

صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية

الدكتور/ رمضان عبد الله الصاوي (*)

بسم الله الرحمن الرحيم الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم آمين، وبعد :

فإن الشريعة الإسلامية جعلت من مقاصدها الرئيسة حفظ المال، وجعلت القتل دون المال باب من أبواب الشهادة، وقد شرع الله طرق كسب المال الحلال كالبيع والشراء والإجارة والسلم وغيرها، لكن الإنسان الذي أحب المال حباً جماً سعى لكسبه بكل طريق، وربما تغافل عن التدقيق في الطرق المحرمة حباً في الاستكثار منه دون النظر في أي سبيل سلك لجمعه، والشريعة الإسلامية تأبى هذا المنحى؛ إذ جعلت الطرق الحلال لكسب المال وما ضيقت منها بل ذكرت الحلال قبل الحرام كما في قوله تعالى ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ [البقرة: ٢٧٥]، فذكر حل البيع قبل أن يؤكد على التحريم للربا، ولما سلك الناس طريق السندات المحرم باعتباره أحد الوسائل الهامة في الاستثمار الرأسمالي أكد الفقه الإسلامي على أنه من باب الضرورة الشرعية إيجاد البدائل التي توصل باب الحرام لتفتح أبواباً من الحلال، وكان ذلك بقصد التشغيل لرأس المال الإسلامي الراكد الذي توقف الناس فيه عن التعامل بالسندات المحرمة لعدم اطمئنانهم إليها، وقد أوجد الإسلام من البدائل ما يفي بالغرض، ومن هذه البدائل القرض الحسن الذي وعد الله بمضاعفة أجره، لكن النفوس الضعيفة لكثير من الناس جعلت أصحاب الأموال يتوجسون خيفة من القرض الذي ربما يضيع معه المال فلا يعود؛ أو جزء كبير منه لفساد الذمم وخرابها،

(*) أستاذ الفقه المشارك كلية الشريعة والقانون بالدقهلية - جامعة الأزهر

وليس لعب في المبادئ أو النظم الإسلامية، ومن هنا كان البديل الذي يعود بالنفع على كلا طرفيه عن طريق المشاركة في الربح والخسارة، ومن ذلك عدد غير قليل في أسواق المال العالمية، وهذا ما دعا المؤسسات المالية وكذا مجامع الفقه الإسلامية للدعوة لتكثيف البحث في هذا المجال.

أهمية الموضوع:

تكمن أهمية هذا الموضوع في إثبات مدى اتساع الفقه الإسلامي ليشمل جوانب الخير للناس باستثمار المال استثماراً حقيقياً ينتج عنه عائد يلمسه الناس في أسواقهم ورفاهيتهم بدلاً من استثمار النقد الذي يلد النقد دون ناتج حقيقي، كما تأتي أهمية الصكوك والكتابة فيها في التخلص من الأزمات الاقتصادية التي خلفتها الأنظمة الربوية، أو معاناة بعض الأنظمة المالية من الأزمات الخانقة للاقتصاد، كما أن الصكوك الاستثمارية لاقت ارتياحاً كبيراً ورواجاً اقتصادياً مما يجعلنا نطمح في استخدام الاقتصاد كدعوة لهذا الدين العظيم الذي انتشر في بلاد كثيرة من المعمورة بأخلاق التجار ومعاملاتهم.

منهج البحث:

اتبعت في هذا البحث منهجاً استنباطياً استقرائياً مقارناً بين المذاهب الفقهية والأنظمة القانونية والاقتصادية حسب مقتضيات البحث.

خطة البحث:

أما عن خطة البحث فقد قسمته إلى مبحث تمهيدي وأربعة مباحث وخاتمة متضمنة أهم نتائج البحث كالتالي:

المبحث التمهيدي التعريف بصكوك الاستثمار وخصائصها .

المبحث الأول: أنواع صكوك الاستثمار وفيه ثلاثة مطالب

- المطلب الأول : تقسيم الاستثمار في القانون المصري

- المطلب الثاني : أنواع صكوك الاستثمار بالنظر للمدة

- المطلب الثالث : أنواع صكوك الاستثمار بالنسبة لاستثمار حصيلتها

المبحث الثاني : إصدار الصكوك وتداولها وتكييفها الفقهي وفيه ثلاثة مطالب

- المطلب الأول: إصدار الصكوك

- المطلب الثاني : تداول الصكوك .

- المطلب الثالث : التكييف الفقهي لصكوك الاستثمار .

المبحث الثالث: دور صكوك الاستثمار في التنمية وفيه ثلاثة مطالب

- المطلب الأول: أهمية صكوك الاستثمار للاقتصاد .

- المطلب الثاني: أهمية الصكوك بالنسبة لسوق الأوراق المالية.

- المطلب الثالث: أهمية الصكوك بالنسبة للمصدرين والمستثمرين

المبحث الرابع: المخاطر الناشئة عن استخدام الصكوك وطرق التغلب عليها

- المطلب الأول: المخاطر الناشئة عن المضاربة وطرق التغلب عليها.

- المطلب الثاني: المخاطر الناشئة عن ادعاء التلف والخسارة و التغلب عليها.

- المطلب الثالث: المخاطر الناشئة عن أصول الصكوك وعوائدها .

- وبعد ذلك الخاتمة وتشتمل على نتائج البحث

المبحث التمهيدي

التعريف بصكوك الاستثمار وخصائصها

تعريف صكوك الاستثمار. عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»^(١)، وقد جاءت التسمية على هذا النحو للتفريق بينها وبين الأسهم، وكذلك سندات القرض.

ما تتميز به صكوك الاستثمار: تتميز صكوك الاستثمار بعدد من الخصائص هي:

أولاً: الصكوك تمثل ملكية شائعة. الصكوك تمثل حصّة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود^(٢)، أما إذا تحول الصك للدين في ذمة مصدره فلا يجوز إصداره شرعاً ولا تداوله، لأن حل العائد يحتاج لشرطين هما عدم ضمان قيمة الورقة على المستثمر، وأن يتحدد الربح بحصة من العائد عن التعاقد^(٣) وبهما نخرج من السندات المبنية على الفوائد المحددة.

ثانياً: الصكوك تتميز بالمشاركة في الربح والخسارة: لا تعترف الصكوك بالنسبة

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية، المعيار رقم ١٧ صكوك الاستثمار ص ٢٨٨، ط ٢٠٠٧ م.

(٢) د/ حسين حامد حسان. الأدوات المالية الإسلامية، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي ١٠٥٦/٦.

(٣) المرجع السابق.

المحددة سلفاً من القيمة الاسمية بل تحدد على أساس الحصة من الربح، وتحدد حصة أصحاب الصكوك بالنسبة المئوية من أرباح المشروع وقت التعاقد، ويمكن أن يكون ذلك في نفس الصك أو في نشرة الإصدار السابقة على الاكتتاب، حيث يضمن أي منهما حصة المضارب وحصة رب المال الذين هم حملة الصكوك وقد يتم توزيع الربح في أوقات معينة أو في نهاية المشروع، وتبعاً لاكتساب الربح فإن أرباب المال والمضاربون يلتزمون بتحمل الخسائر في حدود المبالغ التي اكتتب بها في المشروع^(١).

ثالثاً: تتميز بالمشاركة المباحة والنشاط المشروع. لا تشوب صكوك الاستثمار شائبة الحرمة، حيث تعتمد على المضاربة الشرعية، فالمضارب هو مصدر الصكوك ويتلقى حصيلة الإصدار بقصد الاستثمار، وهو أمين على ما تحت يده فلا يغرم إلا عند التعدي أو التقصير، وكذا لو خالف شروط المضاربة التي تنص عليها نشرة الإصدار، وأما أصحاب المال وهم حملة الصكوك فهم يحملون حصيلة الاكتتاب قبل قيام المشروع، وهم الملاك بعد قيام المشروع، وتطبيقاً لذلك فإن المخاطر الواردة بالنسبة للمشروع يتحملونها في إطار المال المكتتب به المشروع أو ما أذنوا فيه للمضارب بالاقتراض لحسابهم من أجل زيادة رأس المال، وعلاوة على ذلك لا بد وأن يكون وجه نشاط الاستثمار مما أباحته الشريعة، حيث لا تقر الأنشطة المحرمة^(٢).

رابعاً: عدم اعتماد صكوك الاستثمار على الربا المحرم: صكوك الاستثمار تعد استثماراً مالياً حقيقياً لمساهمة في قيام المال بدورته الكاملة مما يحد من التضخم

(١) راجع في هذا المعنى. أسامة عبد الحليم الجورية. صكوك الاستثمار ودورها التنموي. رسالة ماجستير بمعهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية بالأردن ص ٣٣، سنة ٢٠٠٩ م.

(٢) راجع في نفس المعنى قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ١٤١٨/١٩٩٨ م بجدة ص ١٣٥ ط. دار القلم دمشق.

وارتفاع الأسعار لأنها لا تقوم على اقتصاد الفقاعات أو اقتصاد الورق، كما أنه من إفراز نظام مالي قوي، لأن تمويله ذاتي وأرباحه غير الموزعة تستثمر فيه بزيادة رأس المال، وهذا يخالف النظام القائم على الربا الذي يجر لكوارث اقتصادية، وقد تنبه بعض الاقتصاديين الغربيين للأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة التي ضربت العالم في عام ٢٠٠٨م واقترح للخروج من هذه الأزمة أن يهبط معدل الفائدة إلى صفر وأن يهبط معدل الضريبة إلى ٢٪^(١) فكانه رجع لقول الله تعالى ﴿وَإِنْ تَبَسُّمْ فَلَکُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِکُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ [البقرة: ٢٧٩] وبرجوع الضريبة إلى ٢٪ يكون قد اقترب من معيار الإخراج للزكاة مما يعطي انطباعاً أن القادم للإسلام بمبادئه واقتصاده القوي .

خامساً: الصكوك لا تشجع على الدين. وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بمنع تداول الصكوك التي تدخل الديون فيها؛ حيث ارتأت أنه لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون فإذا تعينت جاز تداول الصكوك، ولا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك، ولا يجوز تداول صكوك السلم، ولا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول، ولا يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إلا إذا تحولت النقود إلى

(١) راجع في نفس المعنى د/ سامر قطنجي . ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ص ٣٤ ط. دار النهضة ١٤٢٩/ ٢٠٠٨ م .

أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع موازٍ أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون^(١)، وبذلك تكون صكوك الاستثمار قد حذت من التعامل بالدين إلى النطاق الأدنى حذراً من مخاطره على الاقتصاد، لأن الصكوك قائمة على الاستثمار الحقيقي لا على الديون.



(١) راجع في ذلك . المعايير الشرعية بتصرف . صكوك الاستثمار المعيار رقم ١٧ ص ٢٩٧ .

المبحث الأول أنواع صكوك الاستثمار المطلب الأول

تقسيم صكوك الاستثمار في القانون المصري

قسم قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ م الصكوك إلى أنواع هي:

أولاً: صكوك التمويل وتشتمل على صكوك المرابحة والاستصناع والسلم،
ثانياً: صكوك الإجارة وتشمل صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير، وصكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير وصكوك إجارة الخدمات، رابعاً: صكوك المشاركة في الإنتاج وتشمل صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة، خامساً: صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية، سادساً: أية صكوك أخرى تقرها الهيئة الشرعية^(١)، فهذه أنواع الصكوك عدا صكوك الاستثمار ذكرتها بإيجاز شديد مؤثراً بعض التفصيل لصكوك الاستثمار كما وردت نصاً في القانون المشار إليه، وقد نصّ عليها في البند ثالثاً فقال: «ثالثاً: صكوك الاستثمار وهي أنواع: ١ - صكوك المضاربة: تصدر على أساس عقد المضاربة، وتستخدم حصيلة إصدارها لدفع رأس المضاربة للمضارب لاستثماره بحصة معلومة من ربحه، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المضاربة، وتشمل الأعيان والمنافع والديون والنقود والحقوق المالية الأخرى وفي ثمنها بعد بيعها، ويستحق مالكو الصكوك حصة شائعة من عائد استثمار موجودات المضاربة ويتحملون مخاطرها في هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك^(٢)،

(١) راجع في ذلك قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ م المادة ٨ منه ص ١١-١٤ المنشور

بالجريدة الرسمية العدد ٨ ب مكرر الصادر في ٢٠١٣/٥/٧ م السنة السادسة والخمسون .

(٢) راجع نص الفقرة ثالثاً / ١ من المادة ٨ ص ١٢ من القانون السابق .

٢- صكوك الوكالة بالاستثمار: تصدر على أساس عقد الوكالة بالاستثمار وتستخدم حصيلة إصدارها في دفع رأس مال الوكالة بالاستثمار إلى الوكيل لاستثماره بأجرة معلومة، ويمثل الصك حصة شائعة في موجودات الوكالة، وتشمل الأعيان والمنافع والديون والنقود والحقوق المالية الأخرى، وفي ثمنها بعد بيعها، ويستحق مالكو صكوك الوكالة عائد استثمار موجوداتها ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، ويستحق الوكيل أجراً معلوماً مضموناً على مالكي الصكوك، وقد يستحق مع الأجر حافزاً هو كل أو بعض ما زاد من العائد عن حد معين^(١)، ٣- صكوك المشاركة في الربح. تصدر على أساس عقد المشاركة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل حصة مالكي الصكوك في المشاركة مع الجهة المستفيدة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المشاركة وتشمل الأعيان والمنافع والديون والنقود والحقوق المالية الأخرى، ويستحق مالكو الصكوك حصة شائعة من عائد استثمار موجودات المشاركة ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك^(٢).

(١) راجع نص الفقرة ثالثاً/ ٢ من المادة ٨ ص ١٣ من القانون السابق .

(٢) راجع نص الفقرة ثالثاً/ ٣ من المادة ٨ ص ١٣ من القانون السابق .

المطلب الثاني

أنواع صكوك الاستثمار بالنظر للمدة

تتنوع صكوك الاستثمار المؤقتة بمدة زمنية إلى عدة صور منها:

- ١- ما يسترد بالتدرج. حيث تحدد مدة زمنية لاسترداد قيمة الصكوك، وكذلك الأرباح عند وجودها على أقساط محددة، ويصرف الربح والخسارة على ما بقي من الرصيد الذي لم يكن موعد استرداده بعد^(١).
- ٢- ومنها تحديد زمن لاسترداد صكوك الاستثمار، كأن تصدر إحدى المؤسسات المالية صكوكاً لا اشتراكها في مشروع من المشروعات العامة، أو مشروع معين ثم تقوم بتصفية المشروع بأخذ كل طرف حقه، أو بقاء المشروع على أن يملكه أحد طرفيه وتحدد المدة بخمس سنوات أو أكثر حسب الاتفاق^(٢).
- ٣- ومنها صكوك المشاركة المتناقصة؛ حيث يشترك طرفان في مشروع يدر دخلاً يتعهد أحدهما بشراء حصة الآخر على سبيل التدرج، ولا ينظر للطريقة التي يقوم بها متعهد الشراء سواء كان من حصة في الربح أو من مورد آخر لديه^(٣)، وهذه الطريقة يتم بها توفير رؤوس الأموال والاشتراك في المخاطر، كما أنها من الأدوات الحديثة للاستثمار وغالباً ما تستخدم هذه الوسيلة في المشروعات الكبرى كالمصانع أو المجمعات التجارية التي لا يتوافر مالها غالباً، فتدخل المؤسسة المالية لفترة محددة، ثم يقوم الشريك الآخر بسداد قيمة حصة المؤسسة المالية إما على أقساط أو دفعة

(١) راجع في هذا المعنى أسامة عبد الحليم الجهورية . صكوك الاستثمار . السابق ص ٩٨ .

(٢) المرجع السابق .

(٣) راجع في نفس المعنى قرارات وتوصيات مجلس الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة بسلطنة عمان ٢٠٠٤ م.

واحدة، وقد يكون ذلك عن رغبة من المؤسسة المالية في عدم تجميد رأس مالها مدة طويلة في شيء واحد، وقد يكون الطرف المشارك مع المؤسسة المالية قد بدأ في مشروعه وعجز عن تكملته فتدخل المؤسسة بما يكمل نسبة هذا العجز؛ مع حصولها على نسبة ما قدمته ربحاً، والاتفاق على بيع حصة المؤسسة للشريك الأول على دفعات فتتناقص ملكيتها لصالح الطرف الأول حتى يقوم بسداد كل القيمة وتؤول إليه ملكية المشروع كاملة^(١).

٤ - ومنها صكوك الإجارة المنتهية بالتملك؛ حيث يتم الاتفاق على إجارة عن مدة زمنية زائدة عن أجرة المثل تنتهي تلك المدة بتملك المستأجر للعين المؤجرة^(٢)، وهذه الصورة يقصد منها تلبية الحاجة الملحة للمستثمرين الغير قادرين على الشراء مباشرة، كما أنها تساهم في التطور الاقتصادي، ومن خلال هذه الصورة يتم ملكية نقل العين بتملك نسبة سنوية أو شهرية بامتلاك حصة شائعة من العين إلى أن تنتهي مدة الإجارة بتملك العين كاملة، أو أن يظل المستأجر مستأجراً حتى انتهاء فترة الإجارة كاملة مع وفائه بالأقساط المستحقة؛ فتنتقل الملكية دفعة واحدة له^(٣)، ولكي تجوز هذه الصورة فلا بد من وجود عقدين منفصلين زمانياً؛ حيث يبدأ عقد البيع بعد انتهاء عقد الإجارة، أو أن يوجد وعد بالتملك في نهاية مدة الإجارة، وأن تكون الإجارة فعلية وليست ستاراً للبيع، وأن يكون ضمان العين المستأجرة على المالك؛ إلا ما ينشأ عن تعدٍ أو تقصير، وإذا اشتمل عقد الإجارة على تأمين فينبغي أن يكون من

(١) في نفس المعنى د/ وهبة مصطفى الزحيلي . المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي بجدة ٩٧٢/١٣ .

(٢) راجع علي محيي الدين القرة داغي. الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتملك) بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي بجدة ٢٨٨/١٢ .

(٣) راجع في نفس المعنى أسامة عبد الحليم. السابق ص ١٠١ .

ذلك النوع التعاوني ويتحمله المالك لا المستأجر، وأن تطابق أحكام الإجارة طويلة المدة لا البيع، وأن تكون نفقات الصيانة غير التشغيلية على المالك المؤجر وليست على المستأجر ما دامت الإجارة باقية^(١).



(١) راجع في نفس المعنى قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية عشرة ١٢/١٩٨٢.

المطلب الثالث

أنواع صكوك الاستثمار بالنسبة لاستثمار حصيلتها

تنوع صكوك الاستثمار تبعاً لاستثمار حصيلتها للآتي :

١- صكوك مخصصة لتمويل مشروع بذاته، وهذا من صور المضاربة المقيدة ؛ حيث تختار المؤسسة المالية مشروعاً بذاته لتقوم بتمويله ثم تقوم بإصدار صكوك الاستثمار لهذا المشروع، وتطرحها للناس بالاكتتاب العام، وغالباً ما تكون المدة محددة تقديرياً تبعاً لمدة المشروع، وتوزع الأرباح كل فترة سواء سنوياً أو نصف سنوي أو ربع سنوي، وتكون التسوية النهائية وقت انتهاء العمل بالمشروع على أن تحصل المؤسسة المالية على جزء مقدر من الأرباح نظير الإدارة ويكون متفقاً عليه قبل ذلك^(١).

٢- صكوك مخصصة لتمويل نشاط معين. وهي من ضروب عقد المضاربة المقيدة، وهذا يختلف عن سابقه في أن النشاط أوسع من المشروع ؛ فقد يقوم هنا بعمل عدة مشروعات داخل النشاط الزراعي مثلاً أو التجاري أو الصناعي أو العقاري، وتطرح المؤسسة المالية الصكوك أيضاً للاكتتاب العام على الجمهور، ومدة هذا النشاط غالباً من سنة إلى ثلاث سنوات على حسب نوع النشاط، ويتم توزيع الأرباح كل فترة كسابقه، على أن تتم التسوية بعد معرفة المركز المالي السنوي، وتحصل المؤسسة المالية أيضاً على قدر من الأرباح محدد سلفاً نظير الإدارة^(٢).

٣- صكوك خالية عن التخصيص، وتختلف هذه عن سابقتها بعدم تقيدها

(١) د/ حسين حامد حسان . الأدوات المالية الإسلامية، السابق ٦/ ١٠٦٣ .

(٢) المرجع السابق ٦/ ١٠٦٤ .

بم شروع معين أو نشاط معين، وهي داخلة تحت عقد المضاربة المطلقة، وتقوم فيه المؤسسة المالية بإصدار صكوك محددة المدة دون التقييد بنوعية النشاط أو المشروع وتطرحها في اكتتاب عام للجمهور، وهي وسيلة من وسائل الادخار، ويستحق العائد على هذه الصكوك كل فترة كسابقه حين التسوية نهاية العام، ووفقاً لما تعلنه المؤسسة المالية عن المركز المالي لهذا النوع من الصكوك ونسبة البنك (المؤسسة المالية) نظير الإدارة محفوظة ومحددة سلفاً^(١).



(١) في نفس المعنى أسامة عبدالحليم الجورية. السابق ص ١٠٣، ١٠٤.

المبحث الثاني

إصدار الصكوك وتداولها وتكييفها الفقهي

المطلب الأول

إصدار الصكوك

إصدار الصكوك . في عملية إصدار الصكوك تتبع الخطوات الآتية :

١ - لكي يتم الاستثمار عن طريق الصكوك فلا بد من إعداد تصور هيكلي وتنظيمي مع تقديم دراسات الجدوى للمشروع، وكذا دراسة المسائل القانونية، وأن يضمن ذلك نشرة الإصدار مع وضع النظم واللوائح المحددة لحقوق وواجبات أطراف العلاقة المرتبطة بالصكوك، ولإيجاد الطمأنينة والثقة لدى المكتتبين فلا بد أولاً من حسن اختيار الأطراف ذات الصلة بالصكوك كالمؤسسات المالية والشركات المحتاجة للتمويل^(١).

٢ - القيام بتأسيس شركة ذات أغراض خاصة من قبل المستثمرين (حملة الصكوك) مهمتها تمثيلهم أمام الأطراف الأخرى، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة، ولا بد من وجود هذه الشركة خصوصاً في عمليات التوريق (التصكيك) لانفصال ذمتها المالية عن الجهة المصدرة للصكوك، ويكمن سر ذلك في تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة^(٢).

٣ - جمع الأموال المطلوبة عن طريق طرح الصكوك أمام الجمهور للاكتتاب .

٤ - تسويق الصكوك، ويتم عن طريق طرح الصكوك للاكتتاب على الجمهور

(١) د/ عبد الستار أبو غدة .بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية ٨٧/٢ ط. مجموعة دلة البركة .

(٢) راجع المادة ٥ من قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ م .

مباشرة، وقد يتم عن طريق المؤسسة أو المؤسسات المالية بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع لها ثم تقوم بطرحها للجمهور .

٥- التعهد بتغطية الاكتتاب، ويتم عن طريق تعهد مؤسسة من المؤسسات المالية مغايرة للجهة المصدرة للصكوك بتوفير السيولة المالية في مقابل هامش ربح للجهة المتعهدة لحصولها على الصك بأقل من قيمته الاسمية، وبعد تملكه تقوم بتوكيل الجهة المصدرة ببيع الصكوك وتسويقها بقيمتها الاسمية الحقيقية للحصول على الربح المطلوب لتلك الجهة المتعهد^(١).

وينبغي أن تشمل نشرة الإصدار على الآتي: أ- اسم الجهة المستفيدة والبيانات المتعلقة بها وحقوقها والتزاماتها ووجه استخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك، ودراسة جدوى المشروع أو النشاط الذي يمول بحصيلة الصكوك طبقاً للأسس الفنية المقررة، كما تتضمن على وجه الخصوص وصفاً كافياً للمشروع أو النشاط وتحديد تكاليف إنشائه أو تطويره أو إدارته ومكوناته ومراحل تنفيذه حسب ما يتم الاكتتاب فيه، ومخاطره المحتملة، وطرق التحوط من هذه المخاطر والضمانات وفقاً للضوابط الشرعية، وأرباحه المتوقعة؛ على أن تكون هذه الدراسة معتمدة من مستشار مالي معتمد لدى الهيئة، وتضمنه الجهة المستفيدة صحة البيانات والمعلومات المتضمنة في نشرة الاكتتاب.

ب- تحديد عقود الإصدار الشرعية، وبيان شروط وأحكام كل منها والآثار المترتبة عليها.

(١) د/ عبدالستار أبو غدة. السابق ٩١/٢ .

ج- النص على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية طبقاً لما تقرره الهيئة الشرعية للإصدار .

د- النص على مشاركة مالك الصك في الربح والخسارة بحسب نوع وطبيعة الصك وذلك بنسبة ما يملكه من صكوك .

هـ - القيمة الاسمية للصك وقيمة الاكتتاب ومدته .

و- تقرير أحد المستشارين الماليين بسجلات الهيئة بالقيمة العادلة لموجودات الصك.

ز- شهادة بالتصنيف الائتماني للإصدار من إحدى وكالات التصنيف المعتمدة لدى الهيئة، بحيث لا يقل عن الحد المطلوب للوفاء بالالتزامات الواردة في نشرة الاكتتاب العام وذلك في الحالات التي يتطلب فيها طبيعة الصك ذلك .

ح - بيان بالعقود الموقعة بين الجهة المستفيدة والمشاركين في الإصدار .

ط - طريقة توزيع الأرباح المتوقعة للمشروع .

ي- مواعيد الطرح للاكتتاب وإقفاله، والقواعد الحاكمة لعدم اكتمال التغطية بالنسبة المحددة في نشرة الاكتتاب .

ك- أسلوب تخصيص الصكوك المصدرة بين المكتتبين في حالة زيادة قيمة الاكتتاب عن الإصدار .

ل- القواعد الشرعية الحاكمة لتداول واسترداد الصكوك محل الإصدار بحسب طبيعة ونوعية كل صك وفقاً لأحكام عقد الإصدار .

م- الأسباب التي تستوجب الاستحقاق المبكر، ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسويق حقوق مالكي الصكوك .

ن- اسم الشركة ذات الغرض الخاص .

س- أية بيانات أخرى تحددها الهيئة وتوافق عليها الهيئة الشرعية، ولا يجوز تضمين نشرة الاكتتاب أي نص يخالف مقتضى عقد الإصدار والأحكام التي يرتبها الشرع عليه، ويجب أن ترفق بنشرة الاكتتاب فتوى الهيئة الشرعية التي تفيد أن كل ما ورد بنشرة الاكتتاب وعقود الإصدار يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية^(١).

ونص قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على نحو ما سبق في القانون المصري وعلى أشياء أخرى لم تضمن في القانون السابق منها :

- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم وذلك مثل وكيل الإصدار ومنظم الإصدار وأمين الاستثمار ومتعهد التغطية ووكيل الدفع وغيرهم كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم^(٢).

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

- ومنها: يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة

(١) نص المادة ١٢ من قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ م .

(٢) راجع المعيار رقم ١٧ لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية . صكوك الاستثمار ص ٢٩٤ .

للتحوط من المخاطر للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع) مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الاشتراك في تأمين إسلامي تكافلي بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك لا مانع شرعاً من اقتطاع نسبة معينة من العائد^(١).

أما في الإمارات فقد نص قرار هيئة الأوراق المالية والسلع المؤسسة بموجب القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع في قراره رقم (٩٣/ر) لسنة ٢٠٠٥م في المادة ١٠ منه على «ما لم يقرر المجلس خلاف ذلك يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب المعدة من قبل الجهة المصدرة لصكوك إسلامية ثم طرحها للاكتتاب العام على المعلومات والبيانات التالية

١ - معلومات عن الجهة المصدرة بما في ذلك اسم الجهة المصدرة وغرضها ورأس مالها وإصدارات الصكوك الإسلامية والسندات السابقة وبيان بالمساهمين الرئيسيين فيها وعنوان مركزها الرئيسي وتاريخ تأسيسها واسم وعنوان مدققي الحسابات.

٢ - معلومات عامة عن الهيئة الشرعية التي أجازت الصكوك الإسلامية سواء كانت تلك الجهة خاصة بالجهة المصدرة أو هيئة شرعية معترف بها من قبل الهيئة، وتشمل تفاصيل خاصة بعدد أعضاء الهيئة وأسمائهم وخبراتهم.

٣ - معلومات متعلقة بالصكوك الإسلامية وإصدارها وتوزيعها وتشمل تفاصيل وشروط وأحكام الإصدار بما في ذلك القيمة الإجمالية للإصدار وقيمة الصكوك الاسمية وعددها وملخصاً بالحقوق التي تمنحها الصكوك لمالكيها وسعر

(١) راجع المعيار السابق ص ٢٩٥ .

الإصدار وبياناً بقيمة الربح المتوقع، وتفاصيل خاصة بإجراءات الاستهلاك والاسترداد المبكر وبيان بإجراءات تداول وتسوية الصكوك الإسلامية واستردادها.

٤- المعلومات القانونية وتشمل تفاصيل القوانين أو المراسيم أو القرارات أو التصاريح أو الموافقات التي بموجبها تم إصدار الصكوك الإسلامية، وتفاصيل أي ديون أو صكوك إسلامية تكون لها أولوية الدفع قبل صكوك الإصدار المعني.

٥- معلومات خاصة بإدارة الشركة وتشمل الاسم الكامل لكل مدير أو مدير مقترح للجهة المصدرة وعنوانه وعمله مؤهلاته والخبرات التي يتمتع بها.

٦- إذا كان الإصدار مضموناً من قبل شركة أو مصرف قامت الهيئة بتحديد المعلومات الواجب تقديمها والإفصاح عنها من قبل الشركة الضامنة أو المصرف الضامن فإذا كانت الحكومة هي الجهة الضامنة للإصدار وجب عندها بيان الاسم الكامل للجهة الحكومية الضامنة والصلاحيات أو القرار الذي تم بموجبه منح الضمان.

٧- إذا كانت الصكوك الإسلامية قابلة للتحويل يجب أن تحتوي نشرة الاكتتاب على التفاصيل الخاصة بتلك الصكوك والإجراءات الخاصة بعملية وشروط تحويل الصكوك.

٨- إذا كانت الصكوك الإسلامية المراد إدراجها مضمونة بموجودات يجب أن تحتوي نشرة الاكتتاب على شرح للكيفية التي ستقوم بها التدفقات النقدية بالوفاء بالتزامات الجهة المصدرة تجاه مالكي الصكوك والتفاصيل بالإجراءات الخاصة بالبيع والتنازل عن الموجودات أو عن أية حقوق للجهة المصدرة في الموجودات وطبيعة الموجودات وملخص الشروط والأحكام أي عقود أو اتفاقيات أو ضمانات أو

كفالات بنكية مرتبطة بالموجودات وتاريخ أو تواريخ استحقاق الموجودات وعملة وقيمة الموجودات الدفترية والفعلية وإذا كانت الموجودات مضمونة بموجودات أخرى تفاصيل تلك الموجودات الأخرى .

٩- وبالإضافة إلى ما تقدم يجب أن تشمل نشرة الاكتتاب الصادرة عن الجهات المصدرة الأجنبية والتي تكون صكوكها إسلامية مدرجة لدى سوق مالية خارج الدولة تعترف بها قبل الهيئة على ما يلي :

- اسم السوق المالية الأجنبية للجهة المصدرة وإقرار بأن تلك السوق ستولى مهمة التنظيم الرئيسي للأوراق المالية الخاصة بالجهة المصدرة الأجنبية.

- تفاصيل جميع الأسواق المالية الأخرى التي سبق إدراج الأوراق المالية بها في ذلك السندات والصكوك الإسلامية والأسهم للجهة المصدرة الأجنبية أو التي سيتم المقترح إدراجها فيها.

- إقرار بأن الصكوك الإسلامية الخاصة بالجهة المصدرة الأجنبية المراد إدراجها في السوق يمكن تداولها في السوق المالية الأجنبية وفي أية سوق مالية أخرى مدرج لديها الصكوك الإسلامية للجهة المصدرة الأجنبية وفقاً لأنظمة تلك السوق المالية .

- بيان مفاده عدم إجراء أي تغيير بأي من الأمور الواردة في آخر نشرة اكتتاب تم إيداعها لدى السوق المالية الأجنبية للجهة المصدرة الأجنبية وعدم حدوث أي أمر جديد جوهري يفترض الإفصاح عنه بعد إيداع آخر نشرة اكتتاب لدى تلك السوق .

- بيان صادر عن مديري الجهة المصدرة الأجنبية يبين الضرائب المفروضة على عوائد الصكوك في بلد الإصدار ومدى مسؤولية أي مستثمر أو مالك لأي من

الصكوك الإسلامية لتلك الجهة المصدرة عن أية ضرائب أو رسوم مرتبطة بتملك تلك الصكوك .

- أية تعاميم أو إشعارات أخرى يتم إرسالها إلى مالكي الصكوك المدرجة بعد تاريخ آخر نشرة اكتاب تم إيداعها لدى السوق المالية الأجنبية للجهة المصدرة الأجنبية .

١٠- تفاصيل أي دعاوى قضائية مقامة ضد الجهة المصدرة تزيد قيمتها على ثلاثة ملايين درهم^(١).

(١) راجع في ذلك قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٩٣/ ر) لسنة ٢٠٠٥م في شأن النظام الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية، الفصل الثاني نشرة الاكتاب المادة رقم ١٠ قرار صادر بالجريدة الرسمية بتاريخ ٢٦/٤/٢٠٠٥م ص ١١٠، ١١١ .

المطلب الثاني

تداول الصكوك

أولاً: إجارة الصكوك: لا يجوز إجارة الصكوك بغض النظر عن شكل هذه الصكوك سلعاً كانت أو أعيان أو منافع للآتي:

- لا يجوز إجارة الصكوك التي هي نقود، لأن إجارة النقد تدخل في باب الربا المحرم، لأن بدل الإجارة سيكون ثمناً، والصكوك تمثل ثمناً، والأثمان عند التبادل لها شروطها؛ فإن كان الجنس متحداً فلا بد من الحلول والمماثلة والتقابض الفعلي في المجلس، وإن كان الجنس مختلفاً فلا بد من الحلول والتقابض ويعفى عن شرط التماثل، ولو رجعنا لإجارة الصكوك فإن التقابض بين البديلين لا يتم مما يترتب عليه البطلان.

- لا يجوز إجارة الصكوك المتمثلة في الديون؛ لأن الديون لو كان أصلها نقداً فينبغي توافر الشروط السابقة في عقد الصرف، وإن كان الدين في أصله سلعة وتعذر تسليم الأعيان فلا يجوز .

- لا يجوز إجارة الصكوك التي تمثل سلعاً وعقارات وهي المسماة بالأعيان لأن تسليم العين المتمثلة في الصكوك متعذر؛ لأن المساهم لا يستطيع المطالبة بالعين التي يمثلها الصك الخاص به للانتفاع بها، فلا يستطيع أن يملكها لغيره، وشرط صحة عقد الإجارة قدرته على تسليم العين المستأجرة وهو غير مقدور له^(١).

ثانياً: رهن الصكوك: يجوز تداول الصكوك بيعاً وشراءً، وكل ما جاز بيعه جاز رهنه، وقد نصت قرارات هيئة المحاسبة والمراجعة على أنه «يجوز رهن الأسهم

(١) راجع في نفس المعنى أسامة عبد الحليم الجورية . صكوك الاستثمار، المرجع السابق ص ٤٦ .

المباحة شرعاً، ولا فرق بين أن تكون موجودات الشركة ديوناً أو أعياناً أو ديوناً مشتملة على النقود والأعيان والديون، وسواء أكان فيها صنف غالب أو لم يكن^(١).

ثالثاً: إطفاء الصكوك: يقصد بإطفاء صكوك الاستثمار استرداد مصدر الصكوك للمال الداخل في المشروع؛ حيث إنه بمثابة الوكيل أو الشريك في صكوك الاستثمار، وكذلك في صكوك المقارضة قيام رب المال باسترداد مال المضاربة^(٢).

وإطفاء الصكوك واسترداد المال يمكن أن يتم بواحدة من الطرق الآتية:

١ - **التنفيض الفعلي للمشروع،** أي تصفيته وتحويل السلع إلى نقد ومن ثم توزع الأموال على أصحاب الصكوك بربح يوزع على الجميع بقدر حصصهم، أو بخسارة يتحملها الجميع أيضاً على قدر الحصص.

٢ - **التنفيض الحكمي للمشروع:** أي تقدير قيمة المشروع من خلال خبراء متخصصين تقديراً عادلاً، ثم توزع القيمة على أصحاب الصكوك بمقدار ما يخص كل واحد منهم.

٣ - **تمليك الموجودات؛** إما بما تبقى من قيمتها في صورة صكوك إجارة منتهية بالتمليك، أو تمليكها بثمن رمزي أو بالهبة، ولا توجد مشكلة في الشكل المتخذ في الإطفاء حيث يمكن إتمامه بالتدريج خلال سنوات الإصدار، أو أن يتم ذلك مرة واحدة^(٣).

(١) راجع. المعايير الشرعية ص ٣٥٨ المعيار رقم ٢١ الأوراق المالية.

(٢) أسامة عبدالحليم. السابق ص ٤٨.

(٣) راجع في نفس المعنى د/ عبدالستار أبو غدة. بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، المرجع السابق ١١٠/٢

رابعاً: تحويل الصك إلى سهم: بما أن الصكوك والأسهم المباحة كلاهما من النوع الجائز التعامل به شرعاً وأصل المعاملات الحل فيجوز التحول من نشاط مباح مشروع إلى آخر، فتحديد المدة هو الغالب في الصكوك طالت المدة أو قصرت، وفي نهاية المدة نلجأ لإطفائها، ويعطى صاحب الصك الخيار إما بقبض المال نقداً، وبذلك تنتهي الصكوك، أو بتحويلها إلى أسهم في الشركة تزداد على الأسهم السابقة، ومعها يتحول صاحب الصك إلى مالك في رأس مال الشركة بحصة مشاعة بقدر أسهمه بعد أن كان ممولاً وقت أن كان صاحب صكوك^(١).

خامساً: أطراف عملية صكوك الاستثمار: تقوم عملية صكوك الاستثمار على عدد من الأطراف كالتالي:

١- المنشئ: ويتمثل في الجهة التي تريد إقامة مشروع أو ينبغي توسعته، ولا فرق بين أن يكون شخصاً طبيعياً متمثلاً في فرد معين أو يكون شخصاً معنوياً كشركة أو مؤسسة مالية أو أن يكون حكومة، وتقوم على عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة تحددها نشرة الإصدار لقاء أجر أو عمولة نيابة عن المنشئ الذي يمكنه إدارة المشروع بنفسه أو عن طريق وكيل^(٢).

٢- المصدر: هو وكيل الإصدار، وغالباً ما يكون مؤسسة مالية متخصصة تقوم على عقد وكالة بأجر بينه وبين المنشئ لينظم عملية إصدار الصكوك وإدارتها وتقديمها للمستثمرين^(٣).

(١) راجع في نفس المعنى أسامة عبد الحليم . السابق ص ٤٩ .

(٢) راجع في نفس المعنى زاهرة علي محمد بني عامر . التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير مقدمة لكلية الشريعة والدراسات الإسلامية جامعة اليرموك ٢٠٠٨/٢٩٤٢٩ هـ ص ٨٤ .

(٣) المرجع السابق ص ٨٤ .

٣- **مدير الاستثمار:** وهو ممثل الجهة القائمة على إدارة الاستثمار وتوجيهه تبعاً للوارد في نشرة الإصدار، ومهمة هذه الجهة إعداد اللازم من الدراسات وطريقة إدارة أموال المستثمرين، وأما عن تكييف العلاقة بين مدير الاستثمار وأصحاب الصكوك (المستثمرين) فإنها تكيف على حسب القيمة المتفق عليها لقاء عمله، فإن كان له أجر محدد معلوم بعيداً عن الربح والخسارة فهو في هذه الحالة وكيل بمقتضى عقد الوكالة، وإن كان يأخذ نسبة من الربح متفق عليها مقابل عمله فإنه في هذه الحالة يعد مضارباً بمقتضى عقد المضاربة^(١).

٤- **الأمين:** يتم تعيين الأمين أو إنهاء خدماته من قبل المستثمرين حملة الصكوك باعتباره وكيلاً عنهم، فقد يعين منذ إنشاء عملية الصكوك، وقد يعين بعدها في وقت لاحق، ومهمته تتمثل في حماية مصالح المستثمرين ومراقبة أعمال شركة الإدارة ومراقبة مدى التزام الشركة بالوارد في نشرة الإصدار لتلك العملية الاستثمارية^(٢).

٥- **مدير الإصدار:** يقوم بدور مدير الإصدار مؤسسة وسيطة نيابة عن المستثمرين في تنفيذ عقد الإصدار لقاء مبلغ مادي معلوم.

٦- **متعهد الدفع:** يقوم بهذا الدور مؤسسة وسيطة تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد التحصيل^(٣).

(١) د/ عبدالستار أبو غدة . صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة فقهية تأصيلية موسعة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر بجامعة الإمارات العربية المتحدة تحت عنوان «المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل» ص ٦١٤ ط. أولى ٢٠٠٥ م.

(٢) د/ عبدالستار أبو غدة . المرجع السابق ص ٥٩١ .

(٣) زاهرة بني عامر . السابق ص ٨٥ .

المطلب الثالث

التكليف الفقهي لصكوك الاستثمار

تمهيد:

قسم قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ م صكوك الاستثمار - كما رأينا - قبل ذلك إلى صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة بالاستثمار، وصكوك الاستثمار وإن كانت قد لبست ثوباً جديداً للمعاملات المالية إلا أنها منظوية تحت المعاملات المالية الإسلامية والأصل فيها حل المعاملة إلا ما ورد النص بتحريمه، ولا يقف الفقه الإسلامي موقف الجمود والتحجر على أسماء بعينها؛ بل يساير التطور الهائل للاقتصاد الذي يسعى دائماً لابتكار أدوات مالية جديدة تساعد في ضخ الأموال في سوق الاستثمار، وتقرب من أحجم عن ضخ ماله في سوق بلاده أو تخوف من الوجهة التي تسلك في المال أن يأخذ شكلاً محرماً، وقد أرشد النبي ﷺ إلى تصحيح الوجهة الحرام في المال الحلال؛ فقد روى أبو سعيد الخدري رحمه الله وأبو هريرة رضي الله عنهما أن رسول الله ﷺ استعمل رجلاً على خيبر - بلال بن الحارث المزني - فجاء بتمر جنيب فقال رسول الله ﷺ أكل تمر خيبر هكذا؟ فقال: لا والله يا رسول الله إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين، والصاعين بالثلاثة، فقال النبي ﷺ لا تفعل، بع الجمع بالدراهم ثم ابتع بالدراهم جنيباً^(١)، فلم ينهه النبي ﷺ وفقط؛ بل أوجد له المخرج الحلال حتى تكون المعاملة في مأمن من الوقوع في الحرمة، وقد استخدم هذا المسلك صاحب أبي حنيفة محمد بن الحسن الشيباني حين سئل عن رجل قال لآخر اشتر هذا

(١) البخاري . صحيح البخاري ٧٧/٣ كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه، رقم الحديث ٢٢٠١ ط. دار طوق النجاة أولى ١٤٢٢ هـ، مسلم . صحيح مسلم ١٢١٥/٣ كتاب المساقاة، باب بيع الطعام مثلاً بمثل، رقم الحديث ١٥٩٣ ط. دار إحياء التراث العربي بيروت دون تاريخ .

العقار وأنا أشتريه منك وأربحك فيه؛ فتخوف من شراء العقار وعدم وفاء طالب الشراء بما وعد به من شرائه من المشتري، فأجاب بشراء العقار مع خيار الشرط له، ثم يقوم بعرضه على الآخر في فترة الخيار، فإن اشتراه فيها وإلا فسخ العقد ورد البيع^(١)، وفي هذا المطلب ننظر للوجهة الشرعية في الصكوك لكل من المضاربة والوكالة بالاستثمار والمشاركة والتكليف الفقهي لكل عقد منها .

أولاً: صكوك المضاربة والتكليف الفقهي لها. المضاربة أو القراض هي أن يدفع إلى شخص مالا ليتجر فيه والربح مشترك بينهما^(٢)، والربح بين العامل المضارب ورب المال بالجزئية، أي الربع أو النصف وليس نسبة محددة لأي منهما، فلا يقال لفلان ألف والباقي للآخر لعدم الجور، لأن المضاربة ربما لم تأت إلا بالألف فيظلم الطرف الثاني، وربما أتت ببائة ألف فيظلم الطرف الأول، وربما وقعت خسارة فالخسارة على كل فيما يخصه فتقع في المال على رب المال وتقع على العامل في عمله فلا أجر له^(٣).

(١) محمد بن الحسن الشيباني . الحيل، من رواية السرخسي ص ٧٩، وفي نفس المعنى ما ورد عن الإمام الشافعي رحمه الله في الأم قال: «وإذا أرى الرجل الرجل السلعة فقال لك اشتر هذه وأربحك فيها كذا فاشترها الرجل فالشراء جائز والذي قال أربحك فيها بالخيار إن شاء أحدث فيها بيعاً وإن شاء تركه، وهكذا إن قال اشتر لي متاعاً ووصفه له أو متاعاً أي متاع شئت وأنا أربحك فيه فكل هذا سواء، يجوز البيع الأول ويكون هذا فيما أعطى من نفسه بالخيار سواء في هذا ما وصفت إن كان قال أبتاعه وأشتريه منك بنقد أو دين يجوز البيع الأول ويكونان بالخيار في البيع الآخر» الأم ٣/٣٩ ط. دار المعرفة بيروت ١٤١٠هـ/ ١٩٩٠م.

(٢) جلال الدين المحلي . كنز الراغبين شرح منهاج الطالبين ٢/٤٠٩ ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠١٠م.

(٣) د/ مصطفى الخن ود/ مصطفى البغا وآخرون . الفقه المنهجي على مذهب الإمام الشافعي ٣/٢٣٤ ط. دار القلم دمشق الطبعة الرابعة عشرة ٢٠١٣م.

وحكم المضاربة الجواز، ودليلها إجماع الصحابة رضي الله عنهم^(١)، وقد وردت بعض الآثار فيها ومنها ما روى صهيب رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال ثلاث فيهن البركة البيع إلى أجل، والمقارضة، وخلط البر بالشعير للبيت لا للبيع^(٢)، وعن ابن عباس رضي الله عنهما عن أبيه أنه كان إذا دفع مالا مضاربة اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحراً، ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك ضمن فبلغ شرطه رسول الله ﷺ فأجازه^(٣)، وعن العلاء بن عبد الرحمن عن أبيه عن جده أن عثمان رضي الله عنه أعطاه مالا قراضاً يعمل فيه على أن الربح بينهما^(٤)، أما عن صكوك المضاربة فهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها^(٥)، والمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، والحصصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال ويتحملون الخسارة إن وقعت^(٦).

أما عن تكييف المضاربة فتتمثل في أن كل صك يمثل ملكية شائعة في المشروع الممول من خلال الصكوك وتظل هذه الملكية حتى نهاية المشروع، ولمالك الصكوك مثل ما لأي مالك من حرية التصرف فيما يملك بيعاً وشراءً وهبةً وإراثاً ورهنًا وغير

(١) جلال الدين المحلي السابق ٤٠٩/٢.

(٢) ابن ماجه . سنن ابن ماجه ٧٦٨/٢ كتاب التجارات، باب الشركة والمضاربة، رقم الحديث ٢٢٨٩

ط. دار إحياء الكتب العربية تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، والحديث عن صالح بن صهيب عن أبيه .
(٣) البيهقي. السنن الكبرى ١٨٤/٦ كتاب القراض رقم الحديث ١١٦١١ ط. دار الكتب العلمية بيروت

لبنان ١٤٢٤/١٢٠٢ ط ثلاثة، سليمان بن أحمد بن أيوب اللخمي أبو القاسم الطبراني . المعجم الأوسط ٢٣١/١ رقم الحديث ٧٦٠ باب من اسمه أحمد، ط. دار الحرمين القاهرة دون تاريخ.

(٤) مالك بن أنس . الموطأ ٦٨٨/٢ كتاب القراض، باب ما جاء في القراض ط. دار إحياء التراث العربي بيروت لبنان ١٤٠٦هـ/١٩٨٥م.

(٥) هيئة المحاسبة والمراجعة. المعايير الشرعية، المعيار رقم ١٧ ص ٢٩٠ .

(٦) المرجع السابق ص ٢٩٢ .

ذلك من الحقوق والتصرفات، وتحدد نشرة الإصدار شروط التعاقد، ويتحقق الإيجاب بالاككتاب والقبول بموافقة الجهة المصدرة، ولا بد في نشرة الإصدار بيان جميع المعلومات المطلوبة كمقدار رأس المال وطريقة توزيع الربح والنسبة الخاصة بكل منهم، وقابلية الأسهم للتداول بعد انتهاء فترة الاككتاب وعدم مخالفة الشروط للأحكام الشرعية^(١)، ويراعى في المضاربة إذا ظل مالها بعد الاككتاب نقداً فإن تداول صكوك المضاربة ينطبق عليها هنا شروط عقد الصرف الذي هو مبادلة النقد بالنقد، وإذا كان مالها ديناً ينطبق على صكوك المضاربة أحكام التعامل بالدينون، أما إذا صار المال مختلطاً من النقد والدين والأعيان والمنافع فيتم تداول صكوك المضاربة وفقاً لما تم التراضي عليه بشرط أن تكون الأعيان والمنافع هي الغالبة، وألا تقل القيمة السوقية لها عن ٣٠٪ من إجمالي موجودات الشركة^(٢).

- المضارب يقوم بتلقي أموال الاككتاب لاستثمارها في المشروع المحدد، ولا يملك منه إلا بمقدار مساهمته في الصكوك فهو مضارب من جهة العمل ومساهم من جهة المقدار الذي يملكه صكوكاً في المشروع، وبالتالي يستحق الربح بالصفتين، ولا يضمن في هذا العقد إلا عند التقصير لأن يده في الأصل يد أمانة.

- المستثمرون أصحاب الصكوك وهم من اكتتبوا في المشروع رغبة في استثمار أموالهم وتحصيل عائد من خلالها، ورأس مال المضاربة هو ما تم تحصيله من الصكوك.

(١) راجع في نفس المعنى قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة. السابق ص ٦٨ وما بعدها.

(٢) راجع في نفس المعنى هيئة المحاسبة والمراجعة. المعايير الشرعية، المعيار رقم ٢١ ص ٣٥٨ ف(١٩/٣) أحكام التداول للأسهم.

- مصدر الصكوك ويعبر عنها بالجهة التي تقوم باستثمار حصيلة البيع على أنها مضارب يرغب في استثمار حصيلة الصكوك في مشروع خاص يقوم به المصدر الذي يمكن أن يكون مؤسسة مالية .

- لابد من اشتغال نشرة إصدار الصكوك على شروط عقد المضاربة بتحديد نوع النشاط ومدى مشروعيتها والمدة التي سيستمر خلالها، والربح المتوقع من هذا المشروع، وكيفية توزيع الربح ونسبته، وقد يتولى أمر الإصدار مؤسسة مالية نيابة عن المصدر، وكذلك يمكن تنصيب مدير للإصدار نائباً عن حملة الصكوك مع تنظيم نشرة الإصدار للعلاقة بين المضارب ومدير الإصدار^(١).

ثانياً: صكوك الوكالة بالاستثمار والتكيف الفقهي لها.

الوكالة هي: تفويض شخص ما له فعله مما يقبل النيابة إلى غيره ليفعله في حياته^(٢) أو هي إقامة الشخص غيره مقام نفسه في تصرف جائز معلوم^(٣)، والوكالة مشروعة، ودليلها قوله تعالى ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرُوا أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ وَلْيَتَلَطَّفْ وَلَا يُشْعِرَنَّ بِكُمْ أَحَدًا﴾ [الكهف: ١٩]، ودليلها من السنة ما روي عن عروة البارقي أن النبي ﷺ أعطاه ديناراً يشتري به شاة فاشترى له به شاتين فباع إحداهما بدينار وجاء بدينار وشاة فدعا له بالبركة في بيعه وكان لو اشترى التراب ربح فيه^(٤)، وأجمع الفقهاء على جوازها،

(١) راجع في نفس المعنى أسامة عبدالحليم الجورية . صكوك الاستثمار، السابق ص ٦١ .

(٢) ابن قاسم الغزي . تقريب فتح القريب المجيب في شرح ألفاظ التقريب ١/ ١٨٣ ط. دار ابن حزم بيروت أولى ١٤٢٥ هـ / ٢٠٠٥ م، ابن حجر الهيتمي . تحفة المحتاج ٥/ ٢٩٤ ط. المكتبة التجارية الكبرى ١٩٨٢ م.

(٣) ابن عابدين . حاشية رد المحتار على الدر المختار ٧/ ٢٦٥ ط. دار الفكر بيروت ٢٠٠٠ م.

(٤) البخاري. صحيح البخاري ٤/ ٢٠٧ كتاب المناقب، رقم الحديث ٣٦٤٢ عن عروة، ابن ماجه . =>

والوكالة قد تكون بأجر أو بغير أجر، فالوكالة بأجرة مثل توكيل المحامين في الدفاع عن الشخص أو عن حقوقه أو إذا كان العرف حاكماً بذلك، ويجب أن تكون الأجرة معلومة أو آيلة للعلم، وإلا حكم بأجرة المثل، والأصل في الوكالة أنها غير لازمة؛ لكنها قد تلزم إذا تعلق بها حق للغير مثل توكيل الراهن المدين للعدل أن يقبض المرهون أو أن يبيعه عند الاستحقاق، وقد تكون الوكالة لازمة إن كانت بأجر، وكذلك إذا شرع الوكيل في العمل بحيث لا يمكن قطعه أو فصله إلى مراحل إلا بضرر، وكذلك إذا تعهد الوكيل أو الموكل بعدم الفسخ خلال وقت محدد^(١).

أما عن صكوك الوكالة بالاستثمار فتعرف بأنها «وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلاً بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، ويكتب الموكلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة النشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه الحصيلة ومدة الاستثمار وحدود سلطات الوكيل والأجرة التي يستحقها»^(٢).

أما عن تكييف صكوك الوكالة بالاستثمار فإن مصدر تلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها

=سنن ابن ماجه ٨٠٣/٢ كتاب الصدقات، باب الأمين يتجر فيه فيربح، رقم الحديث ٢٤٠٢ ط. دار إحياء الكتب العربية دون تاريخ.

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة. المعايير الشرعية، المعيار رقم ٢٣ الوكالة وتصرف الفضولي ص ٣٩٠ وما بعدها.

(٢) راجع في ذلك. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية. المجلس الشرعي العاشر ٣-٨ مايو ٢٠٠٣ ص ٨ نقلاً عن أسامة عبدالحليم. صكوك الاستثمار، المرجع السابق ص ٦٤.

ويستحقون ربح المشاركة إن وجد^(١)، ودور المؤسسة المالية هنا كدور المضارب؛ إلا أن أجر الوكيل إما أن يكون مبلغاً محدداً أو نسبة محددة من رأس المال المستثمر؛ وليس نسبة من الأرباح كالمضاربة، وقد يقتصر دور المؤسسة المالية على القيام بعملية الإصدار وكالة عن المصدر، وقد تتولى مع وظيفة مدير الإصدار القائم بحماية حقوق حملة الصكوك في مقابل الوكيل وتحصيل الربح وتوزيعه على حاملي الصكوك^(٢).

ثالثاً: صكوك المشاركة وتكييفها الفقهي. اختلف الفقهاء في تعريف الشركة، وأقرب تلك التعريفات لما نحن فيه ما جاء عند الحنفية بأنها "عقد بين المتشاركين في رأس المال والربح"^(٣)، وهي مشروعة، ثبتت مشروعتها بالكتاب والسنة، أما دليل الكتاب فقول الله تعالى ﴿وَإِنْ كَثُرَ مِنْ الْخُطَايَ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ﴾ [ص: ٢٤]، وأما السنة فمنها حديث السائب بن أبي السائب أنه كان شريك النبي ﷺ قبل البعثة في التجارة فلما جاء يوم الفتح قال: «مرحباً بأخي وشريكي لا يداري ولا يباري»^(٤)، وما روي عن أبي هريرة رضي الله عنه قال يقول الله تعالى «أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهما»^(٥)، والشركة

(١) راجع هيئة المحاسبة والمعايير الشرعية ص ٢٩٣. صكوك الاستثمار.

(٢) أسامة عبد الحليم. السابق ص ٦٤، ٦٥.

(٣) ابن عابدين. السابق ٢٩٩/٤.

(٤) أحمد بن حنبل. المسند ٤٢٥/٣ من حديث السائب بن عبد الله رضي الله عنه، رقم الحديث ١٥٥٤٤ ط. مؤسسة قرطبة دون تاريخ، الحاكم. المستدرک على الصحيحين ٦٩/٢ رقم الحديث ٢٣٥٧ كتاب البيوع، من حديث معمر بن راشد، ط. دار الكتب العلمية بيروت، تحقيق مصطفى عبد القادر عطا أولى ١٤١١ هـ / ١٩٩٠ م.

(٥) أبو داود. سنن أبي داود ٢٦٥/٥ كتاب أول كتاب البيوع، باب في المضارب يخالف، رقم الحديث ٣٣٨٣ ط. دار الرسالة العالمية أولى ٢٠٠٩ م تحقيق شعيب الأرناؤوط، الحاكم. المستدرک على الصحيحين ٦٠/٢ رقم الحديث ٢٣٢٢ كتاب البيوع، وأما حديث معمر بن راشد.

تتعدد أنواعها عند الفقهاء، فالحنفية يعدونها ست شركات هي شركة الأموال وشركة الوجوه وشركة الأعمال، وكل واحدة منها تنقسم إلى مفاوضة أو عنان، وعند المالكية والشافعية أربعة وهي العنان والمقارضة والوجوه والأبدان، وعند الحنابلة خمسة الأربعة السابقة ويضاف إليها المضاربة، ويختلف الفقهاء بين مضيق وموسع في جواز أنواع الشركة ككل، أو بعضها فقط؛ فالشافعية والظاهرية لا يجيزون إلا شركة العنان فقط، أما المضاربة فهي عقد آخر غير الشركة، بينما يجيز الحنفية والحنابلة جميع الأنواع وكذلك المالكية عدا شركة الوجوه^(١)، وأيا كان الأمر فإن الجميع متفق على جواز شركة العنان التي هي الأساس الفقهي لصكوك المشاركة^(٢)، وقد قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بوضع تعريف لهذه الصكوك (صكوك المشاركة) فقالت: هي «وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس المال المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء^(٣).

(١) راجع ابن عابدين ٢٩٩/٤ السابق، الزيلعي . تبين الحقائق ٣/٣١٣ ط . دار الكتاب الإسلامي، الدردير . الشرح الصغير على متن خليل ٨٩/٤ وما بعدها مطبوع على نفقة الشيخ زايد بن سلطان، جلال الدين المحلي . كنز الراغبين ٢/٣٥٢ السابق .

(٢) المراجع السابقة.

(٣) هيئة المحاسبة والمراجعة، المجلس الشرعي العاشر ٣-٨ مايو ٢٠٠٣ م ص ٧ .

التكييف الفقهي لصكوك المشاركة .

- يتمثل الإيجاب في هذه الصكوك في نشرة الاكتتاب، بينما القبول يتمثل في الإقدام على النشرة من المكتبتين مع دفع القيمة المطلوبة .
- تتكون الشركة من المستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم وتحقيق ربح منها، ومصدر الصكوك هو الشريك الثاني الراغب في استثمار حصيلة الصكوك .
- حصيلة الصكوك وهو المال الذي تم جمعه من المكتبتين بقصد المشاركة، وقد تريد إنشاء مشروع جديد أو تحديث مشروع قائم، فهي بذلك شريك يحث الآخرين على الاشتراك معه في هذا المشروع وبذلك تعد مديراً للمشروع بأجر معين في نشرة الإصدار، وقد يقتصر دورها على إصدار الصكوك بالنيابة عن الشريك المصدر لها، كما قد تتولى الإدارة للإصدار بالنيابة عن حملة الصكوك .
- تحدد نشرة الإصدار الأجر الذي يحصل عليه مدير الإصدار، كما تحدد صفة المؤسسة المالية للإصدار^(١)، ويمكن القول «إن المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتبتون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتبتين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت^(٢) .

(١) راجع في نفس المعنى أسامة عبد الحليم . السابق ص ٥٦ .

(٢) هيئة المحاسبة والمراجعة . المعايير الشرعية، المعيار رقم ١٧ ص ٢٩٣ .

المبحث الثالث

دور صكوك الاستثمار في التنمية

تمهيد:

- حرص الإسلام على التنمية الاقتصادية التي تصل بجميع من تحت لوائه إلى حد الكفاية بحيث لا يكون هناك محتاج، وهذا مأخوذ من مبدأ تعمير الأرض الذي نادى به القرآن ﴿هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا﴾ [هود: ٦١] وقد ربط الإسلام بين الإيمان والأمان والاقتصاد في قوله تعالى ﴿فَلْيَعْبُدُوا رَبَّ هَذَا الْبَيْتِ ۖ الَّذِي أَطْعَمَهُمْ مِنْ جُوعٍ وَآمَنَهُمْ مِنْ خَوْفٍ﴾ [قريش: ٣-٤]، وحرص الإسلام على التنمية غاية يدل عليها حديث النبي ﷺ «إذا قامت الساعة وفي أحدكم فسيلة فاستطاع ألا تقوم الساعة حتى يغرسها فليغرسها فله بذلك أجر»^(١)، وسوى الله سبحانه بين السعي في الأرض لإعمارها بالتنمية الحقيقية وبين الجهاد فكلاهما فتح للبلاد والعباد فقال ﴿وَأَخْرُوجْهُمْ مِنْ الْأَرْضِ يَتَخَوَّنَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَأَخْرُوجْهُمْ يَتَخَوَّنَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ [الزمل: ٢٠] ومن وسائل التنمية الصكوك الإسلامية والتي لها أثرها في التنمية بالنسبة للاقتصاد وبالنسبة لسوق الأوراق المالية وكذلك بالنسبة لمصدر هذه الصكوك وللمستثمر فيها على النحو التالي :

(١) أحمد بن حنبل . المسند ١٩١/٣، رقم الحديث ١٣٠٠٤ مسند أنس بن مالك ، ط. مؤسسة قرطبة .

المطلب الأول

أهمية صكوك الاستثمار للاقتصاد

أولاً: مساعدة الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية. يوجد في المجتمعات الإسلامية رؤوس الأموال الضخمة ولا يستطيع أصحابها تنميتها لعدم معرفتهم بأصول التنمية للمال، ويوجد كذلك من يمتلكون الخبرة الكافية لإدارة المشروعات وتشغيلها دون أن يكون لديهم من المال ما يكفي لتنفيذ مشروعاتهم وهنا يأتي دور صكوك الاستثمار في لعب دور الوسيط بينهما لقاء جزء من الأرباح يتفق عليه، ويؤدي الصكوك في ذلك أنها تعمل على إيجاد تنمية حقيقية نابعة من الناتج القائم على استثمارات حقيقية؛ بدلاً من الفائدة المضمونة التي تعطي زيادة في حجم الورق المالي دون أن تكون مرتبطة بالإنتاج مما يؤدي لمعوقات اقتصادية كالأزمات الاقتصادية التي تطل كل حين وآخر برأسها على المجتمع الدولي، بخلاف الاستثمار الحقيقي المنضبط شرعياً؛ لأن المشروع يتوقف نجاحه على سداد قيمة الأصل مع الحصول على الربح؛ مما يجعل الجهة الممولة تبذل كل ما في وسعها لإثبات جدوى المشروع الاقتصادية؛ حتى لا يقع العملاء في مشروع خاسر أو قريب منه، فالصكوك الإسلامية لديها القدرة على تحقيق طفرة في التنمية الاقتصادية من خلال جذب الأموال للاستثمار وتمويلها بل واستغلالها في مشروعات لها أثر على المدى القريب والبعيد؛ كمشروعات البنى التحتية الجاذبة للاستثمار^(١) ونفصل القول فيها على الآتي:

١- دور الصكوك الإسلامية في جذب المدخرات. يشجع الاقتصاد الإسلامي

(١) راجع في نفس المعنى د/ معطي الله خير الدين، أ/ شرياق رفيق . الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث منشور بالملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي . جامعة قلمة من ٣ - ٤ ديسمبر ٢٠١٢م ص ٢٥٢ وما بعدها .

على عدم اكتناز المال، بل يدعوه ليدخل في دورة التنمية وعجلة الإنتاج؛ بما يحقق الغرض منه في المجتمع، وهو تحقيق حد الكفاية، لكن قد يكون هذا الأمر بعيداً عن الأفراد لقلة الخبرة الإدارية والإنتاجية من جهة، ولقلة أموال الأفراد من جهة أخرى، فكان لابد من دور للمؤسسات المالية الإسلامية المدربة للقيام بهذا الدور للاستفادة من المال على أعلى وجوه الاستفادة منه استثماراً وتوظيفاً وادخاراً^(١)، وكان من المفترض أن تقوم البنوك في الدول النامية بهذا الدور، إلا أنها لم تقدم جديداً، ولم تسهم إسهاماً ظاهراً؛ نظراً لاعتمادها على التمويل قصير الأجل^(٢)؛ مما جعل الفكر الاقتصادي يتجه نحو أسواق رأس المال التي تقدم تمويلات طويلة ومتوسطة الأجل، والصكوك يمكنها القيام بهذا الدور لقدرتها على جمع المدخرات من جهة، ولتنوع الآجال فيها بين الطويل والمتوسط والقصير، وتنوع فيها طريقة الحصول على العائد وإمكانية تداولها لها في السوق الثانوية^(٣)، وعدم تعرضها للمخاطر الناتجة عن سعر الفائدة لعدم تعاملها بالفائدة، وكذلك عدم تعرضها لمخاطر التضخم؛ لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية متمثلة في أعيان وخدمات ترتفع بالأسعار للمستوى العام المؤدي لارتفاع قيمة الأعيان والخدمات المتمثلة في الصكوك^(٤).

(١) راجع في هذا المعنى عمر شابرا . نحو نظام نقدي عادل، ترجمة سيد محمد سكر ص ٦٤ ط. المعهد العالي للفكر الإسلامي ودار البشائر ط. ثانية ١٩٩٠ م.

(٢) د/ حازم البلاوي . الاقتصاد العربي في عصر العولمة ص ١٥٨ ط. مركز الإمارات العربية للدراسات والنشر والبحوث الاستراتيجية أولى ٢٠٠٣ م.

(٣) السوق الثانوية. «ويطلق عليها سوق التداول وهي التي يتم التعامل فيها على الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل السوق الأولية؛ حيث تتداول فيها الأوراق المالية المختلفة بيعاً وشراءً بين المستثمرين، وتتحدد فيهم الأدوات المالية بصورة طبيعية وفقاً لمبادئ العرض والطلب» راجع د/ صلاح السيبي بورصات الأوراق المالية ص ١١ ط ١٩٩٨ م.

(٤) راجع د/ معطي الله خير الدين وأ/ شرياق رفيق . السابق ص ٢٥٣ .

وأما عن قدرة الصكوك على جذب الموارد المالية فهذا يخضع لاحتمالات ثلاثة:
الأول: يمكن أن تكون الزيادة لموارد التمويل ناشئة على حساب نقص الودائع في البنوك الإسلامية بسبب أن الورقة المالية الإسلامية كانت بديلاً قريباً من الوديعة الاستثمارية الآجلة عند البنك فهي لم تأت بموارد مالية جديدة لكنها عملت على تعبئة الموارد المالية المعطلة في البنوك، وفي هذا الاحتمال نقول: إنها نجحت في زيادة معدل توظيف الأرصة القابلة للاستثمار.

والثاني: تشجيع الأوراق المالية الإسلامية لأصحاب المدخرات والأرصة النقدية المعطلة على اللجوء لعمليات التمويل الإسلامي؛ وبذلك تكون مساهمتها مساهمة صافية في عملية تعبئة الموارد التمويلية الإسلامية.

والاحتمال الثالث: قيام الأوراق المالية الإسلامية بدورها في تعبئة موارد كانت مكتنزة ومعطلة مما يشجع على رفع معدلات الاستثمار^(١)، وترتفع أهمية الصكوك الإسلامية كأداة جاذبة لرؤوس الأموال؛ حيث تضاعف إصدار الصكوك أربع مرات بين عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٦م مع توقع الخبراء ببلوغ حجم إصدارات الصكوك عام ٢٠١٥م إلى ٣ تريليون دولار أمريكي لبروزها كأداة من أهم الأدوات التمويلية والاستثمارية في الاقتصاد والعمليات المصرفية؛ بل أوجدت لنفسها مكاناً في أسواق المال العالمية بتمكنها من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين عبر دول العالم المختلفة، وأصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمارات المصرفية متاحة في آسيا وأمريكا وأوروبا أمام الأفراد والشركات والحكومات، وفي ظل المخاطر المواجهة للاستثمارات الغربية والأزمات المالية المتلاحقة فإن الصكوك الإسلامية ستلعب

(١) راجع في نفس المعنى د/ عبدالرحمن يسري. قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ص ٣٨٧ وما بعدها ط. الدار الجامعية ٢٠٠١م.

دوراً هاماً ورئيساً في عودة أموال المستثمرين المسلمين في خارج بلادهم إليها لتقوم بدورها في عملية التنمية للدولة، ولتأمين المال من المخاطر وربحه بالنسبة للمستثمرين^(١)، والصكوك المالية الإسلامية تملك القدرة على تحريك الموارد التمويلية عند توافر الأمور الآتية:

أ- خلوها من التعاملات الغير متفقة مع الشريعة الإسلامية لبعد الغالبية من المسلمين عن الأنشطة التي تحوم حولها الشبهات.

ب- تنوع هذه الأوراق في القيم الاسمية وتواريخ الاستحقاق والتفاوت في درجة المخاطر حتى تتيح الفرصة لأكثر عدد من المستثمرين .

ج - أمان هذه الأوراق ضد المخاطر غير التجارية، وكذا مخاطر تحويل العملة لتكون قابلة للتحويل عند تاريخ الاستحقاق.

د- قابلية هذه الأوراق للتداول بالضوابط الشرعية مما يحتاج معه لسوق مالية ثانوية يجري فيها تداول هذه الأصول حتى يمكن تسهيل الأموال وفقاً لرغبة المستثمرين في الوقت الذي يريدون.

هـ- جدوى المشروع اقتصادياً بالمنافسة لغيره من الأدوات التقليدية بتقديم أرباح منافسة .

ز - حسن التنظيم الفني لتنظيم الإصدار والدعاية له، وتنظيم عمليات الاكتتاب، وحسن الإخراج القانوني واختيار الصيغة التمويلية المناسبة وتوزيع الأرباح.

(١) راجع في نفس المعنى أسامة عبدالحليم الجورية . صكوك الاستثمار، مرجع سابق ص ١٥٦ .

ح- الكفاءة الإدارية باختيار المؤسسات المالية الإدارية المتميزة بالكفاءة الإدارية والأخلاقية وتمتاز أيضاً بالتخصص^(١).

٢- دور الصكوك في تمويل المشاريع الاستثمارية. تبحث الدول النامية دائماً عن مصادر تمويل لمشروعات تستخدم في نهضة تنمية حقيقية، ويتوافر ذلك في صكوك التمويل الإسلامية لقدرتها على تحقيق الهدفين معاً، فبإمكانها جمع الموارد المالية أولاً وتوجيهها لاستثمار حقيقي ثانياً^(٢)، وتوجيه الصكوك الإسلامية لاستثمار حقيقي يكون في مرحلة الإصدارات الجديدة بالسوق الأولية^(٣)، بتوجيه حصيلة هذه الإصدارات لمشروعات جديدة يراد إقامتها أو للتوسع في مشروعات قائمة وبازدياد الإصدارات يمكن القول إن هناك توسع استثماري أفقي أو عمودي يضيف قيمة اقتصادية ناتجة عن هذه الإصدارات^(٤)، والبيئة الاقتصادية تتلاءم والصكوك الإسلامية؛ حيث إن الصكوك مختلفة مما يعطي تنوعاً محموداً للمشروعات التنموية؛ فهناك من الصكوك ما يناسب تمويل المشروعات الزراعية والصناعات الاستخراجية كصكوك السلم، والتمويل في قطاع الإنشاءات يناسبه صكوك الاستصناع، أما عن أشكال الاستثمارات طويلة الأجل أو المتوسطة أو حتى القصيرة منها فإن أنسب

(١) راجع في نفس المعنى زاهرة بني عامر . التصكيك ودوره، مرجع سابق ص ١٢٧ وما بعدها .

(٢) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٣ .

(٣) السوق الأولية ويطلق عليها سوق الإصدار وهي التي يتم فيها التعامل على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة سواء كانت الأوراق المالية من أسهم أو سندات أو أي أدوات مالية أخرى، وأياً كانت جهة إصدارها، ويترتب على هذا الإصدار توفير أموال إضافية للجهة المصدرة حيث يذهب عائد عملية مبيعات الأوراق المالية الجديدة إلى الشركات أو المؤسسات المصدرة لها مباشرة لتمويل التوسع الاستثماري أو تحديث المنشآت أو القيام بمشروعات جديدة . راجع د/ خورشيد إقبال. سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية ص ٤٢ ط . مكتبة الرشد أولى ٢٠٠٦ م .

(٤) زاهرة بني عامر . السابق ص ١٣٢ .

الصكوك الاستثمارية لها هي صكوك المشاركة والمضاربة ن خصوصاً أنها صالحة لأنشطة الاستثمار المختلفة الزراعية والصناعية والتجارية وكذلك الخدمية نظراً للمرونة الكبيرة التي تتمتع بها، وإن كانت صكوك المضاربة تملك ميزة ظاهرة تتمثل في فصل إدارة المشروع عن ملكيته^(١)، وقد نص قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣م في المادة ١٥ منه على أنه «تستخدم حصيلة إصدار الصكوك في الغرض الذي صدرت من أجله وفقاً لأحكام هذا القانون ... ولا يجوز استخدام حصيلة إصدار صكوك المنافع والخدمات الحكومية إلا في إنشاء أصول ومشروعات جديدة»^(٢).

٣- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنى التحتية. يمكن للحكومة استغلال الصكوك الإسلامية في مشروعات البنى التحتية الخادمة للاقتصاد والتنمية بوجه عام بدلاً من اعتمادها في ذلك على الدين العام أو سندات الخزنة العامة، نظراً لتطلب هذه المشروعات لرؤوس أموال كبيرة، ومع ذلك فهي لا تخلو من الفائدة للمستثمر والمصدر معاً^(٣)، وتستطيع الدولة عن طريق صكوك الإجارة إقامة مشروعات كبرى كبناء الطرق والمطارات ومد الجسور ولا ترغب الحكومة في ربح من ورائها لمصلحة عامة تراها، وهنا تكون الحكومة مستأجرة من أصحاب الصكوك الملاك للمشروعات، ثم تقوم الحكومة باعتبارها مستأجرة بفتح الجسور للعبور عليها وكذلك الطرق للسيير والسدود لتخزين المياه والانتفاع بها عند الحاجة^(٤).

(١) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٣ .

(٢) راجع القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣م بشأن إصدار قانون الصكوك، المادة ١٥ منه والمنشور في الجريدة الرسمية العدد ١٨ مكرر ب الصادر في ٧/٥/٢٠١٣م السنة السادسة والخمسون .

(٣) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٣ .

(٤) أسامة عبدالحليم . السابق ص ١٣٠ .

ويمكن أيضاً مشاركة الصكوك الإسلامية في مشروعات البنى التحتية باستخدام صكوك B.O.T الإسلامية وهو اختصار لمصطلح البناء والتشغيل ثم التحويل، والمقصود منه قيام شركة خاصة أو فرد ببناء مرفق عام بعد أن تعهد إليه الحكومة بذلك، ويقوم بإدارة وتشغيل هذا المرفق لمدة محددة، علماً بأن مصروفات الإنشاء وسائر النفقات على الشركة أو الفرد، وبعد التشغيل يحصل على رسوم مقابل ما أنفقه، ثم يتحول المشروع إلى الدولة تلقائياً بعد نهاية فترة الامتياز مع بقاء التشغيل والإدارة للقطاع الخاص^(١)، ويمكن أيضاً استغلال صكوك إيجارة الخدمات في تمويل مشروعات ذات أهمية بالنسبة للدولة كالتعليم والكهرباء والصحة والاتصالات، وذلك بقيام شركة خاصة ببناء محطات للطاقة الكهربائية؛ ثم تقوم الدولة باستئجارها بما فيها من معدات ومبانٍ، ويمكن أن تستأجرها الدولة في حالة تشغيل بأنظمة معلوماتها وكوادرها البشرية مقابل إيجار ثابت يستخدم في دفع الرواتب ومصروفات الصيانة والتشغيل ويوزع الباقي كأرباح على حملة الصكوك^(٢).

ومن خلال النماذج السابقة تعطي المالية الإسلامية نموذجاً لقدرتها على تمويل المشروعات الحكومية بتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة وكفاءة عالية، وقد قام بذلك عدد من الحكومات بالتنشيط الاقتصادي وإنشاء مشروعات اقتصادية كبرى خادمة لاقتصاديات دولها؛ كما قامت مملكة البحرين بإصدار صكوك التأجير وشهادات شهامة الصادرة عن وزارة المالية السودانية بدلاً من السندات الربوية، وقيام مؤسسة

(١) د/ هاني صلاح سري الدين. التنظيم القانوني والتعاقدي لمشروعات البنى الأساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص ص ٢٥، ط. دار النهضة العربية ٢٠٠١م

(٢) د/ منذر القحف. الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ١٢/ ٢٧٢.

التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي للتمويل بإصدار شهادات استثمار مالي لتمويل قطاعات هامة كالتعليم والصحة والبنى التحتية^(١)، ويتنوع دور الصكوك بين المشروعات التي يمكن أن تدر دخلاً أو المشروعات القصد منها أداء خدمة عامة كتلك التي يقصد من ورائها إقامة مراكز للبحث العلمي، أو تحقيق العدل والأمن بين الناس، أو تقديم سيارات الإسعاف لجهات خيرية، وأما ما يمكن أن يأتي بدخل من هذه المشروعات فمثل تمويل آلات مصانع إنتاجية كأجهزة الإلكترونيات، أو تمويل شاحنات بشركة لنقل البضائع، وتجهيز متاجر للأثاث أو الغذاء^(٢).

ثانياً: توزيع الثروة واستغلال الموارد بعدالة. يقوم الاقتصاد الإسلامي على احتمال الربح والخسارة وفيه ما فيه من العدالة؛ حيث يتم توزيع الأرباح بحسب عدد الأسهم في المشروع محل الاستثمار وبنسب متساوية بين الجميع في عقود الشركات، وكذلك الأمر في المضاربة؛ حيث يحصل أصحاب الأموال على نسبة محددة بالجزئية من الربح كالنصف أو أكثر أو أقل حسب الاتفاق، وصاحب العمل كذلك نظير جهده ونشاطه، علماً بأن الاجتهاد في العمل يوفر نسبة زائدة من الربح لكليهما، وكذلك المساقاة والمزارعة فيحصل كل طرف على نسبة من الربح تتناسب وما قدمه من مال أو جهد^(٣)، وضمان نجاح المشروعات الصغيرة يرتبط أكثر بنظام صكوك المشاركة، لأن زيادة الربح لأحد الطرفين ينتج عنها حتماً زيادة الأرباح للطرف الآخر، مما ينتج عنها تنمية حقيقية كفيلة بالنهوض بالاقتصاد في العالم الإسلامي،

(١) د/ معطي الله خير الدين. السابق ص ٢٥٤

(٢) أسامة عبد الحليم. السابق ص ١٣٠.

(٣) د/ محمد تقي الدين العثماني. الصكوك كأداة لإدارة السيولة ص ٦ بحث مقدم للندوة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة في الفترة من ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠ م.

إضافةً لتوزيع الربح بطريقة عادلة، وعدم تركزها في يد قلة من الناس، مما يضيق الفوارق بين أفراد المجتمع^(١)، وهدف من أهداف الاقتصاد الإسلامي ألا تجمع الثروة في يد فئة قليلة من الناس كما أشار إلى ذلك قوله تعالى ﴿مَّا آفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ﴾ [الحشر: ٧]، ويمكن أيضاً استغلال ثروات الدولة بعدالة عن طريق الاستغلال الخاص من شركة ما، أو أشخاص وخلقوا هذا المجال ليستفيدوا ويفيدوا، وقد دل على ذلك ما فعله رسول الله ﷺ مع أهل خيبر - وكانوا أهل زراعة - «فدفع إليهم نخل خيبر وأرضها على أن يعتملوها من أموالهم ولرسول الله شطر ثمرها»^(٢)، ودفع عمر أرض الفتوح الإسلامية والتي أصبحت ملكية عامة للدولة إلى من كانوا ملاكاً سابقين لها لاستغلالها نظير جزء من الناتج^(٣)، وحول عثمان أرض الصوافي إلى أفراد يستغلونها بدلاً من الاستغلال العام الذي ما كان يأتي بربح أكثر من تسعة ملايين درهم فلما تحولت للنشاط الخاص أصبح دخلها للدولة خمسين ألف ألف (خمسين مليون) درهم^(٤).

ولا شك أن هذه أسس يركز عليها الاقتصاد الإسلامي في تطبيق الاستغلال الأمثل والأنفع للناس حينما تتسع دائرة التنمية والإنتاج باستغلال كل طاقات الدولة الاستغلال الأمثل، ومن يبرع في نشاط فهو الأحق باستغلاله طالما كان له مردوده على رفاهية الناس وعدم تكدس الثروة في يد فئة قليلة منهم، يضاف لذلك بُعد آخر

(١) د/ معطي الله خير الدين، السابق ص ٢٥٤ .

(٢) مسلم . صحيح مسلم ١١٨٧/٣ كتاب المساقاة، باب المساقاة بجزء من الثمر، رقم الحديث ١٥٥١ .

(٣) يحيى بن آدم القرشي . الخراج ٢٠/١ ط . المكتبة العلمية بـلاهور باكستان، أولى ١٩٧٤ م .

(٤) ابن رشد الجدل . المقدمات ص ٢٢٥ ط . دار صادر بيروت، دون تاريخ .

وهو أن المشروعات النافعة للمجتمع ككل حينما تتاح للجميع بنظام الصكوك يجعل الفرصة سانحة أمام عدد غير قليل من الناس بالمشاركة في تمويل هذه المشروعات، مما ينتج عنه محافظتهم عليها لإحساسهم بشعور المالك الحقيقي، حتى وإن كانت الملكية ستؤول للدولة فهي مصدر لهم للربح باعتبارهم مشاركين في الإنتاج والاستغلال لهذه المشروعات^(١).

ثالثاً: مواجهة عجز الموازنة وحل مشكلة المديونية. تقوم الصكوك الإسلامية بدور رئيس في مواجهة عجز الميزانية بالنسبة للدولة، حيث يمكن أن تكون الآمال والطموحات الاقتصادية أكبر من الدخل العام للدولة، وهنا يأتي دور الصكوك لكي يشارك الأفراد والشركات الخاصة في سد الحاجة التمويلية للدولة لتحقيق أهدافها التنموية، ويمكن ذلك عن طريق صكوك المضاربة في المشروعات المنتظر منها الربح الوفير فتمول من هذا الباب دون أن يكون لأصحاب الصكوك «المستثمرين» دور في الإدارة؛ حيث تبقى للحكومة، ومن أمثلة ما يمكن استغلاله في هذا الباب إنشاء محطات الكهرباء أو تحلية المياه أو توسيع الموانئ منها بحيث تقيم المحطة مادياً ثم يضاف لها رأس المال القادم من الصكوك لزيادتها واتساع كفاءتها فيشكل رأس المال من مجموع قيمة الصكوك مع قيمة المحطة القائمة^(٢).

كما يمكن مواجهة العجز في التمويل الحكومي عن طريق إصدار صكوك الإجارة لما تمتاز به من قلة المخاطر، إضافةً لاستقرار أرباحها؛ كما فعلت مملكة البحرين عندما أصدرت صكوك إجارة إسلامية حكومية سنة ٢٠٠٢م بقيمة مائة مليون دولار لمدة

(١) زاهرة بني عامر . السابق ص ١٤٣ .

(٢) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٥ .

خمس سنوات وحلت بذلك محل سندات الحكومة، ولاقت نجاحاً كبيراً، وكذلك ما قامت به المملكة العربية السعودية من إصدار صكوك الإجارة لتمويل برج زمزم وتكوينه من خمسة أبراج بقيمة ثلاثمائة وتسعين مليون دولار بإطالة مباشرة على الحرم المكي وأتاحت الفرصة فيه للاكتتاب لكل المسلمين من جميع بقاع الأرض؛ حيث يعطيهم حق الانتفاع بقيمة الصك حجرة أو جناح لمدة أربع وعشرين عاماً هجرياً شريطة الالتزام بأداء قيمة الصك أولاً بأول، والتعهد بسداد ما يخرج عليه من رسوم الصيانة والإدارة سنوياً، وقيمة الصك تعطي صاحبه الانتفاع لفترة محددة من العام للمدة السابقة^(١)، كما يمكن للدولة بعد تحويل المشروعات الربحية إلى صكوك يشارك فيها القطاع الخاص والأفراد أن تفرد الجانب الأكبر من ميزانيتها للمشروعات غير الربحية والخادمة للتنمية الاقتصادية كالطرق والجسور والسدود المشجعة على الاستثمار أياً كانت، وبذلك تقي الدولة شر اللجوء للقروض من مؤسسات التمويل التجارية^(٢) ويمكن استغلال الصكوك في حل مشكلة ديون الدولة والتي تأخذ شكل القروض الربوية والتغلب عليها عن طريق الصكوك هو أن تقوم الدولة بتحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة؛ حيث تبادل الدولة تلك القروض للأفراد بما يقابل قيمتها بالخدمات العامة كالصحة والتعليم والنقل وغيرها، أو بصكوك الاستصناع لسلع تقوم الدولة بإنتاجها؛ حيث تعطي الأفراد سلعاً بقيمة ما لهم من قروض، ويضاف لذلك ميزة أخرى وهي أن الصكوك تحمي من مخاطر التضخم التي يمكن أن تآكل قيمة القرض مع طول فترة القرض إن كان ارتباطه بسعر فائدة ثابت، وهناك منفعة أخرى وهي أن حملة الصكوك يحصلون عليها عن طريق منافع، والمنافع

(١) أسامة عبد الحليم الجورية. السابق ص ١٣١ وما بعدها .

(٢) زاهرة بني عامر . السابق ص ١٤٢ .

قابلة للتداول في السوق الثانوية فتقبل التحويل إلى نقد إن أراد صاحبها الحصول عليها بهذا الشكل^(١).

رابعاً: القضاء على البطالة والأموال المعطلة .

تؤدي صكوك الاستثمار بمختلف أنواعها دوراً هاماً في القضاء على البطالة، ذلك أن تنوع المدة في الصكوك ما بين قصير ومتوسط وطويل يتيح الفرصة أمام المستثمرين في إخراج أموالهم وتوجيهها نحو النشاط الذي يتلاءم معهم وقد تصادف هذه الأموال أصحاب طاقات، وعند الكفاءة والخبرات اللازمة للقيام بعمل نافع وأداء دور حقيقي في التنمية لكنهم لا يجدون من الأموال ما يعينهم على ذلك فيأتي دور الصكوك لتقوم بحل المشكلة بالنسبة لهم، وتبدو هذه المسألة ظاهرة عند أصحاب الصناعات والأعمال وكذلك أصحاب المزارع والبساتين المحتاجين للمال لتأمين الحاجات الأساسية في صناعاتهم، وكذلك الأدوات والآلات لمصانعهم فتأتي صكوك السلم لتؤمن لهم احتياجاتهم المالية^(٢)، وهذا يؤدي بدوره لتشغيل الطاقات المعطلة بعد إعانتها على أعمالها عن طريق الصكوك، كما يمكن لصكوك السلم أن تقوم بإدخال فئات أخرى من المزارعين الذين رفضوا المشاركة في التنمية ؛ بل فضلوا أن تكون الأرض بوراً على أن يأخذوا قرضاً ربوياً من البنوك لزراعة أراضيهم بعد تعثر الأمور المالية لديهم كالفلاحين المصريين الراضين للتعامل مع بنوك التنمية والائتمان الزراعي حتى بعد إنشاء فروع إسلامية لهذه البنوك، لكن صكوك السلم يمكنها جذب هذه الفئة لبعدها هذه المعاملات عن الربا المحرم^(٣).

(١) المرجع السابق ص ١٥٢ .

(٢) د/ مصطفى الخن . مرجع سابق ٤٦/٣ .

(٣) د/ محمد عبد الحليم عمر . الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم ص ٧٣ ط . البنك الإسلامي للتنمية بجدة ١٩٩٢ م .

وتقوم صكوك المشاركة بدور أيضاً في القضاء على البطالة؛ حيث إمكانية وجود المال الكثير لدى بعض الأشخاص مع عدم توافر الدراية والخبرة بالتجارة والأسواق فتضم في الشركة القدرات المالية إلى جانب الخبرات العملية لتساعد على توفير دعائم العمل بالتكامل لتحقيق أسباب التجارة الربحية التي من الممكن أن يحرموا منها لو بقي كل منهم منفرداً بجهد ومواهبه وما يملك^(١).

وصكوك المضاربة أيضاً يمكنها القيام بدور هام في القضاء على مشكلة البطالة لأن العامل لا يملك سوى المال الذي يدير له مشروعاً فتبقى طاقته معطلة عن القيام بالعمل الذي يرغب فيه ويحسنه فإذا وجد صاحب المال الذي لا يحسن تشغيل ماله تحقق التكامل بينهما، وبذلك يكون القضاء على البطالة مزدوجاً؛ مرة في تشغيل اليد العاملة التي لا تجد عملاً، ومرة في تحريك المال الراكد ليقوم بدوره في التنمية فيعمل بعد أن كان مكتنزاً، ويمكن لصكوك الإجارة المنتهية بالتملك أن تقدم دوراً في هذا الشأن بتشجيع العامل على الارتقاء بعمله ليرتقي بنفسه من مستأجر إلى مالك، وكذلك القرض الحسن يمكن أن يلعب دوراً هاماً في رفع حجم العمالة بتأمين السيولة المالية اللازمة حتى يقوم بعمل نافع^(٢).

(١) د/ مصطفى الخن . السابق ٣/ ٢٢٠ .

(٢) أسامة عبد الحليم . السابق ص ١٢٩، د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٥ .

المطلب الثاني

أهمية الصكوك بالنسبة لسوق الأوراق المالية

تلعب الصكوك دوراً هاماً في توسيع قاعدة الأوراق المالية ؛ حيث اجتذبت رؤوس أموال كانت معطلة في هذا الشأن، وساهمت في حل بعض المشاكل التي كانت تواجه نمو سوق الأوراق المالية في الدول العربية والإسلامية ومن خلال الآتي نلقي الضوء على ما قامت به الصكوك تجاه سوق الأوراق المالية.

أولاً: رفع كفاءة سوق رأس المال والحد من دور الوساطة .

تتميز السوق المالية بالكفاءة عند قدرتها على تخصيص الموارد المالية بشكل قوي وفعال، ومفهوم الكفاءة هنا يندرج تحته كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير، والمقصود بكفاءة التشغيل: قدرة السوق المالية على خلق التوازن بين العرض والطلب على الأدوات المالية دون إرهاق المتعاملين مالياً بالسمسرة، وأما كفاءة التسعير فتعني: أن المعلومات الجديدة تصل للمتعاملين بسرعة ؛ حيث تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات المتاحة بسرعة في وقت حدوثها مع تكلفة مالية أقل^(١)، وكفاءة التشغيل لكي تكون موجودة فلا بد من تسعير الأصول المالية المختلفة بكفاءة، مما يكون له مردود طيب في عملية تحقيق التوازن بين العرض والطلب، وأما الكفاءة التسعيرية فيمكن زيادة كفاءتها عن طريق تضمينها التشريعات المتعلقة بالإفصاح، وكذلك باستخدام وسائل الاتصال الحديثة التي تغذي بالمعلومات بشكل مستمر وبسرعة مع ضمان اتصال العملاء بالسوق وأجهزته المختلفة، وبالوكلاء أيضاً، علماً بأن الكفاءة التسعيرية لها ارتباط بالكفاءة التشغيلية، فلا تتحقق الكفاءة

(١) زاهرة بني عامر . المرجع السابق ص ١٩٤ .

التسعيرية عند وجود أسعار مالية مرتفعة للوساطة المالية فينتج عنه تخصيص غير جيد للموارد المالية^(١)، ومن أجل ذلك يتم تقليص دور الوساطة المالية التقليدية في مجال التمويل وعن طريق الصكوك لحساب التمويل دون وساطة، حيث تنتقل الأموال من مؤسسات مالية كبيرة لمستثمري الأموال مباشرة مثل صناديق الاستثمار المشترك؛ حيث يصب ذلك في مصلحة الجمهور، كما يمكن ذهاب طالبي التمويل بصكوكهم مباشرة إلى سوق الأوراق المالية دون الوسيط المالي، مما يتحقق على أثره المزج بين سوق الأوراق المالية والسوق النقدي؛ فينتج عنه تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تداول الأصول المالية الصادرة عن الأصول محل التصكيك^(٢).

ولأجل رفع الكفاءة للسوق المالية لابد من الاهتمام بالسوقين الأولية والثانوية وتبدو مساهمات السوق الأولية في التنمية الاقتصادية من خلال مؤشرات عدة أهمها:

أ- الأهمية النسبية للإصدار الأولية في أسواق رأس المال بالنسبة للناتج الوطني، ومعنى زيادة النسبة فيها أن الأسواق الأولية غدت فاعلة في تحريك الموارد المالية.

ب- الأهمية النسبية للإصدارات الأولية في تكوين رأس المال الإجمالي؛ حيث تكون الأسواق المالية ذات دور فعال في التنمية الاقتصادية إذا كانت الإصدارات المختلفة مكونة لجزء رئيس في رأس المال.

أما بالنسبة للسوق الثانوية فإمكانية قيامها بشكل أفضل في الأسواق المالية الإسلامية قائمة بقوة لخلو هذه الأسواق من المضاربة الهدامة والغش والتدليس

(١) المرجع السابق ص ١٩٤.

(٢) د/ فؤاد محمد أحمد حسن. الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ص ٧، بحث مقدم للدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بالشارقة ٢٠٠٩ م.

والغبن والغرر التي تؤثر سلباً على تخصيص الموارد؛ حيث يعني المضارب القيمة السوقية للأسهم والسندات في الأجل القصير، ويدخل في تقديرها عوامل ليس لها علاقة بالمردود المتوقع فيؤدي توجيه الموارد لأنشطة يتوقع لها الربح، وهذا بدوره يؤثر في تحديد السعر العادل، ويخل بتوازن الأسعار الحقيقي ويؤثر على النشاط الاقتصادي ويفقدها القدرة على دورها في التنمية^(١)، ومن هنا يمكن القول: إن القدرة على تحريك الموارد المالية وتوجيهها نحو أنشطة استثمار حقيقية يرتبط ارتباطاً وثيقاً بكفاءة السوق المالية الإسلامية التي تقل فيها المضاربات ويكثر فيها الاهتمام بالسوقين الأولية والثانوية وبشكل متساو يضبطها معيار الأحكام الشرعية للمعاملات الإسلامية^(٢).

ثانياً: دور الصكوك في إضافة أدوات مالية جديدة .

يمكن للتخلص من ضيق السوق المالية العربية وضعفها قيام الصكوك الإسلامية بتقديم إضافة حقيقية للأسواق المالية وبالأخص منها الأسواق المالية الإسلامية وتتمثل هذه الإضافة في الآتي:

١ - إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية. تشغل أسهم الشركات حجماً كبيراً وكذا رأس مالها الذي يمكنه تشكيل إضافة حقيقية للأسواق المالية مما يزيد من نشاط السوق، ويرى بعض الفقه عدم جواز تداول أسهم البنوك الإسلامية لأنها تشتمل غالباً على نقود وديون، وتمثل نسبة كبيرة من استثمارات؛ إلا أن تنويع

(١) د/ أحمد محيي الدين. أسواق الأوراق المالية وأثارها الائتمانية في الاقتصاد الإسلامي ص ٥٠٩ وما بعدها مطبوع ضمن سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي ١٤١٤ هـ .
(٢) محمود القاضي. دور المصارف الإسلامية في دعم تطوير أسواق رأس المال ص ١٣٩ وما بعدها ط. اتحاد المصارف العربية بيروت ٢٠٠٥ م .

النشاطات الاستثمارية لهذه البنوك بين أنشطة إنتاجية مختلفة يمكن البنوك الإسلامية من تجاوزها، وهذا موجود في الصكوك الإسلامية، وهذا بدوره يقود المصارف الإسلامية للدخول في أنشطة استثمارية قائمة على الربح والخسارة؛ كالمساهمة في رأس مال الشركات الجديدة، والتوسع في نشاط أمناء الاستثمار، والقيام بضمان الاكتتاب في الإصدارات الجديدة، وتغطيته وإدارته والترويج للأوراق المالية؛ مع دعم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ومساندة أسواقها نظراً لحدائتها مما يدعو لإعطائها قوة دفع داخل سوق الأوراق المالية^(١).

٢- إدراج صكوك إسلامية. تلعب البنوك الإسلامية وكذلك الشركات دوراً رئيساً في أسس التمويل الإسلامي بتقديمها أدوات مالية إسلامية تعطي إضافة كمية ونوعية مختلفة عن المقدم في سوق الأوراق المالية التقليدية من خلال اعتمادها على الصكوك بأنواعها المختلفة التي توسع دائرة سوق الأوراق المالية، كما تعمل على تنمية جانب السيولة النقدية في سوق الأوراق المالية، والمال من أهم المحركات في أي نظام مالي، لأنه منبعث من الطلب المتكون من ذات الأدوات المالية^(٢)، على أنه عند تعرض الصكوك الإسلامية لما يؤثر عليها جوهرياً في سوق الأوراق المالية فقد تدخلت هيئة الأوراق المالية والسلع بدولة الإمارات العربية المتحدة والمؤسسة بموجب القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٥م للمحافظة على كفاءة سوق رأس المال فقد نصت على «إخطار الهيئة والسوق بأية واقعة أو معلومات جديدة غير متوفرة للجمهور من شأنها أن تؤثر جوهرياً على مقدرة الجهة المصدرة على الوفاء

(١) راجع في نفس المعنى زاهرة بني عامر. السابق ص ١٨٧ وما بعدها.

(٢) راجع د / معطي الله خير الدين السابق ص ٢٥٠.

بالتزاماتها، وذلك فور علم الجهة المصدرة بتلك الواقعة أو المعلومات بنشرها في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار تصدران في الدولة باللغة العربية^(١).

ثالثاً: دور الصكوك في إضافة مؤسسات مالية جديدة .

الاهتمام بالسوق الثانوية على حساب السوق الأولية واحدة من المعوقات التي تعرقل تطوير الأسواق المالية، لأن هذا الاهتمام بالسوق الثانوية يتبعه ضعف الاهتمام بوجود مؤسسات جديدة تقوم بإصدارات جديدة، وكذلك عدم القيام بدراسات الجدوى لمشروعات جديدة تهتم باكتشاف الفرص الاستثمارية الواعدة، وكذلك الاهتمام بالحكم على نجاح السوق المالية عن طريق الاحتكام لمعيار حجم التداول، ولكي نتخلص من هذه المعوقات فلا بد من الاهتمام بالسوق الأولية للحاجة الشديدة لإنشاء عدد من الشركات المنتجة مع إدارة عمليات الاكتتاب فيها، وتغطية إصداراتها وجذب الاستثمارات والمدخرات نحو هذه المشروعات الجديدة، ويعتبر ذلك معياراً حقيقياً للحكم على نجاح السوق المالية لما يوفره الاهتمام بالسوق الأولية من إيجاد فرص عمل، وتوسيع القاعدة الإنتاجية، وبالتالي يخدم السوق الثانوية^(٢). وتطوير السوق الأولية يحتاج لمؤسسات مالية متخصصة ينام بها أدوار محددة وهذه المؤسسات مثل :

١ - موجد العملية، ويقوم بدور رئيس في إعداد دراسات الجدوى والبحث عن أفضل الفرص الاستثمارية المتاحة، ثم تعرض على الممولين في شكل إصدار أو صندوق ومقابل هذا الجهد يأخذ عمولة محددة تسمى باسمه .

(١) راجع قرار هيئة الأوراق المالية والسلع بدولة الإمارات رقم (٩٣/ر) لسنة ٢٠٠٥م في شأن النظام الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية، الباب الرابع المادة ٢٠ ص ١١٤ .
(٢) في نفس المعنى د/ معطي الله خير الدين . المرجع السابق ص ٢٥١ .

٢- المنشأة ذات الغرض الخاص. وتقوم بإدارة المشروع، وقبله إصدار الصكوك وما قبلها من مراحل، وتأخذ مسمى المضارب أو المدير بالوكالة .

٣- متعهد تغطية الاكتتاب. ويؤخذ من اسمها التعهد بتغطية الإصدارات التي لم تغط؛ بطرحها للتداول بعد ذلك .

٤- متعهد إعادة الشراء. ويمكن أن يكون بنكاً أو مؤسسة مالية تقوم بإعادة شراء الورقة من الحائز بالأسعار المعلنة .

٥- وكيل الدفع. ويقوم بالوفاء بكل التزام حان أجله كتوزيع الأرباح الدورية، أو تصفية الإصدارات ويقوم بذلك لقاء عمولة محددة .

٦- الأمين. وهو نائب عن أصحاب رأس المال، ومدير لشئونهم، ويحافظ على حقوقهم المتعلقة بالصكوك أمام المضارب .

ولكي تساهم السوق الأولية في التنمية الاقتصادية فلا يقتصر على ما سبق، بل لابد من وجود مؤسسات مالية متعددة في وظائف متخصصة، مع وجود الهيكل التشريعي والتنظيمي المناسب لإصدار مثل هذه الأدوات^(١).

رابعاً: دور الصكوك في زيادة رأس المال وعدد المتعاملين في سوق الأوراق المالية .

تستطيع الصكوك جذب رؤوس أموال جديدة نظراً لتنوعها من حيث المدة الزمنية إلى قصير ومتوسط وطويل؛ مما يلبي حاجات قطاع عريض من الناس في اختيار نوع الاستثمار المناسب له، كما أن تنوع الصكوك من حيث الأنشطة المختلفة أيضاً يؤدي نفس الدور، كما أن فكرة الصكوك القائمة على التوافق مع الشريعة

(١) في نفس المعنى زاهرة بني عامر . المرجع السابق ص ١٩٣ .

الإسلامية جذبت رؤوس أموال كثيرة لم تكن مستغلة في ظل نظام ربوي يأباه جمع غفير من المجتمع المسلم نظراً لقيامه على السندات المحرمة^(١)، كما أن تشجيع الصكوك للاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة جذب أموالاً كانت معطلة نظراً لعدم إمكانية قيامها بمشروع وحدها، وكذلك بالتحول من نظام السندات المحرم إلى الأنشطة المشروعة شرعاً فإنها تقيم نظاماً جديداً إدارياً وفنياً؛ حيث يتحول إلى تحفيز الادخار والاستثمار بدلاً من الاعتماد على الائتمان بتشجيعه الاستثمار بدلاً من الإقراض والتركيز على دراسات الجدوى الاقتصادية بدلاً من الضمان، والتحول إلى دور المستشار الاقتصادي والمستثمر بدلاً من القيام بدور المرابي، فيستطيع عن طريق تقديم الاستشارة الاقتصادية تقديم المعلومة الصادقة للمشروع عن طريق مراكز أبحاث اقتصادية، أو المعرفة بأحوال السوق، أو بتوفير كم كبير من المعلومات حول حركة الاستثمار فتصبح هذه المشروعات الصغيرة أو المتوسطة جاذبة لتنمية الموارد، وتنمية جانب الاستخدامات بمؤسسات التمويل^(٢)، وبذلك يمكن المساهمة في إيجاد سوق مالية تصطبغ بالطابع الشرعي، ولديها القدرة على اجتذاب رؤوس أموال ضخمة مدخرة عند من يرفضون التعامل بما يتشككون فيه من التعاملات^(٣).

(١) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٠ .

(٢) أسامة عبدالحليم . المرجع السابق ص ١٥٩ ، في نفس المعنى .

(٣) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٥٠ .

المطلب الثالث

أهمية الصكوك بالنسبة للمصدرين والمستثمرين .

أولاً: أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين.

تقدم الصكوك خدمات جلية بالنسبة للمصدرين أهمها:

١ - تساعد على التوافق بين مصادر التمويل واستخداماتها؛ حيث إن المصارف تعاني من عدم توافر الموارد المالية الملائمة لطبيعتها المتمثلة في استثمارات طويلة الأجل مما يفترض معه أن تكون الموارد المالية من ذلك النوع الطويل الأجل، إلا أن الواقع يشير لعكس ذلك ؛ حيث تأتي الاستثمارات للمصارف من ذلك النوع قصير الأجل، مما يفرض على المصارف التوجه نحو ذلك النوع لتقليل المخاطر في التناسب بين آجال الموارد والاستخدامات المعدة لها^(١).

٢ - تضاعف من قدرة المنشآت المالية على توليد الأموال لتمويل احتياجاتها؛ فالمصارف الإسلامية تختلف عن مثيلاتها من البنوك التقليدية في مواجهة نقص السيولة، لأن البنك الإسلامي لا يمكنه استرداد أمواله حتى ينتج المشروع ويثمر، وهذا يحتاج إلى وقت أطول فتنشأ أزمة السيولة لعدم إمكانية تحويل الأصول العينية إلى أموال سائلة ومن هنا يأتي دور الصكوك لكي تساعد على إيجاد السيولة من حصيلة بيعها إذا كان البنك هو المصدر لهذه الصكوك^(٢).

(١) د/ فتح الرحمن علي محمد صالح . دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية ص ١٠، بيروت يوليو ٢٠٠٨م، أشرف محمد دواية. دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ص ١٠٤ وما بعدها ط. دار السلام بالقاهرة ٢٠٠٦م .

(٢) د/ معطي الله خير الدين . السابق ص ٢٤٧ .

٣- التصكيك بديل متميز لمصادر التمويل الأخرى؛ حيث إنه يتيح مصادر للتمويل عن طريق إيجاد مستثمرين جدد، كما تتميز بانخفاض درجة المخاطر لأنها مضمونة بالأصول العينية التي تم تصكيكها، وأيضاً لفصل محفظة التصكيك وملحقاتها عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة المصدرة لذلك فضلت الصكوك عن الاقتراض من مؤسسات مالية أخرى أو إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس المال وما ينشأ عنها من مشكلات^(١).

٤- المساعدة على إعادة تدوير الأموال المستثمرة، لأنه يؤدي إلى تحويل الأصول غير السائلة لسيولة يعاد استثمارها في مشروعات أخرى^(٢).

٥- الصكوك طريقة جيدة لإدارة المخاطر بالبنوك والمؤسسات وتعمل على زيادة نشاطها، فالتصكيك مخاطره محددة بخلاف الأصل الموجود ضمن مكونات أصل المنشأة، وتوسيع النشاط بالصكوك لا يحتاج لزيادة رأس المال^(٣).

ثانياً: أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين.

تكمن أهمية الصكوك للمستثمرين في الآتي:

١- تقدم الصكوك مجالاً للراغبين في استثمار فائض أموالهم مع إمكانية استرداده

(١) د/ محمد عبدالحليم عمر. الصكوك الإسلامية «التوريق» وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ص ٦، ورقة عمل مقدمة للدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة ٢٠٠٩ م.

(٢) د/ ماجدة أحمد إسماعيل شلبي. تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق ص ٥٩، بحث مقدم لمؤتمر سوق الأوراق المالية والبورصة آفاق وتحديات بدي ٢٠٠٧ م.

(٣) راجع د/ فتح الرحمن علي محمد صالح. السابق ص ١١.

(٣) راجع د/ محمد تقي الدين العثماني. الصكوك كأداة لإدارة السيولة ص ٦٥، بحث مقدم للندوة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي بمكة من ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠ م.

عند الحاجة إليه؛ حيث إن تداول الصكوك في السوق الثانوية وعند احتياج المستثمر إلى جزء من أمواله أو إليها يمكنه ذلك عن طريق بيع الصكوك والحصول على ثمنها؛ بل وعلى الربح إن كان المشروع قد حقق ربحاً.

٢- تقدم الصكوك دوراً في إدارة مخاطر الاستثمار في المؤسسات المالية الإسلامية؛ حيث تعتبر الصكوك الإسلامية أداة للتحوط ضد مخاطر المصارف الإسلامية لما تملكه من إمكانية تنويع الاستثمارات؛ بما يترتب عليها من تنويع المخاطر وبالتالي الحد من المشاكل التي يمكن مواجهتها^(١)، يضاف لذلك دخول المنشأة ذات الغرض الخاص في ترتيبات تعاقدية مختلفة تسمح بتوزيع المخاطر على أطراف عدة، حتى المخاطر التجارية منها مثل مخاطر التأخير في بناء المشروع، أو تلك الناتجة عن التضخم يمكن دخول شركة المقاولات أو الشركات الموردة فيها^(٢).

٣- الصكوك قليلة التكلفة بالنظر للقروض المصرفية؛ نظراً لقلّة الوسطاء من جهة، ولقلّة المخاطر المترتبة على الورقة المصدرة من جهة أخرى، فعند تمويل المشروع عن طريق حملة الصكوك يكون المشروع خالصاً لهم بعيداً عن السيطرة البنكية حالة الاقتراض، مما دعا شركة من الشركات الأمريكية الكبرى العاملة في مجال حقول الغاز لاعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعاتها^(٣).

٤- لا ترتبط الصكوك بالتصنيف الائتماني للمصدر؛ حيث تتمتع بتصنيف ائتماني عالي نظراً لدعمها بتدفقات مالية عن طريق هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة

(١) راجع د/ معطي الله خير الدين. السابق ص ٢٤٨.

(٢) زاهرة بني عامر. السابق ص ١٤٥.

(٣) المرجع السابق ص ١٤٥.

للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني مما قد لا يتوفر للسندات التقليدية.

٥- الصكوك عوائدها أعلى وتدفقاتها المالية يمكن التنبؤ بها؛ فبالمقارنة بالسندات ذات الأجل المتقارب والأوراق المالية الحكومية تعطي الصكوك أعلى عائد نظراً لقيامها على المخاطر وعلى الربح والخسارة وليس فيها نسبة مضمونة، مما يدفع المضارب للقيام بغاية جهده، لأنه سيعود عليه كما يعود على المستثمرين^(١)، أما عن التدفقات المالية الممكن التنبؤ بها فإنهم يستطيعون الحصول على عوائد إيرادات متوقعة نظير استثمار أموالهم في هذه المشاريع، أو الحصول على أرباح رأسمالية إن أرادوا بيع الصكوك في السوق الثانوية^(٢)، فالأرباح قد تكون ناشئة عن أرباح إيرادية وهي الناتجة عن استثمار المال استثماراً حقيقياً، وقد تكون أرباحاً رأسمالية وهي الناتجة عن بيع الأصل المستثمر فيه^(٣).

(١) د/ فتح الرحمن علي محمد صالح . السابق ص ١١ .

(٢) زاهرة بني عامر . السابق ص ١٤٥ .

(٣) د/ زياد رمضان . مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ص ٢٩٣ ط . دار وائل للنشر عمان الأردن أولى ١٩٨٨ م .

المبحث الرابع

المخاطر الناشئة عن استخدام الصكوك وطرق التغلب عليها

المطلب الأول

المخاطر الناشئة عن المضاربة وطرق التغلب عليها

عقد المضاربة قائم على الثقة والأمانة، ويد المضارب كذلك فلا يضمن إلا عند تقصيره أو مخالفته شروط رب المال، كالتى أقرها رسول الله ﷺ للعباس بن عبد المطلب؛ حيث إنه ﷺ «كان إذا دفع مالاً مضاربة اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحراً ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة فإن فعل ذلك ضمن فبلغ شرطه رسول الله ﷺ فأجازه»^(١)، ومن هذا الجانب يمكن أن تنشأ مخاطر جمة في تطبيق صيغة المضاربة منها المخاطر التي يمكن أن تنشأ عن منع رب المال في التدخل في عمل المضارب؛ فمعلوم أن المضارب يستقل بالعمل وإدارته بعيداً عن صاحب الملك مما قد يؤدي لقيام المضارب ببعض التصرفات المحققة لمصلحته فقط، بعيداً عن رب العمل نظراً لغياب الرقابة، كما يمكنه أن يخفي بعض البيانات الهامة عن نشاط المضاربة وأهمها ما يتعلق بكفاءته وخبراته في هذا المجال، مما يؤثر بالسلب على رب المال لقلّة الربح أو خسارته بعض رأس ماله^(٢).

وللتغلب على هذه المخاطر يمكن عمل الآتي:

(١) البيهقي . السنن الكبرى ١٨٤/٦ كتاب القراض، رقم الحديث ١١٦١١ ط. دار الكتب العلمية بيروت لبنان، ثلاثة ١٤٢٤هـ/ ٢٠٠٢م، سليمان بن أحمد بن أيوب اللخمي أبو القاسم الطبراني. المعجم الأوسط ٢٣١/١ رقم الحديث ٧٦٠ باب من اسمه أحمد، ط. دار الحرمين بالقاهرة، دون تاريخ.

(٢) راجع في نفس المعنى د/ العياشي فداد . مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها، بحث منشور بمجلة الاقتصاد الإسلامي بالإمارات العربية المتحدة العدد ٣٥٨ محرم ١٤٣٢هـ ديسمبر ٢٠١٠م ص ١٤ المجلد ٣١ السنة الحادية والثلاثون.

١ - يمكن للمؤسسات المالية أن تدقق في اختياراتها بالنسبة للمضاربين فلا تقع منهم إلا على أصحاب السجلات النظيفة الملتزمين بالأعراف والقواعد المالية والمحاسبية الصادرة عن هيئات الرقابة الشرعية.

٢ - تضمين كل مضارب مخالف لشروط العقد المبرم بينه وبين رب المال شريطة أن يضمن رب المال ما يراه من الشروط المصلحة لماله في العقد بينهما كفعل العباس .

٣ - التقليل من مخاطر الفشل للمشروع بإجراء الرقابة في جميع مراحل المشروع منذ استلام المال وتنظيمه والعمل فيه إلى حين تصفية المشروع وإعادة تسجيل المال لحساب الربح من الخسارة، وبالإضافة لذلك فإن الرقابة الداخلية حينما تقوم بعملها في الوقت المناسب فإن بإمكانها تصويب الخطأ والكشف المبكر عنه يعجل بوضع الحل المناسب.

٤ - لكي تقل مخاطر التنازع بين المتعاقدين وبدلاً من اللجوء للقضاء الذي يمكن أن تمتد القضية فيه لأجل بعيد يؤثر على تدوير المال ويضر بصاحبه؛ فإنه يمكنه أن يضع شرطاً باللجوء للمركز الإسلامي الدولي للتحكيم والمصالحة بدبي؛ لما يضمنه من خبراء في هذا المجال، وإضافة لما سبق فإنه بإمكان المصارف الإسلامية القيام بتطوير دراسة المخاطر وقياسها ومراقبتها بشدة مع وضع الإجراءات الكفيلة بدقة ومتابعتها^(١)، كما يمكن للمصارف اتخاذ بعض الإجراءات العملية أهمها :

١ - الاهتمام برغبات أصحاب الأموال فيما يرغبون من نشاطات لاستثمار أموالهم فيها.

(١) راجع في نفس المعنى د/ محمد عمر شابرا . الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية ص ٦٣ وما بعدها، ط. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجدة .

٢- تشجيع الشركات والمؤسسات الراغبة بالعمل بطريقة المشاركة في الربح والخسارة بخضيم بعض الضرائب، ولا يتأتى ذلك إلا بالاشتراك مع السلطات الرقابية المختصة.

٣- الأخذ بعين الاعتبار المبادرات الاستشارية الناجحة عن طريق الحوافز المادية لها^(١).



(١) راجع في هذا المعنى د/ منور إقبال . التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي ص ٥٥ ط .
المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب .

المطلب الثاني

المخاطر الناشئة عن ادعاء التلف والخسارة وطرق التغلب عليها

نشأت بعض المشكلات الفقهية بعد ظهور العمل المصرفي الإسلامي حيث قيل وقتها بضمان المصرف وهو المضارب هنا لأموال المودعين، لأن المضاربة مشتركة وليست فردية، وقد استندوا في ذلك للقياس على تضمين الصانع، وكذلك الراعي المشترك، وكذلك على توقع الربح بدرجة عالية على أسس من القواعد المحاسبية الدقيقة، وأيضاً كثر الكلام عن القول بجواز ضمان العائد الثابت في المشروعات الاستثمارية؛ حيث إن شرط الحصة الشائعة في الربح في المضاربة لا تعدو أن تكون اجتهاداً فقهياً لا يدعمه نص صريح من كتاب أو سنة^(١).

لكن ذهب الرأي الغالب إلى عدم جواز تضمين المضارب إلا في حالة التعدي والتقصير؛ حيث إنه إن ضمن يتحول العقد من عقد مضاربة إلى عقد قرض ويكون بذلك قرضاً جرّ نفعاً^(٢)، ومن هنا كانت الحاجة إلى تقديم بدائل لضمان المضارب تحد من المخاطر الناشئة عن ادعاء التلف والخسارة، ومن هذه البدائل ما يلي:

أولاً: التزام طرف آخر بضمان الصكوك . وهذا الطرف الثالث غالباً ما يكون الحكومة، والتي تحاول تشجيع الناس للمشاركة في مشروعات استثمارية ضمن خطة التنمية والتي من الممكن إحجام الناس عنها لو لم يوجد ضامن، ولكن لا مانع من أن

(١) د/ العياشي فداد . مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها، مجلة الاقتصاد الإسلامي المرجع السابق . ص ١٥

(٢) د/ عبدالله محمد العمراني . الضمانات في الصكوك الإسلامية، بحث منشور بمجلة الاقتصاد الإسلامي الصادرة عن بنك دبي الإسلامي بالإمارات العربية المتحدة العدد ٣٧٠ ص ٢٩ صادر في المحرم ١٤٣٣هـ/ ديسمبر ٢٠١١ م .

يكون الضامن فرداً أو شركة خاصة^(١)، وغالباً ما يكون الضامن متبرعاً بذلك، لكن لم تتفق كلمة الفقهاء على جواز التزام طرف ثالث بالضمان أم لا ؟ حيث أجاز اتجاه للفقهاء المعاصرين هذا الالتزام ومنعه آخرون على التفصيل الآتي :

الاتجاه الأول : المجيزون: ذهب فريق من العلماء المعاصرين لجواز التزام طرف ثالث في عقد المضاربة متبرعاً بذلك لجبر الخسارة التي يمكن أن تلحق بأموال المستثمرين وقد استدلو على ذلك بالسنة والمعقول .

أما دليل السنة: ما روي عن صفوان بن أمية رضي الله عنه أن النبي ﷺ استعار منه دروعاً يوم حنين، فقال: أغضب يا محمد؟ فقال ﷺ: لا، بل عارية مضمونة^(٢)، ووجه الدلالة من الحديث أن التزام النبي ﷺ بضمانها صحيح مع أنها في الأصل أمانة لأجل الالتزام بالضمان، ومثلها قياساً على المضاربة ؛ حيث إنها تشبهها في أن الأصل أمانة ولما ضمنها الطرف الثالث صارت ضماناً^(٣)، ويمكن مناقشة هذا الدليل بأنه إن قلنا بصحة الاستدلال بالحديث السابق فيمكن أيضاً تضمين العامل في المضاربة مثله مثل المستعير ولم يقل أحد بذلك^(٤)، لكن يجاب عن هذه المناقشة بأن الأمر مختلف هنا؛ حيث إن الضمان في مسألتنا لرأس المال فقط دون الربح فاختلفاً.

(١) راجع في نفس المعنى د/ حسين حامد حسان . ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي ص ١٨٧٥ .

(٢) أبو داود . سنن أبي داود ٤١٤/٥ أول كتاب البيوع، باب في تضمين العارية، رقم الحديث ٣٥٦٢ ط . دار الرسالة العالمية أولى، الحاكم . المستدرک على الصحيحين ٥٤/٢ وأما حديث أبي هريرة، رقم الحديث ٢٣٠٠ .

(٣) د/ سامي حمود، تصوير حقيقة سندات المقارضة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي ص ١٩٢٩ .

(٤) د/ يوسف الشبيلي . الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ١٤٦/٢ رسالة دكتوراة مقدمة للمعهد العالي للقضاء ، جامعة الإمام محمد بن سعود ، ط . دار ابن الجوزي .

ويستدل من السنة أيضاً بحديث جابر بن عبد الله رضي الله عنه قال : كان رسول الله صلى الله عليه وسلم لا يصلي على رجل عليه دين، فأتي بميت ليصلي عليه فسأل هل عليه دين؟ فقالوا: نعم، ديناران، فقال: صلوا على صاحبكم، فقال أبو قتادة رضي الله عنه هما عليّ يا رسول الله فصلّي عليه^(١). ووجه الدلالة من الحديث أنه يجوز تبرع طرف ثالث عن طرفي عقد المضاربة بضمان الصكوك بدليل قبول النبي صلى الله عليه وسلم التزام طرف ثالث عن المدين والدين. وأما دليل المعقول فهو أن التبرع بالضمان في عقد المضاربة من طرف آخر غير العاقدين إنما هو تبرع كسائر التبرعات، وإذا جاز التبرع بالمال فأولى منه التبرع بالضمان^(٢).

الاتجاه الثاني: المانعون لضمان رأس المال من طرف آخر. وذهب لهذا الاتجاه بعض العلماء المعاصرين^(٣).

واستدلوا على ذلك بالمعقول فقالوا: إن دخول طرف ثالث للضمان ذريعة للوقوع في الربا المحرم، لأنه إن فتحنا باب ضمان أصل المال فلا يبعد بعد ذلك أن يكون باباً لضمان نسبة من الربح وهو من الربا، ويناقش بأنه لا يمكن التسليم بأنه ذريعة للربا لأنه جاء من طرف خارج عن العقد فشأنه شأن التورق، كما أن ضمان الطرف الثالث قاصر على ضمان الأصل فلا يجوز له أن يتعدى إلى الربح كما حدد ذلك مجمع الفقه الإسلامي.

(١) البخاري . صحيح البخاري ٩٤/٣ كتاب الحوالات، باب إن أحال دين الميت على رجل جاز، رقم الحديث ٢٢٨٩، أبو داود . سنن أبي داود ٢٣١/٥ كتاب البيوع، باب التشديد في الدين، رقم الحديث ٣٣٤٣ .

(٢) د/ عبدالله العمراني . الضمانات في الصكوك . السابق مجلد ٣٢ ن العدد ٣٧٠ ص ٣٠ .

(٣) د/ يوسف الشبيلي . السابق ١٤١/٢، وقال بهذا الرأي د/ الصديق الضير، ود/ علي السالوس، ود/ تقي الدين العثماني .

واستدلوا أيضاً بأن الفقهاء قالوا بضمان صحة الضامن لما هو مضمون على الأصيل مثل القرض وضمن المبيع، وأما غير المضمون فلا يصح ضمانه، مثل رأس مال المضاربة والوديعة مستنديين لقول ابن قدامة في المغني^(١): «يصح ضمان الأعيان المضمونة كالمغصوب والعارية فأما الأمانات كالوديعة والعين المؤجرة والشركة والمضاربة فهذه إن ضمنها من غير تعدٍ فيها لم يصح لأنها غير مضمونة على من هي في يده فكذلك على ضامنه»، ونوقش هذا الدليل بأن الاستدلال الذي ذكره هذا الفريق غير مسلم لأن الشرط المذكور عن الفقهاء إنما هو للمضمون عنه فلا يصح للضامن أن يضمن حقاً غير ثابت ليطالب المضمون عنه بهذا الحق وهو يغير ما نتكلم عنه هنا وهو التزام طرف ثالث لأنه قام هنا على التبرع المحض، ولم يقم لحق أحدٍ فاختلفا^(٢).

رأي الباحث: بعد استعراض آراء الاتجاهين السابقين والرد على أدلة أصحاب الاتجاه الثاني، وسلامة أدلة أصحاب الاتجاه الأول من المعارضة تبين صحة الاتجاه الأول والذي ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي بجدة في الدورة الرابعة عشرة له حيث جاء نصه كالآتي: «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 دون 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

(١) ابن قدامة ٧٦/٧.

(٢) د/ عبدالله العمراني. السابق ص ٣٠.

المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما يتبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^(١).

ثانياً: نقل عبء الإثبات للمضارب . الأصل أن يصدق الأمين المضارب عند ادعائه هلاك الأموال أو الخسارة إن كان بغير تعدٍ ولا تقصير، لأن ذلك مقتضى يد الأمانة فيكون عبء الإثبات - حسب الأصل - على رب المال، فإن أثبت صار المضارب ضامناً، لكن هذا الأصل يصار إليه إن غلب على الناس الصدق والأمانة والتورع عن أكل أموال الناس بالباطل، فإن تبدل الحال تغيرت حالة الأصل بوجود القرائن الدالة على عدم صدق من يتمسك بالأصل يتحول عبء الإثبات على خلاف الأصل للمضارب، ويدل على ذلك أيضاً أن الأصل أن يد المضارب يد أمانة إلا إذا تغير العرف فإن تغير ولم يعد يقبل قول المضارب إلا بالبيئة انقلب الحكم الشرعي إلى خلاف الأصل، لأن دلالة العرف أقوى وأظهر من استصحاب الأصل ببراءة ذمة الأمين عند التعارض، ويضاف لذلك أن الأصل في يد المضارب أنها يد أمانة عند انتفاء التهمة عنه، والتهمة هنا رجحان الظن بعدم صدق المضارب، فينتقل عبء الإثبات من رب المال للأمين إن كان ادعاؤه أن المال هلك بغير تسبب منه ؛ وغلبة الظن بعدم صدقه متوفرة هنا، لأن الأصل أن يحفظ رؤوس الأموال المستثمرة من الخسارة، والمحافظة على تحقيق الربح لهم، وإذا كان بذلك متهماً فإن قوله ليس بحجة، فيتحول عليه عبء الإثبات.

كما يضاف لذلك أيضاً أن المصلحة تقتضي نقل عبء الإثبات إلى الأمين المضارب وهي من الموجبات الشرعية لذلك ؛ لحماية أصحاب الأموال من ادعاءات

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدورة الرابعة العدد الرابع ٣/ ٢١٦٤، ف٩، ١٤٠٨هـ/ ١٩٨٩م .

المستثمرين بخسارة المال أو هلاكه ؛ خصوصاً إن تأكدوا أنهم مصدقون في دعواهم دون تكليفهم بإقامة البيئة ونقلها للطرف الآخر وهو المضارب.

كما أن نقل عبء الإثبات على الأمين المضارب لا يمكن قياسه على تضمين الوكيل بالاستثمار أو المضارب لاختلاف طبيعة كل منهما، فإثبات المضارب ينفي عنه التقصير والضمان بخلاف شرط التضمين عند الوكيل بالاستثمار أو المضارب فإنه في جميع الحالات ضامن فيكون من باب القرض الذي جر نفعاً فاختلفا.

ثالثاً: لا بد من الرجوع لأهل الدراية والخبرة بالشئون المالية المستثمرة في وقوع التعدي أو التقصير من عدمه، وما يترتب عليه من تبعات أو ضمان حسب العرف التجاري السائد، ويمكن في ذلك الاستعانة عند نشوء النزاع في العقود المتضمنة لشرط التحكيم للمركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم لما لهم من خبرة ودربة عملية في الموضوع محل النزاع^(١).

(١) راجع في تفصيل ذلك، المؤتمر الفقهي الثالث للمؤسسات الإسلامية بالكويت ١٤٣٠/٢٠٠٩م، وقد قامت على تنظيمه شركة شورى للاستشارات الشرعية، ويراجع د/ العياشي فداد. مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها. مجلة الاقتصاد الإسلامي المجلد ٣١ السنة الحادية والثلاثون العدد ٣٥٨ محرم ١٤٣٢/ديسمبر ٢٠١٠م ص ١٦- ١٨.

المطلب الثالث

المخاطر الناشئة عن أصول الصكوك وعوائدها

مخاطر أصول الصكوك من أشد أنواع المخاطر؛ حيث إنها تؤدي إلى ضياع الأصل، وتبعاً له فقدان الربح، ومن المعروف أن صكوك الاستثمار الإسلامية تشمل أصولاً غير نقدية، فقد تكون عقارات أو معدات مستغلة أو وسائل للنقل، ويمكن أن تكون أنشطة خدمية أو أدوات زراعية أو صناعية، وكونها كذلك فهي معرضة إما لانخفاض القيمة نظراً لانخفاض الأسعار، أو التعرض للتلف والهلاك؛ حتى وإن كان لها صيانة دورية باعتبار أن لها عمراً افتراضياً، حتى وإن كانت الصكوك صكوك متاجرة بسلع أو عقارات فلا تخلو من المخاطر المتمثلة في الديون المعرضة للتأخير؛ بل وعدم السداد أيضاً وإذا تعرض الأصل للمخاطر بالتلف أو الهلاك أو التأخر في السداد فإنه بلا شك عامل مؤثر في قلة الأرباح أو انعدامها من الأصل.

وللوقاية من هذه المخاطر يمكن تقديم عدد من الحلول للتخفيف من هذه المخاطر وهي:

أولاً: ضمان طرف ثالث للصكوك أصولاً وأرباحاً، وقد قدمنا الكلام عن هذه النقطة قبل ذلك وخلصنا إلى أنه غالباً ما يكون الملزم الثالث هو الدولة تشجيعاً على التنمية والاستثمار في مجال ترغب فيه ويغطي جانباً من جوانب الحاجة لخطط التنمية فيها، ويشترط أن يكون هذا الطرف الثالث متبرعاً بذلك^(١)، وهو في شكله وهيئته كيف فقهاً على أنه عقد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية عند التعرض للهلاك أياً كان سبب الهلاك، وقد أوردنا في ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي السابق

(١) د/ حسين حامد حسان . ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة، المرجع السابق ص ١٨٧٥.

الإشارة إليه^(١) وإن كان قرار المجمع يتعرض صراحة لضمان أصول الصكوك إلا أنه لا يوجد ما يمنع من الاعتماد عليه أيضاً في ضمان عوائد ثابتة للصك لأنه يستند إلى عقد ملزم بالهبة، وغالباً ما يصدر من الجهات التي تقوم على تشجيع المشروع وترجو نجاحه^(٢).

ثانياً: يمكن وقاية هذه المخاطر عن طريق تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار؛
واحتياطي معدل الأرباح، ويتمثل احتياطي مخاطر الاستثمار في اقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك فقط دون التعرض لأموال إدارة الصكوك، حتى لا تكون داخلية في الضمان، ويمكن عند الخسارة قيام هذا الاحتياطي بسدها؛ بل يمكن تراكمه وزيادته أن يقوم على سداد الخسارة الشاملة، أما عن احتياطي معدل الأرباح فهو عبارة عن اقتطاع جزء زائد عن نسبة الأرباح المتوقعة في دورة الإنتاج، ويكون الاقتطاع من الربح الإجمالي قبل تجنيب الأجر المقابل للإدارة نظراً لاستفادة حملة الصكوك ومدير الصكوك، وهذا يكون لضمان العائد المتوقع دون أن يكون ذلك على سبيل الشرط من الإدارة^(٣)، وقد أشار لهذا الحل والحد من المخاطر ما ورد في ضمانات الاستصناع بالمعيار رقم ١١ لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية حيث نصت على أنه: «يجوز للمؤسسة في عقد الاستصناع سواء كانت صانعة أو مستصلحة أن تأخذ الضمانات التي تراها كافية للوفاء بحقوقها لدى المستصنع أو الصانع، كما يجوز لها إذا كانت مستصلحة أن تعطي الضمانات التي يطلبها الصانع سواء كان الضمان رهناً أو كفالة أو حوالة حق أم حساباً جارياً أم إيقاف السحب من الأرصدة»^(٤)، كما

(١) راجع مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الرابعة العدد الرابع ٣/ ٢١٦٤ ف ٩/ ١٤٠٨/ ١٩٨٩ م.

(٢) د/ عبدالستار أبو غدة. الضمانات في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، بحث منشور بمجلة الاقتصاد الإسلامي بدبي العدد ٣٦٤ رجب ١٤٣٢/ يونيو ٢٠١١م السنة الحادية والثلاثون المجلد ٣١ ص ٣٧٨.

(٣) المرجع السابق ص ٣٧٩.

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم ١١ الاستصناع ص ١٧٣، ط ٢٠١٤ م.

أشارت هيئة المحاسبة في المعيار رقم ١٣ الخاص بالمضاربة إلى أنه: «يجوز لرب المال أن يأخذ الضمانات الكافية والمناسبة من المضارب بشرط أن لا ينفذ رب المال هذه الضمانات إلا إذا ثبت التعدي أو التقصير أو مخالفة شروط عقد المضاربة»^(١)، فإذا ما أضفنا للمعيار الأخير انتقال عبء الإثبات بعدم التعدي والتقصير على المضارب لا على رب المال كان ذلك سبباً مخففاً لمخاطر الصكوك.

ثالثاً: إيجاد متعهد بالاسترداد غير الجهة المديرة. يمكن أن يكون المتعهد باسترداد الصكوك جهة مغايرة لجهة الإدارة، وهنا يمكنها التعهد برد القيمة الاسمية للصك عن طريق اتفاق أو تعهد ملزم، لكن إن كانت الجهة المتعدهة هي جهة الإدارة فلا تتعهد إلا باسترداد القيمة السوقية للصك؛ والتي من الممكن أن تزيد عن القيمة الاسمية أو تنقص عنها^(٢).

وأخيراً لا ينبغي ولا يجوز الربط بين مشروعية صكوك الاستثمار ووجود لمخاطر، بمعنى أنه إذا انتفت المخاطر أصبح استثمار الصكوك غير مشروع، فهذا الفهم غير صواب، لأن الشريعة الإسلامية في مقاصدها وقواعدها العامة دعت للبعد عن المضار وإلى تحصيل المنافع، كما أن الفقه الإسلامي في المعاملات عقد عقوداً للضمان كالرهن والكفالة حتى في عقود المشاركة، والتي حظر فيها اشتراط الرجوع إلى الموكل في الوكالة فإن تعذرت الحماية من الوقوع في المخاطر فإن التخفيف من آثارها مطلوب حتى وإن وقعت المخاطر فإن تخفيف آثارها بالتعاون على ذلك مطلب شرعي^(٣).

(١) المرجع السابق . المعيار رقم ١٣ المضاربة ص ٢١٩ .

(٢) راجع د/ عبدالستار أبو غدة . السابق ص ٣٧٨ .

(٣) المرجع السابق ص ٣٧٩ .

خاتمة تتضمن أهم نتائج البحث

بعد الانتهاء من هذا البحث أستطيع رصد النتائج التالية :

أولاً: لا يقف الفقه الإسلامي موقف الجمود والتحجر عند حد الموروث من التراث الفقهي طالما ظل باب الاجتهاد مفتوحاً، مع وجود القواعد التي تسع هذا التطور، مع مساهمة كل ما هو جديد حسب الضوابط التي جاء بها الشرع الحنيف .

ثانياً: لا يقوم الفقه الإسلامي بغلق الباب أما الناس إلا إذا ثبت فساد هذا الباب، فالأصل في المعاملات الإباحة ما لم يرد دليل بالتحريم، حتى وإن وجد دليل التحريم فلا يغلق الشرع باب الحرام أولاً، بل يبدأ بالبحث عن البديل الحلال قبل التصريح بالحرام، ومن هنا أغلق باب السندات المحرم لتقوم الصكوك الإسلامية بدورها في الإطار المشروع .

ثالثاً: لا يعارض الفقه الإسلامي فكرة الأسواق الحديثة كسوق الأوراق المالية وغيرها مما هو جديد، بل يتطور معها بما لا يخل بمبادئه السمحة التي تسع الجديد غير المعارض من الشرع .

رابعاً: تقوم صكوك الاستثمار بتقديم خدمات التنمية الاقتصادية في شتى المجالات، فلا تقتصر على نمط أو نوع محدد، بل تدخل الأنشطة الزراعية والصناعية والتجارية وغيرها من المجالات .

خامساً: تقدم الصكوك الإسلامية علاجاً لمشاكل البطالة والتضخم وركود المال، حيث تحدث تكاملاً بين صاحب المال الذي لا يستطيع الاستفادة منه بسبب قلة الخبرة ؛ وبين العامل صاحب الخبرة الذي لا يجد المال، كما تسعى الصكوك

للمشاركة بناتج حقيقي مما يؤثر إيجاباً على مشكلة التضخم بتوفير السلع بشكل تنافسي، وهنا يقوم المال بدورته الكاملة في خدمة المجتمع وتنميته .

سادساً: الصكوك تعتمد على المشاركة في الربح والخسارة مما يجعل العامل يبدل أقصى جهد لكي لا يخسر عمله ؛ فيعود بالربح عليه وعلى الشريك صاحب المال، وعلى المجتمع بتوفير المنتج الذي يحتاجه الناس في الأسواق .

سابعاً: تناسب صكوك الاستثمار جميع الفئات من الناس، فالذي يريد استعادة المال بسرعة يشارك في الصكوك قصيرة الأجل، وغيره يشارك في المتوسطة والطويلة، كما أنها تجمع من لا يستطيع أن يقوم بمشروع وحده فيشارك بالصكوك مع غيره، وله نسبة من الربح تعادل ما قدمه من رأس المال .

ثامناً: في جميع الحالات ينبغي ألا تصادم الصكوك نصاً أو تخالف حكماً، وإلا حكم عليها بالبطلان، فلا تجوز إجارة الصكوك التي هي نقد، ولا يجوز إجارة صكوك الديون .

تاسعاً: يجوز رهن الصكوك وإطفائها بل وتحويلها لأسهم، ومعها يتحول الممول إلى مساهم .

عاشراً: تقوم الصكوك بدور رئيس في التنمية وجذب رؤوس الأموال والمدخرات المساعدة على ذلك، لتمويل المشروعات الاستثمارية .

حادي عشر: تساعد الصكوك بطريق مباشر وغير مباشر في التنمية الاقتصادية عن طريق تمويل مشروعات البنى التحتية التي تقوم الصكوك بكفاية الدولة في مشروعات أخرى لتوجه الدولة اهتمامها وميزانيتها لمشروعات البنى التحتية الخادمة

للمجتمع والتنمية بشكل عام، فلا يأتي المستثمر إلا إذا وجد من الخدمات المساعدة في الدولة ما يعينه على نجاح مشروعه.

ثاني عشر: تقوم الصكوك بدور فعال في حالة عجز الموازنة العامة في الدولة، حيث تتوجه الصكوك لمشروعات تريدها الدولة وتكفيها مؤنة تمويلها.

ثالث عشر: تعمل الصكوك على توفير المال للمستثمر والمضارب؛ حيث إنها تحد من دور الوسطاء، كما أنها تسعى دائماً لإضافة أدوات مالية جديدة ومؤسسات مالية جديدة مما يزيد من رأس المال وعدد المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

رابع عشر: تمثل الصكوك أهمية كبرى بالنسبة للمصدر والمستثمر؛ حيث توفر الاستثمارات طويلة الأجل وتضاعف من قدرة المنشآت المالية لتوليد الأموال التي تحتاجها، أما المستثمر فيمكنه استرداد أمواله عند الحاجة، كما أنها تنوع الاستثمارات مما يقيها من مخاطر الاستثمار العديدة، كما أنها تدر دخلاً أعلى ويمكن التنبؤ به.

خامس عشر: المخاطر المحيطة بالصكوك يمكن السيطرة عليها والتقليل منها باختيار أفضل وابتخاذ إجراءات الرقابة الدقيقة والتزام طرف ثالث بضمان الصكوك على سبيل التبرع، وينقل عبء الإثبات عند ادعاء التلف أو الهلاك أو الخسارة على المضارب ويمكن تكوين احتياطي من أرباح الصكوك لمواجهة مثل هذه المخاطر.

هذا وبالله التوفيق وعليه قصد السبيل وهو أعلى وأعلم

المراجع والمصادر

أولاً: القرآن الكريم .

ثانياً: الحديث وعلومه.

- ابن ماجه . سنن ابن ماجه ، ط . دار إحياء الكتب العربية فيصل عيسى الحلبي .
- أبو داود . سنن أبي داود ، ط . دار الرسالة العالمية أولى ٢٠٠٩ م .
- البخاري . الصحيح ط . دار طوق النجاة أولى ١٤٢٢ هـ ، وطبعات أخرى .
- مسلم . صحيح مسلم . ط . دار إحياء التراث العربي بيروت دون تاريخ .
- البيهقي . السنن الكبرى . ط . دار الكتب العلمية ، ١٩٩٩ م .
- أحمد بن حنبل . المسند ط . مؤسسة قرطبة دون تاريخ .
- الحاكم . المستدرک على الصحيحين . ط . دار الكتب العلمية ، ٢٠٠٢ م .
- الطبراني . المعجم الأوسط ط . دار الحرمين ، القاهرة ، دون تاريخ .
- مالك . الموطأ ط . دار إحياء التراث العربي ، بيروت ١٩٨٥ م .

ثالثاً: الفقه:

- ابن حجر . تحفة المحتاج ، ط . المكتبة التجارية بمصر ١٩٨٢ م
- ابن رشد الجدل . المقدمات الممهدات . ط . دار صادر بيروت ، دون تاريخ .
- ابن عابدين . رد المحتار على الدر المختار ، ط . دار الفكر بيروت ٢٠٠٠ م .
- ابن قاسم الغزي . تقريب فتح القريب المجيب ، ط . دار ابن حزم بيروت أولى ١٤٢٥ هـ .
- جلال الدين المحلي . كنز الراغبين شرح منهاج الطالبين ، ط . دار الكتب العلمية أولى ٢٠١٠ م .

- الدردير .الشرح الصغير على متن خليل. طبع على نفقة الشيخ زايد بن سلطان رحمه الله ،دون تاريخ .
- الزيلعي . تبين الحقائق شرح كنز الدقائق ،ط. دار الكتاب الإسلامي .
- الشافعي . الأم ، ط. دار المعرفة بيروت ١٩٩٠ م.
- الشرييني الخطيب .مغني المحتاج .ط. دار الكتب العلمية ٢٠٠٠م ،و طبعة الحلبي .
- د/ مصطفى الخن ود/ مصطفى البغا . الفقه المنهجي على المذهب الشافعي ط. دار القلم دمشق الرابعة عشرة ٢٠١٣ م.
- يحيى بن آدم القرشي . الخراج ،ط. المكتبة العلمية لاهور باكستان ،أولى ١٩٧٤م
- رابعاً : مراجع وبحوث قانونية واقتصادية .
- د/ أحمد محي الدين .أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، ط. سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية ١٩٩٥ م.
- أسامة عبدالحليم الجورية. صكوك الاستثمار ودورها التنموي، رسالة ماجستير بمعهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، الأردن ٢٠٠٩ م.
- د/ أشرف محمد دوابة . دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، ط. دار السلام ،القاهرة ٢٠٠٦ م.
- د/ حازم الببلاوي .الاقتصاد العربي في عصر العولمة ،ط. مركز الإمارات العربية للدراسات والنشر والبحوث الاستراتيجية، أولى ٢٠٠٣ م.
- د/ حسين حامد حسان .الأدوات المالية الإسلامية، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي
- د/ حسين حامد حسان ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي .

- د/ خورشيد إقبال .سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية. ط. مكتبة الرشد، أولى ٢٠٠٦ م.
- زاهرة بني عامر .التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية . رسالة ماجستير مقدمة لكلية الشريعة والدراسات الإسلامية جامعة اليرموك ٢٠٠٨ م .
- د/زياد رمضان .مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، ط.دار وائل للنشر عمان الأردن ١٩٨٨ م.
- د/ سامر قطنقجي. ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، ط.دار النهضة بالأردن ٢٠٠٨ م.
- د/ سامي حمود .تصوير حقيقة سندات المقارضة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي
- د/ صلاح السيسي .بورصات الأوراق المالية ١٩٨٨ م بمعرفة الباحث .
- د/ عبدالرحمن يسري .قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، ط.الدار الجامعية ٢٠٠١ م.
- د/ عبدالستار أبو غدة .بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، ط.مجموعة دلة البركة
- د/ عبدالستار أبو غدة .صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة فقهية تأصيلية موسعة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر بجامعة الإمارات تحت عنوان المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل .ط، أولى ٢٠٠٥ م.
- د/ عبدالستار أبو غدة .الضمانات في الصكوك وموقف الشريعة الإسلامية من ضمانها، بحث منشور بمجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد ٣٦٤ يونيو ٢٠١١ م.

- د/ عبدالله العمراني . الضمانات في الصكوك ، بحث منشور بمجلة الاقتصاد الإسلامي بدبي العدد ٣٧٠ ديسمبر ٢٠١١ م .
- د/ علي محيي الدين القرعة داغي . الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتمليك) بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي بجدة .
- د/ عمر شابرا . الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، ط . المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجدة .
- د/ عمر شابرا . نحو نظام نقدي عادل . ترجمة سيد محمد سكر، ط . المعهد العالي للفكر الإسلامي ودار البشائر ثانية ١٩٩٠ م .
- د/ العياشي فداد . مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها، بحث منشور بمجلة الاقتصاد الإسلامي بدبي العدد ٣٥٨ ديسمبر ٢٠١٠ م .
- د/ فؤاد محمد أحمد حسن . الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها بحث مقدم للدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بالشارقة ٢٠٠٩ م .
- د/ فتح الرحمن علي محمد صالح . دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية بيروت يوليو ٢٠٠٨ م .
- قانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ م المنشور بالجريدة الرسمية العدد ٨ ب مكرر الصادر في ٢٠١٣/٥/٧ م .
- قرارات مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ٩٣/ر لسنة ٢٠٠٥ م بشأن النظام الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية، الصادر بالجريدة الرسمية بتاريخ ٢٦/٤/٢٠٠٥ م .
- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي بجدة ١٤١٨ هـ / ١٩٩٨ م، ط . دار القلم دمشق .

- د/ ماجدة أحمد إسماعيل شلبي. تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات ن بحث مقدم لمؤتمر سوق الأوراق المالية والبورصة آفاق وتحديات بدبي ٢٠٠٧ م.
- د/ معطي الله خير الدين، أ/ شرياق رفيق. الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث منشور بالملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي جامعة قلمة بالجزائر من ٣- ٤ ديسمبر ٢٠١٢ م.
- د/ محمد تقي الدين العثماني. الصكوك كأداة لإدارة السيولة، بحث مقدم للندوة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي بمكة من ٢٥- ٢٩ ديسمبر ٢٠١٠ م.
- د/ محمد عبدالحليم عمر. الإطار الشرعي والمحاسبي لبيع السلم، ط. المعهد العالي لبحوث التدريب، ١٩٩٢ م.
- د/ محمد عبدالحليم عمر. الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة عمل مقدمة للدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بالشارقة ٢٠٠٩ م.
- د/ محمود القاضي. دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال، ط. اتحاد المصارف العربية، بيروت ٢٠٠٥ م.
- د/ منذر القحف. الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة ن بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي بجدة.
- د/ منير إقبال. التحديات التي تواجه العمل المصرفي، ط. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- د/ هاني صلاح سري الدين. التنظيم القانوني والتعاقدي لمشروعات البنى الأساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص، ط. دار النهضة العربية ٢٠٠١ م.

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين، المعايير الشرعية ط ٢٠٠٧ م .
- د/ وهبة الزحيلي . المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي بجدّة .
- د/ يوسف الشيبلي . الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط . دار ابن الجوزي .

