بالكامل لحملة الصكوك بصفتهم ملاكا لذلك الأصل المصنع.

3- أن يتم الإطفاء جزئيا وبالتدريج خلال فترات زمنية محددة؛ بحيث يتولى المشتري النهائي للأصل المصنع تسديد قيمته - والتي تقول إلى حملة الصكوك- على شكل أقساط في أوقات محددة؛ فعندما يتسلم حملة الصكوك آخر قسط من مستحقاتهم المتمثلة في ثمن بيع الأصل المصنع لمشتريه النهائي؛ يتحقق إطفاء هذه الصكوك.

4- في صورة اجتماع عقد الإجارة مع الاستصناع في إصدار واحد - كما هو الغالب في التطبيقات المعاصرة - بحيث تبدأ بعقد استصناع وتنتهي بإجارة منتهية بالتمليك؛ يكون إطفاء هذه الصكوك بأساليب متعددة منها: تملك الموجودات بالهبة أو بئمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية من الثمن الكلي للأصل¹.

¹- وليد الشايجي وعبد الله الحجري، مرجع سابق.

المطلب الثالث: مخاطر صكوك الاستصناع وطرق معالجتها

الفرع الأول: مفهوم مخاطر صكوك الاستصناع

مفهوم المخاطر: المخاطر من الخطر وهو في اللغة بمعنى: الإشراف على هلكة؛ أو الهلاك¹.

المخاطر في الاصطلاح الاقتصادي والمالي: احتمال خسارة في أي استثمار، أو احتمال انخفاض قيمة استثمار أو عدم تحقيق ربح؛ وهو من العناصر الواجب اتخاذها في الحساب عند اتخاذ قرار استثماري²، وهي بذلك تتعلق بالمخاطر الناشئة عن "التقلبات المنتظمة أو غير المنتظمة؛ الدورية أو غير الدورية الشاملة أو الجزئية؛ التي تحدث في قيم الأصول وعوائدها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية، والنشاطات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي"³، فتنشأ هذه المخاطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة، وتكون المحصلة النهائية غير معروفة⁴.

وصكوك الاستصناع بوصفها أوراقا مالية متساوية القيمة تصدر على أساس عقد الاستصناع؛ لتمويل أصل أو مشروع استثماري معين؛ فهذا النوع من الصكوك الإسلامية يمثل أصولا مالية ضمن مشروعات استثمارية؛ فهي بذلك تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشاريع الاستثمارية الأخرى، ومن جانب آخر بوصفها ورقة مالية فإنها تشترك مع بقية الأوراق المالية التقليدية في أنواع متعددة من المخاطر؛ وبالنظر إلى استنادها إلى قواعد الشريعة الإسلامية، وإلى عقد خاص من العقود الشرعية؛ فإنها بذلك تنفرد ببعض المخاطر الخاصة التي تتعلق بذلك، وعلى هذا الأساس يمكن الإشارة إلى أنواع تلك المخاطر في النقاط التالية:

الفرع الثاني: المخاطر التي تشترك فيها صكوك الاستصناع مع سائر الأوراق المالية

أولاً: مخاطر الائتمان

هي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقا للشروط المتفق عليها، وهذا يقود إلى حدوث هبوط غير متوقع في مجمل التدفقات النقدية نتيجة تخلف طرف عن الدفع⁵، وتتعلق مخاطر

1- ابن منظور، لسان العرب، م04، ص252. والقاموس المحيط، ص243.

2- تحسين تاجي الفاروقي، قاموس الأسواق والأوراق المالية، مرجع سابق، ص269.

3- معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع (1436-2015) ص253.

4- طارق الله خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية. جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (2003-1424) ص28.

5- مجلس الخدمات المالية الإسلامية (البحرين)، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية. (ديسمبر 2005) ص11

الائتمان بصكوك الاستصناع التي تقوم على عقد من عقود الدين؛ يكون فيها على أحد الطرفين تسليم نقود وعلى الآخر تسليم سلع مستقبلاً؛ وخاصة في حالة اشتراك منشآت متعددة في تنفيذ العقود، فإذا أخل طرف من أطراف العقد بالتزاماته؛ سيعرض الطرف الآخر لخسارة محتملة أو تعثر، وترجع مصادر مخاطر الائتمان لمصدرين أساسيين؛ وهما¹:

1-مصادر داخلية: وترجع إلى ضعف وقصور في الرقابة الداخلية، وغياب الاستعلامات عن المتعاملين أو قصورها؛ مما يؤدي إلى سوء اختيار أولئك العملاء مع الإفراط في الاعتماد على الضمانات.

2-مصادر خارجية: وهذه لها صلة بالأوضاع العامة في الأسواق؛ وما ينتج عن ذلك من ضعف في الجهاز الإنتاجي أو حالات التضخم وتقلب الأسعار.

ويتعرض حملة الصكوك كذلك لمخاطر الائتمان؛ في حالة عجز مصدري الصكوك عن دفع العوائد الدورية، أو الوفاء بقيمة الصك في تواريخ الاسترداد أو الإطفاء².

ثانياً: مخاطر السوق

ويقصد بها مخاطر الخسائر في المراكز الاستثمارية داخل وخارج قائمة المركز المالي؛ والتي تنشأ عن حركة أسعار السوق؛ أي التقلبات في قيمة الموجودات القابلة للتداول أو التأجير، وترتبط هذه المخاطر بالتقلبات الحالية والمستقبلية في القيم السوقية لموجودات محددة³، وهذه المخاطر السوقية يمكن تصنيفها إلى:

1-مخاطر سوق الأصول الحقيقية: وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة صكوك الاستصناع من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن هذه الأصول الحقيقية لها قيمتها في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب؛ أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

2-مخاطر سوق رأس المال: وهذه تصنف وفق الأنواع التالية:

أ-مخاطر سعر الصرف: وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، وفي حالة صكوك الاستصناع إذا تم استثمار حصيلة الصكوك في شراء سلع أو خامات

¹ - عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الشريعة بجامعة أم القرى، مكة المكرمة (2005-1426) ص 114.

² - سليمان ناصر وربيعه بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة على الصكوك الحكومية السودانية. مقدم للمؤتمر الدولي 05 حول الصيرفة والتمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية بعمان (2012)، ص 07.

³ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 27.

بعملة أجنبية؛ فإذا انخفض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى¹.

ب- مخاطر سعر الفائدة: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار والصكوك الإسلامية -ومنها صكوك الاستصناع- وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها؛ أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها تتأثر بسعر الفائدة -بصورة غير مباشرة- باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية؛ وكذلك من خلال استخدام سعر الفائدة كمؤشر لتحديد العائد في الصكوك².

ج- مخاطر أسعار الأوراق المالية: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال التقليدية أو الإسلامية؛ وسواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات البيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية؛ فتتغير أسعار تلك الصكوك بحسب أوضاع السوق حتى ولو لم تحدث أي تغيرات في المعطيات الأساسية لمصدر تلك الصكوك³.

د- مخاطر التضخم: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بسبب ارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة للانخفاض في قيمتها الحقيقية؛ وصكوك الاستصناع بوصفها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول استثمارية؛ وذات موجودات مختلفة تتحول من النقود إلى الأعيان ثم إلى الديون (حسب أطوار حياة الصك)؛ ولذا فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون⁴.

1- عبد الستار أبو غدة، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها. في ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم) ص 260.

2- أشرف دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 119.

3- نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها. مرجع سابق، ص 105.

4- أشرف دوابه، مرجع سابق، ص 120.

ثالثاً: مخاطر التشغيل

ويقصد بها مخاطر الخسارة الناتجة عن عدم كفاية أو إخفاق الإجراءات الداخلية والأشخاص والنظم، أو الناتجة من أحداث خارجية¹، وهي تنتج عن انهيار الرقابة الداخلية، فمن الممكن أن يؤدي نظام إدارة الشركة إلى نقص في صافي العوائد أو التدفقات النقدية مقارنة بما هو متوقع أو مستهدف، فهذه المخاطر تنشأ أساساً من الأخطاء البشرية أو الفنية والحوادث المختلفة، ومن مظاهرها²:

1- نقص الموارد البشرية المدربة تدريباً جيداً على الأعمال المصرفية الإسلامية.

2- إهمال العاملين أو عدم كفاءتهم أو فساد ذمهم.

3- تعطل التجهيزات (الإعلام الآلي)، أو عدم توافق برامجها مع مستلزمات الأعمال المالية الإسلامية أو ضياع المستندات والبيانات، وكذلك عدم الدقة في تنفيذ العمليات ومتابعتها.

وصكوك الاستصناع تتعرض لمخاطر التشغيل؛ فهي تقوم على أصول حقيقية ومشاريع استثمارية، يمكن أن تواجه مخاطر تشغيلية إذا لم يؤخذ بالاحتياطات اللازمة لتجنب ذلك.

رابعاً: مخاطر السيولة

ويقصد بها تعرض مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لخسارة محتملة تنشأ عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، أو تمويل الزيادة في الموجودات عند استحقاقها دون أن تتكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة³.

وفي حالة صكوك الاستصناع قد يفقد المصدرون لهذه الصكوك ملاءتهم المالية نتيجة عدم كفاية السيولة لديهم؛ فيعجزون عن الوفاء بالتزاماتهم؛ مما قد يلحق بهم خسائر غير متوقعة أو تكاليف غير محتملة.

وتظهر مخاطر السيولة بالنسبة للمستثمرين حملة الصكوك في حالة عدم المقدرة على تسهيل تلك الصكوك؛ أو الحصول على السيولة المطلوبة في الوقت المناسب؛ بسبب ضعف أسواقها وعدم توفر المرونة فيها؛ وكذلك في عدم إمكانية تداولها -شرعاً- في حالة تحول موجوداتها إلى ديون⁴.

1- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص44.

2- محمد عمر شابرا وطارق الله خان الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية. جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (1421هـ-2000م)، ص80.

3- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص31.

4- نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سابق، ص110.

خامسا: المخاطر القانونية

هناك خصوصية للعقود المالية الإسلامية حيث لا توجد هناك -غالبا- عقود نمطية موحدة، ولذلك تواجه المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بعض المخاطر تتعلق بتوثيق هذه العقود وتنفيذها، وخاصة مع صعوبة إجراءات التقاضي في حالة القضايا المرتبطة بتنفيذ العقود من الطرف الآخر في العقد¹.

الفرع الثالث: المخاطر التي تختص بها الصكوك الإسلامية وصكوك الاستصناع

ومن المخاطر الخاصة التي تتعرض لها صكوك الاستصناع باعتبارها صكوكا إسلامية:

أولا: مخاطر الثقة بمشروعية الصكوك من ناحية الالتزام الكامل بأحكام الشريعة

من الدوافع الأساسية لإقبال المستثمرين -أفرادا ومؤسسات- على الاستثمار في الصكوك؛ هو الثقة بمشروعيتها وتوافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، فإذا وجد ما يضعف هذه الثقة في مشروعيتها تلك الصكوك؛ فهذا سيؤدي إلى عزوف أولئك المستثمرين عن الاستثمار فيها، وإلى سعي الحاملين لها إلى التخلص منها؛ وهذا ما سيفقد هذه الأدوات المالية جاذبيتها حتى لدى الفئات الأخرى من المستثمرين غير الملتزمين دينيا.

وتنشأ مخاطر الثقة بمشروعية الصكوك -أساسا- بسبب عدم وجود معايير شرعية متفق عليها بين جميع الهيئات الشرعية؛ وملزمة -قانونا وتنظيما- للمؤسسات والهيئات العاملة في مجال الصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً، وهذا ما نتج عنه تعدد الفتاوى وتضاربها، وكثرة الآراء والمواقف المتعلقة بمشروعية كل نوع من إصدارات الصكوك، فهذا كله يضعف الثقة بمشروعية تلك الصكوك.

ومن جانب آخر فقد بدأت بعض وكالات التصنيف الائتماني؛ تأخذ بعين الاعتبار الخلاف الفقهي عند تصنيف الصكوك في حال كانت هذه الصكوك تخضع لاختصاص المحاكم الشرعية؛ لأن وجود مثل هذه الإشكاليات الفقهيّة قد يؤدي بالمحكمة إلى إبطال تلك العقود وعدم إنفاذها، وعدم تصنيف الصكوك سيؤدي إلى ضعف أسواقها؛ وعدم الإقبال عليها².

¹- طارق الله خان و حبيب أحمد ، مرجع سابق، ص66.

²- لاحم الناصر، خطر الخلاف الفقهي على انتشار الصكوك. مقال بجريدة الشرق الأوسط، (العدد 10563 بتاريخ: 2007/10/30-1428/10/17).

ثانياً: مخاطر الأصول الاستثمارية

تقوم صكوك الاستصناع على أصول وموجودات ومشاريع استثمارية حقيقية؛ وهذه الموجودات الاستثمارية تتعرض لمخاطر متعددة، وأشدها تلك التي تؤدي إلى هلاك هذه الأصول الاستثمارية التي تعتبر أساس المشروع الاستثماري، والسبب الأساسي للحصول على العوائد من تلك الصكوك؛ فهلاك هذه الأصول يعني نهاية المشروع الاستثماري، وهذا الهلاك قد يكون ناتجاً عن أنواع متعددة من المخاطر الإرادية، أو غير الإرادية؛ فمن الإرادية الحرائق والسرقات التي قد تقع بتقصير من الإدارة؛ أو بسبب عجزها عن توفير أسباب الأمان والحماية للمشروع، وغير الإرادية التي تقع لأسباب خارجة عن إرادة البشر؛ كالكوارث الطبيعية والمخاطر البيئية¹.

ثالثاً: مخاطر صكوك الاستصناع المتعلقة بتطبيق عقد الاستصناع

كل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية يصدر على أساس عقد من العقود الشرعية، ويأخذ أحكامه وخصائصه التمويلية والاستثمارية؛ ولذلك فكل نوع من تلك الصكوك يتعرض لمخاطر خاصة تتعلق بتلك الصيغة التمويلية؛ وتختلف بذلك المخاطر من نوع إلى آخر من أنواع الصكوك.

وتنشأ مخاطر صكوك الاستصناع التي تتعلق بتوظيف عقد الاستصناع في تلك الإصدارات؛ نتيجة لخصوصية هذا العقد من حيث: ضخامة المشاريع التي تصدر هذه الصكوك لتمويلها، وتعدد الأطراف المشاركة فيه، وانعدام محله أثناء العقد، وامتداد أجله في حالات كثيرة (تمويل متوسط، وطويل الأجل)، ويتم فيه الاعتماد على مشاركين كثر ومقاولين من الباطن لتنفيذ التزامات الصانع، مع تحول الموجودات فيه إلى ديون - في أحد أطوار الصك - مما يقيد تداول الصك وتسييله، ويمكن إجمال المخاطر المتعلقة بتطبيق عقد الاستصناع في عمليات التمويل والاستثمار؛ فيما يلي²:

1- المخاطر المتعلقة بالصانع فيما يخص عجزه، وفشله في تسليم السلع المستصنعة في الآجال المحددة، أو تكون هذه السلع رديئة غير مطابقة للمواصفات؛ وهذا ما يندرج تحت مخاطر الائتمان.

2- المخاطر المتعلقة بالمستصنع (المشتري) من خلال تعثره في سداد ما عليه من التزامات مالية.

¹ - أحمد اسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها. مذكرة ماجستير (غير منشورة) من جامعة اليرموك، الأردن (2005-1426) ص106

² - انظر: طارق الله خان وحبيب أحمد، مرجع سابق، ص 69، 70.
علي بن احمد السالوس، مخاطر التمويل الإسلامي. بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص 57-58
www.kantakji.org/fiqh/Files/Finance/39.doc,(15-01-2007)

- 3- مخاطر متعلقة بالسلعة المصنعة وخاصة عندما تحتاج إلى شروط خاصة أثناء التصنيع أو التخزين أو النقل.
- 4- مخاطر متعلقة بمدة العقد: فكلما كان العقد طويل المدة (مدة التصنيع أو مدة السداد) فهناك مخاطر تنشأ من تغير الظروف المحيطة التي قد تؤثر على التزامات المتعاقدين.
- 5- مخاطر تغير أسعار الخامات خلال المدة ما بين التعاقد والإنجاز؛ وهذا ما يمكن إدراجه ضمن مخاطر السوق.
- 6- مخاطر عدم الالتزام بتطبيق المعايير الشرعية المتعلقة بتطبيق صيغة الاستصناع؛ وهذا ما يمكن إدراجه ضمن مخاطر المخالفات الشرعية.

الفرع الرابع: طرق معالجة مخاطر صكوك الاستصناع

أولاً: إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية

ينظر لإدارة المخاطر على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة، أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى¹.

ولذلك يمكن اعتبار إدارة المخاطر من أهم المطالب والالتزامات التي تقع على عاتق المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لوقاية وحماية أصولها واستثماراتها، فمن واجب هذه المؤسسات أن يكون لديها إجراءات شاملة لإدارة المخاطر ومواجهتها، واتباع ما يلزم لتنفيذ كافة عناصر إدارة المخاطر بما في ذلك تحديد المخاطر وقياسها وتخفيفها ومراقبتها والإبلاغ عنها والتحكم فيها، وتقتضي هذه الإجراءات تطبيق سياسات ملائمة وسقوف وإجراءات، وأنظمة معلومات إدارة فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر².

وتحقيقاً لذلك في عمليات الصكوك الإسلامية -ومنها صكوك الاستصناع- فإن ذلك يقتضي من المؤسسات المالية المشرفة والمديرة لتلك الإصدارات؛ أن تتوفر على نظام رقابة كاف يشتمل على إجراءات مناسبة للمراجعة والمطابقة، ويجب أن تكون هذه الإجراءات مطابقة للقواعد والمبادئ الشرعية، وملزمة

¹- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد-إدارات - شركات-بنوك) الإسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر(2003)، ص51.

²- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص09.

بالسياسات والإجراءات التي تفرضها السلطات الإشرافية، والسياسات والإجراءات الداخلية لتلك المؤسسات، أن تأخذ في الاعتبار سلامة إجراءات إدارة المخاطر¹، وذلك للتعامل مع المخاطر المحتملة التي تتعرض لها تلك الصكوك، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة، أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى؛ من خلال حماية أصول تلك الصكوك وموجوداتها المولدة للعوائد، وتعظيم قيمها السوقية.

ثانياً: آليات إدارة مخاطر صكوك الاستصناع

تتعدد وتتوحد آليات إدارة المخاطر التي يمكن توظيفها في عمليات صكوك الاستصناع؛ وذلك على النحو التالي:

1-دراسات الجدوى الاقتصادية:

تعتبر دراسات الجدوى في معاملات الصكوك الإسلامية والاستثمارات المقامة على أساسها؛ من أهم الآليات والوسائل الأولية للوقاية من المخاطر المحتملة، وقد تطرقنا إلى هذا الأمر من قبل عند دراسة الخطوات التمهيدية لإصدار صكوك الاستصناع.

2-كفاءة الإدارة وآليات الرقابة عليها:

تتصف هياكل وعمليات الصكوك الإسلامية بالتعقيد، ومشاركة وتدخل أطراف كثيرة في تنفيذ العمليات؛ وهذا ما يجعل من كفاءة الهيئات المديرة في هذه الصكوك عنصراً حاسماً في تحقيق أهداف تلك الإصدارات؛ ومنها إدارة المخاطر المتعددة التي يمكن أن تتعرض لها تلك الصكوك وأصولها الاستثمارية.

ومن جانب آخر فإن وجود آليات ووسائل للرقابة ضمن هياكل الصكوك؛ يمكن أن يكون عاملاً مساعداً في تحقيق أهداف الإصدار وتجنب المخاطر، ومن ذلك وجود هيئة فاعلة للرقابة الشرعية تشرف وتدقق في جوانب الالتزام بالمعايير الشرعية المتعلقة بالإصدار؛ ويضاف إلى ذلك حق حملة الصكوك في الرقابة على الإدارة من خلال وجود من يمثلهم ويرعى مصالحهم ضمن الهيكل الإداري للإصدار.

ومن الواجب في هذا الإطار إزالة كل ما يؤدي إلى تضارب المصالح بين الأطراف المشاركة في إصدار الصكوك؛ فقد لاحظ بعض الباحثين وجود هذا الأمر في الآليات المستخدمة في إصدار الصكوك؛

¹- المرجع نفسه.

حيث أن المتمول الذي يقوم بإصدار الصكوك؛ يتولى في نفس الوقت إنشاء وتملك الكيان أو الهيئة ذات الغرض الخاص، التي من مهامها رعاية مصالح حملة الصكوك؛ من دون أن تكون لهم أدنى وسيلة للتأثير على عمل هذه الهيئة، ولتجاوز هذا الإشكال يمكن أن تؤسس هذه الهيئة كشركة مساهمة رأسمالها قيمة الصكوك المصدرة؛ ويتملك حملة الصكوك حصصا على المشاع فيها بنسبة ما يحملونه من صكوك، وقد يحتفظ المتمول بنسبة من الصكوك فتكون له حصة في رأس مال الهيئة، ويعينه حملة الصكوك مديرا للهيئة الخاصة؛ وبصفتهم ممثلين سوف يقومون بمراقبة أعمال الهيئة ومحاسبة إدارتها كل فترة مالية¹.

3- الضمانات:

تتعدد الضمانات المستمدة من مبادئ الشريعة الإسلامية؛ والتي يمكن من خلالها التعامل مع مخاطر صكوك الاستصناع، ومن هذه الضمانات التي سيتم تفصيل الحديث عنها في فصل قادم:

أ- **الوعد الملزم:** ويقصد به مجمل التعهدات الصادرة من المصدر أو من حملة الصكوك؛ وهما طرفا العقد في إصدارات الصكوك؛ ففي صكوك الاستصناع تشتمل الوثائق المصاحبة للعقد؛ إما على وعد من المصدر بشراء أو تأجير موجودات الصكوك بقيمة معينة في أجل محدد، وإما أن تحتوي تلك العقود على تعهد من حملة الصكوك ببيع تلك الموجودات أو تأجيرها للمصدر، وكون مثل هذا الوعد ملزما يوجب على الواعد ضمان ما يلحق بالطرف الآخر من أضرار نتيجة عدم الالتزام بالوعد؛ وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي: "الوعد- هو الذي يصدر من الأمر أو الأمور على وجه الانفراد- يكون ملزما للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقا على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد؛ ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة؛ إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلا بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر"².

ب- **التعهد بضمان قيمة الصكوك:** عقد الاستصناع من عقود الضمان- كما سيأتي بيانه لاحقا- ولذا فإن التعهد الصادر من المصدر في صكوك الاستصناع بضمان القيمة الاسمية للصك جائز لأن المصدر في الاستصناع صانع (بائع) يضمن القيمة الاسمية للصك ويلتزم بردها لحملة الصكوك في حال تعذر تسليم المصنوع، والقيمة الاسمية للإصدار (حصيلة الاكتتاب) ما هي إلا تكلفة المصنوع؛ أي الثمن المدفوع مسبقا

¹- معبد علي الجارحي وعبد العظيم ابو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية ..، مرجع سابق، ص300.

²- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة (الكويت 1409-1988) قرار رقم 40-41(2/5 و3/5) بشأن الوفاء بالوعد والمرابحة للأمر بالشراء.

لاقتناء سلع يراد تصنيعها وفق مواصفات محددة، فإذا أخل المصدر بشروط التعاقد لزمه الضمان على حسب المتفق عليه¹.

ج-التزام طرف ثالث بضمان صكوك الاستصناع: ويقصد بضمان الطرف الثالث وجود جهة غير طرفي العقد؛ تضمن ما يحصل من نقص أو خسران في مشروع معين؛ يتم تمويله بواسطة تلك الصكوك، وجاء في قرار مجمع الفقه الدولي الخاص بسندات المقارضة: " ليس هناك ما يمنع شرعا 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 التزاما مستقلا عن عقد المضاربة..."².

د-التأمين التكافلي: حيث أجاز المعيار الشرعي رقم 17 المتعلق بصكوك الاستثمار: " 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 شرعا من اقتطاع نسبة معينة من العائد"³.

هـ-الاحتياطيات: تكوين الاحتياطيات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية؛ خاصة تلك التي تدر عوائد دورية، وتنشأ هذه الاحتياطيات من اقتطاع نسبة من العوائد بموافقة حملة الصكوك، أو بسبب تحقيق فوائض معينة من الأرباح، فتشكل هذه الاحتياطيات لمواجهة المخاطر المحتملة، أو لغرض المحافظة على مستوى معين من عوائد الصكوك⁴، وهذا ما جاء في القرار المجمعي بشأن سندات المقارضة: أنه "ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال"⁵.

و- الشرط الجزائي: الشرط الجزائي هو اتفاق بين المتعاقدين على تقدير التعويض الذي يستحقه من شرط له عن الضرر الذي يلحقه، إذا لم ينفذ الطرف الآخر ما التزم به أو تأخر في تنفيذه، ومن أنواعه ما هو مقرر

1- انظر الصفحة 169 من هذه الدراسة.

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة (1408-1988)، قرار رقم: 30 (3/4) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار.

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 243.

4- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية. معيار

المخصصات والاحتياطيات (11) ص 392.

- وانظر: أشرف دوابة، مرجع سابق، ص 128.

5- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة.

لعدم تنفيذ الأعمال؛ ومن صورته الشرط الجزائي المقترن بعقد الاستصناع والذي يتعلق بالصانع الذي أخل بالتزامه أو تأخر في تنفيذه، وقد أجاز الاجتهاد الفقهي المعاصر هذا الشكل من الضمانات في عقود المقاولات والاستصناع؛ فقد قرر مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته السابعة: "أنه يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق فيه العاقدان ما لم تكن هناك ظروف قاهرة"¹، وفي دورة المؤتمر الثاني عشر تنصيص على جواز اشتراط "الشرط الجزائي في جميع العقود المالية، ما عدا العقود التي يكون الالتزام الأصلي فيها ديناً، فإن هذا من الربا الصريح، وبناء على هذا فيجوز هذا الشرط -مثلاً- في عقود المقاولات بالنسبة للمقاول، وعقد التوريد بالنسبة للمورد، وعقد الاستصناع بالنسبة للصانع إذا لم ينفذ ما التزم به أو تأخر في تنفيذه"².

وعلى هذا الأساس فصكوك الاستصناع التي تصدر على أساس هذا النوع من العقود، وتقوم -غالباً- على تعاقدات لتصنيع وإنجاز مشاريع وأصول استثمارية كبيرة؛ فيمكن أن تشمل هذه العقود على شرط جزائي يكون في صالح حملة الصكوك في حالة وجود الضرر الفعلي.

¹- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر السابع (جدة 1412-1992) قرار رقم: 65 (3/7) بشأن عقد الاستصناع.
²- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر الثاني عشر (الرياض 1421-2000) قرار رقم: 109 (3/12) بشأن موضوع الشرط الجزائي.

خلاصة الفصل الثاني:

خلص هذا الفصل إلى أن صكوك الاستصناع هي: وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية عين مصنعة؛ يتم تمويل تصنيعها من حصيلة الإصدار، ولها خصائصها ومزاياها المستمدة من طبيعة عقد الاستصناع وخصائصه؛ من حيث مرونته وارتباطه بالاقتصاد الحقيقي، واتساع دائرة توظيفه في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وهذا ما جعل من صكوك الاستصناع أداة تمويلية مفضلة للمشاريع الكبرى كمرافق البنية الأساسية، والمجمعات الصناعية في العديد من البلدان؛ مع العلم أن هذا التوظيف للاستصناع في مثل هذه المشروعات، يكون -غالباً- في صورة صكوك هجينة بالاشتراك مع صيغ شرعية أخرى.

وتسبق عملية إصدار صكوك الاستصناع خطوات ومراحل تمهيدية توفر أسباب نجاح عملية الإصدار، والتي يشترك فيها أطراف متعددون؛ منهم الأساسيون كالمنشئ للصكوك وهو الطرف المستفيد من الإصدار، والمصدر وهو جهة الإصدار وفق ما تحدده القوانين والتشريعات، والطرف الثالث هم المستثمرون المكتتبون في الصكوك، وكذلك يمكن إضافة المقاول (الصانع) الذي يباشر إنجاز الأصل أو المشروع، وهناك أطراف أخرى تؤدي أدواراً فنية في عملية الإصدار؛ كوكالات التصنيف الائتماني والبنوك الاستثمارية والشركات المتخصصة التي تقوم بمهام محددة؛ كالتعهد بالاكتتاب وتنظيم وتسويق الإصدار.

وصكوك الاستصناع من الأدوات المالية الإسلامية المنضبطة بضوابط الشريعة ومعاييرها؛ التي تحكم إصدارها واستردادها وتداولها، ومنها ضوابط التعامل بالدينون، والتي تقيد تداول صكوك الاستصناع بوصفه ورقة مالية تؤول إلى مديونية في نهاية أمرها، وهو من أهم ما يمنع انتشارها ورواجها في الأسواق؛ غير أن هناك العديد من الحلول الشرعية المطروحة لتجاوز هذه الموانع؛ كتوظيف الاستصناع مع تركيبة من الصيغ الأخرى كالإجارة أو المشاركة في صكوك هجينة، أو استخدام هذه الصكوك ثمناً لسلع عينية وخدمات معلومة.

والتعامل بصكوك الاستصناع مثل غيرها من الأدوات المالية الإسلامية أو التقليدية؛ له مخاطره التي منها ما هو مشترك مع جميع الأدوات المالية، وبعضها خاص بالأدوات الإسلامية؛ ومنها ما يتعلق بطبيعة عقد الاستصناع الذي تستند عليه هذه الصكوك، وهذه المخاطر المتنوعة تقتضي إدارة عمليات الصكوك بكفاءة ورشد؛ لمواجهة هذه المخاطر بالأساليب والآليات المشروعة؛ من دراسة الجدوى وتوفير الضمانات والشرط الجزائي وغيرها من الوسائل.

الفصل الثالث

الدراسة الفقهية لصكوك

الاستصناع

تمهيد:

الصكوك الإسلامية ومنها صكوك الاستصناع؛ من أهم المواضيع المستجدة، والمسائل الحادثة في مجال الدراسات الفقهية المتعلقة بالواقع الاقتصادي المعاصر؛ والتي تصدى لدراستها جمع من الفقهاء والباحثين المعاصرين، ونظمت لها المؤتمرات والندوات الكثيرة لبحث ومناقشة قضاياها، ومسائلها الشرعية الطارئة من أجل تحديد الأحكام والضوابط الشرعية المؤطرة، والمنظمة لمعاملاتها وتطبيقاتها في الاقتصاديات المعاصرة.

ولا شك أن الدارس لمثل هذه المواضيع الفقهية ذات الصلة بالجوانب المالية والاقتصادية المعاصرة؛ يستشعر صعوبة كبيرة في تناول ذلك؛ نظرا لصلتها بموضوعات فقهية عويصة؛ اختلف فيها الفقهاء قديما وحديثا، كبعض مسائل الربا، والغرر وبيع الديون، وكذلك لوجود هذه التطبيقات المالية الإسلامية في بيئات تشريعية، وقانونية لا تعترف في أحوال كثيرة-بالعقود والمعاملات الإسلامية التي تنظم تلك التطبيقات؛ مما يعقد من عملية الملاءمة بين الضوابط الشرعية، والمتطلبات القانونية والتنظيمية لتلك التطبيقات المالية الإسلامية.

ولبحث المسائل الفقهية المتعلقة بصكوك الاستصناع، وتطبيقاتها في الواقع الاقتصادي؛ يأتي هذا الفصل ليشتمل على عدد من تلك المسائل التي تشترك في كثير منها مع بقية أنواع الصكوك الإسلامية، ويتعلق بعضها بصكوك الاستصناع وحدها، وهذا ما سيتم تناوله في المباحث التالية:

المبحث الأول: المسائل الفقهية المتعلقة بإصدار صكوك الاستصناع

المبحث الثاني: المسائل الفقهية المتعلقة بتداول صكوك الاستصناع

المبحث الثالث: الشروط وقضايا الملكية والضمانات في صكوك الاستصناع

المبحث الأول: المسائل الفقهية المتعلقة بإصدار صكوك الاستصناع.

يتناول هذا المبحث عددا من المسائل الشرعية المتعلقة بإصدار صكوك الاستصناع؛ وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع والحكم الشرعي لإصدارها.

المطلب الثاني: عقد إصدار صكوك الاستصناع وأركانه.

المطلب الثالث: مسائل في إصدار صكوك الاستصناع.

المطلب الأول: التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع والحكم الشرعي لإصدارها

الفرع الأول: التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع

تعرفنا من قبل على نماذج متعددة من تطبيقات صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي، وتختلف هذه التطبيقات من نموذج لآخر، ومن بيئة إلى أخرى، ولذلك لا يمكن إعطاء توصيف فقهي واحد يغطي جميع تلك النماذج والتطبيقات المختلفة التي تسمت بصكوك الاستصناع؛ ولذلك سيكون حديثنا في هذا المجال مقتصرًا على النموذج الذي تبنته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الايوفي) وحددت أحكامه وضوابطه في المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بصكوك الاستثمار؛ فقد بين هذا المعيار أن صكوك الاستصناع هي: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكًا لحملة الصكوك"¹.

فعملية إصدار الصكوك على أساس عقد الاستصناع-وفق التصور السابق-تقوم على تجزئة قيمة الأصل المطلوب استصناعه إلى وحدات متساوية القيمة، ثم تصدر شهادات (صكوك) يمثل مجموعها قيمة ذلك الأصل، وعندما تطرح هذه الصكوك للاكتتاب، ويشترها الجمهور يصبح كل واحد من المكتتبين شريكا في ذلك الأصل بقدر ما يملكه من صكوك (حصص).

فصكوك الاستصناع من صور الصكوك الإسلامية التي تقوم أساسًا على عقود شرعية تحمل خصائصها؛ فهذه العقود هي الأساس الذي نشأت منه هذه الأدوات المالية المعاصرة، وتقوم عليه-أيضا-العلاقة بين الجهة المصدرة لتلك الصكوك، والمكتتبين المالكين لها.

فحسب ما جاء في المعايير الشرعية أن الصكوك الإسلامية -إجمالًا- تصدر لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية- وعقد الاستصناع منها-، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار ذلك العقد الذي يصدر الصك على أساسه؛ وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص

¹ - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 239.

الصكوك، ويكون طرفا التعاقد في هذا الإصدار هما: مصدر الصكوك والمكتتبون فيها، وتتحدد العلاقة بين طرفي العقد في صكوك الاستصناع -كما بين المعيار في موضع آخر- على أن "المصدر لتلك الصكوك هو الصانع(البائع)، والمكتتبون فيها هم المشتررون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها؛ أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد"¹.

فحسب البيان السابق فإنّ صكوك الاستصناع ما هي إلا تطبيق جديد مبتكر لعقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي؛ بحيث تقوم الجهة المصدرة لتلك الصكوك بدور الصانع الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب التي تمثل تكلفة العين المراد تصنيعها، ومن ثم يباشر الإشراف على عملية التصنيع حسب المواصفات والشروط والآجال المنصوص عليها في نشرة الإصدار، وسيمثل المكتتبون المالكون لصكوك الاستصناع في مجموعهم (المستصنع) أي المشتري للعين المراد تصنيعها؛ فهم بالتالي المالكون للعين المصنوعة، وهم المستحقون لثمن بيعها؛ أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي بعد ذلك إن وجد.

وهناك تصور آخر -اقترحه أحد الباحثين- للعلاقة بين الجهة المصدرة لصكوك الاستصناع، والمكتتبين فيها، يكون فيه المصدر مستصنعا(مشتريا)، ويمثل المكتتبون في مجموعهم الصانع، ووفق هذه الصورة فإن مصدر هذا الصك بصفته مستصنعا يوجه عرضا إلى جمهور المكتتبين لشراء أصل أو عين مصنعة منهم، بحيث تستخدم حصيلة بيع الصكوك في تصنيع هذا الأصل، فإذا تم قبول هذا العرض بالاكتتاب في الصكوك ودفع قيمتها؛ انعقد عقد الاستصناع بين مصدر الصك بصفته مستصنعا، وبين المكتتبين في الصكوك بصفتهم (صانعا)².

وهذا يتعلق بالتكييف الفقهي لصكوك الاستصناع بصورة إجمالية، وأما بالنسبة للصك من صكوك الاستصناع كورقة مالية أو وحدة استثمارية؛ فإن الاجتهاد الفقهي المعاصر كَيْف مثل هذه الأداة المالية المستحدثة: بأنها حصة شائعة من موجودات الصكوك من خلال الوعاء الاستثماري الذي تتجمع فيه حصيلة الاكتتاب في الصكوك بعد إصدارها، وهذا بناء على أن للورقة المالية حكم ما تمثله في موجودات الصندوق أو المشروع أو الشركة التي أصدرتها من حيث كونها نقودا أو عروضاً أو ديونا أو منافع، فالورقة المالية تمثل حصة شائعة من تلك الموجودات وتأخذ حكمها فيما يتعلق بالمتاجرة فيها، وهذا ما ذهب إليه مجمع

¹- المرجع نفسه، ص 241

²- حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02، ص 546.

الفقه الإسلامي الدولي بجدة في قراره المتعلق بسندات المقارضة، وفي قراراته اللاحقة المتعلقة بالصكوك، وكذلك تبنى هذا الرأي المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بالصكوك الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

وعلى هذا الأساس فإن ما يمثله الصك من صكوك الاستصناع كحصة شائعة من موجودات تلك الصكوك؛ يختلف باختلاف أطوار حياة هذه الصكوك ومراحلها المختلفة؛ فقد تكون هذه الحصة الشائعة نقوداً، وقد تمثل أعياناً أو ديوناً أو خليطاً من ذلك كله؛ كما رأينا ذلك في الفصل الأول من هذا البحث.

الفرع الثاني: الحكم الشرعي لإصدار صكوك الاستصناع

في الحديث عن مشروعية إصدار صكوك الاستصناع والتعامل بها؛ نشير إلى المسائل التالية:

أولاً: يمكن التأسيس لمشروعية الصكوك الإسلامية-ومنها صكوك الاستصناع- بوصفها أداة مالية مبتكرة؛ انطلاقاً مما قرره جمهور الفقهاء قديماً وحديثاً من أن الأصل في المعاملات من عقود وشروط الإباحة مالم يمنعها الشرع أو تخالف نصوص الشرع¹، وبناء على ذلك فإن ما يستحدثه الناس من منتجات وأدوات مالية، ويتراضون على التعامل بها في أسواقهم ومتاجرهم؛ الأصل فيها الإباحة، فوجود التراضي في دائرة الإباحة الشرعية، وهو جوهر العقود الإسلامية وركنها الأساس، فالشرط الضروري لكل العقود الإسلامية هو انعقادها في دائرة الإباحة، وأما الشرط الآخر اللازم فهو تحقق الرضا؛ فإذا استكملت المعاملة هذين الشرطين اكتسبت المشروعية، ولكن ينبغي عرضها على نصوص الكتاب والسنة وقواعد الشريعة ومقاصدها؛ من أجل بيان عدم مخالفتها لأحكام الشريعة، وهذا بعد التوصيف الدقيق لهذه المسألة المستجدة لبيان حقيقتها، وما يتعلق بها من عناصر ومكونات قد تؤثر في الحكم الشرعي.

وعلى هذا الأساس فإن استحداث أدوات مالية مبتكرة مثل صكوك الاستصناع وغيرها، وتوظيفها في الأسواق المالية؛ أمر مقبول شرعاً، وإنما الواجب أن تعرض هذه المنتجات والتعاملات على موازين الشريعة الإسلامية، لتقويمها وكشف ما فيها من أخطاء وشبهات من أجل تصحيحها.

ثانياً: الأساس الشرعي الآخر لإجازة التعامل بصكوك الاستصناع، يستند إلى القواعد الشرعية التي أجازت عقد الاستصناع نفسه²، وهذا يقوم على ما تنبأه الاجتهاد الفقهي المعاصر من بدائل عن الأدوات التمويلية الربوية المحرمة، تقوم على العقود المالية المعروفة في الفقه الإسلامي، وذلك استناداً إلى "أن ما يمكن تمويله جملة برأس المال المقدم دفعة واحدة، يمكن تمويله تجزئةً بطريق التقسيم إلى حصص متساوية

1- انظر في ذلك صفحة رقم 32 من هذا البحث.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 249.

بصورة أدوات تمويلية...."¹، فعلى هذا الأساس فإن هذه العقود الشرعية في المعاملات المالية - ومنها الاستصناع - صالحة لإنتاج أدوات مالية²؛ وتأتي قرارات المجمع والهيئات الفقهية المؤكدة على لزوم العقد في الاستصناع وجواز تقسيط الثمن فيه، ومشروعية الاستصناع الموازي لتفتح آفاقاً رحبة للتعامل بصكوك الاستصناع.

ثالثاً: إن إصدار صكوك الاستصناع أو غيرها؛ هو في حقيقته عبارة عن تقسيم ما يمثله الصك إلى حصص متساوية، ثم إصدار صكوك بقيمتها، فهذا التقسيم والتجزئة لا يتعارضان مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، بل يتفقان مع مبدأ الحصص الشائعة وجواز المشاركة فيها، بل إن الشركة - عقداً أو ملكاً - تعني هذه العقود، وأن كل شريك مشترك مع شريكه الآخر أو شركائه في الملك أو في المشروع بنسبة شائعة، فهذه الصكوك ما هي إلا تعبير عن هذه النسبة الشائعة من موجودات الشركة أو من العين المملوكة على سبيل شركة الملك، ولذلك صدرت قرارات المجمع الفقهية بجواز الصكوك الإسلامية³.

رابعاً: قد يعترض البعض على مشروعية صكوك الاستصناع؛ على اعتبار أن عقد الاستصناع من عقود المدائيات، وأن سلعة الاستصناع تقول إلى الدين، وتصكيك الديون لا يجوز شرعاً، والجواب على ذلك أن الصكوك الإسلامية تتبع العقد الأساس الذي بنظمها، والموجودات التي تتمثل بها، ولذلك تطبق على الصك أحكام موجوداته، فإذا كانت موجوداته مما يجوز تداولها جاز تصكيك الصكوك لها وجاز تداولها، وإن لم تكن كذلك مثل الديون فلا يجوز تصكيكها لأجل التداول، ولكن تصكيكها من حيث هو، لا مانع منه شرعاً وحينئذ تطبق عليها في موضوع التداول أحكام التصرف في الديون⁴.

فهنا نفرق بين أمرين: إصدار صكوك الاستصناع من أجل اقتناء سلعة موصوفة في الذمة سيتم تصنيعها مستقبلاً؛ فهذا مشروع على الرغم من اعتبارها ديناً، والأمر الثاني هو تداول هذه الصكوك؛ فهذا يخضع لأحكام التصرف في الديون، فنفرق بين مشروعية الصكوك ومشروعية تداولها⁵.

الفرع الثالث: التكيف الفقهي للعلاقة بين أطراف التعاقد في صكوك الاستصناع

الصكوك الإسلامية يقوم تصميمها على مشاركة أطراف متعددة في إصدارها وعملياتها المختلفة، تنشأ بينهم مجموعة من العلاقات التعاقدية، فهذه الصكوك وإن كانت قائمة على أساس عقد واحد؛ مثل: الإجارة،

1 - سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية، مرجع سابق، ص 61.

2- عبد الملك منصور المصعبي، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة. ص 20. بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي (2009)

3- علي محي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار، مرجع سابق،

4 - علي محي الدين القره داغي، بيع الصكوك لحاملها. منشور في أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي (2011-1433) ص 44.

5 - انظر في ذلك: حسين حامد حسان، دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة. بحث منشور على موقعه الإلكتروني

<http://hh.mm-ss.com/pagedetails.aspx?id=112>

أو المضاربة أو الاستصناع؛ لكن هناك علاقات متعددة بين الأطراف المشاركة فيها تنظمها عقود أخرى مثل: الوكالة بأجر، أو المضاربة، في حين أن السندات التقليدية ينظمها عقد واحد وهو عقد القرض. وفي صكوك الاستصناع يمكن ملاحظة العلاقات البيئية التالية بين الأطراف المشاركة في عمليات الصكوك؛ ومن ثم تكييفها فقهياً على النحو التالي:

أولاً: تكييف العلاقة بين الطرف المنشئ المستفيد من الصكوك، والمستثمرين المكتتبين في الصكوك، على أساس عقد الاستصناع؛ وقد فصلنا الحديث عن ذلك في الفقرة السابقة.

ثانياً: تكييف العلاقة بين حاملي الصكوك فيما بينهم: حيث يقوم المستثمرون بالاكنتاب في هذه الصكوك فيحصلون على أوراق مالية وفق وحدات متساوية القيمة؛ كل ورقة منها تمثل حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وبالتالي فالعلاقة بين حملة هذه الصكوك علاقة مشاركة؛ وهي من قبيل شركة العقد المعروفة في الفقه الإسلامي، وذلك لوجود خصائص هذا النوع من الشركات في الصكوك الإسلامية، والتي تتجلى فيما يلي¹:

1- صكوك الاستصناع وعاء استثماري مشترك بين حملة الصكوك، وتنظم العلاقة بينهم نشرة الإصدار، والاكنتاب فيها يعتبر بمثابة الدخول إلى هذا الوعاء؛ وبالتالي تأسيس لعقد المشاركة بين حملة الصكوك.

2- تنشأ مبادلة بين الأموال المقدمة بين حملة الصكوك، وتصبح تلك الأموال ملكاً شائعاً بينهم جميعاً بقدر الحصص التي تمثلها صكوك كل مكتتب.

3- بين حملة الصكوك وكالة؛ (أي الإذن بالتصرف لكل واحد منهم) ولكنها من نوع خاص؛ فهي وكالة تتم عن طريق الإدارة التي رضي حملة الصكوك بها من خلال الاكنتاب، وهي وكالة غير قابلة للعزل لتعلق حقوق الغير بها؛ وهم بقية حملة الصكوك.

4- المقصود من الصكوك هو الاسترباح.

ثالثاً: تكييف العلاقة بين الطرف المنشئ للصكوك والكيان الخاص (الشركة ذات الغرض الخاص)، والذي يتولى إنشائه وملكيته المصدر الأصلي ليقوم بأغراض متعددة في عمليات الصكوك، ومنها القيام بعملية الإصدار؛ فتقوم باتخاذ جميع إجراءاته نيابة عن المصدر مقابل أجر يحدده الاتفاق أو تتضمنها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين الطرفين على أساس عقد الوكالة بأجر².

1- عبد الستار أبو غدة، تكييف شركتي العقد والملك وأثره في تطبيقات الصكوك والمشاركة المتناقصة، ص16. منشور على الرابط: <https://www.kantakji.com/media/8797/m234.pdf>

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص250.

رابعاً: تكييف العلاقة بين والمستثمرين حاملي صكوك الاستصناع والكيان الخاص (الشركة ذات الغرض الخاص)؛ بأنها علاقة وكالة، فينتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك بصفته أميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات، ووكيلاً عنهم في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من أجله، وتوزيع عوائدها وقيمة استردادها؛ ويدخل في جميع العقود مع المنشئ للصكوك وبقية الأطراف المشاركة في الإصدار نيابة عن المستثمرين¹.

وهناك من يعتبر أن العلاقة بين حملة الصكوك والكيان الخاص؛ إنما تقوم على عقد المضاربة؛ على اعتبار أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة؛ كما جاء ذلك في قرار مجمع الفقه عن صكوك المقارضة²، فيكون حملة الصكوك هم أرباب الأموال، والكيان الخاص هو المضارب؛ فيتولى جميع المسائل المتعلقة بإدارة هذه الصكوك من غير أن يتدخل حملة الصكوك في تفاصيل هذه العمليات.

ومن الباحثين من يرى أن هذا التكييف على أساس عقد المضاربة؛ لا يحقق التوازن المطلوب بين أطراف التعاقد في الصكوك؛ وذلك نظراً للاعتبارات التالية³:

1- الكيان الخاص ينشئه ويملكه-غالبا- المنشئ الأصلي للصكوك، وهو من يحدد مهامه وصلاحيته بما يتفق مع مصالحه؛ والتي قد تتعارض مع مصالح حملة الصكوك، وفي هذا تضارب بين مصالحهم وأهداف هذا الكيان الخاص.

2- عقد المضاربة من عقود الأمانة؛ فهو يقوم على أمانة المضارب، ولا يحمله المسؤولية إلا في حالة التعدي أو التقريط، وهو ما يصعب إثباته لحملة الصكوك بسبب قلة المعلومات التي بحوزتهم.

3- لا يعطي عقد المضاربة لحاملي الصكوك الحق في الإدارة؛ مما يحد من قدرتهم على المراقبة الدائمة لعمل الكيان الخاص، وبالتالي حماية مصالحهم وحقوقهم.

ولتجاوز المحاذير السابقة؛ يمكن أن تتأسس العلاقة بين الطرفين على أساس عقد المشاركة، فيصبح لحملة الصكوك الحق في الإدارة؛ وبالتالي تنتفي تلك المخاطر.

خامساً: تكييف العلاقة بين الكيان الخاص (الشركة ذات الغرض الخاص) وبقية الأطراف المشاركة في الإصدار: كوكالات التصنيف الائتماني ووكيل الإصدار وأمين الاستثمار ومتعهد الدفع؛ وغيرها من هذه الجهات التي تؤدي وظائف ومهام فنية محددة؛ فلا تخرج العلاقة بينها وبين الشركة ذات الغرض الخاص عن الإجارة أو الوكالة بأجر بحسب الاتفاق أو بما تحدده نشرة الإصدار⁴.

1- معيار سوق دبي المالي، مرجع سابق ص 07.

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة،

3- معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، مرجع سابق، ص 294-295.

4- انظر في ذلك: المعايير الشرعية، ص 250.

سادسا: تكييف العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وأطراف أخرى مشاركة في الإصدار تؤدي مهامها خاصة تخضع لضوابط شرعية محددة؛ كالمتعهد بالتغطية والجهة المقدمة للضمان، وهذه العلاقات وتكييفها سيتم التطرق إليها فيما سيأتي من هذا البحث.

المطلب الثاني: عقد إصدار صكوك الاستصناع وأركانه

عقد الإصدار في التصكيك الإسلامي؛ هو العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه¹، وذلك أن كل إصدار يجب أن يستند على عقد من عقود الاستثمار الشرعية كالمضاربة أو المشاركة أو الإجارة وأن تترتب عليه أحكامه، وتنظم عقود إصدار الصكوك العلاقة بين طرفيها، أي مصدر الصكوك والمكتتب فيها، وتترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد².

وقد عرفنا فيما سبق أن صكوك الاستصناع؛ ما هي إلا صياغة مبتكرة وتطبيق جديد لعقد الاستصناع المعروف في كتب الفقه الإسلامي، ولذلك كان من اللازم من توفر أحكام هذا العقد من أركان وشروط في إصدار هذه الصكوك، وأركان العقد-وفق رأي الجمهور-في صكوك الاستصناع تتمثل في: الصيغة والعاقدين والمعقود عليه، وتوضيح ذلك على النحو التالي:

الفرع الأول: الصيغة في عقد إصدار صكوك الاستصناع

ويقصد بها: الإيجاب والقبول الصادران من طرفي العقد، والأصل أن كل ما يدل على الإيجاب والقبول لغة أو عرفا ينعقد به العقد؛ فلا يشترط في انعقاد العقود -إجمالا- لفظ خاص، ولا صيغة خاصة، فتتعد بكل ما يدل على الرضا من غير اشتراط لأسلوب معين في إبرام التعاقد³، ولذلك فإن نشرة الإصدار في صكوك الاستصناع تمثل الدعوة التي يوجهها المصدر إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولا⁴، وذلك أن نشرة الإصدار في الغالب؛ إنما تشتمل على التعريف بالإصدار وأحكامه وشروطه، ولا يرد فيها التزام من المصدر بقبول الاكتتاب؛ فيكون الاكتتاب- في مثل هذه الحالة- بمثابة الإيجاب، ويأتي القبول بعد ذلك عند موافقة الجهة المصدرة على تخصيص الصكوك للمكتتبين، وخاصة عند زيادة عدد عروض الاكتتاب على عدد الصكوك المعروضة، وهذا يتفق مع رأي الأحناف الذين يرون أن الإيجاب هو ما صدر ابتداء من أحد الطرفين؛ والقبول هو ما صدر ثانيا من الطرف الآخر معبرا

1- انظر في ذلك: المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 250. ومعيار سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص 22.

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة قرار بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق)، والمعايير الشرعية، ص 242.

3- وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالكويت، الموسوعة الفقهية (1414-1994) ج: 30، ص 201.

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة. والمعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 242.

عن رضاه، وهذا خلافا لجمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة الذين يرون أن الإيجاب هو ما صدر ممن يكون منه التملك سواء صدر أولاً أو صدر ثانياً، والقبول هو ما صدر ممن يصير له الملك وإن صدر أولاً¹.

وهذا الخلاف قد يكون له أثر له في الواقع بحسب احتفاظ الجهة المصدرة بحقها في قبول الاكتتابات ورفضها، أو عدم احتفاظها بذلك، فالغالب في إصدارات الصكوك أن الجهة المصدرة تحتفظ بهذا الحق لأن حجم الإصدار يكون محدوداً؛ وتوضح نشرة الإصدار كيفية تخصيص الصكوك في حالة زيادة كمية الاكتتاب عن الحجم المطلوب؛ فيكون الإيجاب من المكتتبين بتوقيعهم لاستثمارات ووثائق المشاركة التي تحتوي على التزامهم بنشرة الإصدار، ويكون القبول من جهة الإصدار بتخصيص الصكوك للمكتتبين وإبلاغهم بالقبول، وفي الحالة الأخرى التي لا يكون للجهة المصدرة حق إبداء الرأي في قبول الاكتتاب أو رفضه؛ فإن نشرة الإصدار تكون بمثابة الإيجاب، ويكون القبول هو تقدم المستثمر للاكتتاب بشرائه للصكوك²؛ ومثل هذا الأمر يكون في حالة الإصدارات المفتوحة والتي يكون حجمها غير محدد، وهذا ما لا يتصور في صكوك الاستصناع التي يلزم فيها شرعا تحديد حجم الإصدار الذي يمثل قيمة وتكلفة العين المراد تصنيعها.

وقد يتساءل البعض عن مشروعية كون الموجب واحداً والقابل عدداً كبيراً، أو العكس، والجواب أنه لا يمتنع شرعاً أن يكون الأمر كذلك³، وهذا نتيجة لمشروعية تجزئة رأس المال في التطبيقات المعاصرة للعقود الشرعية المختلفة؛ كالوحدات الاستثمارية وأسهم المشاركة والصكوك الاستثمارية، وغيرها مما يمثل حصة شائعة في رأس المال، ومستند ذلك كله جواز تعدد الشركاء في عقود الشركات، ومن ذلك جواز تعدد رب المال في المضاربة بحيث يساهم عدد كبير من الأفراد في تقديم رأس المال الذي يصير مملوكاً لهم جميعاً، وتتحدد ملكيتهم فيه بحسب الحصة المساهم بها؛ فهذا التقسيم ما هو إلا إجراء فني ليتلاءم مع تعدد الشركاء والمساهمين في الصكوك وغيرها، وهذا ما بينه قرار مجمع الفقه الإسلامي المتعلق بسندات المقارضة، والذي فتح المجال لبقيّة أنواع الصكوك؛ حيث أقر تجزئة رأس المال حين عرف سندات المقارضة بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة..."⁴

1- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج30، ص 201.

2- عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية. بحث مقدم للمؤتمر العلمي 14، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، ص607.

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص249.

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة.

وانظر: عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق، ص596.

الفرع الثاني: العاقدان في عقد الإصدار

العاقدان أو طرفا العقد في صكوك الاستصناع يتمثلان في: مصدر الصكوك "بائعها" سواء أكان مصدرها أصالة أم وكالة؟ والطرف الآخر: المكتتبون فيها (المشتررون لها)، ولكي ينعقد العقد صحيحا نافذا يشترط في العاقدين؛ بصورة عامة: الأهلية والولاية والرضا والاختيار¹؛ كما هو موضح سابقا في أركان عقد الاستصناع وشروطه.

وقد علمنا سابقا أن طرفي عقد الاستصناع هما: الصانع(البائع)، والمستصنع(المشتري)، وكذلك الحال في صكوك الاستصناع فيكون مصدر الصكوك هو الصانع، والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد تصنيعها؛ فيمثلون بذلك دور المستصنع²، هذا ما ذكرته المعايير الشرعية، وسارت عليه التطبيقات العملية لصكوك الاستصناع التي اطلعت عليها، ولكن هناك من الفقهاء المعاصرين من سلك مسلكا آخر في توصيف العلاقة بين طرفي هذا العقد؛ فاعتبروا المصدر للصكوك مستصنعا بوصفه المشتري النهائي للعين المصنعة، والمكتتبون في الصكوك يمثلون الطرف الصانع؛ فهم عن طريق من يمثلهم سيتعاقدون بعقد استصناع مواز مع صانع آخر يقوم بتصنيع العين المتعاقد على تسليمها إلى المستصنع³.

والظاهر أنه لا إشكال من الناحية الشرعية في هذا التوصيف، لكن يعسر تطبيقه في الواقع العملي، وذلك أن مصدر صكوك الاستصناع يستهدف-في الغالب-تمويل مشاريع صناعية أو عقارية، وهي تستلزم دراسات جدوى دقيقة ومناقصات وتعاقدات مع شركات الإنجاز ومتابعات لمراحل الإنجاز، وإجراءات معقدة كثيرة؛ لا يمكن لغير المستفيد النهائي من المشروع القيام بها، ولذلك فإن قيام المصدر بمهمة الصانع أوفق من الناحية العملية، ولذلك سارت - كما ذكرنا سابقا-التطبيقات العملية لصكوك الاستصناع على هذا المنوال.

الفرع الثالث: المعقود عليه في عقد الإصدار

ويعبر عنه أيضا بمحل العقد، وهو: ما يقع عليه العقد وتظهر فيه أحكامه وآثاره⁴، وهو يمثل في صكوك الاستصناع؛ عوضا الصكوك، وهما:

أولا: قيمة الصك

وهي ما يدفعه المكتتب (مشتري الصك) لبائعه(المصدر)، ويكيف على أنه جزء من قيمة العين المراد تصنيعها.

1- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج:30، ص 219.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص241.

3- انظر في ذلك: - سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، مرجع سابق، ص97.

- حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، مرجع سابق.

4- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج:30، ص221.

ثانيا: ما يمثله الصك

وهو حصة مشاعة من موجودات صكوك الاستصناع التي جرى إصدار الصكوك من أجل تصنيعها؛ وهذه الموجودات تختلف باختلاف أطوار حياة الصك، فهي في مرحلة الإصدار إلى قفل باب الاكتتاب تمثل نقودا، ثم في فترات لاحقة ومع تقدم تصنيع العين؛ تتحول النقود تدريجيا إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، ثم تتحول بعد ذلك إلى ديون بعد انتقال ملكية العين المصنعة إلى مالكيها النهائي.

ويشترط في محل العقد؛ بصورة أساسية¹:

- 1- معلومية المحل للعاقدين؛ وهذا ما توضحه نشرة الإصدار والعقود المرافقة لها.
- 2- قابلية المحل لحكم العقد؛ وهذا يتعلق في صكوك الاستصناع بأن تستخدم حصيلة الإصدار في تصنيع سلع وأصول مشروعة.
- 3- وجود المحل؛ وهذا الشرط يستثنى منه عقد الاستصناع؛ كما هو مبين في بحث مشروعية هذا العقد.

المطلب الثالث: مسائل في إصدار صكوك الاستصناع

الفرع الأول: صكوك الاستصناع وطبيعة ملكيتها

صكوك الاستصناع وثيقة تصدر بفئات متساوية القيمة؛ لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية، وقد منع بعض الفقهاء المعاصرين إصدار الصكوك أو الحصص أو الأسهم إذا كانت لحاملها، واشترطوا أن تصدر هذه الوحدات اسمية وليس لحاملها، وهذا ما تبناه قرار مجمع الفقه الإسلامي حول سندات المقارضة؛ حيث اشترط أن تكون هذه السندات: "مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة"²، وهذا بهدف الحفاظ على الحقوق وضمان عدم خلط حق شخص بحق آخر، فعدم كتابة اسم صاحب الحصة يؤدي إلى عدم معرفة الشريك؛ وبالتالي إلى النزاع والخصومة، كما يؤدي إلى ضياع الحقوق، فكل من يحصل على هذه الوثيقة بطريق مشروع أو بغيره يصبح مالكا لها ومشاركاً في الشركة أو المشروع، وفي هذا تضييع لحقوق العباد وضرر واقع بهم، ولا شك أن كل ما أفضى إلى النزاع والخصومة ممنوع شرعا؛ لأن درء المفسدة مقدم على جلب المصلحة³، وقد أجاز فقهاء آخرون إصدار الصكوك والحصص والأسهم لحاملها عند تلافي المحاذير السابقة؛ وقد أقر ذلك مجمع الفقه

1- المرجع نفسه،

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة.

3- عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية. بيروت: مؤسسة الرسالة، ط04 (1414-1994)، ج02، ص221.

- علي محي الدين القره داغي، أحكام الأسهم وأنواعها على ضوء قواعد الفقه الإسلامي. منشور في بحوث في الاقتصاد الإسلامي. بيروت: دار البشائر الإسلامية، (1423-2002)، ص211.

الإسلامي الدولي بقوله: "4- السهم لحامله: بما أن المبيع في (السهم لحامله) هو حصة شائعة في موجودات الشركة وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة، فلا مانع شرعا من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها".¹، وقد سارت المعايير الشرعية على هذا المنوال عندما أجازت أن تصدر الصكوك باسم مالكيها أو حاملها، وتبنت نفس الموقف في أسهم الشركات فأجازت أن تكون اسمية أو لحاملها؛ واستندت في ذلك إلى أن الشارع قد رغب في توثيق الحقوق وحفظها بالكتابة وغيرها، ولكنه لم يحدد لذلك شكلا معينا فإذا تم ذلك بإصدار أسهم مكتوب عليها أسماء الشركاء كان ذلك جائزا، كما أنه إذا تم ذلك بكتابة أسماء الشركاء في سجلات خاصة أو في إشعارات أو بأي طريقة أخرى أو لم تكتب الأسماء أصلا - لا في صكوك ولا في غيرها- فإن ذلك جائز.²

والخلاصة أن إصدار الصكوك اسمية أو لحاملها مشروع؛ ويترك الأمر للأنظمة والتشريعات التي تحكم إصدار الصكوك في الأسواق المختلفة، وما ينبغي أن تتضمنه من إجراءات تحفظ مصالح جميع الأطراف المشاركة، وتدرأ عنهم المفاسد المذكورة سابقا، ولذلك جعلت العديد من تلك القوانين صدور الصكوك لا يكون إلا بأسماء أصحابها.³

الفرع الثاني: التعهد بتغطية الإصدار

أولا: المفهوم

من الأطراف المشاركة في إصدارات الصكوك -إجمالا- نجد المتعهد بتغطية الاكتتاب؛ ويتمثل في بنك أو مؤسسة مالية أو أكثر ممن يتعهد بالاكتتاب وشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك، وهذا الإجراء من الاحتياطات التي يلجأ القائمون على إصدارات الصكوك من أجل نجاح عملية الإصدار، وضمان تسويق جميع الصكوك وتغطية الاكتتاب بالكامل.

ثانيا: صور التعهد بتغطية الإصدار

التعهد بتغطية الإصدار له صور متعددة منها⁴:

1- أن يلتزم المتعهد بالاكتتاب في كل ما تبقى من الصكوك مما لم يكتب فيه غيره بالقيمة الاسمية بدون مقابل على هذا الضمان.

2- أن يلتزم المتعهد بالاكتتاب في كل ما تبقى من الصكوك مما لم يكتب فيه غيره بقيمتها الاسمية مقابل مبلغ مقطوع على هذا الالتزام.

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر السابع (جدة 1412-1992) قرار رقم 63 (1/7) بشأن الأسواق المالية.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، (المعيار الشرعي رقم 21، الأوراق المالية)، ص 304.

3- انظر في ذلك: قانون صكوك التمويل الإسلامي لسنة 2012 في الأردن (المادة 02)، وقانون الصكوك المصري، (المادة 01).

4- انظر في ذلك: حسان بن إبراهيم بن محمد السيف، أحكام الاكتتاب في الشركات المساهمة، مرجع سابق، ص 79-80.

3- أن يلتزم المتعهد بالاككتاب في كل ما تبقى من الصكوك مما لم يكتب فيه غيره بأقل من قيمتها الاسمية.
4- أن يشتري المتعهد بالتغطية من المصدر جميع الصكوك المطروحة للاككتاب بسعر أقل من السعر المحدد لبيعها للمكتبتين؛ والفارق بين القيمتين يمثل المصروفات الإدارية للأعمال التي قام بها المتعهد إضافة إلى ربحه من شرائه للصكوك وبيعها للمكتبتين.

ثالثاً: الحكم الشرعي للتعهد بتغطية الإصدار

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم هذا التعهد بناء على الاختلاف في التخريج الفقهي¹ له؛ على النحو التالي:

المذهب الأول: تخريجه على عقد الضمان؛ فالنظام المتعهد بالتغطية بالاككتاب فيما يتبقى من الصكوك فيه معنى الضمان، وهو ما ذهب إليه هيئة المحاسبة والمراجعة في المعيار الشرعي² 17 (صكوك الاستثمار)²، وقد جاء ذلك تأكيداً لما ورد في المعيار الشرعي رقم 12 بشأن الشركة³، وقد استندوا في ذلك إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في الدورة السابعة، والذي جاء فيه: "ضمان الإصدار: هو الاتفاق عند تأسيس شركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم، أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملتزم بالاككتاب في كل ما تبقى مما لم يكتب فيه غيره، وهذا لا مانع منه شرعاً، إذا كان تعهد الملتزم بالاككتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عمل يؤديه - غير الضمان - مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم"⁴.

وقد ترتب عن هذا التصور والتخريج أنه مع مشروعية مثل هذا التعهد بتغطية الاككتاب فإنه يحرم أخذ أجرة مقابله، وأن يتم شراء ما تبقى من الصكوك بقيمتها الاسمية دون مقابل؛ وذلك بناء على ما ذهب إليه جمهور الفقهاء من حرمة أخذ الأجر على الضمان⁵، وعلى هذا الأساس تجوز الصورة الأولى من صور الضمان المذكورة سابقاً؛ كما يجوز للمتعهد بالتغطية أخذ أجرة على قيامه بإعداد الدراسات وتسويق الصكوك وغيرها من الأعمال غير الضمان.

1- المقصود بالتخريج الفقهي: تخريج الفروع من الفروع؛ وهو نقل حكم المسألة إلى ما يشبهها والتسوية بينهما فيه. (انظر: محمد عثمان شبير، التكييف الفقهي للوقائع المستجدة وتطبيقاته الفقهية. دمشق: دار القلم (2014-1435) ط: 02، ص 21)

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 243.

3- المرجع نفسه، ص 168.

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر السابع (جدة 1412-1992) قرار رقم 63 (1/7) بشأن الأسواق المالية.

5- انظر في ذلك: -مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر الثاني (جدة 1406-1985) قرار رقم 12 (12/2) بشأن خطاب الضمان.

- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 57.

المذهب الثاني: تخريجه على بيع الوضیعة.

وبيع الوضیعة؛ من بیوع الأمانة وهو بیع یحدد فیہ الثمن بنقص عن رأس المال أو بخسارة فیہ، فهو بیع بنقیصة عن الثمن الأول الذي اشترى به¹، وهو جائز عند جمهور الفقهاء. وهذا التخریج أساسه؛ أن المصدر یبیع الصكوك المتفق علیها للمتعهد بالتغطية بالقيمة الاسمية لتلك الصكوك ناقصا نسبة محددة، ويمثل الفرق بین القيمة الاسمية والقيمة المباعة لهذه الصكوك؛ الربح المتحقق للمتعهد، ویترتب على ذلك مشروعیة هذا الربح الذي يأخذه المتعهد بالتغطية؛ لأنه ناتج عن معاملة تجاریة حقیقیة².

وعلى فرض صحة هذا التخریج والحكم المترتب عنه؛ فإنه لا بد أن یراعى حین تطبیق هذه الطریقة أو الصیغة أن یكون المحل قابلاً للتداول، وأن تطبق فی حال كون الموجودات دیوناً أو نقوداً الأحكام الفقهیة المتعلقة بها، فلا یمكن تطبیق هذه الطریقة فی جمیع أنواع الإصدارات؛ ومنها صكوك الاستصناع؛ فهی تمثل عند إصدارها نقوداً فلا یصح بیعها إلى أي جهة أخرى إلا بقیمتها الاسمیة³.

وعلى هذا الأساس فإن الذي یترجح للباحث فی موضوع التعهد بتغطية إصدار صكوك الاستصناع؛ هو ما جاء فی المعیار الشرعی رقم 17؛ من أنه: "یجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم یکتتب فیہ من الصكوك، ویكون الالتزام من متعهد الاکتتاب مبنیا على أساس الوعد الملزم، ولا یجوز أن یتقاضى المتعهد بالاکتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد"⁴، وأنه یجوز للمتعهد الحصول على عمولات مقابل العمل غیر الضمان مثل إعداد الدراسات أو القيام بإجراءات طرح وتسویق الصكوك.

الفرع الثالث: اجتماع العقود فی صكوك الاستصناع

أولاً: المفهوم

فی دراستنا لتطبیقات صكوك الاستصناع؛ وجدنا هیاكل تلك الصكوك تقوم فی معظمها على الجمع بین عقد الاستصناع، وعقد آخر أو أكثر من العقود الشرعیة الأخرى، وهذا ما یعرف بالعقود المالیة المركبة؛ والتي یقصد بها: "مجموع العقود المالیة المتعددة التي یشتمل علیها العقد -على سبیل الجمع أو التقابل- بحيث تعتبر جمیع الحقوق والالتزامات المترتبة علیها بمثابة آثار العقد الواحد"⁵، وهذا الجمع بین العقود له صور وأشكال عدیده؛ بعضها بسیط تطرق إليها الفقهاء منذ القدم، وبعضها معقد یتمثل فی: "اجتماع العقود

1- نزیه حماد، معجم المصطلحات المالیة والاقتصادیة فی لغة الفقهاء، دمشق: دار القلم (1429-2008)، ص119.

2- عبد الستار أبو غدة، صنادیق الاستثمار الإسلامیة، مرجع سابق، ص602.

3- المرجع نفسه، ص603.

4- یوسف الشیبلی، الخدمات المصرفیة لاستثمار العملاء وأحكامها فی الفقه الإسلامی. مرجع سابق، ج:03 ص182.

5- المعاییر الشرعیة، مرجع سابق، ص243.

5- عبد الله العمرانی، العقود المالیة المركبة. الریاض: دار كنوز إشبیلیا للنشر والتوزیع، ط02(1431-2010)، ص46.

في منظومة عقدية متتابعة الأجزاء متعاقبة المراحل، وفقا لنظام يحكمها باعتبارها معاملة واحدة تهدف إلى تحقيق غرض محدد، اتجهت إرادة العاقدين وقصدهما إلى تحقيقه؛ كما هو الحال في كثير من المعاملات المالية المستحدثة؛ مثل الإجارة المنتهية بالتملك والمرابحة للأمر بالشراء، والمشاركة المتناقصة¹، وبعض تطبيقات صكوك الاستصناع تدرج ضمن هذا الشكل من صور العقود المجتمعة في عملية واحدة.

ثانيا: أسباب الجمع والتركيب في العقود المالية

يشيع في التعاملات الاقتصادية المعاصرة في المالية الإسلامية والتقليدية التركيبي بين العقود والدمج بينها؛ وأصبح ذلك مجالا يتسابق فيه الخبراء القانونيون والفنيون في ميادين الصناعة المالية، وذلك لأسباب عديدة؛ بعضها محرم شرعا وبعضها جائز لما فيها من مصالح معتبرة لأطراف العقد؛ ومن أهمها²:

1- الحصول على التمويل والسيولة النقدية.

2- تقليل المخاطر، والتوصل إلى ضمان رأس المال أو جزء منه.

3- إيجاد مخرج شرعي بواسطة التركيب بين العقود لتجنب الوقوع في التعاملات المحرمة.

4- التحيل على أحكام الشريعة، والتوصل بوسيلة مشروعة كمجموعة عقود مشروعة؛ إلى مقصد محرم شرعا ينشأ عن اجتماع تلك العقود.

5- التحيل على القوانين والتشريعات؛ للحصول على موافقات وضمائن معينة أو تخفيضات في الرسوم والضرائب.

6- ضمان تنفيذ العقود والالتزامات.

ثالثا: الحكم الشرعي للجمع بين العقود

أجاز الاجتهاد الفقهي المعاصر اجتماع العقود في منظومة واحدة بدون اشتراط عقد في عقد؛ إذا كان كل واحد منها جائزا بمفرده، ما لم يكن هناك دليل شرعي مانع، وتبنى ذلك المعيار الشرعي رقم 25 المتعلق بالجمع بين العقود؛ ومستند ذلك³:

1- ما دلت عليه نصوص الشريعة وكلياتها العامة؛ من أن الأصل حرية التعاقد ووجوب الوفاء بكل ما يتراضى عليه المتعاقدان ويلتزمان به، ما لم يكن في ذلك تحليل حرام أو تحريم حلال.

2- ما ذهب إليه الكثير من فقهاء المذاهب؛ من أن الأصل عندهم قياس المجموع على آحاده، فحيث انطوت المعاملة على عدة عقود جائزة كل بمفردها، فإنه يحكم على مجموعها بالجواز، ومن ذلك ما ذكره الزيلعي

1- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص350.

2- العمراني، مرجع سابق، ص54.

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص355.

عند استدلاله على مشروعية الحوالة المطلقة والمقيدة؛ فقال: "ولأن كلا منهما يتضمن أمورا جائزة عند الانفراد - وهي تبرع المحتال عليه بالالتزام في ذمته والإيفاء، وتوكيل المحتال بقبض الدين أو العين من المحال عليه، وأمر المحال عليه بتسليم ما عنده من العين أو الدين إلى المحتال- فكذا عند الاجتماع .."¹ أي أنه ما دامت تلك العقود جائزة عند انفرادها؛ فتكون كذلك في حال اجتماعها، وفي ذلك يقول ابن القيم: "لا محذور في الجمع بين عقدين كل منهما جائز بمفرده؛ كما لو باعه سلعة وأجره داره شهرا بمئة درهم"²، وكذلك نص ابن جزري من المالكية على جواز الجمع بين البيع والإجارة، بعد أن ذكر النوع العاشر من صور البيوع الممنوعة: "الجمع في صفقة واحدة بين البيع وبين أحد ستة عقود، وهي: الجعالة والصرف والمساقاة والشركة والنكاح والقراض...." ثم قال: "ويجوز الجمع بين البيع والإجارة خلافا لهما"³.

رابعاً: الضوابط الشرعية لجواز الجمع بين العقود

ذكر المعيار الشرعي رقم 25 عدداً من الضوابط المستفادة من نصوص الشريعة وقواعدها لإجازة الجمع بين العقود ويبعد هذه المعاملة المركبة عن المحذور؛ وهي⁴:

- 1- ألا يكون اجتماع تلك العقود محل نهى في نص شرعي؛ مثل النهي عن بيع وسلف⁵، أو بيعتين في بيعة⁶.
- 2- ألا يكون في هذا التركيب بين العقود حيلة ربوية، مثل الاتفاق على بيع العينة أو التحايل على ربا الفضل.
- 3- أن لا يكون ذريعة إلى الربا، مثل الجمع بين القرض والمعاوضة، أو القرض والهبة.
- 4- أن لا يكون مثل هذا التركيب بين عقود متناقضة أو متضادة أو متنافرة في الأحكام والموجبات؛ كما في الجمع بين هبة عين وبيعها أو إيجارها للموهوب.
- 5- أن لا يكون هذا الاجتماع بين العقود وسيلة إلى محرم؛ كأن يؤدي إلى الغرر أو الجهالة، أو الظلم وأكل أموال الناس بالباطل⁷.

1- فخر الدين الزيلعي، تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق. بولاق: المطبعة الكبرى الأميرية (1314هـ) ج:04، ص 174.

2- ابن القيم، اعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، 354/3.

3- ابن جزري، القوانين الفقهية. الجزائر: دار الكتب (1408-1987)، ص 206.

4- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص350.

5- حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده أن النبي ﷺ قال: (لا يحل سلف وبيع) رواه أبو داود في كتاب الإجارة، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده(ج:3، ص 495، رقم3504)، والترمذي في كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك(ج:3، ص 526، رقم1234) وقال هذا حديث حسن صحيح، ورواه النسائي في كتاب البيوع، باب بيع ما ليس عند البائع(م4، ص333، رقم4625).

6- حديث أبي هريرة: "نهى رسول الله ﷺ عن بيعتين في بيعة"، رواه الترمذي في كتاب البيوع، باب ما جاء في النهي عن بيعتين في بيعة (ج3، ص524، رقم 1231) وقال: حديث حسن صحيح، ورواه النسائي في كتاب البيوع، باب بيعتين في بيعة. (م 04، ص340، رقم 4646)

7- العمراني، مرجع سابق، ص185.

خامسا: من صور الجمع بين العقود في تطبيقات صكوك الاستصناع والموقف الشرعي منها

من الدوافع الأساسية التي جعلت من العقود المركبة عنصرا أساسيا في التطبيقات المعاصرة لصكوك الاستصناع والتي تعرفنا إليها في فصل سابق؛ ما يلي:

1- البحث عن السيولة النقدية لتمويل المشاريع عن طريق إدماج وتوظيف صيغ وأساليب توفر ذلك؛ كما هو الحال مع المضاربة في التطبيقات السودانية؛ والعينة في التطبيقات الماليزية.

2- إيجاد مخرج شرعية لمشكلة المنع من تداول صكوك الاستصناع في مرحلة تحول موجوداتها إلى ديون.

3- أسلوب لإدارة المخاطر، وضمان لتنفيذ العقود والالتزامات المختلفة.

ومن استقراء التطبيقات المختلفة لصكوك الاستصناع؛ يمكن التعرف على عدد من نماذج الجمع بين العقود في تصميمات تلك الصكوك؛ ومن ذلك:

1- صكوك الاستثمار أو الصكوك الهجينة الصادرة عن البنك الإسلامي للتنمية: وهي مشكلة من سلة من الأدوات كالإجارة والاستصناع والمرابحة؛ على أن تكون الغلبة (أكثر من 50 %) للأصول المؤجرة لقابليتها للتداول، وتصبح بذلك هذه الصكوك المختلطة قابلة للتداول بسعر السوق.

2- الصكوك التي تجمع بين نوعين من العقود (استصناع + إجارة)، فتبدأ العملية بعقد استصناع، يتم من خلالها تصنيع الأصل، ثم في مرحلة الإجارة يؤجر المشروع للمنشئ إجارة منتهية بالتمليك، وفي هذه الحالة تصبح الصكوك قابلة للتداول بعد الدخول في مرحلة الإجارة.

3- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في السودان: وهي تجمع بين عقد المضاربة في جانب حشد الموارد، وعقد الاستصناع أو عقود أخرى في جانب توظيف الموارد.

4- صكوك الاستصناع في ماليزيا: وتقوم على شكل عقود استصناع متقابلة بين طرفي التعاقد وفق أسلوب العينة المعروف في الفقه الإسلامي.

والموقف الشرعي من اجتماع العقود في تطبيقات صكوك الاستصناع المذكورة سابقا؛ يتحدد بناء على دراسة كل حالة بمفردها للتعرف على مدى الالتزام بالضوابط الشرعية التي توطر ذلك، وإجمالا نشير إلى المسائل التالية:

1- اجتماع عقد الاستصناع مع عقود معاوضة أخرى كالمضاربة؛ أو الإجارة أو المرابحة؛ وإصدار صكوك مركبة من تلك العقود جائز شرعا؛ مع الالتزام بالضوابط الشرعية المقررة في ذلك.

- 2- وجوب تطبيق الأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بكل عقد بمفرده للتحقق من صحة تلك العقود منفردة؛ قبل الحديث عن مشروعية العقود المركبة.
- 3- وجود العينة في التطبيقات الماليزية لصكوك الاستصناع مناقض لضوابط جواز الجمع بين العقود التي ذكرتها المعايير الشرعية، وسيتم التفصيل في هذا الموضوع في دراستنا لتداول صكوك الاستصناع.

المبحث الثاني: المسائل الفقهية المتعلقة بتداول صكوك الاستصناع

سيترك هذا المبحث إلى جانب من المسائل الشرعية ذات الصلة بتداول صكوك الاستصناع، وهذا من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: بيع الدين وتداول صكوك الاستصناع

المطلب الثاني: قواعد التبعية والغلبة وأثرها في تداول صكوك الاستصناع

المطلب الثالث: بيع العينة وعلاقته بصكوك الاستصناع

المطلب الأول: بيع الدين وتداول صكوك الاستصناع

الفرع الأول: مفهوم بيع الدين وصوره المتعلقة بتداول صكوك الاستصناع

أولاً: تعريف الدين

الدين: لغة: يطلق على كل شيء غير حاضر، ويقال دنت الرجل: أخذت منه ديناً، ودنته استقرضت منه، وأدنته جعلته دائناً، وذلك بأن تعطيه ديناً، والتداين والمدائنة: دفع الدين، ودان الرجل إذا استقرض، ويقال داينت فلاناً إذا عاملته ديناً، إما أخذاً أو عطاءً، وأدنت: أقرضت وأعطيت ديناً¹.

الدين اصطلاحاً: الدين لزوم حق في الذمة²، وهذا تعريف للدين بمعناه الواسع الذي يشمل كل ما ثبت في الذمة من أموال، أو حقوق أخرى غير مالية؛ كالطاعات من صلاة أو حج أو نذور. والدين بمعناه الخاص المتعلق بالأموال؛ للفقهاء فيه قولان³:

الأول: رأي الأحناف؛ فالدين عندهم هو ما يثبت في الذمة من مال في معاوضة أو إتلاف أو قرض، فيخرج من هذا التعريف كل ما ثبت بغير هذه الأسباب المذكورة؛ كالزكاة مثلاً.

الثاني: رأي جمهور الفقهاء؛ أنه: ما يثبت في الذمة من مال بسبب يقتضي ثبوته، وهو أعم من الأول لأنه يشمل كل الالتزامات المالية من حقوق الله تعالى وحقوق العباد، والذي يهمننا في هذا الموضوع أن حقيقة الدين عند الفريقين تشمل الالتزامات الناشئة عن المعاملات الآجلة التي هي محل بحثنا في تداول الصكوك.

ثانياً: مفهوم بيع الدين وصلته بتداول صكوك الاستصناع:

يُعرف بيع الدين بالمعنى العام بأنه معاوضة مال في الذمة بمال⁴، ويقصد به تصرف الدائن بالدين بتملكه لغيره مقابل عوض¹، ويتفرع عن ذلك صور كثيرة ومتعددة لبيع الدين؛ كأن يباع الدين لمن

1- الراغب الأصفهاني، المفردات في غريب القرآن. مكتبة نزار مصطفى الباز (دت) ج: 01، ص 233.

2- ابن نجيم الحنفي، فتح الغفار بشرح المنار. القاهرة: مكتبة مصطفى البابي الحلبي (1936-1355)، ج: 03، ص 22.

3- انظر في ذلك: الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج: 21، ص 103.

- نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية. مرجع سابق، ص 208.

4- أسامة بن حمود اللاحم، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي. الرياض: دار الميمان (2013-1433) ج: 01، ص 100.

هو عليه أو لسواه في أجله أو قبل أجله، بمقدار مبلغه أو بأقل منه نقداً، أو بئمن مؤجل، ولكل أحكامه التي فصلها الفقهاء.

وبناء على ما درسناه سابقاً في ضوابط تداول صكوك الاستصناع، حيث ذكرنا ما حددته المعايير الشرعية في هذا الموضوع؛ من أنه: "يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون".

وبالنظر إلى ما سبق فإن عملية تداول صكوك الاستصناع؛ يمكن أن تتم بين حملة الصكوك والجهة المصدرة لها في حالات الاسترداد أو الإطفاء، وكذلك يمكن أن يتم هذا التداول في الحالات الأخرى بين حملة الصكوك وطرف ثالث غير الجهة المصدرة، وعلى هذا الأساس فإن الترخيص الفقهي لتداول صكوك الاستصناع في مرحلة كون موجوداتها ديوناً؛ يكون على صورتين:

1- بيع الدين من المدين، في حالة بيع الصك للجهة المصدرة أو للمستفيد من الإصدار نفسه، فهو في هذه الحالة يعتبر مديناً لحملة الصكوك.

2 - بيع الدين من غير المدين، في حالة بيع الصك لطرف ثالث غير المصدر؛ فمالك الصك يبيع حصته من الدين في ذمة الجهة المستفيدة من الإصدار لطرف آخر أجنبي.

1- بيع الدين للمدين نفسه:

ذهب جمهور العلماء من فقهاء المذاهب الأربعة وغيرهم²؛ إلى مشروعية بيع الدين لمن عليه الدين بشروط وضوابط بينها في كتبهم، ويسمى عند بعضهم بالاستبدال، والاعتياض وهو جائز في جميع الديون المستقرة؛ أي التي تحققت أسبابها فعلاً وأمنت من الفسخ، كبذل القرض، وغرامة المتلف والأجرة بعد استيفاء المنفعة وئمن المبيع ونحو ذلك، مع ملاحظة قواعد الصرف بحيث لو باع دينه الذي كان نقوداً بالنقود، فيشترط التقابض والتساوي، أو بسعر يوم الصرف إذا كان العوضان نقيدين مختلفين، وهذا القول -لاشك- موافق لأصول الشريعة في رعايتها لمصالح الناس ودفع الحرج عنهم؛ فهذا التعامل يحقق مصلحة واضحة،

1- محمد علي القرني، بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الحادية عشرة، العدد 11، ج: 01، ص 221.

2- انظر في ذلك: الكاساني، مرجع سابق، 572/6، ابن جزري، مرجع سابق، ص 202، - محي الدين النووي، روضة الطالبين. بيروت: دار ابن حزم (1423-2002)، ص 576، - ابن قدامة، المغنى. الرياض: دار عالم الكتب، ط03 (1417-1997)، ج: 06، ص 198.

وهي براءة ذمة المدين بما عليه وحصول الدائن على وفاء دينه؛ فالعقد صحيح، ولا يستلزم الأمر قبض الدين من المدين قبل بيعه له فهذا إغراق في الشكلية لا معنى له¹.

وهذا ما تبناه المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي؛ حيث قرر ما يلي²:

1- من صور بيع الدين الجائزة: بيع الدين للمدين نفسه بثمن حَالٍّ؛ لأن شرط التسليم متحقق؛ حيث

إن ما في ذمته مقبوض حكماً، فانتفى المانع من بيع الدين، الذي هو عدم القدرة على التسليم.

2- من صور بيع الدين غير الجائزة:

أ- بيع الدين للمدين بثمن مؤجل أكثر من مقدار الدين؛ لأنه صورة من صور الريا، وهو ممنوع

شرعاً، وهو ما يطلق عليه (جدولة الدين).

2- بيع الدين من غير المدين:

اختلف الفقهاء في حكم بيع الدين لغير المدين على قولين:

أ- ذهب الأحناف³ والحنابلة⁴ والظاهرية وهو قول عند الشافعية⁵ إلى عدم صحة تملك الدين لغير من هو عليه؛ سواء أكان بعوض أم بغير عوض. لما في ذلك من عدم القدرة على التسليم إذ ربما منعه المدين أو جده وذلك غرر فلا يجوز.

ب- وذهب المالكية⁶ وفي رواية عند الشافعية⁷؛ ورواية عند الحنابلة اختارها ابن تيمية⁸؛ إلى جواز بيع الدين لغير من هو عليه بشروط تباعد بينه وبين الغرر وسائر أسباب الحضر الأخرى؛ ومنها التي ذكرها المالكية؛ وهي: 1- أن يعجل المشتري الثمن؛ لأنه إذا لم يعجل فإنه يكون من بيع الدين بالدين. 2- أن يكون المدين حاضراً في البلد ليعلم حاله من فقر أو غنى. 3- أن يكون المدين مقراً بالدين.

4- أن يباع بغير جنسه؛ أو بجنسه بشرط أن يكون مساوياً له. 5- ألا يكون ذهبا بفضة ولا عكسه لاشتراط التقابض في صحة بيعها. 6- ألا يكون بين المشتري والمدين عداوة. 7- أن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه؛ احترازاً مما لو كان طعاماً؛ إذ لا يجوز بيعه قبل قبضه. 8- ألا يقصد المشتري إعانات المدين والإضرار به.

1- وهبة الزحيلي، بيع الدين في الشريعة الإسلامية. دمشق: دار المكتبي، (1418-1997)، ص 28.
 2- المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، (الدورة 16، 1422-2002)، القرار الأول بشأن موضوع بيع الدين.
 3- الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج: 6، ص 572.
 4- ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج: 08، ص 251.
 5- ابن شهاب الدين الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج. بيروت: دار الكتب العلمية (2003-1424)، ط: 03، ج: 04، ص 92.
 6- أبو الحسن التسولي، البهجة شرح التحفة. دار البيضاء: دار الرشد الحديثة، (1412-1991)، ج: 02، ص ص 89-90.
 7- أحمد بن محمد الصاوي، بلغت السالك لأقرب المسالك. مرجع سابق، ج: 02، ص 34.
 8- محي الدين النووي، روضة الطالبين. مرجع سابق، ص 576.
 8- ابن تيمية، مجموع الفتاوى، مرجع سابق، ج: 29، ص 506.

واختصر بعضهم هذه الشروط في شرطين؛ هما¹: 1- ألا يؤدي البيع إلى محذور شرعي كالربا والغرر وبيع الطعام قبل قبضه. 2- أن يغلب على الظن الحصول على الدين.

وأشار أحد الباحثين إلى أن الشروط التي قررها الفقهاء لجواز بيع الدين لغير من هو عليه؛ إنما ترجع إلى المعاني التالية²:

1- منع الربا وسد ذرائعه. 2- منع بيع المبيع قبل قبضه. 3- منع بيع الدين بالدين. 4- منع بيع الغرر.

وقد جاءت قرارات المجامع الفقهية لتؤكد على هذه الضوابط في المعاملات القائمة على بيع الديون؛ ففي قرار مجمع الفقه الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي في الدورة السادسة عشر؛ بيّن أن "بيع الدين له صور عديدة؛ منها ما هو جائز، ومنها ما هو ممنوع، ويجمع الصور الممنوعة وجود أحد نوعي الربا: ربا الفضل، وriba النساء، في صورة ما، مثل بيع الدين الربوي بجنسه، أو وجود الغرر الذي يفسد البيع؛ كما إذا ترتب على بيع الدين عدم القدرة على التسليم ونحوه؛ لنهيه صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ..".³

ولذلك منع في هذا القرار "بيع الدين لغير المدين بثمان مؤجل من جنسه، أو من غير جنسه؛ لأنها من صور بيع الكالئ بالكالئ (أي الدين بالدين) الممنوع شرعاً".³

وفي قرار لمجمع الفقه الإسلامي الدولي لمنظمة التعاون الإسلامي؛ جاء فيه: "أنه لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو غير جنسه لأنه من بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل".⁴

وبناء على هذا الموقف من بيع الدين لغير المدين؛ جاءت قرارات تلك المجامع حول بعض التطبيقات المعاصرة في التصرف في الديون؛ ومنها ما جاء عند مجمع الرابطة في الدورة السادسة عشرة؛ حيث بين القرار؛ أنه:

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

2- لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً، أو تداولاً، أو بيعاً؛ لاشتغالها على الفوائد الربوية.."⁵

1- وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ص ص43-44.

2- أسامة بن حمود اللاحم، مرجع سابق، ج:01، ص355.

3- المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، (الدورة 16، 1422-2002)، القرار الأول بشأن موضوع بيع الدين.

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 11 (البحرين 1419-1998) قرار رقم: 101(4/11) بشأن بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية.

5- المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، (الدورة 16، 1422-2002)، القرار الأول بشأن موضوع بيع الدين.

وأشارت القرارات الجمعية إلى عدد من البدائل المشروعة للتصرف في الديون؛ منها ما جاء في قرار مجمع المنظمة؛ حيث ذكر بعض الصور الجائزة من بيع الدين لغير المدين؛ ومنها¹:

1- بيع الدين بسلعة معينة؛ أي: بيع الدين النقدي المؤجل لغير المدين بسلعة معينة حاضرة.

2- بيع الدين بمنفعة عين معينة؛ أي: بيع الدين النقدي المؤجل لغير المدين بمنفعة عين حاضرة.

3- بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة من البيع؛ أي: بيع الدين النقدي المؤجل

لغير المدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة في البيع بثمن نقدي حال.

وجاء في قرار لمجمع الرابطة تأكيد لما سبق؛ وذلك بالقول: "يرى المجمع بأن البديل الشرعي لحسم الأوراق التجارية، وبيع السندات، هو بيعها بالعروض (السلع) شريطة تسلم البائع إياها عند العقد، ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية؛ لأنه لا مانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي".²

فقد أكدت القرارات السابقة على الضوابط الشرعية للتصرف في الديون فلا يباع الدين المؤجل إلى الغير إلا بما يجعل هذه المعاملة بعيدة عن الربا؛ مثل بيع الدين النقدي المؤجل بسلعة معينة شريطة تسلمها عند العقد، وهو ما نص عليه قرار مجمع المنظمة، وجاء قرار مجمع الرابطة مؤكداً على الجواز ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية؛ لأنه لا مانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي، وهذا الرأي مهم يمكن توظيفه في المعاملات المالية المعاصرة؛ وهذا ما نص عليه المعيار الشرعي رقم 16 المتعلق بالأوراق التجارية؛ فقد جاء في البند 3/5 بشأن الكمبيالة أنه: "يجوز للمستفيد جعل الورقة التجارية المؤجلة ثماً بسلعة معينة؛ وليست موصوفة في الذمة بشرط قبض السلعة حقيقة أو حكماً"³.

والخلاصة: أنه وبناء على الترخيص الفقهي لتداول صكوك الاستصناع في مرحلة كون موجوداتها ديوناً؛ وسواء أبيع الصك إلى المتمول (المنشئ أو المصدر للصكوك) على اعتباره مديناً؟ أم يبيع إلى طرف ثالث غير المدين؟ فإن بيع هذا الصك في تلك المرحلة إنما يصح شرعاً إذا خلت المعاملة من الربا وبقيت المحظورات؛ فلا يباع الصك وهو يمثل ديناً نقدياً بالنقود من جنسه أو من غير جنسه؛ لأن الواجب في تداول النقود، التقابض في المجلس والتساوي بين العوضين إذا كانا من عملة واحدة، وبالتالي لا يمكن الاستفادة

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (الدورة 17 الأردن 1427-2006) قرار رقم 158 (7/17) بشأن بيع الدين.

2- المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، (الدورة 16).

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 227.

من بيع الدين لغير المدين في تداول شهادات الدين في صكوك الاستصناع في الأسواق المعاصرة؛ لأن العوضين من النقود ولا يتحقق التقابض بينهما؛ وعلى فرض وجود التساوي بينهما إذا كانا من نفس العملة، وهناك مخرج شرعي وحيد أشار إليه قرار مجمعي¹؛ لمن أراد التخلص من هذه الورقة المالية في المرحلة التي تكون موجوداتها ديونا، هو تطبيق قاعدة الحوالة²؛ والتي تقتضي بيع الصك بقيمته الاسمية، وهو قد يكون مخرجا لبعض المستثمرين في بعض الحالات الاستثنائية، ولكنه لا يتيح إمكانية التداول الكلي بهذا النوع من الأوراق المالية.

ويبقى بعد ذلك إمكانية الاستفادة من الآراء الفقهية التي تتيح بيع الديون النقدية المؤجلة بسلع معينة، أو بمنافع معينة من خلال تطوير أسواق منظمة تتيح للناس الحصول على سلع، وخدمات حاضرة مقابل ديونهم المؤجلة.

الفرع الثاني: بيع الدين في تطبيقات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية

شهدت السوق المالية الماليزية انتشارا كبيرا لأنواع من الأدوات المالية التي سعت إلى تبني الضوابط والمفاهيم الإسلامية المتعلقة بالمال والاقتصاد، وكان من بينها الصكوك الإسلامية القائمة على البيوع؛ كصكوك المرابحة والبيع بالثمن الآجل والاستصناع والإجارة، وغيرها من الأدوات المالية التي تقوم على المدائيات، ويتم توثيقها بإصدار شهادات دين تطرح للتداول في الأسواق؛ فتباع هذه الشهادات في السوق الثانوية بثمن أقل من قيمتها الاسمية، وقد أجاز مجلس الرقابة الشرعي (SC) لهيئة الأوراق المالية الماليزية في اجتماعه بتاريخ 1996/08/21 بيع الدين كأسلوب يسمح بتطوير أدوات مالية إسلامية، وأشار المجلس إلى أن المقصود ببيع الدين في السوق المالية الإسلامية يتعلق بالدين الناتج عن المعاملات المالية كالمrabحة والاستصناع والبيع بالثمن الآجل وغيرها³.

وقد تبني المجلس الشرعي للبنك المركزي الماليزي كذلك أسلوب التعامل ببيع الدين في أدوات الدين الإسلامية القابلة للتداول التي تصدرها المؤسسات المالية لتوثيق الديون؛ مع إمكانية تداولها في السوق الثانوية قبل موعد استحقاقها⁴، وهذا خلافا للرأي السائد لدى جمهور الفقهاء المعاصرين؛ وما قرره المجمع والهيئات الفقهية المعتمدة من حرمة التعامل بسندات الدين إصدارا وتداولاً؛ لإفضائها إلى الربا المجمع على تحريمه.

¹ - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (الدورة 19 الشارقة 1430-2009) قرار بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة.

² - الحوالة في الاصطلاح الفقهي: نقل الدين من ذمة إلى ذمة أخرى، مشتقة من التحول لأنها تنقل الحق من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه. (نزبه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية... ص187)

³ - Securities Commission Malaysia, **Resolutions of the Shariah Advisory Council** (2nd Edition, 2007), P 16.

⁴ - Bank Negara Malaysia, **Shariah Resolutions in Islamic finance** (2nd edition 2010) P.106.

وقد استندت هذه الممارسات في السوق الماليزية على عدد من المسوغات والمبررات الشرعية؛ يمكن استعراضها فيما يلي:

1- مسائل بيع الدين موضع خلاف كبير بين الفقهاء قديما وحديثا؛ فليس هناك نص قاطع ولا إجماع صريح يدعم وجهة نظر المانعين لبيع الدين، وعلى هذا الأساس تعلق بعض أهل الفقه في ماليزيا بأقوال للفقهاء من الشافعية؛ وغيرهم تجيز بيع الدين للغير¹.

2- يقولون: أن علة التحريم الأساسية التي استند إليها الفقهاء المانعون لبيع الدين إلى الغير؛ تتمثل في الغرر وعدم قدرة البائع تسليم المبيع للمشتري؛ وبالتالي في حالة وجود نظام محكم للرقابة والإشراف يحفظ مصالح وحقوق المتعاملين، فإن هذه المخاطرة سيتم تجاوزها، وتتعدم علة التحريم².

3- تداول شهادات الدين لا يخضع لقواعد صرف النقود، وتداول الربويات بعضها ببعض؛ وذلك أن خصائص الورقة المالية تختلف عن خصائص العملات والأوراق النقدية، وبالتالي لا تأخذ أحكامها³.

4- التفريق بين القرض النقدي والدين الذي ينتج عن بيع سلعة؛ فالقرض لا يجوز بيعه أو شراؤه، وأما الدين الناشئ عن بيع مؤجل فإنه يستند إلى بضاعة تم بيعها؛ فشهادة الدين لا تمثل النقود البحتة، وإنما تمثل النقود التي حلت محل السلعة المباعة، فكأن بيع هذه الشهادة بيع للسلعة المباعة؛ وليس بيعا للدين النقدي⁴.

5- الاستدلال بما ذهب إليه بعض العلماء من جواز مسألة: "ضع وتعجل"، استنادا إلى حادثة إجلاء بني النضير من المدينة؛ وكانت لهم ديون على أهل المدينة؛ فقال لهم رسول الله ﷺ: "ضعوا وتعجلوا"⁵، فحطوا من ديونهم المستحقة على المدينين وتعجلوها منهم⁶.

والجواب عن هذه الحجج والمبررات على النحو التالي:

1- بالنسبة لاختلاف العلماء في حكم بيع الدين ومساائله؛ وأن هناك من الفقهاء كالمالكية وبعض الشافعية أجازوا بيع الدين للغير، ولكن هذا لا يعني أن هذا البيع جائز بكل ما اتفق عليه العاقدان من ثمن؛ فيجوز بذلك بيع الدين بأقل من مبلغ الدين إذا تراضى عليه الطرفان؛ فهذا التصور غير صحيح؛ لأن الفقهاء الذين أجازوا بيع الدين حددوا لذلك شروطا تباعد بينه وبين كل محذور؛ كما رأينا ذلك في مذهب المالكية، وحتى عند الشافعية -الذين يتمسك البعض بنقول واردة في مذهبهم- يقول عنهم الشيخ تقي العثماني: "أنهم تصوروا بيع الدين بغير جنسه؛ فإنهم مثلوه بشراء العبد بالدرهم في ذمة المديون؛ ولذلك لم يذكروا شرط

¹ - Securities Commission Malaysia, op. cit, p; 17.

²-Ibid, p,19 .

³-Ibid, p. 19.

⁴ - محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة دمشق: دار القلم (1434-2013) ج: 02، ص30

⁵ - رواه البيهقي في السنن الكبرى من حديث ابن عباس (ج06، ص 46، رقم 11137)، ورواه الحاكم في المستدرک (ج2، ص61، رقم2325)، وقال: صحيح الإسناد ولم يخرجاه، وتعقبه الذهبي: "وفيه الزنجي (مسلم بن خالد) وهو ضعيف".

⁶ -Securities Commission Malaysia، op. cit, p,119

التساوي، فإنّ هذا الشرط من البديهيات إذا كان الدين من الأموال الربوية، ووقع بيعه بجنسه، وقد ذكروا في مسألة الاستبدال (وهو بيع الدين ممن هو عليه) أنه إذا وقع الاستبدال في الأموال الربوية؛ اشترط قبض البديل في المجلس، فظهر أنهم اشترطوا في الأموال الربوية جميع الشروط اللازمة لجواز البيع فيها.¹، ولذلك يمكن الجزم بأن بيع الدين إلى غير المدين على الصورة الممارسة في السوق الماليزية ممنوع باتفاق الفقهاء جميعاً، سواء أكان العوض من عملة الدين المباع أم عملة أخرى؛ لأن العوضين من الأموال الربوية، فيشترط التقابض في المجلس، وفوق ذلك يشترط التساوي في العوضين إن كانا من عملة واحدة.²

2- التركيز على مسألة الغرر كعلة أساسية لتحريم بيع الدين؛ لا ينفي البحث في المحظورات الأخرى التي يمكن أن تعتري هذه المعاملة فتمنعها، وعلى رأسها الربا الذي هو أخطر من الغرر.

3- القول بأن خصائص شهادات الدين تختلف عن خصائص النقود؛ وبالتالي لا تخضع للأحكام الصرف، مخالف لما استقر عليه الاجتهاد الفقهي المعاصر من أن للورقة المالية حكم ما تمثله في موجودات الصندوق أو المشروع أو الشركة التي أصدرتها، من حيث كونها نقوداً أو عروضاً أو ديوناً أو منافع؛ فيختلف حكمها باختلاف تلك الموجودات، وهذا ما ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في قراره المتعلق بسندات المقارضة، وأخذ به المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بالصكوك الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة.

4- التفريق بين الدين الناشئ عن قرض، والآخر الناشئ عن بيع؛ غير معهود عند الفقهاء، فالدين -عندهم- مال، سواء أكان عن قرض أم بيع؛ يجوز بيعه إلى غير المدين بشروط تبعده عن الربا وسائر المحظورات؛ ثم أين مقصد الشارع في النهي عن بيع الدين إن كان ثمة فرق بين دين قرض ودين بيع؛ أليس مقصد الشارع من حرمة الربا واقعاً في الحالتين.³

وكذلك فإن المنطق السليم يشير إلى أن النقود التي ثبتت في ذمة المشتري للسلعة؛ ليست قائمة مقام السلعة، وإنما هي عوض عن السلعة التي تم بيعها بيعاً باتاً لا رجعة فيه؛ فلا يمكن أن تجري عليها أحكام السلعة، وإلا لصارت جميع الأموال التي يحصلها الناس من أثمان السلع قائمة مقام السلع في جواز تداولها بالتفاضل، وهذا لا يقول به أحد.⁴

5- الاستدلال بقصة بني النضير وحديث: "ضعوا وتعجلوا"؛ لا يمكن الاحتجاج به في مسألة إجازة بيع الدين إلى الغير بخصم؛ فقد ذهب جمهور الفقهاء إلى عدم جواز الوضع للتعجيل، بأن يضع الدائن عن المدين

1- محمد تقي العثماني، مرجع سابق، ج 02، ص 33.

2- انظر في ذلك: وهبة الزحيلي، بيع الدين في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص 47.

3- عبد العظيم أبو زيد، مدى شرعية تطبيقات المصارف الإسلامية الماليزية لبيع الدين، ص 11.

منشور على موقعه الشخصي، على الرابط: <http://abdulazeem-abozaid.com/ar/104>

4- محمد تقي العثماني، مرجع سابق، ج 02، ص 30.

بعض الدين المؤجل مقابل تعجيل هذا الدين¹، وأجاز عدد من الفقهاء كابن تيمية وابن القيم ذلك إذا كان ذلك فيما بين الدائن والمدين²، ولم يجوزه أحد منهم إذا تخلل ثالث العملية؛ فلا يقاس على ذلك بيع شهادات الدين بخصم، وقد أخذ بهذا الرأي بجواز الوضع للتعجيل مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره السابع حيث قرر: أن " الحطيطة من الدين المؤجل لأجل تعجيله، سواء أكانت بطلب الدائن أو المدين(ضع وتعجل) جائزة شرعا، لا تدخل في الربا المحرم إذا لم تكن بناء على اتفاق مسبق، وما دامت العلاقة بين الدائن والمدين ثنائية، فإذا دخل بينهما طرف ثالث لم تجز؛ لأنها تأخذ عندئذ حكم الأوراق التجارية"³.

المطلب الثاني: قواعد التبعية والغلبة وأثرها في تداول صكوك الاستصناع

يأتي الحديث عن قواعد التبعية والغلبة في موضوع تداول صكوك الاستصناع؛ في الحالات التي تكون فيها موجودات تلك الصكوك مشكلة من خلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، وهذه الأشكال من الصكوك ذات الموجودات المختلطة؛ هي التي تعرف بالصكوك الهجينة (Hybrid Sukuk)؛ وفي دراستنا هذه عن صكوك الاستصناع وجدنا كثيرا من تطبيقاتها تقوم على الجمع بين عقد الاستصناع وعقد آخر أو أكثر من العقود الشرعية في تصميم وهيكله تلك الصكوك؛ فنكون بذلك أمام صكوك تقوم على موجودات مختلطة، وهذا ما يطرح بعض الإشكالات الشرعية في موضوع تداولها من حيث معرفة القواعد، والأحكام الشرعية التي تطبق في تداول تلك الموجودات مجتمعة؛ فهذا ما دعا الفقهاء المعاصرين إلى طرح مسائل الغلبة والتبعية من أجل إيجاد أساس شرعي لتداول الصكوك، وغيرها من الأدوات المالية التي تتكون موجوداتها من خلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع دون الالتزام بالأحكام الشرعية لبيع النقود أو الديون؛ فمنهم من اقترح إعمال قاعدة الغلبة فإذا كانت الأعيان والمنافع غالبية؛ فيجوز تداول الخلطة بدون النظر لأحكام الديون والنقود عملاً بقاعدة "الحكم للغالب"، مع الاختلاف بينهم في معيار الغلبة؛ هل تتحقق الغلبة بزيادة الأعيان والمنافع على النصف؟ أو أن يكون المغلوب (الديون والنقود) أقل من الثلث. وذهب آخرون إلى العمل بقواعد التبعية فإذا كانت النقود والديون تابعة للأعيان والمنافع وليست مقصودة لذاتها؛ فيجوز تداول الخلطة بدون النظر لأحكام الديون والنقود عملاً بقاعدة "التابع لا يفرد بالحكم" وقاعدة "يعتقر في التوابع ما لا يعتقر في غيرها".

1- انظر في ذلك: - ابن رشد، بداية المجتهد، مرجع سابق، ج:02، ص142.

- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج:44، ص07.

2- ابن القيم، إعلام الموقعين، مرجع سابق، ج:05، ص330.

3- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر السابع (جدة 1412-1992) قرار رقم:64 (2/7) بشأن البيع بالتقسيط.

الفرع الأول: مفهوم قاعدة التبعية وأدلتها الشرعية

أولاً: مفهوم التبعية

التبعية في اللغة نسبة إلى التبّع، من تبع الشيء تبعاً وتباعاً وتبوعاً، أي سار في أثره أو تلاه أو اقتدى به، والتابع: التالي¹، والتبعية تأتي في مقابل الأصالة؛ وهي مصدر من أصل (بضم الصاد)، والأصل أسفل الشيء، وهو أساسه الذي يقوم عليه².

وفي الاصطلاح الفقهي يقصد بالأصالة والتبعية؛ هو أن الأصالة تعني كون الشيء أساساً، ومقصوداً بذاته وغير مرتبط بغيره، وأن التبعية هي كون الشيء مرتبطاً بغيره بحيث يدخل فيه، أو لا ينفك عنه؛ فالأصالة تتعلق بكون الشيء بذاته هو المقصود الأساس في العقد، أو على الأقل يكون مقصوداً، أي أن نية العاقدين كانت متجهة إليه أصالة، فمثلاً الذي يشتري المنزل يكون قصده الأساس ما هو المعد للسكن دون ملحقاته من الأشجار ونحوها؛ وأما التبعية فالمقصود بها هنا ما يدخل في الشيء تبعاً مثل الحمل بالنسبة لشراء الحيوان الحامل³.

فالتابع في العقود والصفقات: ما كان تالياً للمقصود أصالة أو لاحقاً به في الاستهداف وتوجه الإرادة في المعاملة⁴، وهذا التابع أو المقصود تبعاً؛ يعرف ويحدد ويميز بدلالة العرف التجاري وخبرة أهل الشأن والاختصاص.

وفي مجال الصكوك والوحدات الاستثمارية نعني بالتبعية: أن هناك أصلاً مالياً مقصوداً في العقد، وثمة مكونات ومشمولات أخرى لهذا الأصل تكون تابعة له، وذلك في الأوعية التي تخطط فيها النقود والديون والأعيان والمنافع؛ فأياً يكون أصلاً مقصوداً وباقي المكونات تابعة له حتى تأخذ حكمه⁵.

ثانياً: الأدلة والشواهد الشرعية على اعتبار قاعدة الأصالة والتبعية في الشريعة الإسلامية

1- من نصوص السنة النبوية:

أ- الحديث المتفق عليه عن ابن عمر قال: سمعت رسول الله ﷺ يقول: "من ابتاع نخلاً بعد أن تؤبر فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع، ومن ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع"¹،

1- ابن منظور، لسان العرب، م: 08، ص 27، والمعجم الوسيط، مرجع سابق، ص 81.

2- ابن منظور، لسان العرب، م: 11، ص 16. والمعجم الوسيط، مرجع سابق، ص 20.

3- علي محي الدين القره داغي، قاعدة التبعية في العقود وأثرها في الترخيصات الشرعية. منشور على موقعه الرسمي

<http://www.qaradaghi.com/chapterDetails.aspx?ID=382>

4- نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، مرجع سابق، ص 123.

5- العياشي فداد، استكمال الصكوك الإسلامية. مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي (الدورة 21 الكويت 1435-2013)، ص 25.

فالحديث يدل بوضوح على جواز بيع ثمرة النخل مطلقاً إذا كانت تبعاً للنخل، في حين أنه لا يجوز بيعها منفردة إلا بعد بدو صلاحها، ولأنه كما قال ابن قدامة: "إذا باعها مع الأصل حصلت تبعاً في البيع فلم يضر احتمال الغرر فيها"²، وكما يدل على أنه لا ينظر عند بيع العبد الذي معه مال إلى نوعية ماله نقداً، أو عرضاً، أو ديناً، أو ربوياً أو غيره، فقد نقل الحافظ ابن حجر عن الإمام مالك أن إطلاق الحديث يدل على جواز بيعه ولو كان المال الذي معه ربوياً، لأن العقد وقع على العبد خاصة؛ والمال الذي معه تبع له لا مدخل له في العقد³.

ب- حديث القلادة، وفيه أن فضالة بن عبيد الأنصاري قال: "اشترت يوم خيبر قلادة باثني عشر ديناراً فيها ذهب وخرز، ففصلتها فوجدت فيها أكثر من اثني عشر ديناراً، فذكرت ذلك للنبي ﷺ فقال: "لا تباع حتى تُفصّل". رواه مسلم⁴.

يقول الإمام النووي: "وفي هذا الحديث؛ أنه لا يجوز بيع ذهب مع غيره بذهب حتى يفصل؛ فيباع الذهب بوزنه ذهباً ويباع الآخر بما أراد، وكذلك لا تباع فضة مع غيرها بفضة، وكذا الحنطة مع غيرها بحنطة..."⁵.

والحديث واضح في دلالاته على مسألة الأصالة والتبعية؛ فالغرض الأساس من شراء فضالة للقلادة هو الذهب؛ وإنما جاء الخرز تبعاً؛ ولذلك اختلف عن موضوع حديث العبد؛ ولا تعارض بينهما فمسألة مال العبد داخلة حتماً في التبعية⁶.

وهذه المسألة اشتهرت بين الفقهاء بمسألة مُد عَجوة، وصورتها: إذا باع ربوياً بجنسه ومعه من غير جنسه من الطرفين أو أحدهما؛ كمد عجوة ودرهما بمد عجوة أو بدرهمين؛ وتشمل كذلك بيع سيف محلى بالذهب أو فضة بثمن جنسه؛ وقد اختلف فيها الفقهاء على مذاهب⁷.

2- من القواعد الفقهية: ومن القواعد الفقهية الشاهدة على ذلك⁸:

أ- "التابع تابع"، وهي القاعدة التي ذكرتها مجلة الأحكام العدلية في مادتها 47؛ والمقصود بذلك أن التابع لغيره في الوجود يتبعه في الحكم؛ فيسري عليه ما يسري على متبوعه، والتابع ما كان جزء من غيره كالجنين في بطن أمه، والصوف على الغنم، واللبن في الضرع.

1- رواه البخاري في كتاب الشرب والمساقاة، باب حلب الإبل على الماء (ج:2، ص169، رقم2379)، ومسلم في كتاب البيوع، باب من باع نخلا عليها ثمر، (ص626، رقم1543).

2- ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج:06، ص150.

3- ابن حجر العسقلاني، فتح الباري بشرح صحيح البخاري. الرياض: (2001-1421) ت:عبد القادر شيبه الحمد ج:05، ص62.

4- رواه مسلم في كتاب المساقاة، باب بيع القلادة فيها خرز وذهب (ص648، رقم1591).

5- النووي، شرح صحيح مسلم. القاهرة: المطبعة المصرية بالأزهر، (1349-1930) ج:11، ص17.

6- يوسف الشيبلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية. مقدم لندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم)، ص101...

7- النووي، شرح صحيح مسلم، مرجع سابق، ج:11، ص18.

8- مصطفى الزرقاء، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج:02، ص1022 وما بعدها.

ب- "التابع لا يفرد بالحكم" (المادة 48 من المجلة)، التابع الذي هو من قبيل الجزء أو كالجزة من غيره؛ لا يصلح أن يكون محلاً في العقود؛ أي معقوداً عليه بخصوصه.

ج - "من ملك شيئاً ملك ما هو من ضروراته" (المادة 49 من المجلة)؛ فمن ملك أرضاً أو داراً ملك ملحقاتها.

د - "يعتبر في التوابع ما لا يعتد في غيرها" (المادة 54 من المجلة) فالشروط الشرعية المطلوبة في محل التصرفات؛ يجب توافرها جميعاً في المحل الأصلي، ويتساهل بها في توابعها.

3- إعطاء التوابع حكم المتبوعات من نتائج مراعاة المقاصد الحاجية؛ فلو قيل بعدم خضوع التابع للمتبوع في الحكم لأدى ذلك إلى مشقة في المعاملات وجرح للعباد؛ لأن التابع حينئذ يقتضي حكماً مستقلاً منفرداً، وهذا ما ذكره الإمام الشاطبي في بيانه للحاجيات؛ حيث مثل للرخص المخففة بإلقاء التوابع في العقد على المتبوعات كثمرة الشجر ومال العبد¹.

الفرع الثاني: مفهوم قاعدة الغلبة وأدلتها الشرعية

أولاً: مفهوم الغلبة

الغلبة في اللغة؛ تأتي بمعنى القهر؛ ويقال غلب على فلان الكرم: كان أكثر خصاله، وغلبت عليه الحمرة والصفرة؛ كانت أكثر فيه؛ والأغلبية: الكثرة².

وعرف التهانوي التغليب بأنه: إعطاء الشيء حكم غيره وقيل: ترجيح أحد المغلوبين على الآخر، إجراء للمختلفين مجرى المتفقين³.

وفي الاصطلاح الفقهي: يرد الحديث عن قاعدة الغلبة؛ عند وجود شيئين معا: أحدهما مستهلك مغلوب والثاني غالب؛ فيكون الحكم للغالب، ومن معاني الغلبة الكثرة أيضاً⁴.

وفي مجال الصكوك والوحدات الاستثمارية؛ تطبق قاعدة الغلبة عندما تشمل تلك الورقة المالية على موجودات متعددة ومختلفة؛ وتتكون بذلك من أكثر من أصل؛ فيأخذ الصك أو الوحدة الاستثمارية - عند التداول - حكم الأغلب من الأعيان أو المنافع أو النقود أو الديون.

ثانياً: الأدلة والشواهد الشرعية على اعتبار قاعدة الغلبة في الشريعة الإسلامية

1- من نصوص القرآن والسنة:

أ- قال الله تعالى: ﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْتَفِعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا ﴾ سورة البقرة الآية 219-

1- الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، مرجع سابق، ص 222.
وانظر: علي الندوي، قواعد التبعية ومدى أثرها في العقود المالية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م: 14، ع: 01 (2007-1428) ص 06.

2- ابن منظور، لسان العرب، م: 01، ص 651. والمعجم الوسيط، مرجع سابق، ص 657-658.

3- محمد بن علي التهانوي، كشف اصطلاحات الفنون والعلوم. بيروت: مكتبة لبنان ناشرون (1996) ج: 01، ص 489.

4- علي الندوي، قواعد التبعية ومدى أثرها في العقود المالية. مرجع سابق، ص 12.

قال ابن بطال: " فلما جعل الغلبة للإثم؛ علم أن ذلك محرم "1.

ب-الحديث الذي يرويه أصحاب السنن: " إذا كان الماء قلتين لم يحمل الخَبْث"2، فهذا شاهد على اعتبار الغلبة والكثرة؛ فقد ذهب جمع من الفقهاء كالأحناف والشافعية إلى قسمة الماء إلى قليل تضره النجاسة مطلقاً، وكثير لا تضره إلا إذا غيرت بعض أوصافه، واعتبر الشافعية أن الماء الكثير هو الذي بلغ قلتين من قلال هجر³، وقدروا ذلك بخمسمئة رطل عراقي⁴، واختلف في تقديرها بالمقاييس والأحجام الحديثة.

2-من القواعد الفقهية:

ومن القواعد الفقهية الشاهدة على ذلك⁵:

أ-"العبرة للغالب الشائع لا للنادر" (المادة 42 من مجلة الأحكام العدلية)

ب-"إنما تعتبر العادة إذا اطردت أو غلبت" (المادة 41 من المجلة)

ج-" للأكثر حكم الكل "

د-"الحكم للأغلب"

هـ-" الأصل اعتبار الغالب وتقديمه على النادر".

وهذه القواعد تنقيد - إجمالاً- أن الأحكام الشرعية تبنى على الأمور الغالبة الشائعة بين الناس؛ فإذا بني حكم شرعي على أمر غالب وشائع؛ فإنه يبنى عاماً للجميع، ولا يؤثر على عمومته واطراده تخلف ذلك الأمر في بعض الأفراد، أو في بعض الأوقات⁶، ويشير الشاطبي إلى هذا المعنى بقوله: " ولما كان قصد الشارع ضبط الخلق إلى القواعد العامة، وكانت العوائد قد جرت بها سنة الله أكثرية لا عامة، وكانت الشريعة موضوعة على مقتضى ذلك الوضع؛ كان من الأمر الملتفت إليه إجراء القواعد على العموم العادي، لا العموم الكلي التام الذي لا يختلف عنه جزئي ما".⁷

3-من نصوص الفقهاء:

ومن تعبيرات الفقهاء في أعمال مبدأ الغلبة والكثرة في الأحكام والفتاوى الشرعية:

1- أبو الحسن علي بن بطال، شرح صحيح البخاري. الرياض: مكتبة الرشد، ت: أبو تميم ياسر بن إبراهيم، ج:06، ص:36.
2- رواه أبو داود في كتاب الطهارة، باب ما ينجس الماء (ج:1، ص:43، رقم 63)، ورواه الترمذي في الطهارة في باب منه آخر بعد باب ما جاء أن الماء لا ينجسه شيء (ج:1 ص 97، رقم 67) ورواه النسائي في كتاب المياه، باب التوقيت في الماء(ج: 1، ص 191، رقم 327)، ورواه ابن ماجه في كتاب الطهارة وسننها، باب مقدار الماء الذي لا ينجس (ج:1، ص 418، رقم 517)
3- قلال ج قلة وهي الجرة العظيمة، ونسبت إلى هجر؛ وهي اسم قديم لمدينة الأحساء بشرق السعودية، وقيل أن هجر التي تنسب إليها القلال، قرية من قرى المدينة. (انظر: ابن منظور، لسان العرب، مادة هجر، ج 05، ص 257)
4- انظر في ذلك: الصنعاني، سبل السلام شرح بلوغ المرام. الدمام: دار ابن الجوزي، ط(1421)02 ت: محمد صبحي حلاق، ج:01، ص101 و109.
5- انظر في ذلك: مصطفى الزرقا، مرجع سابق، ج:02، ص 1008.
6- محمد الزحيلي، القواعد الفقهية وتطبيقاتها في المذاهب الأربعة. دمشق: دار الفكر (2006-1427) ج:01، ص 325.
7- الشاطبي، الموافقات، مرجع سابق، ص626.

يقول القرافي: عند ذكره لأمثلة عن تبعية الأقل للأكثر، "..يزكى على الغالب، وإذا أدار بعض ماله حكم للغالب في زكاة التجارة، وزكاة الفطر من غالب عيش البلد.."¹ ويقول أيضاً: "..اعلم أن الأصل اعتبار الغالب وتقديمه على النادر، وهو شأن الشريعة كما يقدم الغالب في طهارة المياه وعقود المسلمين.."².

ويقول ابن العربي: في فوائد مستنبطة من سورة التغابن، "..ان الغين في الدنيا ممنوع بإجماع في حكم الدنيا؛ إذ هو من باب الخداع المحرم شرعا في كل ملة، لكن اليسير منه لا يمكن الاحتراز منه لأحد فمضى في البيوع؛ إذ لو حكمنا برده؛ ما نفذ بيع أبداً لأنه لا يخلو منه، حتى إذا كان كثيراً أمكن الاحتراز منه؛ فوجب الرد به، والفرق بين القليل والكثير أصل في الشريعة معلوم.."³

ويقول السرخسي: " والأصل في المسائل بعد هذا أن الحكم للغالب؛ لأن المغلوب يصير مستهلكا في مقابلة الغالب، والمستهلك في حكم المعدوم، ألا أن الاسم للغالب؛ فإن الحنطة لا تخلو عن حبات الشعير ثم يطلق على الكل اسم الحنطة.."⁴

أقال القرطبي: "..وأكثر أحكام الشريعة مبنية على غلبة الظن كالقياس وخبر الواحد، وغير ذلك من قيم المتلفات وأروش الجنایات.."⁵

ب-يقول المازري: "..أن الغالب أجري مجرى الحاصل في الشريعة في مواضع؛ كالنوم لما كان الغالب منه حصول الحدث؛ جعل الحدث فيه كأنه قد حصل فنقض الوضوء.."⁶

ج-ويقول ابن عبد البر: "..فبالأغلب من الأمور يقضى، وعليه المدار وهو الأصل"⁷.

الفرع الثالث: موقف الاجتهاد الفقهي المعاصر من إعمال قاعدتي التبعية والغلبة في تداول الصكوك

تعددت آراء الفقهاء المعاصرين واختلفت في موضوع تداول الأوراق المالية بالنظر إلى قاعدتي الغلبة والتبعية؛ وقد ظهر هذا الاختلاف في القرارات الصادرة عن المجمع والهيئات الفقهية، وعلى رأسها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة؛ الذي بدأ بالتأكيد على إعمال قاعدة الغلبة ثم انتقل إلى مراعاة قاعدة التبعية؛ ثم انتهى إلى الجمع بين الغلبة والتبعية حتى لا يكون ذلك حيلة لتداول الديون.

ففي القرار المتعلق بسندات المقارضة؛ جاء التأكيد على قاعدة الغلبة في تداول الصكوك ذات الموجودات المختلطة؛ بالقول أنه: " ج-إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً

1- القرافي، **الذخيرة**. بيروت: دار الغرب الإسلامي، ت: محمد بوخبزة، (1994)، ج: 06، ص: 321.

2- القرافي، **الفروق**. بيروت: دار الكتب العلمية (1418-1998)، ج: 04، ص: 240.

3- أبو بكر بن العربي، **أحكام القرآن**. بيروت: دار الكتب العلمية، ت: محمد عبد القادر عطا، ط: 03، (1424-2003) ج: 04، ص: 261-262.

4- شمس الدين السرخسي، **المبسوط**. مرجع سابق، ج: 10، ص: 196.

5- القرطبي، **الجامع لأحكام القرآن**. بيروت: مؤسسة الرسالة، ت: عبد الله التركي، (1427-2006) ج: 19، ص: 397.

6- أبو عبد الله المازري، **شرح التلخيص**. بيروت: دار الغرب الإسلامي، (1997) ت: محمد المختار السلامي ج: 01، ص: 230-231.

7- ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد**. الرباط: ت: محمد الفلاح (1400-1980) ج: 08، ص: 136.

ومنافع".¹ وهذا ما أكده في القرار المتعلق ببيع الدين (الدورة 17) حيث تبني قاعدة الغلبة؛ مع التنبيه إلى مراعاة قاعدة التبعية، وهذا عند بيان صور جائزة من بيع الدين؛ والتي منها: "بيع الدين ضمن خطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة من البيع".²

وجاء القرار الخاص بالصكوك الإسلامية (الدورة 19) ليؤكد على الموقف السابق؛ حيث أشار إلى أنه: "يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلق بسندات المقارضة"، ونبه إلى ضابط مهم في تداول الصكوك يفسر القرار السابق المتعلق بالصور الجائزة من بيع الدين؛ حيث بين أنه: "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".³

وفي قرارات الدورة العشرين للمجمع تم تبني الجمع بين التبعية والغلبة؛ ومع التمييز بين حالات يعمل فيها بقاعدة الغلبة؛ وحالات أخرى تخضع لقاعدة التبعية؛ وفق ما يلي:

" (1) إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للنقود أو الديون، فيخضع تداولها لأحكام الصرف أو بيع الدين. (2) إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للأعيان أو المنافع أو الحقوق، فيجوز التداول بالسعر المتفق عليه.

(3) إذا كانت موجودات الورقة المالية خليطاً من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق فلها حالان: (أ) إذا كانت النقود والديون تابعة لما يصح أن يكون متبوعاً، وتكون الورقة المالية متضمنة لملكية المتبوع، فيجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون مراعاة نسبة النقود والديون إلى الموجودات. (ب) انتفاء تبعية النقود والديون أو عدم تضمن الورقة المالية لملكية المتبوع، فيخضع التداول حينئذ لأحكام الغلبة.

(4) إذا كانت الشركة أو المشروع الذي تمثله الورقة المالية لم يبدأ العمل الفعلي أو كان تحت التصفية، فيخضع لأحكام الغلبة.⁴

ففي هذا القرار يحدد المجمع الأحوال التي يتم فيها أعمال قاعدة التبعية؛ ومنها: كون النقود والديون تابعة لما يصح أن يكون متبوعاً؛ وأن يكون هذا التابع داخلاً في ملكية الورقة المالية؛ وكذلك في حال القيام

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة (1408-1988) قرار بشأن سندات المقارضة

2- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 17 (الأردن 1427-2006) قرار بشأن بيع الدين.

3- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19 (الشارقة 1430-2009) قرار بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق).

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 20 (وهران 1433-2012) قرار رقم 188 (3/20) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية.

بالنشاط الفعلي واستمراره، بينما تطبق قاعدة الغلبة إذا كان التابع خارجاً عن ملكية الورقة المالية؛ وكذلك قبل بدء النشاط الفعلي أو في حالة التصفية.

وبالنسبة لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية؛ لم يتطرق المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بصكوك الاستثمار إلى قاعدتي الغلبة والتبعية في تداول الصكوك ذات الموجودات المختلطة؛ ولكن المجلس الشرعي للهيئة أشار في بيانه الصادر في شهر فيفري 2008 إلى تطبيقه لقاعدة التبعية بضوابط معينة؛ حيث نبه إلى أنه: " 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؛ وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم (21) بشأن الأوراق المالية"¹.

وبالرجوع إلى المعيار المذكور نجد بعض الإيضاحات لضوابط تطبيق قاعدة التبعية؛ حيث جاء في البند (19/3) منه أنه: " إذا كانت موجودات الشركات مشتملة على أعيان ومنافع ونقود وديون فيختلف حكم تداول أسهمها بحسب الأصل المتبوع؛ وهو غرض الشركة ونشاطها المعمول به، فإذا كان غرضها ونشاطها التعامل في الأعيان والمنافع والحقوق؛ فإن تداول أسهمها جائز دون مراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الديون شريطة ألا تقل القيمة السوقية للأعيان والمنافع والحقوق عن نسبة 30% من إجمالي موجودات الشركة الشاملة للأعيان والمنافع والحقوق والسيولة النقدية وما في حكمها (أي ديون الشركة على الغير وحساباتها الجارية لدى الغير والسندات التي تملكها وتمثل ديوناً)، بصرف النظر عن مقدار السيولة النقدية والديون لكونها حينئذ تابعة.

أما إذا كان غرض الشركة ونشاطها المعمول به هو التعامل في الذهب أو الفضة أو العملات (الصرافة) فإنه يجب لتداول أسهمها مراعاة أحكام الصرف وإذا كان غرض الشركة ونشاطها المعمول به هو التعامل في الديون (التسهيلات) فإنه يجب لتداول أسهمها مراعاة أحكام الديون.²

وعلى الرغم من أن المعيار يتحدث عن أسهم الشركات، لكن المجلس الشرعي للهيئة أكد على تطبيقه في الصكوك بالضوابط التي أشار إليها، ومنها أنه يشترط في المتبوع أن لا يقل عن الثلث من قيمة الخلطة، وهو حد الكثرة -في نظرهم-، وإلا أصبح تابعاً لا متبوعاً، وهذا فيه إعمال لقاعدة الكثرة والقلة مع قاعدة التبعية.

¹- انظر الملحق رقم 01.

²- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 299.

وذكر المعيار أن المستند الشرعي " لجواز تداول أسهم الشركات المشتملة على نقود أو ديون دون مراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الديون ولو كانت أكثر من النصف؛ هو أنها تابعة، ويغتفر في التتابع ما لا يغتفر في غيرها؛ لكن إذا كانت الأعيان والمنافع أقل من الثلث فإنه لا يجوز تداول الأسهم إلا بمراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الديون، لأن الأعيان والمنافع في هذه الحالة قليلة فلا يمكن اعتبار الديون والنقود تابعة لها، فتكون مقصودة بالعقد أصالة فيشترط فيها الشروط التي تشترط فيها لو كانت مفردة." ويستدل على ذلك بنصوص السنة وأقوال الفقهاء في الاعتبار بقاعدة التبعية¹.

الفرع الرابع: تطبيق قاعدتي التبعية والغلبة في تداول صكوك الاستصناع

كما عرفنا ذلك من قبل فإن موضوع التبعية والغلبة في تداول صكوك الاستصناع؛ إنما يطرح - غالباً- في حالة الصكوك الهجينة التي تستند على الدمج بين عقد الاستصناع، وعقد آخر أو أكثر من العقود الشرعية؛ فتكون هذه الورقة المالية تمثل خليطاً من الموجودات؛ وبالنظر إلى طبيعة عقد الاستصناع وما يتعلق به من المجالات الاقتصادية؛ فإن هذه الورقة المالية تمثل حصة مشاعة في أصل أو أصول محددة، ولذلك يرى الباحث ترجيح ما ذهب إليه كثير من المعاصرين من إعمال قاعدة الغلبة (50% فأكثر) في تداول هذا النوع من الصكوك؛ فيأخذ الصك حكم الأغلب من الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود، فإذا كانت الأعيان والمنافع هي الغالبة؛ فيجوز بيعها دون مراعاة أحكام الصرف أو التصرف بالديون، وإذا كانت الغلبة للنقود فتطبق أحكام الصرف، وإذا كانت الديون هي الغالبة فتطبق أحكام بيع الدين، وهذا استناداً إلى ما يلي:

- 1- الأدلة والقواعد الشرعية الدالة على إعمال قاعدة الغلبة والكثرة؛ والتي ذُكرت سابقاً.
- 2- عدم إمكانية تطبيق قاعدة التبعية في هذه الحالة؛ إذ ليس هناك نشاط أو أصل مقصود، وتابع غير مقصود، فهذه الورقة المالية تشتمل على أصل أو أكثر وكل منها مقصود لمشتري الورقة².
- 3- قرارات المجامع الفقهية الكثيرة المذكورة سابقاً؛ والتي تبنت قاعدة الغلبة في تداول الصكوك التي تتكون موجوداتها من خلطة من الأعيان والمنافع والنقود والديون؛ وخاصة عند تعذر إعمال قاعدة التبعية.
- 4- بالنظر إلى قاعدة المصالح والمفاسد؛ فإن إعمال قاعدة الغلبة هي المعيار الأسلم، فمن حيث النتائج والآثار الاقتصادية لمثل هذه التعاملات؛ فإنه كلما قلت نسبة الديون والنقود في موجودات الصكوك كان ذلك أنفع للاقتصاد الحقيقي، وتزول بذلك الأضرار الناتجة عن تلك المعاملات النقدية والاسمية³.

1- المرجع نفسه، ص 306.

2- يوسف الشبيلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية، مرجع سابق، ص 100.

3- عبد العظيم أبو زيد ومعد الجارحي، القضايا المتبقية في الصكوك من الناحيتين الفقهية والاقتصادية. مقدم لمجمع الفقه الإسلامي (الدورة 21 الرياض 1435-2013) ص 14.

المطلب الثالث: بيع العينة وعلاقته بصكوك الاستصناع

الفرع الأول: مفهوم بيع العينة وحكمه عند الفقهاء

أولاً: مفهوم بيع العينة

العينة في اللغة بكسر العين السلف، يقال: عيّن التاجر: أخذ أو أعطى بالعينة، أي السلف، واعتان الرجل؛ إذا اشترى الشيء بنسيئة، أو اشترى بثمن مؤجل، وقيل لهذا البيع عينة لأن المشتري للسلعة إلى أجل يأخذ بدلها من البائع عينا؛ أي نقدا حاضرا¹.

العينة في الاصطلاح الفقهي:

اختلف فقهاء المذاهب في تحديد المقصود ببيع العينة وصورها على آراء متعددة؛ وسنقتصر على المعنى الشائع في المالية الإسلامية المعاصرة؛ فقد عرّف المعيار الشرعي رقم 30 العينة بأنها: "شراء سلعة بثمن أجل وبيعها إلى من اشترى منه بثمن حال أقل"²، ويدرجها المالكية ضمن بيوع الآجال التي ظاهرها الجواز؛ ولكنها قد تؤدي إلى الممنوع³، فالعينة بهذا المعنى أن يشتري الإنسان سلعة ولا غرض له إلا إعادة بيعها إلى ذات الشخص بغية الحصول على السيولة النقدية، أي فليس له غرض في تلك السلعة، بل غرضه الحصول على النقد ليسد بها حاجة معينة بشراء شيء بثمن أجل؛ ثم يبيعه إلى ذات الشخص بثمن حاضر أقل.

ثانياً: مذاهب الفقهاء في بيع العينة

اختلف الفقهاء في حكم بيع العينة على قولين:

القول الأول: عند الحنفية والمالكية والحنابلة بمنعها وبطلانها مطلقاً؛

فيقول الكاساني: " .. إذا باع رجل شيئاً نقداً أو نسيئة، وقبضه المشتري ولم ينقد ثمنه، أنه لا يجوز لبائعه أن يشتريه من مشتريه بأقل من ثمنه الذي باعه منه عندنا، وعند الشافعي -رحمه الله - يجوز..⁴"

ويقول ابن رشد في المقدمات: " أصل ما بني عليه هذا الكتاب -أي كتاب بيوع الآجال -الحكم بالذرائع، ومذهب مالك القضاء بها والمنع منها، وهي الأشياء التي ظاهرها الإباحة ويتوصل بها إلى فعل المحظور، ومن ذلك البيوع التي ظاهرها الصحة ويتوصل بها إلى استباحة الربا، وذلك مثل أن يبيع الرجل سلعة من رجل بمائة دينار إلى أجل، ثم يبتاعها بخمسين نقداً، فيكونان قد توصّلا بما أظهره من البيع الصحيح إلى سلف خمسين ديناراً في مائة إلى أجل، وذلك حرام لا يحل ولا يجوز..⁵"

1- ابن منظور، لسان العرب، م13، ص 306، 305. والمعجم الوسيط، مرجع سابق، ص 641.

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 412.

3- ابن رشد، بداية المجتهد، مرجع سابق، ج: 02، ص 140.

4- الكاساني، مرجع سابق، ج: 07، ص 95.

5- محمد بن رشد، المقدمات الممهدة، بيروت: دار الغرب الإسلامي (1408-1988) ت: سعيد أحمد اعراب، ج: 02، ص 39.

وقال ابن قدامة: " .. وجملة ذلك أن من باع سلعة بثمن مؤجل، ثم اشتراها بأقل منه نقدا لم يجز في قول أكثر أهل العلم روي ذلك عن ابن عباس، وعائشة، والحسن، وابن سيرين، والشعبي، والنخعي وبه قال أبو الزناد، وربيعه وعبد العزيز بن أبي سلمة، والثوري، والأوزاعي، ومالك، وإسحاق، وأصحاب الرأي وأجازة الشافعي...¹"

ومستند هذا المنع جملة من الأحاديث ورد فيها النهي عن العينة؛ وكذا باعتبارها ذريعة ربوية فتحرم لأنها حيلة على الربا.

القول الثاني: صحة هذا البيع عند الشافعية، وذهب المتأخرون منهم إلى الكراهة، وذهب الإمام الشافعي إلى صحة بيع العينة مطلقاً بعد تضعيفه الاستدلال بأحاديث العينة التي احتج بها المانعون، ويقول في كتاب الأم: " فإذا اشترى الرجل من الرجل السلعة فقبضها وكان الثمن إلى أجل، فلا بأس أن يبتاعها من الذي اشتراها منه ومن غيره بنقدٍ أقل أو أكثر مما اشتراها به، أو بدين كذلك أو عرض من العروض ساوى العرض ما شاء أن يساوي، وليست البيعة الثانية من البيعة الأولى بسبيل...²."

فهذا العقد صحيح عندهم إذا توفرت أركانه وشروطه، ولا عبرة في إبطال العقود بالنية التي لا نعرفها لعدم وجود ما يدل عليها، أي أن القصد الآثم مرجعه إلى الله عز وجل؛ وليس لنا إلا الحكم على ظاهر العقد من غير اتهام لنيات الناس، وهذا بناء على الأصل الذي تبناه هؤلاء من اعتبار الظاهر في العقود دون النيات؛ وفي ذلك يقول النووي بعد ذكره لصحة بيع التلجنة: " لأن الاعتبار عندنا بظاهر العقود؛ لا بما ينويه العاقدان، ولهذا يصح بيع العينة؛ ونكاح من قصد التحليل؛ ونظائره...³" ، فلا يفسد العقد عند الشافعية بالقصد الحرام، لأنهم إنما يأخذون بظاهر العقود، إلا إذا صرح بهذا القصد في العقد⁴، ولذلك حكم بعض فقهاء الشافعية ببطلان العقدین معا في بيع العينة ممن صار ذلك عادة له؛ وصار البيع الثاني كالمشروط في الأول، وقد أفتى بذلك أبو إسحاق الإسفراييني وغيره؛ كما نقل ذلك النووي⁵.

والذي يترجح في حكم بيع العينة؛ هو ما ذهب إليه جمهور العلماء من منع وتحريم بيع العينة؛ وهذا الذي تبنته العديد من القرارات والفتاوى الصادرة عن المجمع والهيئات الفقهية المعاصرة⁶؛ وذلك للحجج والدلائل التالية:

1- الأحاديث والآثار الواردة في التحذير من بيع العينة؛ ومنها:

1- ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج:06، ص 260.
 2- الشافعي، الأم، مرجع سابق، ج:04، ص 161.
 3- محي الدين النووي، المجموع شرح المهذب، جدة: مكتبة الإرشاد. ت: محمد نجيب المطيعي (دت)، ج:09، ص 314.
 4- انظر في ذلك: محمد ابو زهرة، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية. دار الفكر العربي، (دت)، ص 243-244.
 5- النووي، روضة الطالبين، مرجع سابق، ص 534.
 6- انظر في ذلك: المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، الدورة 15، (1419-1998)، القرار 05 بشأن حكم بيع التورق.

ما رواه أبو داود من حديث ابن عمر مرفوعاً: "إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم بأذنان البقر، ورضيتم بالزرع، وتركتم الجهاد، سلط الله عليكم ذلاً لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم"¹.

2- من أصول الشريعة ومحاسنها سد الذرائع؛ وهذا البيع لا شك أنه ذريعة إلى الربا ووسيلة إليه، وقد جاءت الشريعة لتضييق المسالك المؤدية إليه؛ فتحريم العينة هو الموافق لمقاصد الشريعة وقواعدها؛ فالعقود تعتبر بمقاصدها ومعانيها وما تؤول إليه؛ ولو أبيح للناس مثل هذا البيع لتستروا تحت رذائه واستحلوا الربا وتوصلوا به إلى هذا الممنوع عنهم؛ فلا تتحقق الفائدة المقصودة من تحريم الربا².

3- الحكم بصحة العقد في بيع العينة عند الشافعية لا يعني حله؛ فهم لا يدخلون النيات في العقود، فما دام العقد قد استوفى الشكل الظاهري فهو صحيح- وإن قصد منه الحرام- أي أن آثار العقد تترتب عليه، وإن كان حراماً؛ وهذا لا يعني أنهم يحلون الحرام، وإنما يحكمون على العقود بظواهرها؛ ويجعلون ما يتعلق بالنية حسابه عند الله³، وأما حل بيع العينة وحرمة فإن ذلك متعلق بالغرض من هذا العقد؛ فإن كان الاحتيال على الربا، فهو ممنوع وحرام، وإن كان غير ذلك بأن جرى ذلك عرضاً دون قصد، فهو مشروع عندهم.

الفرع الثالث: العينة في تطبيقات صكوك الاستصناع الماليزية

أولاً: بيع العينة في المؤسسات المالية الماليزية

مفهوم بيع العينة عند الهيئات الشرعية الماليزية لا يختلف عن المعنى الذي تناولناه سابقاً، فقد عرفوا بيع العينة بالمثال فقالوا: أن بيع العينة يتمثل ببيع الإنسان لأصل أو سلعة معينة لآخر بثمن متفق عليه يدفع في أجل لاحق (نسيئة)، ثم يقوم هذا المشتري بإعادة بيع هذا الأصل إلى بائعه الأول نقداً بثمن أقل من سعر البيع الأول، وفي صورة أخرى ذكروها لبيع العينة تتمثل في: أن يبيع البائع الأصل أو السلعة إلى المشتري نقداً، ثم يعيد شراء المبيع نسيئة وبثمن أعلى من سعر البيع الأول⁴، وهي من الصور المحرمة لبيع الأجل التي ذكرها المالكية⁵، و يسميها بعض الفقهاء بعكس مسألة العينة؛ مع أنها مثلها في الحكم عندهم⁶.

وهذا التعامل بالعينة في الأدوات المالية الإسلامية أقره مجلس الرقابة الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية (SAC)⁷، حيث جاء في قرارها الصادر في 1997/01/29 إجازة مبدأ بيع العينة في سوق الأوراق المالية في ماليزيا؛ موافقة منهم لرأي بعض الفقهاء السابقين من الشافعية والظاهرية القائلين بجواز بيع العينة قضاء مادام العقد مستكملاً لأركانه وشروطه ولم يتضمن ما يفسده، وأن النية الخفية مردها إلى الله عز وجل

1- رواه أبو داود في كتاب الإجارة ، باب في النهي عن العينة (ج: 03، ص 477، رقم 3462)

2- عبد السمیع امام، نظرات في أصول البيوع الممنوعة في الشريعة الإسلامية. الكويت: وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية(1433-2012) ص169.

3- علي السالوس، فقه البيع والاستيثاق والتطبيق المعاصر. بيروت: مؤسسة الريان(1425-2004) ص722.

4 - Bank Negara Malaysia, Shariah Resolutions in Islamic finance (2nd edition 2010) , p.109.

5- ابن جزري، مرجع سابق، ص214.

6- منصور بن إدريس الجوهري، كشاف القناع عن متن الإقناع، مرجع سابق ، ج: 03، ص 186.

7 - Securities Commission Malaysia, Resolutions of the Shariah Advisory Council(2nd Edition, 2007 p,20

الذي يحاسب الناس عليها، وبين المجلس أن هذا الأسلوب بديل شرعي يغني عن القروض الربوية للتغلب على مشكل نقص السيولة، فإذا احتاجت المؤسسات أو الأفراد للتمويل لهدف محدد فيمكنهم استخدام هذا الأسلوب في التمويل فيحصلون على السيولة مع المحافظة على ملكيتهم لتلك الأصول المستخدمة كسلعة في بيع العينة.

وقد أكد مجلس الرقابة الشرعية للبنك المركزي الماليزي القرار السابق بجواز بيع العينة في إصدار أدوات الدين الإسلامية القابلة للتداول (NIDC) بالاستناد إلى الحجج الشرعية المذكورة سابقاً؛ ومعللاً ذلك بتلبية الحاجات المختلفة للمتعاملين، وخاصة في هذه المرحلة التأسيسية للنظام المالي الإسلامي¹. ونظراً للانتقادات الشديدة على استخدام المؤسسات المالية الماليزية لبيع العينة في تعاملاتها المالية؛ فقد سعت الهيئات الشرعية الماليزية إلى تعديل شروط استخدام العينة، ووضع ضوابط لهذه المعاملة مستفاداً من القواعد الشرعية العامة لفقه البيوع؛ لإضفاء نوع من المصادقية الشرعية على هذه التعاملات، وهذه المقررات التي صدرت عن مجلس الرقابة الشرعية للبنك المركزي في اجتماعه 82 (2009/02/17) لم تحظر بيع العينة، ولكنها تؤكد ضرورة تنفيذ وإتمام مرحلتي هذه المعاملة على نحو منفصل؛ فيتم إبرام كل من عقد الشراء وعقد البيع في زمنين مختلفين مع وجوب نقل ملكية الأصل نقلاً حقيقياً حتى تخرج العملية عن الصورية والشكلية، وإلغاء "الشرطية" في بيع العينة، ويترتب على هذا الإلغاء تمكن العميل من التصرف في السلعة بعد أن يشتريها من البنك بما في ذلك بيعها لطرف ثالث².

ثانياً: بيع العينة في صكوك الاستصناع الماليزية

تقوم بعض نماذج صكوك الاستصناع في السوق الماليزية؛ في المرحلة أو الخطوة الأولى من إصدارها على بيع العينة؛ والتي ينتج عنها إيجاد وتعيين الأصول أو الموجودات المستهدفة من إصدار الصكوك، وذلك وفق ما يلي³:

- 1- إبرام عقد استصناع بين المصدر والمقاول أو الصانع على إنجاز أو تصنيع أصل معين وفق مواصفات محددة؛ وبثمن محدد.
- 2- يقوم المصدر (المستصنع) ببيع الأصل الذي لم يكتمل إنجازه؛ إلى مستثمر أو ممول بثمن نقدي يكون مساوياً لتكلفة إنجاز المشروع.
- 3- يعيد المستثمر بيع الأصل إلى المصدر بثمن مؤجل أعلى من سعر الشراء الأول، والفرق بين السعرين هو العائد الذي يحققه المستثمر.

¹ - Bank Negara Malaysia, Shariah Resolutions, op cit, p.109.

² -Ibid، p 113,114.

³ -Mohd Izazee Ismail، Islamic Private Debt Securities Issues And Challenges. (Rating Agency Malaysia) 2002, p.07.

فوجود العينة عنصر أساسي في إصدارات تلك الصكوك القائمة على أساس عقود البيوع؛ فمن خلال القيام ببيع الأصول وإعادة شرائها ينال المتمول ما لا يتوجب عليه لاحقاً دفع مبلغ أكثر منه مع رجوع السلعة المباعة إلى صاحبها، وهذا ما يتم في تطبيقات صكوك الاستصناع حيث يتم اللجوء إلى عملية البيع للأصول ثم إعادة الشراء من أجل الحصول على التمويل للدخول في عملية الاستصناع. والهدف من التعاقد على أساس بيع العينة في إصدارات صكوك الاستصناع - كما تبينه وثائق الهيئات الشرعية الماليزية- هو إيجاد السيولة النقدية للشركات لتمويل المشروعات المستهدفة من تلك الإصدارات، وكذلك تقديم ضمانات للمستثمرين للحصول على مستحقاتهم مستقبلاً؛ فتكون هذه الأصول بمثابة الرهن (Mortgage)¹.

ثالثاً: تقييم شرعي لتوظيف بيع العينة في صكوك الاستصناع الماليزية

1- الأساس الشرعي الذي تستند عليه الهيئات الشرعية الماليزية في العمل ببيع العينة؛ هو ما ذهب إليه بعض الفقهاء القدامى من تصحيح لهذا النوع من البيوع، وبناء على ذلك قررت تلك الهيئات إجازة العمل ببيع العينة؛ ووصفت ذلك بأنه جائز أو مباح (permissible) ونسبت ذلك إلى الشافعية والظاهرية²، وهذا الكلام غير دقيق فموقف الفقهاء الشافعية من تصحيح تلك العقود؛ لا يستلزم الحكم بإباحتها ومشروعيتها بالمطلق، وأن الأمر عندهم يتعلق بقصد المتعاقدين-كما بينا ذلك من قبل-، ولذلك لا يمكن الاستناد إلى مذهب أولئك الفقهاء في العمل ببيع العينة في الواقع المعاصر من خلال تعاملات مالية مكونة من منظومة متكاملة من عقود البيوع الصورية بهدف الحصول على السيولة النقدية، ويتواطؤ من أطراف هذه العقود.

2- إدخال بيع العينة في عقود الاستصناع؛ أمر يثير الاستغراب، وذلك أن السلعة في بيع العينة غير مقصودة للمتعاقدين؛ بينما السلعة في عقود الاستصناع مقصودة -غالبا- لمن يرغب في تصنيعها واقتنائها؛ فما دامت السلعة مقصودة ومطلوبة؛ فيمكن التعاقد عليها مباشرة عن طريق ما تتيحه الشريعة من عقود البيوع الكثيرة الواضحة من غير حاجة إلى كل تلك التعقيدات.

3- لم يكن القائمون على صكوك الاستصناع في ماليزيا في حاجة إلى بيع العينة في تلك المعاملات؛ من أجل الحصول على السيولة لتمويل المشاريع، وتوفير الضمانات الكافية للمتعاقدين، وذلك أن أعمال القواعد والأحكام الشرعية لعقد الاستصناع؛ يوفر العديد من تلك المزايا والأغراض المنشودة للمتعاملين الاقتصاديين؛ كلزوم العقد، ومشروعية تقسيط أو تأجيل الثمن، وأنواع الضمانات المختلفة كالرهن والشرط الجزائي.. الخ.

¹ -SC, Resolutions of the Shariah Advisory Council. Op cit , p.22.

² -Ibid, p., 22.

المبحث الثالث: الشروط وقضايا الملكية والضمانات في صكوك الاستصناع

يشتمل هذا المبحث على المطالب التالية:

المطلب الأول: الشروط في صكوك الاستصناع

المطلب الثاني: ملكية حملة صكوك الاستصناع لموجوداتها

المطلب الثالث: الضمانات في صكوك الاستصناع

المطلب الأول: الشروط في صكوك الاستصناع

الفرع الأول: الشروط وأقسامها في الفقه الإسلامي

الشرط في اللغة بسكون الراء مصدر بمعنى إلزام الشيء والتزامه، أو هو ما يوضع ليلتزم في بيع أو نحوه، وبتحريك الراء معناه العلامة وجمعه أشرط¹.
والشرط عند الفقهاء: تعليق شيء بشيء بحيث إذا وجد الأول وجد الثاني، أو هو ما يتوقف عليه وجود الشيء ويكون خارجاً عن ماهيته ولا يكون مؤثراً في وجوده²، أو هو ما يلزم من عدمه العدم ولا يلزم من وجوده وجود ولا عدم لذاته³.

ويعرف الشرط في عقد البيع: بأنه؛ "إلزام أحد المتبايعين العاقد الآخر بسبب العقد ما له (أي للملزم) فيه منفعة، ويعتبر لترتب الحكم عليه مقارنته للعقد"⁴.
ويقسم الفقهاء الشروط إلى شروط شرعية، وشروط جعلية⁵:

فالشروط الشرعية هي التي يكون اشتراطها بحكم الشارع؛ ومنها الشروط التي اشتراطها الشارع في العقود والمعاملات، والتي اشتراطها للعبادات وإقامة الحدود؛ كالبلوغ لوجوب الصلاة والطهارة لصحة الصلاة، وتحقق أهلية المتعاقدين لصلاحية التصرف.

والشروط الجعلية هي التي يكون اشتراطها بتصرف المكلفين وإرادتهم؛ فهي تلك الشروط التي يتفق عليها المتعاقدان في عقد من العقود؛ كشروط الواقف والموصي، أو اشتراط منفعة معينة لأحد المتبايعين في عقد البيع، فموضوع الشروط الجعلية في العقود يتعلق بمدى حرية الاشتراط في التعاقدات والمعاملات بين الناس؛ وحدود هذه الحرية.

1- ابن منظور، لسان العرب، م7، ص329. والمعجم الوسيط، مرجع سابق، ص509.

2- أبو الحسن الجرجاني، التعريفات. بيروت: عالم الكتب (1407-1987) ت: عبد الرحمن عميرة، ص165.

3- منصور بن إدريس البهوتي، كشاف القناع عن متن الإقناع، مرجع سابق، ج:03، ص188.

4- المرجع نفسه، ص189.

5- انظر في ذلك: الموسوعة الفقهية، مرجع سابق ج:26، ص06

الفرع الثاني: موقف الفقهاء من حرية الاشتراط في العقود

حرية الاشتراط هو مبدأ سلطان الإرادة في تعديل آثار العقود المقررة في الشريعة؛ وقد برز لعلماء المدارس الفقهية في موضوع حرية الاشتراط في العقود اتجاهان أساسيان¹:

الاتجاه الأول: للظاهرية وهم القائلون بأن الأصل في العقود المنع؛ فقالوا أيضاً: الأصل في الشروط المنع؛ فكل شرط لم يقره الشرع فهو باطل، ومن أدلتهم في ذلك: ما روت عائشة رضي الله عنها في قصة بريرة أن النبي ﷺ قال: "ما بال رجال يشترطون شروطاً ليست في كتاب الله، ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل وإن كان مائة شرط؛ قضاء الله أحق وشرط الله أوثق، وإنما الولاء لمن أعتق"².

فقد جعلوا نص النبي ﷺ على بطلان اشتراط الولاء لغير المعتق أصلاً تقاس عليه سائر الشروط، لأنها في معناه، وفي ذلك يقول ابن حزم: "..فلما قام البرهان بكل ما ذكرنا وجب أن كل عقد أو شرط أو عهد أو نذر التزمه المرء فإنه ساقط مردود، ولا يلزمه منه شيء إلا أن يأتي نص أو إجماع على أن ذلك الشيء الذي التزمه بعينه واسمه لازم له، فإن جاء نص أو إجماع بذلك لزمه وإلا فلا، والأصل براءة الذمم..³".

الاتجاه الثاني: لجمهور الفقهاء من أهل المذاهب الأربعة؛ وهو أن الأصل في العقود والشروط الإباحة، وفي هذا الاتجاه مذهبان:

مذهب مضيق لفقهاء المذاهب الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة في المذهب -على تفاوت بينهم- يرى أن الأصل في الشروط العقدية هو التقييد؛ فكل شرط خالف الشرع أو مقتضى العقد فهو باطل، وما عداه صحيح، ومن أدلتهم ما يلي⁴:

- الأحاديث الواردة في النهي عن الشروط في البيع؛ ومنها: حديث بريرة المذكور سابقاً، وكذلك ما رواه عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده عن النبي ﷺ أنه قال: "لا يحل سلف وبيع ولا شرطان في بيع..⁵"

- أن عقد البيع يقتضي تصرف المشتري في المبيع على أي وجه شاء، فالتحجير عليه بالأبى يبيع ولا يهب شرط مناف لمقتضى عقد البيع، فيكون فاسداً.

1- انظر في ذلك: -مصطفى الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج:01، ص 553 وما بعدها.

-وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ج:04، ص 202.

2- رواه البخاري (كتاب البيوع، باب إذا اشترط شروطاً في البيع لا تحل (ج: 02، ص 106، رقم 2168) ومسلم في كتاب العتق، باب إنما الولاء لمن أعتق (ص 610، رقم 1504).

3- أبو محمد بن حزم، **الإحكام في أصول الأحكام**. بيروت: دار الأفاق الجديدة، (1403-1983)، ط:02، ج:05، ص 44.

4- انظر في ذلك: أبو الحسن التسولي، البهجة في شرح التحفة مرجع سابق، ج:02، ص 11.

- الزيلعي، مرجع سابق، ج:04، ص 57.

- محي الدين النووي، مرجع سابق، ج:09، ص 451 وما بعدها.

- موفق الدين بن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج:06، ص 322.

5- رواه أبو داود في كتاب الإجارة، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده (ج:3، ص 495، رقم 3504)، والترمذي في كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك (ج:3، ص 526، رقم 1234)، ورواه النسائي في كتاب البيوع، باب بيع ما ليس عند البائع (م:4، ص 333، رقم 4625)

- أنه يؤدي إلى الجهالة والغرر، ويؤدي إلى الربا، فيكون من أكل لأموال الناس بالباطل.
- لأن اشتراط منفعة لأحد العاقدين في عقود المعاوضات المالية يتضمن شبهة الربا؛ فالمنفعة زيادة مشروطة بلا عوض.
- إذا كانت هذه الشروط لا يقتضيها العقد، فسيترب عليها نزاع وخصام فلا تصح.
- مذهب موسع** يرى أن الأصل في الشروط العقدية هو الإطلاق؛ فكل شرط لم يرد الشرع بتحريمه فهو جائز، وهذا رأي المتأخرين من الحنابلة كابن تيمية وابن القيم.
- وفي ذلك يقول ابن تيمية: "أن الأصل في العقود والشروط: الجواز والصحة، ولا يحرم منها ويبطل إلا ما دل الشرع على تحريمه وإبطاله نصاً أو قياساً عند من يقول به.."¹.
- ويقول ابن القيم في الرد على من اعتبر أن الأصل في الشروط الحضر والمنع: "وجمهور الفقهاء على خلافه، وأن الأصل في العقود والشروط الصحة، إلا ما أبطله الشارع أو نهى عنه، وهذا القول هو الصحيح، فإن الحكم ببطلانها حكم بالتحريم والتأثير، ومعلوم أنه لا حرام إلا ما حرّمه الله ورسوله، ولا تأثيم إلا ما أثم الله ورسوله به فاعله، كما أنه لا واجب إلا ما أوجبه الله، ولا حرام إلا ما حرّمه الله، ولا دين إلا ما شرعه، فالأصل في العبادات البطلان حتى يقوم دليل على الأمر، والأصل في العقود والمعاملات الصحة حتى يقوم دليل على البطلان والتحريم.."²
- وبناء على هذا الأصل فلا يبطل من الشروط عند أصحاب هذا المذهب إلا ما يلي:
- الشرط المنافى لمقصود العقد، كاشتراط الفسخ في البيع أو الطلاق في الزواج؛ فهذا فاسد مفسد للعقد الذي يقترن به؛ لأن في ذلك جمعا بين متناقضين.
- الشرط المنافى لمقصود الشرع بأن خالف نصاً شرعياً؛ فيكون مخالفاً لله ورسوله فيكون باطلاً.
- ويقول ابن تيمية في بيان المقبول من الشروط: "فإن المشتراط ليس له أن يبيح ما حرّمه الله ولا يحرم ما أباحه الله، فإن شرطه حينئذ يكون مبطلاً لحكم الله، وكذلك ليس له أن يسقط ما أوجبه الله، وإنما المشتراط له أن يوجب بالشرط ما لم يكن واجباً بدونه، فمقصود الشروط وجوب ما لم يكن واجباً ولا حراماً، وعدم الإيجاب ليس نفيًا للإيجاب، حتى يكون المشتراط مناقضاً للشرع، وكل شرط صحيح فلا بد أن يفيد وجوب ما لم يكن واجباً..."³.

1- ابن تيمية، مجموعة الفتاوى. مرجع سابق، ج: 29، ص 132.

2- ابن القيم، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، م: 03، ص 107.

3- ابن تيمية، القواعد النورانية الفقهية. الدمام: دار ابن الجوزي، (1422) ت: أحمد بن محمد الخليل، ص 274.

ويقول - أيضا - مشيرا إلى معيار التفريق بين الشروط الصحيحة والفاصلة: "والشروط الفاسدة قد تبطل لكونها تنافي مقصود الشارع مثل اشتراط الولاء لغير المعتق؛ فإن هذا لا ينافي مقتضى العقد ولا مقصوده؛ فإن مقصوده الملك، والمعتق قد يكون مقصودا للعقد فإن اشتراء العبد لعنقه يقصد كثيرا؛ فثبت الولاء لا ينافي مقصود العقد؛ وإنما ينافي كتاب الله وشرطه؛ كما بينه النبي ﷺ بقوله: "كتاب الله أحق وشرط الله أوثق"، فإذا كان الشرط منافيا لمقصود العقد كان العقد لغوا، وإذا كان منافيا لمقصود الشارع كان مخالفا لله ولرسوله، فإما إذا لم يشتمل الشرط على واحد منهما، إذا لم يكن لغوا ولا اشتمل على ما حرمه الله ورسوله فلا وجه لتحريمه، بل الواجب حله؛ لأنه عمل مقصود للناس يحتاجون إليه؛ إذ لولا حاجتهم إليه لما فعلوه، فإن الإقدام على الفعل مظنة الحاجة إليه، ولم يثبت تحريمه، فيباح لما في الكتاب والسنة مما يرفع الحرج.."¹.

فعلى هذا الأساس يصح عندهم كل شرط فيه منفعة أو مصلحة لأحد العاقدين، كاشتراط صفة معينة في المبيع، واشتراط منفعة في عقد البيع كسكنى الدار المبيعة بعد بيعها مدة معينة، واشتراط الزوجة على الزوج ألا يتزوج عليها أو ألا يسافر بها، فهذه من الشروط الصحيحة التي يجب الوفاء بها عندهم.

ومن جانب آخر فقد حصر هؤلاء الفقهاء الشرط المنافي لمقتضى العقد؛ في المناقضة لمقصود العقد الأصلي؛ فلو شرط البائع على المشتري ألا يبيع ما اشتراه؛ فإنه يكون منافيا لمقصود العقد الأصلي؛ فهو في البيع الملك المبيع للتصرف؛ أما إذا شرط البائع منفعة أخرى كسكنى الدار مدة معلومة، أو استثناء بعض الحقوق كأن يكون البائع أحق بشراء المبيع إذا أراد المشتري بيعه لآخر؛ فمثل هذه الشروط لا تنافي مقتضى العقد عندهم، فهم لا يعتبرون أن كل مصلحة يشترطها أحد العاقدين لنفسه مما لا يوجبها العقد بذاته تكون منافية لمقتضاه؛ بل يعتبرون مصلحة العاقد من مصلحة العقد نفسه ما دامت مشروعة؛ فلا يعتبر الشرط منافيا لمقتضى العقد - عندهم - إلا في النواحي الأساسية التي إذا شرط خلافها تعطلت الغاية الشرعية من العقد.²

والخلاصة - كما يقول الزرقا - أن أصحاب هذا الرأي؛ يرون أن الشريعة فوضت لإرادة العاقدين تحديد مقتضيات العقود؛ أو آثارها ضمن نطاق حقوقها ومصالحها في كل ما لا يصادم نصوص الشريعة ولا ينقض أصلا من أصولها الثابتة"³.

ويرى الباحث رجحان هذا المذهب الذي أخذ به كثير من الفقهاء المعاصرين؛ وهذا استناد إلى ما يلي:

1- الأدلة العامة التي تنص على أن الأصل في العقود والشروط الإباحة.

1- ابن تيمية، الفتاوى الكبرى. بيروت: دار الكتب العلمية (1408-1987)، ت: محمد عبد القادر عطا، ج: 04، ص 93-94.

2- مصطفى الزرقا، مرجع سابق، ج 01، ص 555.

3- مصطفى الزرقا، مرجع سابق، ج 01، ص 554.

2- بعض الأحاديث الصحيحة التي ورد فيها ذكر للبيع مع وجود الشرط في العقد؛ ومنها:

- حديث جابر بن عبد الله في الصحيحين؛ وفيه: "أنه باع من النبي ﷺ بعيرا؛ واشترط ظهره إلى أهله"¹.

- حديث عبد الله بن عمر المتفق عليه أن رسول الله ﷺ قال: "من ابتاع نخلا بعد أن تؤبر فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع، ومن ابتاع عبدا وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع"².

قال ابن القيم: "فهذا بيع وشرط ثابت بالسنة الصحيحة الصريحة"³

3- في إطلاق حرية الاشتراط للعاقدين في العقود المالية على وجه الخصوص؛ تحقيق لحاجات الناس ومصالحهم، ومراعاة لما يطرأ من تطورات وأعراف في إبرام عقود لأغراض مشروعة، وإلا لثلت حركة التجارة والنشاط الاقتصادي الذي اتسع ميدانه في ابتكار صور جديدة من العقود والشروط لم تكن معروفة للفقهاء من قبل⁴.

4- الاستثناءات الكثيرة التي قررها الفقهاء المضيقون لحرية الاشتراط للعاقدين؛ تضيق من شقة الخلاف بين المذاهب في هذه القضايا، فالأحناف وهم من المضيقين في هذا الموضوع؛ غير أنهم أجازوا الشرط الذي لا يقتضيه العقد؛ إن كان مما يجري به العرف المعتبر شرعا، أو كان ملائما للعقد؛ كاشتراط الرهن والكفيل لضمان الثمن⁵، وأجاز المالكية اشتراط منفعة للعائد كركوب الدابة وسكنى الدار مدة معلومة⁶، وأجاز الشافعية أن يشترط ما لا يقتضيه إطلاق العقد لكن فيه مصلحة للعائد؛ كخيار الثلاث والأجل والرهن والضمين والشهادة ونحوها⁷.

¹- رواه البخاري في كتاب الشروط، باب إذا اشترط البائع ظهر الدابة إلى مكان مسمى جاز (ج:2، ص274، رقم 2718) ورواه مسلم في كتاب المساقاة، باب بيع البعير واستثناء ركوبه (ص 652 رقم 715)

²- رواه البخاري في كتاب الشرب والمساقاة، باب حلب الإبل على الماء (ج:2، ص169، رقم 2379)، ومسلم في كتاب البيوع، باب من باع نخلا عليها ثمر، (ص 626، رقم 1543).

³- ابن القيم، اعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، م:04، ص 163.

⁴- الزحيلي، مرجع سابق، ج:04، ص202.

⁵- انظر في ذلك: درر الحكم شرح مجلة الأحكام، مرجع سابق، ج:01، ص158-159.

- الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج:07، ص 15-17.

⁶- ابن رشد، بداية المجتهد، مرجع سابق، ج:02، ص160. ابن جزى، مرجع سابق، ص206.

⁷- محي الدين النووي، المجموع شرح المهذب، مرجع سابق، ص447.

الفرع الثاني: نماذج من الشروط الواقعة في التعامل بصكوك الاستصناع

نذكر فيما يلي جملة الشروط التي تقع في التعامل بالصكوك؛ ومنها صكوك الاستصناع، والتي ثار حولها خلاف بين العلماء بناء على الخلاف السابق في مدى حرية إطلاق حرية الاشتراط في العقود وضوابطه؛ ومن ثم مراعاة ذلك في المسائل الحادثة بالنظر في الاشتراطات الواقعة في إصدارات الصكوك وفحص مدى توافقها مع تلك الضوابط؛ ومن هذه الشروط نذكر ما يلي:

1- اشتراط ما يحد من حرية المشتري في التصرف في المبيع:

المقصود من عقد البيع أن يملك البائع الثمن، والمشتري المثل؛ ويترتب على التملك حرية المالك في التصرف في ملكه بما يشاء من بيع أو هبة أو قرض؛ أو غير ذلك من التصرفات المشروعة، والأصل في الصكوك - بوصفها تمثل حقوق ملكية - أن تعطي حاملها جميع حقوق الملكية؛ غير أن واقع التعامل بالصكوك يشير إلى وجود قيود تحد من تلك الحقوق؛ ومن صور ذلك:

أ- قد يوجد في بعض الصكوك؛ الإلزام ببيع هذه الصكوك إلى المصدر، وهذا ما نجده في الصكوك السيادية؛ فلا يتمكن حامل الصك من بيعه إلا إلى الجهة المصدرة، والتي هي الجهات الحكومية المصدرة لهذه الصكوك السيادية.

ب- في بعض نشرات الإصدار جعلت ملكية الصك ملكية مقيدة؛ فلا يتمكن حامل الصك من بيعه إلا برضا المصدر أو مدير الإصدار.

وقد اختلف الفقهاء المعاصرون في المسائل السابقة بسبب نظرهم إلى مسألة حدود حرية الاشتراط في العقود؛ فمن حيث المبدأ أكدت المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة على لزوم كون بنية العقود في الصكوك وهيكلتها تحقق مقتضاه من حيث تحقق الملكية، وما يترتب عليها من مكنة التصرف، وتحقيق القبض وما يترتب عليه من تحمل الضمان، وجميع الآثار والنتائج المقررة شرعا للملكية، ولذلك منع كثير من المعاصرين تلك القيود المفروضة على ملكية حملة الصكوك، واعتبروها مما يجعل هذه الملكية أقرب إلى الملكية الصورية غير الحقيقية، وبالتالي لا تحقق المتطلبات اللازمة لمشروعية تلك الصكوك¹.

وبالمقابل ذهب آخرون إلى مشروعية مثل هذه الاشتراطات؛ وعللوا ذلك بأنها لم تثبت تحريمها أو النهي عنها؛ فتكون بذلك مقبولة شرعا بناء على قواعد الشريعة القاضية برفع الحرج، وقالوا إنه ينبغي النظر في هذه الشروط مثل اشتراط البيع أو الشراء ونحو ذلك التي لم يرد نص بمنعها وتحريمها؛ فيمكن البحث في اشتغالها على الغرر أو الربا أو أكل أموال الناس بالباطل؛ فإن كانت خلوا من كل ذلك، كان منعها وتحريمها

1- انظر في ذلك: توصيات ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز (2010-1431) - حامد حسن ميرة، ملكية حملة الصكوك وضمائنها. ضمن بحوث ندوة البركة 32 للاقتصاد الإسلامي (2011-1432) ص 87-88.

تضييقا على الناس وتحريما بلا دليل وتقويتا لمصالح أقدم الناس عليها مظنة الحاجة إليها¹، ويشير أحد الباحثين إلى أن كون حامل الصك ممنوعا من بيع الأصل أو من التصرف فيه إلا بقيود لا يعني ذلك أنه لا يملكه؛ بل هي ملكية ناقصة، وهذه الملكية يترتب عليها ما للمالك من حقوق وما عليه من التزامات؛ فهي ملكية-في نظر هذا الباحث- تكفي شرعا لصحة التصرف².

وخلاصة الأمر؛ أنه يمكن قبول فكرة وجود بعض القيود؛ التي تحد من حرية حملة الصكوك في التصرف، مع ضرورة فحص نشرات إصدار تلك الصكوك؛ للتأكد من عدم إفنائها إلى محاذير شرعية.

2- منع حملة الصكوك من حضور الجمعية العمومية:

تحدد القوانين والتشريعات المنظمة لعمليات الصكوك؛ الآليات والأساليب المختلفة لتمثيل حملة الصكوك وحماية مصالحهم، وبالمقابل إذا تضمنت نشرة الإصدار بندا ينص على عدم أحقية حملة الصكوك في حضور الجمعية العامة؛ فليس في ذلك إشكال شرعي استنادا إلى أحكام عقد المضاربة-الذي يحكم العلاقة بين حملة الصكوك والمصدر أو وكيله- وذلك أن حضورهم للجمعية العامة قد يمثل تقييدا لإطلاق يده في المال؛ حيث أن الأصل أن يطلق يد المضارب في تمييز مال المضاربة³، وجاء في توصيات ندوة مستقبل العمل المصرفي الرابعة: "لا يوجد مانع شرعي من أن تتضمن هيكلة الصكوك اشتراط منع بعض حملة الصكوك من حضور الجمعية العمومية-إن وجدت- حيث إن حضورهم الجمعية العمومية يمثل في بعض الحالات تقييدا لإطلاق بد مدير الصكوك في المال، ولأن الأصل إطلاق يده في المال كما هي الحال في المضاربة"⁴.

3- النص على التزام حملة الصكوك ببيع صكوكهم لبائعها الأول فقط بثمان محدد سلفا هو ثمن الشراء الأول. وهذا الموضوع سيتم بحثه في ضمانات الصكوك.

4- اشتراط مصدر الصكوك تسجيل الأصول باسمه؛ على اعتبار أنها ستؤول إليه: وهذا شبيه بمسألة الملكية القانونية والملكية النفعية؛ التي سنبحثها لاحقا.

1- محمد علي القرني، أحكام ضمان الصكوك وعواندها. ضمن (ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم) ص347.

2- يوسف الشبيلي، الموازنة بين الضوابط الشرعية ومبادئ الرقابة والتنظيم. مقدم للمؤتمر العالمي الثامن لعلماء الشريعة حول المالية الإسلامية، ماليزيا (2013) ص، 11. منشور على الرابط: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2013/11/>

3- انظر:- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج:38، ص50.

- عبد الله المصلح، حقيقة بيع الصكوك لحاملها. ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة (2011-1433). ص15.

4- فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك. منشورات كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض (1437-2016) ص92..

المطلب الثاني: ملكية حملة صكوك الاستصناع لموجوداتها

الفرع الأول: مفهوم الملكية وتقسيماتها

أولاً: تعريف الملكية

تعريف الملكية: لغة: من الملك (بكسر الميم وضمها وفتحها) وهو: احتواء الشيء والقدرة على الاستبداد به، أي حيازته والانفراد بالتصرف به¹.

اصطلاحاً: الملك أو الملكية عند الفقهاء هي كما يقول الزرقا: اختصاص حاجز شرعاً يسوغ صاحبه التصرف إلا لمانع، فهي حاجز يحجز غير المالك عن الانتفاع والتصرف دون إذن المالك، وأما المانع فهو الذي يمنع المالك نفسه عن التصرف؛ كنفص الأهلية، ووجود حق للغير².

أو هي: علاقة بين الإنسان والمال أقرها الشرع تجعله مختصاً به، ويتصرف فيه بكل التصرفات ما لم يوجد مانع من التصرف³.

ثانياً: تقسيمات الملكية في الفقه الإسلامي

للملك أو الملكية تقسيمات كثيرة باعتبارات مختلفة؛ منها⁴:

1- باعتبار حقيقته ينقسم إلى ملك تام أو ناقص: فالتام هو ملك الرقبة والمنفعة، والناقص هو ملك الرقبة فقط كما في الوصية كمن أوصى بعين لشخص وبمنافعها لشخص آخر؛ أو المنفعة فقط كما في إجارة المنافع؛ أو الانتفاع فقط كما في ملك المستعير في عقد الإعارة.

2- باعتبار المستفيد منه ينقسم إلى ملك عام أو خاص: فالملك الخاص هو الذي له مالك معين؛ سواء أكان فرداً أم جماعة، والملك العام هو الذي لا يختص به مالك معين.

3- باعتبار سببه ينقسم إلى ملك اختياري أو جبري: فالملك الاختياري يحصل بإرادة الناس كما في البيوع والهبات وغيرها، وأما الجبri فيحصل بغير اختيار الناس كما في الميراث.

ثالثاً: الملكية وتقسيماتها في القوانين الوضعية

تعريف الملكية في القانون لا يختلف كثيراً عن تعريفها في الفقه: " فهي حق التمتع والتصرف في الأشياء بشرط أن لا يستعمل استعمالاً تحرمه القوانين والأنظمة"⁵، فالملكية-حسب هذا النص-عبرة عن حق

¹-ابن منظور، لسان العرب، م:10، ص492. والمعجم الوسيط، مرجع سابق، ص886.

²- الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج01، ص333.

³- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، مرجع سابق، ج04، ص56.

⁴- الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج:39، ص33.

⁵- القانون المدني الجزائري، المادة674.

المالك في الاستئثار بالشيء، وذلك باستعماله واستغلاله، والتصرف فيه في حدود ما تسمح به القوانين والأنظمة، "ولمالك الشيء الحق في كل ثماره ومنتجاته وملحقاته ما لم يوجد نص أو اتفاق يخالف ذلك"¹. وللملكية في النظم القانونية تقسيمات متعددة؛ نشير إلى واحد منها شائع في القوانين الأنجلوساكسونية لارتباطه بموضوع الصكوك الإسلامية التي ازدهرت في بيئات قانونية أنجلوساكسونية كماليزيا مثلاً، فالملكية في هذه النظم القانونية تنقسم إلى ملكية قانونية (Legal Ownership) وملكية نفعية (Beneficial Ownership) فيمكن لكل أصل أن يكون له مالك قانوني؛ وهو من سجل الأصل باسمه في السجلات الرسمية، وله من الناحية القانونية صلاحية التصرف فيه بالبيع أو الاستثمار وغير ذلك، ثم المالك النفعي؛ وهو الذي يتمتع بجميع الحقوق الأخرى المستمدة من الملك، فهو الشخص الذي يتمتع بجميع منافع الملكية، وإن كان الأصل مسجلاً قانوناً باسم طرف آخر، وفي حال الاختلاف يمكن للمالك النفعي أن يثبت ملكيته التامة على الأصل في المحاكم²، و الملكية النفعية بهذا الاعتبار يختلف مفهومها عن مفهوم ملك المنفعة أو ملك الانتفاع في الفقه الإسلامي؛ فالمالك فيهما لا يملك الرقبة أو العين؛ في حين أن الملكية النفعية تتيح ملكية الرقبة ومنافعها؛ غير أنها تقيد التصرف فيها إلا بموافقة المالك القانوني³.

الفرع الثاني: الموقف الشرعي من ملكية الصكوك لحاملها

تقوم مشروعية الصكوك الإسلامية على أسس شرعية عديدة أولها ملكية حملة الصكوك لموجوداتها؛ باعتبار ذلك الفرق الأساس بين الصكوك والسندات التقليدية التي تعتبر ديوناً ربوية، بينما تمثل الصكوك في عامة الأحوال حصة شائعة في أصول تُدرّ ربحاً أو دخلاً، مثل الأعيان المؤجرة، أو مشروع تجاري أو صناعي، أو وعاء استثماري يحتوى على عدة من المشاريع، وهذا ما جاءت به قرارات المجمع والهيئات الفقهية المعتمدة، وقد أشرنا إلى ذلك عند الحديث عن ضوابط إصدار صكوك الاستصناع، وقد عرفنا أن تطبيق هذا المبدأ على هذا النوع من الصكوك -كما جاء ذلك في المعايير الشرعية- يجعل من حملة الصكوك مالكيين للعين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد⁴.

وعلى الرغم من كون صكوك الاستصناع من الأدوات المالية؛ التي يتخلف عنها دين في ذمة المستفيد، أو المستخدم لحصيلة الصكوك فمن الواجب إثبات حصيلة إصدار صكوك الاستصناع على أنها

1- المرجع نفسه، المادة 676.

2- محمد علي القرني، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مرجع سابق، ص 1039.

3- عبد الرزاق عبد المجيد الأرو، تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي. مقدم للمؤتمر العالمي 09 لعلماء الشريعة حول

المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA) كوالا لامبور (1436-2014) ص 25.

4- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 241.

تكلفة تصنيع العين المصنعة وأن الدين النقدي أو السلعي المتخلف عن هذه العقود مملوك لحملة الصكوك؛ وليس قرصاً لهذا المستفيد من هذا المشروع الممول من حصيلة إصدار صكوك الاستصناع¹.

الفرع الثالث: ملكية حملة الصكوك لموجوداتها في التطبيق العملي

كثر النقاش في مسائل ملكية حملة الصكوك لموجوداتها في إصدارات الصكوك الإسلامية في الواقع الاقتصادي، وعن مدى استيفاء هذه الإصدارات للشروط والضوابط الشرعية المقررة في هذه المسائل المذكورة سابقاً، وخاصة وأنه في الواقع العملي نجد - فيما يتعلق بالموضوع - نوعين من الصكوك: صكوك مدعومة بالأصول (Asset- Backed Sukuk) وصكوك مبنية على الأصول (Asset- Based Sukuk) والقسم الأول يتمثل في إصدار الصكوك بهدف تمويل إنشاء مشروع معين، ويتضمن انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك، وتكون هذه الملكية ملكية قانونية كاملة مما يعطي لهم الحق في التصرف في موجودات الصكوك بأي تصرف والتنفيذ المباشر عليها، وخاصة في حالة التعثر، وفي النوع الثاني، تصدر الصكوك بقيمة الأصول محل التصكيك، ولا يتم تسجيل ملكية الأصول قانوناً باسم حملة الصكوك؛ وتبقى مسجلة باسم الجهة المنشئة، فلا يكون لحملة الصكوك حق التصرف في الأصول إلا ببيعها للجهة المنشئة.

فالصكوك القائمة أو المبنية على الأصول؛ تصدر على أساس الملكية النفعية للأصول؛ فلا يحق لحملة هذه الصكوك بيع هذه الأصول أو تسيلها في حال التعثر؛ فهم لا يملكونها قانوناً، وقد خلصت إحدى الدراسات العلمية إلى أن أغلب الصكوك الصادرة في التطبيقات المعاصرة هي من هذا القبيل².

وهذا المسلك من تقسيم الملكية إلى قانونية ونفعية في العقود، والتعاملات المالية التي تمارسها المؤسسات المالية الإسلامية؛ له دوافع واعتبارات قانونية ومحاسبية في الدول التي توجد فيها الأصول محل العقد (أو الأصول التي ستجز في صكوك الاستصناع مثلاً)؛ فقد تمنع قوانين تلك الدول تسجيل الأصول باسم الأجنبي؛ ما يعني أنه لا يمكن للمستثمر الأجنبي أن يملك هذه الأصول ملكية قانونية؛ فتبقى الملكية القانونية باسم البائع وتنتقل الملكية النفعية إلى المستثمر الأجنبي، وكذلك فإن الإلزام بتسجيل الأصول سيؤدي إلى زيادة تكاليف العقد؛ فهذا الأمر في كثير من البلاد يستوجب دفع رسوم وضرائب متعددة، وفي عمليات الصكوك إذا تعاملنا بذلك سيعني ذلك تسديد هذه التكاليف الإضافية عند كل عملية نقل للملكية؛ مما سيزيد من تكلفة إصدار الصكوك؛ وليس هناك استثناءات للمعاملات الإسلامية في هذا المجال في كثير من البيئات القانونية مما يطرح الكثير من الإشكالات في هذا الموضوع¹.

¹ - حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكيتها وحمليتها وضماناتها. في: بحوث ندوة البركة 32 للاقتصاد الإسلامي (1432-1431).

(2011) البحرين: مجموعة البركة المصرفية، إدارة البحوث والتطوير. ص 64

² - سعيد بوهرارة وأشرف دسوقي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول. في ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) جامعة الملك عبد العزيز بجدة (1431-2010)، ص 111.

الفرع الرابع: الموقف الشرعي من اعتبار الملكية النفعية في إصدارات الصكوك

ليس هناك خلاف بين الفقهاء المعاصرين في أن الأصل في ملكية حملة الصكوك أن تكون ملكية شرعية قانونية؛ بحيث تنتقل ملكية الأصول لحملة الصكوك شرعا بمقتضى العقد الشرعي، وقانونا بتسجيلها باسم حملة الصكوك أو بمن ينوب عنهم (الشركة ذات الغرض الخاص)، وأن أي صورة أخرى للملكية يكون فيها لحملة الصكوك الحق في الإيرادات، والعوائد الناتجة عن الأصل من غير ملكية فعلية للأصول يتحملون بموجبها مخاطر هذه الملكية؛ لا تعتبر ملكية حقيقية من الناحية الشرعية، ولا تتحقق بذلك الضوابط الشرعية لإصدار تلك الصكوك².

وتبقى صورة أخرى لملكية الأصول؛ تكون فيها ملكية شرعية ونفعية؛ حيث تنتقل ملكية الأصول لحملة الصكوك شرعا بالعقد من غير أن تسجل ملكية الأصول باسم حملة الصكوك؛ وعلى أن يتمتع حملة الصكوك بالحقوق المقررة للمالك على الملك، وهذه الصورة محل خلاف بين المعاصرين في صحة هذا النوع من الملكية؛ بين من يراها شرعية تترتب عليها آثارها، وبين من يعتبرها ملكية صورية؛ ومن أسباب الخلاف في ذلك الاختلاف في حقيقة الملكية النفعية، وهل تنتقل ملكية الرقبة إلى حملة الصكوك؟ فيكون لهم بذلك الحق في الحصول على عوائد هذه الأصول ويتحملون ضمانها مع عدم تسجيل الملكية باسمهم، أم أن هذه الملكية لم تحقق نقل الأصل إلى حملة الصكوك؛ وأنها تعطيهم الحق فقط في الحصول على الإيرادات والعوائد³.

ونظرا لأن تقسيم الملكية إلى قانونية ونفعية مسألة حادثة تقع في دائرة الاجتهاد - فقد أشار أحد الباحثين - إلى أن البحث في هذا الموضوع ينبغي أن ينصب على مدى توافقه مع ضوابط الشرع بصرف النظر عن المسميات؛ والتي تقود إلى التأكد من تحقق الملك بمفهومه الشرعي في الملكية القانونية والنفعية أو عدم تحققه، ومن هذه الضوابط المستنبطة من قواعد الشريعة ومبادئها التي نبه إليها⁴:

- ضمان الأصل محل التمويل أو غرمه.
- استحقاق العوض (الغنم) إذا بيع الأصل محل التمويل.
- حق التصرف بنقل ملكية الأصل محل التمويل في حال تعثر المشروع الممول أو وجود خلاف بين الممول والبايع.

1- انظر في ذلك: عبد الرزاق عبد المجيد أارو، مرجع سابق، ص 09. رفيع حنيف، الملكية القانونية والملكية النفعية من منظور شرعي وقانوني. مقدم للمؤتمر العالمي 09 لعلماء الشريعة حول المالية الإسلامية (ISRA) كوالا لامبور (2014-1436) ص 05.

2- حسين حامد حسان، اصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمالات وملكية حملتها وضمانياتها، مرجع سابق، ص 62.

3- فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك. مرجع سابق، ص 95.

4- عبد الرزاق عبد المجيد أارو، مرجع سابق، ص 13-19.

- انتفاء الصورية في العقد التي تجعل من التمليك الصوري غطاء قانونيا أو تمويها فقهيا للتمويل الربوي. وقد نوقشت هذه المسألة في ندوات فقهية متعددة؛ منها ندوة الصكوك الإسلامية (خصائص الصكوك المميزة لها عن السندات)، والتي نظمتها شركة دراسات للبحوث المصرفية والدراسات الشرعية في الدوحة (2013-01-13) وصدرت عنها توصيات هامة منها¹:

في نقل أصول الصكوك:

- الأصل أن تُخَرَج أصول الصكوك من ميزانية المنشئ وملكيته القانونية، وتصبح في تصرف وملك حملة الصكوك أو من يمثلهم.

- إذا دعت الحاجة لأسباب قانونية أو ضرائبية أو إجرائية إلى عدم إخراج الأصول من القوائم المالية للمنشئ فإنها تبقى مسجلة قانونيًا باسمه وفي ميزانيته، ولكن يؤشر على ذلك في الإيضاحات بما يدل على أنها مملوكة لحملة الصكوك.

- إذا نُصَّ في نشرة الإصدار على أن الملكية لا تنتقل قانونًا إلى حملة الصكوك، بسبب عدم التسجيل أو أنه من غير المعروف إن كانت ستنقل أو لا، فيلزم النص على أنها تنتقل شرعًا بالعقد، وإن لم ينص على ذلك فالانتقال شرعًا قائم.

- إذا كان عدم التسجيل لا ينافي صحة العقد قانونًا، لكنه لا يُمَكِّن من الاحتجاج به في مواجهة الغير، فيصرح بذلك ويفصح عنه في نشرة الإصدار.

وفي موضوع ملكية حملة الأصول:

- الأصل أن يملك حملة الصكوك موجوداتها ملكية قانونية ونفعية.

- يجوز أن يملك حملة الصكوك موجوداتها ملكية نفعية (BENEFICIARY OWNERSHIP) أو ملكية عقدية في البلاد التي لا يوجد في قانونها ملكية نفعية، مع بقاء الملكية القانونية (الرسمية) للمنشئ، لأن الملكية النفعية أو العقدية يترتب عليها جميع المقتضيات الشرعية للملك عدا التسجيل الرسمي.

ويرى الباحث أن هذه المسألة المتعلقة بالملكية وتقسيمها إلى نفعية وقانونية وتطبيقاتها في الصكوك الإسلامية، وغيرها من عقود التمويل الإسلامي؛ ستبقى مثار جدل بين الفقهاء وعلماء الشريعة والقانون؛ ولا يرفع هذا الجدل إلا بوجود القوانين والتشريعات الخاصة بالمنتجات المالية الإسلامية المستمدة من أصول الشريعة ومبادئها، ومن الاجتهاد الفقهي الإسلامي عبر عصوره المختلفة، ومن التراث القانوني الإنساني مما

¹- توصيات ندوة الصكوك الإسلامية (خصائص الصكوك المميزة لها عن السندات) منشورة على الرابط:

<http://www.raya.com/mob/getpage/f6451603-4dff-4ca1-9c10-122741d17432/bcc8ae4c-f25f-49e0-851f-649538f46b2a>

لا يخالف أصلاً شرعياً، فوجود مثل هذه التشريعات الصادرة عن السلطات الرسمية في بلدانها سيزيل الكثير من الإشكالات بخصوص المسائل المذكورة سابقاً.

الفرع الخامس: ملكية الأصول السيادية في صكوك الاستصناع

تعتبر مرافق البنية الأساسية من المجالات الاقتصادية الهامة التي شهدت تجارب عديدة لتمويلها عن طريق صكوك الاستصناع في كثير من التجارب العالمية؛ وبعض هذه المرافق يمكن تسميتها بالأصول السيادية كالمطارات الدولية والموانئ الكبرى والطرق السيارة وخطوط السكك الحديدية، وغيرها من المنشآت الكبرى التي تستأثر بملكيتها الدول والحكومات؛ ولا تترك لسلطة الأفراد والأشخاص؛ ومن هنا جاء الإشكال الذي طرحه بعض الباحثين¹؛ من حيث أن ملكية حملة الصكوك للموجودات في مثل هذه الصكوك السيادية لا تعتبر ملكية حقيقية؛ بل هي إلى الصورية أقرب، وهذا ما يطعن في مشروعية هذه الصكوك؛ حيث أنها في هذه الحالة لا تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار؛ كما تنص على ذلك الضوابط والمعايير الشرعية، ولمناقشة هذه المسألة نشير إلى المسائل التالية:

1- إن تملك القطاع الخاص للأصول السيادية وإدارته لها؛ لم يعد أمراً مستغرباً في كثير من الاقتصاديات المعاصرة؛ فهناك العديد من الأمثلة المعروفة في العالم لقيام الشركات الخاصة بتملك أو إنشاء وإدارة الأصول والمرافق الحكومية من المطارات والموانئ والطرق العامة، وهذا خاصة مع التوجه إلى اقتصاديات السوق والخصخصة الذي عم الاقتصاد العالمي في العقود الأخيرة².

2- قد تطرح بعض الإشكالات الشرعية والقانونية في موضوع الصكوك السيادية القائمة على عقد الإجارة؛ لما فيها من نقل للملكية من الدولة إلى الأفراد؛ وكذا حقيقة هذا النقل للملكية ومن ثم طبيعة هذه الملكية، لكن هذه الإشكالات لا تطرح في صكوك الاستصناع السيادية التي تستهدف إنشاء أصول جديدة سيتم نقل ملكيتها في الأخير - غالباً - إلى السلطات العامة.

3- من الأساليب التمويلية الحديثة المستخدمة في تمويل المرافق العامة؛ عقد البناء والإدارة ثم التحويل (BOT) ((Build Operate Transfer) والذي عرفه مجمع الفقه الإسلامي: "بأنه اتفاق مالك أو من يمثله مع ممول (شركة المشروع) على إقامة منشأة وإدارتها، وقبض العائد منها كاملاً أو حسب الاتفاق؛ خلال فترة متفق عليها بقصد استرداد رأس المال المستثمر مع تحقيق عائد معقول؛ ثم تسليم المنشأة صالحة

1- انظر في ذلك: حامد ميرة، ملكية حملة الصكوك و ضماناتها، مرجع سابق، ص 87.

2- انظر في ذلك: محمد علي القري، حقيقة بيع الصكوك لحاملها. في ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة. ص 28.

للأداء المرجو منها"¹، فالتصور العام لهذا النوع من العقود يقوم على أن تتولى شركة أو شركات من القطاع الخاص إنشاء مرفق عام؛ ومن ثم تتولى تسييره وتشغيله لحسابها الخاص واستغلال منفعته لفترة زمنية محددة؛ لتعود ملكيته بعد ذلك للحكومة.

وهذا الأسلوب التمويلي الهام يمكن تطبيقه في صورة صكوك استصناع يتم من حصيلة الاكتتاب بها إنشاء مرفق من مرافق البنية الأساسية على أن تصدر الحكومة وعدا بشراء ذلك المرفق، أو بأن تستأجره إجارة منتهية بالتمليك، أو أن يقدم حملة الصكوك وعدا ببيع أصول الصكوك إلى مصدرها²، وقد تم تطبيق هذا الأسلوب التمويلي في بعض إصدارات صكوك الاستصناع الماليزية³.

¹ - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (دورة المؤتمر 19 الشارقة، 1430-2009) قرار رقم 8/19 (182) بشأن تطبيق نظام البناء والتشغيل والإعادة.

² - فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك، ص 89.

³ - Ruzian Markom, **The Current Practices of Islamic Build Operate Transfer (BOT) Financing Contracts: A Legal Analysis**. In *Pertanika Journal of Journal of Social Sciences & Humanities* (Universiti Putra Malaysia Press), Vol. 20 (S) Jun. 2012 (Special Issue), p.79.

المطلب الثالث: الضمانات في صكوك الاستصناع

الفرع الأول: مفهوم الضمان

مفهوم الضمان في اللغة: الكفالة والالتزام؛ وهو مصدر من ضمن الرجل ونحوه ضمانا؛ يعني كفله أو التزم أن يؤدي عنه ما قد يقصر في أدائه، وضمن الشيء؛ جزم بصلاحيته وخلوه مما يعيبه، والضامن والضمين الكفيل أو الملتزم أو الغارم، ويأتي الضمان بمعنى التبريم، تقول: ضمنته الشيء تضميناً فتضمنه عني مثل غرمته¹.

الضمان في اصطلاح الفقهاء:

يرد الضمان في عبارات الفقهاء بمعنيين؛ عام وخاص:

الضمان بالمعنى الخاص:

استعمل الفقهاء مصطلح الضمان استعمالاً عدة؛ منها²:

الضمان بمعنى الكفالة: وهي ضم ذمة الضامن إلى ذمة المضمون عنه في التزام الحق.

الضمان بمعنى الالتزام بتعويض مالي عن ضرر الغير.

الضمان بمعنى غرامة الإنسان ما باشره أو تسبب فيه من الإلتلافات والغصوب والعيوب والتغيرات الطارئة.

الضمان بمعنى موجب الغرم مطلقاً؛ أي موجب تحمل تبعة الهلاك، وهو المعنى المقصود في حديث: "الخراج بالضمان"³.

الضمان بمعنى الالتزام بالقيام بالعمل.

الضمان بمعنى ما يجب بإلزام الشارع بسبب الاعتداءات؛ كالدييات ضمانا للأنفس.

الضمان بالمعنى العام:

يمكن تعريف الضمان بمعناه العام؛ بأنه: "شغل الذمة بما يجب الوفاء به من مال أو عمل"⁴

فالضمان يأتي بهذا المعنى العام مرادفاً لمعناه اللغوي أي الإلتزام؛ سواء أكان التزاماً بالمال أم بالنفس، وسواء أكان بعقد أم دون عقد، وسواء أكان بالإلتزام من المكلف أم بإلزام من الشارع، أو بسبب أفعال توجب

¹ - ابن منظور، لسان العرب، م: 13، ص: 257، والمعجم الوسيط، ص: 544.

² - الموسوعة الفقهية، مرجع سابق، ج: 28، ص: 219.

- نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص: 292.

³ - رواه أبو داود في كتاب الإجارة، باب فيمن اشترى عبداً فاستعمله ثم وجد به عيباً (ج 3، ص 500، رقم 3508)، ورواه الترمذي في كتاب البيوع، باب ما جاء فيمن يشتري العبد ويستغله ثم يجد به عيباً (ج 3، ص 574، رقم 1286)، ورواه النسائي في كتاب البيوع، باب الخراج بالضمان (م 4،

ص 292، رقم 4502) ورواه ابن ماجه في كتاب التجارات، باب الخراج بالضمان (ج: 03، ص 576، رقم 2243)

⁴ - على الخفيف، الضمان في الفقه الإسلامي. القاهرة: دار الفكر العربي، (2000)، ص: 08.

التضمين كالفعل الضار بالغير، وهذه المسائل هي التي يشار إليها بأسباب الضمان والتي يمكن حصرها في: إلزام الشارع، والالتزام بالعقد، والفعل الضار¹.

ويقصد بالضمان في تطبيقات الصكوك: التزام المصدر بسلامة رأس المال للمستثمرين حملة الصكوك، أو سلامته مع حد معين من الربح، وذلك بتعويض المضمون لهم عن أي نقص في قيمة الاستثمار سواء أكان بسبب خسارة أم تلف أم غير ذلك²، أو 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"³.

الفرع الثاني: أقسام العقود باعتبار الضمان

من أسباب الضمان الالتزام بالعقد؛ وعلى هذا الأساس فقد قسم الفقهاء العقود من حيث الضمان إلى⁴:

1- عقود ضمان: على الرغم من كونها لم تشرع لإفادة الضمان، بل للملك والربح؛ لكن الضمان يترتب عليها باعتباره أثراً لازماً لأحكامها، ويكون المال المنتقل بناء على تنفيذها من يد إلى يد مضمونا على الطرف القابض له، فمهما يصيبه من تلف ولو بأقفة سماوية يكون على حسابه ومسؤوليته؛ ومن هذه العقود البيع والقسمة والقرض والمخارحة والصلح.

2- عقود أمانة: وهي عقود يتجلى فيها طابع الحفظ والأمانة والربح في بعض الأحيان، ويكون المال المقبوض في تنفيذها أمانة في يد القابض لحساب صاحبه؛ ولا يضمنه إلا إذا تلف بسبب تعديه أو تقصيره في حفظه؛ ومن هذه العقود: الوكالة والشركة بأنواعها والإعارة والإيداع والوصاية.

3- عقود مزدوجة الأثر: فهي تنشئ الضمان من وجه، والأمانة من وجه؛ ومن هذه العقود الإجارة والرهن، ففي عقد الإجارة فإن العين المأجورة تعتبر أمانة في يد المستأجر؛ وتكون المنافع المعقود على استيفائها مضمونة على المستأجر بمجرد تمكنه من استيفائها؛ فيجب عليه العوض (الأجرة) سواء استوفى المنفعة أم عطّلها.

وضابط التمييز بين عقود الضمان وعقود الأمانة-كما يقول الشيخ الزرقا- "هو أن فكرة الضمان في العقد تدور مع معنى المعاوضة فيه ولو نهاية ومآلاً؛ وحينئذ يكون العقد عقد ضمان في الناحية التي تتعلق

1- المرجع نفسه، ص11.

2- يوسف الشيبلي، التحوط في المعاملات المالية. ص 02 منشور على الرابط: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2016/05>

3- عبد الباري مشعل، الصكوك، حكم ضمان الطرف الثالث وضمان القيمة الاسمية والعائد والضمان بعوض. مقدم لمجمع الفقه الإسلامي (الدورة 20 الجزائر 1433-2012) ص02.

4- مصطفى الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق ج:01، ص641، وانظر: علي الخفيف، مرجع سابق، ص20.

بها المعاوضة، ويكون القابض ضامناً في هذه الناحية، أما فيما سوى ذلك فيعتبر العقد عقد أمانة؛ وتنفيذه بالتسليم والتسليم يجعل القابض أميناً على المال المقبوض¹.

وحيث أن الاجتهاد الفقهي المعاصر اعتبر أن الصكوك المهيكلة على أساس أي من تلك العقود الشرعية تأخذ أحكام ذلك العقد الذي يصدر على أساسه، وتترتب عليه جميع آثاره²، ومن ذلك أحكام الضمان والأمانة.

وعلى هذا الأساس فإن عقد الاستصناع بوصفه من عقود المعاوضات؛ يعتبر من عقود الضمان؛ وكذلك الصكوك الصادرة على أساسه تأخذ الحكم نفسه.

الفرع الثالث: أنواع الضمانات في صكوك الاستصناع

أولاً: ضمان القيمة الاسمية للصك في صكوك الاستصناع

قيمة الصكوك تمثل قيمة موجوداتها؛ فلا فرق في التعبير بين تملك أو شراء تلك الموجودات وشراء الصكوك نفسها؛ والقيمة الاسمية للصك هي القيمة التي تحدد له عند إصداره، ومجموع هذه القيم هو القيمة الكلية للإصدار، وتمثل مجموع رأس المال المعد للاستثمار، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الخاص بسندات المقارضة: أنه " لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع..."³، وجاء في قرار آخر أن: " مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار"، وفيه أيضاً: أنه " لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء"⁴، ونص المعيار الشرعي رقم 17 على: " أن لا تشتمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير ولا قدرًا محددًا من الربح"⁵.

ومثل هذا الحكم لا يشمل جميع أنواع الصكوك؛ ولا ينطبق عليها جميعاً وهذا تبعاً لاختلاف العقود الشرعية التي تقوم على أساسها، وتباين أحكامها من حيث إفادتها للضمان من عدمه؛ فالصكوك القائمة على المضاربة والمشاركة والوكالة بالاستثمار لا يجوز فيها للمصدر أو من ينوب عنه أن يضمن لحملة الصكوك القيمة الاسمية لهذه الصكوك، لكن الصكوك القائمة على البيوع كالمراوحة والاستصناع والسلم يصح فيها ذلك؛ على ما أشرنا إليه سابقاً من أن البيوع من عقود الضمان، وأن الصكوك المهيكلة على أساسها تأخذ حكمها، وعلى هذا كان الضمان واجباً على المصدر في الحالات التي تترتب ديوناً أو التزاماً بالتعويض في

1- مصطفى الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ص 642

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 240.

3- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، (جدة 1408-1988)

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19 (الشارقة 1430-2009)

5- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 243.

ذمة المصدر، وما يجب بسبب التعدي والتقصير ومخالفة الشروط¹؛ وقد جاء في معيار سوق دبي المالي: " أن منشئ صكوك التمويل (المرابحة والاستصناع والسلم) ضامن لثمن بيع المرابحة والاستصناع ولسلعة السلم، لأنها دين مضمون في ذمته، وإذا اشترط عليه الضمان، فهو تأكيد لحكم الشرع.."²؛ فاشتراط الضمانات مشروع في عقود المعاوضات؛ ولا مانع من الجمع بين عقد الضمان والعقد المضمون؛ لأن التوثيق ملائم للعقود المضمونة، وهذا من حفظ المال الذي هو أحد المقاصد الشرعية³.

وعلى هذا فإن التعهد الصادر من المصدر في صكوك الاستصناع بضمان القيمة الاسمية للصك جائز لأن المصدر في الاستصناع صانع (بائع) يضمن القيمة الاسمية للصكوك ويلتزم بردها لحملة الصكوك في حال تعذر تسليم المصنوع، والقيمة الاسمية للإصدار (حصيلة الاكتتاب) ما هي إلا تكلفة المصنوع؛ أي الثمن المدفوع مسبقاً لاقتناء سلع يراد تصنيعها وفق مواصفات محددة، فإذا أخل المصدر بشروط التعاقد لزمه الضمان على حسب المتفق عليه.

ثانياً: ضمان العائد في صكوك الاستصناع

وكذلك يصح التعهد من مصدر الصكوك أو مديرها في صكوك الاستصناع بضمان عائد معين، أو بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للصك، فمثل هذا التعهد جائز، لأن العائد في صكوك الاستصناع هو الفرق بين تكلفة المصنوع (القيمة الاسمية للإصدار) و ثمن بيعه للمستفيد النهائي، فهذا مما يجوز ضمانه والالتزام به بناء على أن الاستصناع من عقود الضمان⁴.

ثالثاً: التزام طرف ثالث بضمان صكوك الاستصناع

ويقصد بضمان الطرف الثالث؛ وجود جهة غير طرفي العقد تضمن ما يحصل من نقص أو خسران في مشروع معين؛ يتم تمويله بواسطة تلك الصكوك، وجاء في قرار مجمع الفقه الدولي الخاص بسندات المقارضة: " ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة، على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع؛ بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين؛ على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به،

1- عبد البارئ مشعل، الصكوك، حكم ضمان الطرف الثالث...، مرجع سابق، ص 07.

2- معيار سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص 11.

3- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 48.

4- انظر: عبد البارئ مشعل، مرجع سابق، ص 17.

بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد¹، وجاء في المعايير الشرعية: أنه "يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل مع مراعاة ما جاء في المعيار الشرعي رقم 05 بشأن الضمانات..". وأن: "ضمان الطرف الثالث مستنده أنه التزام بالتبرع لجبر الخسارة في رأس المال في عقد استثمار مع غير المتبرع، وهو تبرع جائز لقوله تعالى ﴿ مَا عَلَى الْمُحْسِنِينَ مِنْ سَبِيلٍ ﴾ -سورة التوبة الآية 91-.."².

فالأساس الشرعي لجواز ضمان الطرف الثالث يستند إلى أن مبدأ التبرع جائز شرعاً؛ ومرغب فيه فليس هناك ما يمنع من قبوله هنا، ما دام أنه مستقل عن طرفي العقد بهذه الصفة المذكورة في القرار، وربما كان الدافع له التبرع المحض، وربما كان بقصد تشجيع نوع معين من الاستثمارات وتنشيطها لتستمر وتزدهر، وهذا من السياسات والتدابير التحفيزية التي تقوم به كثير من الدول والحكومات³.

وقد أشار القرار المجمعي السابق إلى ضوابط جواز ضمان الطرف الثالث؛ والتي تتمثل في:

- 1- أن يكون هذا الطرف الثالث مستقلاً في ذمته وشخصيته المالية عن طرفي العقد.
- 2- أن يكون هذا الوعد من الطرف الثالث على أساس التبرع بجبر الخسران في مشروع معين.
- 3- أن يكون هذا الالتزام من الطرف الثالث مستقلاً عن عقد المضاربة.
- 4- أن يكون هذا الضمان من الطرف الثالث تبرعاً دون مقابل.

وفي حقيقة الأمر فإن ضمان الطرف الثالث في صكوك الاستصناع، يعتبر من باب الكفالة بما ثبت في ذمة المصدر لصالح حملة الصكوك، وتطبق على الطرف الثالث في هذه الأحوال أحكام كفالة الدين، وهي مشروعة فهي من عقود التبرع، وقد تؤول إلى قرض في حال تم تنفيذ الكفالة ودفع الكفيل الدين، وللكفيل أن يعود على المدين بما دفع، فإن لم يعد كان ما دفعه هبة للمدين⁴.

ولا يجوز أخذ الأجر على الكفالة، لأن "الكفالة عقد تبرع يقصد به الإرفاق والإحسان، وقد قرر الفقهاء عدم جواز أخذ العوض على الكفالة، لأنه في حالة أداء الكفيل مبلغ الضمان يشبه القرض الذي جر نفعاً على المقرض، وذلك ممنوع شرعاً"⁵، "ولأنها استعداد للإقراض (بالدفع والرجوع على المكفول) فلم يجز أخذ المقابل عن ذلك لأن الإقراض نفسه لا يجوز أخذ عوض عنه وهو ربا"⁶.

1- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، (جدة 1408-1988)

2- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 59.

3- حمزة بن حسين الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 273.

4- عبد الباري مشعل، الصكوك، حكم ضمان الطرف الثالث...، مرجع سابق، ص 10.

5- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (الدورة 02 جدة 1406-1985) قرار رقم 12(2/12) بشأن خطاب الضمان.

6- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 57.

رابعاً: التأمين التكافلي لضمان هلاك موجودات صكوك الاستصناع أو نقصها

وهذه من الأساليب الأساسية لحماية رأس المال في إصدارات الصكوك؛ والتي يمكن أن تطبيقها من خلال صندوق للتأمين التكافلي الإسلامي، يتم تأسيسه بين عدد من إصدارات الصكوك، أو من خلال التعاقد المباشر مع شركة من شركات التأمين التكافلي بهدف ضمان موجودات الصكوك من الهلاك أو النقص، وقد أجازت المعايير الشرعية: "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 شرعا من اقتطاع نسبة معينة من العائد"¹، ومن خلال ما سبق يتضح أن جواز اللجوء إلى هذا الأسلوب من الضمانات؛ يقوم على الضوابط التالية²:

- 1- أن يكون التأمين التكافلي مستجماً للضوابط الشرعية للتأمين تنظيراً وتطبيقاً.
- 2- النص والإفصاح في نشرة الإصدار عن كون جزء من موجودات الصكوك أو من العوائد سيتم دفعه كاشتراك في تأمين تكافلي على أصول الصكوك.
- 3- وجود رقابة وتدقيق شرعيين للإشراف على الالتزام بتطبيق الضوابط الشرعية للتأمين في الواقع العملي.

خامساً: وسائل حماية رأس المال وإدارة المخاطر

وهذه الوسائل تم التطرق إليها من قبل في موضوع إدارة مخاطر صكوك الاستصناع؛ ومنها دراسة الجدوى، والتأمين الدقيق؛ وتنويع الاستثمار؛ والتحوط وغيرها من الوسائل المستخدمة في مجال إدارة؛ والتي لا يمكن اعتبارها ضمانات حقيقية بالمعنى المقصود في هذه الدراسة؛ ولكنها -كما يقول أحد الباحثين- هي الأنسب من الضمانات الحقيقية؛ فهي التي تتناسب مع طبيعة الصكوك الإسلامية بوصفها أدوات استثمارية تقوم على عقود شرعية؛ ومعاملات حقيقية يتم التعامل بها في الاقتصاد الحقيقي³.

1- المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 243.

2- حامد ميرة، ملكية حملة الصكوك وضمائنها، مرجع سابق، ص 94.

3- عبد الله العمراني، الضمانات في الصكوك الإسلامية. مجلة الجمعية الفقهية السعودية، (ع16، 2013/1424) ص 262.

خلاصة الفصل الثالث:

تناول هذا الفصل جملة من المسائل الفقهية المتعلقة بصكوك الاستصناع والتعامل بها، وقد بين أن صكوك الاستصناع - وفق ما تصورته المعايير الشرعية- ماهي إلا تطبيق جديد مبتكر لعقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي؛ بحيث تقوم الجهة المصدرة لتلك الصكوك بدور الصانع؛ الذي يباشر الإشراف على عملية التصنيع، وسيمثل المكتتبون المالكون لصكوك الاستصناع في مجموعهم (المستصنع)، وأن هذه الأداة المالية المستحدثة مشروعة؛ استناداً إلى مشروعية العقد الذي تقوم عليه؛ والذي ينبغي توفر أركانه وشروطه المقررة شرعاً، وهذه الصكوك يقوم تصميمها على مشاركة أطراف متعددة في إصدارها؛ وعملياتها المختلفة؛ تنشأ بينهم مجموعة من العلاقات التعاقدية، فهذه الصكوك تنظمها عقود أخرى مثل: الوكالة بأجر، أو المضاربة، في حين أن السندات التقليدية ينظمها عقد واحد وهو عقد القرض.

وفي إصدار صكوك الاستصناع؛ تطرح العديد من القضايا الشرعية؛ كمشروعية إصدار الصكوك سواء لحاملها؛ أم بأسماء مالكيها إذا تحققت الملكية وحفظت مصالح المالكين، وكذلك ما يتعلق بفكرة قيام المؤسسات المالية بالتعهد بتغطية الاكتتاب، وبيان صورته وأحكامه الشرعية، ومسألة الجمع بين العقود في ما يعرف بالصكوك الهجينة؛ التي يشترك فيها عقد الاستصناع مع عقد آخر أو أكثر في هيكل صك واحد، وهو ما أجازته الاجتهاد الفقهي المعاصر بضوابط تمنع التحايل على الحرام.

وفي تداول صكوك الاستصناع؛ تم شرح مسائل بيع الدين وبيان المشروع منها والمحظور ومذاهب العلماء في ذلك، وصلة ذلك بتداول عقد الاستصناع؛ ومناقشة رأي الهيئات الشرعية الماليزية في هذه المسائل التي خالفوا فيها مقررات الهيئات والمجامع الفقهية المعتمدة، وكذلك الحال مع بيوع العينة وصلتها بتداول صكوك الاستصناع في التطبيقات الماليزية، وبالإضافة إلى ذلك توضيح قواعد وأحكام التبعية والغلبة في العقود والمعاملات المالية؛ وأثرها في تداول صكوك الاستصناع.

ومن المسائل الشرعية ذات الصلة بصكوك الاستصناع والتعامل بها في الواقع الاقتصادي؛ نجد مسألة الشروط التي تحد من حقوق وصلاحيات حملة الصكوك؛ والتي توضع في نشرات الإصدار وفي العقود المصاحبة لها، والأحكام والآثار الشرعية المترتبة عليها، وكذلك موضوع التفريق بين الملكية القانونية والملكية النفعية في تطبيقات الصكوك؛ والخلاف في تحقيق الملكية النفعية للضوابط الشرعية المتعلقة بالملكية بمعناها الشرعي، ويأتي بعد ذلك موضوع الضمانات وهي كثيرة في صكوك الاستصناع؛ وهذا بالنظر إلى استنادها على عقد الاستصناع الذي هو من عقود الضمان - كما هو مقرر عند الفقهاء-، وكذلك الصكوك الصادرة على أساسه تأخذ الحكم نفسه.

الفصل الرابع

الوظائف الاقتصادية لصكوك

الاستصناع

تمهيد:

في هذا الفصل سيكون الحديث عن بعض الجوانب الاقتصادية لمنتجات وتطبيقات صكوك الاستصناع؛ فهذا النوع من الصكوك من الأدوات المالية المستحدثة التي دخلت إلى الحياة الاقتصادية المعاصرة، والتي يمكن توظيفها في تمويل أنواع عدة من المشاريع في شتى القطاعات الاقتصادية: من مرافق البنية الأساسية، وقطاعات الصناعة المختلفة إلى غير ذلك من أنواع المشروعات الكبيرة والصغيرة.

ومن المتوقع أن هذا التوظيف لصكوك الاستصناع مع بقية أنواع الصكوك الأخرى في الحياة الاقتصادية؛ ستكون له آثار إيجابية على الاقتصاديات الوطنية، وسيسهم كذلك في تطوير الأسواق المالية الإسلامية بصورة خاصة، وفي الصناعة المالية الإسلامية بصورة عامة؛ من خلال تفعيل وتوسيع العمل بالمنتجات المالية الإسلامية في الواقع الاقتصادي، وتطوير وتقوية المؤسسات والشركات العاملة في هذه الصناعة، وهذا ما يستدعي العمل على تحقيق شروط، ومتطلبات تطبيق هذه المنتجات المالية الإسلامية، ومنها صكوك الاستصناع في اقتصادياتنا المعاصرة.

ولبحث هذه الجوانب الاقتصادية المتعلقة بتطبيق صكوك الاستصناع؛ سيبحث هذا الفصل

المباحث التالية:

المبحث الأول: مجالات تطبيق صكوك الاستصناع**المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع****المبحث الثالث: متطلبات تطبيق صكوك الاستصناع في الاقتصاديات المعاصرة**

المبحث الأول: مجالات تطبيق صكوك الاستصناع

نتطرق في هذا المبحث إلى مجالات مقترحة لتطبيق صكوك الاستصناع في الاقتصاديات المعاصرة؛

وهذا في المطالب التالية:

المطلب الأول: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل مرافق البنية الأساسية

المطلب الثاني: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل المشاريع الصناعية

المطلب الثالث: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل القطاع الوقفي والطاقات المتجددة

والمشاريع العقارية والمنتجات الثقافية

المطلب الأول: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل مرافق البنية الأساسية

البنية الأساسية أو التحتية: تعني شبكات الطرق والجسور وخطوط السكك الحديدية، والموانئ والمطارات ومحطات الطاقة وشبكات الاتصالات، ومحطات تصفية المياه وشبكات الصرف الصحي، وغير ذلك من المرافق ذات المنفعة العامة، ويلحق بها أيضا المنشآت الموجهة لخدمة التنمية البشرية، والاجتماعية كالمدارس والمستشفيات، وكذلك خدمات الأمن والدفاع.

وتمويل مثل تلك المرافق يطرح العديد من الإشكالات؛ فهي تكلف نفقات ضخمة قد تعجز ميزانيات العديد من الحكومات عن تحملها، ومن جانب آخر لا يتحمس القطاع الخاص للدخول في هذه المشاريع باعتبارها استثمارات تكلف الكثير، ولا تدر في الغالب الأعم إلا القليل من العوائد المالية المباشرة والسريعة، وإن كان عائدها الاجتماعي والاقتصادي كبيرا، وعلى مستوى الفكر الاقتصادي الإسلامي ناقش العديد من الباحثين هذه المسألة، وقد اقترحت العديد من الصيغ والأساليب التمويلية الإسلامية لتمويل مرافق البنية الأساسية¹، وخاصة فيما يعرف بتمويل المشروعات (Project Finance) والتي يتم فيها الاعتماد أساسا

1- Muhammad Anas Zarqa, **Istisna Financing of Infrastructure Projects**. Islamic Economic Studies. Djeddah: IRTI, Vol 4, No 2, Muharram 1418H,(may 1997), p 67.

على المشروع نفسه؛ أي على التدفقات النقدية للمشروع نفسه؛ فالممول يسترد أمواله ويحصل على عوائده من المشروع نفسه¹.

ومع ظهور أسواق الصكوك الإسلامية؛ أمكن تطبيق هذه الأدوات المالية الجديدة في كثير من مشروعات البنية الأساسية في مناطق كثيرة من العالم؛ حتى اعتبرت المؤسسات المالية الدولية وسيلة ملائمة لتمويل البنية التحتية²، وكان لصكوك الاستصناع دور أساسي في تمويل تلك المشروعات؛ ويمكن في هذا المجال الإشارة إلى نماذج من مرافق البنية الأساسية وإمكانية توظيف صكوك الاستصناع في تمويلها، ونشير قبل ذلك إلى بعض الملاحظات العامة حول تلك النماذج المقترحة.

الفرع الأول: ملاحظات عامة حول النماذج المقترحة من الإصدارات

أولاً: في هذه المقترحات ستكون هناك إشارة إلى التصور العام لتلك الإصدارات؛ من خلال تعريف موجز بالمشروع المستهدف تمويله، وبعض المعلومات العامة عنه، وكذلك الأطراف الأساسية المشاركة فيه، وتوصيف مجمل لهيكله الصكوك وما تشتمل عليه من عقود شرعية؛ دون الدخول في تفاصيل تلك الصيغ وآثارها على الأطراف المشاركة في الإصدار.

ثانياً: النماذج المقترحة تقوم في مجملها؛ على المعايير والضوابط الشرعية ذات الصلة بالصكوك الإسلامية إجمالاً، وصكوك الاستصناع بصورة خاصة؛ التي أقرتها المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة، والتي تناولها هذا البحث في الفصول السابقة.

ثالثاً: أغلب النماذج المقترحة تستند إلى صكوك هجينة أو مركبة، وفي هذا استفادة مما قرره الاجتهاد الفقهي المعاصر؛ من مشروعية الجمع بين العقود الشرعية-والتي منها الاستصناع-بضوابط معلومة؛ في مثل هذه الأدوات المالية المستحدثة، وهذا من شأنه تطوير هياكل تمويلية تجتمع فيها خصائص، ومزايا تلك العقود الشرعية؛ مما يوفر بدائل متعددة لتمويل الأنشطة والمشاريع الاقتصادية، وبما يلبي مختلف الاحتياجات التمويلية في الاقتصاديات المعاصرة، ويتيح في نفس الوقت مشروعية تداول هذه الأوراق المالية.

رابعاً: في الجوانب الإجرائية والتنظيمية المتعلقة بآليات الإصدار؛ سيكون الإصدار المباشر الذي يتولاه المنشئ للصكوك؛ هو الأسلوب المقترح في هذه الإصدارات، وسيؤدي المنشئ المهام المتعلقة بالإصدار عن

1 - محمد علي الفري، هيكله وتمويل مشروعات البنية الأساسية من منظور الصيرفة الإسلامية. ص 07. منشور على موقعه الإلكتروني:

<http://www.elgari.com/?download=933>

2 - صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي والتمويل الإسلامي. تقرير منشور على الرابط:

<http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm>

طريق التعاقد مع بنوك أو شركات استثمارية متخصصة، وقد سبق في هذا البحث التطرق إلى هذا الأمر ومناقشة المقارنة بين الإصدار المباشر، والإصدار غير المباشر عن طريق شركة ذات غرض خاص¹.

خامسا: مع اختيار أسلوب الإصدار المباشر الذي يتولاه المنشئ للصكوك؛ ينبغي التأكيد على تفعيل الآليات التنظيمية والقانونية، والرقابية التي تحفظ حقوق المستثمرين، وتصون مصالحهم.

الفرع الثاني: تمويل إنشاء أو تطوير ميناء بحري

تعتبر الموانئ البحرية بأنواعها المختلفة؛ من عناصر القوة والارتكاز لاقتصاديات الدول قديما، وحديثا من خلال تيسير المبادلات التجارية، وتطوير للأنشطة الاقتصادية المحيطة بها، والعوائد المجزية التي توفرها للدول، وغير ذلك من المنافع التي تتحقق من بناء الموانئ الجديدة، أو تطوير الموانئ القائمة لتواكب مستجدات صناعة النقل البحري، وهذا ما يجعل من تحقيق هذه المشاريع مطلبا أساسيا للنهوض الاقتصادي، ولتمويل ذلك يمكن اقتراح أساليب تمويلية مختلفة؛ من بينها الصكوك الإسلامية بتطبيقاتها المتنوعة؛ وفق التصور التالي:

أولاً: التعريف بالمشروع

يستهدف المشروع تطوير أحد الموانئ القائمة؛ بتطوير وتوسيع أرصفته، وتحديث منشآته وإضافة مرافق وآليات جديدة للشحن والتخزين، وبناء محطة للحاويات وفق معايير ومواصفات دولية يتم تحديدها في دفتر الشروط والمخططات، والمستندات المتعلقة بالمشروع.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	الشركة الوطنية لتطوير وإدارة الميناء.
قيمة الإصدار	كبيرة جدا نظرا لضخامة المشروع؛ وقد تصدر بعملة دولية إذا لزم الأمر.
مدة الإصدار	طويلة الأجل (من 20 إلى 25 سنة)
هيكل الصكوك	صكوك هجينة (استصناع + مشاركة)
التداول	يمكن تداولها فهي تمثل موجودات حقيقية في أغلب مدتها.

1 - انظر في ذلك: ص 77 من هذه الدراسة.

ثالثا: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك قد يكون: وزارة النقل أو أي هيئة أو شركة عامة تدير الميناء وتشرف عليه، ويكون هو المصدر نفسه للصكوك؛ ويتعاقد مع بنوك استثمارية وشركات متخصصة للقيام بإجراءات الإصدار وإدارة الصكوك، والطرف الثالث هم المستثمرون المكتتبون في الصكوك؛ ونظرا لضخامة الإصدار فهناك حاجة لمستثمرين دوليين، والطرف الرابع هي الشركات العاملة في مجال تنفيذ وبناء الموانئ ومنشآتها، وهذه الشركات قد يكونها المنشئ فتكون تابعة له، أو شركات أخرى يتم التعاقد معها على تنفيذ المشاريع عن طريق الاستصناع المتوازي.

رابعا: هيكل الصكوك

النموذج المختار من هياكل الصكوك لتمويل هذا النوع من المشاريع؛ يقوم على الجمع بين الاستصناع والمشاركة؛ بحيث يدخل المنشئ للصكوك في شراكة مع المستثمرين لإنجاز المشروع لتطوير الميناء المستهدف، وتصدر هذه الصكوك وتمثل موجوداتها حصيلة الإصدار (تمثل قيمة المنشآت المستهدفة) وقيمة الأرض التي سيقام عليها المشروع والمنشآت الموجودة فيه فعليا، ويحصل المنشئ على جزء من الصكوك مناسبة لقيمة مساهمته في موجوداتها، فتقوم هذه الصكوك على عقود شرعية متعددة؛ فالاستصناع من أجل تنفيذ المشروع وتسليمه وفق مراحل زمنية محددة، وعقد الشركة بين طرفي المشروع، والتي يمكن أن تكون مشاركة متناقصة بين حملة الصكوك والمستفيد من المشروع، الذي يقوم بشراء حصة من المشروع عن طريق تسديد قيمته لحملة الصكوك الذين يستفيدون أيضا من نصيبهم من إيرادات استغلال الميناء؛ إلى أن تنتقل ملكية المشروع تدريجيا إلى المستفيد النهائي وفق آليات ومراحل زمنية متفق عليها، وقد تكون المشاركة نهائية بحيث تتحول الصكوك أو نسبة منها إلى أسهم تمثل حصص ملكية دائمة في المشروع، وكل ذلك يتم التنصيص عليه في نشرة الإصدار وفي العقود والمستندات الموقعة بين أطراف التعاقد.

الفرع الثاني: تمويل إنشاء محطة للطاقة الكهربائية

رغم التوجه المتزايد إلى الطاقات المتجددة والنظيفة؛ إلا أن الحاجة الماسة إلى الطاقة الكهربائية في كثير من مناطق العالم، تحتم الاعتماد على مصادر الطاقة التقليدية كالنفط، والغاز لتلبية تلك الحاجات المتزايدة للمجتمعات والاقتصاديات المعاصرة، وهذا ما يجعل من توفير الطاقة الكهربائية عاملا أساسيا للتطور الاقتصادي والاجتماعي، وقد اعتمدت العديد من الدول على أساليب جديدة لتمويل إنجاز تلك

المرافق؛ كان من بينها صكوك الاستصناع، ويمكن في هذا المجال اقتراح التصور التالي لتمويل محطة لتوليد الطاقة الكهربائية باستخدام الصكوك الإسلامية.

أولاً: التعريف بالمشروع

يستهدف المشروع بناء وتشيد محطة مركزية لإنتاج الطاقة الكهربائية باستخدام الغاز الطبيعي، ومواصفات المحطة وآجال الإنجاز والتسليم تحددها العقود والوثائق المرافقة للمشروع.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	شركة الكهرباء الوطنية
قيمة الإصدار	كبيرة جداً نظراً لضخامة المشروع؛ وقد تصدر بعملة دولية إذا لزم الأمر.
مدة الإصدار	طويلة الأجل (من 20 إلى 25 سنة)
هيكل الصكوك	صكوك هجينة (وكالة + استصناع + إجارة)
التداول	يمكن تداولها في مرحلة الإجارة.

ثالثاً: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك (وهو نفسه المصدر) قد يكون: وزارة الطاقة أو الكهرباء، أو شركة الكهرباء الوطنية، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك، والطرف الرابع هم المقاولون؛ أو الشركات العاملة في مجال بناء محطات الكهرباء، وهذه الشركات قد تكون تابعة للمنشئ، وقد تكون شركات أخرى يتم التعاقد معها على تنفيذ المشاريع عن طريق الاستصناع المتوازي.

رابعاً: هيكل الصكوك

يمكن اختيار نموذج آخر من هياكل الصكوك لتمويل هذا النوع من المشاريع؛ يقوم على الجمع بين عقود الوكالة والاستصناع والإجارة؛ فعقد الوكالة بالاستثمار يفوض من خلاله حملة الصكوك، المصدر باستثمار حصيلة الإصدار في بناء وتصنيع محطة الكهرباء (مرحلة الاستصناع)، ومن ثم تأجيرها إجارة منتهية بالتملك للمستفيد النهائي لمدة زمنية تسمح بالحصول على العوائد المناسبة للمستثمرين إلى غاية إطفاء الصكوك، ويمكن لهذه الصكوك أن يتم تداولها خلال مرحلة الإجارة وهي -غالباً- مرحلة زمنية طويلة نسبياً؛ نظراً لضخامة هذه المشاريع، والحجم الكبير لتمويلاتها.

الفرع الثالث: تمويل إنجاز طريق سيار

تؤدي الطرق السيارة دورا محوريا في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاديات المعاصرة؛ على اعتبار أن المواصلات هي شريان الحياة للأنشطة الاقتصادية المختلفة، ومن خلال مساهمتها في تطوير المناطق والمجتمعات الإنسانية، وتسهيل حركة السيارات والمركبات، وتيسير التبادلات التجارية وتطويرها داخليا وخارجيا، ونظرا لذلك سعت العديد من الدول لتطوير شبكات الطرق السيارة التي تربط بين مناطق الدولة الواحدة، ومع الدول المجاورة في حالة الطرق الدولية، وقد شهدنا عددا من التجارب العالمية التي قامت على توظيف الصكوك الإسلامية لتمويل بناء الطرق السيارة؛ كما هو الحال في الباكستان وماليزيا، وفيما يلي هذا التصور لتمويل إنجاز طريق سيار عن طريق إصدار صكوك استصناع.

أولاً: التعريف بالمشروع

يتمثل المشروع المستهدف في بناء وتجهيز طريق سيار (أوتو ستراد) وفق المعايير الدولية للربط بين مناطق الدولة، وعلى مسافة سيتم تحديدها في دفتر الشروط والوثائق المتعلقة بالمشروع.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	الشركة الوطنية لتطوير وإدارة الطرق السيارة.
قيمة الإصدار	كبيرة جدا نظرا لضخامة المشروع.
مدة الإصدار	طويلة الأجل (من 20 إلى 25 سنة)
هيكل الصكوك	صكوك هجينة (استصناع + إجارة موصوفة في الذمة)
التداول	يمكن تداولها في مرحلة الإجارة.

ثالثاً: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك (وهو المصدر نفسه) قد يكون: الحكومة أو وزارة النقل، أو الشركة الوطنية لتسيير وإدارة الطرق السيارة، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك، والطرف الرابع هم المقاولون؛ أو الشركات العاملة في مجال بناء الطرق السيارة، وهذه الشركات قد تكون تابعة للمنشئ، وقد تكون شركات أخرى يتم التعاقد معها على تنفيذ المشاريع عن طريق الاستصناع المتوازي.

رابعاً: هيكلية الصكوك

يمكن اختيار النموذج الذي يجمع بين الاستصناع، وإجارة الموصوفة في الذمة في هيكلية الصكوك لهذا المشروع؛ فبعد إصدار الصكوك وتحصيل قيمة الاكتتاب؛ يدخل المستثمرون مع المنشئ في عقد إجارة موصوفة في الذمة؛ يتعهد المصدر بموجبه باستئجار المرفق لمدة معلومة، وتبدأ معها مرحلة الاستصناع، فيتم التعاقد على تنفيذ المشروع مع شركات الإنجاز، ويستفيد حملة الصكوك من التوزيعات الدورية للعوائد المستحقة على المصدر حسب الآجال والشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار: وهي الإيجارات التي يدفعها المستأجر منذ توقيع عقد الإجارة؛ وهو عقد إجارة لمنافع موصوفة في الذمة يصح فيها تقديم الأجرة أو تأخيرها أو تقسيطها¹، ويستفيد حملة الصكوك كذلك ومن القيمة النهائية للصك عند الإطفاء.

ملاحظة: يمكن أن يضاف عنصر آخر إلى موجودات الصكوك، وهي الأرض التي سيقام عليها الطريق السيار؛ والذي يمكن أن يعبر عنه بحق الامتياز الذي قد تحصل عليه الشركة المطورة والمشغلة للطريق، وبالتالي فإن صاحب هذا الامتياز يصبح شريكاً في هذا المشروع بقيمة هذا الحق، وما يمثله من مساهمة في موجودات الصكوك، وبذلك يمكن إضافة صيغة المشاركة إلى هيكلية هذا الإصدار.

الفرع الرابع: تمويل مرافق النقل العام بصكوك الاستصناع

مرافق النقل العام في المناطق الحضرية؛ كقطارات الأنفاق (الميترو) والتراموي؛ من أهم وسائل النقل في المدن المعاصرة؛ لما لها من آثار إيجابية كبيرة على الاقتصاد والمجتمع والبيئة، فهي بذلك من أهم مظاهر التطور في المدن الكبرى في الحياة المعاصرة، ونظراً للأهمية الكبرى لمثل هذه المشروعات؛ يمكن أن تكون صكوك الاستصناع من البدائل التمويلية التي تمكن من تنفيذ مشروعات النقل العام في كثير من المدن الكبيرة والمتوسطة في بلداننا، وفق التصور التالي:

أولاً: التعريف بالمشروع

يتمثل المشروع المستهدف في بناء وتجهيز خطوط للنقل العام بعربات التراموي؛ في إحدى المدن المتوسطة وفق شروط ومواصفات سيتم تحديدها في دفتر الشروط والوثائق المتعلقة بالمشروع.

1 - انظر في ذلك: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 21 الرياض (2013-1435)، قرار رقم: 196(2/21) بشأن موضوع استكمال الصكوك الإسلامية.

ثانيا: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	الشركة الوطنية لتطوير وإدارة النقل بالتراموي.
قيمة الإصدار	كبيرة نظرا لضخامة المشروع؛ وقد تصدر بعملة دولية إذا لزم الأمر.
مدة الإصدار	طويلة الأجل (من 15 إلى 20 سنة)
هيكل الصكوك	صكوك هجينة (استصناع + إجارة موصوفة في الذمة)
التداول	يمكن تداولها في مرحلة الإجارة.

ثالثا: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك (وهو المصدر كذلك) قد يكون: وزارة النقل بالنسبة للمشاريع الوطنية؛ أو الولايات والمحافظات التي سيقام المشروع على ترابها، أو الشركات المشغلة للتراموي، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك، والطرف الرابع هي الشركات العاملة في مجال تنفيذ وصناعة مرافق وتجهيزات التراموي، وهذه الشركات قد يكونها المنشئ فتكون تابعة له، أو شركات أخرى يتم التعاقد معها على تنفيذ المشاريع عن طريق الاستصناع المتوازي.

رابعا: هيكل الصكوك

يمكن اختيار نماذج متعددة من هياكل الصكوك لتمويل هذا النوع من المشاريع، وسنركز على واحد منها؛ وهو الذي يجمع بين الاستصناع والإجارة، بحيث يوظف الاستصناع في مرحلة تنفيذ المشروع؛ ثم يتم الاستفادة من الصيغة الأخرى التي تتيح إمكانية تداول الصكوك في مرحلة التشغيل.

بعد إصدار الصكوك وتحصيل قيمة الاكتتاب؛ يدخل المستثمرون مع المنشئ في عقد إجارة موصوفة في الذمة، وتبدأ معها مرحلة الاستصناع، فيتم التعاقد على تنفيذ المشروع مع شركات الإنجاز، ويستفيد حملة الصكوك من التوزيعات الدورية للعوائد المستحقة على المصدر حسب الآجال والشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

المطلب الثاني: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل المشاريع الصناعية

الفرع الأول: تمويل رأس المال العامل بصكوك الاستصناع

يمثل تمويل رأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية أحد أهم أنشطة البنوك التقليدية، ويتم ذلك عادة بقروض مباشرة، أو تسهيلات مصرفية متنوعة، تقوم كلها على أساس الفائدة.

ويمكن في هذا المجال أن تكون الصكوك الإسلامية من البدائل المشروعة لتمويل تلك الأنشطة، وقد كانت تجربة صكوك السلم في البحرين نموذجاً لذلك، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك الاستصناع التي يمكن توظيفها في تمويل رأس المال العامل للشركات الصناعية؛ وفق التصور التالي:

أولاً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	شركة صناعية
قيمة الإصدار	متوسطة
مدة الإصدار	قصيرة إلى متوسطة الأجل (من سنة إلى 03 سنوات)
هيكل الصكوك	صكوك استصناع
التداول	لا يمكن تداولها إلا في حدود ضيقة.

ثانياً: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك (وهو كذلك المصدر) قد يكون: شركة صناعية عامة أو خاصة؛ تنتج سلعا مصنعة أو نصف مصنعة، وتريد تمويل نشاطها المستقبلي، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك، ويضاف إلى هذه الأطراف الجهات أو الشركات المستفيدة من السلع المنتجة، والتي سيتم توريدها إليها.

ثالثاً: هيكل الصكوك

تقوم على إصدار صكوك استصناع خالصة؛ بحيث يتم إصدارها بهدف تمويل شراء سلع مصنعة بمواصفات محددة لفائدة جهات معينة، وبعد تحصيل قيمة الصكوك، ومن ثم إنتاج السلع التي تصبح ملكاً لحملة الصكوك، والتي تباع للمستفيد النهائي بسعر معين يحقق ربحاً لحملة الصكوك، ومثل هذا الأسلوب قد

يكون مناسباً لبعض القطاعات الاقتصادية كصناعة السيارات والمركبات، وقطاع البناء والعقار، وغيرها من المجالات التي تعتمد على شبكات واسعة من المقاولات الصغيرة وشركات المناولة، وهذا ما يجعل من تطبيق صكوك الاستصناع عنصراً هاماً في تطوير الصناعة في بلداننا، وهذا ما يستدعي وضع الآليات التشريعية والتنظيمية لتطبيق ذلك في الواقع الاقتصادي.

الفرع الثاني: تمويل صناعة الآلات والمعدات وسائر السلع والأصول الرأسمالية

الشركات العاملة في قطاع الصناعة في مختلف مجالاتها؛ تحتاج إلى استثمارات كبيرة لتطوير أنشطتها القائمة أو لإنشاء مشاريع جديدة، وتتجه معظم هذه الاستثمارات إلى اقتناء تجهيزات وآلات جديدة؛ يتم التعاقد على تصنيعها وتركيبها مع عدد من الشركات المختصة في ذلك، وعلى هذا الأساس يمكن التفكير في تطبيق صكوك الاستصناع لتمويل هذه الأنشطة الصناعية؛ وفق ما يلي:

أولاً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	شركة صناعية
قيمة الإصدار	متوسطة أو كبيرة حسب طبيعة التجهيزات المستهدفة
مدة الإصدار	متوسطة الأجل (من 03 إلى 05 سنوات)
هيكل الصكوك	مختلفة حسب رغبة الممول وطبيعة المشروع.
التداول	يمكن تداول الصكوك الهجينة.

ثانياً: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك شركات الصناعة الراغبة في اقتناء تجهيزات صناعية جديدة، وهو كذلك المصدر لها، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك، والطرف الرابع هي الشركات العاملة في مجال تنفيذ وصناعة تلك التجهيزات والآلات الصناعية.

ثالثاً: هيكل الصكوك

يمكن في هذا المجال اقتراح هياكل مختلفة من هياكل وتصميمات الصكوك؛ تشمل كلها على عقد الاستصناع منفرداً أو مجتمعاً مع عقد آخر أو أكثر من العقود الأخرى، وهذا ما يعطي للمنشئ (الشركة

المستفيدة من التمويل) خيارات واسعة لتلبية احتياجاتها التمويلية في مختلف الظروف والأحوال، وفق التصورات التالية:

1- إصدار صكوك استصناع خالصة: بحيث يتم إصدارها بهدف تمويل تصنيع وتركيب تجهيزات معينة، وبعد تحصيل قيمة الصكوك، ومن ثم إنجاز المشروع الذي يصبح ملكا لحملة الصكوك، وبعد ذلك يباع للمستفيد النهائي بسعر معين يحقق ربحا لحملة الصكوك، ومثل هذا الأسلوب قد يكون مناسباً لبعض الاستثمارات الصغيرة والقصيرة الأجل نسبياً، وملبياً لحاجات فئات من المتعاملين والمستثمرين في الحصول على التمويل بعيداً عن تدخل أطراف أخرى في إدارة المشروع.

2- إصدار صكوك (استصناع/إجارة): بعد إصدار الصكوك وتحصيل قيمة الاكتتاب؛ يدخل المنشئ مع المستثمرين في عقد إجارة موصوفة في الذمة؛ يتعهد بموجبه باستئجار التجهيزات لمدة معلومة، وتبدأ معها مرحلة تصنيع وتركيب الآلات والتجهيزات بالتعاقد مع الشركات الصانعة، ومع اكتمال المشروع وتسليمه لمشغله تبدأ مرحلة الإجارة؛ فيستفيد حملة الصكوك من إمكانية تداولها؛ مع استفادتهم من بداية التعاقد من التوزيعات الدورية للعوائد المستحقة على المصدر حسب الآجال، والشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار، ومن القيمة النهائية للصك عند الإطفاء.

3- إصدار صكوك (استصناع/مشاركة): تكون على مرحلتين؛ مرحلة تنفيذ المشروع وتسليمه (الاستصناع)، ثم تبدأ مرحلة المشاركة (مشاركة متناقصة) بين حملة الصكوك والمستفيد من المشروع، الذي يقوم بشراء حصة من المشروع عن طريق تسديد قيمتها لحملة الصكوك الذين يستفيدون أيضاً من نصيبهم من الدخل المتولد من نشاط الشركة؛ إلى أن تنتقل ملكية المشروع تدريجياً إلى المستفيد النهائي وفق آليات ومراحل زمنية متفق عليها، ومثل هذا النموذج والذي قبله يصلحان لتمويل المشاريع الجديدة، والتي يمكن -بالتالي- إدارتها بصورة منفصلة عن بقية نشاط الشركة الأم.

الفرع الثالث: تمويل المشروعات والمجمعات الصناعية الكبرى

اعتمدت الصكوك الإسلامية في تمويل عدد من الاستثمارات الصناعية الكبرى في مجالات النفط والغاز، والبتروكيمياويات خاصة في دول الخليج وماليزيا؛ كان منها: مشروع دولفين للغاز (2005) بين قطر والإمارات لنقل الغاز الطبيعي، ومشروع بترورابغ (2006) في السعودية؛ لتكرير النفط والصناعات البتروكيمياوية؛ وغيرها من النماذج التي تؤكد أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى؛

خاصة في قطاعات الصناعات الطاقوية والاستخراجية ذات الأهمية الاستراتيجية في بلداننا، وفيما يلي هذا التصور لتمويل مجمع صناعي لإنتاج البتروكيمياويات عن طريق صكوك الاستصناع.

أولاً: التعريف بالمشروع

يستهدف المشروع إنجاز مجمع صناعي يشتمل على مصفاة كبرى لتكرير النفط، ومنشآت لتصنيع المنتجات البترولية المكررة، وفق ما هو منصوص عليه في دفتر شروط المشروع والوثائق المرافقة له.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	شركة البترول الوطنية
قيمة الإصدار	كبيرة جداً نظراً لضخامة المشروع؛ وستصدر بعملة أجنبية.
مدة الإصدار	طويلة الأجل (من 15 إلى 20 سنة)
هيكله الصكوك	صكوك هجينة (استصناع ومشاركة)
التداول	يمكن تداول الصكوك الهجينة التي تمثل موجودات حقيقية.

ثالثاً: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك وهو المصدر لها: وزارة النفط أو شركة النفط الوطنية، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك ونظراً لضخامة المشروع فإن المستهدف هم المستثمرون الأجانب ولذلك ستصدر الصكوك بعملة من العملات الصعبة، والطرف الرابع هي الشركات العالمية العاملة في مجال تنفيذ تلك المشاريع الكبرى.

ثالثاً: هيكله الصكوك

يمكن في مثل هذه المشاريع اختيار النموذج الذي يقوم على الجمع بين الاستصناع والمشاركة؛ بحيث يدخل المنشئ للصكوك في شراكة مع المستثمرين لإنجاز المشروع من حيث مساهمة المنشئ بملكية الأرض التي سيقام عليها المشروع والمواد الأولية اللازمة لتشغيل المنشآت بعد إنجازها، ويحصل المنشئ على جزء من الصكوك مناسبة لقيمة مساهمته في المشروع، فتقوم هذه الصكوك على عقدين شرعيين: الاستصناع والمشاركة؛ فالاستصناع من أجل تنفيذ المشروع وتسليمه وفق مراحل زمنية محددة، وعقد الشركة بين طرفي المشروع؛ والتي يمكن أن تكون مشاركة متناقصة بين حملة الصكوك والمستفيد من المشروع،

الذي يقوم بشراء حصة من المشروع عن طريق تسديد قيمته لحملة الصكوك الذين يستفيدون أيضاً من نصيبهم من إيرادات المجمع الصناعي؛ إلى أن تنتقل ملكية المشروع تدريجياً إلى المستفيد النهائي وفق آليات ومراحل زمنية متفق عليها، وقد تكون المشاركة نهائية بحيث تتحول الصكوك أو نسبة منها إلى أسهم تمثل حصص ملكية دائمة في المشروع، وكل ذلك يتم التنصيص عليه في نشرة الإصدار، وفي العقود والمستندات الموقعة بين أطراف التعاقد.

المطلب الثالث: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل القطاع الوقفي والطاقات المتجددة

والمشاريع العقارية والمنتجات الثقافية

الفرع الأول: تمويل القطاع الوقفي بصكوك الاستصناع الوقفية

أولاً: مفهوم الصكوك الوقفية ومشروعيتها

مصطلح الصكوك الوقفية له معانٍ متعددة، والمقصود به في بحثنا هذا: تجزئة المال المطلوب لإنشاء وقف جديد إلى أجزاء متساوية القيمة؛ توثقها صحائف أو حجج وقفية نمطية يحدد مضمونها في نشرة إصدار هذه الصكوك الوقفية الخيرية¹.

فلو قامت هيئة ما كوزارة الأوقاف أو مؤسسة أو جمعية خيرية؛ بالعمل على إنشاء مستشفى أو مدرسة أو أي مرفق من مرافق النفع العام، كان لها أن تحقق ذلك عن طريق صكوك الاستصناع الوقفية، وفي هذا نشر لفكرة الوقف في أوساط المجتمع، وتيسيرها على مجموع فئات المجتمع على اختلاف قدراتهم المالية؛ فيستطيع كثير منهم شراء صك أو أكثر من هذه الصكوك الوقفية، وقد صدر في مشروعية هذا النوع من الوقف الجماعي، قرار لمجمع الفقه الإسلامي الدولي جاء فيه: ".يجوز وقف النقود للقرض الحسن، وللاستثمار إما بطريق مباشر، أو بمشاركة عدد من الواقفين في صندوق واحد، أو عن طريق إصدار أسهم نقدية وقفية تشجيعاً على الوقف، وتحقيقاً للمشاركة الجماعية فيه". وأنه: "إذا استثمر المال النقدي الموقوف

¹ - عبد الجبار السبهاني، وقف الصكوك وصكوك الوقف. بحث مقدم لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي. (كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن 2013) ص20.

في أعيان كأن يشتري الناظر به عقاراً أو يستصنع به مصنوعاً، فإن تلك الأصول والأعيان لا تكون وفقاً بعينها مكان النقد، بل يجوز بيعها لاستمرار الاستثمار، ويكون الوقف هو أصل المبلغ النقدي.¹

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	المؤسسة الوقفية الوطنية أو المحلية.
قيمة الإصدار	متوسطة أو كبيرة حسب طبيعة المشروع.
مدة الإصدار	قصيرة إلى متوسطة الأجل (مدة إنجاز وتسليم المشروع)
هيكله الصكوك	صكوك استصناع وقفية.
التداول	لا يتم تداولها فالهدف منها خيري تبرعي.

ثالثاً: أطراف هذه الصكوك

المنشئ للصكوك: المؤسسة الوقفية الراغبة في تجسيد مشروع وقفي، وهو المصدر لها، والطرف الآخر هم: المكتتبون في الصكوك: هم جمهور الواقفين الذين اشتروا هذه الصكوك، وحصيلة الاكتتاب هي المال الموقوف

رابعاً: آليات وخطوات الإصدار

1- تقوم المؤسسة الوقفية بإعداد الدراسات والمخططات واستخراج الموافقات الضرورية المطلوبة لإنجاز وتنفيذ المشروع الوقفي.

2- يقوم المصدر بإعداد نشرة الإصدار التي تضم وصفاً شاملاً عن الصكوك الوقفية، وأهدافها والموقوف عليهم وشروط الاكتتاب، ومن ثم يتولى إصدار هذه الصكوك؛ على شكل شهادات متساوية القيمة تعادل المبلغ المطلوب لإنشاء المشروع الوقفي، وتسويقه لجمهور المكتتبين.

3- بعد قفل باب الاكتتاب وتحصيل قيمة الصكوك؛ يتولى المنشئ للصكوك (المؤسسة الوقفية) الإشراف على تنفيذ إنجاز المشروع الوقفي، بوصفه صانعا عن طريق التعاقد مع الشركات المنفذة للمشروع بصيغة الاستصناع الموازي؛ مع التأكيد على ضرورة توفير وتفعيل جميع الآليات والإجراءات الإشرافية والرقابية اللازمة لمتابعة مثل هذه الأنشطة؛ من صرف الأموال وتنفيذ المشروع.

¹ مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 15 (مسقط 1425-2004) قرار رقم: 140(6/15) بشأن الاستثمار في الوقف وفي غلاته ورعيه.

الفرع الثاني: تمويل محطات الطاقة الشمسية

الطاقة الشمسية من الموارد العظيمة التي تتعم بها بلادنا؛ ولذا كان من الواجب أن تحظى بمزيد من الاهتمام الجاد- لدى الحكومات وصناع القرار- من أجل تطوير العمل بها، من خلال الآليات المؤسسية والسياسات والتشريعات المناسبة، والحوافز المتنوعة التي توجد بيئة استثمارية آمنة مشجعة وجاذبة للاستثمارات الداخلية والخارجية في هذا المجال الحيوي، ولا شك أن الباحثين والخبراء في التمويل الإسلامي مطالبون أيضا بتكثيف جهودهم العلمية، لتطوير أساليب وأدوات تمويلية شرعية تناسب المستجدات والتطورات التي تعرفها الأسواق المعاصرة، وتلبي احتياجات المتعاملين فيها، وفيما يلي عرض لبعض الأفكار عن تطبيق صكوك الاستصناع لتمويل محطات الطاقة الشمسية، والتي تم اعتمادها في بعض التجارب العالمية¹.

أولاً: التعريف بالمشروع

المشروع يستهدف بناء وإقامة محطات لتوليد الطاقة الكهربائية؛ بواسطة الألواح الكهروضوئية التي تعتمد على الطاقة الشمسية؛ وذلك من خلال إنجاز حقول واسعة من تلك الألواح والتجهيزات الفنية المستخدمة في مثل هذه المشاريع.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	الهيئة الوطنية للطاقات المتجددة.
قيمة الإصدار	متوسطة أو كبيرة حسب طبيعة المشروع المستهدف
مدة الإصدار	متوسطة إلى طويلة الأجل (من 04 إلى 20 سنة)
هيكل الصكوك	مختلفة حسب رغبة الممول وطبيعة المشروع.
التداول	يمكن تداول الصكوك الهجينة.

ثالثاً: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك وهو المصدر لها؛ قد يكون: وزارة الطاقة أو الكهرباء، أو شركة الكهرباء الوطنية، أو هيئة وطنية خاصة بالطاقات المتجددة، والطرف الثالث هم المستثمرون؛ المكتتبون في الصكوك؛ ومن الضروري وضع التشريعات والحوافز التي تشجع الجمهور الواسع على الاستثمار في

¹ - WAFIK GRAIS, **Green Sukuk Financing Facility**,

A PRIVATE-PUBLIC PARTNERSHIP FOR GREEN DEVELOPMENT IN ARAB COUNTRIES

Available on the link: css.escwa.org.lb/SDPD/3572/12S3-5-WG.pdf

الصكوك، والطرف الرابع هم المقاولون؛ أو الشركات العاملة في مجال صناعة، وتركيب ألواح وتجهيزات الطاقة الشمسية، وهذه الشركات قد يكونها المنشئ فتكون تابعة له، أو شركات أخرى يتم التعاقد معها على تنفيذ المشاريع عن طريق الاستصناع المتوازي.

رابعاً: هيكل الصكوك

سيتم اختيار نماذج متعددة من هياكل الصكوك؛ بحيث يكون الاستصناع عنصراً أساسياً في جميع تلك النماذج؛ مع إشراك صيغ أخرى كالإجارة أو المشاركة في تلك الهياكل في بعض النماذج، بحيث يوظف الاستصناع في مرحلة تنفيذ المشروع؛ ثم يتم الاستفادة من الصيغ الأخرى التي تتيح إمكانية تداول الصكوك في المراحل اللاحقة، مع العلم أن مرحلة الاستصناع (التصنيع والتكيب) في مشاريع الطاقة الشمسية الكبيرة - كما يؤكد الخبراء - لا تستغرق إلا أشهراً قليلة إذا توفرت القدرات والكفاءات الفنية اللازمة¹، وعلى هذا يمكن الإشارة إلى عدد من تلك النماذج فيما يلي:

1- إصدار صكوك استصناع خالصة: بحيث يتم إصدار بهدف تمويل مشروع للطاقة الشمسية لفائدة جهة معينة، وبعد تحصيل قيمة الصكوك؛ ومن ثم إنجاز المشروع الذي يصبح ملكاً لحملة الصكوك؛ وبعد ذلك يباع للمستفيد النهائي بسعر معين يحقق ربحاً لحملة الصكوك، ومثل هذا الأسلوب قد يكون مناسباً لبعض المشاريع الصغيرة نسبياً، وكذلك ملبياً لحاجات فئات من المتعاملين والمستثمرين.

2- إصدار صكوك (استصناع/إجارة): تكون هذه الصكوك على مرحلتين؛ مرحلة الاستصناع لإنجاز المشروع، وبعد تسليمه تبدأ مرحلة الإجارة والاستفادة من إمكانية تداولها خلال هذه المرحلة إلى أن تنتهي بتمليك المشروع إلى المستفيد النهائي، مع الحصول على عوائد هذه الصكوك؛ وهي الإيجارات التي يدفعها المستأجر منذ توقيع عقد الإجارة، وهو عقد إجارة لمنافع موصوفة في الذمة يصح فيها تقديم الأجرة أو تأخيرها أو تقسيطها².

3- إصدار صكوك (استصناع/مشاركة): تكون على مرحلتين؛ مرحلة تنفيذ المشروع وتسليمه (الاستصناع)، ثم تبدأ مرحلة المشاركة (مشاركة متناقصة) بين حملة الصكوك والمستفيد من المشروع، الذي يقوم بشراء حصة من المشروع عن طريق تسديد قيمتها لحملة الصكوك الذين يستفيدون أيضاً من نصيبهم من الدخل المتولد

¹ - Jonathan Lawrence, Rebecca Clow, **Solar Sukuk Lights the Way to Alternative Funding Sources:**

Available on : www.klgates.com/solar-sukuk-lights-the-way-to-alternative-funding-sources-australia-indonesia-and-malaysia-working-together-03-12-2015/

² - انظر في ذلك: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 21 الرياض (2013-1435)، قرار رقم: 196(2/21) بشأن موضوع استكمال الصكوك الإسلامية.

من بيع الطاقة الكهربائية؛ إلى أن تنتقل ملكية المشروع تدريجياً إلى المستفيد النهائي وفق آليات ومراحل زمنية متفق عليها، ومثل هذا النموذج والذي قبله يصلحان لتمويل المشاريع الكبيرة؛ ذات الأجل الطويلة والمتوسطة¹.

4- إصدار صكوك (استصناع/إجارة/مشاركة): ويتم من خلال هذا النموذج تقسيم مدة حياة الصك إلى ثلاث مراحل: مرحلة الاستصناع لتنفيذ المشروع وهي أقصر المراحل؛ ثم مرحلة إجارة المشروع إلى المستفيد، وتليها بعد ذلك مرحلة المشاركة المتناقصة التي تنتهي بنقل الملكية إلى المشتري النهائي، وتكون مرحلتنا الإجارة والمشاركة -في مثل هذه المشاريع- طويلتين بحسب قيمة المشروع وضخامته.

الفرع الثالث: تمويل القطاع العقاري

يعتبر القطاع العقاري أحد المجالات الأساسية التي توجهت إليها استثمارات المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مستخدمة صيغاً متنوعة كان من أهمها الإجارة والاستصناع، ومع تطور أسواق الصكوك الإسلامية اتجهت العديد من إصداراتها لتمويل المشاريع العقارية؛ وكان من أهمها: مشروع درة البحرين (2005) وهو مشروع عقاري (سكني/خدمي) ومشروع مرفأ البحرين المالي (2004) لبناء مجمع ومركز للأعمال والأنشطة المالية، وكلا المشروعين كان تمويلهما بصكوك (إجارة واستصناع)، وعلى هذا الأساس يمكن وضع التصور التالي لتمويل مشروع عقاري كبير عن طريق إصدار صكوك استصناع.

أولاً: التعريف بالمشروع

يستهدف المشروع إنجاز مجمع عقاري كبير للأنشطة السكنية والخدمية؛ يوفر شققاً سكنية ومرافق ومساحات للأعمال والنشاطات التجارية والترفيهية المتنوعة، وفق ما توضحه مخططات المشروع ووثائقه.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	شركة استثمار عقاري
قيمة الإصدار	متوسطة أو كبيرة حسب طبيعة المشروع
مدة الإصدار	طويلة الأجل (من 15 إلى 20 سنة)
هيكل الصكوك	صكوك هجينة (استصناع ومشاركة)
التداول	يمكن تداول الصكوك الهجينة التي تمثل موجودات حقيقية.

¹ - أحمد محمد ناصر، مرجع سابق، ص 17-18.

ثالثا: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ في مثل هذه الصكوك وهي المصدر لها؛ شركة استثمارية تملك قطعة أرض لتنفيذ المشروع وتستهدف تعبئة موارد مالية مناسبة لتمويل المشروع، والطرف الثالث هم المستثمرون المكتتبون في الصكوك، والطرف الرابع هي الشركات العاملة في مجال تنفيذ وبناء المشاريع العقارية.

رابعا: هيكل الصكوك

بالنظر إلى أن المنشئ للصكوك؛ يملك الأرض المخصصة للمشروع يمكن التفكير في هيكل هذه الصكوك على أساس الجمع بين الاستصناع والمشاركة المتناقصة، فتكون على مرحلتين؛ مرحلة تنفيذ المشروع وتسليمه (الاستصناع)، ثم تبدأ مرحلة المشاركة (مشاركة متناقصة) بين حملة الصكوك والمستفيد من المشروع، والتي تكون على مراحل وأجال زمنية محددة؛ حيث سيقوم المستفيد تدريجيا بشراء حصص من المشروع عن طريق تسديد قيمتها لحملة الصكوك؛ الذين يستفيدون أيضا من نصيبهم من الدخل المتولد من استغلال المرافق السكنية والخدمية، إلى أن تنتقل ملكية المشروع تدريجيا إلى المستفيد النهائي وفق آليات ومراحل زمنية متفق عليها.

الفرع الرابع: تمويل المنتجات الثقافية والفنية

مع دخول عقد الاستصناع إلى العمل المصرفي الإسلامي؛ أمكن توظيفه في كل الأشياء والسلع التي يدخلها التصنيع في أي مرحلة من مراحل إنتاجها، فمجال تطبيقه واسع جدا؛ فهو يشمل جميع الصناعات التي يمكن ضبط أوصافها من الصناعات الخفيفة كالألبسة والمواد الغذائية إلى الصناعات الثقيلة كالآلات والسفن والقاطرات مرورا بصناعة البناء والتشييد، وغير ذلك من المجالات إذا توافرت فيها شروط الاستصناع، ووصل الأمر إلى صناعة الثقافة والإعلام والفنون، ولذلك وجدنا إحدى الهيئات الشرعية تجيز إصدار صكوك استصناع لتمويل إنتاج أفلام هادفة أخلاقيا (Films Ethiques)¹، وعلى هذا يمكن في هذا المجال وضع التصور التالي لتوظيف صكوك الاستصناع لتمويل المنتجات الثقافية والإعلامية.

أولا: التعريف بالمشروع

يستهدف المشروع إنتاج سلسلة من الأفلام الوثائقية القصيرة ذات أبعاد تربوية، وثقافية لتعرض في القنوات التلفزيونية المختلفة، وليتم توظيفها في المؤسسات الثقافية والتربوية.

1 - انظر في ذلك فتوى المجمع الفقهي الأوربي المستقل للدراسات المالية الإسلامية (CIFIE) عن الموضوع في الملحق رقم 02، وهي منشورة على موقعه: [/http://www.cifie.fr/1ers-sukuk-istisna-pour-la-construction-de-films-ethiques](http://www.cifie.fr/1ers-sukuk-istisna-pour-la-construction-de-films-ethiques)

ثانيا: معلومات عامة عن الإصدار

المصدر	وزارة الثقافة الوطنية
قيمة الإصدار	متوسطة نسبيا.
مدة الإصدار	متوسطة الأجل (من 03 إلى 05 سنوات)
هيكلية الصكوك	صكوك استصناع.
التداول	لا يمكن تداولها إلا في حدود ضيقة.

ثالثا: الأطراف الأساسية المشاركة

المنشئ لهذه الصكوك وهو المصدر لها؛ وزارة الثقافة الوطنية؛ أو أي هيئة من الهيئات الوطنية العامة أو الخاصة المهمة بالثقافة، التي تملك نصوصا وسيناريوهات تبحث عن تمويل لتحويلها إلى منتجات إعلامية أو فنية، والطرف الثالث هم المستثمرون المكتتبون في هذه الصكوك، والطرف الرابع هم صناع الأفلام من شركات الإنتاج التلفزيوني.

رابعا: هيكلية الصكوك

الصكوك ستكون صكوك استصناع خالصة؛ بحيث تتولى الجهة المنشئة للصكوك إصدار صكوك استصناع بهدف تمويل إنتاج سلسلة من الأفلام، وبعد تحصيل قيمة الصكوك والتعاقد مع شركات الإنتاج على تنفيذ الأعمال وفق الآجال والمواصفات المتفق عليها؛ وكما هو محدد في المعايير الشرعية يصبح العمل الفني المنجز ملكا لحملة الصكوك، وبعد ذلك يباع للمستفيد النهائي بسعر معين يحقق ربحا لحملة الصكوك.

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع

سيخصص هذا المبحث لبيان جوانب من الآثار الإيجابية لتفعيل العمل بصكوك الاستصناع على الاقتصاديات الوطنية، وعلى الصناعة المالية الإسلامية؛ وهذا في المباحث التالية:

المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع على مستوى الاقتصاد الكلي.

المطلب الثاني: دور صكوك الاستصناع في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.

المطلب الثالث: دور صكوك الاستصناع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع على مستوى الاقتصاد الكلي

الفرع الأول: المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة في اقتصاديات الدول الإسلامية واستقطاب الاستثمارات الخارجية

تعاني اقتصاديات العديد من الدول في العالم الإسلامي من تضخم القطاع الموازي (غير الرسمي) في كثير من جوانبه، ويظهر ذلك جليا في القطاع المالي؛ حيث يتعذر على الكثير من الأفراد، وحتى من أصحاب المؤسسات والأعمال الاقتصادية التعامل مع المؤسسات المالية والبنكية، ما أدى إلى وجود كتلة نقدية ضخمة خارج المنظومة المالية والمصرفية الرسمية، وهذا ما يترتب عنه العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني، ولا شك أن الفقر والتخلف السياسي والاقتصادي وبعد المؤسسات عن الأفراد، وضعف وتخلف تلك المنظومة المصرفية والمالية؛ هو العامل الأساسي في هذه الظاهرة؛ غير أنه لا ينبغي إهمال عامل الحرج الشرعي؛ الذي يجده الكثير من أفراد المجتمعات الإسلامية من التعاملات المالية والمصرفية التقليدية، فقد جاء في دراسة مسحية للبنك العالمي (2014) مست أكثر من 140 دولة في العالم، من بينها دول مجموعة منظمة التعاون الإسلامي (57 دولة)؛ وجاء فيها أن 31 % من المستجوبين في دول المنظمة يملكون حسابا بنكيا، مقارنة بـ 62 % في بقية دول العالم، وكانت العوامل الأساسية في هذا العزوف تتمثل في ضعف الدخل، ووجود حساب بنكي لأحد أفراد العائلة، وارتفاع تكلفة استخدام الحسابات البنكية، وبعد المراكز البنكية عن السكان، وضعف الثقة في المنظومة المصرفية والعوائق الإدارية، ومعها أيضا الاعتبارات الدينية المذكورة سابقا؛ فهي تشكل نسبة هامة من أسباب العزوف عن التعامل مع البنوك والمؤسسات المالية التقليدية، وكذلك الحال مع المؤسسات الاقتصادية المصغرة والصغيرة والمتوسطة فقد سجلت الدراسة صعوبة

حصولها على التمويل من المؤسسات المالية، ووجود عوائق إدارية وتنظيمية؛ وكذا ارتفاع تكلفة التمويلات وصعوبة الحصول على الضمانات؛ فكل ذلك يمنعها من الوصول إلى تلك الخدمات¹.

ومن البديهي أن تطوير المنظومة المالية في بلداننا، وإزالة العوائق المشار إليها سابقاً؛ مع توفير منتجات وخدمات مالية واستثمارية تحظى بالمصداقية الشرعية؛ ستكون عنصر جذب لفئات كثيرة من الأفراد والمؤسسات للتعامل مع المنظومة المالية الرسمية لتوظيف مدخراتها، واستثمار مواردها وفق قناعاتها ومعتقداتها الدينية، وقد أشارت إلى ذلك رئيسة صندوق النقد الدولي؛ حيث اعتبرت أن التمويل الإسلامي يمكنه المساهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي، وتعزيز طابعه الاحتوائي عن طريق زيادة فرص الحصول على الخدمات المصرفية للسكان الذين يفتقرون إليها².

وهذا ما يجعل من تطبيق منتجات الصكوك الإسلامية؛ ومنها صكوك الاستصناع -كجزء من عملية إصلاح وتطوير للمنظومة المالية والمصرفية في بلداننا- من الآليات، والأساليب الهامة في تعبئة وحشد الموارد المالية وتوظيفها في التنمية الشاملة، فصكوك الاستصناع تتميز بتمويل مجالات اقتصادية متعددة، وهي تصدر لآجال مختلفة، وذات عوائد محددة سلفاً؛ فهي بذلك تستقطب فئات مختلفة من المستثمرين، ومن المزايا الأخرى: أن تطبيق صكوك الاستصناع في الواقع العملي يتم -غالبا- من خلال الصكوك الهجينة، والتي تتيح للمستثمرين إمكانية تداولها في السوق الثانوية، والحصول على السيولة إذا أرادوا ذلك، إضافة إلى أن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية لا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم إيجابياً؛ فترتفع عوائد الصكوك بارتفاع قيمة تلك الأصول الحقيقية³.

ويمكن الإشارة إلى ميزة أخرى؛ وهي أن صكوك الاستصناع تصدر -في الغالب- عن الهيئات الحكومية، أو المؤسسات الاقتصادية الكبرى؛ لتمويل مرافق البنية الأساسية ومشروعات اقتصادية كبيرة؛ فتحظى بضمانات كبيرة وتصنيف ائتماني مرتفع؛ تمكنها من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين؛ ففي كثير من هذه الإصدارات تكون طلبات الشراء أعلى بكثير من المعروض من الصكوك؛ نظراً للإقبال الشديد عليها.

¹ - Islamic Financial Services Board, Malaysia, Islamic Financial Services Industry, **Stability Report (2016)** p, 31-32.

² - انظر في ذلك: كريستين لا غارد (مدير صندوق النقد الدولي)، مداخلة بعنوان: **إطلاق الإمكانيات الواعدة للتمويل الإسلامي**، في مؤتمر التمويل الإسلامي، الكويت 11-11-2015. منشور على موقع الصندوق:

<http://www.imf.org/external/arabic/np/seminars/2015/islamicfinance/index.htm>

³ - سليمان ناصر وربيعه بن زيد، **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية**. مقدم لمؤتمر منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، (1435-2014) ص11.

وهذا يقودنا أيضا إلى ضرورة العمل على تهيئة البيئة التنظيمية والتشريعية لاستقطاب رؤوس الأموال الخارجية؛ التي تبحث عن الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وهذا الذي تقوم به وتعمل من أجله العديد من الأسواق المالية العالمية؛ فقد أصبحت سوق الصكوك العالية أكثر جذبا للإصدارات عبر الحدود وإصدارات الهيئات الدولية والكيانات الحكومية¹.

الفرع الثاني: صكوك الاستصناع وتمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية

تستند صكوك الاستصناع على عقد الاستصناع وخصائصه الشرعية، والتي منها اتساع نطاق التمويل به ليشمل قطاعات ومجالات اقتصادية واسعة؛ فقد أجاز الاجتهاد الفقهي المعاصر التعامل بالاستصناع في كل ما جرى التعامل به في المجالات الصناعية والإنشائية؛ التي يمكن تحديد شروطها ومواصفاتها مسبقا، وهذا ما يجعل من صكوك الاستصناع أداة تمويل أساسية يمكن أن تلبي حاجات المتعاملين الاقتصاديين على نطاق واسع في إنجاز المشاريع الاقتصادية، وأداة مثلى لتمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة كالمصانع والمباني السكنية والخدمية، ومرافق البنية الأساسية من طرق وجسور وموانئ ومطارات، وغير ذلك من المشروعات التي يمكن تمويلها عن طريق إصدار صكوك الاستصناع من قبل الهيئات الحكومية أو الشركات الخاصة؛ مستفيدين من المرونة الكبيرة والإمكانيات التمويلية الواسعة التي تتيحها هذه الصكوك المتميزة أيضا بإمكانية الحصول على الضمانات المناسبة للمستثمرين فيها، والتي يمكن دعمها بضمان جهات أخرى مستقلة - من قبيل ضمان الطرف ثالث- كالحكومات، أو هيئاتها المختلفة مساهمة منها في إنجاح وتطوير العمل بالصكوك الإسلامية.

وفي ظل المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها الكثير من بلداننا، والتي تفاقت مع انخفاض أسعار النفط (2014)؛ اتجهت الحكومات إلى إتباع سياسات تقشفية؛ تمثلت أساسا في تقليص الإنفاق العام بنسب كبيرة، والذي مَسَّ بصورة أساسية ميزانية التجهيز والاستثمارات الجديدة، وتعطيل إنجاز العديد من المشاريع المبرمجة في هذه السنوات.

ومثل هذه الأوضاع تستدعي من السلطات الحاكمة؛ التفكير مليا في إيجاد البدائل التمويلية لتجسيد المشاريع والبرامج التنموية في حالة نقص التمويل العمومي، وبعيدا عن الاقتراض الخارجي ومشكلاته؛ وهذا ما يجعل من طرح المزيد من الصكوك الإسلامية-كما جاء في أحد التقارير المتخصصة- وضمن الشروط الشرعية الحقيقية أحد الحلول الأكثر كفاءة لتلبية احتياجات الإنفاق والاستثمار خلال الفترة الحالية والقادمة؛

¹ - IFSB, Stability Report (2016) p, 04.

لما تتمتع به هذه الصكوك من مرونة وقدرة على التسييل، وقيم مرتفعة تتناسب واحتياجات القطاع الخاص، واحتياجات الإنفاق الحكومي على حد سواء¹.

فصكوك الاستصناع كأسلوب تمويلي حديث؛ اتبعته العديد من الدول في السنوات الأخيرة لتمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية، يمكن تطبيقه بأساليب مختلفة لتمويل المشاريع؛ فهناك العديد من هياكل وتصميمات الصكوك المعتمدة في ذلك؛ تقوم على عقد الاستصناع منفرداً أو بالاشتراك مع الصيغ الأخرى كالوكالة أو المشاركة أو الإجارة، وغيرها مما يمكن من المفاضلة والاختيار بينها للوصول إلى أكفأ الأساليب، وأكثرها ملاءمة لكل مشروع من المشاريع المقترحة.

الفرع الثالث: المساهمة في تخفيف عجز الموازنة

تعاني معظم اقتصاديات الدول العربية والإسلامية من ارتفاع عجز الموازنة العامة؛ لعوامل وأسباب متعددة: أهمها ضعف السياسات الاقتصادية وقلة الكفاءة الإدارية، وسوء توظيف واستغلال الموارد الاقتصادية، وكل ذلك أدى إلى ضعف الأداء في القطاعات الاقتصادية المختلفة، إضافة إلى التأثيرات السلبية لاضطرابات وتقلبات الاقتصاد العالمي، وزاد الأمر سوءاً للعديد من الدول النفطية مع انخفاض أسعار البترول منذ منتصف عام 2014؛ فسجلت الموازنة العامة المجمعة للدول العربية عجزاً بحوالي 238 مليار/د في عام 2015 ما يمثل ما نسبته 9.8 % من الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة تلك الدول²، وسجلت مجموعة دول منظمة التعاون الإسلامي في نفس العام عجزاً في الموازنة العامة نسبته 6 % من الناتج الإجمالي³، وفي الجزائر ارتفع العجز في الموازنة العامة وبلغ نحو 15% من الناتج الوطني الخام في سنة 2016، وجاء قانون المالية 2017 ليتوقع عجزاً قدره 08%⁴، وتباينت مصادر تمويل العجز بين تلك الدول فبعضها يعتمد على مصادر التمويل الخارجي، وبعضها اتجه إلى وضع التشريعات والأطر القانونية لتفعيل مصادر التمويل المحلية؛ والتي منها الصكوك الإسلامية طويلة الأجل من أجل استغلال المدخرات المحلية وتنشيط الأسواق المالية المحلية⁵.

1 - شركة المزاي القابضة، الكويت. التقرير الأسبوعي (ماي 2017) منشور على الموقع الرسمي للشركة. <http://www.mazayaholding.com/ar/Media-Library/Periodic-Real-Estate-Reports/Details.aspx?wkid=c91e88d3-3980-4f78-b687-f3959ef99918>

2 - صندوق النقد العربي، أبو ظبي، التقرير الاقتصادي العربي 2016 ص181.

3 - منظمة التعاون الإسلامي، مركز الأبحاث الإحصائية. أنقرة، التوقعات الاقتصادية في منظمة التعاون الاقتصادي 2016 ص33.

4 - انظر في ذلك: تقرير لصندوق النقد الدولي بعنوان: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أفاق الاقتصاد الإقليمي، منشور على موقع الصندوق:

<http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/reo/2016/mcd/menap1016pa.pdf>

-وانظر قانون المالية لسنة 2017 الصادر بالجريدة الرسمية (العدد 77، 29 ربيع الأول 1438، 2016-12-29)

5 - صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص184.

وعلى هذا الأساس يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية، ومنها صكوك الاستصناع؛ من البدائل الهامة لاقتصاديات تلك الدول من أجل التخفيف من عجز الموازنة العامة؛ من خلال ما يعرف بالصكوك السيادية أي الحكومية؛ التي تصدرها الهيئات الحكومية لتوفير التمويلات المناسبة لإنجاز المشاريع الكبرى، ومرافق البنية الأساسية، فتوجه حصيلة الصكوك لتمويل ما تحتاجه البلاد من مشروعات مختلفة تلبي الاحتياجات المتزايدة للأفراد والمجتمع، وهو ما يسمح بتوفير التكاليف الخاصة بتلك المشروعات؛ فهذا تمويل من خارج الميزانية وسينعكس بشكل غير مباشر إلى تخفيض العجز في الموازنة العامة، أو إعادة توجيه تلك المبالغ إلى قطاعات ومشروعات أخرى تعاني من نقص التمويل، فإصدار الصكوك سيسمح للحكومات من تمويل جزء من الإنفاق العام المتمثل في الاستثمارات العامة دون اللجوء إلى الموازنة العامة للدولة، كما هو الحال في العديد من البلدان التي اعتمدت هذه الأدوات المالية؛ كالسودان على سبيل المثال¹.

الفرع الرابع: صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

إن صكوك الاستصناع بوصفها أداة للاستثمار، والتمويل يمكن أن تلعب دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية في البلدان العربية والإسلامية، وذلك لمجموع المزايا والخصائص المشار إليها في هذا البحث والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- القدرة على تعبئة الموارد المالية المعطلة في المجتمع.

- المزايا التمويلية والمرونة الكبيرة التي يتمتع بها عقد الاستصناع والتي سبق بيانها في موضع سابق

من هذا البحث.

- اتساع نطاق التطبيق في المجالات الاقتصادية المعاصرة، وخاصة في مشروعات البنية الأساسية؛

والمشروعات الصناعية بمختلف أنواعها التي تعد حجر الزاوية في كل تنمية اقتصادية.

وقد أكدت تجارب عالمية متعددة على أهمية سوق الصكوك، ودوره في تمويل اقتصاديات عدد من

الدول؛ خاصة فيما يتعلق بتمويل مرافق البنية الأساسية، والإمكانيات الكبيرة التي يتيحها لتمويل الاقتصاد

بالتكامل مع المصادر الأخرى؛ فتشير رئيسة البنك المركزي الماليزي إلى أن حجم الإصدارات -ومن ضمنها

صكوك الاستصناع- في عشر دول من آسيا لتمويل البنية الأساسية؛ بلغ نحو 95مليار/د خلال عشرية من

الزمن²، ويشهد على ذلك أيضاً أن الصكوك السيادية التي توجهت أساساً لتمويل المشروعات العامة

1 - انظر في ذلك ، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة (1998-2012) ص03. تقرير صادر عن شركة السودان للخدمات المالية. منشور على موقع الشركة. <http://www.shahama-sd.com/ar/download/file/fid/652>

2 - Zeti Akhtar Aziz, **Sukuk development and Financial Stability**. at 10th Word Islamic Economic Forum, Dubai 2014.

أسهمت بقدر كبير في الموازنة العامة لدولة مثل ماليزيا لسنوات عدة، وهي بذلك تشكل نسبة مرتفعة من الناتج المحلي لها¹، وهذا ما يؤكد على الدور الكبير الذي يمكن أن يلعبه إصدار تلك الأدوات المالية لتمويل المشروعات العامة، ومرافق البنية الأساسية، في نمو اقتصاديات الدول.

ومن جانب آخر يمكن أن يكون لإدراج الصكوك الإسلامية في الاقتصاديات الوطنية أثر إيجابي في تطوير، و تحسين بيئة الاستثمار ومناخ الأعمال؛ حيث تفتقد العديد من دولنا إلى البيئة المناسبة للقيام بالأنشطة الاقتصادية، وهذا ما تؤكدته التقارير الدولية في هذا المجال؛ فمن بين 190 دولة في تصنيف مناخ الأعمال في أحدث طبعة لتقرير ممارسة أنشطة الأعمال(2017) الصادر عن مجموعة البنك الدولي؛ فقد احتلت المغرب وتونس المرتبتين 68 و 77، والبحرين وقطر والسعودية المراتب 63 و 83 و 94 على الترتيب؛ وحلت الجزائر في المرتبة 156، وهذا التصنيف يؤكد مدى تأخر بلداننا في تحقيق الإصلاحات المنشودة في مجال تهيئة الظروف المناسبة لتحقيق وإنجاز المشاريع الاستثمارية؛ سواء تعلق الأمر بالجانب التنظيمي والقانوني والإجرائي، وكفاءة الجهاز المصرفي والمالي، وكذا تعقيدات المحيط العام، وشيوع الممارسات البيروقراطية والفساد الإداري والمالي، ومن باب المقارنة فقد جاءت الإمارات في الرتبة 26، وماليزيا في الرتبة 23².

وعلى هذا الأساس قد يكون إدراج الصكوك في الاقتصاديات الوطنية؛ عاملا مساعدا في تحسين مناخ الأعمال فيها، وذلك أن تطبيق هذه المنتجات المالية في أي اقتصاد؛ لا يتعلق بقرار من السلطات السياسية والاقتصادية في ذلك البلد فقط، وإنما يستتبع ذلك تحقيق المقومات الشرعية والقانونية والتنظيمية، وتوفير الشروط الموضوعية لتأسيس وتطوير سوق الصكوك التي تتميز بمشاركة أطراف متعددة، ووجود علاقات تعاقدية كثيرة، مع ضرورة الالتزام بمعايير وضوابط دقيقة؛ وبالتالي فإن تحقيق هذه المقومات والشروط؛ يصب في مجمله في تحسين بيئة الاستثمار والأعمال، ولا شك أن السعي الجاد والدائم لتحقيق ذلك سيعطي للاقتصاد الوطني سمعة ومصداقية لدى الهيئات الدولية المختصة، كوكالات التصنيف الائتماني، ولدى المستثمرين في الداخل والخارج، فتحسين بيئة الاستثمار والأعمال شرط أساسي، ولازم

¹ - Khairunnisa Musari, **Analysis of the Difference between before and after the Issuance of Sovereign Sukuk...** (International SAMANM Journal of Finance and Accounting, July 2013, Vol. 1, No.232, p. 40.)

² - انظر في ذلك: البنك الدولي، قياس أنظمة أنشطة الأعمال، ترتيب الاقتصادات، على الموقع: <http://arabic.doingbusiness.org/rankings>

لنجاح الصكوك الإسلامية في أي دولة، ولنا أن نستأنس بتجارب الدول التي تطورت فيها الصكوك كما ليزيا والإمارات، وترتيبهما المتقدم في تصنيف مناخ الأعمال.

وخلص القول أن العمل على تطوير بيئة الاستثمار، ووضع الآليات التنظيمية، والتشريعية المناسبة لتطبيق صكوك الاستصناع في تمويل المشاريع الاقتصادية؛ سيؤدي إلى تعبئة وتفعيل الموارد المالية الداخلية -أساساً- وتوجيهها إلى قطاعات التنمية الحقيقية، وهو ما يشكل في نظر الخبراء حجر الأساس في أي تنمية أو نهضة حقيقية، كما تشهد بذلك التجارب التنموية الرائدة في زماننا الحاضر التي قامت على المدخرات الوطنية، وتراكم رأس المال الوطني¹.

المطلب الثاني: دور صكوك الاستصناع في تطوير الصناعة المالية الإسلامية

الفرع الأول: الوصول بالصناعة المالية الإسلامية إلى العالمية

تطوير منتجات الصكوك الإسلامية -ومنها: صكوك الاستصناع-، وصل بالصناعة المالية الإسلامية إلى العالمية؛ فأصبحت هذه المنتجات عنصراً فاعلاً في الأسواق المالية العالمية؛ فعلى الرغم من أن حصة سوق الصكوك في الحجم الكلي للصناعة المالية الإسلامية بلغت مع نهاية 2016 نحو 17% إلا أن التعامل بها كان في أكثر من 30 دولة من دول العالم، وتم إصدارها بـ 23 عملة من العملات المختلفة، وكان نموها الأسرع بين مكونات الصناعة المالية الإسلامية؛ حيث سجل في السنوات من 2010 و 2013 نسبة نمو قاربت 50%، وبعد التراجع الكبير في سنة 2015 رجعت السوق إلى الصعود بأكثر من 10% في سنة 2016²؛ ويتوقع الخبراء استمرار وتيرة النمو المتزايد في إصدارات الصكوك وفي الطلب عليها في الأسواق العالمية، وخاصة مع دخول دول وجهات جديدة مجال إصدار الصكوك، وعلى هذا الأساس تشير بعض التوقعات؛ أن يصل حجم الإصدارات الكلي إلى نحو 250 مليار دولار في سنة 2020 ولذلك فقد عملت العديد من الدول على وضع التشريعات والترتيبات المناسبة لإصدار الصكوك، وهذا كله يشير إلى أهمية ومكانة منتجات الصكوك الإسلامية في الاقتصاديات المعاصرة؛ حيث سجلت حضورها في البورصات والأسواق العالمية في لندن ولوكسمبرج، واعتبرتها العديد من الكيانات المالية والاقتصادية في الحكومات والشركات ومؤسسات التمويل الدولية؛ مصدراً تنافسياً للتمويل وبديلاً عن المصادر التقليدية لتلبية الاحتياجات التمويلية المختلفة، والمتعددة للحكومات والشركات من إصدارات الصكوك قصيرة الأجل لإدارة السيولة التي

1 - إبراهيم العيسوي، التنمية في مصر الواقع المتعثر والبديل الأفضل. القاهرة: المكتبة الأكاديمية (2009)، ص 124.

2 - انظر صفحة 19 من هذه الدراسة.

تصدرها بعض البنوك المركزية في البحرين وبنغلادش، إلى إصدارات الصكوك طويلة الأجل للحكومات والشركات لتمويل المشروعات ومرافق البنية الأساسية في ماليزيا واندونيسيا وتركيا ودول الخليج وإفريقيا وغيرها¹.

الفرع الثاني: دور صكوك الاستصناع في تجسيد القيم الأساسية للصناعة المالية الإسلامية

إن التطبيق الصحيح لصكوك الاستصناع؛ من خلال الالتزام الدقيق بالضوابط، والمعايير الشرعية الحاكمة لها؛ يجسد في الواقع الاقتصادي القيم الأساسية التي تميز أدوات التمويل الإسلامي عن غيرها، وهي: المعايير الأخلاقية، والارتباط بالاقتصاد الحقيقي، والمشاركة في نتائج المشروعات، والحوكمة والإدارة الرشيدة، وترتبط صكوك الاستصناع بهذه القيم بصورة وثيقة؛ كما هو ظاهر في النقاط التالية:

أولاً: الالتزام بالمعايير الأخلاقية يظهر في الأحكام الشرعية المنظمة لعقد الاستصناع، وللصكوك القائمة عليه، والتي تبعد التعامل بها عن الربا والغرر والغش، وتؤكد على الأمانة والالتزام بالعقود، واحترام الآجال والمواصفات في الصفقات والصناعات وغيرها.

ثانياً: يتجلى في صكوك الاستصناع بصورة واضحة ارتباط التمويل الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي المتمثل في إنتاج السلع وتداولها، فصكوك الاستصناع تتجه أساساً إلى تمويل الأصول الحقيقية، والمشاريع الاقتصادية المنتجة للثروة؛ فهي بذلك تحقق هذه القيمة الأساسية التي يتميز بها التمويل الإسلامي؛ حيث ينحصر فيه التمويل بأشكاله المختلفة في الإنتاج والتبادل السلعي الحقيقي؛ على خلاف التمويل التقليدي القائم على الملاءة الائتمانية للعميل وحدها؛ بغض النظر عن استعملاته للأموال.

ثالثاً: فكرة الصكوك إجمالاً؛ تطبيق واقعي لاقتصاد المشاركة؛ حيث تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار، فيكتتب عدد كبير من المستثمرين في صكوك الاستصناع -على سبيل المثال- من أجل تمويل إنجاز مشروع اقتصادي كبير، فيشتركون في عوائد هذا الاستثمار ويتحملون مخاطره كاملة؛ فيشتركون في غنم تلك الموجودات والأصول ويتحملون غرمها.

رابعاً: يقوم إصدار صكوك الاستصناع والتعامل بها على مشاركة أطراف عدة، وتدخّل هيئات ومؤسسات متنوعة في ذلك، ولذا فإن نجاح تطبيقها في الواقع الاقتصادي يقتضي الالتزام الدقيق بمبادئ الحوكمة في

1 - انظر في ذلك: مركز المالية الإسلامية بنك نيجارا، ماليزيا (MifC) 2015، تقرير الصكوك العالمي. منشور على الرابط:

<http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192&ac=129&bb=uploadpdf>

الإدارة، والتي تعني: وضع أفضل الأساليب لتوجيه وإدارة ومراقبة تلك الأنشطة، وإبراز دور أصحاب المصالح وتفعيل مبدأ العدالة بين المساهمين؛ مع الحرص على الشفافية والإفصاح¹، وهذا يقتضي من الجهات الإشرافية والرقابية تحديد الإجراءات والتعليمات التي تعمل على تحقيق تلك المبادئ، والتي يجب الالتزام بها في عمليات الصكوك، ومع حداثة مصطلح الحوكمة؛ إلا أن له جذورا في مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها التي تقوم على العدالة والأمانة، والصدق في العقود وحفظ المال وصيانة الحقوق.

الفرع الثالث: دور صكوك الاستصناع في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

يقصد بالسيولة في العرف المصرفي: النقدية الحاضرة وشبه الحاضرة التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسرعة ودون خسارة²، فهي القدرة على تمويل الزيادة في الموجودات، والوفاء بالالتزامات عند مواعيد استحقاقها دون تكبد خسائر غير مقبولة، فهي تعني قدرة المصرف على مواجهة طلبات السحب من الودائع، وسداد المستحقات الدورية وغير الدورية على المصرف، بالإضافة إلى إتمام عمليات التمويل والاستثمار الواجب على المصرف ممارستها، ويمكن تعريفها في المصارف الإسلامية: بأنها المقدرة على الوفاء بالالتزامات الحالة بما يضمن سير الأنشطة بدون مشكلات ولا معوقات، والاستثمار الرشيد للأموال المتاحة بما يحقق أقصى عائد ممكن في ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية³.

واهتمام المصارف الإسلامية بموضوع السيولة؛ لتجنب الوقوع في مخاطرها والتي تعني: " الخسائر المحتملة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الناجمة عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أو تمويل الزيادة في الموجودات عندما تستحق بدون تكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة"⁴، فهذه المخاطر يمكن تقسيمها إلى فئتين: الأولى تتعلق بعجز المصرف عن الوفاء بالتزاماته بسبب نقص السيولة، والثانية ما يتعلق بفائض السيولة؛ أي مخاطر الاحتفاظ بسيولة كبيرة تؤدي إلى التقليل من ربحيته؛ وتدل على عدم قدرة المصرف على استثمار فوائضه النقدية، فتنشأ بذلك مشكلة إدارة السيولة في العمل المصرفي، والتي تنبني على المفاضلة بين السيولة والربحية؛ ووجود التباين بين عرض الأصول السائلة والطلب عليها⁵.

1 - انظر في ذلك: خولة النوباني وغيد الله صديقي، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية. كرسى سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض (2016-1437) ص06.

2 - عبد الحميد المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص141.

3 - حسين شحاتة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية. المعايير والأدوات. الدورة 20 للمجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي (مكة المكرمة 2010-1432) ص14.

4 - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (2011) ص10.

5 - طارق الله خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر.....، مرجع سابق، ص43.

وتواجه المصارف الإسلامية عددا من التحديات في موضوع إدارة السيولة؛ حيث أنها لا يمكنها أن تحصل على تمويل مبني على الفوائد من سوق ما بين المصارف، ولا يمكنها تحويل ديونها إلا بقيمتها الاسمية، وكذلك فإن عدم توفر أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في كثير من الدول؛ يزيد الأمر سوء، وهذا كله يلزم المصارف الإسلامية بالاحتفاظ بمستويات كبيرة من الموجودات السائلة غير المربحة مقارنة بالمصارف التقليدية¹.

وجاء ظهور أسواق الصكوك الإسلامية الأولية والثانوية؛ ليقدم للمصارف الإسلامية بعض الأدوات المالية لإدارة سيولتها النقدية، ففي حالة فائض السيولة عن المشروعات الاستثمارية القائمة والمخططة يقوم المصرف الإسلامي بشراء تلك الصكوك وفق معايير وضوابط محددة، وفي حالة عجز السيولة يقوم المصرف بتسييل بعض ما عنده في محافظ الصكوك وفق معايير وضوابط معينة²، ولا يمكن أن يتحقق تطوير هذه العمليات، وتحسينها إلا بدخول عدد كبير من المتعاملين النشطين، وتنوع وتطوير تلك الأدوات المالية، ودعم الحكومات للسوق وضمان شفافيته مع وضع إطار قانوني وتنظيمي قوي، وفتح المجال لإدارة السيولة على الصعيد المحلي والدولي³.

وعلى الرغم من عدم إمكانية تداول صكوك الاستصناع في الأسواق الثانوية؛ بوصفها من أدوات الدين، فيمكن توظيفها في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية؛ بالنظر إلى أن هذه الصكوك القائمة على الاستصناع يتم إصدارها في الواقع العملي على شكل صكوك هجينة، يجوز تداولها بيعا، وشراء في الأسواق الثانوية، ويضاف إلى ذلك أن مثل هذه الصكوك؛ تصدر -غالبا- لتمويل مشاريع كبرى لمصلحة حكومات أو شركات عالمية، وتكون مضمونة من قبل كيانات حكومية، أو منظمات دولية، فتحظى بتصنيف ائتماني مرتفع، فمثل هذه الصكوك تصنفها الهيئات المختصة من الموجودات السائلة عالية الجودة⁴.

1 - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة...، مرجع سابق، ص 12.

2 - حسين شحاتة، مرجع سابق، ص 38.

3 - محمد أكرم لال الدين وسعيد بوهراوة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية. بحث مقدم لمؤتمر كوالالمبور 11 في التمويل الإسلامي (2014)

ص 22

4 - انظر في ذلك: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية، رقم 06، الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية. (2015) ص 96.

الفرع الرابع: دور صكوك الاستصناع في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية

أولاً: المخاطر وإدارتها في الاصطلاح الاقتصادي والمالي

المخاطر تعني؛ احتمال خسارة في أي استثمار، أو احتمال انخفاض قيمة استثمار أو عدم تحقيق ربح، وهو من العناصر الواجب اتخاذها في الحساب عند اتخاذ قرار استثماري¹، وهي بذلك تتعلق بالمخاطر الناشئة عن "التقلبات المنتظمة أو غير المنتظمة، الدورية أو غير الدورية، الشاملة أو الجزئية؛ التي تحدث في قيم الأصول وعوائدها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية، والنشاطات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي"²، فتنشأ هذه المخاطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة، وتكون المحصلة النهائية غير معروفة³.

وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية: منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى⁴، أو هي نظام شامل يضم عملية تهيئة البيئة الملائمة لإدارتها، ودعم قياسها وتخفيف آثارها ورصدها، وخلق الترتيبات الكافية للرقابة الداخلية⁵.

ونظراً للطبيعة الخاصة للمؤسسات المالية الإسلامية واختلافها عن المؤسسات التقليدية؛ فإنها تتعرض لأنواع عدة من المخاطر؛ تشترك في بعضها مع المؤسسات التقليدية: كمخاطر السوق والائتمان، وتتفرد بمخاطر أخرى كالمخاطر التي تتعلق بصيغ التمويل الإسلامية؛ فالتمويل التقليدي يقوم على منتج واحد، وهو الإقراض بفائدة؛ بينما التمويل الإسلامي لديه العديد من المنتجات يختلف كل منها عن الآخر، ولكل منها مخاطره، وهذا ما يجعل من التحديات والمخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية أكبر من تلك التي تواجه المؤسسات التقليدية، ولذلك كانت إدارة المخاطر من أهم المطالب، والالتزامات التي تقع على عاتق المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، فمن واجب هذه المؤسسات أن يكون لديها إجراءات شاملة لإدارة المخاطر ومواجهتها، واتباع ما يلزم لتنفيذ كافة عناصر إدارة المخاطر بما في ذلك تحديد المخاطر وقياسها وتخفيفها ومراقبتها والإبلاغ عنها والتحكم فيها، وتقتضي هذه الإجراءات تطبيق سياسات ملائمة وسقوف

1- تحسين تاجي الفاروقي، قاموس الأسواق والأوراق المالية، مرجع سابق، ص 269.

2- معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 253.

3- طارق الله خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 28.

4- حماد طارق عبد العال، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص 51.

5- طارق الله خان، مرجع سابق... ص، 28.

وإجراءات، وأنظمة معلومات إدارة فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر¹، ومن الواجب أن تكون جميع تلك الإجراءات مطابقة للقواعد، والمبادئ الشرعية و للسياسات والإجراءات التي تفرضها السلطات الإشرافية، والسياسات والإجراءات الداخلية لتلك المؤسسات، وأن تأخذ في الاعتبار سلامة إجراءات إدارة المخاطر².

ثانياً: توظيف صكوك الاستصناع في إدارة المخاطر

يمكن استخدام صكوك الاستصناع في إدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية؛ على النحو التالي:

1- من الوسائل المتبعة في إدارة المخاطر المصرفية هي التنويع في تمويلات، واستثمارات المصارف الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد، وهو ما يعرف بالتنويع الكفاء؛ فالعنصر المهم في إدارة المخاطر هو فهم المفاضلة بين المخاطرة والعائد، فالعائد المتوقع يزداد مع زيادة المخاطر، وطالما أن الهدف هو زيادة العوائد على الاستثمارات؛ فإن إدارة المخاطر المرتبطة بتعظيم العوائد، يمكن القيام بها بالتنويع الكفاء لمحفظة الاستثمارات³، وفي هذا المجال يمكن أن تقوم صكوك الاستصناع بدور هام في تنويع استثمارات المصارف الإسلامية من حيث آجال الاستثمارات، والقطاعات الاقتصادية بما يعمل على التخفيف من حدة المخاطر التي تتعرض لها.

2- اقترح أحد الباحثين⁴ تطوير أداة للتحوط المالي استناداً على عقد الاستصناع، وأحكامه الشرعية التي تجيز تقديم الثمن أو تأجيله في عقد الاستصناع، فهذه الخصائص تجعل بالإمكان توظيفه كعقد من عقود المستقبلات؛ من خلال إيجاد سوق منظمة لعقود آجلة في القطاع الصناعي بناء على عقد الاستصناع بصيغته المطورة، فيتم تمويل النشاط الصناعي بصيغة المشاركة بين المصرف والصانع، وتخصيص الاستصناع لخدمة التحوط ضد مخاطرة تغير السعر المستقبلي، ومخاطرة عدم الوفاء بين الصانع والمستصنع..

1- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر مرجع سابق، ص 09.

2- المرجع نفسه، ص 9

3 - انظر في ذلك: طارق الله خان، مرجع سابق... ص، 34.

4 - سيف الدين ابراهيم تاج الدين، نحو منتج جديد للسوق الصناعية الآجلة، الاستصناع التحوطى للتمويل بالمشاركة. منشورات كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود: الرياض (2012-1433) ص 21 و ص 26.

وهذه السوق تحتاج إلى أربعة عناصر: الوحدات الصانعة، والوحدات المستنعة، والجهات التمويلية، والجهات الضامنة أو الكافلة لتنفيذ عقود الاستصناع، وذلك من خلال الخطوات التالية:

أ-الدخول في اتفاقيات مشاركة بين الوحدات الصانعة، والجهات الممولة على إنتاج كميات معينة من السلع لمقابلة الطلب في سوق الاستصناع.

ب-الدخول من خلال مداوات السوق المنظمة في عقود استصناع بين الوحدات الصانعة، والوحدات المستنعة لإنتاج كميات من السلع وبأثمان محددة.

ج-دخول الجهة الضامنة بإضافة خدمة المقاصة لعمليات الاستصناع.

هذا بإيجاز شديد ما قدمه الباحث، وجدير بالذكر أنه يمكن أن يتم تمويل الوحدات الصانعة عن طريق إصدار صكوك، فتكون صكوك مشاركة مشتملة على عقد استصناع للتحوط.

المطلب الثالث: دور صكوك الاستصناع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم السوق المالية وأهميتها في الاقتصاديات المعاصرة والموقف الشرعي منها

الأسواق المالية بمعناها الواسع هي الأماكن الخاصة التي تخصص للنشاطات التجارية الخاصة بالصراف، والنقد والأسهم والسندات والأوراق التجارية، وشهادات الودائع ونحوها، بالإضافة إلى عقود السلع بين المنتجين والتجار¹، ويمكن تعريفها بمعناها الوظيفي: بأنها المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات².

وبمعناها الضيق تطلق على سوق الأوراق المالية التي يتم فيها التعامل المنظم في أوراق مالية من خلال مختلف الأسواق والسوق الموازية³.

وتؤدي الأسواق المالية أدواراً مهمة في الاقتصاديات المعاصرة؛ فهي تعمل على تسهيل تسجيل رؤوس الأموال بصفة سريعة ومستمرة، وزيادة إيرادات الحكومة من حيث تكلفة الضرائب على الصفقات التجارية، وهي تعتبر معياراً للكشف عن قدرات وكفاءة الاقتصاد القومي، وتفتح المجال للحكومات لتطبيق السياسات المالية التي تراها مناسبة.

1 - علي القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي. بيروت: دار البشائر الإسلامية (2002-1423) ص 111.
2 - مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة. الرياض: كنوز اشبيليا للنشر (1425)، ج: 01، ص 39.
3 - تحسين التاجي الفاروقي، مرجع سابق، ص 297.

وهي بالإضافة إلى ما سبق تحقق الكثير من المزايا للمؤسسات والأفراد: فهي تقيم سوقا دائمة تسهل تلاقي البائعين والمشتريين، وتعقد فيها العقود العاجلة والآجلة على الأسهم والسندات والبضائع، وتسهل عملية تمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق طرح الأسهم والسندات للبيع، وتسهل بيع الأسهم والسندات للغير والانتفاع بقيمتها، لأن الشركات المصدرة لا تصفي قيمتها لأصحابها، وتمكن من معرفة ميزان أسعار الأسهم والسندات والبضائع، وتموجاتها في ميدان التعامل عن طريق حركة العرض والطلب¹.

والأسواق المالية المنتشرة في العالم - رغم إيجابياتها - ليست الأنموذج الذي تنتشه الشريعة الإسلامية لتحقيق الكسب الحلال، واستثمار المال وتنمية المدخرات بشكل يحقق المنافع والمصالح للأفراد والمجتمعات؛ حيث أنها تتضمن - كما جاء في قرار للمجمع الفقهي - "أنواعا من الصفقات المحظورة شرعا، والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل"، وتشتمل على مخالفات عديدة لأحكام الشريعة في العقود والمعاملات المالية: كبيع الإنسان ما لا يملك، والبيع قبل القبض، وعدم وجود التقابض بين طرفي العقد فيما يشترط له التقابض في العوضين أو في أحدهما، وغيرها من المخالفات التي جرت إلى الأزمات والكوارث الاقتصادية التي أصابت عالمنا المعاصر².

وكما كانت الحاجة ماسة للمصارف الإسلامية؛ لتبلي تطلع المجتمعات الإسلامية إلى معاملات مالية متطورة تواكب العصر، وتتوافق مع عقائد الناس؛ فإن الأمر كذلك بالنسبة إلى ظهور أسواق مالية إسلامية، لتؤدي أدوارها الهامة في اقتصاديات الدول الإسلامية؛ فهذا من "تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية"³، ولتتكامل أنشطة هذه الأسواق مع أنشطة بقية مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية؛ كالمصارف وشركات التكافل وصناديق الاستثمار؛ فهذه المؤسسات في أمس الحاجة إلى أسواق مالية إسلامية متطورة توفر لها تطبيقات، ومنتجات مالية واستثمارية تغطي احتياجاتها في مجالات الاستثمار، والنشاط المالي وإدارة السيولة، والمخاطر مع الالتزام بالضوابط والمعايير الشرعية المقررة لمثل تلك الأنشطة، والتي من أهمها⁴:

- أن تكون الأدوات الاستثمارية المتداولة في السوق مجازة شرعا.

1 - المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، الدورة السابعة، قرار رقم 01.

2 - المرجع نفسه.

3 - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة المؤتمر 06، جدة (1410-1990)، قرار رقم 59 (10/6) بشأن الأسواق المالية.

4 - انظر في ذلك: فيصر عبد الكريم الهبتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية. المنهل (2009)، ص 247. - أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية. القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر (2004-1425) ص 127 وما بعدها.

- خلو عمليات السوق من المحظورات الشرعية؛ كالربا والغرر والاحتكار.
- أن تكون كفاءة التشغيل في هذه السوق عالية بما يحقق المصالح المرجوة منها.
- حرية المنافسة، وتظهر هذه الحرية في أسواق المال من خلال التقاء قوى العرض والطلب، لتحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة بها، والتنافس المشروع بين المتعاملين في سوق المال، فالتعامل في شريعة الإسلام مبناه علي الحرية، وصحة ما يتراضى عليه المتعاقدان في إطار الإباحة الشرعية.
- الإفصاح، فنظرا لاتساع نطاق الشركات، وانفصال ملكيتها عن إدارتها؛ أصبح الإفصاح الدوري عن مركزها المالي، ضرورة من ضرورات العصر في العلاقات المالية، وهذا من تمام الصدق والبيان في العقود والصفقات الذي يؤكد عليه الإسلام.

الفرع الثاني: منتجات وتطبيقات السوق المالية الإسلامية في الاقتصاديات المعاصرة

أولاً: تتمثل منتجات السوق المالية الإسلامية في الأسواق المعاصرة؛ في ثلاث مكونات أساسية: الصكوك وأصول الصناديق الاستثمارية والأسهم المتوافقة مع الشريعة، حيث أصبحت في السنوات الأخيرة من العناصر الأساسية للصناعة المالية الإسلامية، التي اقترب حجمها على المستوى العالمي (2016) من 02 تريليون/د أمريكي، حيث شكلت الصكوك المتداولة (غير المسددة) -من هذا الحجم- ما نسبته 17 % بـ 318.5 مليار دولار، وبلغت أصول الصناديق الاستثمارية نحو 56.1 مليار دولار بما نسبته 3% من مجموع أصول الصناعة¹.

وبالنسبة للأسهم المتوافقة مع الشريعة ومؤشراتها؛ فقد أصبحت مكونا هاما من منتجات الأسواق المعاصرة، فقد بلغت القيمة السوقية لأسهم داو جونز الإسلامي (2756 سهم) في سنة 2016 أكثر من 22 تريليون دولار، مقارنة بالقيمة السوقية لأسهم داو جونز العالمي (7594 سهم) التي بلغت في نفس الفترة 53.5 تريليون دولار².

ثانياً: شكل تطور إصدار الصكوك الإسلامية؛ الرافعة الأساسية لظهور ونمو الأسواق المالية الإسلامية في السنوات العشرين الماضية، وذلك بفعل معدلات النمو السريع التي فاقت المنتجات الأخرى، والانتشار العالمي الواسع، ودخولها إلى معظم الأسواق المالية العالمية.

¹ - IFSB, Stability Report 2017 , p, 07.

² - Ibid, p24.

ثانياً: من المظاهر الأساسية لتطور الاهتمام بمنتجات السوق المالية الإسلامية؛ إطلاق مؤشرات لتلك الأسواق كان من أهمها: مؤشر (داو جونز الإسلامي) المعروف بـ(DJIM) في المنامة عاصمة دولة البحرين والذي صدر في 1999 ويعد أول مؤشر مالي إسلامي، وأحد عناصر حزمة المؤشرات المهمة في المنطقة؛ حيث كانت هناك حاجة ماسة لقياس أداء البورصات الإسلامية، وقامت مؤشرات «داو جونز» بعد ذلك بإصدار مؤشرات إسلامية عديدة لكي تسهل على المستثمرين المسلمين الدخول في الأسواق العالمية، وهذه المؤشرات تتعلق بأسواق مناطق محددة كدول مجلس التعاون الخليجي، ودول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وآسيا وأمريكا وغيرها من المناطق، وهذه المؤشرات للسوق الإسلامي إنما جاءت لتلبية الطلب المتزايد على مؤشرات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ حيث تعبر هذه المؤشرات المالية الإسلامية عن حرص فئات من المستثمرين على الاستثمار طبقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية؛ سواءً في أسواق السلع والخدمات أو في الأسواق المالية، كما أن هذه المؤشرات تتيح قياس الأداء لتلك الاستثمارات الإسلامية، ومن ثم إمكانية التخطيط الأمثل للمستقبل¹.

ثالثاً: في تطبيقات الأسواق المالية الإسلامية في الواقع المعاصر؛ نجد عدداً من النماذج من أهمها:

1- النموذج الذي يسعى لتحقيق سوق مالية إسلامية خالصة؛ تلتزم في كل عملياتها، ومنتجاتها بالمعايير الشرعية، وهذا ما فعلته السودان التي قامت بتوجيه نظامها المالي والمصرفي إلى الالتزام بالشريعة الإسلامية، وكان من ضمن ذلك تحويل سوق الخرطوم للأوراق المالية للعمل وفق تلك المعايير الشرعية ابتداءً من 1994، والذي نص في المادة (08) من قانون السوق على أن "يلتزم السوق في كل تصرفاته ومزاولة جميع معاملاته بأحكام الشريعة الإسلامية"².

2- نموذج يؤسس لنظام مالي ثنائي أو مزدوج (إسلامي/تقليدي)، فيظهر من خلال ذلك سوق مالي إسلامي يوظف المعايير، والمنتجات الشرعية، بالمجاورة أو بالتوازي مع السوق المالي التقليدي، وهذا ما هو جارٍ في ماليزيا التي بدأ التعامل فيها بالأدوات المالية الإسلامية منذ التسعينات، ونشأ قسم سوق المال الإسلامي في سنة 1994، وكذلك الحال في الإمارات التي تأسس فيها سوق دبي المالي في سنة 2000 ليكون سوقاً متوافقاً مع الشريعة الإسلامية³؛ مع وجود بورصة (ناسداك دبي) وسوق أبو ظبي المالي للتعاملات الأخرى.

1 - انظر في ذلك: أحمد بن عبد الرحمن الجبير، مؤشرات داو جونز الإسلامية. جريدة الاقتصادية (2009/09/10)

http://www.aleqt.com/2009/09/10/article_272778.html

- وانظر كذلك موقع مؤشر (DJIM) : <http://mena.spindices.com/index-family/shariah/dow-jones-islamic-market> :
2 - قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2016.

3 - انظر الموقع الرسمي لسوق دبي المالي: <http://www.dfm.ae/ar/about-dfm/about-dfm>

3- نموذج ثالث يتيح إدراج مختلف المنتجات المالية الإسلامية؛ كالصكوك، وغيرها ضمن أسواقها التقليدية وفق ضوابط معينة؛ فقد قامت العديد من الدول في العالم بوضع التنظيمات، والتشريعات المناسبة التي تحقق ذلك؛ من أجل استقطاب المستثمرين من جميع الفئات، وهذا ما تبنته كبريات الأسواق العالمية حيث أنه من بين 37 دولة توطنت فيها أصول الصناديق الاستثمارية الإسلامية؛ نجد 22 منها لا تنتمي إلى دول منظمة مجلس التعاون الإسلامي؛ من أهمها إيرلاندا ولوكسمبورغ والولايات المتحدة¹، وكثير من الصكوك الدولية يتم إدراجها في الأسواق العالمية في أوروبا وأمريكا.

رابعاً: من الأمور التي أسهمت في بروز منتجات الأسواق المالية الإسلامية؛ تأسيس عدد من الهيئات العالمية الداعمة لتلك الصناعة، وكان منها:

1- السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) في البحرين (2002) التي نشأت بالتعاون بين عدد من المؤسسات النقدية الإشرافية في عدد من البلاد الإسلامية التي حققت تقدماً في الإصدارات الإسلامية؛ كماليزيا والبحرين، وهي بمثابة جهة لتنظيم وضبط العمل في الأسواق لمالية الإسلامية بشكل عام، وتتولى إعداد معايير موحدة عند إصدار الأدوات المالية الإسلامية، أو عند تداولها يتبعها كل المشاركين في السوق المالية الإسلامية².

2- مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) في كوالالمبور بماليزيا (2003) الذي تأسس بمساهمة 12 دولة إسلامية ممثلة بواسطة بنوكها المركزية، وبدعم من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ويهدف هذا المجلس إلى تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، وإصدار المعايير والإرشادات المصرفية التي تحكم أعمال وأنشطة المصارف، والمؤسسات المالية الإسلامية في إطار أحكام ومبادئ الشريعة السمحة³.

3- الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA) في البحرين (2005) وهدفها مساعدة المصارف الإسلامية على تنمية أعمالها، وطرح منتجاتها في السوق الدولية؛ بعد أن تتمكن من الحصول على تصنيف دولي من قبل هذه الوكالة، كما أنها تضفي الشفافية المطلوبة على أعمال المؤسسات المالية الإسلامية، وتمكنها من تقييم حجم المخاطر التي تواجهها⁴.

¹ - Islamic Financial Services Board, Malaysia, **Islamic Financial Services Industry, Stability Report**(2017) p, 25.

² - انظر الموقع الرسمي للسوق: http://www.iifm.net/about_iifm/corporate-profile

³ - انظر الموقع الرسمي للمجلس: http://www.ifsb.org/ar_background.php

⁴ - انظر الموقع الرسمي للوكالة: <http://iirating.com/corprofile.aspx>

6- مركز إدارة السيولة (LMC) في البحرين (2002)، شركة تأسست بمساهمة عدد من المصارف الإسلامية الكبرى والبنك الإسلامي للتنمية، وحصلت على ترخيص كمصرف استثمار إسلامي، و تهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، ولتطوير سوق ثانوية نشطة لمنتجات الخزنة العامة قصيرة الأجل، والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ وتوفير فرص استثمارية قصيرة الأجل أكثر تواءماً مع الشريعة الإسلامية، وأكثر تنافسية في أسعارها من التعاملات التقليدية¹.

الفرع الثالث: أهمية صكوك الاستصناع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية

لا يمكن الحديث عن أهمية صكوك الاستصناع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية؛ بالنظر إليها كأداة مالية-بصورة منفردة، وإنما من خلال منظومة متكاملة من منتجات الصكوك الإسلامية التي تتنوع هيكلها، وأنواعها وأجلها وأغراضها، فصكوك الاستصناع بخصائصها ومزاياها؛ هي عنصر من عناصر هذه المنظومة المتكاملة، والتي يمكن أن يؤدي تطبيقها في بيئة مناسبة، وإطار تنظيمي وتشريعي فعال إلى آثار ونتائج إيجابية على مستوى الأسواق المالية الإسلامية، وذلك استناداً إلى أن تطوير الأسواق المالية إنما يقوم على أمرين²:

1- تطوير جانب العرض؛ وذلك بتشجيع إنشاء شركات الأموال والخدمات المالية، وابتكار وإدراج أدوات مالية واستثمارية جديدة.

2- تطوير جانب الطلب؛ بتوفير المناخ الملائم اقتصادياً وسياسياً، ونشر الوعي الادخاري والاستثماري لدى الأفراد، وتوفير المعلومات الكافية عن القطاعات المالية المختلفة.

وعلى هذا الأساس فإن التطبيق الفعال لصكوك الاستصناع؛ يتوقع له أن يسهم في تطوير الأسواق المالية الإسلامية، وذلك على النحو التالي:

أولاً: إصدار صكوك الاستصناع وإدراجها في السوق المالية؛ تشكل إضافة هامة للأدوات المالية المدرجة، فهذا النوع من الأدوات المالية؛ يمكن هيكلته بصور متعددة، وإصداره لأجل مختلف: متوسطة وطويلة في

1 - انظر الموقع الرسمي للمركز: <http://www.lmcbahrain.com/about-corporate-profile.aspx>

2- عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية. بيروت: مكتبة حسن العصرية (2015-1436)

الغالب، ويمكن جعله قابلاً للتداول من خلال إصدار صكوك هجينة؛ تشتمل على الاستصناع وعقود أخرى، لتلبية مختلف احتياجات الممولين والمستثمرين، ومع تنوع جهات الإصدار من حكومية أو شركات؛ فكل هذه المزايا تجعل من إدراج صكوك الاستصناع إضافة نوعية للسوق، وهي كذلك إضافة كمية بالنظر إلى طبيعة المشاريع، وحجم التمويل الكبير المستهدف من إصدار هذا النوع من الصكوك.

ثانياً: التعامل بصكوك الاستصناع إصداراً وتداولاً؛ يقتضي وجود قاعدة تنظيمية هامة تتشكل من بنوك استثمار، وهيئات وشركات متعددة التخصصات؛ تقدم خدمات الإصدار والتسويق وإدارة المحافظ الاستثمارية، وتقديم الاستشارات القانونية والمالية، وغيرها من الأنشطة والخدمات الضرورية لتطوير أداء الأسواق المالية؛ مما يفتح المجال واسعاً لظهور شركات جديدة، أو لتطوير الموجودة منها للقيام بتلك الأدوار والمهام.

ثالثاً: التعامل بصكوك الاستصناع يمكن أن يكون عاملاً مساعداً في تطوير جانب الطلب؛ من خلال جذب فئات كثيرة من المستثمرين الراغبين في الاستثمار بما يتوافق مع قناعاتهم الدينية، ومن خلال تحقيق المتطلبات التنظيمية والتشريعية للسوق المالية التي يستوجبها إدراج منتجات الصكوك الإسلامية، والتي ستعمل -بالضرورة- على تطوير بيئة الاستثمار ومناخ الأعمال.

رابعاً: إن الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية ومنها صكوك الاستصناع؛ سيؤدي حتماً إلى زيادة تداول الأدوات المالية، وتنشيط السوق المالية الإسلامية، وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين في القطاع الحكومي والخاص¹، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية نتيجة تعميق السوق واتساعه².

1 - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية. مجلة الباحث، جامعة ورقلة العدد 09/ سنة 2011، ص254.
2 - شافية كتاف، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، العدد14، السنة2014، ص112.

المبحث الثالث: متطلبات تطبيق صكوك الاستصناع في الاقتصاديات المعاصرة

سيكون محور الحديث في هذا المبحث عن الشروط والمتطلبات الضرورية لتطبيق منتجات الصكوك الإسلامية؛ ومنها صكوك الاستصناع في الاقتصاديات المعاصرة، وهذا من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: المتطلبات العامة والمؤسسية لتطبيق صكوك الاستصناع.

المطلب الثاني: المتطلبات التنظيمية لتطبيق صكوك الاستصناع.

المطلب الثالث: المتطلبات القانونية لتطبيق صكوك الاستصناع.

المطلب الأول: المتطلبات العامة والمؤسسية لتطبيق صكوك الاستصناع

الفرع الأول: المتطلبات العامة

في الحديث عن تطبيق منتجات الصكوك الإسلامية في أي بيئة استثمارية؛ نحتاج إلى التأكيد على المقومات الأساسية، والعامة لنجاح وتطوير المبادرات والأنشطة المالية والاقتصادية، والتي من أهمها:

1- الاستقرار السياسي في البلاد؛ فلن يجازف المستثمر الداخلي أو الخارجي برأسماله في بيئة غير مستقرة سياسياً، وأمنياً لأن درجة المخاطر العالية واحتمالات الخسارة ستكون عالية جداً؛ لاسيما الاستثمارات طويلة الأجل-ومنها صكوك الاستصناع-والتي تتطلب زمناً طويلاً لاسترداد رأس المال، والحصول على الأرباح¹.

2- الإرادة السياسية والتوجه الصادق لصناع القرار إلى ترسيخ تطبيقات ومنتجات المالية الإسلامية، ومنها الصكوك في البلاد، والذي يتجلى في التطوير المستمر للآليات المؤسسية والتشريعية المنظمة لتلك الصناعة، والإجراءات والحوافز القانونية والمالية المساعدة على نجاحها.

3- مناخ ملائم للاستثمار قائم على أساس الثقة بالنظام الاقتصادي والسياسي القائم، والتنظيم الذي يعكس مدى وضوح السياسات المالية والنقدية، وقوانين تنظيم وتشجيع الاستثمار والتشريعات الخاصة بالشركات وسوق الصرف، وغيرها من القوانين ذات الصلة بالحياة الاقتصادية².

1 - انظر في ذلك: فاضل محمد العبيدي، البيئة الاستثمارية. عمان: مكتبة المجتمع العربي (2012-1433) ص63.

2 - انظر في ذلك: أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات. عمان: دار اليازوري (2010)، ص26.

الفرع الثاني: بورصة الأوراق المالية

يعتبر وجود بورصة الأوراق المالية من المتطلبات الأساسية لقيام سوق الصكوك الإسلامية؛ ومنها صكوك الاستصناع، بوصفها المجال الأساسي للتعامل بالأوراق المالية، والذي يسمح بإصدار تلك الصكوك وتداولها، وهذا ما يستدعي توفير المقومات اللازمة لتحقيق ذلك، والتي من أهمها¹:

1- هيكل مؤسسي منظم؛ تحكمه نظم إدارية، وتشريعية متكاملة بإشراف هيئة تتصف بالكفاءة والخبرة.
2- تشريعات واضحة لآليات التعامل في السوق؛ تضمن المنافسة وتمنع الاحتكار، وتحمي حقوق المتعاملين من الغش والتلاعب.

3- أنظمة كفوءة للإفصاح المالي والمعلوماتي؛ تضمن دقة وموثوقية المعلومات، وتوفر الشفافية عن واقع السوق.

4- نظم اتصال فعالة ومتطورة بين مجموع المتعاملين لضمان عمق السوق، وسرعة استجابته في معالجة الخلل المحتمل في العرض والطلب بسرعة.

ومع وجود هذه المقومات الأساسية الضرورية لنشاط البورصات؛ فإن إدراج الصكوك الإسلامية ضمن الأدوات المالية التي يتم التعامل بها؛ يقتضي توفير آليات تنظيمية، وتشريعية سيتم التطرق إليها في الفروع التالية.

الفرع الثالث: هيئة الرقابة والإشراف على عمليات الصكوك

وتتمثل في الهيئة المديرة لسوق الصكوك الإسلامية في البلاد، وقد تكون جزء من مهام الهيئة المشرفة على سوق المال، وقد تتشكل في قسم خاص تابع لها، وتتكون هيئة الرقابة والإشراف من أفراد من ذوي الخبرة والكفاءة في المالية والمالية الإسلامية، وتطبيقاتها المعاصرة من أجل القيام بالوظائف، والمهام الموكلة إليها في عمليات الصكوك الإسلامية؛ والتي من أهمها²:

1- رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي وتقييم إصداراتها ومتابعتها.

2- الاهتمام بالبحوث والدراسات الخاصة بالصكوك والأدوات المالية الإسلامية.

3- إعداد الأنظمة والتعليمات اللازمة لعمليات الصكوك الإسلامية.

4- إعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة إصدار بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك.

5- الموافقة على نشرة الإصدار.

1 - المرجع نفسه، ص27.

2 - انظر في ذلك: قانون الصكوك الأردني، المادة 03.

6- الرقابة على عمليات الصكوك والأطراف المشاركة فيها إصدارا وتداولاً واسترداداً.

7- تقديم المعلومات والاستشارات للمتعاملين، وتوفير الحماية لهم، وتعزيز قيم المنافسة العادلة وشفافية السوق.

الفرع الرابع: هيئة الرقابة الشرعية المركزية

الرقابة الشرعية من أهم ما يميز المالية الإسلامية ومؤسساتها، ويقصد بالرقابة الشرعية: فحص مدى التزام المؤسسة (المالية) بالشرعية في جميع أنشطتها، ويشمل الفحص العقود والاتفاقيات، والسياسات، والمنتجات والمعاملات، وعقود التأسيس والنظم الأساسية، والقوائم المالية والتقارير، وبخاصة تقارير المراجعة الداخلية وتقارير عمليات التفتيش التي يقوم بها البنك المركزي والتعاميم¹.

وهيئة الرقابة الشرعية، هي: جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات... ويعهد لها توجيه نشاط المؤسسة (المالية الإسلامية)، ومراقبتها والإشراف عليها؛ للتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وتكون فتاواها وقراراتها ملزمة للمؤسسة²، وهذه الهيئة مكون أساسي في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وفي أي إصدار من إصدارات الصكوك الإسلامية، فوجودها يعد مصدر اطمئنان للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، واختلاف معاملاتها عن المعاملات التقليدية.

وهيئة الرقابة الشرعية المركزية: هي أعلى هيئة في الدولة تصدر الفتاوى والقرارات لصناعة الخدمات المالية الإسلامية، وتتبع في الغالب الجهات الرقابية والإشرافية كالبنك المركزي أو الهيئة المشرفة على سوق المال، أو تتبع مباشرة للسلطات السياسية كمجلس الوزراء أو وزارة المالية، ومن أهم وظائفها الإشراف الشرعي على المؤسسات المالية الإسلامية، وأنشطتها على مستوى الدولة بالتنسيق مع الهيئات الشرعية الخاصة بكل مؤسسة، كما هو الحال في السودان مع تأسيس الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية؛ والتي كان لها دور كبير في تطوير منتجات الصكوك في السودان، وقد تختص هذه الهيئة المركزية بالصكوك الإسلامية وتعاملاتها؛ فقد جاء في قانون الصكوك المصري في المادة 19 أنه: " تنشأ هيئة شرعية مركزية لإصدارات الصكوك من أحد عشر عضواً..، وأن هذه الهيئة تتبع مجلس الوزراء.. " ونفس الأمر في قانون الصكوك الأردني (المادة 04).

1 - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، معيار الضبط للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (2) الرقابة الشرعية، ص 14.
2 - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، معيار الضبط للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (1) تعيين هيئة الرقابة الشرعية وتكوينها وتقريرها. ص، 04.

ولا شك أن وجود هذه الهيئة المركزية ضرورة لنجاح سوق الصكوك في البلاد وتطويرها؛ فبالإضافة إلى اكتساب ثقة المتعاملين في شرعية المنتجات؛ فإنها تحقق جملة من المسائل الإشرافية، والرقابية من خلال إبداء الرأي الشرعي في شأن الصكوك المزمع إصدارها، واعتماد هيكلها وعقودها ونشراتها إصدارها، والتحقق من إصدار وتداول واسترداد الصكوك، ومن استخدام حصيلة الصكوك فيما صدرت من أجله، وتوزيع عوائدها وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وكذلك الإشراف والرقابة على عمل هيئات الرقابة الشرعية الداخلية، إضافة إلى مساهمتها في تطوير الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية، ووضع واعتماد المعايير الشرعية والمحاسبية ذات الصلة بتلك المنتجات؛ مع المشاركة في تدريب وتأهيل العاملين في مجالات الرقابة والتدقيق في المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الخامس: الجهاز المصرفي الكفاء

إن تأسيس سوق مالية متطورة للتعامل بالمنتجات المالية الحديثة، والتي من بينها الصكوك الإسلامية؛ يقتضي وجود قطاع من المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية والتقليدية المتطورة، وهذا استناداً إلى ما أظهرته تجاربه عدد من الدول المتقدمة والدول النامية؛ من أن القطاع المصرفي الكفاء هو الذي يقوم بتعبئة، وتوسيع نطاق أدوات الادخار المتوفرة، وخفض كلفة التمويل وتطوير إدارة المخاطر، وما يؤدي ذلك إلى حشد الموارد المالية الداخلية والخارجية، وتحويلها إلى استثمارات منتجة فعالة تسهم في تطوير الاقتصاد الوطني¹، وعلى مستوى سوق الصكوك الإسلامية؛ فإن تدخل المؤسسات المصرفية التجارية، والمتخصصة ضروري للقيام بالعديد من المهام المتعلقة بعمليات الصكوك؛ والتي منها: التعهد بتغطية الإصدار والتعهد بالدفع، والوكالة بالإصدار وتسويق الإصدارات، وإدارة الأصول والاستثمار؛ وغيرها من الوظائف التي تسند -غالبا- إلى مصارف استثمارية، وهذا إضافة إلى مساهمة المصارف الإسلامية خاصة في تسويق الإصدارات الجديدة لصالحها، أو لصالح زبائنهم من الأفراد أو الصناديق الاستثمارية على اعتبار أن الاستثمار في الصكوك من المنافذ القليلة المتاحة لهم لتوظيف مواردهم.

الفرع السادس: مؤسسات أخرى مساندة

هناك العديد من أنواع الهيئات والمؤسسات التي تساهم في عمليات الصكوك الإسلامية؛ ومنها:

أولاً: وكالات التصنيف الائتماني

وهي مؤسسات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية، والمالية للأوراق المالية المطروحة، وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تتطوي عليها، فعملية التصنيف الائتماني

1 - انظر في ذلك: صندوق النقد العربي، أبو ظبي، التقرير العربي الاقتصادي الموحد 2008، ص 173.

تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية الصادرة عنها، فيكون الحصول على تصنيف ائتماني جيد عامل جذب للمستثمرين، وبذلك تلعب هذه الوكالات دوراً مهماً في الأسواق المالية بصفة عامة، وفي أسواق الصكوك بصورة خاصة من خلال توفير المعلومات للمتعاملين عن مخاطر الاستثمار في الإصدارات المختلفة، واستخدام تلك المعلومات في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ولذلك كان لوازم تطوير سوق الصكوك الإسلامية التصريح بإنشاء وكالات وطنية للتصنيف الائتماني، أو بفتح فروع محلية للوكالات الدولية المعروفة.

ثانياً: مؤسسات خدمات مالية وفنية

تطبيق الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية يقتضي وجود منظومة مؤسسية متنوعة من شركات مالية، واستثمارية وهيئات وشركات متعددة التخصصات تقدم خدمات الإصدار، والتسويق ودراسات الجدوى وإدارة المحافظ الاستثمارية، وتقديم الاستشارات القانونية والمالية وغيرها من الأنشطة، والخدمات الضرورية لعمليات الصكوك الإسلامية.

ثالثاً: مؤسسات التعليم والتكوين في المالية الإسلامية

إن العمل على إدراج الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية؛ يستلزم توفير خبراء وعاملين أكفاء في المالية الإسلامية وتطبيقاتها في الأسواق المعاصرة، وهذا ما يجعل من تطوير الجامعات والمعاهد المختصة في تلك المعارف، والمهارات على رأس أولويات السلطات المختصة في سعيها لتوطين الصناعة المالية الإسلامية، وتطوير أنشطتها في البلاد.

المطلب الثاني: المتطلبات التنظيمية لتطبيق صكوك الاستصناع

الفرع الأول: العدالة الجبائية والحياد الضريبي

من المبادئ الأساسية التي تسود في الأسواق المالية العالمية؛ العدالة الجبائية والحياد الضريبي في معاملة المنتجات، والأدوات المالية المختلفة، فتخضع جميعها إلى نفس الرسوم والتكاليف الجبائية تطبيقاً لشروط المنافسة العادلة والمتكافئة في السوق¹، وبالنظر إلى الطبيعة الخاصة للصكوك الإسلامية التي تستند إلى عقود شرعية متنوعة ومتعددة في بعض الحالات، فإن تطبيق مبدأ الحياد الضريبي في تعاملاتها؛ يقتضي وجود معاملة ضريبية خاصة ومرنة؛ تسمح لها بتنافسية متكافئة مع السندات التقليدية التي تقوم على سعر الفائدة، وهذا ما يستوجب معاملة الأرباح الناتجة عن التعاملات، والعقود الشرعية من حيث مقدار

1 - انظر في ذلك: عبد السلام بلاجي، إعادة هيكلة وتمويل منتجات الصيرفة الإسلامية. مقدم للمؤتمر العالمي 11 لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، (الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، ISRA كوالا لامبور 2016-1438) ص 09.

الضريبة، أو حجم الإعفاء منها مثل معاملة العوائد التقليدية؛ ونظرا لقيام الصكوك ومنها: صكوك الاستصناع على ملكية أصول حقيقية تباع وتشتري، فإن العدالة تقتضي الإعفاء من الضرائب والرسوم لكافة التصرفات العقارية المتعلقة بإصدار الصكوك وتسجيل ما يلزم من هذه التصرفات لنقل هذه الأصول، وكذلك الأمر مع بقية عقود الموجودات التي سيتم توظيفها في جميع مراحل التعامل بالصكوك، وذلك لتجنب الازدواج الضريبي، وتخفيف الأعباء عن المتعاملين.

وفي سبيل تشجيع منتجات الصكوك الإسلامية وتطوير أسواقها، وجذب المتعاملين بها داخليا وخارجيا؛ أدرجت العديد من الدول أشكالاً من التحفيز، والإعفاءات الضريبية لمصدري الصكوك والمستثمرين فيها على حد سواء؛ كإعفاء من الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن تداول الصكوك، وكذلك على توزيعات الأرباح المقررة لمالكي الصكوك¹.

الفرع الثاني: الإطار القانوني الفعال

إن وجود القوانين الحاكمة والضابطة لتطبيقات الصكوك الإسلامية في الأسواق المعاصرة، من بديهيات الأنظمة والأنشطة الاقتصادية في زماننا الحاضر، "حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك - وكما جاء في قرار لمجمع الفقه الإسلامي - هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك؛ فإن مما يحقق ذلك الدور؛ قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء بإيجاد الإطار القانوني المناسب، والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك؛ من خلال إصدار تشريعات قانونية ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها، وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي"².

والحاجة لوجود إطار قانوني ينظم عمليات الصكوك الإسلامية؛ إنما ترجع إلى أن هذه الأدوات المالية مثل بقية منتجات المالية الإسلامية؛ تطبق غالباً في بيئة قانونية، وتشريعية - وخاصة في المجال الاقتصادي والمالي - غريبة عنها؛ لا تقر بطبيعتها المغايرة للمنتجات التقليدية، ولا بخصائصها المختلفة عنها، ومما يزيد من أهمية دور الإطار القانوني في تنفيذ، وإنجاح عملية الصكوك ما يعود لطبيعة الصكوك التي تختلف عن بقية المنتجات المالية الإسلامية الأخرى من حيث أنها أكثر احتكاكاً بالقانون، وذلك لما يلي³:

1 - انظر في ذلك: قانون الصكوك المصري المادة 24. وقانون الصكوك الأردني، المادة 20.

2 - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19 (الشارقة 1430-2009) قرار رقم 178 (4/19) بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة.

3 - انظر في ذلك: عبد الستار الخويلدي، الجوانب القانونية المتعلقة بإصدار الصكوك، ورقة مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية بين الضوابط الشرعية

والمقتضيات القانونية والمحاسبية. تونس (2015) ص 02.

- عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة. مقدم لمؤتمر المصارف

الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي (2009) ص 44.

1- أن الصكوك تقوم على تواصل مع جمهور عريض، ومتنوع يمولها وهم حملة الصكوك، وهذا التواصل يستوجب حماية تتجاوز الحماية الذاتية للصكوك، وهذه مسائل تنظمها القوانين بوضع بيانات وجوبية في نشرة الإصدار، وإقرارها والتصديق عليها من قبل السلطات المعنية.

2- أن الصكوك لها احتكاك بنظام ملك الدولة الذي له أنظمة خاصة فيما يجري على الصكوك من عمليات قانونية من بيع ورهن وإجارة، وغيرها إذا تعلق الأمر بالصكوك السيادية.

3- أن اختلاف الصكوك عن السندات التقليدية في خروج الملكية من ذمة المصدر؛ أدى إلى استحداث تشريعات قانونية جديدة لحماية الحقوق، وتقديم الضمانات الكافية للأطراف المشاركة.

4- تنوع وتعدد منتجات الصكوك بتنوع عقودها الشرعية، وهياكل إصدارها، وتعدد أغراضها واستخداماتها، يجعل من وجود الإطار القانوني المناسب أمراً ضرورياً لتنظيم هذه المنتجات المالية المتنوعة.

وعلى هذا الأساس فإن وجود هذا الإطار القانوني الفعال لتنظيم تطبيقات الصكوك الإسلامية؛ يعتبر عنصراً أساسياً للمحافظة على المصالح العامة في النظام المالي الإسلامي، ولتحقيق نمو مستدام في أسواق الصكوك الإسلامية، ومن لوازم فعالية هذا الإطار القانوني؛ أن يتصف بالخصائص التالية¹:

1- أن يكون قادراً على المحافظة على سيادة القانون مع الوفاء بالمعايير الرسمية، والمؤسسية والإجرائية.

2- وجود قواعد أساسية ملزمة قانونياً تعلن للجمهور بطريقة شفافة ومناسبة، وعند الحاجة إلى تعديلها؛ فينبغي أن يتم ذلك وفق إجراءات معلومة وبصورة شفافة ونزيهة.

3- وجود إجراءات مناسبة لسن القواعد وتنفيذها وتغييرها.

4- وجود مؤسسات عامة من القضاء، وغيره تعمل بكفاءة لتطبيق القوانين بشكل عادل، ومستقل.

الفرع الثالث: حوكمة الرقابة الشرعية

يقصد بحوكمة الرقابة الشرعية: أنه نظام تسعى من خلاله أي مؤسسة مصرفية ومالية إسلامية إلى أن تقوم أنشطتها على أساس أحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، وذلك من خلال الإشراف المهني الفعال والمستقل²، وبالتطبيق على الصكوك فإن حوكمة الرقابة الشرعية تتجسد في قيام السلطات الإشرافية بتأسيس إطار مستقل، وفعال للرقابة الشرعية على المستوى الكلي للسوق المالية بواسطة هيئة شرعية مركزية؛ مع الإلزام بوجود رقابة شرعية فعلية ترافق كل إصدار من إصدارات الصكوك؛ ليتحقق من ذلك التأكد من تطبيق المتطلبات، والمعايير الشرعية المتعلقة بعمليات الصكوك الإسلامية، وخاصة في حالة وجود معايير ومرجعية

1 - أشرف وجدي دسوقي، رئيس التحرير، النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات. ترجمة كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، ص71.

2 - بنك الكويت المركزي، تعليمات بشأن حوكمة الرقابة الشرعية في البنوك الكويتية الإسلامية. (2016/12/20) ص07.

موحدة يتم الإلزام بها على مستوى هيئة الرقابة المركزية، فتطبيق هذه الحوكمة من صميم عمل النظام المالي الإسلامي لدوره الكبير في طمأنة الأطراف المساهمة، وغيرهم من أصحاب المصلحة بأن جميع المعاملات والممارسات والأنشطة متوافقة مع مبادئ الشريعة.

وقد أصدرت العديد من الهيئات والمنظمات الدولية، والوطنية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية؛ معايير ومبادئ إرشادية تفصيلية لنظم الحوكمة الشرعية؛ كان منها ما صدر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية تحت عنوان المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، وعُرفت هذه النظم بأنها: مجموعة من الترتيبات المؤسسية والتنظيمية التي تتأكد من خلالها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن هناك إشرافاً شرعياً فعالاً مستقلاً على إصدار الفتاوى والقرارات الشرعية، ونشر المعلومات المتعلقة بتلك القرارات والفتاوى، ومراجعة وتدقيق الالتزام الشرعي للتحقق من وجود ذلك الالتزام، وكتابة التقارير المتعلقة بذلك، واحتوت الوثيقة على بيان الأسلوب الأمثل لنظام الضوابط الشرعية، وأكدت على مواصفات أعضاء الهيئات من الكفاءة والاستقلالية عن تأثير الإدارة؛ والمحافظة على سرية المعلومات، وأكدت هذه الوثيقة على أن مسؤولية الالتزام الشرعي في نشاط المؤسسة لا يقع على عاتق الهيئة الشرعية وحدها؛ بل إن ذلك واجب جميع أصحاب المصالح في صناعة الخدمات المالية الإسلامية بمن فيهم العملاء والإدارة، والمساهمون والسلطات الإشرافية¹.

وتطبيق مبادئ الحوكمة المعروفة كالشفافية، والمسئولية، والمساءلة، والعدالة يحقق للرقابة الشرعية الأدوات التي تحتاجها لضمان الفعالية والمساءلة واتخاذ قرارات صائبة، وتعمل حوكمة الرقابة الشرعية كذلك على تحسين طريقة اختيار أعضاء هيئة الرقابة الشرعية ونوعيتها، والمساهمة في تطوير استراتيجيات واضحة للمؤسسات المالية الإسلامية تقوم على الفاعلية والمهنية، ومن شأن ممارسات أدوات الحوكمة على أنشطة الرقابة الشرعية أن تؤدي إلى تحسين الشفافية، والرقابة الداخلية، وانتظام التقارير المالية، فتخلص بذلك من الفساد وإساءة استغلال المنصب؛ مع سهولة الحصول على المعلومات، وممارسة الرقابة على مختلف جوانب أداء المؤسسات المالية الإسلامية، وزيادة الثقة فيها وتحقيق العدالة والشفافية وتحقيق التواصل مع الأطراف المختلفة ذات العلاقة بهذه المؤسسات، وسيؤدي ذلك إلى زيادة ثقة العملاء الحاليين والمرتقبين ومختلف المستخدمين لها، وسيفيد ذلك أيضاً في تطوير أداء المؤسسات والتغلب على مشاكلها المختلفة، وزيادة قدرتها التنافسية والتشغيلية والمالية والإدارية².

1 - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (2009)، ص 03-07.

2 - حسين عبد المطلب الأسرج، دور أدوات الحوكمة في تنظيم الرقابة الشرعية وتطويرها. ص 43-44. منشور على الرابط:

[/https://elasrag.wordpress.com/2014/02/06/](https://elasrag.wordpress.com/2014/02/06/)

الفرع الرابع: العمل على التبنى الشامل لمنتجات وتطبيقات المالية الإسلامية ودمجها في الاقتصاديات الوطنية

إن العمل على تطبيق منتجات الصكوك الإسلامية، ومنها صكوك الاستصناع؛ وإدماجها في الأسواق المالية الوطنية؛ يستدعي نظرة شاملة ومعالجة كلية للموضوع، وفق رؤية استراتيجية للنهوض بقطاع المالية الإسلامية: بما يشمل التشريعات والمؤسسات والمنتجات بصورة متكاملة، بعيدا عن سعي البعض لإدراج منتج محدد كالصكوك مثلا لظروف أو لحاجات معينة، فالتجارب المعاصرة بينت أن نجاح بعض الاقتصادات في تبني وتطوير منتجات الصكوك الإسلامية، وتوظيفها في خدمة التنمية الاقتصادية؛ إنما كان بناء على الرؤية الشاملة والخطط الاستراتيجية التي قامت عليها الصناعة المالية الإسلامية في تلك البلاد. وعلى هذا الأساس يمكن القول؛ أن وجود مثل هذه الرؤية الوطنية الشاملة لتبني المالية الإسلامية، وسياسات حكومية مستقرة وداعمة لتطبيقها وإدماجها في الاقتصاد الوطني؛ يشكل العامل الحاسم في نجاح تطبيقات الصكوك الإسلامية في الواقع الاقتصادي، وهذه المنطلقات الأساسية يمكن تجسيدها -وفق خطط مدروسة - في الأمور التالية:

- 1- العمل الدؤوب لتحقيق المتطلبات المؤسسية والتنظيمية، والقانونية اللازمة لتطبيق منتجات الصكوك الإسلامية.
- 2- العمل على تطوير الجهاز المصرفي الإسلامي من خلال إنشاء مؤسسات وطنية جديدة، وفتح المجال للمؤسسات المالية الإسلامية العالمية؛ لاكتساب التجارب وتقديم المشورة، وتطوير النشاط وتشجيع المنافسة، وخاصة في عمليات الأسواق المالية؛ ومنها إصدار الصكوك وتداولها.
- 3- توسيع دائرة المنتجات والأدوات المالية الإسلامية المتعامل بها في السوق الوطنية؛ كأنواع الصكوك بأجلها المختلفة، والأسهم المتوافقة مع الشريعة، والصناديق الاستثمارية، فوجود تشكيلة واسعة من المنتجات ومع تعدد المشاركين في السوق من العوامل الأساسية لتطوير السوق، والصناعة المالية الإسلامية على حد سواء.
- 4- دخول الحكومة بصورة فاعلة في سوق الصكوك الإسلامية؛ بإدماج الصكوك ضمن مخططاتها التمويلية لتنفيذ المشاريع الاقتصادية، والتنمية من خلال إصدار صكوك الاستصناع، وغيرها من الصكوك السيادية لمختلف الأغراض والأهداف الاقتصادية، فدور الحكومات في تطوير أسواق الصكوك لا يتعلق فقط بالأدوار الإشرافية والرقابية؛ بل يتعدى ذلك إلى المساهمة الفعلية في إصدار الصكوك، وتبنيها كأداة لتنفيذ السياسات

الاقتصادية؛ وهذا ما تشير إليه الإحصائيات حيث تشكل الصكوك السيادية، وشبه السيادية النسبة الكبرى من إصدارات الصكوك على المستوى العالمي.

المطلب الثالث: المتطلبات القانونية لتطبيق صكوك الاستصناع

الفرع الأول: التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية في التجارب المعاصرة

نجد في الواقع الاقتصادي عددا من النماذج في تعامل السلطات الإشرافية مع الإطار القانوني المنظم للصكوك الإسلامية، ومن تلك النماذج السائدة في أهم أسواق الصكوك الإسلامية؛ نذكر ما يلي:

أولاً: الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في النظام الإسلامي الكامل

والمثال الأبرز لهذا النموذج نجده في تجربة جمهورية السودان في سعيها لتكريس النظام المالي الإسلامي في جميع مجالات القطاع المالي في الدولة، وقد أشرنا إلى ذلك من قبل.

ثانياً: إطار قانوني واحد لجميع الأدوات المالية المتداولة في نظام مالي مزدوج

في بعض الدول التي تتبنى نظاماً مالياً مزدوجاً؛ تتعايش فيه المالية الإسلامية مع التقليدية، قامت السلطات الإشرافية بوضع إطار قانوني واحد لتنظيم سوق الأدوات المالية في الدولة بجميع أنواعها: التقليدية والإسلامية؛ فيتناول القانون الصكوك الإسلامية مع بقية الأدوات المالية المتداولة، وهذا ما نجده في ماليزيا مع قانون الأسواق والخدمات المالية (Capital Markets and Services Act 2007) وفي البحرين.

ومن مزايا هذا الدمج للمالية الإسلامية في النسيج القانوني لبلدانها؛ أنه يسهل من عملية إدماجها في محيطها الاقتصادي والتشريعي بطريقة تدريجية وسلسة، ولا يجعل منها نشاطاً هامشياً منعزلاً عن الحياة الاقتصادية؛ يتم تنظيمه بقانون خاص بأقلية داخل المجتمع، وإنما هو قانون لجميع مواطني الدولة؛ يتيح للأدوات المالية الإسلامية أن تتبوأ مكانتها في الأسواق المالية¹.

ثالثاً: إطار قانوني خاص بالصكوك الإسلامية

قامت بعض الدول بإصدار قوانين خاصة لتنظيم التعامل بالصكوك الإسلامية من حيث الأنواع، وعمليات الإصدار والتداول والاسترداد، وبيان الأطراف والهيئات التي يسمح لها بالمشاركة في إصدارها، والمتطلبات الواجب توافرها في عمليات الصكوك، ومن الأمثلة على هذا التوجه: قانون صكوك التمويل الإسلامي (قانون رقم 30 لسنة 2012) في الأردن، وقانون عدد 30 لسنة 2013 المتعلق بالصكوك الإسلامية في تونس.

1 - عبد السلام بلاجي، مرجع سابق، ص 08.

وقد يكون صدور قانون يختص بتنظيم التعامل بالصكوك مناسباً في بعض البيئات، وخطوة هامة في سبيل توطين منتجات، وتطبيقات الصكوك في البلدان التي ليس لها رصيد كبير في الصناعة المالية الإسلامية، وخاصة إذا استوفى هذا النص القانوني المتطلبات الشرعية، والفنية المتعلقة بالتعامل بالصكوك الإسلامية مع ضرورة القيام بالتعديلات الضرورية على النصوص التشريعية الأخرى؛ لإزالة جميع العوائق القانونية التي تمنع أو تقيد منتجات الصكوك.

رابعاً: تطبيق الصكوك في غياب الإطار القانوني الخاص

ويقوم هذا التوجه على الاقتصار على الإطار القانوني الموجود في البلاد؛ من خلال إيجاد بعض الصلة بين المبادئ التي تقوم عليها تطبيقات الصكوك، وبعض الآليات والمبادئ التي تقرها قوانين تلك الدولة؛ مع الاكتفاء بعدد من التعديلات التشريعية البسيطة، أو إصدار بعض التعليمات والتوجيهات الفنية لاستيعاب المنتجات المالية الإسلامية، ومن أمثلة ذلك ما قامت به فرنسا في هذا المجال؛ فبعد محاولات لتعديل القوانين اكتفوا "باقتراح هياكل تتوافق مع الأدوات القانونية القائمة دون السعي بالضرورة إلى تعديلات"، وقاموا بإصدار توجيهات ضريبية عن الصكوك وبعض المنتجات المالية الإسلامية الأخرى؛ لبيان أساليب التعامل الضريبي معها، وقد انتقدت هذه الطريقة في التعامل مع منتجات المالية الإسلامية؛ بوصفها ترقيعات وحيل قانونية تستر وراء روح، ومآلات المعاملات المالية الإسلامية، وتتجه إلى هيكلة تلك المنتجات بصورة تتجه إلى الحيل والصورية¹.

الفرع الثاني: المتطلبات الأساسية الواجب توافرها في الإطار القانوني للصكوك

أولاً: الشروط والمواصفات الواجب توافرها في الإطار القانوني للصكوك

بالنظر إلى أهمية الإطار القانوني المنظم للتعامل بالصكوك، والأثر الكبير الذي يمكن أن يحدثه في تطوير العمل بهذه المنتجات، وإدماجها في الواقع الاقتصادي؛ كان من اللازم أن تحيط هذه التشريعات بالطبيعة الخاصة لهذه الأدوات، وخصائصها المتميزة المستفادة من مبادئ الشريعة الإسلامية ومقاصدها، وأن تأخذ -في الجوانب العملية- بأفضل الأساليب والطرق الإجرائية المناسبة لتطبيقات ومنتجات الأسواق المالية المعاصرة؛ عملاً بقاعدة المصالح المرسله فيما لا يخالف أحكام الشريعة، ومن أجل ذلك وجب أن يراعى في هذا الإطار القانوني الأمور التالية²:

1 - انظر في ذلك: عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي. ص 8-9. منشور على الرابط:

ierc.kau.edu.sa/GetFile.aspx?id=64771&fn=Hiwar-09.pdf

2 - انظر في ذلك: باسل يوسف الشاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، العدد 01 2013، ص 07.

- 1- أن تعبر الصكوك عن مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاط الاقتصادي الحقيقي.
- 2- يجب أن تحقق العقود مقتضاها الشرعي من ثبوت الملكية الحقيقية شرعا وقانونا.
- 3- من الواجب أن تخلو الصكوك من الحيل الفاسدة التي تفقدها جوهرها ومضمونها.
- 4- إبراز الصكوك الإسلامية بخصائصها المميزة لها عن السندات والأدوات التقليدية.
- 5- أن يتميز هذا الإطار القانوني بالجودة والتنظيم والوضوح، وأن تبني مواده وبنوده كما تبني هياكل الصكوك من حيث الترتيب والتنظيم والشمول.
- 6- أن تشمل القوانين وتوابعها من أنظمة وتعليمات على الضوابط الشرعية الحاكمة للصكوك.

ثانيا: مكونات ومشمات الإطار القانوني للصكوك الإسلامية

بالنظر إلى الطبيعة الخاصة للصكوك الإسلامية؛ التي تتميز بتعدد أنواعها وهياكلها، وما يتبع ذلك من تنوع في الأحكام والمسائل الشرعية والقانونية والتنظيمية المتعلقة بها، ومع تدخل أطراف متعددين في أنشطتها وعملياتها يرتبطون فيما بينهم بعلاقات تعاقدية وتعاملات مالية؛ فكل ذلك يستدعي أن يكون الإطار القانوني للصكوك الإسلامية وافيا بالحاجات التنظيمية والإجرائية لتلك المنتجات المالية، وشاملا لجميع الجوانب والمسائل المتعلقة بالصكوك إصدارا وتداولاً واسترداداً، وما يكفل ضمان وحماية حقوق ومصالح الأطراف المشاركة فيها؛ ومن تجارب الدول في تطبيقات الصكوك؛ نجد أن الإطار القانوني المنظم لها يتمثل في مكونين أساسيين:

1- النص القانوني الخاص بالصكوك الإسلامية: ومثل هذا النص القانوني يصدر في الغالب عن السلطة التشريعية في البلاد، وسواء أكان جزء من قانون شامل منظم للسوق المالية بكل منتجاتها؟ أم كان قانونا مستقلا يتناول منتجات الصكوك بمفردها؛ فإن هذا النص يتناول في مواده القواعد والمبادئ الأساسية المنظمة للتعامل بالصكوك في السوق المالية، والتي من أهمها المسائل التالية:

أ- التعريف بالمصطلحات الواردة في القانون؛ ومنها: الصكوك والموجودات والمنافع.. وغيرها، والتأكيد في تعريف الصكوك على طبيعتها، وخصائصها التي تميزها عن السندات التقليدية.

ب- تحديد المؤسسات والهيئات التي تتولى مهام الإشراف والرقابة على عمليات الصكوك من الجوانب الشرعية والتنظيمية على مستوى سوق المال، وبيان مهامها وصلحياتها، وكيفية إنشائها أو تشكيلها أو تطويرها -إن كانت موجودة- بما يتناسب ودورها الجديد، وكذلك بيان الأطراف الأخرى المشاركة.

ج-تحديد وبيان الجهات والهيئات التي يسمح لها بإصدار الصكوك، من الهيئات الحكومية، ومن شركات القطاع العام والقطاع الخاص، ومن البنوك والمؤسسات المالية.

د-بيان مجمل بأنواع الصكوك الإسلامية التي يمكن إصدارها والتعامل بها.

هـ-الإشارة إلى طبيعة وشروط المشروعات التي يتم تمويلها عن طريق إصدار الصكوك.

و-التنصيص على حقوق مالكي الصكوك، ومن أهمها ثبوت الملكية الحقيقية شرعا وقانونا في موجودات الصكوك، وكذلك الحق في تمثيلهم في هيئة ترعى مصالحهم.

د-الإشارة إلى ترتيبات الإصدار والتداول والاسترداد والتعامل بالصكوك والعقود، والوثائق المرتبطة بذلك مع الإحالة إلى التعليمات والمراسيم التكميلية لتفصيل ذلك.

ز-توضيح طريقة إصدار الصكوك، وهل تكون حصرا بواسطة شركة ذات غرض خاص؟ أم أنه يمكن السماح بالإصدار المباشر.

ح-تحديد المسائل المالية والجبائية من رسوم، أو إعفاءات ضريبية متعلقة بعمليات الصكوك.

2-مجموعة التنظيمات والتعليمات ذات الصلة بتطبيق أحكام قانون الصكوك: وتصدر هذه الأنظمة والتعليمات عن هيئة الإشراف والرقابة على السوق المالية، وهي تهدف إلى توضيح وتفسير الأحكام والمتطلبات الواردة في القانون، وتحديد الجوانب العملية والإجرائية المتعلقة بذلك، وعلى سبيل المثال فقد كان ظهور قانون صكوك التمويل الإسلامي في الأردن لسنة 2012؛ مقدمة لإصدار حزمة من الأنظمة والتعليمات الواردة في القانون والمكملة له؛ واشتملت على ما يلي¹:

أ-**نظام العقود التي يصدر بموجبها الصكوك:** وتضمن بيان أنواع الصكوك والضوابط الشرعية المتعلقة بإصدارها وتداولها وإطفائها وضماناتها.

ب-**نظام الشركة ذات الغرض الخاص:** واشتمل على التعريف بها، وبيان شكلها القانوني وطريقة تسجيلها، وتحديد مهامها وأساليب الرقابة عليها.

ج-**تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها:** حيث تشتمل هذه التعليمات على إصدار الصكوك وتسجيلها، وطرحها للاكتتاب وتغطيتها، ونشرة الإصدار وشروطها، وأية أمور تتعلق بذلك، وكل ذلك بما يتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

¹ - انظر تفصيلات هذه الأنظمة والتعليمات على موقع هيئة الأوراق المالية الأردنية:

http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?Site_ID=2&Page_ID=2848

د-تعليمات إدراج صكوك التمويل الإسلامي وتداولها: وتشتمل هذه التعليمات على آليات إدراج صكوك التمويل الإسلامي، وتداولها في السوق المالي (بورصة عمان) بعد دمجها، وبما يتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

هـ-تعليمات تسجيل وإيداع صكوك التمويل الإسلامي وتسويتها: وتشتمل على إجراءات تسجيل الصكوك وإيداعها، ونقل ملكيتها، وإجراء التقاص والتسوية، وتوثيق التعاملات بها.

و-تعليمات هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي: وتناولت آليات تنظيم هذه الهيئة، وانتخاب ممثلها، والضمانات القانونية المتاحة للمحافظة على حقوق ومصالح هيئة مالكي الصكوك.

خلاصة الفصل الرابع:

خلص هذا الفصل إلى إمكانية تطبيق صكوك الاستصناع؛ بهياكلها المتنوعة والمتعددة في مختلف الأنشطة، والمشروعات الاقتصادية من خلال عرض نماذج، ومقترحات لذلك: كمرافق البنية الأساسية مثل الطرقات والموانئ، والمشروعات الصناعية المختلفة، وتمويل القطاع الوفي والطاقات المتجددة، والمنتجات الثقافية والفنية.

وفي هذا تأكيد على أهمية صكوك الاستصناع التي يجسد تطبيقها الصحيح القيم الأساسية للمالية الإسلامية، والتي من أهمها: المعايير الأخلاقية والارتباط بالاقتصاد الحقيقي وقيم المشاركة العادلة، وهي بذلك إضافة نوعية لمنتجات وتطبيقات الصناعة المالية الإسلامية تعمل على تطويرها، وجعلها مواكبة لاحتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة، وهي كذلك لبنة أساسية في قيام الأسواق المالية الإسلامية؛ من خلال تطوير جانب العرض بتوسيع دائرة المنتجات، والأدوات التي يتم التعامل بها، ودخول مؤسسات إسلامية جديدة إلى هذه الأسواق، وتطوير جانب الطلب من خلال جذب فئات جديدة ترغب في الاستثمار وفق قناعاتهم الدينية.

وعلى هذا الأساس فإن توظيف هذه الأدوات المالية الجديدة؛ يمكن أن يحقق جملة من الآثار الاقتصادية الإيجابية؛ من خلال المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة، واستقطاب الاستثمارات الخارجية، وتوفير التمويل المناسب للمشروعات الاقتصادية الأساسية، وتخفيف عجز الموازنة، وكل ذلك من أسباب تحقيق التنمية المنشودة في بلداننا، وهذا ما يستدعي العمل على تحقيق الشروط، والمتطلبات الضرورية لإدراج الصكوك، ومنها صكوك الاستصناع في الاقتصاديات الوطنية، ومن أهم تلك المتطلبات: إقامة الإطار المؤسسي والتنظيمي والقانوني المناسب، أو تطوير الموجود منه للقيام بالمهام الأساسية لتنظيم التعامل بهذه الأدوات المالية المستحدثة.

الفصل الخامس

التجربة المالية في تطبيقات

صكوك الاستصناع

تمهيد:

التجربة الماليزية في التعامل بمنتجات وتطبيقات الصكوك الإسلامية من أهم التجارب العالمية؛ فهي تستند إلى أكثر من ثلاثة عقود من تاريخ الصناعة المالية الإسلامية في البلاد؛ شهدت مبادرات مثمرة وجهودا متراكمة، وخطا وبرامج موضوعة؛ أسهم فيها صناع القرار في الحكومات المتعاقبة، والهيئات الفاعلة في البلاد؛ لبناء هذه المنظومة المالية وترسيخ وجودها، ولتصبح ماليزيا قطبا للصناعة المالية الإسلامية، ومركزا عالميا لها في قطاعات البنوك الإسلامية وصناعة التكافل، وفي منتجات الصكوك على وجه الخصوص؛ التي استندت إلى قواعد وأسس تنظيمية وتشريعية متينة، وقامت على بنية مؤسسية وقانونية متكاملة.

وتعد صكوك الاستصناع واحدة من أنواع الصكوك التي وجدت في السوق الماليزية، والتي تم توظيفها في عدد من المشاريع الاقتصادية الهامة، وقد كانت هذه التطبيقات الماليزية -وما زالت- موضع جدل ونقاش كبيرين لدى الدارسين والباحثين في المالية الإسلامية؛ لما اتصفت به من ممارسات اعتُبرت بأنها مخالفة لمقررات المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة.

وعلى هذا الأساس سيخصص هذا الفصل لدراسة التجربة الماليزية في صكوك الاستصناع من جوانبها النظرية والتطبيقية، ومحاولة تقييمها وبيان إيجابياتها وسلبياتها، وهذا من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: تطور سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا**المبحث الثاني: الإطار النظري لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية****المبحث الثالث: نظرة عامة عن تطبيقات صكوك الاستصناع في ماليزيا**

المبحث الأول: تطور سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا

في هذا المبحث سنشير إلى التطور التاريخي لسوق الصكوك الماليزي، وأهميته ودوره في اقتصاد البلاد، ويلزمنا قبل ذلك الحديث عن الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا؛ تاريخاً وتطوراً ومكانة عالمية، وهذا ما سنتطرق إليه في المطالب التالية:

المطلب الأول: نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا.

المطلب الثاني: مكانة وأهمية الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا وعوامل تطورها.

المطلب الثالث: نظرة عامة عن سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا ومكانته العالمية.

المطلب الأول: نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا

الفرع الأول: مراحل تطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا

أولاً: بدايات العمل المالي الإسلامي

ماليزيا إحدى دول جنوب شرقي آسيا؛ بمساحة تقدر بـ330 ألف كلم" وعدد سكانها نحو 32 مليون نسمة(2016)، وهي من التجارب التنموية الرائدة في عالمنا المعاصر، وفي الارتقاء بالإنسان ثقافياً واجتماعياً واقتصادياً في فترة وجيزة، ولهذه البلاد كذلك دور كبير في تطوير وتنمية الصناعة المالية الإسلامية منذ أزمنة بعيدة؛ حيث ترجع الجذور الأولى للمؤسسات المالية ذات الطبيعة الإسلامية في ماليزيا؛ إلى سنة 1963 مع ظهور هيئة صندوق ادخار وشؤون الحجاج المعروف بـ (طابونج حاجي)، وهي مؤسسة متخصصة تتولى تدبير احتياجات المسلمين الماليزيين الراغبين في أداء فريضة الحج، كما تتولى أيضاً استثمار مدخرات المودعين لديها في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، وقد تطورت أنشطة المؤسسة في مجالات الاستثمار المختلفة في الصناعة والزراعة والعقارات، وبعد بداية متواضعة ازدهرت المؤسسة لتصبح واحدة من أكبر المؤسسات المالية، والاستثمارية في البلاد تدير موجودات ضخمة لملايين المودعين فيها خاصة مع تطوير إطارها القانوني في نهاية التسعينيات؛ لتتحول إلى مؤسسة مالية إسلامية شاملة إضافة إلى قيامها بنشاطها الأساس في إدارة مدخرات الحجاج¹.

1 - انظر في ذلك: داتو الحاج حنيفة أحمد، تنظيم وإدارة هيئة صندوق ادخار وشؤون الحجاج بماليزيا. منشور في: تنظيم وإدارة هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجيج بماليزيا. (وقائع قاعة بحث)، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط:02 (1422-2002)، ص:11.

ثانياً: مرحلة التأسيس

تعتبر سنة 1983 البداية الرسمية للصناعة المالية الإسلامية؛ باعتماد قانون البنوك الإسلامية الماليزي (Islamic Banking Act 1983)؛ والذي أثمر تأسيس أول بنك إسلامي في البلاد، وهو بنك إسلام ماليزيا برهارد (BIMB)، وتبع ذلك في سنة 1984 قانون التكافل (Takaful Act 1984) وتأسيس شركة التكافل الوطنية الماليزية، لتشكل هاتين المؤسستين الانطلاقة الفعلية للنشاط المالي الإسلامي الحديث في منطقة جنوب شرقي آسيا، وأسهم في هذه البداية ظهور أولى الجامعات الماليزية التي اهتمت بالتكوين في المالية والصيرفة الإسلامية، وهي: الجامعة الإسلامية العالمية¹.

ثالثاً: مرحلة التوسع

وتميزت فترة التسعينيات بتوسع قاعدة المشاركين في النشاط المالي، والمصرفي الإسلامي من خلال اعتماد البنك المركزي الماليزي لنظام العمليات المصرفية بدون فوائد؛ الذي يسمح للمؤسسات المالية القائمة بتقديم خدمات مالية إسلامية وفق ضوابط خاصة، مع العمل على تطوير تشكيلة واسعة من المنتجات والخدمات المالية الإسلامية، وتبع ذلك في سنة 1994 تأسيس سوق نقدي إسلامي للمعاملات بين البنوك²، وتبع ذلك في 1996 تأسيس مجلس الرقابة الشرعية (SAC)؛ ليكون هيئة شرعية مركزية على مستوى هيئة الأوراق المالية الماليزية (SC).

رابعاً: مرحلة اكتمال النظام المالي المزدوج

اعتمدت ماليزيا مبدأ ازدواجية النظام المالي والمصرفي حيث تتواجد المؤسسات المالية الإسلامية مع التقليدية في السوق نفسه؛ تحت جهات إشرافية ورقابية واحدة؛ تتمثل في البنك المركزي الماليزي وهيئة الأوراق المالية الماليزية، وقد سعت السلطات المختصة مع بدايات الألفية الثالثة ومع بدء العمل بالخطة الاستراتيجية لتطوير سوق الأوراق المالية الماليزية (Malaysian Capital Market Masterplan)؛ إلى أن تصبح ماليزيا مركزاً عالمياً للصناعة المالية الإسلامية؛ فأعلنت سنة 2001 عن إنشاء سوق رأس المال الإسلامي، وكان ذلك مواكبا لازدهار منتجات الصكوك الإسلامية مع العمل على تأسيس بنية مؤسسية، وإطار تشريعي وتنظيمي متكامل لتأطير وتوجيه الأنشطة المالية الإسلامية، واستقطاب المؤسسات المالية الإسلامية؛ كان منها تأسيس المركز العالمي للمالية الإسلامية (MIFC) في سنة 2006، وهي مبادرة اشترك فيها البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية، والبورصة، وغيرها من الهيئات الرسمية لدعم وتطوير الصناعة

1 - عبد الحميد عثمان، نماذج ناجحة لتجارب تنمية إسلامية في ماليزيا. بحث مقدم للمؤتمر 12 الإسلام ومتغيرات العصر، وزارة الأوقاف المصرية، منشور على الرابط: http://elazhar.com/conf_au/12/11.asp

2 - أسامة محمد الفولي، تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي، مرجع سابق، ص 74 وما بعدها.

المالية الإسلامية في ماليزيا، مع غير ذلك من الهيئات الداعمة والسياسات والإجراءات التي جعلت من الصناعة المالية الإسلامية قطاعا أساسيا في النظام المالي الماليزي؛ وتشير توقعات البنك المركزي للنهوض بهذه الصناعة إلى استهداف تحقيقها لحصة سوقية تصل إلى 40% في سنة 2020¹.

الفرع الثاني: مكونات النظام المالي الإسلامي في ماليزيا

تطور النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، ونما نموًا تدريجيا وفق رؤية استراتيجية وخطط مرحلية تبنتها السلطات الحاكمة، وانعكست في سياسات وإجراءات تنفيذية داعمة؛ فأثمرت هذه السياسات الرشيدة والجهود المتواصلة خلال العقود الثلاثة الماضية في تأسيس منظومة مالية إسلامية شاملة ومتكاملة؛ تضم عددا هاما من المصارف وشركات التكافل، والصناديق الاستثمارية ومنتجات الأسواق المالية، وتستند إلى إطار تنظيمي وتشريعي فعال من الهيئات الإشرافية، والرقابية والمؤسسات الداعمة والقوانين والنظم الحاكمة، وفي الشكل الموالي تصوير عام لمكونات النظام المالي الإسلامي الماليزي.

الشكل رقم (10): مكونات النظام المالي الإسلامي في ماليزيا



المصدر: احسن لحسانة، أثر القوانين العامة على نمو صناعة الخدمات المالية الإسلامية، تجربة ماليزيا. في بحوث

ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، (1438-2017) ص 301

¹ - انظر في ذلك: -نور الدين أنجمون، تطور الصكوك في ماليزيا. عرض مقدم في مركز الملك فهد بالرياض (25-10-2008)

- Andrew Metcalf, and Michael Rainey, **The Islamic Finance and Markets Law Review**. Law Business Research Ltd, London, 2016, P, 20.

فهذا الشكل يعطي صورة إجمالية عن النظام المالي الإسلامي ومكوناته وعناصره في ماليزيا، وهي تتمثل في:

1-قطاعات الصناعة المالية الإسلامية: وتشمل قطاع المصارف الإسلامية، وقطاع التكافل الإسلامي، ومنتجات الأسواق المالية، وقطاع الخدمات المالية المختلفة.

2-هيئات الرقابة والإشراف: وتتمثل في عدد من الهيئات الرسمية؛ كوزارة المالية؛ والبنك المركزي وهيئة الأوراق المالية.

3-الحوكمة الشرعية: ويتمثل في الآليات المؤسسية والتنظيمية للحوكمة الشرعية؛ من خلال هيئة الرقابة الشرعية المركزية على مستوى كل من البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية، وكذلك التشريعات والإجراءات المنظمة لمسائل الرقابة والتدقيق الشرعيين في المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية.

4-المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية: مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) ومؤسسة إدارة السيولة الإسلامية (IILM).

5-الإطار القانوني الفعال: ويتمثل في وجود منظومة قانونية مؤطرة وحاكمة لجوانب النشاط المالي الإسلامي.

6-الأسواق المالية الإسلامية: بأنواعها المختلفة.

المطلب الثاني: مكانة وأهمية الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا وعوامل تطورها

الفرع الأول: مكانة وأهمية الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا

تمثل الصناعة المالية الإسلامية قطاعا أساسيا في النظام المالي الماليزي؛ حيث تشير الإحصائيات إلى أن حجم هذه الصناعة يشكل أكثر من 20% من الحجم الكلي لأصول النظام المالي في الدولة؛ وفق التوزيع التالي لقطاعات الصناعة المالية الإسلامية، ومقارنتها بمثيلاتها التقليدية.

الجدول رقم (02): المقارنة بين قطاعات الصناعة المالية الإسلامية؛ ومثيلاتها التقليدية في ماليزيا

(في نهاية سنة 2013)

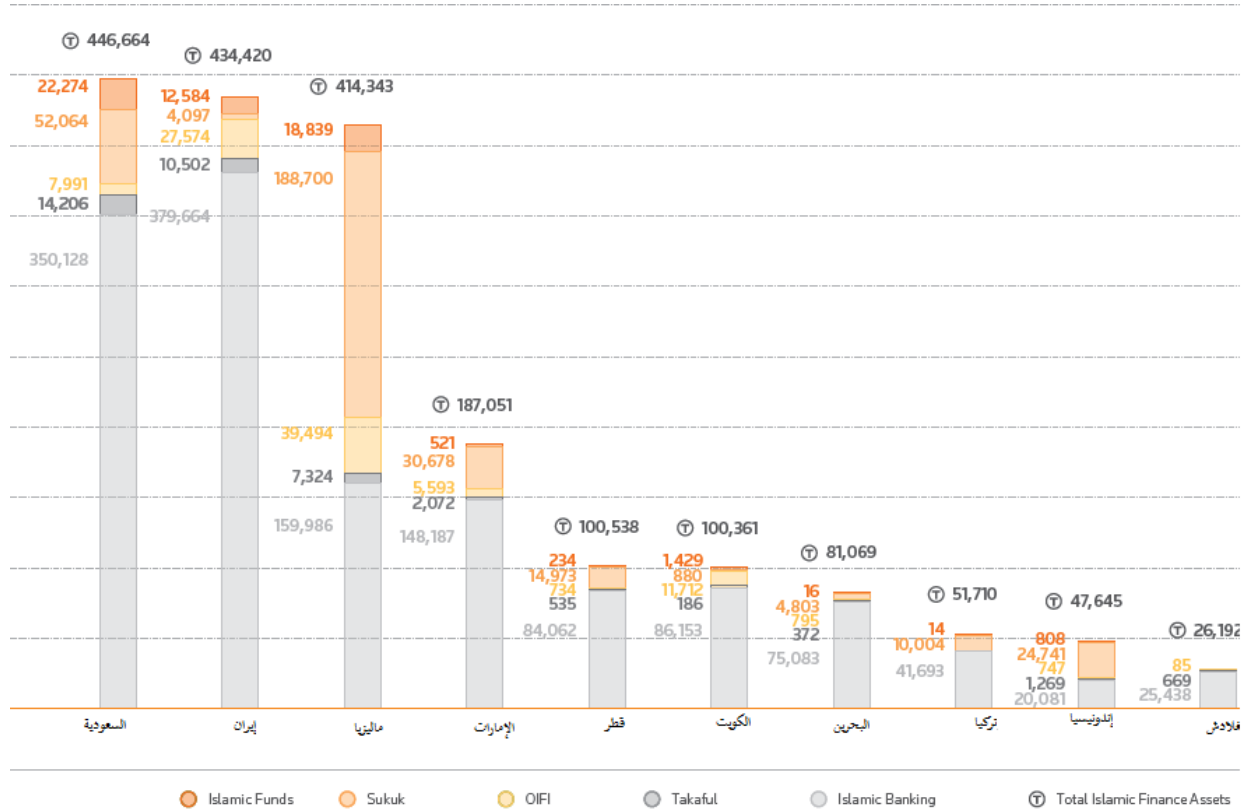
القطاع	نسبته من مجموع أصول القطاع في ماليزيا
البنوك الإسلامية	21%
التكافل	10%
السوق المالية الإسلامية	56.4%
الشركات المدرجة	71%
رسملة أسهم الشركات	60.5%
الصكوك المتداولة	49.67%
الصناديق الإسلامية	16.7%

المصدر: IRTI, CIBAFI, Thomson Reuters, Malaysia Islamic Finance Report 2015 p.10

وهذا التواجد الكبير لصناعة المال الإسلامية جعل من ماليزيا قطبا أساسيا في هذه الصناعة في الاقتصاديات المعاصرة؛ فبعد أكثر من 30 سنة من تأسيس أول مصرف إسلامي في البلاد؛ وصلت هذه الدولة إلى هذه المرتبة الرفيعة، وكان ذلك وفق رؤية مرسومة وخطوات مدروسة، وأهداف معلنة وسياسات حكومية داعمة؛ أوصلت ماليزيا إلى مصاف الريادة في المالية الإسلامية؛ ليس فقط في عدد المؤسسات وتنوع المنتجات وحجم أصول الصناعة، وإنما كذلك في الجوانب العلمية والفكرية، والإعلامية ذات الصلة بالمالية الإسلامية من خلال الجامعات والمعاهد ومراكز البحث المتخصصة، والمؤتمرات والملتقيات والمنشورات المتعلقة بها، وهو ما جعلها مقصدا للباحثين والدارسين والمهتمين من جميع بقاع العالم، وهذا كله أهل ماليزيا لأن تحتل المرتبة الأولى لسنوات متوالية في مؤشر تنمية التمويل الإسلامي (IFDI) الذي تصدره وكالة تومسون رويترز بالتعاون مع المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (ICD) ذراع تنمية القطاع

الخاص التابعة للبنك الإسلامي للتنمية (IDB) ، وهو مؤشر يتناول الإحصاءات والاتجاهات الرئيسية في خمسة مؤشرات تعتبر الأهم لقياس تطور صناعة التمويل الإسلامي، وتشمل هذه المؤشرات: التنمية الكمية والمعرفة والحوكمة والمسؤولية الاجتماعية للشركات والتوعية، والشكل الموالي يشير إلى الدول العشر الأولى في حجم أصول المالية الإسلامية.

الشكل رقم: (11): الدول العشر الأولى في حجم أصول الصناعة المالية الإسلامية (2015) (مليون د / أ)



المصدر: Thomson Reuters, Islamic Finance Development Report 2016, P,43

وعلى الرغم من عدم احتلال ماليزيا للمرتبة الأولى من جانب الحجم الكلي للصناعة المالية الإسلامية؛ إلا أنها تتفوق على بقية الدول في بعض قطاعات الصناعة كالصكوك مثلا، وفي الجوانب المتعلقة بالبنية الأساسية للمالية الأساسية؛ كوجود الإطار التنظيمي والقانوني والاهتمام بالحوكمة والتوعية، والتكوين والبحث العلمي المتخصص، وهذا ما جعلها تحتل المرتبة الأولى في المؤشر المذكور سابقا كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم: (03): ترتيب الدول في مؤشر تنمية التمويل الإسلامي (IFDI) لسنة 2016

الدولة	ترتيبها في مؤشر تنمية التمويل الإسلامي لسنة 2016	المقارنة مع ترتيبها في سنة 2015
ماليزيا	01	=
البحرين	02	=
الإمارات	03	=
عمان	04	=
السعودية	05	^
الباكستان	06	v
الكويت	07	^
الأردن	08	^
قطر	09	v
إندونيسيا	10	=
السودان	11	=

المصدر: Thomson Reuters, Islamic Finance Development Report 2016, P,15

الفرع الثاني: عوامل تطور ونمو الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا

هناك مجموعة من العوامل التي جعلت من ماليزيا قطبا للصناعة المالية الإسلامية؛ يمكن الإشارة إليها في النقاط التالية¹:

أولاً: العمل الحثيث والمستمر-وفق استراتيجيات واضحة وخطط موضوعة-لأكثر من 30 سنة لتطوير الصناعة المالية الإسلامية؛ من حيث الأسواق والمنتجات في مجالات الصيرفة الإسلامية، والأسواق المالية وصناعة التكافل، وتوسيع إدماجها في المنظومة الاقتصادية والمالية في البلاد، وانفتاحها على الاقتصاديات العالمية التقليدية والإسلامية.

ثانياً: التواجد الكثيف للمؤسسات المالية الدولية والمحلية العاملة، وتنوعها الكبير في البيئة الماليزية؛ مكنها من تحقيق الكثير من النجاحات، والإنجازات على مستوى تطور ونمو الأسواق المالية الإسلامية من حيث حجم الأنشطة وتنوعها، وابتكار وتطوير المنتجات الجديدة.

¹ -Wan Razazila Wan Abdullah, Jamal Roudaki, Murray Clark, **The Evolution Of The Islamic Capital Market In Malaysia**, P, 24. (Available on (https://www.victoria.ac.nz/sacl/.../6AHIC-75_FINAL_paper.pdf)

ثالثاً: تبني مبادئ وقواعد ليبرالية في إدارة النقد الأجنبي مع وجود بعض التدابير الاحترازية؛ لتدعيم أهداف الاقتصاد الكلي في الاستقرار النقدي والمصرفي، وهذا ما أتاح تحقيق تنافسية كبيرة للاقتصاد الماليزي، واستقطاب استثمارات خارجية كبيرة في الأسواق المالية الإسلامية.

رابعاً: تطوير بيئة أعمال مناسبة للصناعة المالية الإسلامية من حيث توفير الإمكانيات المادية، وتسهيل الإجراءات الإدارية، والمعاملات المالية، مع تطوير سوق ثانوية نشطة جاذبة للمؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية، ووجود بنية تحتية مناسبة؛ من أهمها¹: 1- نظام المقاصة الإلكتروني تحت رعاية البنك المركزي.

2- منصة الاستثمار الإسلامي تحت رعاية البنك المركزي، وهي منصة إلكترونية خاصة بالتمويل والاستثمار بالمنتجات الإسلامية، والتي تجمع المستثمرين وطالبي السيولة وغيرها من المؤسسات في منصة تداول شرعي واحد، وهناك منصة إلكترونية أخرى شبيهة تتبع هيئة الأوراق المالية. 3- منصة عقود التورق تحت بورصة سوق السلع، ماليزيا.

خامساً: الموقع الجغرافي لماليزيا في جنوب شرقي آسيا؛ قريبا من الاقتصاديات الناهضة في المنطقة كالصين واليابان وكوريا، أتاح الاستفادة من تجاربهم في التطور الاقتصادي، ومن فوائضهم النقدية في تنمية نظامها المالي، ويضاف إلى ذلك الخصوصية الحضارية الإسلامية التي أسهمت في توجه ماليزيا إلى المالية الإسلامية، والانفتاح على اقتصاديات الدول الإسلامية الأخرى في دول مجلس التعاون وغيرها.

سادساً: وجود إطار قانوني وتنظيمي مرن قابل للتطوير، والتحسين مما يمكن من التجاوب والتفاعل مع المستجدات في مجالات الصناعة المالية الإسلامية، ويجسد بذلك أفضل الممارسات والتطبيقات في الواقع الاقتصادي، والشاهد على ذلك كثرة التعديلات والتحديثات على القوانين المنظمة للعمل المالي الإسلامي.

سابعاً: التطوير المستمر لمنظومة الحوكمة الشرعية في النظام المالي الماليزي؛ فنجد في قمة هرم الرقابة الشرعية هيئتين مركزيتين واحدة تابعة لهيئة الأوراق المالية توطر أنشطة السوق المالية الإسلامية، والثانية تتبع البنك المركزي للإشراف على الجوانب الشرعية في المصارف الإسلامية وصناعة التكافل، وفي المستوى الثاني من الرقابة الشرعية؛ تأتي هيئات الرقابة الشرعية في كل مؤسسة مالية إسلامية، وفي كل إصدار

¹ - احسن لحسانة، أثر القوانين العامة على نمو صناعة الخدمات المالية الإسلامية، تجربة ماليزيا. في بحوث ندوة البركة 38 للاقتصاد الإسلامي، (2017-1438) ص311.

للسكوك الإسلامية؛ يتم تعيينها وضبط أعمالها وأنشطتها وفق معايير، وإرشادات تصدرها السلطات الإشرافية المركزية.

ثامنا: عملية التطوير الدائم وإيجاد وابتكار منظومة واسعة، ومتنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية في القطاع المصرفي، والأسواق المالية وصناعة التكافل، والصناديق الاستثمارية التي تلبى حاجات المستثمرين والمتعاملين من الأفراد والمؤسسات والحكومات.

تاسعا: ممارسات الحياد الضريبي التي طبقتها الحكومات الماليزية المتعاقبة، والتي كانت دافعا قويا لنمو الصناعة المالية الإسلامية، وقدمت حوافز هامة للمؤسسات والعاملين في الصناعة من أجل تطوير منتجاتها وتطبيقاتها.

عاشرا: الاستثمار في الموارد البشرية المؤهلة، والخبرات العلمية والعملية في مجالات المالية الإسلامية، وقد سعت ماليزيا لتحقيق ذلك بتأسيس عدد هام من الجامعات والمعاهد والمراكز المتخصصة في التكوين والتدريب والبحث والنشر في المالية الإسلامية، وهذا ما جعل من ماليزيا مركزا هاما لهذه المجالات العلمية؛ تستقطب الكفاءات والخبرات من مختلف دول العالم.

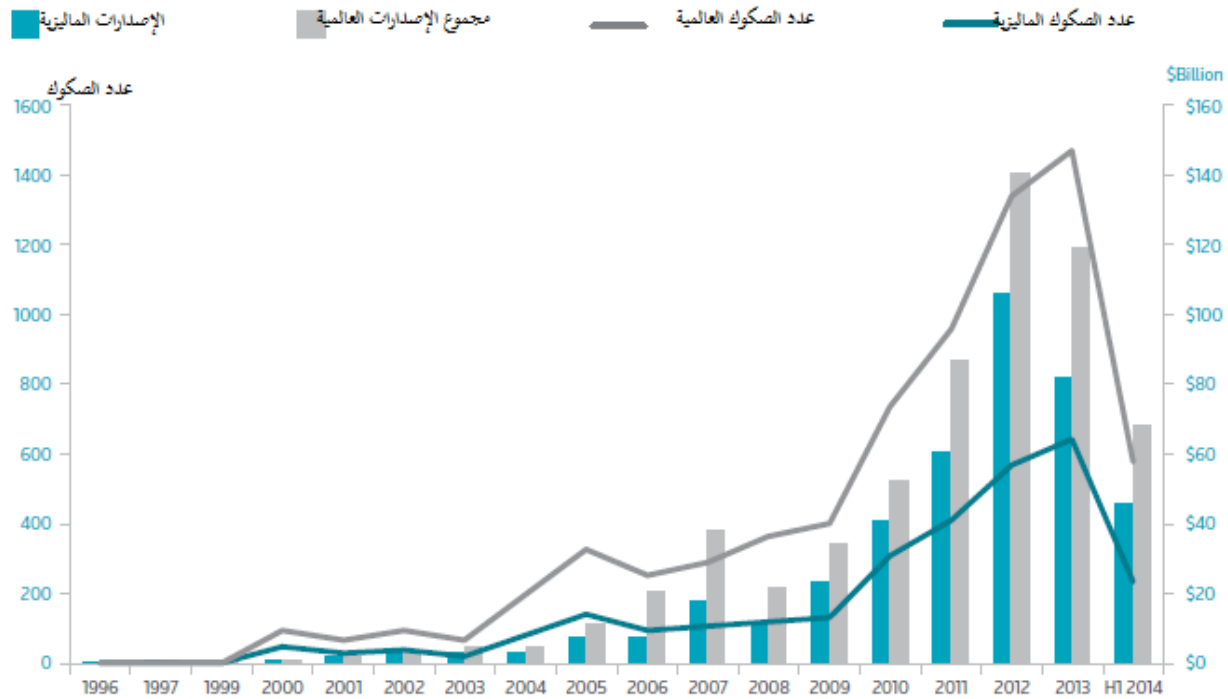
المطلب الثالث: نظرة عامة عن سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا

الفرع الأول: نشأة وتطور سوق الصكوك في ماليزيا

بعد سنوات قليلة من انطلاق العمل المصرفي الإسلامي؛ عرفت ماليزيا في سنة 1990 أول إصدار وطرح لورقة مالية إسلامية، للتداول في السوق المحلي، وقد قامت بذلك شركة (Shell MDs Sdn Bhd)، وشهدت عشرية التسعينيات إصدارات محدودة كان أهمها: في سنة 1997 صكوك المرابحة التي أصدرتها شركة خزانة (Khazanah) الحكومية؛ سعيا منها لإيجاد ورقة مالية بديلة عن السندات التقليدية، وجاءت الانطلاقة الكبرى لسوق الصكوك الماليزية مع بدايات الألفية الجديدة تجسيدا للخطة الاستراتيجية لسوق الأوراق المالية الإسلامية (Malaysian Capital Market Masterplan) مع إصدار أول صكوك إجارة لشركة (Kumpulan Guthrie Bhd) بقيمة 150 مليون/د أمريكي في سنة 2001، وإصدار صكوك الإجارة الحكومية الدولية بقيمة 600 مليون/د أ؛ سنة 2002، وتوالى نمو الإصدارات الجديدة بمختلف الصيغ الشرعية، وتطور أداء سوق الصكوك الماليزي مع إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك في كوالا لمبور سنة 2006 عرف بـ Dow Jones Citi Group Sukuk Index ، واستقطبت هذه السوق الجديدة فئات

متعددة من المصدرين من الهيئات الحكومية والشركات الخاصة، وكذلك الشركات الأجنبية والمؤسسات التمويلية الدولية كالبنك الدولي والبنك الإسلامي للتنمية، وخاصة مع تطبيق العديد من السياسات والإجراءات الحكومية الداعمة؛ كالحوافز الجبائية والتسهيلات الإدارية، وتطوير الإطار التنظيمي والقانوني المؤطر للتعامل بالصكوك الإسلامية¹، وإطلاق العديد من المبادرات الجديدة والمبتكرة كصكوك المسؤولية الاجتماعية (SRI) المتعلقة بالمشاريع المتوافقة مع المعايير البيئية والاجتماعية، وصكوك التجزئة (Retail Sukuk) الموجهة لصغار المستثمرين، وغيرها من النشاطات التي قادت سوق الصكوك الماليزية إلى مزيد من النمو والتطور المتزايد خلال هذه السنوات الماضية²؛ كما هو ظاهر في الشكل الموالي المبين لتطور إصدارات الصكوك في ماليزيا ومقارنتها بالإصدارات العالمية

الشكل رقم: (12): سجل تاريخي لإصدارات الصكوك في ماليزيا والعالم في الفترة (1996-2014)



المصدر: Malaysia Islamic Finance Report 2015 , p, 218

¹ - انظر في ذلك: نور الدين أنجمون، تطور الصكوك في ماليزيا، مرجع سابق.

² -Rafe Haneef, **Retail Sukuk And SRI Sukuk. The Malaysian Experience.**

Available on : www.irti.org/.../Retail%20Sukuk%20and%20SRI%20Sukuk-The%20..

الفرع الثاني: أهمية ومكانة سوق الصكوك في ماليزيا

تحتل ماليزيا الصدارة على المستوى العالمي في قطاع الصكوك الإسلامية؛ على كثير من الأصعدة فإصدارات الصكوك في الفترة (2001-2016) تشير إلى استحواد السوق الماليزية على أكثر من 65 % من الحجم الكلي للإصدارات العالمية؛ كما يشير إلى ذلك الجدول التالي الذي يبين حجم إصدارات الصكوك على مستوى دول العالم.

الجدول رقم: (04): قائمة الدول الأكثر إصدارا للصكوك في الفترة (2001-2016)

الدولة	عدد الإصدارات	القيمة (مليون/د أمريكي)	النسبة
ماليزيا	5179	560.516	65.43%
الإمارات	104	68.495	8.00%
السعودية	95	63.483	7.41%
إندونيسيا	208	42.325	4.94%
البحرين	366	24.058	2.81%
قطر	28	24.601	2.87%
السودان	28	19.378	2.26%
تركيا	116	16.201	1.89%
الباكستان	74	14.606	1.70%

المصدر: IIFM , Sukuk Report (july 2017, 6th Edition)pp, 34-35.

ومن حيث الإصدارات المحلية (Domestic Sukuk) تتجاوز حصة ماليزيا 76% من السوق العالمية لهذا النوع من الإصدارات¹، وفي فئة الإصدارات الدولية (International Sukuk) تأتي ماليزيا في المرتبة الثانية بما نسبته 24 % من الإصدارات؛ بعد دولة الإمارات التي تستحوذ على 33% منها².

ومما يؤكد على أهمية السوق الماليزي في قطاع الصكوك الإسلامية؛ أن الإصدارات بالعملة الماليزية (الرينغت) في الفترة المذكورة سابقا؛ تشكل ما نسبته 61% من حجم الإصدارات العالمي متنوعة بالإصدارات

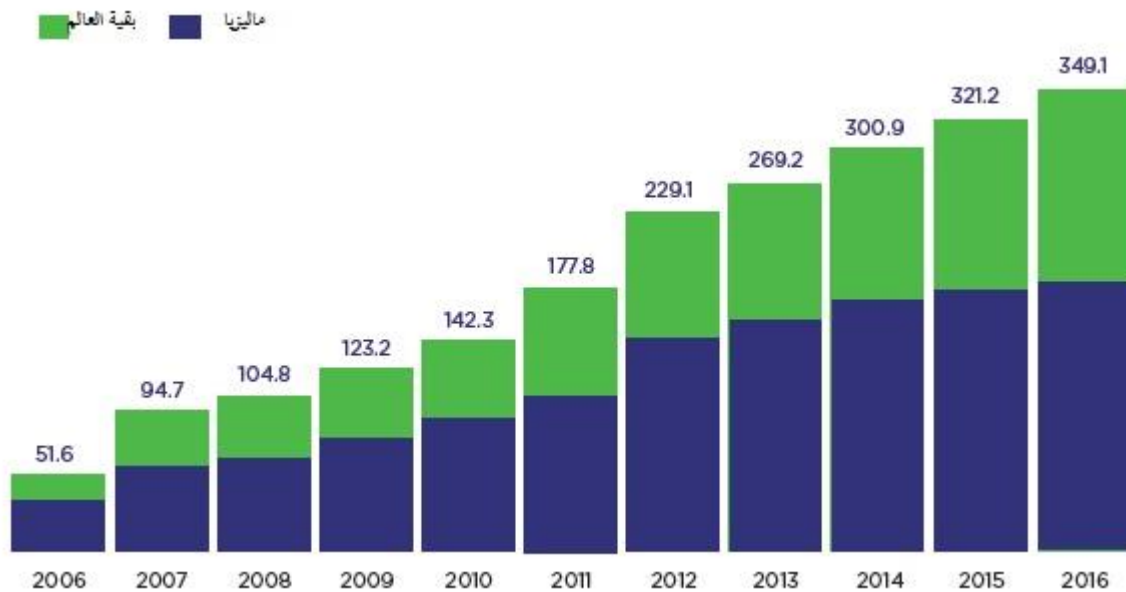
¹ - IIFM, Sukuk Report,2017(6th Edition), p,25.

² - Ibid, p, 22.

بالدولار الأمريكي بنحو 21%، ثم بالريال السعودي بنحو 05 %¹، والأرقام السابقة كلها كانت في الفترة بين 2001 و2016.

وهذه الأرقام والمعطيات جعلت من السوق الماليزية قطبا أساسيا لتعاملات الصكوك الإسلامية؛ فقد استحوذت خلال العشرية الماضية على أكثر من 50% من الصكوك المتداولة (Outstanding) على المستوى العالمي، فقد كانت حصة ماليزيا في سنة 2016 ما نسبته 52 % من حجم السوق؛ تليها السعودية والإمارات بـ16% و 09% على الترتيب، وهذا ما يؤكد على حيوية وقوة السوق الثانوية الماليزية في مجال الصكوك، والتي حافظت على تفوقها وصدارتها فيه منذ ظهور منتجات الصكوك الإسلامية إلى وقتنا الحالي؛ كما يشير إلى ذلك الشكل التالي الموضح لتطور حجم الصكوك المتداولة في السوق الماليزية، وبقية العالم.

الشكل رقم: (13): قيمة الصكوك المتداولة في ماليزيا وبقية العالم في الفترة (2006-2016) (مليار/د/أم)



المصدر: p.02: Malaysia Worlds Islamic Finance Marketplace, (2016) global sukuk market.

¹- Ibid, p.36.

الفرع الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك في الاقتصاد الماليزي

تشير الأرقام والمعطيات السابقة إلى المكانة الكبيرة لسوق الصكوك الإسلامية، وأهميتها على مستوى السوق المالية الماليزية، والاقتصاد الماليزي بصفة عامة، وبالنظر إلى اعتماد ماليزيا نظاما ماليا مزدوجا (إسلامي وتقليدي)؛ فإن المقارنة بين حجم إصدارات السندات التقليدية مع إصدارات الصكوك؛ يمكن أن توضح مدى اندماج هذه المنتجات المالية الجديدة في المنظومة المالية الماليزية، ومدى الاعتماد عليها كأدوات مالية فعالة في الاقتصاديات الحديثة، وهذا ما نلمسه من الجدول التالي الذي يتضمن مقارنة بين حجم الإصدارات للصكوك والسندات التقليدية خلال العشرية الأخيرة:

الجدول رقم: (05): حجم إصدارات الصكوك مقارنة بالسندات التقليدية في الفترة (2007-2016)

السنة	نسبة الصكوك من مجموع السندات %	حجم الصكوك (مليار/رينجت)	الحجم الكلي للسندات (مليار رينجت)
2007	76.38	121.3	158.8
2008	27.5	110.1	400.1
2009	32.0	116.4	363.3
2010	32.4	132.8	410.5
2011	35.7	185.0	518.8
2012	51.1	324.6	635.5
2013	54.9	275.8	502.2
2014	53.38	262.76	492.23
2015	43.57	117.70	270.15
2016	53.81	129.45	240.56

المصدر: www.sc.com.my/data-statistics/islamic-capital-market/islamic-capital-market-statistics

الأرقام المرصودة في هذا الجدول تظهر أن حجم إصدارات الصكوك شكل في كثير من السنوات؛ نسبة معتبرة من الإصدارات الكلية؛ قاربت وتجاوزت 50% من السوق، وكان انخفاضها في السنوات التي تلت 2007 مرده إلى الأزمة المالية التي ضربت الأسواق العالمية، وأصابت أسواق الصكوك الإسلامية كذلك، وهذه المقارنة تؤكد بصورة واضحة على حجم تواجد منتجات الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الماليزي، ومدى تدخلها في تمويل قطاعاته واحتياجات المتعاملين الاقتصاديين فيه، وهذا ما تشير إليه

الإحصائيات التالية المتعلقة بمجالات توظيف الصكوك والقطاعات الاقتصادية التي يتم تمويلها بها، وحجم وعدد الصكوك المصدرة لذلك.

الجدول رقم: (06): إصدارات الصكوك الماليزية حسب القطاعات الاقتصادية في الفترة (1996-2014)

القطاع	عدد الإصدارات	حجم الإصدارات (مليار دولار)
الهيئات الحكومية	787	287.02
الخدمات المالية	446	51.71
الطاقة	441	30.08
النقل	352	28.06
البناء	489	17.68
الاتصالات	108	09.43
العقار	163	06.18
شركات متعددة النشاط	41	03.94
الزراعة	99	03.67
النفط والغاز	88	03.62
الخدمات	56	03.26
الصحة	74	01.55
الصناعة	53	01.34
التعليم	11	01.03
صناعة الغذاء	23	0.78
السلع الاستهلاكية	31	0.72

المصدر: Malaysia Islamic Finance Report 2015 , p, 220

فهذا الجدول يشير إلى إمكانية تطبيق الصكوك الإسلامية في معظم القطاعات الاقتصادية المعاصرة، ومن جانب آخر يشير إلى هيمنة الإصدارات الحكومية على سوق الصكوك الماليزية، وهذه الإصدارات في معظمها قصيرة الأجل لغرض إدارة السيولة في السوق المالية الإسلامية، وهذه الهيمنة للإصدارات الحكومية يمكن النظر إليها من جانبين: جانب إيجابي يتعلق بالتأكيد على أهمية الدور الحكومي في تطور القطاعات الاقتصادية الجديدة ومنها الصكوك، وجانب سلبي يتعلق بضعف اشتراك القطاع الخاص في إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا على وجه الخصوص (وإن كان هناك تطور في حجم

إصدارات صكوك الشركات في السنوات الأخيرة)¹؛ وبالمقابل فإن إصدارات نسبة معتبرة من الصكوك الحكومية والخاصة؛ اتجهت إلى قطاعات اقتصادية هامة كالطاقة والنقل والبناء والاتصالات والزراعة والصناعة، وبنسبة أقل إلى الصحة والترفيه.

ولا شك أن هذا التوظيف الكبير لسنوات متوالية للصكوك الإسلامية في الاقتصاد الماليزي؛ كانت له العديد من الآثار الإيجابية على الاقتصاد الماليزي، وخاصة فيما يتعلق بالصكوك السيادية الحكومية، وتوظيفها في الإنفاق العام، وما يترتب عن ذلك من ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي، وكما هو ظاهر في الجدول رقم (07) ، فقد كانت مساهمة تلك الإصدارات سنة 2002 أقل من 01 % من الناتج الإجمالي، وكانت نسبتها 2.76 % من الموازنة العامة، وارتفعت هذه النسبة بالتدرج لتصل في 2011 إلى أكثر من 57 %، وترتفع كذلك نسبة مساهمة هذه الإصدارات الحكومية إلى 17 % من الناتج الإجمالي، وهذا ما يؤكد على الدور الكبير للصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا.

الجدول رقم:(07): نسبة مساهمة الصكوك الحكومية في الموازنة العامة والناتج الإجمالي

السنوات	نسبة الصكوك السيادية إلى:	
	الناتج المحلي الإجمالي	الموازنة العامة
2002	0.61	02.76
2005	0.21	0.89
2006	02.70	10.83
2007	08.69	31.36
2008	01.66	05.50
2009	09.85	32.23
2010	16.24	56.66
2011	17.17	57.37

المصدر: Khairunnisa Musari, *Analysis of the Difference between before and after the Issuance of Sovereign Sukuk to the Financial of state....* International SAMANM Journal of Finance and Accounting, Vol, 1, No232 , pp, 39-40 .

¹ - سجلت سنة 2016 تفوق إصدارات الشركات على الإصدارات الحكومية.

المبحث الثاني: الإطار النظري لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية

في هذا المبحث سيتم دراسة بعض الجوانب النظرية لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية؛ من خلال التعرف على الهيئات الرقابية، والإشرافية على سوق الصكوك، وكذلك الاطلاع على المعايير الشرعية والقوانين المتعلقة بصكوك الاستصناع الصادرة عنها، ومع التطرق إلى هياكل ونماذج من تلك الصكوك، وهذا في المطالب التالية:

المطلب الأول: الإطار التنظيمي والقانوني للصكوك الإسلامية في ماليزيا.

المطلب الثاني: ماهية صكوك الاستصناع وأحكامها الشرعية في التجربة الماليزية.

المطلب الثالث: هياكل ونماذج من صكوك الاستصناع في السوق الماليزي.

المطلب الأول: الإطار التنظيمي والقانوني للصكوك الإسلامية في ماليزيا

الفرع الأول: الهيئات الإشرافية والرقابية على سوق الصكوك الإسلامية

تتمثل أهم الهيئات والمؤسسات الإشرافية والرقابية على سوق الصكوك في ماليزيا؛ في الهيئات التالية:

أولاً: هيئة الأوراق المالية الماليزية (Securities Commission Of Malaysia SC)

وهي الهيئة العليا للإشراف على سوق الأوراق المالية الماليزية، وهي المسؤولة عن تنظيم وترخيص جميع إصدارات الأوراق المالية الإسلامية والتقليدية، وتأسست في مارس 1993 بقانون (SC Act 1993) وجاء في تعريفها¹: أنها هيئة قانونية (اعتبارية) ذات تمويل ذاتي بصلاحيات تنفيذية، ورقابية تابعة لوزارة المالية، وتقدم تقاريرها سنويا أمام البرلمان، والهدف الأسمى لهذه الهيئة هو العمل على تعزيز وتطوير سوق الأوراق المالية، وأسواق المشتقات في ماليزيا، والسهر على حماية حقوق المستثمرين من خلال القيام بالمهام والوظائف التالية:

1-مراقبة أنشطة البورصات وبيت المقاصة، والإيداع المركزي.

2-تسجيل نشرات الاكتتاب للشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية.

3-الموافقة على إصدار سندات الشركات.

¹ - الموقع الرسمي للهيئة: <https://www.sc.com.my/about-us/what-we-do>

4- الرقابة والإشراف على كل ما يتعلق بالأوراق المالية، وعقود المشتقات بمختلف أنواعها.

5- الرقابة والإشراف على المسائل المتعلقة بعمليات الاستحواذ على الشركات، والاندماج فيما بينها.

6- الرقابة والإشراف على أنظمة صناديق الاستثمار.

7- منح التراخيص والموفقات اللازمة للعاملين في السوق، والإشراف عليهم.

8- الحرص على السير الحسن لنشاط مؤسسات السوق، وللأطراف المرخص لهم بالعمل.

ثانياً: مجلس الرقابة الشرعية (Shariah Advisory Council (SAC)

وهو يتبع هيئة الأوراق المالية الماليزية؛ تأسس في سنة 1996 ليكون بمثابة الهيئة الشرعية العليا في الدولة في المسائل ذات الصلة بمنتجات السوق المالية الإسلامية، وعونا لقسم سوق المال الإسلامي التابع لهيئة الأوراق المالية، في تطوير السوق المالية الإسلامية، وتتمثل مهام مجلس الرقابة الشرعي في¹:

1- الرقابة الشرعية على أنشطة السوق المالية الإسلامية؛ للتأكد من توافق معاملاته مع أحكام الشريعة الإسلامية.

2- إصدار المعايير والإرشادات المتضمنة للضوابط الشرعية المتعلقة بالأدوات، والمنتجات المالية الإسلامية.

2- إصدار الفتاوى والإجابات على الأسئلة والاستفسارات الواردة إليها من هيئة الأوراق المالية، وجمهور المتعاملين والباحثين في جميع ما يتعلق بالمسائل الشرعية ذات الصلة بالأسواق المالية الإسلامية.

3- القيام بالاستشارة والمراجعة لهيئة الأوراق المالية في كافة القضايا المتعلقة بأنشطة السوق المالية الإسلامية، وسبل تطويرها من خلال تقديم الاستشارات الشرعية، والتوجيهات المرتبطة بذلك.

4- توعية وتعريف الجمهور بمنتجات المالية الإسلامية، والمبادئ التي يقوم عليها، وتدريب العاملين والمتعاملين في السوق على تطبيقاتها؛ من خلال المنشورات والمؤتمرات والدورات التدريبية المتنوعة.

5- العمل على اقتراح وتقديم منتجات، وأدوات مالية إسلامية من خلال الإجازة المشروطة بالتعامل ببعض الأدوات المالية التقليدية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ كالأسهم العادية، وكذلك ابتكار أدوات جديدة كالصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة.

6- التصنيف الشرعي للشركات المدرجة أسهمها في البورصة.

¹ - Securities Commission, Malaysia, Resolutions of the SC (SAC), op cit, pp,5-6.

- محمد نور الدين غادمن، تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية. مركز الملك فهد للمؤتمرات، الرياض (2008) ص23.

- 7- الموافقة على تعيين المستشارين الشرعيين المطلوب وجودهم في المؤسسات والأنشطة المالية الإسلامية.
- وفي مجال الصكوك على وجه الخصوص؛ فإن مجلس الرقابة الشرعي يمثل حجر الأساس في منظومة الحوكمة الشرعية لعمليات الصكوك الإسلامية في السوق الماليزية؛ من خلال ما يلي¹:
- 1- اعتماد وإقرار الهياكل والمبادئ الشرعية التي يتم إصدار الصكوك على أساسها.
 - 2- إصدار القرارات والفتاوى الشرعية في المسائل المستجدة المتعلقة بالصكوك.
 - 3- اعتماد المستشارين الشرعيين المطلوب وجودهم قانوناً في إصدارات الصكوك، ووضع قائمة رسمية بهم.
 - 4- مشاركة هيئة الأوراق المالية في وضع المعايير والقواعد الإرشادية المتعلقة بالصكوك.

ثالثاً: بورصة ماليزيا برهارد (Bursa)

بورصة ماليزيا برهارد (بورصة ماليزيا) هي المنصة الأساسية لتنظيم، وإدارة أنشطة تبادل الأوراق المالية بمختلف أنواعها في ماليزيا، و تتبع وزارة المالية وهيئة الأوراق المالية، وهي شركة قابضة للتبادل ومعتمدة بموجب المادة 15 من قانون الأسواق والخدمات المالية لعام 2007 ، وتقوم بورصة ماليزيا؛ وهي شركة عامة محدودة الأسهم بموجب قانون الشركات لسنة 1965، بتشغيل سوق صرف متكاملة، حيث توفر الأسهم، والمشتقات، وعمليات التبادل الخارجية، والسندات؛ بالإضافة للمنتجات المالية الإسلامية، كما تقدم كذلك مجموعة متنوعة من الخيارات الاستثمارية على مستوى العالم، وهي تتكون من عدد من الأسواق المندمجة كبورصة المقاصة للأوراق المالية، وبورصة الإيداع، وبورصة المشتقات، وبورصة السندات، وبورصة ماليزيا للخدمات المالية الإسلامية، التي توفر تشكيلة واسعة من المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة من الأسهم والسلع والصكوك²، وقد بلغت نسبة الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة في سنة 2016 أكثر من 74% من مجموع الأوراق المدرجة في البورصة³.

رابعاً: البنك المركزي الماليزي (BNM)

البنك المركزي الماليزي (بنك نياجرا) تتمثل مهامه الرئيسية كما جاءت في قانون البنك المركزي الماليزي الصادر في عام 2009؛ في: صياغة وإدارة السياسة النقدية وإصدار العملة في ماليزيا، والتنظيم

1 - محمد اكرم لال الدين، النظام القانوني لإصدار الأوراق المالية في ماليزيا. ص04.

منشور على الرابط: <https://kantakji.com/media/7333/b130.pdf>

2 - انظر الموقع الرسمي للبورصة: <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/overview>

- وانظر الموقع الرسمي لهيئة تنمية الصناعة الماليزية: <http://www.mida.gov.my/home/banking,-finance-&-exchange-administration/posts/?lg=ARB>

3- SC, Annual Report 2016, p.199.

والإشراف على المؤسسات المالية التي تخضع للقوانين المفروضة من قبل البنك، والرقابة على أسواق المال والنقد الأجنبي، وعلى أنظمة الدفع، وحفظ وإدارة احتياطات النقد الأجنبي في ماليزيا، وتعزيز نظام سعر صرف يتناسب مع أصول الاقتصاد؛ مع العمل كمستشار مالي، ووكيل بنكي ومالي للحكومة¹.

ومن أجل أن يحقق البنك أهدافه، تم تخويله سلطات قانونية بموجب عدة قوانين للتنظيم، والإشراف على المؤسسات المالية والوسطاء الماليين الآخرين من غير البنوك؛ كما يدير البنك أيضًا لوائح التحكم في تبادل النقد الأجنبي في الدولة، وفي مهامه المتعلقة بتحقيق الاستقرار المالي للبلاد؛ جاءت المادة 27 من القانون السابق لتؤكد على ازدواجية النظام المالي في ماليزيا؛ فيتعايش النظامان التقليدي والإسلامي معا تحت رقابة، وإشراف البنك المركزي الذي يستعين في ذلك بهيئات مساعدة؛ كمجلس الرقابة الشرعي التابع له؛ الذي حددت مهامه وصلاحيته في المواد من 51 إلى 58 في هذا القانون، والذي ينص في المادة 60 منه على تعزيز مكانة ماليزيا كمركز دولي للمالية الإسلامية.

وفي مجال الصكوك الإسلامية؛ يؤدي البنك المركزي دورا مهما في إصدارها، والتعامل بها بحكم الصلاحيات المخولة له قانونا؛ فهو بوصفه وكيلا ماليا للحكومة (المادة 69) يتولى إصدار وإدارة الصكوك التي تصدرها الحكومة، ويوظف البنك الصكوك مثل غيرها من الأوراق المالية في إدارة السياسة النقدية (المادة 26)، ويشرف كذلك على الأوراق المالية الإسلامية التي تصدر ويتم تداولها في السوق الثانوي².

الفرع الثاني: الإطار القانوني للصكوك الإسلامية

المنظومة القانونية للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا تتصف بالشمول، والاستيعاب لجميع أوجه النشاط المالي الإسلامي، والتجديد والتطوير المستمر المتوافق مع مستجدات الواقع الاقتصادي، واحتياجات الفاعلين في الصناعة المالية الإسلامية، والتي استغادت من ذلك العديد من المزايا الإيجابية؛ ومنها³:

- 1- ضبط نشاط المؤسسات المالية الإسلامية بمعايير واضحة.
- 2- الاستقرار والوضوح والشفافية في العمل المالي الإسلامي.
- 3- جعل نشاط المؤسسات المالية الإسلامية نمطيا مستقرا يسهل استيعابه، وفهمه لدى المتعاملين وأطراف الإدارة ورجال القانون.

1 - انظر الموقع الرسمي للبنك:

http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_legislation&pg=en_legislation_act&ac=486&full=1&lang=en

2 - انظر في ذلك: محمد اكرم لال الدين، مرجع سابق، ص 07.

3 - احسن لحسانة، أثر القوانين العامة على نمو وتطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية، تجربة ماليزيا، مرجع سابق، ص 311.

4-تسهيل عمل أعضاء هيئات الرقابة، والتدقيق الشرعيين والمستشارين القانونيين.

وتبرز هذه الخصائص والمزايا في الإطار القانوني للسوق المالية الإسلامية في ماليزيا، والتي تحكمها مجموعتان من القوانين والتشريعات: مجموعة القوانين العامة التي تحكم السوق المالية الماليزية بشقيها: الإسلامي والتقليدي؛ ومجموعة أخرى من التشريعات تحكم المنتجات والأدوات الإسلامية؛ على النحو التالي:

أولاً: القوانين العامة

هناك العديد من النصوص القانونية ذات الصلة بالنظام المالي الماليزي، والتي تحكم أنشطة مختلف النشاطات والمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية؛ مثل قانون البنك المركزي 2009، وقانون هيئة الأوراق المالية 1993، وقانون الشركات 1965، وقانون الأسواق والخدمات المالية (Capital Markets and Services Act 2007)، وهذا القانون الأخير الذي أقره البرلمان في ماي 2007، اعتبر معلماً بارزاً في مسيرة تعزيز الإطار التنظيمي والقانوني لسوق الأوراق المالية الماليزية، وتطوير بيئة الأعمال وتحسين كفاءتها وفعاليتها؛ مع تقوية سبل حماية المستثمرين، ومن بينهم المستثمرين في الصكوك، وذلك من خلال توسيع صلاحيات هيئة الأوراق المالية الماليزية في المتابعات القانونية (إدارياً ومدنياً) للمخالفين، وتشديد العقوبات على عدد كبير من المخالفات والسلوكات المناقضة لنظام السوق¹، وقد اشتمل هذا القانون على المسائل والأحكام المنظمة للتعامل بالأدوات والمنتجات المالية بنوعها التقليدية، والإسلامية على حد سواء؛ حيث أكد (في القسم 06 المادة 316) على اعتبار الأوراق المالية الإسلامية ضمن الأدوات المالية التي تقرها القوانين، والتي يتم التعامل بها بما يتوافق والتشريعات والإرشادات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، وهذا تأكيد للاعتراف الرسمي من الجهات التشريعية بالمنتجات والخدمات المالية الإسلامية، وإقرار صريح بالتعامل بها في الأسواق المالية في البلاد، ووفق هذا القانون (CMSA) فإن جميع الأدوات المالية التقليدية منها والإسلامية كالصكوك؛ يخضع التعامل بها لموافقة هيئة الأوراق المالية (المادة 212) وتتعلق بها نفس المتطلبات والإجراءات العامة، من حيث التسجيل والإدراج والإصدار والموافقات والالتزام بأنظمة السوق والمسائل الجزائية والإجراءات العقابية، مع وجود بعض المتطلبات الخاصة بالأوراق المالية الإسلامية سيتم توضيحها في تشريعات خاصة تصدرها هيئة الأوراق المالية بحكم المادة 377 من القانون السالف الذكر².

¹ -Mohamed Ridza Abdullah, **Regulatory Issues Innovations and Application in Sukuk**. In Abdulkader Thomas, ed, SUKUK Islamic Capital Market Series, Sweet and Maxwell(2009) , p70

² - Securities Commission, Malaysia, **Capital Markets And Services Act 2007** (Act671)

ثانياً: القوانين والتشريعات الخاصة

مع قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA)؛ أصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية العديد من التعليمات والإرشادات والمعايير التنظيمية لسوق ومنتجات الصكوك الإسلامية، وعلى رأسها يأتي ما يعرف بـ "القواعد الإرشادية للصكوك" (Guidelines On Sukuk) والتي تم تحديثها لمرات عدة، وهي تصدر بناء على المادة 377 من قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) وتشتمل هذه القواعد الإرشادية على المعايير الشرعية والأحكام القانونية، والمسائل الإجرائية المتعلقة بقضايا الصكوك الإسلامية المطبقة في السوق الماليزية؛ فهي تتضمن في قسمها الأول التعريف بالمصطلحات الواردة فيها، ومنها ما يتعلق بالصكوك وأنواعها، وفي القسم الثاني نصت على المتطلبات الأساسية لعمليات الإصدار والعروض والاكتتاب والشراء لمنتجات الصكوك، وبيان شروط ومهام المستشار الشرعي، وتوضيح الضوابط الشرعية للصكوك، وجاء القسم الثالث ليحدد الإجراءات الفنية والإدارية للحصول على الموافقات من هيئة الأوراق المالية في عمليات الصكوك، وتضمن القسم الرابع أحكاماً خاصة بصكوك التجزئة (Retail Sukuk) وهي من المنتجات الجديدة الموجهة لصغار المستثمرين في السوق الماليزية، واحتوت هذه القواعد الإرشادية على عدد من الملاحق منها ما جاء للتعريف بالعقود والصيغ الشرعية المقبولة لإصدار الصكوك.

المطلب الثاني: ماهية صكوك الاستصناع وأحكامها الشرعية في التجربة الماليزية

الفرع الأول: مفهوم صكوك الاستصناع ومشروعيتها

أولاً: مفهوم صكوك الاستصناع في السوق المالي الماليزي

تُعرف الصكوك في القواعد الإرشادية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الماليزية؛ بأنها: "وثائق متساوية القيمة؛ تمثل حصصاً شائعة غير قابلة للقسمة في ملكية، أو استثمار في موجودات متوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية، وملتزمة بقرارات مجلس الرقابة الشرعية"¹.

وهذا التعريف يبين الطبيعة الخاصة للصكوك الإسلامية، وأنها محكومة بضوابط ومبادئ الشريعة الإسلامية، ويؤكد كذلك على خصوصية التجربة الماليزية في المالية الإسلامية، والإطار الشرعي الرسمي المنظم لها المتمثل في مجلس الرقابة الشرعي (SAC) ووجوب الالتزام بقراراته، ويشير كذلك إلى بعض

¹ -Securities Commission Malaysia، 'Guidelines On Sukuk.2014'. P, 05.

خصائص الصكوك المتعارف عليها في المالية الإسلامية؛ من كونها شهادات أو وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات حقيقية؛ فهي بذلك تختلف عن السندات التقليدية القائمة على الديون المحضة، وبالمقابل فإن هذا التعريف يتصف بالعموم؛ فهو كذلك ينطبق على أنواع أخرى من الأدوات المالية؛ كالأسهم العادية وحصص الاستثمار.

وتعرف صكوك الاستصناع في الوثيقة نفسها؛ بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة غير قابلة للقسمة في ملكية أصل ما، وما يتبع ذلك من حقوق مالية ناشئة عن تلك الموجودات"¹.

وهذا التعريف لصكوك الاستصناع يتسم بالعموم، وعدم الدقة ولا يوضح الطبيعة الخاصة لهذا النوع من الصكوك، على الرغم من أن هذه الوثيقة نفسها - في موضع آخر - عرفت الاستصناع بأنه: 'عقد شراء لأصل من الأصول حيث يطلب المشتري من البائع أو المقاول صنعه، أو تسليمه في المستقبل بناء على مواصفات متفق عليها في العقد، وبسعر محدد يتفق طرفا العقد على طريقة تسديده"²، وهذا التعريف قريب من تعريف الاستصناع في المعايير الشرعية، وهذا يشير إلى أن المقصود بـ"حصص شائعة في ملكية أصل ما في التعريف السابق لصكوك الاستصناع؛ هو الأصل المراد تصنيعه في المستقبل.

ثانياً: الأساس الشرعي لصكوك الاستصناع

أجازت وحدة الدراسات والابتكار للمنتجات الإسلامية (IISG) وهي الهيئة التي سبقت مجلس الرقابة الشرعي؛ في اجتماعها السابع (95/12/01) مبدأ "تصكيك الأصول" بشرط أن تكون موجودات هذه الأدوات المالية الناتجة عن التصكيك؛ متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وأشار القرار إلى أن مبدأ التصكيك، والتعامل بالأوراق المالية معروف في الفقه الإسلامي، وتناولته الكتابات الفقهية منذ القدم في العديد من المسائل والموضوعات الفقهية، ومثل ذلك بمسائل المال والدين والرهن في الفقه الإسلامي³.

وبالنسبة لصكوك الاستصناع؛ أجاز القرار السابق - ضمناً - إصدار الصكوك القائمة على أساس هذا العقد؛ عند ذكره لأمثلة عن تصكيك الأصول ذات التدفقات النقدية المستقبلية؛ كالعقارات والطرق السريعة⁴؛ وهذا تمثيل لعقد الاستصناع الذي يتضمن التعاقد على تصنيع أصول تسلم مستقبلاً، وجاء في القواعد الإرشادية الصادرة عن لجنة الأوراق المالية الماليزية؛ التصريح بمشروعية إصدار صكوك الاستصناع؛ حيث

1 - Ibid، P,05.

2 - Ibid، P,45.

3 - Securities Commission Malaysia, **Resolutions of the Shariah Advisory Council** (2nd Edition), 2007 p,67.

4 - Ibid، P، 67-68.

اعتبرت عقد الاستصناع أحد العقود الشرعية التي يمكن إصدار الصكوك على أساسها¹، وهو المنحى نفسه الذي ذهب إليه المعيار الشرعي رقم 17 (صكوك الاستثمار) حين قرر أن مستند جواز إصدار الصكوك الاستثمارية؛ أنها تصدر على أساس عقد من العقود المشروعة؛ فيكون إصدار الصكوك على أساس أي منها جائز شرعاً².

الفرع الثاني: الأحكام والمتطلبات الشرعية لصكوك الاستصناع

أولاً: المتطلبات الشرعية لموجودات صكوك الاستصناع

تشير القواعد الإرشادية للصكوك إلى وجوب توفر مجموعة من المتطلبات الشرعية؛ في الموجودات المكونة لصكوك الاستصناع؛ وهي:

- 1- أن تكون هذه الأصول والموجودات واستخداماتها؛ كل ذلك متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- 2- في حالة دخول أصول مرهونة ضمن موجودات الصكوك، أو كانت مملوكة ملكية مشتركة مع آخرين؛ فمن واجب المصدر الحصول على الموافقات اللازمة من الأطراف المعنية، وهذا الاشتراط تأكيد لمبدأ ملكية الأصول التي تصح بها عملية البيع والشراء، وتبرر الاستفادة من العوائد³.
- 3- في حالة وجود ديون ضمن موجودات الصكوك؛ فمن الواجب أن تكون ديوناً مستقرة، والدين المستقر في اصطلاح الفقهاء: هو الدين الثابت اللازم الذي استقر عليه ملك الدائن؛ كثن مبيع، وقيمة متلف، و عوض خلع وبذل قرض⁴.

والشرطان الأخيران؛ يمكن تصورها في حالة الصكوك الهجينة؛ التي تتشكل موجوداتها من خلطة من الأصول المختلفة، أو تستند إلى عقود شرعية متعددة من بينها الاستصناع.

ثانياً: تسعير الأصول في صكوك الاستصناع

في مسألة السعر المحدد للأصول التي يتم إصدار صكوك الاستصناع من أجل تصنيعها أو إنجازها؛ تضع القواعد الإرشادية حداً أعلى لهذا السعر بحيث لا يتجاوز مرة ونصف من سعر السوق، وفي حالة عدم القدرة على تحديد سعر السوق لبعض الأصول؛ فإنه يلجأ إلى القيمة العادلة أو أي قيمة مناسبة أخرى يمكن

1- Securities Commission Malaysia, Guidelines on Sukuk.2014. p,45.

2 - المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 249.

3 - انظر في ذلك: اختر زيتي عبد العزيز، مرجع سابق، ص 10.

4 - نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية...، مرجع سابق، ص 213.

استخدامها بالتراضي الكامل بين المتعاقدين، فهذا فيه مجال واسع للوصول إلى السعر المناسب، والعدل الذي يحفظ مصالح جميع الأطراف المشاركة¹.

وفي موضوع تدخل السلطات الرسمية في تحديد الأسعار وأرباح التجار؛ يمكن أن نشير إلى أن الأصل - كما جاء ذلك في قرار لمجمع الفقه - الذي تقرره النصوص والقواعد الشرعية؛ ترك الناس أحراراً في بيعهم وشرائهم، وتصرفهم في ممتلكاتهم، وأموالهم في إطار أحكام الشريعة الإسلامية الغراء وضوابطها، وأنه ليس هناك تحديد لنسبة معينة للربح يتقيد بها التجار في معاملاتهم، ولكن في المقابل - كما جاء في نفس القرار - يمكن لولي الأمر التدخل بالتسعير في حالات وجود خلل واضح في السوق والأسعار، ويكون ذلك بالوسائل العادلة الممكنة².

وعلى هذا الأساس فإن ما وضعته القواعد الإرشادية للصكوك من ضوابط لتسعير الأصول؛ متوافق مع القواعد والمبادئ المقررة شرعاً المؤكدة على حرية التعاقد، ووجوب التراضي بين أطراف العقود، ولأهمية دور السلطات المختصة في حماية مصالح المتعاملين بما يحفظ الصالح العام، ويحقق الاستقرار في السوق.

ثالثاً: التعويض في حالة التأخير في سداد المستحقات

تلتزم القواعد الإرشادية المصدر أو المنشئ للصكوك في الصكوك الصادرة على أساس عقود المعاوضات كالأستصناع والمرابحة؛ بدفع تعويض مالي للمستثمرين حملة الصكوك في حالة التأخر عن سداد العوائد المستحقة في مواعيدها المقررة، ويتولى مجلس الرقابة الشرعية لهيئة الأوراق المالية (SAC) تحديد معدل هذا التعويض بين الفينة والأخرى، ويتم الإعلان عنه على موقع الهيئة (SC)³.

وهذه المسألة تندرج ضمن مسألة الشرط الجزائي وضوابط تطبيقه في العقود والمعاملات، وهي من القضايا الجديدة التي طرأت في عصرنا هذا، وقد تبنى مجلس الرقابة الشرعية (SAC) جواز الشرط الجزائي على المدين المماطل؛ كتعويض عن الضرر للطرف الآخر في عقود المعاوضات، وفي الصكوك القائمة عليها، وهذا خلافاً لجمهور فقهاء العصر في المجامع والهيئات الفقهية المعتبرة؛ الذين يرون أن مثل هذا الشرط الجزائي بدفع مبلغ من المال على المدين المماطل من قبيل الربا الصريح؛ فقد قرر المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي؛ " إن الدائن إذا شرط على المدين أو فرض عليه أن يدفع له مبلغاً من المال غرامة مالية جزائية محددة أو بنسبة معينة، إذا تأخر عن السداد في الموعد المحدد بينهما، فهو شرط أو فرض

¹ - Guidelines On Sukuk, op cit, p,11

² - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة (الكويت 1409-1988) قرار رقم 46(8/5) بشأن تحديد أرباح التجار.

³ - Guidelines On Sukuk, op cit, p, 12.

باطلًا، ولا يجب الوفاء به، ولا يحلُّ سواءً أكان الشارطُ هو المصرف أو غيره، لأن هذا بعينه هو ربا الجاهلية الذي نزل القرآن بتحريمه¹، وكذلك الحال لدى مجمع المنظمة في عدد من قراراته، وكذلك تبنى هذا الرأي المعيار الشرعي رقم 03 (المدين المماطل).

وقد استند الفقهاء الماليزيون إلى جملة من الاستدلالات العامة، والقواعد الشرعية التي تحرم مطل الغني، وتمنع الضرر، وكذلك بالقياس على الغاصب، وباختيارات بعض الفقهاء المعاصرين²، ولا شك أن مسألة التأخر عن سداد المستحقات المالية لأصحابها يلحق الضرر المؤكد بالمستثمرين، ولذلك كان من واجب السلطات المختصة منع ذلك؛ حماية لاستقرار الأسواق وصيانة لمصالح المتعاملين، ولكن ذلك لا بد أن يتحقق بوسائل مشروعة لا شبهة فيها؛ تبدأ بالتفريق بين حالة المدين المعسر الذي أوجب الشرع إنظاره، والمدين المماطل الذي أجازت الشريعة عقابه، وقد ذكر الفقهاء المعاصرون وسائل مشروعة متعددة يمكن استعمالها في معاقبة المماطل، وجبر الضرر عن المتضرر³.

رابعاً: بيع العينة وبيع الدين في تطبيقات صكوك الاستصناع

تذكر القواعد الإرشادية للصكوك بيع العينة، وبيع الدين في الملحق 01 (Appendix01) ضمن قائمة القواعد، والمبادئ الشرعية التي يمكن الاستناد إليها في تطبيقات الصكوك في السوق الماليزية. وهذا التعامل بالعينة في الأدوات المالية الإسلامية أقره مجلس الرقابة الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية (SAC) - كما عرفنا ذلك في الفصل الثالث من هذا البحث - كبديل شرعي للتغلب على مشكل نقص السيولة، فإذا احتاجت المؤسسات أو الأفراد للتمويل لهدف محدد، فيمكنهم استخدام هذا الأسلوب في التمويل، فيحصلون على السيولة مع المحافظة على تلك الأصول.

وقد أجاز مجلس الرقابة الشرعي (SAC) لهيئة الأوراق المالية الماليزية بيع الدين كأسلوب يسمح بتطوير أدوات مالية إسلامية؛ يمكن تداولها في الأسواق بيعة وشراء قبل موعد استحقاقها من أجل الحصول على السيولة النقدية، ومع تأكيد المجلس على ضرورة إيجاد آليات تنظيمية دقيقة تحفظ مصالح المتعاملين في السوق المالية، وأشار المجلس إلى أن المقصود ببيع الدين في السوق المالية الإسلامية يتعلق بالدين الناتج عن المعاملات المالية كالمراوحة والاستصناع والبيع بالثمن الآجل وغيرها⁴.

1 - المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، الدورة 11، (1409-1989) القرار الثامن.

2 -- SC, Resolutions of the SAC, Op cit, P, 125.

3 - انظر في ذلك: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين (1437) دراسات المعايير الشرعية. م: 01، ص 331-333.

4 - Ibid, p,16.

الفرع الثالث: الرقابة الشرعية على صكوك الاستصناع

وجود الرقابة الشرعية من المتطلبات القانونية والتنظيمية الأساسية في عمليات الصكوك، وهي جزء من منظومة الحوكمة الشرعية القائمة في الصناعة المالية الماليزية، ويطلق على من يتولى هذه المهمة اسم المستشار الشرعي (Shariah Adviser)، وقد حددت التشريعات شروط تعيينه ومهامه، وصلاحياته في عمليات الصكوك؛ على النحو التالي:

أولاً: تعيين المستشار الشرعي وشروطه

يلزم الفصل الخامس من القواعد الإرشادية للصكوك المصدر؛ بتعيين مستشار شرعي يتولى الوظائف المسندة إليه قانوناً، ويمكن أن يكون هذا المستشار¹:

1- مستشاراً شرعياً مستقلاً مسجلاً في القائمة الخاصة بذلك لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية؛ التي وضعت قواعد إرشادية لتسجيل المستشارين الشرعيين؛ حيث حددت الشروط والمؤهلات المطلوبة لذلك؛ كالمؤهل العلمي في علوم الشريعة، وفقه المعاملات من جامعة معترف بها حكومياً؛ بالإضافة إلى خبرة عملية وأكاديمية في المالية الإسلامية لا تقل عن ثلاث سنوات؛ مع الاتصاف بحسن السيرة والسلوك، والخلو من السوابق الجنائية والمخالفات القانونية.

2- بنكا إسلامياً أو مؤسسة مالية معترف بها من البنك المركزي الماليزي؛ فتقوم هيئة الرقابة الشرعية في البنك أو المؤسسة بمهام المستشار الشرعي، ويلزمها في هذه الحالة انتداب خبير واحد على الأقل بدوام كامل، وبالمواصفات المطلوبة في المستشار المستقل للقيام بمهام الرقابة الشرعية.

ثانياً: مهام المستشار الشرعي

تتمثل مهام المستشار الشرعي في المسائل التالية²:

1- توجيه ومساعدة المصدر في الجوانب المتعلقة بالصكوك؛ كالوثائق والعقود والإجراءات الإدارية، والهيكل التمويلي المقترح.

2- إعداد وتقديم دراسة شرعية للصكوك؛ تشمل على بيان القواعد والهيكل، والآليات ذات الصلة بإصدار الصكوك، والأحكام والمبادئ الشرعية المستخدمة في ذلك، وشرح للمسائل الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك.

3- الحرص والتأكد من مطابقة الإجراءات والعمليات المنفذة مع الأحكام، والمبادئ الشرعية التي أقرها مجلس الرقابة الشرعية.

¹ - Securities Commission, Malaysia. **Registration of Shariah Advisers Guidelines**, 2009, pp, 5-6.

² - Guidelines On Sukuk, op cit, P. 09.

ثالثاً: العلاقة بين المستشار الشرعي ومجلس الرقابة الشرعية

مجلس الرقابة الشرعية (SAC) التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية؛ هو السلطة العليا في المسائل المتعلقة بالشريعة الإسلامية في السوق المالية، ولكن الحكم على شرعية الإصدارات هي من مهام المستشار الشرعي الذي عينه المصدر؛ فمهمة السلطة الإشرافية في هيئة الأوراق المالية؛ هي التأكد من أن كل المتطلبات، والإجراءات المطلوبة صحيحة من الناحية الشرعية، ومن الناحية الإدارية والتنظيمية، ولا يرفع الأمر إلى مجلس الرقابة الشرعية إلا عند وجود بعض الإشكالات الشرعية التي تحتاج إلى إقرار من المجلس، أو في حالة إصدار لأوراق مالية إسلامية بعقد شرعي جديد لم يسبق التعامل به من قبل، ولم يعتمد مجلس الرقابة الشرعية، فيحتاج الأمر إلى موافقة مسبقة منه قبل تقديم العروض¹.

وعلى هذا الأساس فإنه يمكن للمستشار الشرعي؛ أن يتقدم باقتراحات تتضمن تصميمات، وهياكل صكوك جديدة مبتكرة؛ تستند إلى قواعد ومبادئ شرعية صحيحة لم يتم اعتمادها، ولا تطبيقها من قبل في السوق الماليزية، وفي هذا الحالة لا بد من عرض الأمر على مجلس الرقابة الشرعية (SAC)، والحصول على الترخيص المسبق منه قبل القيام بالإجراءات الإدارية².

المطلب الثالث: هياكل ونماذج من صكوك الاستصناع في السوق الماليزي

أشارت الأبحاث والدراسات المتخصصة إلى وجود نماذج متعددة من الصكوك الصادرة باسم صكوك الاستصناع في السوق الماليزي؛ منها:

الفرع الأول: النموذج الأول من صكوك الاستصناع

في هذا النموذج هناك ثلاثة أطراف: المنشئ للصكوك، وهو في الوقت نفسه؛ المصدر لها، والطرف الثاني: مؤسسة الإنجاز أو المقاول، والطرف الثالث: الجهة الممولة؛ أو الممول، وتتم التعاقدات وفق الخطوات التالية³:

1- يتعاقد المصدر مع المقاول على إنجاز مشروع معين بمواصفات محددة، وهذا بمثابة عقد استصناع بين الطرفين.

2- قبل اكتمال إنجاز المشروع؛ يقوم المصدر ببيع الأصل أو المشروع نقداً إلى الجهة الممولة بثمن التكلفة بغرض الحصول على التمويل؛ الذي سيستخدم في تسديد مستحقات المقاول.

1 - محمد اكرم لالدين، مرجع سابق، ص 05.

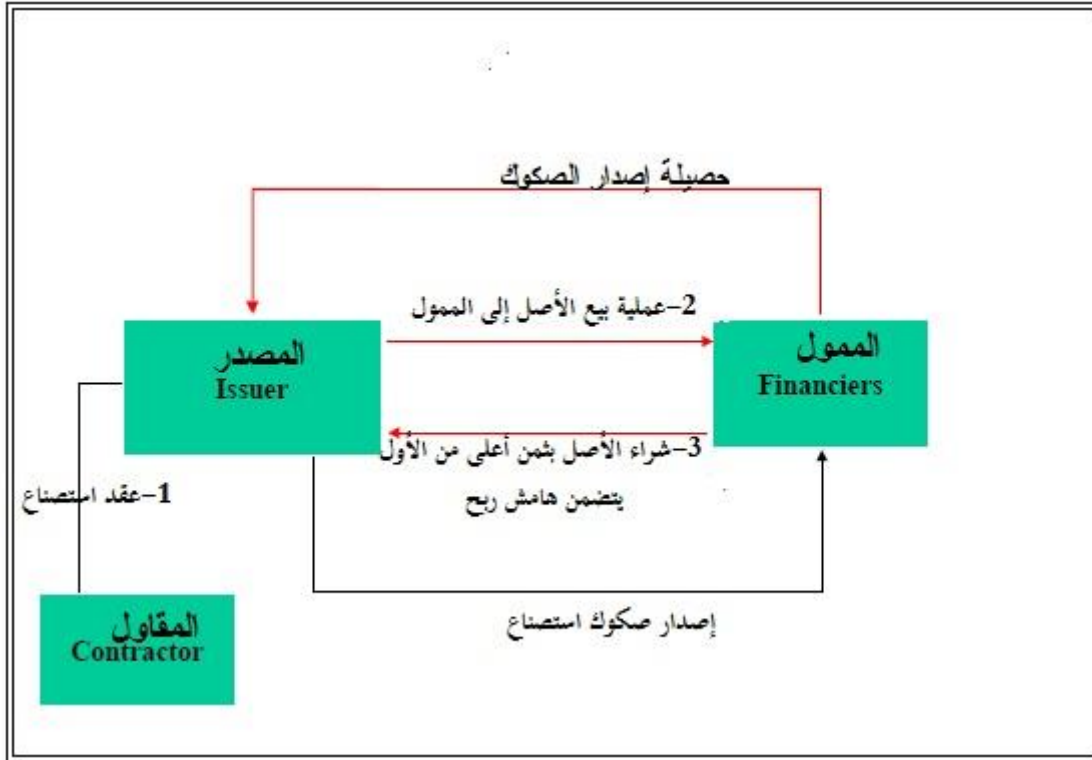
2 - Guidelines On Sukuk, op cit, P,10.

3 - Mohd Izazee Ismail, **Islamic Private Debt Securities Issues and Challenges**. (Rating Agency Malaysia) 2002, p,07.

3- تقوم الجهة الممولة بإعادة بيع الأصل أو المشروع إلى المصدر بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم على دفعة واحدة، أو أقساط حسب مراحل تنفيذ المشروع.

4- ولإثبات التزام المصدر بسداد ما عليه من ثمن المشروع؛ فإنه يصدر صكوك الاستصناع ويسلمها إلى الجهة الممولة لإثبات مديونيته لها، وهذه الخطوات يمكن توضيحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم: (14): نموذج رقم (01) من صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر: Mohd Izazee Ismail, Islamic Private Debt Securities Issues And Challenges , p,07

الفرع الثاني: النموذج الثاني من صكوك الاستصناع

في هذا النموذج أماننا ثلاثة أطراف أساسية: المنشئ للصكوك؛ وهو (الشركة س) وتستهدف جمع التمويل لإنجاز مشروع معين، وستقوم بدور الصانع، والطرف الثاني؛ المصدر وسيكون عبارة عن شركة ذات غرض خاص (SPV)، والطرف الثالث؛ المستثمرون، وسيتم تجسيد هذا النموذج في الخطوات التالية¹:

1- يتعاقد المنشئ للصكوك (الشركة س) مع المصدر، والذي يتمثل في شركة ذات غرض خاص (SPV) على تصنيع أو إنجاز أصل أو مشروع معين بمواصفات، وأجال محددة وبثمن يسدد لاحقاً.

¹ -- Shabnam Mokhtar and Abdulkader Thomas, Debt-Based Sukuk: Murabahah, Istisna and Istithmar Sukuk. In Abdulkader Thomas, ed, SUKUK. Op cit, p.138.

2- في مرحلة ثانية يدخل المصدر (SPV) مع (الشركة س) في عقد استصناع ثاني؛ فيطلب منه تنفيذ العقد السابق فينقل المصدر مشتريا للأصل نفسه من الشركة (س)؛ وسيكون التسديد على أقساط حسب تقدم مراحل الإنجاز؛ وبطبيعة الحال سيكون عقد الاستصناع الثاني أقصر أجلا من العقد الأول حتى يستطيع المصدر الوفاء بالتزامه الأول، وكذلك سيكون الثمن في العقد الثاني أقل منه في العقد الأول ليتحقق هامش ربح في هذه المعاملة.

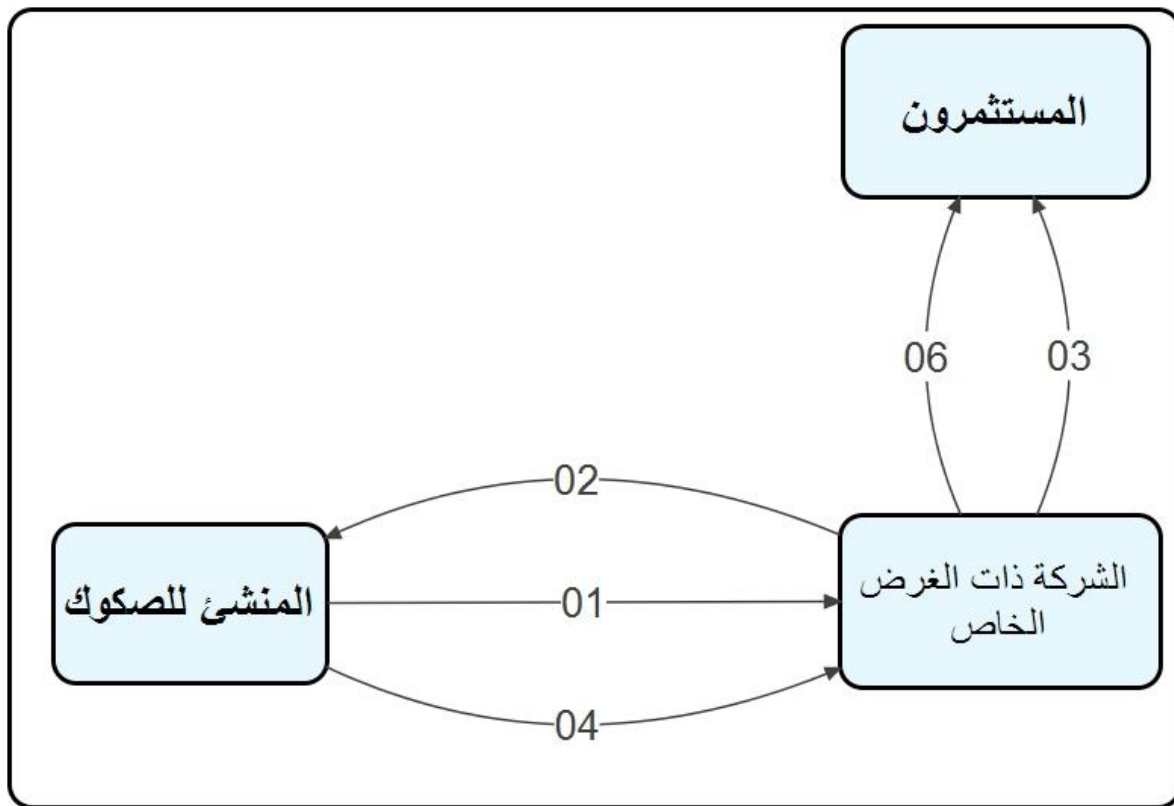
3- يقوم المصدر (SPV) بإصدار صكوك الاستصناع، وطرحها للاكتتاب لجمع التمويل اللازم لتسديد قيمة المشروع حسب تقدم مراحل الإنجاز.

4- تتولى (الشركة س) دفع قيمة المشروع المتعاقد عليه في العقد الأول على أقساط دورية.

5- يقوم المصدر (SPV) بتوزيع العوائد المستحقة لحاملي الصكوك في الأجل المحددة.

وهذه الخطوات يمكن توضيحها في الشكل الموالي

الشكل رقم: (15): نموذج رقم 02 من صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر: Shabnam Mokhtar and Abdulkader Thomas, Debt-Based Sukuk: Murabahah,

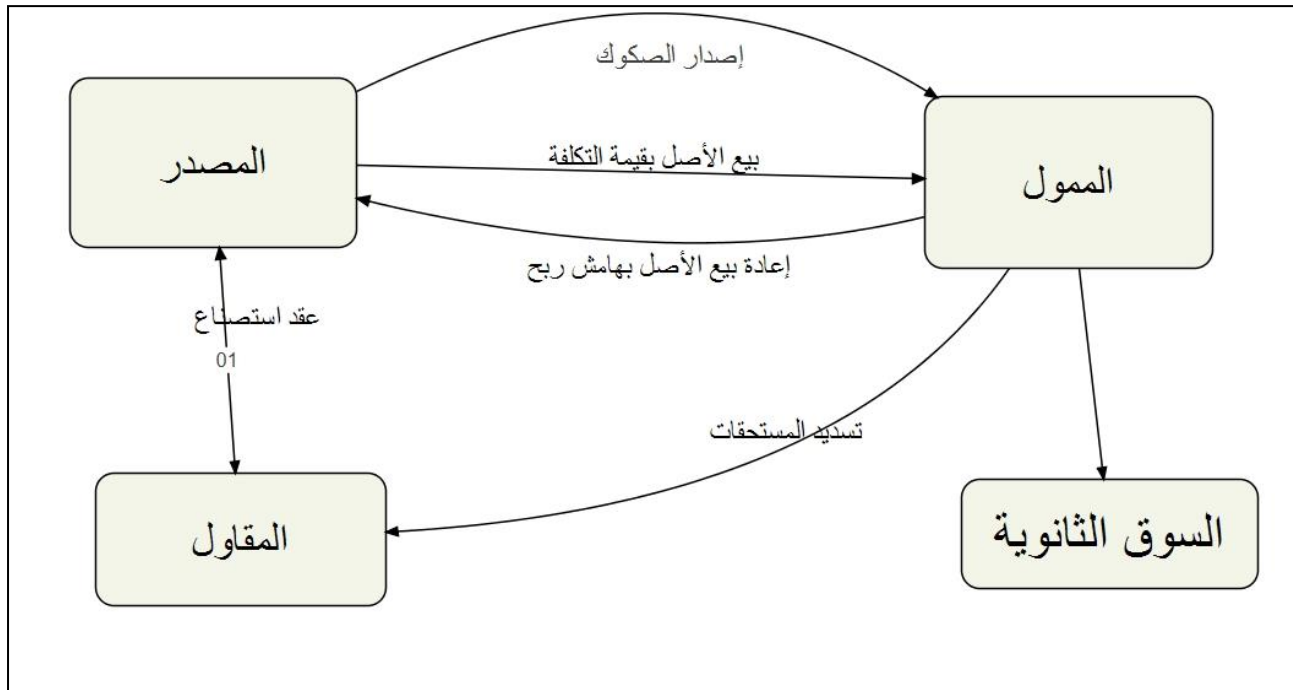
Istisna and Istithmar. P, 138.

الفرع الثالث: النموذج الثالث من صكوك الاستصناع

في هذا النموذج نجد ثلاثة أطراف أساسية: المنشئ للصكوك، وهو في الوقت نفسه المصدر لها، والطرف الثاني؛ الجهة الممولة، والطرف الثالث يتمثل في المقاول أو شركة الإنجاز، ويتم إجراء التعاقدات وفق المراحل التالية¹:

- 1- يدخل المصدر في عقد استصناع؛ مع المقاول لإنجاز المشروع المستهدف بالموصفات المطلوبة.
 - 2- يبيع المصدر للجهة الممولة جميع حقوقه الناشئة عن عقد الاستصناع السابق ذكره؛ بثمن يعادل قيمة التمويل المطلوب لإنجاز المشروع.
 - 3- يعيد الممول بيع الحقوق السابقة إلى المصدر بثمن مؤجل وبهامش ربح معين، وبما ينشئ علاقة مديونية بين الممول والمصدر.
 - 4- يقوم المصدر بإصدار صكوك أو شهادات استصناع لإثبات مديونيته للممول، وتعادل قيمتها الاسمية قيمة المشروع مع هامش الربح.
 - 5- هذه الصكوك يمكن تداولها في السوق الثانوية على أساس بيع الدين المتعامل به في السوق الماليزية، ويمكن استخدام حصيلة هذا الإصدار في دفع مستحقات المقاول مباشرة أو عن طريق المصدر.
- وهذه الخطوات يمكن توضيحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم: (16): نموذج رقم 03 من صكوك الاستصناع في ماليزيا



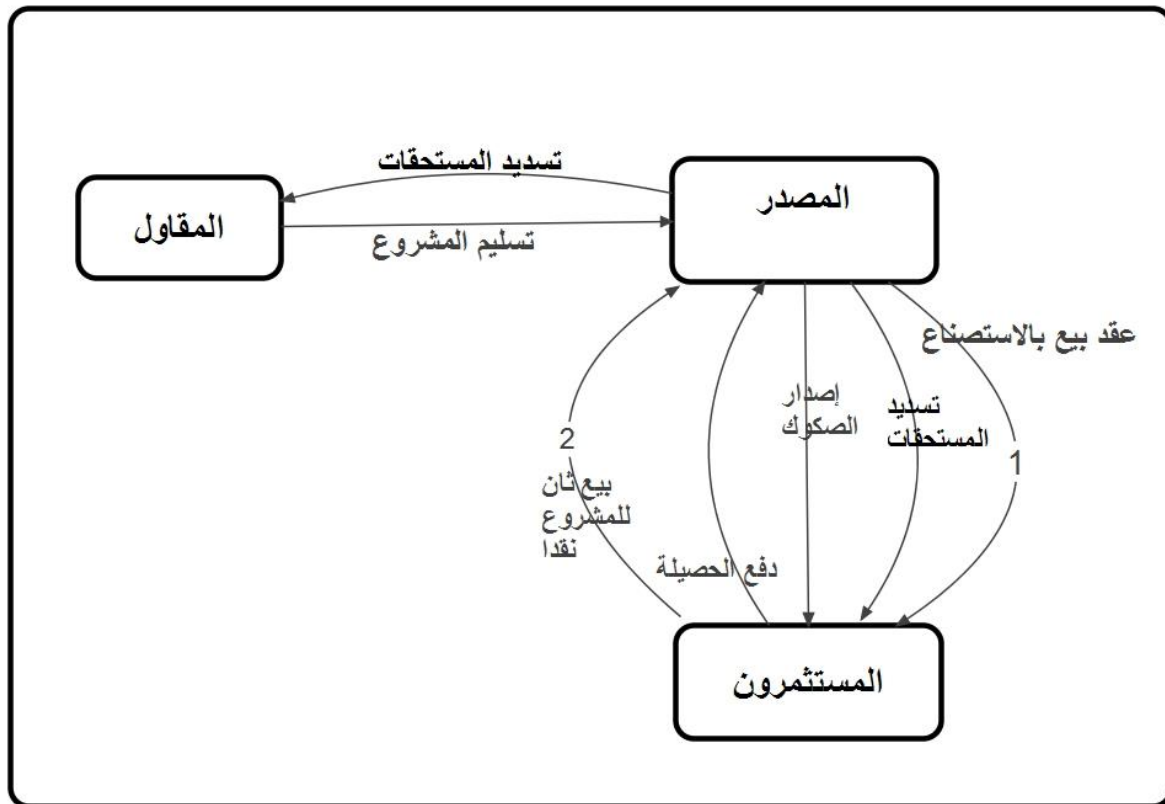
المصدر: من إنجاز الباحث بالاعتماد على المعلومات والمعطيات المذكورة سابقا

¹ -Engku Rabiah Adawiah, *Islamic Law Issues in Sale-Based Financing Structures as Practised in Malaysia*. In Essential Readings in Islamic Finance.(CERT) P,544.

الفرع الرابع: النموذج الرابع من صكوك الاستصناع

- في هذا النموذج أماننا ثلاثة أطراف أساسية: المنشئ للصكوك وهو المصدر لها، والمستثمرون الحاملون للصكوك، والمقاول شركة الإنجاز، وتتنظم التعاقدات بين لأطراف حسب المراحل التالية¹:
- 1-يدخل المصدر في عقد استصناع مع المستثمرين الذين يتعهدون بإنجاز، وتسليم أصل أو مشروع بمواصفات خاصة، وبسعر محدد يشمل التكلفة وهامش الربح، ويتم تسديده في آجال متفق عليها.
 - 2-يعيد المصدر بيع الأصل أو المشروع المستهدف إلى المستثمرين نقداً، وبقيمة المشروع.
 - 3-يتم استخدام الحصيلة في دفع مستحقات المقاول، والذي يمكن أن يكون تابعا للمنشئ أو طرفا مستقلا.
 - 4-يقوم المصدر بإصدار صكوك أو شهادات استصناع لإثبات مديونيته للمستثمرين، وتعادل قيمتها الاسمية قيمة المشروع مع هامش الربح.
 - 5-يتولى المصدر تسديد مستحقات المستثمرين حسب الآجال، والدفعات المتفق عليها.
- وهذه المراحل يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم: (17): نموذج رقم 04 من صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر: KFH, Sukuk Back on Track, P,41

¹ - KFH, Sukuk Back on Track, op cit, P, 41.

الفرع الخامس: ملاحظات عامة عن نماذج صكوك الاستصناع

أولاً: يمكن القول أنّ هذه الصور، والنماذج التي أشرنا إليها سابقاً - في مجملها- لا صلة لها بصكوك الاستصناع التي ذكرتها المعايير الشرعية، وقرارات وتوصيات المجامع الفقهية وحددت خصائصها وضوابطها الشرعية، وتطرق لها الدراسات والأبحاث المختلفة في المعاملات المالية الإسلامية؛ إلا من حيث وجود شكل من أشكال عقد الاستصناع من خلال التعاقد على صناعة شيء موصوف في الذمة؛ حيث أن هذا الأسلوب التمويلي يتم استخدامه في التجربة الماليزية في تمويل المشاريع المختلفة.

ثانياً: الصور المتعددة من تطبيقات صكوك الاستصناع المذكورة سابقاً؛ تقوم على أشكال معينة من توريق الديون وبيع العينة، والتي تجري في السوق الماليزي بناء على اجتهادات معينة تبناها مجلس الرقابة الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، وقد تم الحديث عن مشروعية هذه المعاملات أثناء الدراسة الشرعية لصكوك الاستصناع في فصل سابق.

ثالثاً: التوصيف الشرعي لهذه الأدوات المالية المسماة بصكوك الاستصناع؛ كما يجري تطبيقها في السوق الماليزية، أنها: "شهادات دين الاستصناع"؛ فهذه الصكوك عبارة عن شهادات مديونية لإثبات دين الاستصناع، وذلك أن هذه الصورة من الصكوك كما جرى توضيحه فيما سبق؛ إنما تقوم على توريق دين الاستصناع، وليس للشيء المستصنع؛ فهي عملية توريق للدين الثابت في الذمة، وليس للأصول الثابتة¹؛ ليتم بعد ذلك تداول هذه الشهادات في الأسواق ببيعاً، وشراء قبل موعد استحقاقها من أجل الحصول على السيولة النقدية، وهذا خلافاً لما تبناه الاجتهاد الفقهي المعاصر في المجامع، والهيئات الفقهية المعتبرة من لزوم استناد صكوك الاستصناع لأصول حقيقية يتم التعاقد على تصنيعها وفق الضوابط الشرعية المقررة لمثل هذه العقود، وهذا ما تم بحثه في فصل سابق من هذه الدراسة.

رابعاً: تقوم عملية إصدار صكوك الاستصناع، وسائر الأدوات القائمة على الدين كالمرابحة أو البيع بالثمن الآجل في السوق الماليزي -إجمالاً- على ثلاث خطوات أساسية -كما يشير إلى ذلك بعض الباحثين الماليزيين- وهي²:

¹ - انظر: عبد العظيم أبو زيد، مرجع سابق، ص 19.

- Engku Rabiah Adawiah, op cit, P, 544.

² - Saiful Azhar Rosly ,Mahmoud M.Sanusi, **THE APPLICATION OF BAY' AL-'INAH AND BAY' AL-DAYN IN MALAYSIAN ISLAMIC BONDS : AN ISLAMIC ANALYSIS**, *International Journal of Islamic Financial Services Vol. 1 No.2*

الخطوة الأولى: إيجاد وتعيين الأصول التي تقوم عليها معاملة الصكوك بأسلوب بيع العينة.

فوجود الأصول الحقيقية في موجودات الأوراق المالية الإسلامية؛ هو المعيار الأساس في مشروعية التعامل بتلك الأوراق المالية التي يجب أن تكون مستندة إلى موجودات حقيقية تقوم عليها عملية التوريق، وهم يرون أن التعامل بالعينة -مع قولهم بمشروعيتها- يحقق ذلك حيث يتم اللجوء في صكوك الاستصناع إلى عملية البيع للأصول ثم إعادة الشراء من أجل الحصول على السيولة ولتمويل تنفيذ المشاريع.

الخطوة الثانية: إصدار شهادة الدين لإثبات مديونية الطرف المستفيد من الأصول.

في هذه الخطوة والتي مجالها السوق الأولية؛ تقوم الشركة المستفيدة من المشروع بإصدار شهادات دين الاستصناع، وتقديمها للممولين أو المستثمرين؛ لإثبات مديونيتها لهم، وذلك بناء على وجهة نظرهم بمشروعية بيع الدين إذا كان ناتجا عن المعاملات المالية كالمرابحة والاستصناع، والبيع بالثمن الآجل وغيرها.

الخطوة الثالثة: إمكانية تداول شهادات الدين في السوق الثانوي.

وتأتي هذه الخطوة الثالثة استنادا إلى الخطوة الثانية؛ فتوريق الديون وإصدار شهادات مديونية؛ يستتبع إمكانية تداول هذه الشهادات، وبيعها بخصم في الأسواق الثانوية قبل موعد استحقاقها من أجل الحصول على السيولة النقدية.

المبحث الثالث: نظرة عامة عن تطبيقات صكوك الاستصناع في ماليزيا

في هذا المبحث دراسة لبعض الجوانب التطبيقية لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية؛ من خلال معرفة تطور إصدارات هذا النوع من الصكوك، ومقارنته مع الأنواع الأخرى، ودراسة حالات تطبيقية من تلك الإصدارات، ومحاولة تقييمها تقييما موضوعيا ببيان جوانبها الإيجابية والسلبية؛ كما سيتم توضيحه في المطالب التالية:

المطلب الأول: إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية

المطلب الثاني: دراسة حالات من إصدارات صكوك الاستصناع الماليزية

المطلب الثالث: تقييم عام للتجربة الماليزية في صكوك الاستصناع

المطلب الأول: إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية

الفرع الأول: الصيغ والعقود الشرعية المستخدمة في الصكوك الماليزية

تميزت سوق الصكوك الماليزية منذ تأسيسها إلى وقتنا الحالي؛ بالتنوع الكبير في الصيغ، والعقود الشرعية المستخدمة في إصدارات الصكوك، وتطبيق هياكل وتصميمات متنوعة لمنتجات الصكوك؛ تواكب حيوية سوق الصكوك الماليزية، وتلبي الطلب المتزايد للمتعاملين واحتياجاتهم التمويلية والاستثمارية لتلك الأدوات المالية الجديدة، وقد غلبت على تلك المنتجات؛ الصكوك القائمة على البيوع والمداينات؛ كالمرابحة والبيع بالثمن الآجل؛ بنسبة تفوق 70 % من الحجم الكلي للإصدارات في الفترة من (96-2014) مع استخدام بعض الهياكل المثيرة للجدل وغير المقبولة في أوساط الصناعة المالية الإسلامية خارج ماليزيا؛ كبيع الدين والعينة، ومع سعي ماليزيا إلى تبوء مركز الصدارة العالمية في المالية الإسلامية؛ اتجهت سوق الصكوك الماليزية في السنوات الأخيرة؛ إلى استخدام صيغ أخرى أكثر قبولا؛ كالإجارة والمشاركة، والصكوك الهجينة.

وبالنسبة لصكوك الاستصناع فقد احتلت المرتبة السادسة بين الصيغ المستخدمة في الفترة نفسها؛ بنسبة ضئيلة تقدر بنحو 02 % من الحجم الكلي للإصدارات، مع استخدام صيغة الاستصناع في عدد معتبر من الهياكل الهجينة مع الإجارة والمرابحة، وغيرهما من الصيغ الأخرى؛ كما هو ظاهر في الجدول التالي:

الجدول رقم(08): إصدارات الصكوك المالية حسب الصيغ في الفترة(1996-2014)

العقد الشرعي للصك	عدد الصكوك الصادرة	حجم الإصدار (مليار/د)
المرابحة	1539	261.86
البيع بالثمن الآجل	352	74.02
المشاركة	644	57.61
الإجارة	334	22.54
الوكالة	74	16.93
الاستصناع	33	05.30
الإجارة-المضاربة-المرابحة-المشاركة-الاستصناع	10	2.55
المضاربة	73	2.05
بيع العينة	44	1.71
الإجارة-المشاركة	04	1.35
الوكالة بالاستثمار	11	1.32
المرابحة-المشاركة	10	0.87
الاستثمار	03	0.79
الإجارة-الاستصناع	42	0.62
الإجارة-الوكالة	39	0.51
الأمانة للاستثمار (ALIm)	01	0.31
بيع الدين	51	0.28
المرابحة-المضاربة	27	0.22
الإجارة-المرابحة	05	0.11
المرابحة-الاستصناع	12	0.03
الاستصناع-المضاربة	02	0.02
المجموع	3310	451.02

المصدر: MALAYSIA ISLAMIC FINANCE REPORT 2015 , p,221.

الفرع الثاني: تطور إصدار صكوك الاستصناع في السوق الماليزية

بدأت السوق الماليزية تعرف إصدارات للصكوك تحت مسمى "صكوك الاستصناع" منذ سنة 2001؛ فشهدت السنين التالية إلى غاية 2008 وجودا مقبولا لهذا النوع من الصكوك سجل عددا من الإصدارات النوعية الكبيرة كإصدار شركة (SKS POWER Sdn Bhd) في سنة 2003 بـ 5.6 مليار رينجت؛ الذي اعتبر أكبر إصدار للصكوك المحلية في تلك السنة، والأكبر من نوعه في ماليزيا لتمويل مشاريع الطاقة، وبالمقابل كان هناك تذبذب في نسبة تطبيقها مقارنة بالحجم الكلي للإصدارات؛ حيث كانت الأعلى في سنة 2003 بـ 46% وسجلت 14.5% في 2005 و 9% في 2007، ونسبا أقل في باقي السنوات؛ نزلت في 2008 إلى 0.2%، كما هو ملاحظ في الجدول الموالي:

الجدول رقم: (09) إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية في الفترة (2001-2008) (مليار رينجت/م)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
إصدارات الصكوك	13	0	46.5	2.8	14.5	2.1	9	0.2
النسبة %								
القيمة	1.75	0	5.6	0.43	6.28	0.88	10.97	0.086

Securities Commission of Malaysia, Annual Reports 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008

وابتداء من سنة 2009 إلى غاية 2016 لم تعد تقارير هيئة الأوراق الماليزية تشير إلى وجود صكوك الاستصناع؛ ضمن أنواع الصكوك التي يتم إصدارها في السوق الماليزية¹، ويمكن تفسير ذلك بعدد من العوامل:

1- مع الانتقادات الشديدة التي وجهت إلى التطبيقات الماليزية؛ لبعض المعاملات، والأدوات المالية الإسلامية؛ خاصة تلك القائمة على بيع العينة وبيع الديون، والتي جعلت العديد من الدارسين والخبراء في البيئة الماليزية؛ يحذرون من المخاطر الكبيرة التي تهدد الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا؛ بسبب فقدان المصدقية الشرعية في مؤسساتها ومنتجاتها، والتي من شأنها الحد من انتشارها في دول العالم الإسلامي الأخرى، ومن استقطاب المستثمرين الراغبين في منتجات تلتزم بالمعايير الشرعية المتعارف عليها في الأوساط المالية الإسلامية العالمية²؛ فعمل هذا من العوامل التي دفعت إلى استبعاد -أو تقليل- بعض

1 - انظر الملحق رقم: 03 من ملاحق هذه الدراسة.

2 - انظر على سبيل المثال: محمد أكرم لالدين، مرجع سابق، ص 10.

-Saiful Azhar Rosly ,Mahmoud M.Sanusi, op cit,pp,1-2.

- Engku Rabiah Adawiah, op cit, p, 557.

المنتجات المالية التي اتصفت بالعديد من المحاذير الشرعية؛ كالصكوك المسماة بصكوك الاستصناع، والتي استندت-كما رأينا ذلك من قبل- إلى ممارسات مخالفة للمعايير، والضوابط الشرعية التي أقرتها المجمع والهيئات الفقهية المعروفة.

2-شهدت سوق الصكوك الماليزية تطورات عدة في مجال الصيغ، والهيكل المستخدمة في الإصدارات؛ فجاءت الإصدارات الهجينة أو المركبة من عدة صيغ شرعية من بينها الاستصناع؛ لتكون بديلا عن تلك الصكوك التي قامت على عقد الاستصناع بمفرده؛ فعرفت السوق أنواعا من الصكوك المركبة من الإجارة والاستصناع، ومن المشاركة والاستصناع، وغيرها من تلك الهياكل المركبة كما هو ظاهر في الجدول رقم(08).

3-من العوامل الأخرى التي أدت إلى التقليل من إصدار صكوك الاستصناع بصورتها الأولى؛ هو الاعتماد المتزايد على صكوك تستند إلى صيغ أخرى كالوكالة والمشاركة والإجارة، أو الهجينة ليمت توظيفها في تمويل المشاريع، ومرافق البنية التحتية التي كانت من المجالات الأساسية لتطبيقات صكوك الاستصناع في الفترة الأولى من تاريخ الصكوك.

الفرع الثالث: الأهمية الاقتصادية لمنتجات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية

قد لا تدل الأرقام المتعلقة بنسبة، وحجم تطبيق صكوك الاستصناع - بالمقارنة مع الحجم الكلي لمنتجات الصكوك- على أهميتها ودورها في الاقتصاد الماليزي، ولكن بالمقابل إذا تطرقنا إلى المشاريع الاستثمارية، والقطاعات الاقتصادية التي تم تمويلها بتلك الإصدارات؛ سنجد أمامنا تشكيلة من المشروعات الاقتصادية الهامة، والاستثمارات الكبيرة من المنشآت الصحية إلى قطاعات الطاقة والكهرباء، ومرافق البنية الأساسية كالجسور والطرق السريعة؛ فمثل هذه المشاريع القاعدية ذات الطبيعة التنموية، والأثر الاقتصادي والاجتماعي البعيد المدى؛ بما توفره من خدمات ومنافع مباشرة للمجتمع، وللاقتصاد الوطني بأكمله؛ من حيث تأثيرها الفاعل والمباشر -بحكم ضخامة الاستثمارات- على الدخل والنمو والتشغيل، وآثارها غير المباشرة على تطوير القطاعات والأنشطة الاقتصادية الأخرى، وفيما يلي قائمة بعدد من إصدارات صكوك الاستصناع؛ والمشاريع التي تم تمويلها بواسطة صكوك الاستصناع¹.

1 - المعلومات عن الإصدارات؛ مستفادة من موقع هيئة الأوراق المالية الماليزية، على الرابط:
<http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/search-principle/2>

الجدول رقم: (10): قائمة مختارة من إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية

السنة	أجل الإصدار	قيمة الإصدار	المشروع	المصدر
2001	15 سنة	780 مليون/ر	إنجاز محطة لتوليد الطاقة الكهربائية (650 ميغا/وات)	Prai Power Sdn Bhd
2003	15 سنة	5.6 مليار/ر	إنجاز محطة لتوليد الطاقة الكهربائية (2100 ميغا وات)	SKS Power Sdn Bhd
2004	10 سنوات	425 مليون/ر	إنجاز مستشفى ومركز طبي تخصصي بسرواك	Sarawak Specialist Hospital..Sdn Bhd
2005	20 سنة	4.847 مليار/ر	إنجاز محطة لتوليد الطاقة الكهربائية (1400 ميغا وات)	Jimah Energy Ventures Sdn Bhd
2005	09 سنوات	500 مليون/ر	بناء منشآت وآليات لصناعة النفط والغاز	Bayu Padu Sdn Bhd
2005	13 سنة	780 مليون/ر	إنشاء طريق سيار (دوتا أولو كالونج)	Konsortium Lebuhraya Ultra-Timur KL Sdn Bhd
2006	13 سنة	695 مليون/ر	تطوير جسر بينونج (13.5 كلم)	Penang Bridge Sdn Bhd
2007	18 سنة	1.418 مليار/ر	إنشاء طريق سيار بين منطقتي: كاجونج وسري مبان	Lebuhraya Kajang-Seremban Sdn Bhd
2008	15 سنة	400 مليون/ر	بناء منشآت لصناعة ونقل النفط والغاز.	Tanjung Offshore Bhd
2008	18 سنة	900 مليون/ر	طريق سيار (جوهور بهرو)	MRCB Southern Link Bhd
2009	04 سنوات	100 مليون/ر	مشروع للحماية من الفيضانات	Makro Utama Sdn Bhd

المصدر: <http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/search-principle/2>

المطلب الثاني: دراسة حالات من إصدارات صكوك الاستصناع الماليزية

في هذا المطلب دراسة لحالات عملية من إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية؛ وهي حالات تؤكد النموذج المتبع في تطبيقات صكوك الاستصناع الماليزية؛ فنحن أمام مشروعات يتم التعاقد على تنفيذها مع مقاولين؛ فهي عقود يمكن تكييفها بأنها عقود استصناع، ولكن تمويلها يتم عن طريق بيع العينة، والتي تظهر في الحالات التالية في عملية البيع للأصول ثم إعادة الشراء من أجل الحصول على التمويل للدخول في عملية الاستصناع، ولتوثيق هذه المديونية يتم إصدار شهادات بدين الاستصناع يتم تداولها في السوق الثانوية، وهذا ما ستشير إليه هذه الحالات العملية.

الفرع الأول: دراسة الحالة رقم 01: صكوك الاستصناع لشركة MRCB للطريق السريع الشرقي¹

MRCB Southern Link Berhad Istisna Sukuk

أولاً: الأطراف المشاركة في الإصدار

المصدر: MRCB Southern Link Berhad (MSLB) وهي المنشئ للصكوك.

المرتبب أو المنظم (Lead Aranger): بنكا (CIMB Investment) و (HSBC Bank Malaysia)

الأمين (Trustee): CIMB Trustees Berhad بالنيابة عن المستثمرين.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

تحصل المصدر (MSLB) على موافقة هيئة الأوراق المالية (SC) لإصدار صكوك استصناع بقيمة 900 مليون رينجت (senior)، وصكوك استصناع أخرى بقيمة 230 مليون رينجت (junior)، وصدرت الصكوك (18 و 20 سنة) في جوان 2008، والهدف من الإصدار تطوير وتشغيل، وصيانة الطريق السريع المسمى (Eastern dispersal Link) في منطقة جوهور بهرو.

وتمثل الصكوك الأولى (senior) القيمة الأساسية للمشروع (900م/ر)، وتمثل الصكوك الأخرى أو الصغرى (junior) هامش الربح الذي يناله المستثمرون.

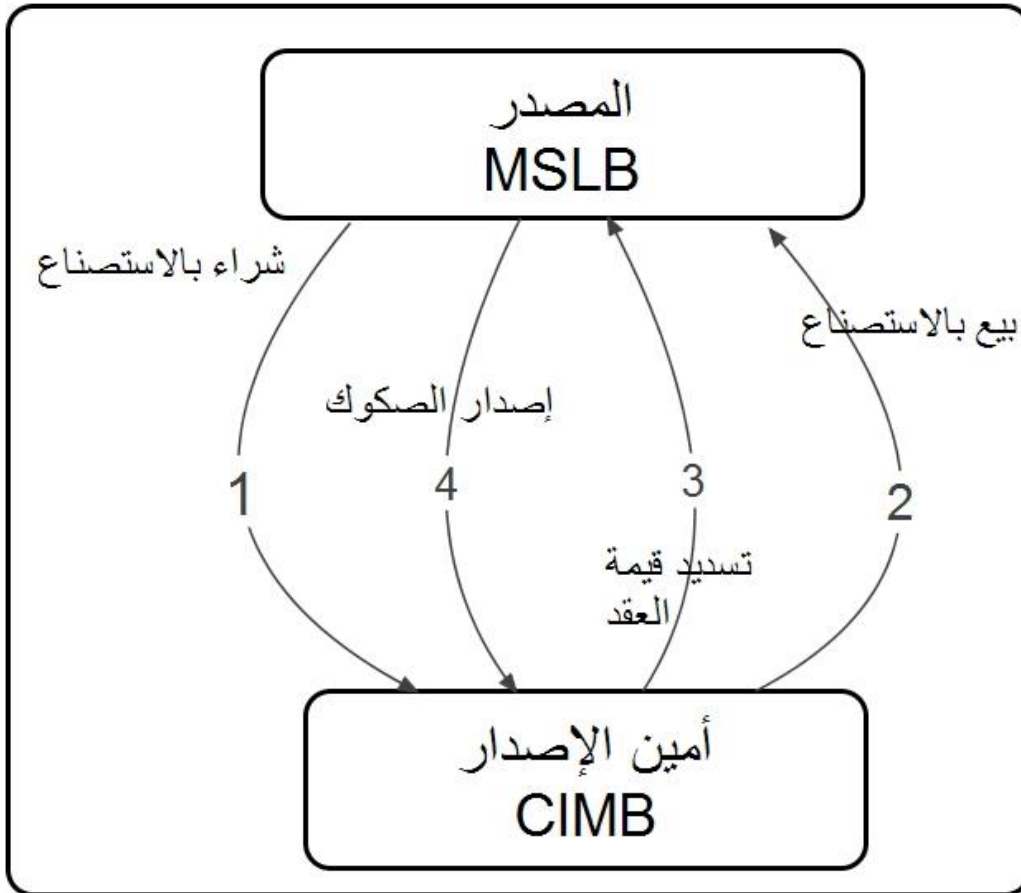
¹ - المعلومات عن الإصدار من موقع هيئة الأوراق المالية الماليزية:

<http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/download-file/3647>

ثالثاً: خطوات الإصدار

- 1- يتعاقد المصدر مع الأمين (ممثلاً للمستثمرين) بعقد استصناع؛ يلتزم المصدر بموجبه بتصنيع، وتسليم الأصل أو المشروع المتعاقد عليه في عقد الاستصناع.
 - 2- يسدد الأمين ثمن شراء الأصل، أو تكلفة الأصل المتعاقد عليه.
 - 3- يدخل الأمين في عقد استصناع ثان مع المصدر يتعهد بموجبه بتصنيع، وتسليم الأصل المنقذ عليه إلى المصدر، ويمثل الثمن في هذا العقد قيمة الأصل مع هامش الربح.
 - 4- يصدر المصدر صكوك أو شهادات لإثبات مديونيته للمستثمرين.
- وهذه الخطوات يوضحها الشكل الموالي:

الشكل رقم: (18): هيكل صكوك الاستصناع لشركة MRCB للطريق السريع الشرقي



المصدر: <http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/download-file/3647>

الفرع الثاني: دراسة الحالة رقم 02: صكوك الاستصناع المتوسطة الأجل لشركة جيما إنرجي¹

Jimah Energy Istisna' Islamic Medium Term Notes

أولاً: الأطراف المشاركة في الإصدار

المصدر: Jimah Energy Ventures Sdn Bhd (JEV) وهي المنشئ للصكوك

المرتب أو المنظم (Lead Aranger): مجموعة من البنوك وهي: (AmMerchant)، (RHB Sakura)، (MIMB)، (BMMB)

المكتتب الأول (Primary Subscribers): البنوك المذكورة سابقاً.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

في 05 ماي 2005 قام المصدر (JEV) بإصدار صكوك استصناع؛ مدتها 20 سنة بقيمة اسمية تساوي 4.847 مليار رينجت، وتشتمل على جزئين: القيمة الأساسية للمشروع (4.190 مليار) وهامش الربح (657 مليون/ر).

والهدف من هذا الإصدار تمويل إنجاز محطة لتوليد الطاقة الكهربائية؛ بقدرة (1400 ميغا وات) في كوالا لوكوت بإقليم نكري سمبيلن.

ثالثاً: خطوات الإصدار

1- يدخل المصدر في عقد بيع بالاستصناع مع المكتتب الأول المذكور سلفاً؛ يتعهد هذا الأخير بتصنيع وتسليم المشروع المتعاقد عليه إلى المصدر في أجل محدد؛ على أن يتم تسديد الثمن على دفعات، ومراحل زمنية متفق عليها.

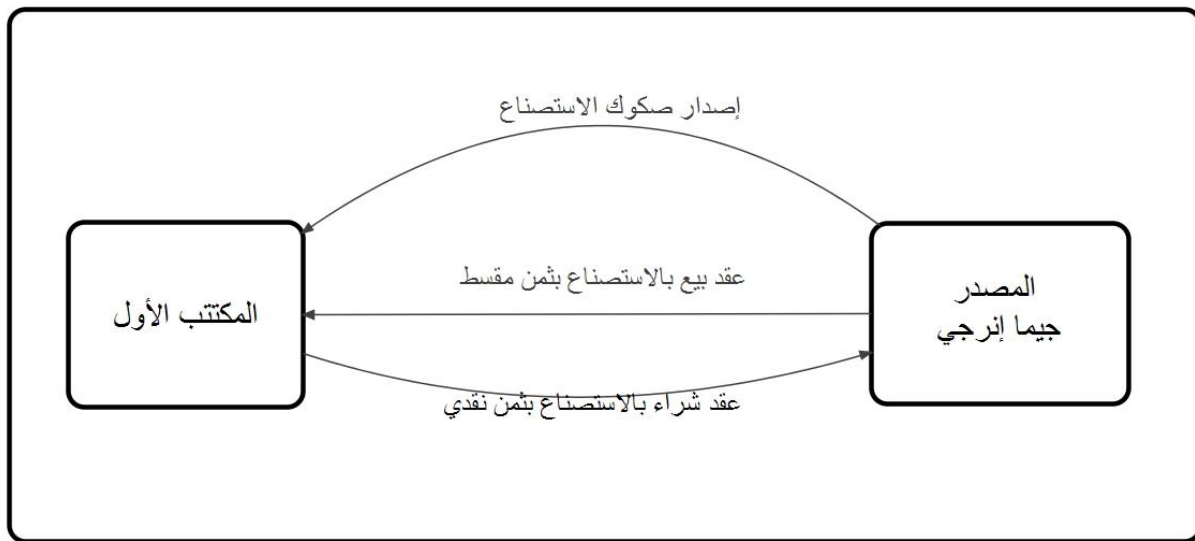
¹ - المعلومات عن الإصدار من موقع هيئة الأوراق المالية الماليزية:

2- بعد ذلك يدخل المصدر مع المكتب الأول في عقد استصناع ثان (شراء بالاستصناع)، يتعهد المصدر بموجبه بتصنيع وتسليم المشروع إلى الطرف الآخر، ويكون تسليم الثمن في هذا العقد دفعة واحدة.

3- الصكوك التي يصدرها المصدر بهذا الصدد تعتبر شهادات تثبت مديونية المصدر بقيمة المشروع المتعاقد على إنجازه.

وهذه الخطوات يوضحها الشكل الموالي:

الشكل رقم: (19): هيكل صكوك الاستصناع المتوسطة الأجل لشركة جيما إنرجي



المصدر: issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/download/409/PTC

الفرع الثالث: دراسة الحالة رقم 03: صكوك الاستصناع لشركة تانجونج أوفشور¹

Tanjung Offshore Sukuk Istisna

أولاً: الأطراف المشاركة في الإصدار

المصدر: (TOB) Tanjung Offshore Berhad وهي المنشئ للصكوك.

المرتب أو المنظم الرئيسي (Lead Aranger): بنك Aminvestment Bank Berhad

الأمين (Trustee): Malaaysian Trustees Berhad

وكيل الإصدار (Facility Agent): Aminvestment Bank

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

في 14/03/2008 أصدرت شركة تانجونج أوفشور (TOB)، صكوك استصناع بقيمة 400 مليون رينجت ولمدة 15 سنة، وهذه الشركة القابضة، وبفروعها المتعددة متخصصة في صناعة النفط والغاز، وتقديم الخدمات لمختلف فروع هذه الصناعة.

والهدف من هذا الإصدار تمويل تصنيع، واقتناء سفينتين للخدمات البحرية، ومنصات ومنشآت وتجهيزات للأنشطة البترولية المختلفة.

ثالثاً: خطوات الإصدار

1- يتعاقد المصدر بعقد بيع بالاستصناع مع المستثمرين عن طريق الوكيل؛ حيث يلتزم المستثمرون بإنجاز، وتسليم الأصول المتعاقد عليها، وبسعر محدد يشمل التكلفة، وهامش الربح ويتم تسديده في آجال لاحقة منق عليها.

2- يدخل المصدر في عقد استصناع ثان (شراء بالاستصناع)، فيلتزم بتسليم الأصول المستهدفة إلى المستثمرين نقداً، وبقيمة المشروع.

3- يتم استخدام الحصيلة في دفع مستحقات المقاول، والذي يمكن أن يكون تابعا للمنشئ أو طرفا مستقلا.

4- تسليم الأصول المتعاقد عليها إلى المصدر يتحقق عندما يتسلم المستثمرون هذه الأصول.

1 - المعلومات عن الإصدار من موقع هيئة الأوراق المالية الماليزية:

<http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/download/738/PTC>

الفرع الرابع: دراسة الحالة رقم 04: سندات الاستصناع لشركة ماكرو أولتاما¹

Makro Utama Al- Istisna Bonds

أولاً: الأطراف المشاركة في الإصدار

المصدر: Makro Utama Sdn Bhd (MUSB) وهي شركة ذات غرض خاص.

المرتب أو المنظم الرئيسي (Lead Aranger): بنك Kenanga Investment Bank Berhad(KIBB)

الأمين (Trustee): AmTrustees Berhad

وكيل الإصدار (Facility Agent): KIBB

المكتتب الأول (Primary Subscribers): البنك المذكور سابقاً.

ثانياً: معلومات عامة عن الإصدار

في 20/08/2009 قام المصدر (MUSB) بإصدار صكوك استصناع بقيمة اسمية تقدر بـ 100 مليون رينجت، ومدة الإصدار 04 سنوات، وستكون هيكله هذا الإصدار وفق آلية: عقدي استصناع متوازيين (Two Parallel Istisna Transactions)، كما سيأتي توضيحها في خطوات الإصدار.

والهدف من الإصدار تمويل مشروع للحماية من الفيضانات في بعض مناطق ماليزيا؛ تشمل سدودا وقنوات، ومنشآت فنية أخرى تتولاها جميعاً شركة رد ماكس (Redmax) التي تقوم بدور المقاول.

ثالثاً: خطوات الإصدار

1- يدخل المصدر مع المقاول في عقد استصناع (شراء بالاستصناع)؛ يلتزم المقاول بموجبه ببناء، وتسليم المشروع المتعاقد عليه بالشروط، والآجال المتفق عليها.

2- يدخل المصدر مع المكتتب الأول في عقد استصناع منفصل (شراء بالاستصناع)، يلتزم المصدر بموجبه بتصنيع وتسليم نفس المشروع المذكور سابقاً، وبالشروط والآجال نفسها.

¹ - المعلومات عن الإصدار من موقع هيئة الأوراق المالية الماليزية:

<http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/download/828/PTC>

3-المكاتب الأول يسدد قيمة العقد نقدا وفق إجراءات، وترتيبات متفق عليها.

4-يقوم المصدر بتسديد مستحقات المقاول؛ وفق الجدول الزمني المتفق عليه، وحسب جدول تقدم الأشغال في المشروع.

5-يدخل المصدر مع المكتب الأول في عقد استصناع (بيع بالاستصناع)؛ يتعهد المكتب الأول ببناء، وتسليم المشروع المذكور بثمن يتضمن هامش ربح متفق عليه، وسيتم التسليم بعد أن يتسلم المكتب الأول المشروع ذاته.

6-يدخل المصدر مع المقاول في عقد استصناع (بيع بالاستصناع)؛ يلتزم المصدر ببناء، وتسليم المشروع المذكور؛ بقيمة العقد المتفق عليها سابقا (ثمن البيع في عقد الاستصناع)، وسيكون التسليم بعد أن يتسلم المصدر المشروع ذاته من المقاول.

7-القيمة المذكورة سابقا يتم تسديدها للمصدر؛ وفق جدول زمني متفق عليه، ويشمل ثمن الشراء وهامش الربح المنصوص عليه.

8-يقوم المصدر بإصدار سندات الاستصناع لإثبات مديونيته، والتزامه بسداد قيمة العقد، وهذه السندات يمكن تداولها في السوق الثانوية؛ استنادا لمشروعية بيع الدين في السوق المالية¹.

1 - انظر مخطط لهيكل وخطوات الإصدار في الملحق رقم: 04.

المطلب الثالث: تقييم عام للتجربة الماليزية في صكوك الاستصناع

الفرع الأول: الجوانب الإيجابية في التجربة الماليزية

أولاً: الدور الرئيسي للدولة وسياساتها الاقتصادية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية؛ بتطبيقاتها ومنتجاتها المختلفة، ومن بينها الصكوك الإسلامية، وهذا ما يتجلى في الرؤى والاستراتيجيات التي وجهت عمل السلطات، والأجهزة الحكومية خلال العقود الثلاثة الماضية، والتي تجسدت في برامج وخطط مرحلية متدرجة ومتواصلة، وسياسات تحفيزية رسخت الصناعة المالية الإسلامية في البلاد، وجعلت من ماليزيا قطبا عالميا لها، وظهر هذا الدعم الحكومي لمنتجات الصكوك من خلال اعتمادها، وتوظيفها في سياساتها المالية والنقدية، والإعفاءات الضريبية المعتمدة في الموازنات العامة للدولة، والتي مست إصدارات الصكوك ومنها صكوك الاستصناع¹.

ثانياً: تبني نظام مالي مزدوج بصورة رسمية، وصريحة يتعايش فيه النظامان الإسلامي، والتقليدي في بيئة تشريعية وتنظيمية تحقق لجميع المشاركين فرصا متكافئة للمنافسة العادلة في السوق؛ مما أعطى مجالاً واسعاً للصناعة المالية الإسلامية لتطوير مؤسساتها وأنشطتها، وتقديم خدمات ومنتجات مالية مبتكرة، ومنافسة في مثل هذه السوق الحرة التي تتدخل فيها أعداد كبيرة من المؤسسات الإسلامية والتقليدية؛ وهذا ما شهدته منتجات الصكوك الكثيرة في السوق الماليزية؛ التي وفرت أدوات بديلة لتمويل الشركات والمشروعات، والقطاعات الاقتصادية المختلفة في الاقتصاد الماليزي.

ثالثاً: التطوير المستمر للإطار المؤسسي، والتنظيمي المتعلق بمنتجات الصكوك الإسلامية؛ فوجود الهيئات والمؤسسات الإشرافية والرقابية؛ كهيئة الأوراق المالية ومجلس الرقابة الشرعية التابع لها، وكذلك البنك المركزي ومجلسه للرقابة الشرعية، وما تقوم به من مهام في المسائل الشرعية والإدارية والمالية، والتكامل بين تلك الهيئات؛ كل ذلك أسهم في تأسيس بنية تحتية تنظيمية متكاملة للصكوك، وغيرها من المنتجات المالية الإسلامية؛ تضمن وجود أفضل التطبيقات والممارسات في الأسواق، وتوفر أعلى درجات العدالة والشفافية فيها، وتحفظ مصالح المتعاملين فيها.

رابعاً: وجود الإطار القانوني الشامل والمتكامل الحاكم لمنتجات الصكوك، والسعي المستمر لدمج هذه التشريعات ضمن المنظومة القانونية في البلاد؛ من خلال العمل على تحقيق المواءمة بين المتطلبات

¹ - Andrew M Metcalf, and Michael Rainey, Op cit, P, 33.

الشرعية لتلك المنتجات، والقواعد والتشريعات القانونية الحاكمة للنشاط المالي والاقتصادي، وإزالة أسباب التعارض بينهما، وهذا ما يحقق للسوق الماليزية الاستقرار التشريعي المطلوب لتطوير الأنشطة الاقتصادية، وجعل منها وجهة عالمية للمستثمرين في قطاعات المالية الإسلامية، وعلى رأسها الصكوك.

خامسا: تبني فاعل لمبادئ الحوكمة في الرقابة الشرعية على تطبيقات، ومنتجات المالية الإسلامية؛ ومنها عمليات الصكوك؛ من خلال وضع إطار تشريعي وتنظيمي شامل، ومتكامل للرقابة الشرعية على منتجات الصكوك، والتي تتمثل في وجود هيئة مركزية للرقابة الشرعية على مستوى هيئة الأوراق المالية الماليزية؛ تضع المعايير وتحدد الضوابط الشرعية للمنتجات، وتشرف على تطبيقها، وتعتمد المستشارين الشرعيين على مستوى المؤسسات وإصدارات الصكوك، الذين يقومون بالعمل على التزام تلك المنتجات مع المعايير الشرعية المقررة، وتتكامل مهامهم مع مهام الهيئة المركزية.

سادسا: على الرغم من الانتقادات الموجهة إلى منتجات صكوك الاستصناع في التجربة الماليزية؛ إلا أنها تشير من جانب آخر إلى إمكانية تطبيق هذه الأدوات المالية في الاقتصاديات المعاصرة، وخاصة في مجالات تمويل المشاريع الاقتصادية الكبيرة؛ كمرافق البنية الأساسية، وغيرها من المشاريع ذات القيمة الاستراتيجية في الواقع الاقتصادي المعاصر.

الفرع الثاني: الجوانب السلبية في التجربة الماليزية

تتركز الانتقادات الموجهة إلى تطبيقات الصكوك إجمالاً؛ وصكوك الاستصناع خصوصاً في التجربة الماليزية؛ إلى جملة من المسائل الشرعية المتعلقة بتلك التطبيقات، والتي تبنت فيها الهيئات الشرعية الماليزية لاجتهادات خالفت فيها قرارات المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة في العالم الإسلامي، وهذا ما جعل هذه التجربة الماليزية-رغم إيجابياتها ومزاياها- تفقد الكثير من مصداقيتها لدى الدارسين والباحثين في المالية الإسلامية، وحال بين هذه التطبيقات والمنتجات من الوصول إلى أسواق هامة في العالم الإسلامي، واستقطاب مستثمرين أكثر حرصاً على التوافق مع الشريعة الإسلامية، ويمكن الإشارة فيما يلي إلى أهم القضايا، والمسائل المتعلقة بالصكوك الماليزية التي اتجهت إليها انتقادات العلماء والباحثين:

أولاً: الاختلاف بين التوصيف الشرعي لصكوك الاستصناع كما يجري تطبيقها في السوق الماليزية، والتي هي في حقيقتها: "شهادات دين الاستصناع" -كما عرفنا ذلك من قبل- فهي تقوم على توريق دين

الاستصناع، عن ذلك الذي تبناه الاجتهاد الفقهي المعاصر في المجامع، والهيئات الفقهية المعتمدة من لزوم استناد صكوك الاستصناع لأصول حقيقية يتم التعاقد على تصنيعها وفق الضوابط الشرعية المقررة لمثل هذه العقود، وهذا ما تم بحثه في فصل سابق من هذه الدراسة.

ثانياً: إجازة بيع الدين؛ من خلال التعامل بالصكوك القائمة على البيوع كصكوك المرابحة، والبيع بالثمن الآجل، والاستصناع والإجارة، وغيرها من الأدوات المالية التي تقوم على المدائنت، ويتم توثيقها بإصدار شهادات دين تطرح للتداول في الأسواق؛ فتباع هذه الشهادات في السوق الثانوية بثمن أقل من قيمتها الاسمية، وقد تطرقنا إلى هذه المسألة في فصل سابق؛ حيث أشرنا إلى ضعف المسوغات الشرعية التي استند إليها الفقهاء الماليزيون، وهذا خلافاً للرأي السائد لدى جمهور الفقهاء المعاصرين، وما قرره المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة من حرمة التعامل بسندات الدين إصداراً، وتداولاً لإفضائها إلى الربا المجمع على تحريمه.

ثالثاً: التعامل بالعينه في عمليات الصكوك القائمة على البيوع؛ ومنها: صكوك الاستصناع؛ حيث أجازت الهيئات الشرعية الماليزية هذه الصورة من البيوع؛ خلافاً لما ذهب إليه جماهير العلماء قديماً، وحديثاً حيث اعتبروا هذا الأسلوب بديلاً شرعياً يغني عن القروض الربوية للتغلب على مشكل نقص السيولة، وقد أشرنا في موضع سابق إلى ضعف الحجج الشرعية التي استندوا إليها، وأنهم في تطبيقهم لصكوك الاستصناع كان بإمكانهم الاستغناء عن بيع العينه؛ من أجل الحصول على السيولة لتمويل المشاريع، وتوفير الضمانات الكافية للمتعاقدين، وذلك أن أعمال القواعد والأحكام الشرعية لعقد الاستصناع؛ يوفر العديد من تلك المزايا، والأغراض المنشودة للمتعاملين الاقتصاديين؛ كلزوم العقد، ومشروعية تقسيط أو تأجيل الثمن، وأنواع الضمانات المختلفة؛ كالرهن والشرط الجزائي، وكذلك فقد ظهر أن إدخال بيع العينه في عقود الاستصناع؛ أمر يثير الاستغراب، وذلك أن السلعة في بيع العينه غير مقصودة للمتعاقدين؛ بينما السلعة في عقود الاستصناع مقصودة -غالباً- لمن يرغب في تصنيعها واقتنائها؛ فما دامت السلعة مقصودة ومطلوبة، فيمكن التعاقد عليها مباشرة عن طريق ما تتيحه الشريعة من عقود البيوع الكثيرة الواضحة من غير حاجة إلى كل تلك التعقيدات.

رابعاً: إن إجازة التعامل بالعينه وبيع الديون؛ مع ضعف المسوغات الشرعية التي استند إليها المجيزون، مناقض لمقاصد الشريعة؛ فتحريم العينه هو الموافق لمقاصد الشريعة وقواعدها؛ فمن أصول الشريعة ومحاسنها سد الذرائع، وهذا البيع لا شك أنه ذريعة إلى الربا ووسيلة إليه، وقد جاءت الشريعة لتضييق

المسالك المؤدية إليه؛ فالعقود تعتبر بمقاصدها ومعانيها وما تؤول إليه، ولو كان مثل هذا البيع مباحا لجعله الناس وسيلة لاستحلال الربا؛ فلا تتحقق الفائدة المقصودة من تحريم الربا، وكذلك الحال مع بيع الدين الذي أجاز الفقهاء بيعه إلى غير المدين بشروط تبعده عن الربا، وسائر المحظورات تحقيقا لمقصد الشرع من تحريم الربا، ومنع الوسائل المفضية إليه.

خامسا: في تطبيقات صكوك الاستصناع الماليزية؛ تشير بعض الدراسات¹ إلى أن أغلب الإصدارات كانت من الصكوك المبنية على الأصول (Asset- Based Sukuk) حيث تصدر الصكوك بقيمة الأصول محل التصكيك، ولا يتم تسجيل ملكية الأصول قانونا باسم حملة الصكوك، وتبقى مسجلة باسم الجهة المنشئة، فلا يكون لحملة الصكوك حق التصرف في الأصول إلا ببيعها للجهة المنشئة، وهذا ما يطرح بعض الشكوك في مشروعية هذه الأوراق المالية؛ حيث أن ملكية حملة الصكوك لموجوداتها من المعايير الأساسية لذلك، والتي تميزها عن السندات التقليدية، وقد تناولنا في فصل سابق هذا الموضوع بشيء من التفصيل.

¹ - Mohamad Zaharuddin Bin Zakaria, **The Practice of Asset Based and Asset Backed Sukuk in Malaysia.from Fiqh Perspective**. (A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Ph.D ,(Fiqh and Usul al-Fiqh), International Islamic University Malaysia, 2013), p. 122.

خلاصة الفصل الخامس

التجربة الماليزية في تبني وتطوير الصناعة المالية الإسلامية عموماً، وفي الصكوك على وجه الخصوص؛ تجربة رائدة ومتميزة على المستوى العالمي امتدت لعقود، ومرت بمراحل متعددة أثمرت قيام نظام مالي مزدوج يتعايش فيه النظامان (الإسلامي والتقليدي)، ويمثل فيه النظام المالي الإسلامي بمكوناته المتعددة جزء هاماً من المنظومة المالية الماليزية، وقطباً للمالية الإسلامية في العالم، وكان ذلك نتاجاً للسياسات الحكومية الداعمة، وللإطار القانوني والتنظيمي المؤطر لهذه الصناعة.

ويتجلى هذا الأمر في سوق الصكوك؛ بوجود الهيئات الإشرافية، والتي من أهمها: هيئة الأوراق المالية (SC)، والبنك المركزي (BNM)، ومجلس الرقابة الشرعية (SAC)، بالإضافة إلى الإطار القانوني المنظم لسوق الصكوك ومنتجاتها، والمتمثل في قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA Act 2007)، وفي القواعد الإرشادية للصكوك التي اشتملت على المعايير الشرعية التي أقرها مجلس الرقابة الشرعية، والأحكام القانونية والمسائل الإجرائية المتعلقة بعمليات الصكوك.

وقد قامت تطبيقات صكوك الاستصناع في ماليزيا على عدد من الاجتهادات الفقهية؛ التي خالفت مقررات المجامع والهيئات الفقهية المعتمدة، ومن ذلك إجازة بيع الدين بخصم، والتعامل ببيع العينة، وهذا ما ظهر في هياكل ونماذج عدة من إصدارات صكوك الاستصناع، وهذا ما جعل هذه التجربة موضع انتقاد كبير، ولعل هذا ما جعل من حجم هذا النوع من الإصدارات؛ يتقلص ويضمحل تدريجياً في السوق الماليزية، وهذا ما يؤكد على أهمية حصول المنتجات المالية الإسلامية على حد معقول من المصادقية الشرعية؛ لقبولها في الأسواق وروجها، وهذا الانتقاد للتجربة الماليزية لا يقلل من أهمية الصناعة المالية الإسلامية في هذه الدولة ومكانتها العالمية.

الحنامة

تناولت هذه الدراسة موضوع صكوك الاستصناع وتطبيقاته المعاصرة؛ فاشتملت على دراسة مركزة لأهم المسائل، والأحكام الشرعية المتعلقة بإصدار صكوك الاستصناع، وتداولها والتعامل بها، ووضّحت الجوانب الفنية، والإجرائية لتطبيقها في الواقع الاقتصادي مع بيان مجالات توظيفها، وأهمية ذلك في الاقتصاديات المعاصرة مع عرض، وتقييم التجربة الماليزية في تطبيقات صكوك الاستصناع؛ لنصل في الختام لعرض أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، وبعض المقترحات التي تخدم هذا البحث، وذلك على النحو التالي:

أولاً: نتائج البحث

أ- نتائج الدراسة الفقهية والنظرية:

1- صكوك الاستصناع هي: وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية عين مصنعة يتم تمويل تصنيعها من حصيلة الإصدار، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

2- تصدر صكوك الاستصناع على أساس عقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي، وتأخذ أحكامه، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار هذا العقد الذي صدر الصك على أساسه.

3- التكليف الفقهي لصكوك الاستصناع وفق النموذج الذي تبنته هيئة المحاسبة، والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الايوفي)؛ أن هذه الأداة المالية ما هي إلا تطبيق جديد مبتكر لعقد الاستصناع، وأن طرفي العقد في صكوك الاستصناع: هما مصدر الصكوك والمكاتبون فيها (المستثمرون)، بحيث تقوم الجهة المصدرة لتلك الصكوك بدور الصانع الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب التي تمثل تكلفة العين المراد تصنيعها، ومن ثم يباشر الإشراف على عملية التصنيع حسب المواصفات والشروط، والآجال المنصوص عليها في نشرة الإصدار، وسيمثل المكاتبون المالكون لصكوك الاستصناع في مجموعهم (المستصنع) أي: المشتري للعين المراد تصنيعها.

4- إصدار صكوك الاستصناع، والتعامل بها مشروع؛ استناداً إلى القواعد الشرعية التي أجازت التعامل بعقد الاستصناع نفسه، وإلى ما قرره جمهور الفقهاء قديماً وحديثاً من أن الأصل في المعاملات من عقود، وشروط الإباحة مالم يمنعها الشرع؛ أو تخالف نصوص الشرع.

5-صكوك الاستصناع وإن كانت قائمة على أساس عقد واحد، وهو الاستصناع؛ لكن هناك علاقات متعددة بين الأطراف المشاركة فيها تنظمها عقود أخرى، فالعلاقة بين حملة هذه الصكوك علاقة مشاركة، وتكييف العلاقة بين الطرف المنشئ للصكوك والكيان الخاص (الشركة ذات الغرض الخاص) تكون على أساس عقد الوكالة بأجر، وكذلك العلاقة بين هذا الكيان والمستثمرين يمكن أن تبنى على أساس الوكالة أو المضاربة أو المشاركة.

6-نشرة الإصدار في صكوك الاستصناع تمثل الدعوة التي يوجهها المصدر إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب، فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولا.

7-إصدار الصكوك اسمية أو لحاملها مشروع، ويترك الأمر للأنظمة والتشريعات التي تحكم إصدار الصكوك في الأسواق المختلفة، وما ينبغي أن تتضمنه من إجراءات تحفظ مصالح جميع الأطراف المشاركة، وتدرأ عنهم المفاسد المفضية للخصومات وضياع الحقوق.

8-الصورة العامة للتعهد بتغطية الإصدار هي تعهد جهة بالاكنتاب، وشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، وهذا من قبيل عقد الضمان، ولذلك يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكنتاب مبنيا على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكنتاب عمولات مقابل ذلك التعهد، وأنه يجوز للمتعهد الحصول على عمولات مقابل العمل غير الضمان؛ مثل إعداد الدراسات أو القيام بإجراءات طرح وتسويق الصكوك.

9-يجوز اجتماع العقود في تطبيقات صكوك الاستصناع وفق الضوابط الشرعية التي تجيز ذلك، وتبعد هذه المعاملة المركبة عن المحذور، وهذا بناء على ما ذهب إليه الاجتهاد الفقهي المعاصر من مشروعية اجتماع العقود في منظومة واحدة بدون اشتراط عقد في عقد؛ إذا كان كل واحد منها جائزا بمفرده، ما لم يكن هناك دليل شرعي مانع.

10-قرر الاجتهاد الفقهي المعاصر أن تداول صكوك الاستصناع بيعا، وشراء تحكمه الضوابط، والأحكام الشرعية التي تحكم تداول الموجودات التي تمثلها، ولذا فإن هذا التداول يخضع للضوابط التالية:

أ-بعد إغلاق الاكنتاب وقبل المباشرة في العمل فإن هذه الصكوك الاستصناع مازالت نقودا، ولذلك فإن تداولها يخضع لأحكام الصرف، فيباع الصك بقيمته الاسمية الأصلية مع التقابض الفوري.

ب-يجوز تداول صكوك الاستصناع بأعلى من قيمتها الاسمية أو بالمثل أو أقل إذا تحولت صورة الموجودات إلى أصول أو سلع تم استصناعها، فهذه الصكوك أصبحت تمثل أعيانا حقيقية، تجري عليها نفس أحكام البيع العادي.

ج-لا يجوز تداول صكوك الاستصناع إذا دفعت حصيلة الصكوك كئمن في عقد الاستصناع الموازي، أو تم تسليم العين المصنعة إلى المستصنع، ففي الحالتين معا تصبح هذه الصكوك تمثل ديونا، والشريعة الإسلامية لا تبيح تداول الديون (بيعها وشرائها) إلا بقيمتها الاسمية.

11-اقترحت الدراسة عددا من الحلول لتجاوز مسألة المنع من تداول صكوك الاستصناع، ومنها: إصدار صكوك هجينة تجمع بين الاستصناع، وعقد آخر أو أكثر كالإجارة أو المشاركة؛ مما يسمح بإمكانية تداولها في مرحلة الإجارة أو المشاركة، وكذلك استخدام صكوك الاستصناع كئمن للسلع أو الخدمات بناء على ما رجحه الاجتهاد الفقهي المعاصر من جواز بيع الدين بعين أو بمنافع ذات معينة، أو إصدار صكوك استصناع قابلة للتحويل إلى أسهم أو قابلة للتبديل بأسهم.

12-ناقش البحث موقف الهيئات الشرعية الماليزية من إباحة التعامل بسندات الدين إصدارا وتداولاً، وبين ضعف الدلائل والمسوغات التي استندوا إليها في ذلك خلافا لرأي جمهور الفقهاء المعاصرين، ولما قررته المجامع والهيئات الفقهية من حرمة ذلك لإفضائه إلى الربا المجمع على تحريمه.

13-تبنى البحث أعمال قاعدة الغلبة (50% فأكثر) في تداول الصكوك الهجينة التي تشتمل على الاستصناع؛ فيأخذ الصك حكم الأغلب من الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود، فإذا كانت الأعيان والمنافع هي الغالبة، فيجوز بيعها دون مراعاة أحكام الصرف أو التصرف بالديون، وإذا كانت الغلبة للنقود فتطبق أحكام الصرف، وإذا كانت الديون هي الغالبة فتطبق أحكام بيع الدين.

14-ناقش البحث موقف الهيئات الشرعية الماليزية في إجازة مبدأ بيع العينة في سوق الأوراق المالية، وأن احتجاجهم بما ذهب إليه بعض الفقهاء القدامى من تصحيح لهذا النوع من البيوع؛ لا يستلزم الحكم بإباحتها ومشروعيتها بالمطلق، وأن الأمر عند أولئك المتقدمين يتعلق بقصد المتعاقدين؛ ولذلك لا يمكن الاستناد إلى هذا المذهب في العمل ببيع العينة في الواقع المعاصر.

15- بالاستناد إلى المذهب الذي يرى أن الأصل في الشروط العقدية هو الإطلاق، فكل شرط لم يرد الشرع بتحريمه فهو جائز، فإنه يمكن قبول فكرة وجود بعض القيود التي تحد من حرية حملة الصكوك في التصرف، مع ضرورة فحص نشرات إصدار تلك الصكوك؛ للتأكد من عدم إفنائها إلى محاذير شرعية.

16- الضوابط الشرعية لاسترداد صكوك الاستصناع تتمثل في أحكام وضوابط تداوله، فالاسترداد ما هو إلا صورة من صور التداول؛ غير أن التداول يكون ببيع الصك إلى غير مصدره، وأما الاسترداد فيكون هذا التصرف مع المصدر.

17- من القضايا الحادثة في موضوع الصكوك: مسألة الملكية القانونية والملكية النفعية والفرق بينهما، وقد أشار البحث إلى أن النظر ينبغي أن يتوجه إلى مدى توافق هذه التقسيمات مع ضوابط الشرع بصرف النظر عن المسميات، والتي تقود إلى التأكد من تحقق الملك بمفهومه الشرعي في الملكية القانونية والنفعية، أو عدم تحققه.

18- عقد الاستصناع بوصفه من عقود المعاوضات يعتبر من عقود الضمان، وكذلك الصكوك الصادرة على أساسه تأخذ الحكم نفسه.

19- صكوك الاستصناع توفر العديد من أنواع الضمانات؛ من أهمها: ضمان المصدر للقيمة الاسمية للصك، وضمن العائد في صكوك الاستصناع، وكذلك الحصول على ضمان طرف ثالث، أو عن طريق خدمات التأمين التكافلي على الموجودات، وغير ذلك من الاحتياطات المشروعة

ب- نتائج الدراسة الاقتصادية

1- صكوك الاستصناع أداة من الأدوات المالية الإسلامية تستهدف توظيف حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل تصنيع، أو إنجاز أصل أو مشروع معين.

2- بدأ العمل بصكوك الاستصناع في ماليزيا في سنة 2001، وفي السودان في سنة 2003 حيث تم توظيف عقد الاستصناع في صكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

3- بالمقارنة مع أنواع الصكوك الأخرى؛ كانت إصدارات صكوك الاستصناع قليلة نسبياً (ظاهرياً)، وذلك راجع لأسباب موضوعية أهمها: عدم إمكانية تداولها في الأسواق الثانوية، وكذلك لإدراج صكوك الاستصناع ضمن الصكوك الهجينة، والتوجه إلى صيغ أخرى أكثر مرونة كالوكالة والمشاركة والإجارة لإنجاز وبناء المشاريع.

4- تمر عملية إصدار صكوك الاستصناع، والتعامل بها خلال ثلاثة مراحل أساسية؛ تشكل العمر الزمني المفترض لأي إصدار من هذا النوع من الصكوك الإسلامية: مرحلة الإصدار ثم مرحلة إدارة محفظة الصكوك، ثم مرحلة إطفاء الصكوك.

5- الأطراف الأساسية المشاركة في صكوك الاستصناع؛ هم: المنشئ للصكوك وهي الجهة الممولة المستفيدة من الإصدار، والمصدر (جهة الإصدار) والمستثمرون المكتتبون في الصكوك، ويمكن أن تضاف إليهم أطراف أخرى لأداء بعض الوظائف التقنية أو الاستشارية؛ كوكالات التصنيف الائتماني لتصنيف الأوراق المالية (الصكوك)، ومصرف استثماري أو أكثر للتصرف بصفته مستشاراً أو لطرح الأوراق المالية على المستثمرين.

6- تشير أغلب الدراسات في موضوع الصكوك إلى وجود شركة ذات غرض خاص في عمليات التصكيك، والتي تتولى عدة مهام منها: إصدار الصكوك نيابة عن الجهة المستفيدة، وقد تبني البحث مقترح اللجوء إلى الإصدار المباشر لصكوك الاستصناع دون الحاجة إلى هذا الكيان الوسيط.

7- تقوم عملية إصدار صكوك الاستصناع على سلسلة من الخطوات التمهيديّة، والتنظيمية؛ من أهمها: تحديد الهدف من عملية إصدار الصكوك، وكذلك تحديد نوع الأصول المراد استصناعها واقتنائها، وما يستتبع ذلك من إعداد دراسات الجدوى المناسبة، وتحديد الأطراف ذوي العلاقة بعملية الإصدار، والقيام بتقدير نفقات التأسيس أو الإصدار مع ضبط القيمة الاسمية الكلية لإصدار الصكوك، وبالإضافة إلى تصميم العقود الرئيسية لعملية الإصدار، والحصول على الضمانات المناسبة لهذا الإصدار، ويلحق بذلك إعداد نشرة الإصدار أو الاكتتاب، واستصدار الموافقات اللازمة من الجهات المعنية لتختم العملية بتسويق، وبيع الصكوك.

8- صكوك الاستصناع تمثل أصولاً مالية ضمن مشروعات استثمارية؛ فهي بذلك تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشاريع الاستثمارية الأخرى، ومن جانب آخر بوصفها ورقة مالية فإنها تشترك مع بقية الأوراق المالية التقليدية في أنواع متعددة من المخاطر، وبالنظر إلى استنادها إلى قواعد الشريعة الإسلامية، وإلى عقد خاص من العقود الشرعية؛ فإنها بذلك تنفرد ببعض المخاطر الخاصة التي تتعلق بذلك.

9- تتعدد وتتنوع آليات إدارة المخاطر التي يمكن توظيفها في عمليات صكوك الاستصناع، فتبدأ بوجود دراسات الجدوى الاقتصادية والإدارة الكفؤة للصكوك، وتوفير آليات الرقابة عليها، وتحصيل الضمانات المشروعة؛ ومنها الوعد الملزم من المصدر بشراء أو تأجير موجودات الصكوك بقيمة معينة في أجل محدد، والضمانات المقدمة من طرف ثالث، وكذلك التأمين التكافلي على موجودات الصكوك.

10- تتجلى أهمية صكوك الاستصناع؛ في كونها تجسيد للقيم الأساسية للمالية الإسلامية، والتي من أهمها: المعايير الأخلاقية والارتباط بالاقتصاد الحقيقي وقيم المشاركة العادلة، وهي بذلك إضافة نوعية لمنتجات وتطبيقات الصناعة المالية الإسلامية تعمل على تطويرها، وجعلها مواكبة لاحتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة.

11- قدم البحث مقترحات عدة لتوظيف صكوك الاستصناع في تمويل المشروعات الاقتصادية؛ في قطاع البنية الأساسية، والصناعات المختلفة والقطاع العقاري والطاقات المتجددة، والقطاع الوقفي والمنتجات الثقافية والإعلامية.

12- أشارت الدراسة إلى الأهمية الاقتصادية لتوظيف الصكوك الإسلامية، ومنها صكوك الاستصناع على مستوى الاقتصاد الكلي في دولنا الإسلامية؛ من خلال المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة في اقتصاديات الدول الإسلامية، واستقطاب الاستثمارات الخارجية، وتوفير التمويل المناسب للمشروعات الاقتصادية الأساسية، وتخفيف عجز الموازنة، وكل ذلك من أسباب تحقيق التنمية المنشودة في بلداننا.

13- نبهت الدراسة إلى أهمية العمل على تطبيق صكوك الاستصناع، وغيرها من الأدوات المالية الإسلامية في بناء الأسواق المالية الإسلامية من خلال تطوير جانب العرض بتوسيع دائرة المنتجات، والأدوات التي يتم التعامل بها، ودخول مؤسسات إسلامية جديدة إلى هذه الأسواق، وتطوير جانب الطلب من خلال جذب فئات جديدة ترغب في الاستثمار وفق قناعاتهم الدينية.

14- درس البحث أهم الآليات والشروط والمتطلبات اللازمة لتطبيق منتجات الصكوك، ومنها صكوك الاستصناع في الاقتصاديات الوطنية؛ ومن أهمها: إقامة الإطار المؤسسي والتنظيمي والقانوني المناسب، أو تطوير الموجود منه ليؤدي المهام الأساسية لتنظيم التعامل بهذه الأدوات المالية المستحدثة.

ج- نتائج دراسة التجربة الماليزية في تطبيقات صكوك الاستصناع:

1- تتبنى ماليزيا نظاما ماليا مزدوجا يتعايش فيه النظامان الإسلامي والتقليدي، وتمثل الصناعة المالية الإسلامية قطاعا أساسيا في هذا البلد؛ حيث تشكل أكثر من 20% من الحجم الكلي لأصول النظام المالي في الدولة، وجعلت من ماليزيا قطبا عالميا في هذه الصناعة.

2- ساهمت عوامل متعددة في تطور الصناعة المالية في ماليزيا؛ أهمها: السياسات الحكومية الداعمة والاستراتيجيات والخطط الموضوعة لذلك، وبيئة الأعمال المناسبة والإمكانات البشرية والمادية المرصودة، والإطار التنظيمي والقانوني التشريعي القابل والموكب للتطوير، والاستثمار في الموارد البشرية المتخصصة في المالية الإسلامية؛ وغير ذلك من العوامل.

3- تحتل ماليزيا الصدارة على المستوى العالمي في قطاع الصكوك الإسلامية؛ فهي تستحوذ إلى غاية 2016 على أكثر من 65 % من الحجم الكلي للإصدارات العالمية، وقد كانت حصتها في سنة 2016 من الصكوك المتداولة (Outstanding)، ما نسبته 52 % من حجم السوق العالمي.

4- تمتاز التجربة الماليزية في تطبيقات الصكوك؛ بوجود إطار مؤسسي وتنظيمي وقانوني متكامل لهذه الصناعة، ويقوم على الإشراف والرقابة عليه؛ هيئات ومؤسسات رسمية أهمها: هيئة الأوراق المالية الماليزية (SC) ومجلس الرقابة الشرعية (SAC) التابع لها، والبنك المركزي الماليزي (BNM)، وبورصة ماليزيا برهارد (Bursa).

5- اهتمت ماليزيا بوضع الإطار القانوني المنظم للصكوك، وبقية المنتجات المالية الإسلامية والتقليدية؛ فهناك مجموعتان من القوانين والتشريعات؛ مجموعة القوانين العامة التي تحكم السوق المالية الماليزية بشقيها: الإسلامي والتقليدي، ومجموعة أخرى من التشريعات تحكم المنتجات والأدوات الإسلامية بما فيها الصكوك، فمن القوانين العامة: قانون الأسواق والخدمات المالية (Capital Markets and Services Act 2007)، ومن التشريعات الخاصة هناك العديد من التعليمات والإرشادات، والمعايير التنظيمية لسوق ومنتجات الصكوك الإسلامية، وعلى رأسها يأتي ما يعرف بـ "القواعد الإرشادية للصكوك" (Guidelines On Sukuk).

6- المرجعية الشرعية لتطبيقات ومنتجات الأدوات المالية الإسلامية في البيئة الماليزية؛ هي مجلس الرقابة الشرعية التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية، ومقرراته يتم تضمينها في القوانين، والتشريعات المنظمة لتلك المنتجات، وتستند الرقابة الشرعية على نظام للحوكمة الشرعية تتكامل فيه مستويات عدة من الرقابة؛ من المستوى المركزي (SAC) إلى مستوى المؤسسات والبنوك الإسلامية، وكذلك على مستوى إصدارات الصكوك.

7-تعرف صكوك الاستصناع في التشريعات الماليزية؛ بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة غير قابلة للقسم في ملكية أصل ما، وما يتبع ذلك من حقوق مالية ناشئة عن تلك الموجودات"، وقد أشارت الدراسة إلى نواحي القصور في هذا التعريف، وعدم توافقه حتى مع تعريف الاستصناع في الوثيقة نفسها.

8-أجازت الهيئات الشرعية الماليزية؛ مبدأ تصكيك الأصول، واعتبرت عقد الاستصناع أحد العقود الشرعية التي يمكن إصدار الصكوك على أساسها، وهذا مشابه لما ذهب إليه المعيار الشرعي رقم 17.

9-تؤكد القواعد الإرشادية للصكوك على وجوب توفر المتطلبات الشرعية في موجودات صكوك الاستصناع؛ ومن أهمها: أن تكون هذه الموجودات واستخداماتها؛ كل ذلك متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وكذلك حددت ضوابط لتسعير الأصول؛ تتوافق مع القواعد والمبادئ المقررة شرعاً، المؤكدة على حرية التعاقد، ووجوب التراضي بين أطراف العقود.

10-من المقررات التي انتقدت على الهيئات الشرعية الماليزية: مسائل بيع الدين وبيع العينة، وقد تطرقنا إلى ذلك من قبل، وكذلك مسألة إجازتهم للغرامات التأخيرية أو الشرط الجزائي على المدين المماطل؛ خلافاً لقرارات المجامع الفقهية.

11-من دراسة الصور المتعددة لتطبيقات صكوك الاستصناع في البيئة الماليزية تبين أنها تقوم على أشكال معينة من توريق الديون وبيع العينة، ولذلك فإن التوصيف الشرعي لهذه الأدوات المالية المسماة بصكوك الاستصناع؛ كما يجري تطبيقها في السوق الماليزية، أنها: "شهادات دين الاستصناع"؛ فهذه الصكوك عبارة عن شهادات مديونية لإثبات دين الاستصناع، فهي تقوم على توريق دين الاستصناع، وليس للشيء المستصنع.

12-بدأت السوق الماليزية تعرف إصدارات للصكوك؛ تحت مسمى "صكوك الاستصناع" منذ سنة 2001، وقد احتلت المرتبة السادسة بين الصيغ المستخدمة في الفترة بين (2001-2014) بنسبة ضئيلة تقدر بـ 02% من الحجم الكلي للإصدارات، إضافة إلى استخدام صيغة الاستصناع في عدد معتبر من الهياكل الهجينة مع الإجارة والمرابحة، وغيرهما من الصيغ الأخرى.

13-شهدت السنوات الأولى من تطبيق صكوك الاستصناع (إلى غاية 2008) وجوداً نوعياً وكمياً مقبولاً لهذه الأداة، وابتداءً من سنة 2009 إلى غاية 2016 لم تعد تقارير هيئة الأوراق الماليزية تشير إلى وجود صكوك الاستصناع؛ ضمن أنواع الصكوك التي يتم إصدارها في السوق الماليزية، ولعل هذا راجع إلى

الانتقادات الشديدة التي وجهت إلى هذه التطبيقات الماليزية، والمشككة في مشروعيتها؛ مما دفع المتعاملين بالصكوك إلى التوجه إلى صيغ أخرى بديلة.

14- اتجهت استثمارات صكوك الاستصناع في التجربة الماليزية إلى عدد معتبر من المشروعات الاقتصادية الهامة، والاستثمارات الكبيرة من المنشآت الصحية إلى قطاعات الطاقة والكهرباء، ومرافق البنية الأساسية كالجسور والطرق السيارية، وغيرها من المشاريع القاعدية ذات الطبيعة التنموية، والأثر الاقتصادي والاجتماعي البعيد المدى.

15- في تقييم التجربة الماليزية؛ أشارت الدراسة إلى الجوانب الإيجابية التي ينبغي تثمينها، والاستفادة منها؛ باعتبارها تجربة رائدة في الصناعة المالية الإسلامية؛ خاصة على المستوى الدور الحكومي المساند، والإطار التنظيمي والقانوني المؤطر للصناعة، مع التنبيه إلى الجوانب السلبية، والانتقادات الموجهة لها؛ خاصة فيما تبنته الهيئات الشرعية الماليزية من اجتهادات خالفت فيها قرارات المجامع، والهيئات الفقهية المعتبرة في العالم الإسلامي، وهذا ما جعل هذه التجربة تفقد الكثير من مصداقيتها لدى الدارسين والباحثين في المالية الإسلامية، وحال بين هذه التطبيقات والمنتجات من الوصول إلى أسواق هامة في العالم الإسلامي، واستقطاب مستثمرين أكثر حرصاً على التوافق مع الشريعة الإسلامية.

ثانياً: الاقتراحات

1- للجامعات ومراكز البحث في الشريعة والاقتصاد والمالية الإسلامية:

أ- وضع برامج أكاديمية ومهنية متخصصة في مجالات الصكوك الإسلامية لتكوين، وتخرج خبراء ومتخصصين للعمل في المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية، ومن ذلك: الرقابة والتدقيق الشرعيين على الصكوك، ومحاسبة ومالية وتسويق الصكوك، والأعمال والاستشارات القانونية المتعلقة بالصكوك.

ب- إنشاء مركز أو مخبر للبحث في الصكوك الإسلامية يجمع الباحثين المتخصصين، والمهتمين على المستوى الوطني، ويحقق التواصل بينهم من خلال ما يصدر عنه من مجلات ومنشورات، وما ينظمه من مؤتمرات ولقاءات علمية، ويعمل على تطوير البحث والابتكار في المنتجات المالية الإسلامية، ومنها الصكوك، ويوفر العلم والمعرفة للدارسين والباحثين، والمشورة والاقتراحات لوضعي السياسات، وصانعي القرار الاقتصادي في أوطاننا.

ج- ضرورة التواصل والتلاقي بين الباحثين والدارسين في الجامعات، والمراكز المتخصصة على المستوى العالمي؛ من أجل تبادل الخبرات واختصار الجهود، والتعاون في مشاريع بحثية طويلة المدى حول الصكوك الإسلامية، وسائر المنتجات المالية الإسلامية، وتطبيقاتها في الواقع الاقتصادي.

2- للمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في مجال الصكوك:

أ- ضرورة الانفتاح والتواصل مع الجامعات، والمعاهد المتخصصة للاستفادة من مخرجات، وثمرات الأبحاث والدراسات في مجالات الصكوك والمنتجات المالية الإسلامية، وطلب المشورة لمواجهة التحديات والمشكلات التي تواجهها في أنشطتها، ويمكن أن يتحقق ذلك من خلال التعاون في تنظيم مؤتمرات وندوات متخصصة، واقتراح موضوعات وعناوين للبحث، والدراسة تخدم نشاط تلك المؤسسات.

ب- التعاون بين تلك المؤسسات المالية الإسلامية على مستوى الدولة الواحدة، أو الإقليم الواحد، في إنشاء معهد أو مركز للتكوين المتخصص في مجالات المالية الإسلامية عموماً، وفي الصكوك على وجه الخصوص مما يسمح بتلبية احتياجات تلك المؤسسات إلى الكفاءات البشرية الجديدة، وكذلك تطوير قدرات العاملين لديها.

ج- تنظيم مسابقات لتشجيع الباحثين والخبراء على تقديم أفضل الابتكارات، والاقتراحات العملية التي تستهدف تطوير العمل بمنتجات الصكوك، ومنها صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي.

3- لصناع القرار وواضعي السياسات الاقتصادية:

أ- ضرورة الاستفادة من التجارب العالمية-ومنها التجربة الماليزية- في إدماج الصناعة المالية الإسلامية في الاقتصاديات الوطنية.

ب- الاستفادة من الخبرات والكفاءات الوطنية في مجالات المالية الإسلامية؛ لوضع رؤية واضحة واستراتيجيات دقيقة، وخطط مرسومة لإدراج الصكوك الإسلامية في السوق المالية الوطنية.

ج- العمل على تهيئة الإطار التنظيمي والقانوني الضروري لتطبيق الصكوك في الاقتصاد الوطني، وإزالة العوائق السياسية والقانونية والتنظيمية التي تمنع ذلك.

ثالثا: آفاق البحث

في ختام هذا البحث يمكن الإشارة إلى مجموعة من الموضوعات ذات الصلة بمحور الصكوك، وصكوك الاستصناع التي ما زالت تحتاج إلى مزيد من البحث والدراسة؛ ومن ذلك:

1-متطلبات تطبيق الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري.

2-دراسة بعض المسائل والقضايا المتعلقة بالصكوك من النواحي الشرعية، والقانونية والتنظيمية؛ على سبيل المثال: الشركة ذات الغرض الخاص، إفسار وإخفاق الصكوك، تسعير الصكوك.

3-الصكوك المركبة أو الهجينة وتطبيقاتها المعاصرة.

الملاحق

1. بيان المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة حول تطبيقات الصكوك وضوابطها الشرعية.
2. فتوى بإجادة إصدار صكوك استصناع لصناعة أفلام هادفة أخلاقيا
3. الصكوك الموافق عليها من هيئة الأوراق المالية الماليزية حسب الصيغ
4. مخطط لهيكل وخطوات إصدار صكوك استصناع لشركة

Makro Utama

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
(AAOIFI)

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على رسوله الكريم وعلى آله وأصحابه أجمعين..

أما بعد،

فإن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) نظراً لاتساع تطبيق الصكوك عالمياً والإقبال العام عليها وما يثار حولها من ملاحظات وتساؤلات، بحث موضوع إصدار الصكوك في ثلاثة اجتماعات (أولاً) بالمدينة المنورة بتاريخ 12 جمادى الآخرة 1428هـ الموافق 27 يونيو 2007 (وثانياً) بمكة المكرمة بتاريخ 26 شعبان 1428هـ الموافق 8 سبتمبر 2007، (وثالثاً) بمملكة البحرين بتاريخ 7 و 8 صفر 1429هـ الموافق 13 و 14 فبراير 2008، بعد ما اجتمعت اللجنة المنبثقة منه بتاريخ 6 محرم 1429هـ الموافق 15 يناير 2008 بمملكة البحرين بحضور عدد كبير من ممثلي مختلف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وقدمت تقريرها إلى المجلس الشرعي.

وبعد النظر فيما دار في هذه الاجتماعات، والأوراق والبحوث التي قدمت فيها، فإن المجلس الشرعي إذ يؤكد على ما ورد بشأن الصكوك في المعايير الشرعية _ يوصي المؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بما يأتي:

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 (17) بشأن صكوك الاستثمار، بند (2) وبند 2\1\5. ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقها في موجوداته.

ثانياً: لايجوز 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 وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم (21) بشأن الأوراق المالية.



Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

ثالثاً: لا يجوز لمدير الصكوك، سواء أكان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً بالاستثمار أن يلتزم بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرصاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، بشرط أن يكون ذلك منصوصاً عليه في نشرة الاكتتاب. ولا مانع من توزيع الربح المتوقع تحت الحساب وفقاً للمعيار الشرعي رقم (13) بشأن المضاربة، بند 8\8. أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك

رابعاً: 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 بتمن يتفق عليه عند الشراء، وفقاً لما جاء في المعيار الشرعي رقم (12) بشأن الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة، بند 2\6\1\3، وفي المعيار الشرعي رقم (5) بشأن الضمانات، بند 1\2\2 و 2\2\2. علماً بأن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي أو التقصير ومخالفة الشروط، سواء كان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً بالاستثمار. 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.

خامساً: يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار.

سادساً: يتعين على الهيئات الشرعية أن لا تكنفي بإصدار فتوى لجواز هيكله الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها، وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقاً للمعايير الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك وماتتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية وفقاً للمعيار الشرعي رقم (17) بشأن صكوك الاستثمار، بند 5\1\8\5.



**Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
(AAOIFI)**

هذا ويوصي المجلس الشرعي المؤسسات المالية الإسلامية أن تقلل في عملياتها من المدابنات، وتكثر من المشاركة الحقيقية المبنية على قسمة الأرباح والخسائر ، وذلك لتحقيق مقاصد الشريعة .

وأخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

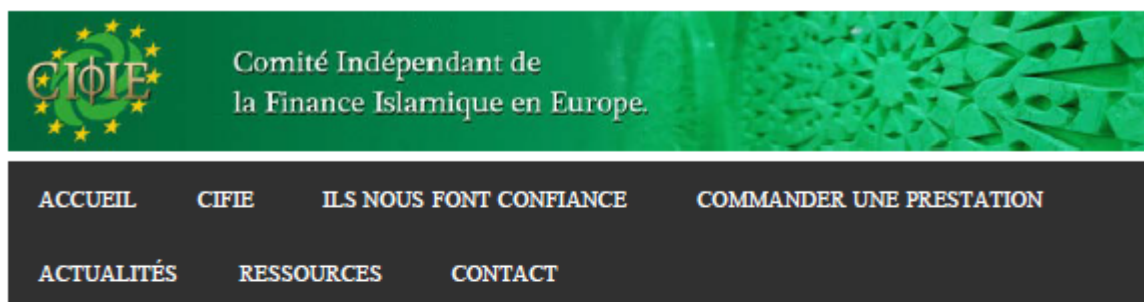
هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

ص.ب: 1176، المنامة، مملكة البحرين

هاتف: 973 17 244496

فاكس: 973 17 250194

بريد الكتروني: info@aoifi.com



1ers Sukuk Istisnâ' pour la construction de films éthiques

Actualités

Communiqué de presse

09 mai 2013

Le Shari'a Board du CIFIE valide les 1^{ers} Sukuk Istisnâ' pour la construction de films éthiques

Label Charia CIFIE : certificat initial

Champ d'application : le fonds (compartiment) « Start 2 »

Après étude et analyse minutieuse des documents et contrats relatifs aux opérations d'investissement et montage concernant le fonds « Start 2 » de la société « SIF » MEDIALINK et le sukuk Istisnâ' ayant comme actif sous jacent la « fabrication » de films respectant les règles de la Chari'a; et après divers échanges avec le client, notre comité atteste la conformité des montages aux principes de la Chari'a.

Une charte détaillée a été établie à l'attention du client et ce dernier déclare se soumettre aux contrôles d'audit semestriels du CIFIE.

Il s'agit d'une première dans le domaine cinématographique éthique en conformité avec les préceptes de l'Islam.

Enfin, l'aboutissement de ce projet est une belle valeur ajoutée au domaine de l'ingénierie financière islamique.

Performance annuelle ciblée de 15%:

5%* des profits nets seront distribués sous forme d'Alm (avec accord de l'investisseur).

Le solde sera réparti entre les investisseurs (80%) et les gérants du fonds (20%).

La ligne « Alm » se décompose de la manière suivante : 5% *des profits nets destinés à une fondation qui sera créée pour aider de jeunes musulmans voulant se former ou développer des projets liés à la production de films éthiques, elle pourra collecter d'autres fonds dans ce même objectif. L'investisseur peut refuser cette ALM, alors que l'engagement du General Partner est définitif pour sa part. Chaque investisseur sera responsable individuellement de sa zakât annuelle.

* Le choix du taux de 5%, de 2,5% ou 0% est au choix de l'investisseur. Le General Partner s'engage sur un minimum de 2,5%.

الملحق رقم(03): الصكوك الموافق عليها من هيئة الأوراق المالية الماليزية حسب الصيغ

في الفترة(2001-2015)

الجدول رقم (01): الصكوك الموافق عليها حسب الصيغ في الفترة(2001-2008)

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
%03.1	%02	%06.2	%36.3	56.88	40.8	%67	%77	صكوك البيع بالثمن الآجل
%01.3	%19	%09.4	%33.5	38.27	12.7	%33	%10	ص. المرابحة
%0.2	%09	%02.1	%14.5	%02.8	46.5	00	%13	ص. الاستصناع
%14.5	%11	%04.9	%02.9	02.05				صكوك الإجارة
%51.4	%58	%70	%12.6					صكوك المشاركة
%01.2	%01	%07.5	%0.2					ص. المضاربة
43.2	121.3	42.02	43.32	15.16	12	17.6	13.5	الحجم الكلي للإصدارات (مليار رينجت)

المصدر : S C, Annual Reports, 2001,2002, 2003,2004,2005,2006,2007,2008

الجدول رقم 02: الصكوك الموافق عليها حسب الصيغ في الفترة(2009-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
% 12	%8.42	% 30	% 19	% 64	% 42	%99.6	صكوك المشاركة
% 66	%79.45	% 32	% 55	% 9	% 8.2	%0.4	صكوك المرابحة
% 7		% 4	% 9	% 13	% 34		صكوك الإجارة
% 5	%4.21	% 10	% 7		% 14.9		الصكوك المركبة
	%2.63		% 2	% 5	% 0.6		صكوك المضاربة
% 10	%3.94	% 24	% 8	% 9			صكوك الوكالة
					% 0.2		صكوك البيع بثنم آجل
48.33	76.07	99.13	71.09	78.90	40.33	34.0	الحجم الكلي للإصدارات (مليار رينجت ماليزي)

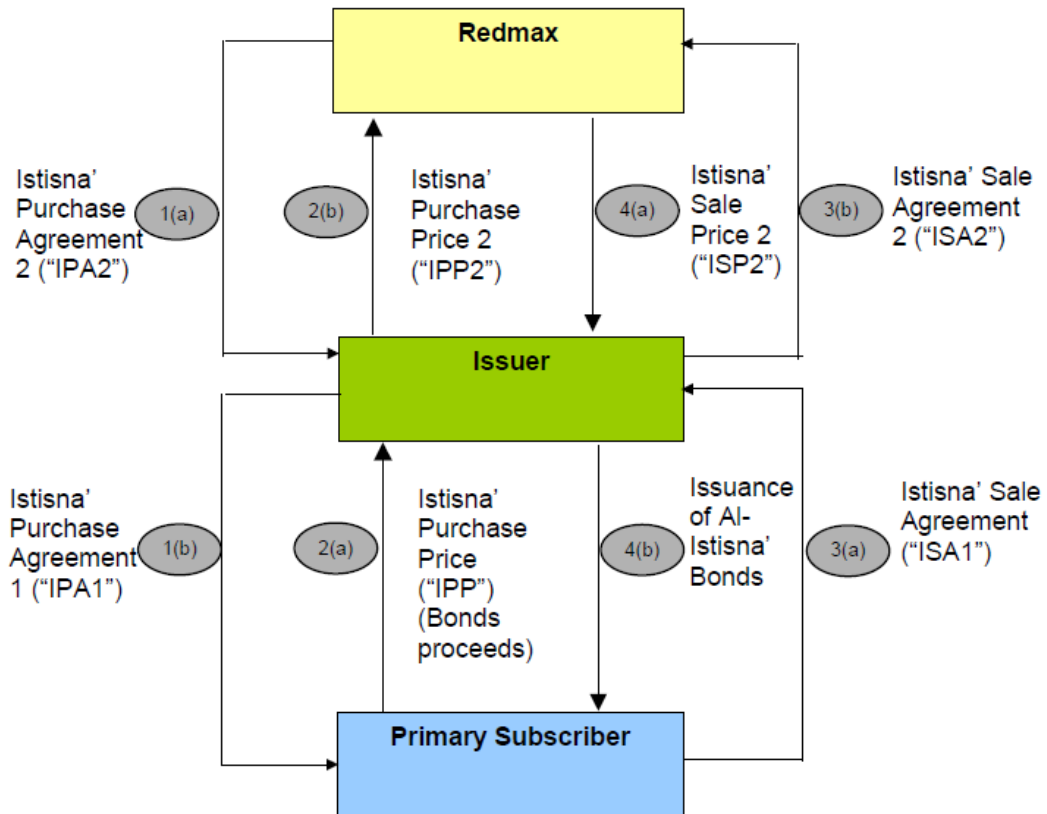
المصدر : S C, Annual Reports : 2009,2010,2011,2012,2013,2014,2015

الملحق رقم:(04): مخطط لهيكل ولخطوات إصدار صكوك استصناع لشركة

Makro Utama

Appendix 1A

Two Parallel Istisna' Transactions



المصدر:

<http://issuance.sc.com.my/MemberAccessIssuance/documents/download/828/PTC>

Sequence of the Two Parallel Istisna' Transactions

- Step 1(a)** - The Issuer and Redmax will enter into an IPA2 under which Redmax will agree to construct and deliver to the Issuer the Istisna' Asset in consideration of the IPP2.
- Step 1(b)** - The Issuer and Primary Subscriber will enter into a separate IPA1 under which the Issuer will agree to construct and deliver to the Primary Subscriber the Istisna' Asset in consideration of the IPP (equivalent to IPP2).
- Step 2(a)** - The Primary Subscriber will credit the IPP proceeds into the Issuer's notional marginal deposit account upon execution of IPA1 and thereafter into the Disbursement Account upon the Issuer's and Redmax's compliance with the Conditions Precedent. The IPP will be disbursed in one lump sum.
- Step 2(b)** - The IPP2 shall be payable to Redmax upon the Issuer's and Redmax's compliance with the Conditions Precedent in accordance with the Details on Utilisation of Proceeds.
- Step 3(a)** - The Issuer and Primary Subscriber will enter into an ISA1 under which the Primary Subscriber will agree to construct and deliver to the Issuer the Istisna' Asset in consideration of the ISP. Delivery of the Istisna' Asset to the Issuer under ISA1 will take place upon the Primary Subscriber taking delivery of the same under IPA1.
- Step 3(b)** - The Issuer and Redmax will enter into ISA2 under which the Issuer will agree to construct and deliver to Redmax the Istisna' Asset in consideration of the ISP2 (equivalent to ISP). Delivery of the Istisna' Asset to Redmax under ISA2 will take place upon the Issuer taking delivery of the same under IPA2.
- Step 4(a)** - The ISP2 shall be payable to the Issuer according to an agreed payment schedule. The ISP2 will be equivalent to the ISP or the aggregate of the IPP and profit thereon.
- Step 4(b)** - The Issuer issues the AI-Istisna' Bonds to evidence the settlement of the ISP. The AI-Istisna' Bonds may be traded in the secondary market under the Syariah Principle of Bai' Al-Dayn.

The ISP will be payable according to an agreed payment schedule.

فائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 01- إبراهيم العيسوي، التنمية في مصر الواقع المتعثر والبدليل الأفضل. القاهرة: المكتبة الأكاديمية (2009).
- 02- ابن تيمية، تقي الدين، مجموعة الفتاوى. المدينة المنورة: مجمع الملك فهد لطباعة المصحف (1425-2004)، جمع: عبد الرحمن بن قاسم.
- 03- ابن تيمية، تقي الدين، القواعد النورانية الفقهية. الدمام: دار ابن الجوزي (1422) ت: أحمد بن محمد الخليل.
- 04- ابن تيمية، تقي الدين، الفتاوى الكبرى. بيروت: دار الكتب العلمية (1408-1987)، ت: محمد عبد القادر عطا.
- 05- ابن حجر العسقلاني، شهاب الدين أحمد بن علي، فتح الباري بشرح صحيح البخاري. الرياض: (1421-2001) ت: عبد القادر شببة الحمد.
- 06- ابن حجر العسقلاني، شهاب الدين أحمد بن علي، الدراية في تخرير أحاديث الهداية. بيروت: المعرفة (دت).
- 07- ابن حزم، أبو محمد، الإحكام في أصول الأحكام. بيروت: دار الآفاق الجديدة، (1403-1983)، ط02.
- 08- ابن رشد (الجد)، محمد بن أحمد، المقدمات الممهدات. بيروت: دار الغرب الإسلامي (1408-1988) ت: سعيد أحمد اعراب.
- 09- ابن رشد (الحفيد)، أبو الوليد محمد بن أحمد. بداية المجتهد ونهاية المقتصد. الجزائر: دار اشرفية (1409-1989)
- 10- ابن عابدين، محمد أمين. رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار. الرياض: دار عالم الكتب (1423-2003)، ت: عادل أحمد عبد الموجود وعلي محمد معوض.
- 11- ابن عبد البر، التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد. الرياض ت: محمد الفلاح (1400-1980)
- 12- ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين. الدمام: دار ابن الجوزي (1423)، ت: مشهور بن حسن آل سلمان.
- 13- ابن ماجه، محمد بن يزيد القزويني، السنن. بيروت: دار الجيل، ت: بشار عواد معروف (1418-1998)
- 14- ابن منظور الإفريقي، لسان العرب: بيروت، دار صادر ودار بيروت (1388 - 1968).
- 15- ابن نجيم الحنفي، فتح الغفار بشرح المنار. القاهرة: مكتبة مصطفى البابي الحلبي (1355-1936).
- 16- أبو بكر بن العربي، أحكام القرآن. بيروت: دار الكتب العلمية، ت: محمد عبد القادر عطا، ط03، (1424-2003)
- 17- أبو الحسن التسولي، البهجة شرح التحفة. الدار البيضاء: دار الرشاد الحديثة (1412-1991).
- 18- أبو الحسن علي بن بطلال، شرح صحيح البخاري. الرياض: مكتبة الرشد، ت: أبو تميم ياسر بن إبراهيم.

- 19- أبو داود سليمان بن الأشعث السجستاني، السنن. بيروت: دار ابن حزم (1418-1997) إعداد عزت عبيد الدعاس وعادل السيد.
- 20- أحمد بن محمد الصاوي، بلغة السالك لأقرب المسالك. بيروت: دار المعرفة (1398-1978)
- 21- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات. عمان: دار اليازوري (2010).
- 22- أسامة بن حمود اللاحم، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي. الرياض: دار الميمان (1433-2013).
- 22- أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر (1430-2009).
- 23- أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية. القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر (1425-2004).
- 24- أشرف وجدي دسوقي، رئيس التحرير، النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات. ترجمة كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض).
- 25- البغوي، الحسين بن مسعود، شرح السنة. ت: شعيب الأرنؤوط، ط2، بيروت: المكتب الإسلامي، (1403-1983م).
- 26- البخاري، محمد بن اسماعيل، الجامع الصحيح. القاهرة: المطبعة السلفية، ت: محب الدين الخطيب (1400)
- 27- البهوتي، منصور بن إدريس، كشاف القناع عن متن الإقناع. بيروت: عالم الكتب (1403-1983).
- 28- البيهقي، أحمد بن الحسين، السنن الكبرى. ت محمد عبد القادر عطا، بيروت: دار الكتب العلمية، ط:03، (2003-1424)
- 29- تحسين التاجي الفاروقي، قاموس الأسواق والأوراق المالية، انجليزي-عربي. بيروت: مكتبة لبنان ناشرون 2004.
- 30- الترمذي، أبو عيسى محمد بن عيسى، الجامع الصحيح (سنن الترمذي). القاهرة: مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، ط:2 (1398-1978) ت: أحمد محمد شاكر.
- 31- التهانوي، محمد بن علي، كشاف اصطلاحات الفنون والعلوم. بيروت: مكتبة لبنان ناشرون (1996).
- 32- الجرجاني، أبو الحسن، التعريفات. بيروت: عالم الكتب (1407-1987) ت: عبد الرحمن عميرة.
- 33- الحاكم النيسابوري، محمد بن عبد الله، المستدرک علی الصحيحین. (د ت) مصطفى عبد القادر عطا، منشورات محمد علي بيضون، دار الكتب العلمية بيروت لبنان (ط:02، 1422-2002).
- 34- خولة النوباني وعبد الله صديقي، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية. كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض (1437-2016)
- 35- الراغب الأصفهاني، المفردات في غريب القرآن. مكتبة نزار مصطفى الباز (د ت).

- 36- الرملي، ابن شهاب الدين، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج. بيروت: دار الكتب العلمية (1424-2003).
- 37- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع (2012-1433)،
- 38- الزيلعي، فخر الدين، تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق. بولاق: المطبعة الكبرى الأميرية (1314هـ).
- 39- سامي حسن حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط: 02 (1998-1419).
- 40- السرخسي، شمس الدين، المبسوط. بيروت: دار المعرفة (دت).
- 41- سعود بن مسعد الثبتي، الاستصناع: تعريفه، تكييفه، حكمه، شروطه، اثره في تنشيط الحركة الاقتصادية. بيروت: دار ابن حزم (1415هـ-1995م).
- 42- سيف الدين ابراهيم تاج الدين، نحو منتج جديد للسوق الصناعية الآجلة، الاستصناع التحوطي للتمويل بالمشاركة. منشورات كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود: الرياض (2012-1433).
- 43- الشاطبي، ابو إسحاق، الموافقات في أصول الشريعة. بيروت: دار الكتب العلمية، شرح: عبد الله دراز (2004-1425)
- 44- الشافعي محمد بن إدريس، الأم. ت: رفعت فوزي عبد المطلب، المنصورة: دار الوفاء للطباعة والنشر، (2001-1422)
- 45- الشوكاني، محمد بن علي، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار. القاهرة: دار الحديث، 1426هـ-2005م
- 46- الصنعاني، محمد بن إسماعيل، سبل السلام شرح بلوغ المرام. الدمام: دار ابن الجوزي، ط02 (1421) ت: محمد صبحي حلاق.
- 47- طارق الله خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية. جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (2003-1424)
- 48- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد-إدارات - شركات-بنوك) الإسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر (2003).
- 49- عبد الحميد المغربي، الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، (2004-1425).
- 50- عبد السميع إمام، نظرات في أصول البيوع الممنوعة في الشريعة الإسلامية. الكويت: وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية (2012-1433)
- 51- عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية. بيروت: مؤسسة الرسالة، ط04 (1994-1414)،

- 52- عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية. بيروت: مكتبة حسن العصرية (1436-2015).
- 53- عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة. الرياض: دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ط02 (1431-2010).
- 54- علاء الدين السمرقندي، تحفة الفقهاء. بيروت: دار الكتب العلمية، (1405-1984).
- 55- علي حيدر، درر الحكام. شرح مجلة الأحكام. تعريب: فهمي الحسيني، دار عالم الكتب للطباعة، الرياض (1423-2003).
- 56- علي الخفيف، الضمان في الفقه الإسلامي. القاهرة: دار الفكر العربي، (2000).
- 57- علي السالوس، فقه البيع والاستيثاق والتطبيق المعاصر. بيروت: مؤسسة الريان (1425-2004).
- 58- علي محي الدين القرة داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي. بيروت: دار البشائر الإسلامية (1423-2002).
- 59- عمر محمد إدريس، المال واستخداماته بوصفه أصلا في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية. دبي: جمعية دار البر، 1434-2013.
- 60- فاضل محمد العبيدي، البيئة الاستثمارية. عمان: مكتبة المجتمع العربي (1433-2012).
- 61- الفيروز آبادي، مجد الدين، القاموس المحيط: القاهرة، المكتبة التوفيقية (د ت).
- 62- فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك. منشورات كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض (1437-2016).
- 63- قيصر عبد الكريم الهيبي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية. المنهل (2009).
- 64- القرافي، أحمد بن إدريس، الذخيرة. بيروت: دار الغرب الإسلامي، ت: محمد بوخبزة، (1994).
- 65- القرافي، أحمد بن إدريس، الفروق. بيروت: دار الكتب العلمية (1418-1998).
- 66- القرطبي، محمد بن أحمد، الجامع لأحكام القرآن. بيروت: مؤسسة الرسالة، ت: عبد الله التركي، (1427-2006).
- 67- الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع. بيروت: دار الكتب العلمية، (1424هـ-2002م).
- 68- كاسب عبد الكريم بدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي. الإسكندرية: دار الدعوة، (د ت).
- 69- كمال الدين بن الهمام، فتح القدير. تعليق: عبد الرزاق غالب المهدي، بيروت: دار الكتب العلمية، منشورات محمد علي بيضون (1424هـ-2003م).
- 70- المازري، أبو عبد الله، شرح التلقين. بيروت: دار الغرب الإسلامي، (1997) ت: محمد المختار السلامي.
- 71- مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة. الرياض: دار كنوز إشبيليا (1426-2005).

- 72- محمد أحمد عبد الرحمن الزرقا، الاستصناع والمشروع الصناعي: بحث شرعي وقانوني مقارنة-القاهرة: دار النهضة العربية (2001-1422).
- 73- محمد ابو زهرة، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية. دار الفكر العربي، (د.ت).
- 74- محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام. بيروت: أكاديمية إنترناشيونال (2009) ت: عمر سعيد الأيوبي.
- 75- محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة دمشق: دار القلم (2013-1434).
- 76- محمد بن جزي، القوانين الفقهية. الجزائر: دار الكتب (1987-1408).
- 77- محمد الزحيلي، القواعد الفقهية وتطبيقاتها في المذاهب الأربعة. دمشق: دار الفكر (2006-1427).
- 78- محمد الزحيلي، التمويل الاقتصادي: عقد السلم والاستصناع في الفقه الإسلامي. دمشق: دار المكتبي (1418-1998).
- 79- محمد الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية. عمان: دار النفائس، ط02 (2001-1421) ت: محمد الطاهر الميساوي.
- 80- محمد عمر شابرا وطارق الله خان، الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية. جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (1421هـ-2000م).
- 81- مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري، صحيح مسلم. الرياض: بيت الأفكار الدولية للنشر والتوزيع (1998-1419).
- 82- مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. البنك الإسلامي للتنمية، (1995-1416).
- 83- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام. دمشق: دار القلم، 1418هـ-1998م.
- 84- معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع (2015-1436).
- 85- منذر قحف، الاقتصاد الإسلامي علما ونظاما. منشور في: الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم. دمشق: دار الفكر (1420-2000).
- 86- منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي. كوالا لامبور: الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (إسرا)، 2011.
- 87- منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال. الإسكندرية: منشأة المعارف (2006).
- 88- موفق الدين بن قدامة، المغني. الرياض: دار عالم الكتب، ط03 (1997-1417).
- 89- النسائي، أبو عبد الرحمن، (السنن بشرح السيوطي وحاشية السندي) بيروت: دار المعرفة، ت: مكتب تحقيق التراث الإسلامي.

- 90-نزیه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء. دمشق: دار القلم (1429-2008).
- 91-نزیه حماد، بيع الكالئ بالكالئ في الفقه الإسلامي. جدة: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز (1406).
- 92-النووي، محي الدين بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي. القاهرة: المطبعة المصرية بالأزهر، (1347-1929).
- 93-النووي، محي الدين بن شرف، روضة الطالبين. بيروت: دار ابن حزم (1423-2002).
- 94-النووي، محي الدين بن شرف، المجموع شرح المهذب. جدة: مكتبة الإرشاد. ت: محمد نجيب المطيعي (دت).
- 95-وهبة الزحيلي، بيع الدين في الشريعة الإسلامية. دمشق: دار المكتبي، (1418-1997).
- 96-وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته. دمشق: دار الفكر (1412-1991).
- 97-مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط. القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، (1425-2004) ط: 04.
- 98-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين (1437) دراسات المعايير الشرعية.
- 99-وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالكويت، الموسوعة الفقهية. (1414-1994).

ثانياً: الرسائل الجامعية

- 01-أحمد اسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها. مذكرة ماجستير (غير منشورة) من جامعة اليرموك، الأردن (1426-2005).
- 02-أحمد بلخير، عقد الاستصناع وتطبيقاته المعاصرة، دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الإسلامية، جامعة باتنة (2008).
- 03-خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية. كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية الرياض، (1434-2013).
- 04-عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الشريعة بجامعة أم القرى، مكة المكرمة (1426-2005).
- 05-نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة. كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية. الرياض (1434-2013).
- 06-يوسف الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي. رسالة دكتوراه، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض (1423-2002).

ثالثا: الأبحاث والدراسات

- 01- احسن لحسانة، أثر القوانين العامة على نمو صناعة الخدمات المالية الإسلامية، تجربة ماليزيا. في بحوث ندوة البركة 38 للاقتصاد الإسلامي، (1438-2017)
- 02- أحمد التميمي، معايير التصنيف الائتماني في المؤسسات المالية الإسلامية. منشور على موقع مجلة المستثمرون، <http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1434>
- 03- أحمد بن عبد الرحمن الجبير، مؤشرات داو جونز الإسلامية. جريدة الاقتصادية (2009/09/10) http://www.aletq.com/2009/09/10/article_272778.html
- 04- أحمد محمد ناصر، صكوك الاستصناع، والبديل المقترح لتطويرها. دبي: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل لخير، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي (2015).
- 05- أختر زيتي، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج:02.
- 06- أسامة محمد أحمد الفولي "تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي". دراسات اقتصادية، الجزائر: مركز البحوث والدراسات الإنسانية البصيرة، العدد الثاني (1421-2000)
- 09- أسيد الكيلاني، الصكوك، آليات وتحديات وترشيد. بحث مقدم للملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، (1435-2013).
- 10- باسل يوسف الشاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، العدد 01.
- 11- التجاني أحمد، ضمان رأس المال في إصدارات الصكوك. منشور على الرابط: <https://kantakji.com/media/8573/n285.pdf>
- 12- حامد بن حسن ميرة، ملكية حملة الصكوك وضماناتها. في: بحوث ندوة البركة 32 للاقتصاد الإسلامي (1432-2011)
- 13- حسن القمحاوي، الاستصناع مفهوم تقليدي في ثوب عصري. منشور على الرابط: <https://archive.islamonline.net/?p=5387>
- 14- حسين حامد حسان، الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله. بحث منشور على موقعه الإلكتروني <http://hh.mm-ss.com/pagedetails.aspx?id=74>
- 15- حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها. في: بحوث ندوة البركة 32 للاقتصاد الإسلامي (1432-2011) البحرين: مجموعة البركة المصرفية، إدارة البحوث والتطوير.

- 16- حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج:02.
- 17- حسين حامد حسان، دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة. بحث منشور على موقعه الإلكتروني <http://hh.mm-ss.com/pagedetails.aspx?id=112>
- 18- حسين شحاتة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية. المعايير والأدوات. الدورة 20 للمجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي (مكة المكرمة 1432-2010).
- 19- حسين عبد المطلب الأسرج، دور أدوات الحوكمة في تنظيم الرقابة الشرعية وتطويرها. منشور على الرابط <https://elasrag.wordpress.com/2014/02/06>
- 20- حمزة بن حسين الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم)، جامعة الملك عبد العزيز بجدة بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع القه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (1431-2010).
- 21- خالد أمين عبد الله، الخلفية العلمية والعملية للتوريق. في: التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية (1995).
- 22- داتو الحاج حنيفة أحمد، تنظيم وإدارة هيئة صندوق ادخار وشؤون الحجاج بماليزيا. منشور في: تنظيم وإدارة هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجيج بماليزيا. (وقائع قاعة بحث)، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط:02 (1422-2002)
- 23- رضا سعد الله، الصكوك الإسلامية: مدخل عام. بحث منشور في موقع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية. <http://www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds>
- 24- رفيع حنيف، الملكية القانونية والملكية النفعية من منظور شرعي وقانوني. مقدم للمؤتمر العالمي 09 لعلماء الشريعة حول المالية الإسلامية (ISRA) كوالا لامبور (1436-2014)
- 25- سامي بن ابراهيم السويلم، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية. مقال منشور في موقع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com/media/6794/0331.rar>
- 26- سعيد بوهراوة وأشرف دسوقي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول. في ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم) جامعة الملك عبد العزيز بجدة (1431-2010).
- 27- سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية. مقدم لمؤتمر منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، (1435-2014).
- 28- سليمان ناصر وربيعه بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة على الصكوك الحكومية السودانية. مقدم للمؤتمر الدولي 05 حول الصيرفة والتمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية بعمان (2012).
- 29- شافية كتاف، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، العدد 14، السنة 2014.

30- صالح صالح، مصادر واساليب تمويل المشاريع الكفائية الصغيرة والمتوسطة في إطار نظام المشاركة. منشور في: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس - سطيف - (ربيع الأول 1424- ماي 2003)

31- عبد الباري مشعل، الصكوك الإسلامية: رؤية مقاصدية. (ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم).

32- عبد الباري مشعل، الصكوك، حكم ضمان الطرف الثالث وضمن القيمة الاسمية والعائد والضمان بعوض. مقدم لمجمع الفقه الإسلامي (الدورة 20 الجزائر 1433-2012).

33- عبد الجبار السبهاني، وقف الصكوك وصكوك الوقف، بحث مقدم لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي. (كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن 2013).

34- عبد الجبار السبهاني، التصكيك والصكوك الإسلامية. مقال منشور على موقعه الإلكتروني:

<http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57>

35- عبد الحميد عثمان، نماذج ناجحة لتجارب تنمية إسلامية في ماليزيا. بحث مقدم للمؤتمر 12 الإسلام ومتغيرات العصر، وزارة الأوقاف المصرية، منشور على الرابط: http://elazhar.com/conf_au/12/11.asp

36- عبد الرحيم الساعاتي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية. (ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم)

37- عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي. منشور على الرابط: ierc.kau.edu.sa/GetFile.aspx?id=64771&fn=Hiwar-09.pdf

38- عبد الرزاق عبد المجيد آرو، تطبيق الملكية النفعية والملكية القانونية في التمويل الإسلامي. مقدم للمؤتمر العالمي 09 لعلماء الشريعة حول المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA) كوالا لامبور (1436-2014)

39- عبد الستار أبو غدة، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها. في ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم).

40- عبد الستار أبو غدة، تكييف شركتي العقد والملك وأثره في تطبيقات الصكوك والمشاركة المتناقصة.

منشور على الرابط: <https://www.kantakji.com/media/8797/m234.pdf>

41- عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية. بحث مقدم للمؤتمر العلمي 14، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات.

42- عبد الستار الخويلدي، الجوانب القانونية المتعلقة بإصدار الصكوك، ورقة مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية بين الضوابط الشرعية والمقتضيات القانونية والمحاسبية. تونس (2015).

43- عبد العظيم ابو زيد ومبعد الجارحي، القضايا المتبقية في الصكوك من الناحيتين الفقهية والاقتصادية. مقدم لمجمع الفقه الإسلامي (الدورة 21 الرياض 1435-2013)

44- عبد العظيم ابو زيد، مدى شرعية تطبيقات المصارف الإسلامية الماليزية لبيع الدين. منشور على موقعه الشخصي،

على الرابط: <http://abdulazeem-abozaid.com/ar/104>

- 45- عبد القوي ردمان محمد عثمان، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة. بحث مقدم للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا (2009).
- 46- عبد الله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية: تجاوزا وتصحيحا. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم).
- 47- عبد الله المصلح، حقيقة بيع الصكوك لحاملها. ضمن أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة (1433-2011).
- 48- عبد الله المطلق، الصكوك. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم).
- 49- عبد الملك منصور المصعبي، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة. بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي (2009).
- 50- عبد المنعم القوصي، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، منشور على موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي.
- 51- عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج: 02.
- 52- علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها أنواعها أهميتها، دورها في التنمية. بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO عن الصكوك الإسلامية. عمان (2010)
- 53- علي بن احمد السالوس، مخاطر التمويل الإسلامي. بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى. (15-01-2007). www.kantakji.org/fqh/Files/Finance/39.doc
- 54- علي محي الدين القره داغي، عقد الاستصناع بين الاتباع والاستقلال وبين الزوم والجواز. منشور في: بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة. بيروت: دار البشائر الإسلامية (1422-2001).
- 55- علي محي الدين القره داغي، حديث "لا تبع ما ليس عندك" سنده وفقهه. منشور في: بحوث في فقه المعاملات المعاصرة. بيروت: دار البشائر الإسلامية، (2001، 1422)
- 56- علي محي الدين القره داغي، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها. بحث منشور على موقعه الإلكتروني <http://www.qaradaghi.com/chapterDetails.aspx?ID=381>
- 57- علي محي الدين القره داغي، بيع الصكوك لحاملها. منشور في أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة (1433-2011).
- 58- علي محي الدين القره داغي، أحكام الأسهم وأنواعها على ضوء قواعد الفقه الإسلامي. منشور في بحوث في الاقتصاد الإسلامي. بيروت: دار البشائر الإسلامية، (1423-2002).
- 59- علي محي الدين القره داغي، قاعدة التبعية في العقود وأثرها في الترخيصات الشرعية. منشور على موقعه الرسمي: <http://www.qaradaghi.com/chapterDetails.aspx?ID=382>

- 60- علي محي الدين القرة داغي، صكوك الاستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية. منشور على الرابط: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/.ppt>
- 61- علي الندوي، قواعد التبعية ومدى أثرها في العقود المالية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م:14، ع:01 (1428-2007).
- 62- العياشي فداد، استكمال الصكوك الإسلامية. مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي (الدورة 21 الكويت 1435-2013)
- 63- فؤاد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص. في مجلة الدراسات المالية والمصرفية (الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان) المجلد 21، العدد 01، يناير 2013.
- 64- فتح الرحمن محمد، المفاهيم والفتايات الأساسية للتصكيك. مجلة البورصة (سوق الخرطوم للأوراق المالية) (2014).
- 65- فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (2008).
- 66- قتيبة عبد الرحمن العاني، نمو الصكوك الإسلامية بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي. منشور على موقع مجلة الاقتصاد الإسلامي. <http://www.aliqtisadalislami.net>
- 67- كريستين لا غارد (مدير صندوق النقد الدولي)، مداخلة بعنوان: إطلاق الإمكانيات الواعدة للتمويل الإسلامي، في مؤتمر التمويل الإسلامي، الكويت 11-11-2015. منشور على موقع الصندوق: <http://www.imf.org/external/arabic/np/seminars/2015/islamicfinance/index.htm>
- 68- محمد أكرم لال الدين، النظام القانوني لإصدار الأوراق المالية في ماليزيا. منشور على الرابط: <https://kantakji.com/media/7333/b130.pdf>
- 69- محمد أكرم لال الدين وسعيد بوهراوة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية. بحث مقدم لمؤتمر كوالالمبور 11 في التمويل الإسلامي (2014)
- 70- محمد تقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج:02.
- 71- محمد سليمان الأشقر، عقد الاستصناع. منشور في: بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة. عمان: دار النفائس (1418-1998).
- 72- محمد علي القري، الشخصية الاعتبارية ذات الغرض الخاص (SPV) دراسة مقدمة إلى هيئة المحاسبة والمراجعة منشور على موقعه الرسمي: www.elgari.com/?p=1257
- 73- محمد علي القري، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج:02.
- 74- محمد علي القري، بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الحادية عشرة، العدد 11، ج:01.

75- محمد علي القري، أحكام ضمان الصكوك وعوائدها . ضمن (ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم).

76- محمد علي القري، هيكله وتمويل مشروعات البنية الأساسية من منظور الصيرفة الإسلامية. منشور على موقعه الإلكتروني:
<http://www.elgari.com/?download=933>

77- معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي،
الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج:02.

78- محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي،
الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج:02.

79- محمد نور الدين غادمن، تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية. مركز الملك فهد للمؤتمرات، الرياض(2008).

80- نايف بن عمار بن وقيان الدوسري، استرداد الصكوك الاستثمارية. مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، م:04، ع:02
(2013).

81- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية. مجلة الباحث، جامعة ورقلة العدد 09/
سنة 2011.

82- نور الدين أنجمون، تطور الصكوك في ماليزيا. عرض مقدم في مركز الملك فهد بالرياض (25-10-2008)

83- وليد الشايجي وعبد الله الحجري، صكوك الاستثمار الشرعية. بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي 14، كلية الشريعة
والقانون، جامعة الإمارات.

84- يوسف الشبيلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية. مقدم لندوة (الصكوك الإسلامية: عرض
وتقييم).

85- يوسف الشبيلي، التحوط في المعاملات المالية. منشور على الرابط:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2016/05>

86- يوسف الشبيلي، المواءمة بين الضوابط الشرعية ومبادئ الرقابة والتنظيم. مقدم للمؤتمر العالمي الثامن لعلماء الشريعة
حول المالية الإسلامية، ماليزيا (2013): <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2013>

رابعاً: المعايير والتقارير والنصوص القانونية

1- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين: المعايير الشرعية (2010-1430)

2- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية
الإسلامية. معيار المخصصات والاحتياطيات (11).

3- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، معيار الضبط للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (1) تعيين
هيئة الرقابة الشرعية وتكوينها وتقريرها.

- 4-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، معيار الضبط للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (2) الرقابة الشرعية.
- 5-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (2011).
- 6-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، المبادئ الإرشادية، رقم 06، الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (2015).
- 7-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (2009).
- 8-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية (2009).
- 9-مجلس الخدمات المالية الإسلامية (البحرين) ، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية (ديسمبر 2005).
- 10-الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رئاسة الحكومة، أمر رقم 75-58 مؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 26/9/1975، يتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية، عدد78، الصادرة بـ 24 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 30-09-1975م.
- 11-سوق دبي المالي، معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك
- 12-قانون الصكوك المصري، (قانون رقم 10 لسنة 2013)
- 13-جمهورية السودان، قانون صكوك التمويل لسنة 1995.
- 14-جمهورية السودان، قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2016.
- 15-قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني (قانون رقم 30 لسنة 2012).
- 16-بنك الكويت المركزي، تعليمات بشأن حوكمة الرقابة الشرعية في البنوك الكويتية الإسلامية (2016/12/20)
- 17-تعليمات تداول الصكوك في بورصة عمان لسنة 2013.
- 18-تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة 2013
- 19-صندوق النقد العربي، أبو ظبي، التقرير الاقتصادي العربي 2016
- 20-صندوق النقد العربي، أبو ظبي، التقرير الاقتصادي الموحد 2008.
- 21-منظمة التعاون الإسلامي، مركز الأبحاث الإحصائية. أنقرة، التوقعات الاقتصادية في منظمة التعاون الإسلامي 2016.
- 22-صندوق النقد الدولي ، صندوق النقد الدولي والتمويل الإسلامي. تقرير منشور على الرابط:

<http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm>

23- صندوق النقد الدولي، تقرير بعنوان: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا آفاق الاقتصاد الإقليمي، منشور على موقع الصندوق:
<http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/reo/2016/mcd/menap1016pa.pdf>

24- البنك الدولي، قياس أنظمة أنشطة الأعمال، ترتيب الاقتصادات، على الموقع:
<http://arabic.doingbusiness.org/rankings>

25- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، التقرير السنوي 2014.

26- مركز المالية الإسلامية بنك نيجارا، ماليزيا (MifC) 2015، تقرير الصكوك العالمي.

منشور على الرابط: <http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192&ac=129&bb=uploadpdf>

27- توصيات ندوة الصكوك الإسلامية (خصائص الصكوك المميزة لها عن السندات) منشورة على الرابط:

<http://www.raya.com/mob/getpage/f6451603-4dff-4ca1-9c10-122741d17432/bcc8ae4c-f25f-49e0-851f-649538f46b2a>

28- تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة (1998-2012)

تقرير صادر عن شركة السودان للخدمات المالية. منشور على موقع الشركة.

<http://www.shahama-sd.com/ar/download/file/fid/652>

29- شركة رساميل للاستشارات المالية، الكويت دراسة بعنوان: رساميل ترسم خريطة طريق لعمليات التوريق (7)

منشورة في جريدة القبس الكويتية بتاريخ (2008/06/7) على الرابط:

[http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/\(Episode_07\)_Al-Qabas_07-06-2008.pdf](http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/(Episode_07)_Al-Qabas_07-06-2008.pdf)

30- شركة رساميل للاستشارات المالية، الكويت دراسة بعنوان: 08 مراحل تفتح الطريق إلى إصدار صكوك التوريق (8) منشورة

في جريدة القبس الكويتية بتاريخ (2008/06/21) على الرابط:

[http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/\(Episode_08\)_Al-Qabas_21-06-2008.pdf](http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/(Episode_08)_Al-Qabas_21-06-2008.pdf)

31- شركة رساميل للاستشارات المالية، الكويت دراسة بعنوان: 05 خطوات لطرح الصكوك وإدارتها (9)

منشورة في جريدة القبس الكويتية بتاريخ (2008/07/26) على الرابط:

[http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/\(Episode_09\)_Al-Qabas_26-07-2008.pdf](http://rasameel.infovillage.net/assets/attachments/(Episode_09)_Al-Qabas_26-07-2008.pdf)

خامسا: قرارات المجامع والهيئات الفقهية

1- قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي (جدة):

- الدورة الثانية، جدة (1406-1985) قرار رقم 12(2/12) بشأن خطاب الضمان.
- الدورة الرابعة، جدة(1408-1988)، قرار رقم:30(4/3)1، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار.
- الدورة الخامسة، الكويت (1409-1988)، قرار رقم40-41(5/2و3/5) بشأن الوفاء بالوعد والمرابحة للأمر بالشراء.
- الدورة الخامسة، الكويت (1409-1988) قرار رقم: 46(5/8) بشأن تحديد أرباح التجار.
- الدورة السادسة، جدة (1410-1990)، قرار رقم 59(6/10) بشأن الأسواق المالية.
- الدورة السابعة، جدة(1412-1992)، قرار رقم:65(7/3)1 بشأن عقد الاستصناع.
- الدورة السابعة، جدة (1412-1992) قرار رقم 63(7/1) بشأن الأسواق المالية.
- الدورة السابعة، جدة (1412-1992) قرار رقم: 64(7/2) بشأن البيع بالتقسيط.
- الدورة الحادية عشر، البحرين (1419-1998) قرار رقم: 101(11/4) بشأن بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية.
- الدورة الثانية عشر، الرياض (1421-2000) قرار رقم:109(12/3) بشأن موضوع الشرط الجزائي.
- الدورة الرابعة عشر، الدوحة (1423-2003)، قرار رقم 129(14/3) بشأن عقد المقاوله والتعمير: حقيقته، تكييفه، صورته.
- الدورة الخامسة عشر، مسقط(1425-2004) قرار رقم:140(15/6) بشأن الاستثمار في الوقف وفي غلاته وريعه.
- الدورة الخامسة عشر، مسقط (1425-2004)، قرار رقم 137(15/3) بشأن صكوك الإجارة.
- الدورة السابعة عشر، عمان (1427-2006)، قرار رقم158(7/17) بشأن بيع الدين.
- الدورة التاسعة عشر، الشارقة، (1430-2009) قرار رقم182(19/8) بشأن تطبيق نظام البناء والتشغيل والإعادة.
- الدورة التاسعة عشر، الشارقة(1430-2009)، قرار رقم 178(4/19) بشأن الصكوك الإسلامية(التوريق)
- الدورة العشرون، وهران(1433-2012) قرار رقم 188(20/3)، بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية.
- الدورة الواحدة والعشرون، الرياض(1435-2013)، قرار رقم:196(21/2) بشأن موضوع استكمال الصكوك الإسلامية

2-قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي (مكة المكرمة):

- الدورة الحادية عشر، (1409-1989) القرار الثامن بشأن غرامات التأخير.
 - الدورة الخامسة عشر، (1419-1998)، القرار الخامس بشأن حكم بيع التورق.
 - الدورة السادسة عشر، (1422-2002)، القرار الأول بشأن موضوع بيع الدين.
- 3-بنك السودان المركزي، الكتاب الثالث من فتاوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.(2006).**

4-قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد(السعودية) حول صكوك الهلال "ساتورب".

سادسا: المراجع باللغة الإنجليزية

- 1-Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk. (London: Euromoney Books), 2004.
- 2-Andrew Metcalf, and Michael Rainey, The Islamic Finance and Markets Law Review. Law Business Research Ltd, London, 2016.
- 3-Engku Rabiah Adawiah, Islamic Law Issues in Sale-Based Financing Structures as Practised in Malaysia. In Essential Readings in Islamic Finance.(CERT)
- 4-Jonathan Lawrence, Rebecca Clow,Solar Sukuk Lights the Way to Alternative Funding Sources:
Available on:www.klgates.com/solar-sukuk-lights-the-way-to-alternative-funding-sources-australia-indonesia-and-malaysia-working-together-03-12-2015/
- 5-Hafas Furqani, Hybrid Sukuk. An Overview.(Fatwa in Islamic Finance), ISRA, Monthly Publication – July 2014.
- 6-Khairunnisa Musari, Analysis of the Difference between before and after the Issuance of Sovereign Sukuk....
(International SAMANM Journal of Finance and Accounting, July 2013, Vol. 1, No.232)
- 7-Mohamed Ridza Abdullah· Regulatory Issues Innovations and Application in Sukuk. In Abdulkader Thomas, ed, SUKUK, Islamic Capital Market Series, Sweet and Maxwell (2009)
- 8- Mohamad Zaharuddin Bin Zakaria, The Practice of Asset Based and Asset Backed Sukuk in Malaysia. From Fiqh Perspective. (A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Ph.D. (Fiqh and Usul al-Fiqh), International Islamic University Malaysia, 2013).
- 8-Mohd Izazee Ismail, Islamic Private Debt Securities Issues And Challenges (Rating Agency Malaysia) 2002.
- 9- Muhammad Anas Zarqa, Istisna Financing of Infrastructure Projects. Islamic Economic Studies. Djeddah: IRTI, Vol 4, No 2, Muharram 1418H,(may 1997).

- 10 -Munawar Iqbal and Tariqullah Khan, Financing Public Expenditure : an Islamic Perspective. Jeddah : islamic research and training institute. (1425-2004).
- 11-Rafe Haneef, Retail Sukuk And SRI Sukuk. The Malaysian Experience. Available on : www.irti.org/.../Retail%20Sukuk%20and%20SRI%20Sukuk-The%20
- 12-Ruzian Markom, The Current Practices of Islamic Build Operate Transfer (BOT) Financing Contracts: A Legal Analysis. In *Pertanika Journal of Journal of Social Sciences & Humanities*(Universiti Putra Malaysia Press),Vol. 20 (S) Jun. 2012 (Special Issue).
- 13-Saiful Azhar Rosly, Mahmoud M.Sanusi, THE APPLICATION OF BAY' AL-'INAH AND BAY' AL-DAYN INMALAYSIAN ISLAMIC BONDS : AN ISLAMIC ANALYSIS, *International Journal of Islamic Financial Services Vol. 1 No.2*.
- 14-Salman Syed Ali, Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges. Jeddah: IRTI (1425-2005).
- 15- Shabnam Mokhtar and Abdulkader Thomas, Debt-Based Sukuk:Muabahah, Istisna and Istithmar Sukuk. . In Abdulkader Thomas, ed, *SUKUK , Islamic Capital Market Series*, Sweet and Maxwell (2009)
- 16-Tan Wan Yean, Sukuk Issues and the Way Forward. Available on: http://iln.com/articles/pub_1674.pdf
- 17- WAFIK GRAIS, Green Sukuk Financing Facility, APRIVATE-PUBLIC PARTNERSHIP FOR GREEN DEVELOPMENT IN ARAB COUNTRIES. Available on the link: css.escwa.org.lb/SDPD/3572/12S3-5-WG.pdf
- 18- Zeti Akhtar Aziz, Sukuk development and Financial Stability. at 10th Word Islamic Economic Forum, Dubai 2014.
- 19- International Islamic Financial Market (IIFM) , Sukuk Report. (6th Edition, JULY 2017).
- 20 - Thomson Reuters Zawya, Sukuk Perceptions and Forecast Study 2017.
- 21- Kuwait Finance House, Sukuk: Back on Track.(2010).
- 22-Dubai International Financial Centre,(2009) Sukuk Guidebook.
- 23-Securities Commission Malaysia, Resolutions of the Shariah Advisory Council(2nd Edition), 2007
- 24-Bank Negara Malaysia, Shariah Resolutions in Islamic finance(2nd ediion 2010).
- 25- Islamic Financial Services Board,(IFSB)Islamic Financial Services Industry,Stability Report(2016).
- 26- Islamic Financial Services Board,(IFSB), Islamic Financial Services Industry, Stability Report(2017).
- 27- IRTI, CIBAFI, Thomson Reuters,Malaysia Islamic Finance Report 2015 .

28- Thomson Reuters, Islamic Finance Development Report 2016.

29- Securities Commission, Malaysia, Capital Markets And Services Act 2007 (Act671)

30- Securities Commission Malaysia, Guidelines On Sukuk.2014

31- Securities Commission, Malaysia. Registration of Shariah Advisers Guidelines

سادسا: المواقع الإلكترونية

1- الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة:

<http://www.shahama-sd.com/ar/content/lasyg-lslmy>

2- موقع هيئة السوق المالية السعودية:

<http://www.cma.org.sa/Ar/>

3- الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الماليزية:

[/https://www.sc.com.my/about-us/what-we-do](https://www.sc.com.my/about-us/what-we-do)

4- موقع هيئة الأوراق المالية الأردنية:

http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?Site_ID=2&Page_ID=2848

5- موقع السوق المالية الإسلامية الدولية:

<http://www.iifm.net/>

6- موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية:

http://www.ifsb.org/ar_background.php

7- موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي:

<http://www.iifa-aifi.org>

8- موقع المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي:

<http://ar.themwl.org>

9- موقع المجمع الفقهي الأوربي المستقل للدراسات المالية الإسلامية (CIFIE)

<http://www.cifie.fr/>

10- الموقع الرسمي لبورصة ماليزيا:

[/http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/overview](http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/overview)

11- الموقع الرسمي للبنك المركزي الماليزي:

<http://www.bnm.gov.my>

الفهارس

فهرس الآيات والأحاديث

فهرس الجداول والأشكال

فهرس المحتويات

فهرس الآيات القرآنية

الصفحة	رقم الآية	السورة	الآية
143	219	البقرة	﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا ﴾
32	01	المائدة	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾-
172	91	التوبة	﴿ مَا عَلَى الْمُحْسِنِينَ مِنْ سَبِيلٍ ﴾
33	93	الكهف	﴿ لَا يَكَادُونَ يَفْقَهُونَ قَوْلًا ﴾-
33	94 95	الكهف	﴿ قَالُوا يَبْنَدا الْقَرْيَتَيْنِ إِنَّ يَا جُوجَ وَمَأْجُوجَ مُفْسِدُونَ فِي الْأَرْضِ فَهَلْ نَجْعَلُ لَكَ خَرْجًا عَلَىٰ أَنْ تَجْعَلَ بَيْنَنَا وَبَيْنَهُمْ سَدًّا ﴿٩٤﴾ قَالَ مَا مَكَّنِّي فِيهِ رَبِّي خَيْرٌ فَأَعِينُونِي بِقُوَّةٍ أَجْعَلْ بَيْنَكُمْ وَبَيْنَهُمْ رَدْمًا ﴾
33	95 96	الكهف	﴿ فَأَعِينُونِي بِقُوَّةٍ أَجْعَلْ بَيْنَكُمْ وَبَيْنَهُمْ رَدْمًا ﴿٩٥﴾ ءَاتُونِي زُبَرَ الْحَدِيدِ ﴿٩٦﴾ ﴾
27	88	النمل	﴿ صُنِعَ اللَّهُ الَّذِي أَتَقَنَ كُلَّ شَيْءٍ ﴾-
03	29	الذاريات	﴿ فَأَقْبَلَتْ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا ﴾

فهرس الأحاديث النبوية

الصفحة	الحديث
151	"إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم بأذناب البقر، ورضيتم بالزرع، وتركتم الجهاد، سلط الله عليكم ذُلًّا لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم
144	" إذا كان الماء قلتين لم يحمل الخبث"
142	" اشتريت يوم خيبر قلادة باثني عشر ديناراً فيها ذهب وخرز، ففصلتها فوجدت فيها أكثر من اثني عشر ديناراً، فذكرت ذلك للنبي ﷺ فقال: " لا تباع حتى تُفصل "
34	"أن النبي صلى الله عليه وسلم اصطنع خاتماً من ذهب وجعل فسه في بطن كفه إذا لبسه، فاصطنع الناس خواتيم من ذهب فرقي المنبر، فحمد الله وأثنى عليه فقال: إني كنت اصطنعته وإني لا ألبسه فنبذته فنبذ الناس
34	(بعث رسول الله ﷺ إلى فلانة امرأة قد سماها سهل؛ أن مري غلامك النجار يعمل لي أعوداً أجلس عليهن إذا كلمت الناس، فأمرته أن يعملها من طرفاء الغابة ثم جاء بها، فأرسلت إلى رسول الله ﷺ فأمر بها فوضعت فجلس عليه)
168	"الخراج بالضمان"
33	(الصلح جائز بين المسلمين إلا صلحا حرم حلالاً أو أحل حراماً، والمسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً)
139	(ضعوا وتعجلوا)
36	"لا تبع ما ليس عندك"
129-155	(لا يحل سلف وبيع)
155	"ما بال رجال يشترطون شروطاً ليست في كتاب الله، ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل وإن كان مائة شرط؛ قضاء الله أحق وشرط الله أوثق، وإنما الولاء لمن أعتق
141 - 158	"من ابتاع نخلاً بعد أن تؤبر فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع، ومن ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع"
35	"نهى عن بيع الكالئ بالكالئ".
129	"نهى رسول الله ﷺ عن بيعتين في بيعة".
158	وفيه أنه باع من النبي ﷺ بعيراً؛ واشترط ظهره إلى أهله".

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
92	ضوابط وأحكام تداول صكوك الاستصناع	01
236	المقارنة بين قطاعات الصناعة المالية الإسلامية؛ ومثيلاتها التقليدية في ماليزيا	02
238	ترتيب الدول في مؤشر تنمية التمويل الإسلامي (IFDI) لسنة 2016	03
242	قائمة الدول الأكثر إصدارا للصكوك في الفترة (2016-2001)	04
244	حجم إصدارات الصكوك مقارنة بالسندات التقليدية في الفترة (2016-2007)	05
245	إصدارات الصكوك الماليزية حسب القطاعات الاقتصادية في الفترة (2014-1996)	06
246	نسبة مساهمة الصكوك الحكومية في الموازنة العامة والنتاج الإجمالي	07
266	إصدارات الصكوك الماليزية حسب الصيغ في الفترة (2014-1996)	08
267	إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية في الفترة (2008-2001)	09
269	قائمة مختارة من إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية	10

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
05	آلية إصدار الصكوك الإسلامية والأطراف المشاركة فيها	01
14	أنواع الصكوك وتقسيماتها المختلفة	02
19	سجل تاريخي لإصدارات الصكوك في الفترة (2016-2001)	03
20	التوزيع الجغرافي لإصدارات الصكوك الإسلامية للفترة (2015-2001)	04
21	إصدارات الصكوك حسب الدول خلال الفترة (2015-2001)	05
54	مخطط لصكوك الاستصناع	06

61	إصدارات الصكوك الدولية حسب صيغ الإصدار في الفترة (2001-2016)	07
62	إصدارات الصكوك المحلية حسب صيغ الإصدار (2001-2015)	08
63	إصدارات الصكوك المحلية حسب صيغ الإصدار خلال سنة 2016	09
234	مكونات النظام المالي الإسلامي في ماليزيا	10
237	الدول العشر الأولى في حجم أصول الصناعة المالية الإسلامية (2015)	11
241	سجل تاريخي لإصدارات الصكوك في ماليزيا والعالم في الفترة (1996-2014)	12
243	قيمة الصكوك المتداولة في ماليزيا وبقية العالم في الفترة (2006-2016)	13
259	نموذج رقم (01) من صكوك الاستصناع في ماليزيا	14
260	نموذج رقم 02 من صكوك الاستصناع في ماليزيا	15
261	نموذج رقم 03 من صكوك الاستصناع في ماليزيا	16
262	نموذج رقم 04 من صكوك الاستصناع في ماليزيا	17
271	هيكل صكوك الاستصناع لشركة MRCB للطريق السريع الشرقي	18
273	هيكل صكوك الاستصناع المتوسطة الأجل لشركة جيما إنرجي	19
275	هيكل صكوك الاستصناع لشركة تانجونج أوفشور	20

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	المقدمة
01	الفصل الأول: تعريف عام بالصكوك الإسلامية وعقد الاستصناع
03	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية وأهميتها الاقتصادية
03	المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.
10	المطلب الثاني: أنواع الصكوك وأهميتها الاقتصادية.
17	المطلب الثالث: تطور سوق الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها.
27	المبحث الثاني: عقد الاستصناع: أحكامه وأهميته الاقتصادية
27	المطلب الأول: مفهوم الاستصناع وتكييفه الفقهي وحكمه الشرعي
37	المطلب الثاني: أركان عقد الاستصناع وشروطه وآثاره
45	المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية لعقد الاستصناع
51	الفصل الثاني: مدخل إلى صكوك الاستصناع
53	المبحث الأول: ماهية صكوك الاستصناع وأثرها في الواقع الاقتصادي.
53	المطلب الأول: تعريف صكوك الاستصناع وخصائصها وأنواعها
57	المطلب الثاني: أنواع صكوك الاستصناع وأهميتها الاقتصادية
60	المطلب الثالث: صكوك الاستصناع في الواقع الاقتصادي
68	المبحث الثاني: إصدار صكوك الاستصناع
68	المطلب الأول: مفهوم إصدار صكوك الاستصناع وضوابطه الشرعية
75	المطلب الثاني: الأطراف والجهات المشاركة في صكوك الاستصناع.
81	المطلب الثالث: الخطوات التمهيديّة والتنظيمية لإصدار صكوك الاستصناع.
90	المبحث الثالث: تداول صكوك الاستصناع واستردادها ومخاطرها
90	المطلب الأول: تداول صكوك الاستصناع
96	المطلب الثاني: استرداد أو إطفاء صكوك الاستصناع
101	المطلب الثالث: مخاطر صكوك الاستصناع وطرق معالجتها
113	الفصل الثالث: الدراسة الفقهية لصكوك الاستصناع
115	المبحث الأول: المسائل الفقهية المتعلقة بإصدار صكوك الاستصناع

115	المطلب الأول: التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع والحكم الشرعي لإصدارها
121	المطلب الثاني: عقد إصدار صكوك الاستصناع وأركانه
124	المطلب الثالث: مسائل في إصدار صكوك الاستصناع
132	المبحث الثاني: المسائل الفقهية المتعلقة بتداول صكوك الاستصناع
132	المطلب الأول: بيع الدين وتداول صكوك الاستصناع
140	المطلب الثاني: قواعد التبعية والغلبة وأثرها في تداول صكوك الاستصناع
149	المطلب الثالث: بيع العينة وعلاقته بصكوك الاستصناع
154	المبحث الثالث: الشروط وقضايا الملكية والضمانات في صكوك الاستصناع
154	المطلب الأول: الشروط في صكوك الاستصناع
161	المطلب الثاني: ملكية حملة صكوك الاستصناع لموجوداتها
168	المطلب الثالث: الضمانات في صكوك الاستصناع
175	الفصل الرابع: الوظائف الاقتصادية لصكوك الاستصناع
177	المبحث الأول: مجالات تطبيق صكوك الاستصناع
177	المطلب الأول: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل مرافق البنية الأساسية
185	المطلب الثاني: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل المشاريع الصناعية
189	المطلب الثالث: إصدارات صكوك الاستصناع لتمويل القطاع الوقفي والطاقات المتجددة والمشاريع العقارية والمنتجات الثقافية
196	المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع
196	المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع على مستوى الاقتصاد الكلي.
202	المطلب الثاني: دور صكوك الاستصناع في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.
208	المطلب الثالث: دور صكوك الاستصناع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية.
215	المبحث الثالث: متطلبات تطبيق صكوك الاستصناع في الاقتصاديات المعاصرة
215	المطلب الأول: المتطلبات العامة والمؤسسية لتطبيق صكوك الاستصناع.
219	المطلب الثاني: المتطلبات التنظيمية لتطبيق صكوك الاستصناع.
224	المطلب الثالث: المتطلبات القانونية لتطبيق صكوك الاستصناع.
230	الفصل الخامس: التجربة الماليزية في تطبيقات صكوك الاستصناع
232	المبحث الأول: تطور سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا

232	المطلب الأول: نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا
236	المطلب الثاني: مكانة وأهمية الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا وعوامل تطورها
240	المطلب الثالث: نظرة عامة عن سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا ومكانته العالمية
247	المبحث الثاني: الإطار النظري لصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية
247	المطلب الأول: الإطار التنظيمي والقانوني للصكوك الإسلامية في ماليزيا.
252	المطلب الثاني: ماهية صكوك الاستصناع وأحكامها الشرعية في التجربة الماليزية.
258	المطلب الثالث: هياكل ونماذج من صكوك الاستصناع في السوق الماليزي.
265	المبحث الثالث: نظرة عامة عن تطبيقات صكوك الاستصناع في ماليزيا
265	المطلب الأول: إصدارات صكوك الاستصناع في السوق الماليزية
270	المطلب الثاني: دراسة حالات من إصدارات صكوك الاستصناع الماليزية
278	المطلب الثالث: تقييم عام للتجربة الماليزية في صكوك الاستصناع
283	الخاتمة
295	الملاحق
303	قائمة المراجع
323	فهرس الآيات القرآنية
324	فهرس الأحاديث النبوية
325	فهرس الجداول والأشكال
327	فهرس المحتويات

الملخصات

المخلص

صكوك الاستصناع من الأدوات المالية الإسلامية المستحدثة؛ وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في إنجاز مشروع معين؛ وتصدر هذه الصكوك على أساس عقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي، وتأخذ أحكامه وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار هذا العقد الذي صدر الصك على أساسه، وتتم عمليات صكوك الاستصناع خلال ثلاثة مراحل أساسية تشكل العمر الزمني المفترض لأي إصدار من هذا النوع من الصكوك الإسلامية: مرحلة الإصدار ثم مرحلة إدارة محفظة الصكوك وخلالها يتم تداولها؛ ثم مرحلة إطفاء الصكوك، وكل هذه العمليات تجري وفق ضوابط ومعايير شرعية محددة تحكم ذلك.

تتجلى أهمية صكوك الاستصناع؛ في كونها تجسيد للقيم الأساسية للمالية الإسلامية؛ والتي من أهمها: الالتزام بالمعايير الأخلاقية والارتباط بالاقتصاد الحقيقي وقيم المشاركة العادلة، وهي بذلك إضافة نوعية لمنتجات وتطبيقات الصناعة المالية الإسلامية؛ تعمل على تطويرها وجعلها مواكبة لاحتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة، وداعمة للاقتصاديات الوطنية؛ من خلال المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة وفي استقطاب الاستثمارات الخارجية؛ وتوفير التمويل المناسب للمشروعات الاقتصادية الأساسية؛ وتخفيف عجز الموازنة، وكل ذلك من أسباب تحقيق التنمية المنشودة في بلداننا، بالإضافة إلى دورها في بناء الأسواق المالية الإسلامية؛ من خلال تطوير جانب العرض بتوسيع دائرة المنتجات والأدوات التي يتم التعامل بها؛ ودخول مؤسسات إسلامية جديدة إلى هذه الأسواق، وتطوير جانب الطلب من خلال جذب فئات جديدة ترغب في الاستثمار وفق قناعاتهم الدينية.

وفي هذا المجال تأتي التجربة الماليزية في تطبيق صكوك الاستصناع وهي تجربة هامة لها إيجابياتها التي ينبغي تلمينها والاستفادة منها؛ باعتبارها تجربة رائدة في الصناعة المالية الإسلامية خاصة على مستوى الدور الحكومي المساند والإطار التنظيمي والقانوني الحاكم للصناعة، مع التنبيه إلى أوجه القصور والانتقادات الموجهة لها؛ خاصة في التعامل ببيع العينة وبيع الدين في تطبيقات الصكوك؛ وهي اجتهادات تبنتها الهيئات الشرعية الماليزية خالفت فيها قرارات المجامع والهيئات الفقهية المعتبرة في العالم الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: الصكوك، السوق المالية الإسلامية، تمويل المشاريع، بيع الدين. بيع العينة

ABSTRACT:

Sukuk AL- Istisna are a newly developed islamic financial instruments and they are certificates of equal value issued with the aim of mobilizing funds to be employed for the construction of specific projects. They are issued on the basis of a Sharia-nominated contract Istisna known in Islamic jurisprudence and take its rules and the contract of issue has all the legal effects of this contract upon which the Sukuk was based.

The Sukuk AL- Istisna operations go through three basic stages, which constitute the expected life span of any issuance of this type of Sukuk: the issuance stage, the Sukuk portfolio management stage, during which they are traded and the Sukuk **redemption** stage, all of which are conducted in accordance with specific Shari'a rules and standards.

The importance of Sukuk AL- Istisna is reflected in the fact that they represent the basic values of Islamic finance. The most important of these are adherence to ethical standards and association with the real economy and the values of fair participation. Therefore, they are qualitative addition to the Islamic financial industry products and applications that work to develop them and adapt them to the needs of different economic sectors and support national economies by contributing to the mobilization of unutilized financial resources and attracting foreign investment , providing adequate financing for basic economic projects and reducing the budget deficit , which are the reasons for achieving the desired development in our countries. In addition, they have an important role in building Islamic financial markets by developing the supply side through expanding the range of products and instruments being dealt with; introducing new Islamic institutions into these markets and developing the demand side by attracting new groups that wish to invest in accordance with their religious convictions.

In this context comes the Malaysian experience in the application of Sukuk AL- Istisna, which is an important experience and its advantages should be valued and utilized as a pioneering experience in the Islamic financial industry particularly at the level of the supporting governmental role and the regulatory and legal framework governing the industry paying attention to the negative aspects and criticisms especially in dealing with the sale of debt and bai al-inah in sukuk practices. It is the jurisprudence adopted by the Malaysian Shari'ah bodies in which it has opposed the resolutions of the councils and jurisprudential bodies considered in the Islamic world.

Key words: *Sukuk, Islamic financial market, projects Financing, bai al-inah, bai al-dayn.*

Résumé:

Sukuk AL- Istisna est un outil financier islamique nouvellement développé, Ce sont des certificats de valeur égale émis dans le but de mobiliser des fonds à être utilisés pour la construction de projets spécifiques, et ces Sukuk sont émis sur la base d'un contrat Istisna connu dans la jurisprudence islamique, et prend ses principes, et le contrat d'émission a tous les effets juridiques de ce contrat sur lequel le Sukuk était basé.

Les opérations Sukuk AL- Istisna passent par trois étapes de base, qui constituent le cycle de vie de toute émission de ce type de Sukuk: L'étape d'émission, puis l'étape de gestion du portefeuille sukuk et au cours de laquelle ils sont négociés, et ensuite l'étape de rédemption de Sukuk,; toutes ces opérations sont menés conformément aux règles et normes spécifiques de la charia.

L'importance des Sukuk AL- Istisna se reflète dans le fait qu'ils représentent les valeurs fondamentales de la finance islamique. Les plus importants d'entre elles sont: le respect des normes éthiques et l'intégration dans l'économie réelle et les valeurs de la participation équitable, ceci est un ajout qualitatif aux produits et applications de l'industrie financière islamique; cela s'efforce de les développer et de les adapter aux besoins des différents secteurs économiques et de soutenir les économies nationales, en contribuant à la mobilisation des ressources financières inutilisées et en attirant les investissements étrangers; fournir un financement adéquat pour les projets économiques de base; et la réduction du déficit budgétaire, qui sont toutes les raisons pour atteindre le développement souhaité dans nos pays, en plus de ça, le rôle dans la construction des marchés financiers islamiques; en développant l'offre par le fait d'élargir la gamme de produits et d'instruments qu'on emploie; aussi en introduisant de nouvelles institutions islamiques dans ces marchés; et développer la demande en attirant de nouveaux investisseurs qui souhaitent investir en fonction de leurs convictions religieuses

À cet égard, vient l'expérience malaisienne dans l'application des Sukuk AL- Istisna, qui est une expérience importante qui a ses avantages qui devraient être appréciés et utilisés comme une expérience pionnière dans l'industrie financière

islamique, en particulier au niveau du rôle gouvernemental qui y apporte un soutien et le cadre réglementaire et juridique régissant l'industrie, en attirant l'attention sur les aspects négatifs et les critiques; surtout l'emploi du concept (bai al-inah) et (bai al_dayn) dans les opérations des sukuk, ce sont des jurisprudences adoptées par les organes de la charia malaisienne en opposition aux résolutions des conseils et des instances jurisprudentielles considérées dans le monde islamique.

Mots clés: Sukuk, Marché Financier Islamique, Financement de projets, bai al-inah, bai al-dayn.