

الفصل الثاني:

ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية

المبحث الأول: الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

- المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

- المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية

- المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

- المطلب الأول: للضوابط الشرعية الخاصة بصكوك العقود

- المطلب الثاني: ضوابط وشروط إصدار صكوك الإجارة لدى هيئة

الأوراق المالية الماليزية

- المطلب الثالث: ضوابط وأحكام شروط تداول صكوك العقود

المبحث الثالث: نماذج للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا

- المطلب الأول: نماذج للصكوك الخاصة بعقود الإجارة في ماليزيا

- المطلب الثاني: نماذج للصكوك الخاصة بعقود الاستصناع والسلم في

ماليزيا

- المطلب الثالث: نماذج للصكوك الخاصة بعقود المضاربة والمشاركة في

ماليزيا

ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية

مدخل

يتناول هذا الفصل ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية، ويشتمل على ثلاثة مباحث. المبحث الأول: تناول الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، والمبحث الثاني: يناقش الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، وأخيرًا المبحث الثالث: يتناول النماذج التطبيقية للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية.

UNIVERSITI SAINS ISLAM MALAYSIA
جامعة العلوم الإسلامية الماليزية
ISLAMIC SCIENCE UNIVERSITY OF MALAYSIA

المبحث الأول: الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

إن من المهم أن نشير إلى الضوابط والقواعد الشرعية التي ينبغي مراعاتها والتزام بها عند إصدار الصكوك الإسلامية، وستتناول في هذا المبحث الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، وذلك في ثلاثة مطالب: المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار الصكوك وتداولها، المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية، المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

يتناول هذا المطلب الصكوك المالية الإسلامية، والطريقة التي تتم بها المداولة. وتنطلق هذه الأسس والقواعد من مفاصل وقواعد أحكام الشريعة الإسلامية، لهذا نرى أنّ الجانب الاقتصادي في الإسلام يستهدف تحقيق العمران علي نحو من الصلاح والعدالة توفيراً لاحتياجات الإنسان التي لا بد منها ليقوم بواجب العبودية لله رب العالمين وينطلق في الأرض متحلياً بالأخلاق والقيم السديمة^{٢٠٨}. أما الصكوك المالية الإسلامية فلا تتضمن فائدة، إنما ربح ناتج عن العملية الإنتاجية في صكوك المشاركات (المراجعة، البيع الأجل)، وعائد محدد مقطوع في صكوك الإجارة للأصول^{٢٠٩}.

وبذلك تقدم الصكوك أدوات مالية يتم تداولها في السوق، فننشأ لدينا سوق أوراق مالية محررة من الربا والمقامرة.

إنّ الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التحويل الإسلامية، وترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة. ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار

^{٢٠٨} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية، ص ٣١١.

^{٢٠٩} المرجع السابق، ص ٣١٢.

التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أسهم، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولا^{٢١٠}.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابطه الشرعية الخاصة وفقاً للصيغة التي تتم بها عملية التوريق على أساسها الشريعة الخاصة:

الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويرتكب عليها جميع الحقوق والصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن ووثق وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع – العينية والمعنوية – وديونها^{٢١١}.

الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصكوك من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية^{٢١٢}.

الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط الآتية:

^{٢١٠} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٣.

^{٢١١} قحف، منذر. ١٤٢٠هـ، ٢٠٠٠م. *سندات الإجارة والأعيان المرجحة*. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي

للتنمية. ط ٢، ص ٣٥.

^{٢١٢} الدماغ، زياد جلال. *دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة*. المرجع السابق.

أ- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف — من تقابض البديلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجنسه^{٢١٣}.

ب- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون^{٢١٤}.

ج- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع^{٢١٥}. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة مع مراعاة الشروط السابقة في التداول يكون الحكم كما يأتي:

١- يجوز تداول الصكوك في أسواق الأوراق المالية — إن وجدت — بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة المتعاقدين. كما يجوز أن يتم التداول ببيع الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان إيجاب يوجه إلى الجمهور، للتشم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع.

^{٢١٣} ابن قدامة، أحمد محمد. ١٤٠١هـ، ١٩٨١م. المفني. الرياض: مكتبة الرياض الحديث، ج ٤، ص ٤١. والكاساني، علاء الدين البوكري

بن مسعود. ١٤٢٠هـ، ٢٠٠٠م. بدائع الصنائع لي ترتيب الشرائع. تحقيق: محمد خير طمعة حلبي. بيروت: دار المعرفة. ط ١، ص ٢١٥.

^{٢١٤} ابن مفلح، برهان الدين محمد. د ت. المبدع شرح المقنع. بيروت: دار الكتب العلمية المبدع ج ٤، ص ١٩٩. وحاشية ابن عابدين

١٦٦/٤. وأحكام السوق المالية. والشريف. مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، عدد ١٨ ص ٢٢٠.

^{٢١٥} النووي، محي الدين شرف. ١٩٨٠م. أحكام السوق المالية. كتاب المجموع شرح المهذب للشيرازي. تحقيق: محمد نجيب المطيعي.

جدة: مكتب الإرشاد. د ط، ص ٢٦٥ - ٢٢١.

٢- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحةً أو ضمناً بطل شرط الضمان^{٢١٦}.

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

٤- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع^{٢١٧}. ويترتب على ذلك:

• عدم جواز الشروط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك المصدرة بناء عليها.

• محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الرائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقاً لشروط العقد.

• يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلقاً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٥- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيف أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن تنزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب^{٢١٨}.

^{٢١٦} ابن قدامة، أحمد محمد. ١٤٠١هـ، ١٩٨١م. المهني. المرجع السابق، ص ١٤٨-١٨٣. والشرح الصغير للدردير ٤/٤٢، التمهيد

المصري المجمع. والشريف. مجلة الحقوق. ربيع ثاني ١٤١٦، ص ٢٥٨.

^{٢١٧} علي الخفيف. ١٩٨٤م. أحكام المعاملات المالية. البحرين: د ط، ص ٥١.

^{٢١٨} أو يمكن اعتباره تنضيظاً حكماً. ولا يرجع على من أخذ شيئاً من الربح بشئ من الخسارة المستقبلية.

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

ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، وذمته الماليّة عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزامهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^{٢١٩}.

المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلاميّة

هناك عدة ضوابط قانونية شرعية تضبط حركة التعامل بالصكوك ومن أهمها ما يلي:

١- استناد الصكوك الإسلاميّة على عقود شرعية تصدر الصكوك الإسلاميّة على أساس عقود شرعية بضوابط تنظيم إصدارها، وتختلف أحكام الصكوك تبعاً لاختلاف صيغ التمويل الإسلامي^{٢٢٠}

٢- استحقاق الربح وتحمل الخسارة: أن كافة أنواع الصكوك الإسلاميّة التي يتم إصدارها قائمة على قاعدة (الغنم والغرم)، حيث يغنم ويغرم حامل الصك بمقدار قيمة الصك^{٢٢١}.

^{٢١٩} المرجع السابق، نفسه.

^{٢٢٠} علي الحقيف. ١٩٨٤م. أحكام المعاملات الماليّة. المرجع السابق، ص ٣.

^{٢٢١} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات الماليّة "المعايير الشرعية" المرجع السابق، ص ٣٢٠.

٣- تمثل ملكية حصص شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية^{٢٢٢}.

٤- تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو المهبوط في القيمة.

٥- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتناهي الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، وهي الصيغ التي تداريها السندات التقليدية^{٢٢٣}.

٦- يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، ملكية حامل الصك ملكية شائعة، وليست مفرزة، وتستمر هذه الملكية مدة وجود المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها من التصرفات المشروعة، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع - العينية والنقدية - وديونها.

٧- إذا كان رأس المال المجتمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً - كما هو الحال عند بدء الاكتتاب وحتى ابتداء التصرفات - فإن تداول هذه الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، ويخضع لأحكام الصرف من تقابض البديلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجمسه، أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

^{٢٢٢} الدماغ، زياد جلال. ١٢-١٤ أغسطس ٢٠٠٨م. معهد الدراسات المصرفية والمالية الإسلامية. الجامعة الإسلامية العالمية بالرياض. ص ٣.

^{٢٢٣} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية "المعايير الشرعية" المرجع السابق، ص ٣٢١.

^{٢٢٤} فواد محمد محيسن. ١٤٣١هـ، ٢٠١٠م. الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق. الأردن: ورشة عمل الصكوك الإسلامية. تحديات

تنمية وممارسات دولية. شركة الأسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي، ص ٦.

٨- أما إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً، كما هو الحال في حالة بيع المراجحة مثلاً حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين، فيطبق على تداول الصكوك أحكام الديون، وقد اتفق الفقهاء على عدم جواز التوريق الثابت في الذمة الموجل السداد، سواء يبيع بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه، بغض النظر عن سبب وجود الدين، وبالتالي عدم جواز تداوله في سوق ثانوية لاشتماله على ربا النسئء، وذلك لتطبيق أحكام الصرف عليه شرعاً وهذا يعني: عدم جواز توريق الديون البنكية الموجلة، وتداولها في المؤسسات المالية الإسلامية، أو شرائها مباشرة بنقد معجل أقل منه، كما يجري في عمليات توريق الديون الخاصة والدولية المختلفة، لأن ذلك من قبيل الربا المحرم^{٢٢٥}.

٩- إذا أصبح رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع^{٢٢٦}.

١٠- يكون التداول وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإدارة المتعاقدين، ولا يجوز أن تتضمن شروط الإصدار ولا الصك، الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعدا بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين^{٢٢٦}.

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

هنالك عديد من الضوابط الشرعية العامة التي ينبغي مراعاتها عند إصدار الصكوك

الإسلامية وهي على النحو الآتي:

^{٢٢٥} المرجع السابق نفسه، ص ٧.

^{٢٢٦} المرجع السابق نفسه، ص ٨.

١. ينبغي إصدار هذه الصكوك، لتمويل مشاريع ممكنة الوجود بحسب العادة والعرف الصحيح تجنّباً من إصدارها لتمويل مشاريع لا تخلو من مخاطرة وعدم استقرار في الغالب.

٢. يجوز تصكيك الأصول من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك من خلال تقسيمها إلى حصص متساوية، وإصدار صكوك بقيمتها، أما الإيرادات أو الديون في الذمم، لا يجوز تصكيكها لغرض تداولها، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مائيّة جميع موجوداتها، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة، مع مراعاة ضوابط المعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن الأوراق المائيّة.

٣. ينبغي إصدار هذه الصكوك لتمويل المشاريع الضرورية أو الحاجية والمتصلة في الغالب بالبنى التحتية والأساسية للمجتمعات والتي تضمنت تحقيق عائد دوري مستقر معتبر.^{٢٢٧}

٤. يتم إصدار الصكوك على أساس عقد شرعي، مما يترتب عليه جميع آثار وأحكام العقد الذي أصدر الصك على أساسه، أي مصدر الصك والمستثمر، وبمجرد إنعقاد العقد، وبعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

٥. إنّ على وليّ الأمر ومن القوانين الصارمة ووضع المبادئ والأسس الواضحة التي تحمي المجتمع من سوء استغلال الجهات التي تتعامل في هذه الصكوك.

٦. ينبغي اشتراط تمتع المؤسسات والمصارف المائيّة الراغبة في إصدار هذه الصكوك بمركز مالي قويّ يوهلها لتنفيذ هذه المشاريع في حالة عدم تمكنها من تجميع المدّخرات المطلوبة لهذه المشاريع.

٧. طرفا عقد الإصدار، هما مصدرو الصكوك، والمكتتبون فيها، وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد الشرعي، ووصفته الشرعيّة^{٢٢٨}.

٨. تمثل نشرة الإصدار الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، حيث يمثل الاكتتاب في الصك بالإيجاب، أما القبول يتمثل بموافقة الجهة المصدرة، إلا إذا

^{٢٢٧} المرجع السابق، هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المائيّة "المعايير الشرعية"، ص ٣٢١.

^{٢٢٨} المرجع السابق نفسه. "المعايير الشرعية"، ص ٣٢٢.

صرّح في النشرة أنها إيجاب، فتكون حينئذٍ إيجابياً، ويكون الاكتتاب قبولاً. ويراعي في نشرة الإصدار ما يلي:

أن تتضمن شروط التعاقد، والبيانات الكافية عن الأطراف ذات العلاقة، وصفاتهم الشرعية، وحقوقهم، وواجباتهم.

أن تنص على أنه يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول إليه تلك الحصيلة في أصول معينة بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطاً يخالف أحكامه^{٢٢٩}.

يتاح كتيب يتضمن جميع البيانات اللازمة لوصف المشروع، وتوضيح ذلك من خلال دراسة جدوى اقتصادية^{٢٣٠}.

أن ينص على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، إضافة إلى الالتزام بوجود هيئة شرعية لكي تصدر فتوى لجواز هيكل الصكوك، ويتعين على الهيئات الشرعية تدقيق العقود والوثائق ذات الصلة، وتراتب طريقة تطبيقها، وتؤكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالضوابط الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار، بند ٥-٨-١-٢٣١٥.

أن ينص على مشاركة مالك كل صك في التعمير في حالة الربح، وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما يمثله صكه من حقوق الملكية في حالة الخسارة.

^{٢٢٩} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ٢٠٠٥. المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية. الجزء ١، ص ٢٩٤ - ٢٩٥.

^{٢٣٠} العبادي، عبد السلام داود. ١٤٠٨هـ، ١٩٨٨م. سندات المقارضة. بحث مقدم إلى مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ج ٣، ص ١٩٨٣. والعثماني، محمد تقي. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي. ص ١٠.

^{٢٣١} العثماني، محمد تقي. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، المرجع نفسه، ص ١١.

يجوز أن تتعهد مؤسسة معينة بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من المتعهد بالاكتمال مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد عمولات مقابل ذلك التعهد.

أن لا تشمل على أي نص يضمن به مصدره قيمة الصك الأسمية في غير حالات التعدي أو التقصير ولا من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل عن طرفي العقد، كما يجوز أن يقدم مصدره بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في غير حالات التعدي^{٢٢٢}.

يجب أن لا تشمل على أي نص يلتزم به مدير الصكوك، سواء أكان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، وأن يعلن عنه في نشرة الإصدار ولا مانع من توزيع الأرباح المتوقعة تحت الحساب وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٣) بشأن المضاربة بند ٨/٨ أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك^{٢٢٣}.

يجب أن لا تشمل على أي نص يضمن به مدير الصكوك سواء كان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً للاستثمار بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الأسمية عند إطفاء الصكوك في حالة مدفوع، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو بالسعر الاسمي أو بالسعر العادل أو بالسعر الذي يتراضى عليه عند الشراء، مع مراعاة ما جاء في المطلب الشرعي رقم (١٤) بشأن الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة ٣-١-٢-٢، وفي المعيار الشرعي رقم (٥) بشأن الضمانات، بند ٢-٢-١، وبند ٢/٢/٢، علماً بأن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الأسمية في حالات التعدي أو التقصير، سواء كان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً، أما إذا كانت الموجودات تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية

^{٢٢٢} هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٥-٢٩٦.

^{٢٢٣} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٧.

بالتملك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول - عند إطفاء الصكوك - بباقي أفساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها.

٩. يجوز أن ينظم طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الاشتراك في شركة تأمين إسلامي، ولا يوجد مانع شرعي من اقتطاع نسبة معينة من عوادم^{٢٣٤}.

١٠. يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط^{٢٣٥}.

١١. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها^{٢٣٦}.

١٢. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد ذلك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها^{٢٣٧}.

١٣. لا تجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموظفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها نفعة الإكراه^{٢٣٨} ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك^{٢٣٨}.

١٤. يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة^{٢٣٩}.

^{٢٣٤} البنك الإسلامي الأردني. ٢٠٠٥م. تعليمات نشرة الاكتتاب في سندات مختلفة مخضرة. الأردن: إصدار رقم (٢٥٠١).

^{٢٣٥} خطاب، كمال توفيق. ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م. الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول. دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدمشق، ص ٢١.

^{٢٣٦} المرجع السابق، ص ٢١.

^{٢٣٧} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

^{٢٣٨} المرجع السابق نفسه.

^{٢٣٩} المرجع السابق نفسه.

١٥. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرفي موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك^{٢٤٠}.
١٦. يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع^{٢٤١}.
١٧. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض^{٢٤٢}.
١٨. يجب تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية تامة لحملة الصكوك في موجودات حقيقية، ويجب أن على مدير الصكوك إثباته في سجلاته، وألا يبقها في سجلاته.
١٩. يجوز تداول الصكوك، إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراضى أحكام الصرف، وأحكام الديون^{٢٤٣}.
٢٠. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها، وغير مخالفة للشرع، مثل القيد في السجلات أو عبر الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
٢١. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها، وذلك بعد تملك حملة الصكوك للموجودات، وحتى نهاية أجلها.
٢٢. يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حملة الصكوك، ومصدرية عند الاسترداد.
٢٣. يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً بالأجرة، وهي حصة دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول لأحكام الديون.

^{٢٤٠} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٩.

^{٢٤١} المرجع السابق نفسه.

^{٢٤٢} خطاب، كمال توفيق. المرجع السابق، ص ٢٢.

^{٢٤٣} قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٥) د ٤ / ٨ / ٨٨ سندات المقارضة وسندات الاستثمار. المرجع السابق، ص ٢١٦٣.

٢٤. يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان من حاملها، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، شريطة أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو الاسترداد موجلاً.
٢٥. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة، إلا بمراعاة أحكام الديون، فإذا تعين ذلك جاز التداول.
٢٦. يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وبالتالي يصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذٍ لأحكام التصرف في الديون^{٢٤٤}.
٢٧. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوفة في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف الآخر جاز تداول الصكوك.
٢٨. يجوز للمستأجر التمتع في صكوك الإجازة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار.
٢٩. يجوز إجراء إجازة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك كما هو واضح في البند (١، ٨)، أو الخدمة بشرط عدم الربط بين عقدي الإجازة.
٣٠. يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المشعة أن يبيعها أو يصدر صكوكاً لذلك.
٣١. يجوز تداول صكوك الاستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء التصنيع، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع، وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع الأصل، وتمثل الأصل المصنع بعد تصنيعه، وقبل تسليمه للمستصنع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، مقابل ثمن موجّل، فإن تداولها يخضع لأحكام الديون^{٢٤٥}.
٣٢. لا يجوز تداول صكوك السلم، حيث إن الصك يمثل حصة في دين السلم.

^{٢٤٤} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ٢٩٦-٢٩٧.

^{٢٤٥} قرار مجمع الفقه الإسلامي. رقم (٥) ٨٨/٨/د بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. المرجع السابق، ص ٢١٦٣.

٣٣. لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد بيع البضاعة لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً
نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما
بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصول.
٣٤. يجوز تداول صكوك المشاركة، والمضاربة، وصكوك الوكالة بالاستثمار، وذلك بعد
قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط^{٢٤٦}.

٣٥. يجوز تداول صكوك المزارعة، والمساقاة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص
الصكوك، وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا
الملتزمين بالعمل (الرواعة أو السقي)، فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول
بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

٣٦. يجوز تداول صكوك الممارسة بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء
النشاط، وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس^{٢٤٧}.
إن هذه الضوابط والمعايير الشرعية لا زالت بحاجة إلى آليات الإنزام والتطبيق على
المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وقبل ذلك لا بد أن تطرح على الجامع والمجالس
العلمية الفقهية إلى أن نجد اتفاقاً أو إجماعاً عليها. وعندما فإن الانحراف عن تطبيق هذه
المعايير يعتبر خروجاً عن أسس الصيرورة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي^{٢٤٨}.

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

المطلب الأول: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك العقود

أولاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المضاربة:

١- تعني أن حصة الصك شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك تمويله، وتسخر
هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويترتب عليها جميع الحقوق

^{٢٤٦} المرجع السابق نفسه، ص ٢١٦٣.

^{٢٤٧} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٧.

^{٢٤٨} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكة من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة^{٢٤٩}.

٢- يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحدها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تُعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية^{٢٥٠}.

٣- يجوز أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأفوناً فيه من المضارب.

٤- أن من يلتحق حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بما هو المضارب (عامل المضاربة) ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك فهو وبأمال أسهمه فضلاً عن أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته المشروع على هذا الأساس، وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية^{٢٥١}.

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

٦- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المضاربة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن صك

^{٢٤٩} الدماغ، زياد جلال، ١٤٢٩هـ، ٢٠٠٨م. دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة. بحث مقدم إلى مؤتمر عالمي عن

الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين - تحديات وآفاق. الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا. كوالالمبور، ج ٢.

^{٢٥٠} المرجع السابق، ص ٥١٨.

^{٢٥١} المرجع السابق، ص ٥١٩. وما بعدها.

المضاربة وعدداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين^{٢٥٢}.

٧- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً^{٢٥٣}.

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

٩- أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو التقويم، فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد، وأن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك^{٢٥٤}.

١٠- يستحق الربح بالظهور، وبملك بالتنضيف أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يسر إيراداً أو غلة يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (الصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

١١- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال^{٢٥٥}.

١٢- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصية وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن

^{٢٥٢} المرجع السابق، ص ٥٢٠. وما بعدها.

^{٢٥٣} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

^{٢٥٤} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٩.

^{٢٥٥} المرجع السابق نفسه، ص ٢٩٩.

عقد المضاربة بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع أو الامتناع عن الوفاء بالتزامهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^{٢٥٦}.

ثانياً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الإجارة

- ١- لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معينة سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية، وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة.
- ٢- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك ويتم انتقال ملكيتها بالتقيد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوكاً لحاملها^{٢٥٧}.
- ٣- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يضح أن تكون محلاً لعقد الإجارة، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً.
- ٤- يجوز لمالك الصك بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً الخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).
- ٥- يستحق مالك الصك حصته من العائد في الأجل المحددة في شروط الإصدار مخصوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة^{٢٥٨}.

^{٢٥٦} قرار رقم (٥) ٤٥/٨/١٩٨٨م. بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. مجلة مجمع الفقه الإسلامي. مرجع سابق، ص ٢١٦٢

- ٢١٦٥.

^{٢٥٧} المرجع سابق، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٦.

^{٢٥٨} المرجع سابق نفسه، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٧.

٦- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارها من الباطن، ويشترط جواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجر المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٧- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً، فإن غرمها على حملة الصكوك^{٢٥٩}.

ثالثاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المشاركة

هناك عدة ضوابط شرعية يجب أن تراعى ومنها ما يلي:

١- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة (حملة الصكوك)، وحصيلة الاكتتاب هو من يمثل رأسمال المشاركة ويكون تقاسم الأرباح بينهم على أساس قاعدة العُثم^{٢٦٠} و العُرم^{٢٦١}.

٢- تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة^{٢٦٢}.

٣- تبقى المشاركة في اليد التصرف مال المشاركة لكل الشركاء، حيث يكون لكل إصدار هيئة منتخبة من المكتتبين، تتولى الإشراف على إنشاء المشروع وقبض

^{٢٥٩} قرار رقم (١٥/١٣٧). بشأن صكوك الإجارة. مجلة الفقه الإسلامي، لمؤتمر المؤتمر الإسلامي. مرجع سابق، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٥. وما بعدها.

^{٢٦٠} العُثم: الفوز بالشيء من غير مشقة. والغبنة. ويقال: "العُثم بالعُرم" مقابل به: فالذي يعود عليه العُثم من شيء يتحمل ما فيه من عُرم. (مجمع اللغة العربية. ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م. المعجم الوسيط. القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، ط ٤، ص ٣٨٢).

^{٢٦١} العُرم: ما ينوب الإنسان في ماله من ضرر بغير حيازة منه أو خيانة. القريم: الدال (ج) غُرماء. المرم: الغرامة (ج) مغارم وفي الحديث (أعوذ بالله من العُرم والماتة) من الذنوب والمعاصي. العُرم: المثقل بالدين. (المرجع السابق، ص ٣٧٣).

^{٢٦٢} حسان، حسين حامد. ١٤٢٤هـ، ٢٠٠٣م. صكوك الاستثمار. البحرين: بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ص ٧.

الممولين، وتوزيع حصص الإيراد، ومتابعة انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر^{٢٦٣}.

رابعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الاستصناع

من هذه الضوابط ما يلي:

- ١- المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها حملة الصكوك (المشترين) للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويستحق حملة الصكوك ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي.
- ٢- تتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة الزمنية اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه حملة الصكوك.
- ٣- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع وحتى يستلم المشروع إلى المصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع المشروع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداولها يخضع الأحكام التصرف في الديون.
- ٤- يمكن تسليم حصيلة الصكوك في الصانع دفعة واحدة أو أقساطاً بحسب مراحل تصنيع السلعة وفق بيانات يوفرها خبير بالصناعة مراحل سير الصناعة^{٢٦٤}.

^{٢٦٣} حمود، سامي حسن. ٢٠١٠م. بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص. حدة: المملكة

العربية السعودية مجلة مجمع الفقه الإسلامي منظمة المؤتمر الإسلامي. العدد ١١، ج ١، ص ٣٢٩.

^{٢٦٤} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣٢٠.

خامساً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك السلم

من هذه الضوابط ما يلي:

١- المصدر لصكوك السلم هو (البائع) لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم (المشتررون) للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن سلعة الشراء (رأس مال السلم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم الموازٍ - إن وجد.

٢- وفي السلم الموازي يعقد المسلم إليه عقد سلم موازي للعقد الأول ومستقلاً عنه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه، وفي هذه الحالة يكون البائع في السلم الأول مشترراً في السلم الثاني.^{٢٦٥}

٣- لا يجوز تداول صكوك السلم بيئاً وشراءً في السوق الثانوية، ويؤيد ذلك قرار رقم ٦٤ (٧/١) الصادر في مجلة مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة، وبذلك يقتصر تداول صكوك السلم في السوق الأولية.^{٢٦٦}

سادساً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المراجعة

١- المصدر لصكوك المراجعة هو (البائع) لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم (المشتررون) لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك السلعة بمجرد شرائها، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها.

٢- تكون بضاعة المراجعة هو (البائع) لبضاعة المراجعة في ملك وحيازه مدير الإصدار، بصفته وكياً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تسليمها للمشتريها مراجعة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مراجعة بعد قبض المشتري

^{٢٦٥} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١١.

^{٢٦٦} المعايير الشرعية. المرجع السابق نفسه.

للبضاعة وحتى تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة، ويجوز توزيع الحصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها^{٢٦٧}.

٣- يجوز تداول صكوك المراجعة بعد إقفال باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، عندها لا يجوز تداولها لأنها تمثل ديناً.

٤- يراعى أحكام عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وأحكام التصرف في الديون بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

سابعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الزراعة

١- المصدر لصكوك المراجعة هو مالك الأرض، حيث يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المراجعة، والمقاسمة في المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، ويعملو المكنهون في هذه الصكوك مزارعين لهذه الأرض بأموالهم ومن الأمثلة عليها الشركات المتخصصة في زراعة الأراضي.

٢- يشترط أن تحدد نشرة إصدار صكوك المراجعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفة الزراعة من آلات وبذور وأجور عمال والمحصول المتوقع إنتاجه وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة المزرعة.

٣- تمثل هذه الصكوك بعد قفل الباب وبدلية الاستثمار والصرف على المحاصيل، حصصاً شائعة في موجودات المزرعة والمحاصيل منذ خروجها بدو صلاحها وبيعها بين مالك الأرض وحملة صكوك المراجعة^{٢٦٨}.

^{٢٦٧} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٢.

^{٢٦٨} المرجع السابق، ص ٣١٣.

ثامناً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المساقاة

١- مصدر هذه الصكوك هم مالكو المزارع المزروعة بأشجار ذات أصول ثابتة: من نخل وزيتون وعنب، لاستخدام حصيلتها في الصرف على الزراعة ورعايتها وتعهدها بالري وتهيئة شبكات المياه والصرف ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى حيث تمول حصيللة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول^{٢٦٩}.

٢- تمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من آليات والمعدات اللازمة لرعاية المزرعة والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات، وكذلك ما تنتجه من محاصيل منذ ظهورها حتى حينها^{٢٧٠}.

تاسعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المغارسة

١- مصدر الصكوك هو مالك الأرض، سواء كان حكومة أو شركة أو أفراد، لاستخدام حصيلتها في تسوية الأرض وإعدادها لزراعة الأشجار، وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار تدل ثماراً على أساس عقد المغارسة الشرعية واقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق.

٢- يعدو المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في الأرض المغروسة بالأشجار بعد أمثاره حسب الاتفاق، وتحدد نشرة الإصدار مساحة الأرض وأوصافها ونوعية التربة والأشجار المطلوب غرسها، ومدة المغارسة والعوائد المتوقعة منها، وطريقة تقسيم المساحات المزروعة.

٣- يمثل صك إصدار المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، وهي أعيان تتمثل في

^{٢٦٩} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٤.

^{٢٧٠} المرجع سابق، ص ٣١٥.

معدات التسوية وآلات الحفر وشبكات الري والصرف والشتلات نفسها، فالصك يمثل حصةً في ملكية المشروع بكل عناصره^{٢٧١}.

المطلب الثاني: ضوابط وشروط إصدار صكوك الإجارة لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية

قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية في الرابع والعشرين من يوليو من عام ٢٠٠٤م، بإصدار دليل شامل لإصدار وطرح الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، ويتضمن هذا الدليل تفاصيل متكاملة حول المتطلبات التشريعية والإجرائية التي تنظم إصدار وطرح الصكوك الإسلامية.

ويتكون الدليل من أربعة عشر بنداً، وثلاثة ملاحق، يتضمن الملحق الأول المعاملات والعقود التي يقوم عليها إصدار الصكوك الإسلامية والمجازة من قبل هيئة الرقابة الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية، أما الملحق الثاني فيشتمل على المعلومات التي تتعلق بالجهة المصدرة والتي يجب تقديمها للهيئة للحصول الموافقة على إصدار الصكوك الإسلامية، وأما الملحق الثالث فيتضمن ائوارين أحدهما يقدم من مصدر الصكوك والثاني من مرشد الإصدار.

إن هذا الدليل دليل شامل يضم جميع متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، وفي الفقرات التالية يقوم الباحث بعرض الضوابط والشروط الخاصة بإصدار وطرح صكوك الإجارة الإسلامية.

من الضوابط والشروط التي وضعتها هيئة الأوراق المالية لإصدار وطرح صكوك الإجارة ما يلي^{٢٧٢}:

^{٢٧١} المرجع السابق، ص ٣١٦.

^{٢٧٢} Securities Commission, Guidelines on the Offering Islamic Securities, 26/July/ 2004. p1.

أولاً: قبل الإقدام على إصدار صكوك الإجارة يجب على الجهة المصدرة الحصول على موافقة هيئة الأوراق المالية على إصدار صكوك الإجارة، وذلك تنفيذاً للبند ٣٢ من قانون هيئة الأوراق المالية لعام ١٩٩٣م.

ثانياً: تقديم خطة إصدار صكوك الإجارة^{٢٧٣}.

ثالثاً: الوثائق والمعلومات المطلوبة^{٢٧٤}.

فيما يتعلق بإصدار أو طرح أو دعوة اكتتاب إلى صكوك الإجارة. بموجب هذا الدليل يجب على المصدر (issuer) والمرشد الرئيس لهيكله الإصدار (principal adviser) تسليم الوثائق والمعلومات والإقرارات المذكورة في الملحق رقم ٢، ورقم ٣، إلى هيئة الأوراق المالية.

وتنقسم المعلومات المذكورة في الملحق رقم ٢، إلى ثلاثة أقسام:

القسم الأول: المعلومات التي يجب تسليمها إلى الهيئة عند تقديم طلب إصدار الصكوك، وهي:

١- رسالة طلب

وتشتمل رسالة الطلب على المعلومات الآتية:^{٢٧٥}

- معلومات عن المصدر (issuer) والمنتج (originator).
- سيرة ذاتية مختصرة عن مدراء الإصدار.
- وصف وشرح المعاملة أو العقد الذي يقوم عليه إصدار الصكوك.
- توضيح كيفية استخدام حصيلة الإصدار، إذا كانت الحصيلة تستخدم في مشروع معين، وإعطاء شرح وافي عن المشروع.

²⁷³ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁴ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁵ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ٢.

المرجع السابق، ص ٣.

المرجع السابق نفسه، ص ٤.

- جدول يوضح عن منصرفات الإصدار.
- تحديد طلب الموافقة من هيئة الأوراق المالية فيما يتعلق بتعيين المراقب الشرعي، والمعاملة أو العقد المجاز.
- معلومات إضافية تتعلق بإصدار.
- أسماء المسؤولين في مكتب مستشار هيكل الإصدار وأرقام التليفون والفاكس.

- ٢- شروط وضوابط خطة الإصدار.
 - ٣- وثيقة إقرار المصدر وإقرار مستشار هيكل الإصدار.
 - ٤- أحدث تدقيق أو فحص لحسابات المصدر.
- القسم الثاني: المعلومات التي يجب تسليمها للهيئة بعد الموافقة على إصدار الصكوك، وهي:^{٢٧٦}

- ١- حجم الإصدار.
- ٢- صيغة الإصدار.
- ٣- كيفية استخدام حصيلة الإصدار.
- ٤- الحد الأدنى للاكتتاب.^{٢٧٧}
- ٥- مدة الإصدار.
- ٦- سعر الإصدار.
- ٧- التصنيف الائتماني.
- ٨- تعيين الأصول التي يراد تصكيكها مع بيان قيمتها.

القسم الثالث: الضوابط والشروط التي يجب الالتزام بها في خطة الإصدار، وهي:
معلومات عامة عن المصدر (المنشأة ذات الغرض الخاص) وهي:

- الاسم.
- العنوان.

²⁷⁶ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁷ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، ص ٥.

المرجع السابق نفسه، ص ٦.

- رقم الرخصة التجارية.
- تاريخ ومكان التأسيس.
- الوضع القانوني.
- الأنشطة والأعمال الرئيسة.
- مجلس الإدارة.
- هيكلية الأسهم وأسماء ملاك الأسهم.
- رأس المال المصرّح به، ورأس المال المدفوع.
- الضوابط والشروط الأساسية^{٢٧٨}.
- أسماء الأطراف المشاركة في عملية التصكيك
- المستشار الأساسي.
- التنظيم.
- التقييم.
- المحامون.
- الأمين.
- الوكيل المسؤول عن المنشآت.
- المكتتبون الرئيسيون.
- المراقب الشرعي.
- جهة الإيداع المركزي.
- وكالة الدفع.
- تقرير المحاسب.
- ٢- المعاملة أو العقد الذي تقوم عليه عملية التصكيك^{٢٧٩}.
- وصف وشرح المعاملة أو العقد الذي يقوم عليه الإصدار.
- حجم الإصدار.

²⁷⁸ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁹ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، ص٧.

المرجع السابق نفسه، ص٨.

- سعر الإصدار.
- مدة الإصدار.
- الربح أو معدل الربح.
- دفع العائد الدوري وأساس الدفع.
- عائد الاستحقاق.
- الضمان.
- توضيح طريقة استخدام حاصل الإصدار.
- حساب حاص.
- التصنيف الائتماني، واسم وكالة التصنيف.
- فئات الصكوك.
- صيغة الإصدار.
- الشروط وشروط البيع.
- حالة الإدراج في الأسواق المالية.
- الحد الأدنى للمشاركة (بالرغبت الماليزي).
- الأصول التي تخضع لعملية التصكيك.
- سعر البيع والشراء والإيجار.
- البيانات والضمانات.
- شروط الضمانات الأساسية.
- شروط الإصدار الأساسية الأخرى.

الجهات المؤهلة لإصدار الصكوك^{٢٨٠}:

- أ- أي جهة تعد شركة ضمن المعنى الوارد في البند الأول من الفصل الثاني من قانون هيئة الأوراق المالية تكون مؤهلة بموجب هذا الدليل لإصدار الصكوك.

²⁸⁰ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ٩.

ب- مصطلح الشركة المشار إليه في الفقرة (أ) أعلاها يعني أي شركة قائمة، أو شركة تحت طور التأسيس موجودات داخل ماليزيا أو خارجها، ويشمل أي شركة أجنبية.

تعيين المراقب الشرعي²⁸¹:

١- في حالة إصدار الصكوك الإسلامية يجب على المصدر أن يعين إما:
أ- مراقباً شرعياً مستقلاً مجازاً من قبل هيئة الأوراق المالية والذي تتوفر فيه المواصفات والمعايير الآتية:

- ألا يكون مفلساً.
- ألا يكون متهماً بأي جناية ذات طبيعة إجرامية.
- أن يتمتع بسمعة جيدة ونحوق حسن.
- أن يمتلك المؤهلات والخبرات الضرورية في فقه المعاملات الإسلامية، وفضلاً عن ذلك أن تكون له خبرة عملية في مجال المالية الإسلامية لا تقل عن ثلاث سنوات.

ب- أو بنكاً إسلامياً أو أي مؤسسة مُرخّص لها من قبل البنك الوطني الماليزي للعمل في مجال الصيرفة الإسلامية.

٢- للشركة، ينبغي أن يكون ضمن موظفيها شخص واحد على الأقل في مجال الشرعية الإسلامية تتوفر فيه جميع الشروط المطلوبة في المراقب الشرعي. وفضلاً عن هذا ألا تكون الشركة والخبر الشرعي قد خالفنا أي قانون يتعلق بالأوراق المالية أو الصيرفة منذ تاريخ تأسيس الشركة، وأن لا يكون أيضاً قد أنهى العمل بقانون أو قرار صدر ضد الشركة.

موافقات من هيئات منظمات أخرى.

يجب الحصول على كل الموافقات الضرورية التي تتعلق بإصدار والطرح والدعوة إلى الاكتتاب من هيئات منظمة أخرى قبل تسليم المعلومات أو الإقرارات المكتوبة إلى

²⁸¹ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ١٠.

الأوراق المالية، وأن أيّ شرط يفرض من قبل تلك الهيئات المنظمة يجب أن يكون متوافقاً مع الصكوك الإسلامية المجازة بموجب هذا الدليل طوال فترة الإصدار^{٢٨٢}.

متطلبات التصنيف^{٢٨٣}:

يجب إخضاع جميع الإصدارات والدعوات التي تصدر بموجب هذا الدليل للتصنيف الائتماني من قبل وكالة التصنيف المعترف بها لدى هيئة الأوراق المالية، كما يجب أن يسبق الحصول على التصنيف الائتماني تسليم المعلومات والإقرارات المطلوبة إلى الهيئة طبقاً للبند رقم ٢.

عندما يكون التصنيف الائتماني أقل من الدرجة المطلوبة، يجب على المصدر أن يكشف للمستثمرين ومستشاريهم عن مدى مخاطر الائتمان من أجل تقييم تلك المخاطر، وأثرها المباشر على صكوك الإجارة^{٢٨٤}.

صيغة الإصدار:

يجب إرسال وعرض جميع إصدارات الصكوك الإسلامية الصادرة بموجب هذا الدليل على نظام ("FAST" Fully Automated System for Issuer/Tendering) وذلك إذا كان إدراج الصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزية مطلوباً، كما يجب على المصدر والمستشار الرئيس التأكد من التزام والإصدار بجميع قوانين ومتطلبات نظام (FAST)

٢٨٥

²⁸² Securities Commission Malaysia.

²⁸³ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁴ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁵ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ١١.

المرجع السابق نفسه ١٢.

المرجع السابق، ص ١٣.

المرجع السابق نفسه ١٤.

أ- استخدام الأموال التي تجمع من الإصدار أو الطرح أو الدعوة إلى الاكتتاب بماليزيا في تمويل الأنشطة التي يعلن عنها من قبل لجنة سوق السندات الوطنية من فترة إلى أخرى.

ينبغي أن تخضع الأموال التي تجمع في ماليزيا بواسطة أي جهة والتي تشمل الأموال التي بواسطة شركة غير مقيمة (Non resident company) لكل المتطلبات والقوانين التي تصدر من قبل ضابط تغيير العملات الأجنبية بين فترة وأخرى^{٢٨٦}.

١- لا يمثل صك الإجارة مبلغًا محددًا من النقود، ولا هو دين على جهة معينة سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءًا شائعًا (سهمًا) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة.

٢- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيود في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوك لحاملها^{٢٨٧}.

٣- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توفرت شروط الأعيان التي يصح أن تكون محل العقد الإجارة، ما دام الصك يمثل أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدور على مدار معلوما.

٤- يجوز لمالك الصك بيعها في السوق الثانوية لأي مشتري، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساويًا أم أقل أو أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظرًا لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

٥- يستحق مالك الصك حصته من العائد في الأجل المحددة في شروط الإصدار منقوصًا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة^{٢٨٨}.

²⁸⁶ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁷ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه ١٥.

المرجع السابق، ص ١٦.

²⁸⁸ المرجع السابق، ص ١٧.

٦- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٧- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً، فإن غرمها حملة الصكوك^{٢٨٩}.

المطلب الثالث: ضوابط وأحكام شروط تداول صكوك العقود

العقد محل العقد والمعقود عليه وتداول الصكوك العقود: هو ما وقع عليه التعاقد؛ وظهرت فيه أحكامه وآثاره، وقد يكون عيناً مالية كالبيع والمرهون والموهوب ونحوها، وقد يكون عيناً غير مالية، وقد يكون منفعة كمنفعة الشيء المأجور في إجارة الأشياء من الدور والعقارات ومنفعة الشخص في إجارة العمال^{٢٩٠}. وبناءً على ما سبق يمكن القول أن الأوراق المالية في أسواق البورصة المالية بالقيمة السوقية، وفقاً لظروف العرض والطلب أمر لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية الغراء؛ إذ للإنسان الحق في بيع ماله المفروض والمشاع حسب أسعار السوق، بل هو المطلوب على أن تراعى الضوابط الشرعية في ذلك، والتي يمكن إيجازها كالآتي:

١- مراعاة طبيعة موجودات المنشأة والتي تحتوي على خليط من نقود وديون وأعيان ومنافع أو بعض المكونات منفردة، حيث تختلف أحكام التصرف في هذه الأوراق المالية وفقاً لنوعية تلك الموجودات في حين لا يجوز تداول الصكوك بيعاً وشراءً إلا وفقاً لأحكام الشريعة الخاصة، فعلى سبيل المثال يشترط في مبادلة نقد المثلية والتقابض الفوري عند التعاقد للبدلين، وقد اشترط قرار مجمع الفقه

^{٢٨٩} القرار بشأن صكوك الإجارة. مجلة الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي. المرجع السابق. رقم ١٣٧ (١٥/٣)

^{٢٩٠} دواية، محمد. نحو سوق مالية إسلامية. المرجع السابق، ص ١١٢.

الإسلامي أن تكون الغلبة للأعيان والمنافع^{٢٩١}، في حين لم تشترطه جهات فتوى أخرى كندوة البركة وغيرها واكتفت بعدم اقتصار الموجودات على النقود والديون وذلك أخذًا بمبدأ التبعية، لأنه لا يجوز تبعًا ما لا يجوز استقلالاً، فتعد النقود والديون تابعة للأعيان والمنافع، لأن غرض الصكوك ينصب عليها^{٢٩٢}.

٢- عدم التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية، كالسندات، وحصص التأسيس وما في حكمها، والإسهام في شركات غرضها الأساس محرم كالتعامل بالربا، أو انتاج المحرمات، أو التجارة بها^{٢٩٣}.

٣- الوفاء: فالوفاء كما قال الراغب الأصفهاني، أخو الصدق والعدل، وذلك أن الوفاء صدق اللسان والفعل معاً، وقد جعل الله تعالى العهد من الإيمان وصيره قواماً لأمر الناس، والناس مضطرون إلى التعاون ولا يتم تعاونهم إلا بمراعاة العهد والوفاء^{٢٩٤}. والعقد المشروع المستكمل لشروطه ملزم لعاقديه واجب التنفيذ ويتعين الوفاء به.

من الناحية الشرعية فإن تداول الصكوك أي انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات الحائزة شرعاً، فليس الصك إلا وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع وديون، ويراعي في التعامل والتصرفات المتعلقة بالصكوك الأحكام الفقهية في التصرف في أنواع الملك التي يمثلها الصك، فالتصرف في الصك تصرف في العروض، ومعروف أن أحكام الشرع لا تضع قيوداً على التصرفات في العروض إلا إذا كانت أعيانها محرمة (كالخمر) أو شاب التعاقد ظلم أو غش إلى الخمر، وإنما تضع أحكام الشريعة بعض القيود على التصرفات المتعلقة بالديون والنقود السائلة^{٢٩٥}.

فالنقود تخضع في تبادلها لأحكام الربا فيما يعرفه من أحكام عقد الصرف، كذلك فإن التصرف في الديون يخضع لبعض الضوابط في الشريعة مثل تحريم بيع الدين بالدين،

^{٢٩١} مجمع الفقه الإسلامي. المعايير الشرعية الشرعية. الدورة الرابعة، القرار الخامس. المرجع السابق، ص ٦٨-٦٩.

^{٢٩٢} دواية، عميد. نحو سوق مالية إسلامية. المرجع السابق، ص ١١٢-١٤٩.

^{٢٩٣} المرجع السابق، ص ١١٢-١٥٠.

^{٢٩٤} الأصفهاني، الراغب. ١٤٠٥هـ، الدررعة إلى مكارم الشريعة. القاهرة: دار الصحوة، ط ١، ص ٢٩٢.

^{٢٩٥} المرجع السابق نفسه.

وتحريم بيع الدين بدين أكثر إلى أجل أطول، إلى غير ذلك من التفصيلات الفقهية التي ليس مجالها الآن.

والخلاصة هي أن المبدأ الذي نستقيه من أحكام المعاملات في الشريعة التوسع في التصرفات المتعلقة بالأعيان والتقييد في التصرفات المتعلقة بالنقود والديون.

ولذلك إذا كان الصك ممثلاً لخليط من الديون والأعيان والمنافع والغالب فيه للأعيان فيجوز التصرف فيه بالبيع بمثل ثمنه أو أزيد أو أقل، أما إذا كانت الديون هي الغالبة فيما يمثله الصك، فيخضع تبادل الصك لأحكام بيع الدين في الفقه الإسلامي، وهو لا يجوز بيعه إلا بمثل ثمنه دون زيادة أو نقصان التزاماً بأحكام الربا.

ويرى بعض الفقهاء المحدثين أن الصك إذا كان ممثلاً لخليط من الديون والأعيان والمنافع فيجوز التعامل فيه بالبيع والشراء؛ لأن الديون هنا لا تباع منفردة وإنما تباع متداخلة مع غيرها من الأعيان والمنافع استناداً إلى القاعدة الفقهية القاضية بأنه يجوز تبعاً ما لا يجوز قصياً^{٢٩٦}.

ونخرج من ذلك إلى جواز تداول الصكوك المالية الإسلامية وبيعها بمثل ثمنها أو أكثر أو أقل، لما يمثله من ديون وأعيان ومنافع، وهو الخاضع في الواقع، أما ما لا يجوز بيعه إلا بمثل ثمنه فهي الصكوك بالدين أو فروع حذرنا من أحكام الربا.

ولدينا ثلاث أحوال تحكم بمخاطبة تداول الصكوك

الأولى: الصكوك المكتتب فيها المال نقدياً ولم تتحول بعد إلى أصول فإن تداولها

يأخذ حكم بيع النقد بالنقد.

الثانية: الصكوك تحول إلى موجودات مخمطة من الأعيان والمنافع والنقود،

والديون، فإن تداولها يأخذ حكم تداول عروض التجارة.

الثالثة: إذا صار مال الصكوك ديوناً فقط، يأخذ حكم التعامل بالديون.

^{٢٩٦} سراج، محمد. ١٩٨٩م. النظام المصرفي الإسلامي. القاهرة: دار الثقافة، د ط، ص ٢٧٤. نقلاً عن حسين حامد حسان.

^{٢٩٧} المرجع السابق نفسه، ص ٢٧٥.

ولهذا، يجوز تداول الصك بعد إصداره بثمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان هذا منصوصاً عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة، وإنما تعهد بتسييله جهة إصداره، أما إذا تمتع الصك بخاصية التداول في البورصة، فإنه يجوز بيعه بالثمن الذي يتحدد في السوق بناء على تقييم الموجودات التي يمثلها الصك، أو غير ذلك من مؤشرات التسعير بالصكوك، فكل ذلك جائز لا خلاف فيه²⁹⁸.

كما يجوز شراء الصك من قبل جهة الإصدار أو من قبل الأفراد أو المؤسسات الأخرى وفقاً للقواعد المنظمة في نشرة الإصدار.

المبحث الثالث: النماذج التطبيقية للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية

المطلب الأول: نماذج تطبيقات للصكوك الخاصة بعقود الإجارة في ماليزيا

الإصدار الأول:

قامت شركة Ingress Sukuk Berhad بإصدار أول سلسلة من صكوك الإجارة في التاسع من يوليو سنة ٢٠٠٤م، ويقدر حجم هذا الإصدار بـ ١٦٠ مليون رنجيت ماليزي، وتستمر مدة استحقاقه سبع سنوات، بدأت في التاسع من يوليو عام ٢٠٠٤م، وتنتهي في التاسع من يوليو ٢٠١١م، ويدفع العائد للتأجير كل نصف سنة.

وقد حصلت صكوك هذا الإصدار على التصنيف الائتماني من فئة A+ID من شركة التصنيف الماليزية Malaysian Rating Corporation Berhad، ويتم تداولها في السوق الثانوية، وهي ليست مدرجة في بورصة ماليزيا²⁹⁹.

²⁹⁸ المرجع السابق نفسه، ص ٢٧٦.

²⁹⁹ Securities Commission Malaysia, Proposals of issuing Islamic Securities, www.sc.com.my

الإصدار الثاني:

أما الإصدار الثاني من صكوك الإجارة فقد قامت بإصداره شركة Ample Zone Berhad والأصول التي تم تحويلها إلى الصكوك من عبارة عن أربع عقارات تعود ملكيتها إلى أربع شركات.

وقد تم طرح هذا الإصدار في الثامن والعشرين من يناير ٢٠٠٥م، وبلغ حجمه ١٥٠ رنجيت ماليزي، وتمتد فترة استحقاقه إلى سبع سنوات، بدأت في الثامن والعشرين من شهر يناير ٢٠٠٥م، وتنتهي في الثامن والعشرين من يناير ٢٠١٢م، وبدفع العائد التأجيري كل ستة أشهر من تاريخ الإصدار وحتى نهايته.

وقد تم تقسيم صكوك هذا الإصدار إلى ثلاث فئات هي: A، B، C كما تم تقييمها من قبل شركة التصنيف الماليزية (MARC) (Malaysian Rating Corporation Berhad) حيث حصلت الصكوك من فئة A على التصنيف الائتماني AAA^{id}، وفئة B على AA^{id} وفئة C على A^{id}، ولم تدرج هذه الصكوك في بورصة ماليزيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية³⁰⁰.

الإصدار الثالث:

لقد تم طرح الإصدار الثالث من صكوك الإجارة الإسلامية بتاريخ السابع والعشرين من يونيو عام ٢٠٠٥م من قبل شركة Mids Plantation Sdn Bhd والأصول التي تم تصكيكها هي عبارة عن أراضي زراعية للتجليل، وقد بلغ حجم هذا الإصدار ١٤٥ مليون رنجيتًا ماليزيًا، كما بلغت مدة إصداره تسع سنوات ونصف، بدأت في السابع والعشرين من يونيو ٢٠٠٥م، وتنتهي في السابع والعشرين من ديسمبر ٢٠١٤م، أما معدل عائدات التأجير فمتغير يتم دفعه كل ستة أشهر.

وقد قسمت صكوك هذا الإصدار إلى أربع فئات هي: A، B، C، D، وقد تم تقييمها من وكالة التصنيف الماليزية (RAM) Rating Agency Malaysia Berhad حيث

³⁰⁰ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، هيئة الأوراق المالية الماليزية.

حصلت فئة A على التصنيف الائتماني AAA، فئة B على AA2، فئة C على A2، فئة D على A3. وهذه الصكوك غير مدرجة في بورصة ماليزيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية³⁰¹.

الإصدار الرابع:

إن الأصول التي تم تحويلها إلى صكوك الإجارة في هذا الإصدار هي عبارة عن ثلاث مجمعات تجارية تعود ملكيتها إلى ثلاث شركات، وقد قامت بتصكيكها شركة Focal Quality Sdn Bhd (FQSB) وقد تم طرح هذا الإصدار في التاسع عشر من سبتمبر سنة ٢٠٠٥م، وبلغ حجمه ١٩٠ مليون رنجيت ماليزي، وتمتد مدة استحقاقه ست سنوات ونصف، بدأت في التاسع عشر من سبتمبر ٢٠٠٥م، وينتهي في التاسع عشر من مارس ٢٠١٢م، وتدفع عائدات التأجير كل سنة أشهر.

وقد تم تقسيم صكوك هذا الإصدار إلى أربع فئات هي: A، B، C، D وتم تصنيفها من قبل وكالة التصنيف المالي RAM (Rating Agency Malaysia Berhad) حيث حازت فئة A على التصنيف الائتماني AAA، فئة B على AA2، فئة C، على A2، وفئة D، على A3، ويتم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية، وهي غير مدرجة في بورصة ماليزيا³⁰².

الإصدار الخامس:

قامت شركة Golden Crop Returns Berhad (GCRB) بطرح الإصدار الخامس من سلسلة صكوك الإجارة في الثاني والعشرين من نوفمبر عام ٢٠٠٥م، أما الأصول التي تم تصكيكها فهي عبارة عن أراضٍ زراعية للنخيل تعود ملكيتها إلى عشر شركات، وبلغ حجم هذا الإصدار ٤٤٣ مليون رنجيت ماليزي، تمتد مدة استحقاقه إلى ثلاث سنوات ونصف ابتداءً من تاريخ الإصدار حتى نهايته، ويتم دفع عائدات التأجير كل سنة أشهر.

³⁰¹ Securities Commission Malaysia.

³⁰² Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه.

المرجع السابق نفسه.

وقد قسمت هذه الصكوك إلى خمس فئات هي: فئة ١، ٢، ٣، ٤، ٥، وتم هذا الإصدار من قبل وكالة التصنيف الماليزية (Rating Agency Malaysia Berhad (RAM) حيث حازت فئة ١ على تصنيف ائتماني AAA، وفئة ٢ على AA2 وفئة ٣ على A2، وفئة ٤ على A٣، وفئة ٥ على BBB، وهذه الصكوك غير مدرجة في بورصة ماليزيا، ولكن يتم تداولها في السوق الثانوية.

الإصدار السادس

إصدار صكوك إجارة بقيمة ١٣٥ مليون (ربحياً ماليزياً)^{٣٠٣}، قامت بإصدارها شركة RH CAPITAL SEN BHD بصفتها مصدرة الصكوك في صفقة بيع أراض زراعية يملكها مجموعة من الشركات بصفة يئعين/ مستأجرين أو يسمى (Sellers/ lessees) وهم ("BTSB") ("PJP") ("LTSB") ("RSPOM") ("RLPOM")، هذه الشركات تمتلك أراض زراعية لإنتاج زيت النخيل، صورة التعاقد بين هذه الشركات وشركة (RCBC) هي أن هذه المجموعة من الشركات تقوم ببيع هذه الأراضي الزراعية عن طريق وكيلهم (TTS) لشركة (RCBC) في فترتي عقدين مختلفين وتقوم (RCBC) بعد كل عقد بيع بعقد جديد لإجارة تلك الأراضي إلى (LTSB و PJP) بعد العقد الأول لفترة عشر سنوات ونصف، وإصدار صكوك إجارة للنفعة الأحول المؤجرة بغرض دفع حصيدلة الاكتتاب فيها لدفع ثمن الشراء الذي يبلغ ١٣٥ مليون ربحياً ماليزياً، ويتم بعد ذلك توزيع الأجرة المدفوعة على المستثمرين في الصكوك حسب اتفاقية الاكتتاب، ثم بعد ذلك يتم إجارة الأراضي بعد العقد الثاني الذي يتم حسب الاتفاق بين المتعاقدين في السعر إلى (BTSB و RSPOM و RLPOM)، وبعد انتهاء أجل الاكتتاب يتم تعاقد مسبق بيع الأراضي إلى الشركات المالكة للأراضي من الأصل، ومن ضمن الاتفاق بين الشركة المصدرة والمستثمرين أن أية زيادة فوق الدفع المتفق عليه للإيجار تكون هدية للشركة المصدرة^{٣٠٤}.

³⁰³ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct06>

³⁰⁴ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct6>

المرجع السابق نفسه،

المرجع السابق نفسه،

من خلال العرض لصكوك الإجارة التي أشرفت على إصدارها هيئة الأوراق المالية الماليزية يمكن ملاحظة الأمور الآتية:

- ١- بلغت عدد إصدار صكوك الإجارة التي أشرفت على إصدارها هيئة الأوراق المالية عشرة إصدارات، وتم الإصدار الأول منها في السابع من يوليو عام ٢٠٠٤م، والإصدار الأخير في الثامن والعشرين من سبتمبر عام ٢٠٠٦م.
- ٢- بلغ إجمالي حجم الإصدارات العشرة ٢٧٨٨،٨٧٤،٠٠٠ رنجيتًا ماليزيًا.
- ٣- تم إصدار جميع صكوك الإجارة التي أشرفت الهيئة على إصدارها بالعملة المحلية وهي الرنجيت الماليزي.
- ٤- لم يستحق أي إصدار من تلك الإصدارات العشرة حتى هذه اللحظة.
- ٥- تم تصنيف الإصدارات العشرة من قبل هئتين محليتين للتصنيف الائتماني هما وكالة التصنيف الماليزية (RAM) Rating Agency Malaysia Berhad وشركة التصنيف الماليزية (MARC) (Malaysian Rating Corporation Berhad) وقد حازت صكوك تلك الإصدارات على تصنيفات ائتمانية تتراوح ما بين AAA و BBB.
- ٦- جميع صكوك الإجارة التي أشرفت الهيئة على إصدارها هي صكوك محلية، يتم تداولها بين شراء في السوق الثانوية المحلية.
- ٧- تتراوح مدة استحقاق الإصدارات العشرة التي أشرفت الهيئة على إصدارها ما بين ست سنوات إلى ثلاث عشرة سنة، فأقل مدة الإصدار كانت ست سنوات وأعلىها ثلاث عشرة سنة.
- ٨- تُدفع عائدات التأجير على صكوك جميع الإصدارات المقررة كل ستة أشهر ما عدا صكوك الإصدار العاشر الذي يُدفع كل ثلاثة أشهر.
- ٩- إن معدل عائدات التأجير على صكوك جميع الإصدارات العشرة هي معدلات سنوات ومتغيرة، يتم تحديدها باستخدام مؤشر معين مثل مؤشر .KLIBOR

³⁰⁵ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct6>.

المرجع السابق نفسه.

المطلب الثاني: نماذج تطبيقية للصكوك الخاصة بعقود الاستصناع والسلم في ماليزيا

أ- صكوك عقود الاستصناع في ماليزيا:

أصدرت شركة Consortium Lebuhraya Utara Timur KL Sdn Bhd صكوك للاستصناع بلغت قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت ماليزي^{٣٠٦}، وقد تم هذا الإصدار بعد مناقشة الشركة المذكورة مع شركة Ekovest Construction Sdn Bhd على بناء طريق سريع ذي طول ووصف معين، ثم بعد ذلك دخلت الشركة الصادرة في بيع وشراء مع بنك CIMB تم إثرهما إصدار صكوكاً أولية قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت تمثل ملكية المدير للمصنوع بعد الشراء من المصدر، وصكوكاً أخرى ثانوية قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت زائداً عليها الربح تمثل مديونية المصدر للمدير بعد بيع المدير المصنوع للمصدر بثمن مؤجل، استخدمت خصصة الاكتتاب في هذه الصكوك لتمويل بناء طريق سريع وتغطية جميع تكاليفه، وقد اتفق الطرفان على أن يكون الدفع شبه دوري على دفعات حيث يتمتع حامل الصك بالأرباح الناجمة من عريضة الطريق المصنوع^{٣٠٧}.

ب- صكوك عقود السلم في ماليزيا:

قامت الشركة الماليزية "Petronas Asset Bhd (P. Assets) بإصدار صكوك تبلغ قيمتها ٢٨٢ مليون رنجيت ماليزي مبنية على عقد لبيع الدين، وكانت صورة هذا العقد، أن الشركة المصدرة قامت بشراء أصول من شركة PETRONAS Petroleum National Berhad قيمتها ٢٢٥١ مليون رنجيت، ثم أعطتها حق استخدام الأصول، فقامت الشركة البائعة بإصدار صكوك وإعطائها للشركة المشترية تمثل التزامها على دفع مبلغ معين من المال مقابل استخدامها للأصول وهو دين عليها فاعتبرت P. Assets هذه الصكوك أصولاً حيث إنها تمثل دينها على PETRONAS بإصدار صكوكها كإحدى مدعومة بالصكوك الأولى التي تمثل ما لها من دين، ثم باعتها للمستثمرين بمبلغ ٢٨٢ مليون رنجيت

³⁰⁶ Securities commission of Malaysia, www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005

³⁰⁷ Securities commission Malaysia, www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005

³⁰⁸ www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005.

فأصبحت بذلك كأنها باعت الدين لها على PETRONAS ثم أصدرت صكوكاً تمثل التزامها بدفع مبلغ شراء الأصل مرة أخرى من المستثمرين بعد انتهاء أجل الصكوك.

المطلب الثالث: نماذج تطبيقية للصكوك الخاصة بعقود المضاربة والمشاركة في ماليزيا

تطبيق صكوك المضاربة في ماليزيا

أصدرت الشركة الماليزية Cagamas Berhad في ٢٧ / ٢ / ٢٠٠٣ م، صكوكاً للمضاربة تبلغ قيمتها ٥ مليون رنجيت ماليزي^{٣٠٩} لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل قروض شراء مباني سكنية بالإجارة المنتهية بالتملك، وستمر مدة الاكتتاب ثلاثة سنوات، من تاريخ الاكتتاب، حيث يتم توزيع العائدات بشكل دوري^{٣١٠}. تحصل الشركة الماليزية Cagamas Berhad على رأس مال لتمويل شراء الديون عن طريق إصدار السندات للمستثمرين وهو ما يعرف بمشروع Islamic House Financing Debt (تمويل شراء الدين للمساكن الإسلامية)^{٣١١}. وكما بينا آنفاً أن الشركة الماليزية Cagamas Berhad تقوم بدفع مبلغ الثمن مؤجلاً على أقساط، لمدة قصيرة أو طويلة الأجل (تتراوح ما بين ٢-٤ سنوات) بجمع الأموال من المستثمرين لشراء ديون الممولين (مشتري البيت) من البنوك الإسلامية. والعلمية تتضمن فيها مبادلة النقود بالنقود وهي شراء الديون من مستحقات قبض تسديد تمويل شراء البيوت (recievables) في البيع بثمان آجل. وهي تخالف الشراء، خاصة في تجاوزات أحكام الصرف التي تشترط التقاض في المجلس وأيضاً من قواعدها أن تداول الصكوك لا يكون إلا مضموناً، من عروض التجارة (أي السلع العينية) الحاضرة.

^{٣٠٩} المرجع السابق، ص ١٤.

^{٣١٠} المرجع السابق، نقلاً عن: عمر، محمد إدريس. ٢٠٠٧ م. عملية التوريق وتطبيقها المعاصرة خاصة في البنك الإسلامي للتنمية. رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في القانون المقارن بكلية أحمد إبراهيم للحقوق. الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ص ٦٥.

^{٣١١} Cagamas Berhad, Housing The Nation: A Definitive Study (جاكاماس).

تشتري الشركة الماليزية Cagamas Berhad^{٣١٢} من البنوك الإسلامية موجودات مشاريع الإسكان بضمن معجل، ثم تبيعها للعملاء بضمن مؤجل موثق بالكفيل أو الرهن. وفي هذه الحالة تتم عملية القبض للموجودات التي اشترتها المؤسسة ويعد قبضها مقام بيعها. ولا حرج بعد ذلك شرعاً في أن تعتمد إلى توريق تلك الديون على العملاء في الأسواق الأوراق المالية، والشراء بصكوكها كمية أخرى من موجودات مشاريع الإسكان الحاضرة مثلاً، ثم تبيعها. بضمن مؤجل موثق آخر، ثم تورق ثمنها، وتشتري به سلعة حاضرة أخرى غيرها، وهكذا ستداول الشركة الماليزية Cagamas Berhad صكوك المقارضة في الأسواق الأوراق المالية بالضوابط الشرعية وفقاً لظروف العرض والطلب. والعميل البيعة (مشاريع الإسكان) تباع إلى الشركة الماليزية Cagamas Berhad وإن المشاريع تكون في ضمان البائع (المشاركة بين البنوك الإسلامية وأصحاب البيوت) قبل أن يقبضه المشتري (الموسسة)، فإذا قبضه انتقل الضمان إليه بالقبض، لأن موجب العقد انتقال ملكية المبيع إلى المشتري وفاء بالعقد. والملك لا يثبت لعينه، وإنما يثبت وسيلة إلى الانتقال بالملوك، ولا يشهد الانقاع به إلا بالتسليم، فكان إيجاب الملك في المبيع للمشتري إيجاباً لتسليمه له ضرورة. وبذلك لا يحمى تلك الديون النقدية المؤجلة في الفترة ما بين ثبوتهما في الذمة وحلها، بل تنحرف إلى ما يشبه النقود السائلة يجعلها ثمناً لسلع عينية حاضرة. وعلى ضوء ذلك تتمثل العملية بالشروط الآتية:

- أ- ألا تحدد أغراض المؤسسة في بيع الديون.
- ب- ألا تقتصر موجودات الشركة أو الصكوك على النقود والديون، بل تكون فيها موجودات مادية أو معنوية من أعيان ومنافع دون النظر إلى العسبة.
- ج- أن تكون أعمال البيع والشراء والاستيعان ونحوها هي المقصودة، وإنما اقتضتها طبيعة أنشطة المؤسسة بأن كانت تابعة للأعيان والمنافع، أي أن هناك قصداً تبعياً لها ضمناً^{٣١٣}.

^{٣١٢} (شركة جاكاماس) إحدى شركات الماليزية العاملة في قطاع الصكوك الإسلامية، المعروف بالإنجليزية (Cagamas Berhad)

^{٣١٣} والمراد بالقصد المعنى هو أن يكون محل التداول حصة في الوفاء الاستثماري للنشاط المشروع القائم أصالة على المتاجرة في السلع والخدمات غير المقنصر على التعامل في النقود المخصصة، أما إذا كان محل التداول، الديون كما في سندات الديون أو النقود فقط، فلا يجوز تداولها إلا على ضوء ضوابط بيع الديون والنقود.

د- أن تبدأ المؤسسة ممارسة أنشطتها في الأعيان والمنافع، أما قبل ذلك فيكون التداول نقداً بالقيمة المدفوعة.

هـ- وأن يتوقف التداول عند إعلان التصفية القانونية للمؤسسة.

و- لا يجوز أن تتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتوريق الديون وتداولها، كأن يحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت على السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول^{٣١٤}.

تصدر الصكوك على صورة صكوك أولية تحمل كل واحدة منها قيمة اسمية تساوي مليوناً رنجيت، وصكوك ثانوية تحمل كل واحدة منها قيمة اسمية تساوي ألف رنجيت، ويتم تسويق الصكوك للمستثمرين بواسطة التجار المشتركين. وقد شارك في هذه الصكوك عدد من البنوك بوصفهم مشتركين رئيسيين منهم:

AmMerchant Bank Berhad, Bumiputra-Commerce Bank Berhad, Citibank Berhad, HSBC Bank Malaysia Berhad, Malaysian Banking Berhad

أصدرت شركة PG Municipal Assets Berhad الماليزية صكوكاً للمضاربة بلغت

قيمتها ٨٠ مليون رنجيت ماليزي، في عقد مضاربة ثنائية. المضاربة الأولى بين الشركة المصدرة للمستثمرين، حيث يتم استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في عقد مضاربة ثانية يدخل فيها المصدر كطرف المال مع مدرء الشركة في مشاريع معينة ومفيدة كما اتفق عليها وذلك بعد حصوله على موافقة المستثمرين. وهي إدارة التقديرات الصناعية للشركة. ومن ضمن اتفاقيات هذه الصكوك أن المضاربة تتصف بملكية متناقصة للمستثمرين حيث يتم إعادة المبلغ الكلي دفعه كاملاً بعد نهاية أجل الاكتتاب، ويتم تقسيم أرباح المضاربة الأولى والثانية التي تمت بين المستثمرين والمصدر والتي تمت بين المصدر والمدرء بنسبة (١:٩٩ - المضارب: ربح المال). تم إصدار هذه الصكوك في سنة ٢٠٠٥م.

^{٣١٤} عمر، محمد إدريس. ٢٠٠٧م. عملية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة خاصة في البنك الإسلامي للتنمية. رسالة مقدمة لنيل درجة

الماجستير في القانون المقارن بكلية أحمد إبراهيم للحقوق. الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ص ٦٦.

تطبيق صكوك المشاركة في ماليزيا

إصدار صكوك مشاركة لشركة Rantau Abang Capital Bhd الماليزية تبلغ قيمتها ٣٠ مليار رنجيت ماليزي^{٣١٥}، تم الاتفاق على مشروع المشاركة بين الشركة المصدرة المذكورة بصفتها وكيلة لحملة الصكوك، وشركة Khazanah National Bhd الماليزية أيضاً على أن تستخدم حصيلة الاكتتاب في الصكوك لتمويل هذا المشروع على أساس المشاركة المتنافسة حيث إن شركة Khazanah تتعهد بإعادة شراء سلعة المشاركة التي هي أصل مالكتها تدريجياً بدفع قيمتها للمصدر، وينقص بذلك ملكية المستثمرين في السلعة حتى يتم انتقالها إلى Khazanah في نهاية أجل الاكتتاب وهي سبعة سنوات، ويتم توزيع الأرباح والخسائر الناتجة من نشاطات المشاركة حسب حصص حملة الصكوك.

قامت شركة MRCB Southern Link Berhad بإصدار صكوك الاستصناع، والإصدار يشمل الصكوك الابتدائية (junior sukuk) والثانوية^{٣١٦} (senior sukuk)، حيث بلغت القيمة الاسمية للصكوك الثانوية إلى ١٠٠ مليون رنجيت ماليزي، كما بلغت القيمة الاسمية للصكوك الابتدائية ٢٣٠ مليون رنجيت ماليزي، ويتم إصدار الصكوك الثانوية في يوم الإصدار الواحد ومتسلسلاً لمدة كل سلسلة تصل إلى ١٨ سنة، كما يتم إصدار الصكوك المتوسطة في يوم الإصدار الواحد، وعلى التسلسل وتصل مدة كل سلسلة ٢٠ سنة.

ويتم توزيع الأرباح سنوياً من تاريخ الإصدار حيث يكون دفع الأخير في يوم الاستحقاق أو في اليوم المتفق عليه بين المصدر وبين منفذي المشروع (JLAS). وكان سبب إصدار هذه الصكوك هو تمويل عملية بناء جسر وتهيئة وتطوير الطريق السريع (high way) المعروفة بـ Eastern dispersal Link في مدينة جوهور باور (Johor bahu).

³¹⁵ <http://www.sc.com.my/eng/htm/icm/sas/svariahOct06>

³¹⁶ الصكوك الابتدائية: هي الصكوك التي تمثل الديون غير المضمونة، بينما الصكوك الثانوية هي التي تمثل الديون المضمونة. وفي حالة الإفلاس يحصل حملة الصكوك الابتدائية على حصصهم بعد حصول حملة الصكوك الثانوية.

الفصل الثاني:

ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية

المبحث الأول: الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

- المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

- المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية

- المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

- المطلب الأول: للضوابط الشرعية الخاصة بصكوك العقود

- المطلب الثاني: ضوابط وشروط إصدار صكوك الإجارة لدى هيئة

الأوراق المالية الماليزية

- المطلب الثالث: ضوابط وأحكام شروط تداول صكوك العقود

المبحث الثالث: نماذج للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا

- المطلب الأول: نماذج للصكوك الخاصة بعقود الإجارة في ماليزيا

- المطلب الثاني: نماذج للصكوك الخاصة بعقود الاستصناع والسلم في

ماليزيا

- المطلب الثالث: نماذج للصكوك الخاصة بعقود المضاربة والمشاركة في

ماليزيا

ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية

مدخل

يتناول هذا الفصل ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية، ويشتمل على ثلاثة مباحث. المبحث الأول: تناول الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، والمبحث الثاني: يناقش الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، وأخيرًا المبحث الثالث: يتناول النماذج التطبيقية للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية.

UNIVERSITI SAINS ISLAM MALAYSIA
جامعة العلوم الإسلامية الماليزية
ISLAMIC SCIENCE UNIVERSITY OF MALAYSIA

المبحث الأول: الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

إن من المهم أن نشير إلى الضوابط والقواعد الشرعية التي ينبغي مراعاتها والتزام بها عند إصدار الصكوك الإسلامية، وسنتناول في هذا المبحث الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، وذلك في ثلاثة مطالب: المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار الصكوك وتداولها، المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية، المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

يتناول هذا المطلب الصكوك المالية الإسلامية، والطريقة التي تتم بها المداولة. وتنطلق هذه الأسس والقواعد من مفاصل وقواعد أحكام الشريعة الإسلامية، لهذا نرى أن الجانب الاقتصادي في الإسلام يستهدف تحقيق العمران علي نحو من الصلاح والعدالة توفيراً لاحتياجات الإنسان التي لا بد منها ليقوم بواجب العبودية لله رب العالمين وينطلق في الأرض متحلياً بالأخلاق والقيم السديمة^{٢٠٨}. أما الصكوك المالية الإسلامية فلا تتضمن فائدة، إنما ربح ناتج عن العملية الإنتاجية في صكوك المشاركات (المراجعة، البيع الأجل)، وعائد محدد مقطوع في صكوك الإجارة للأصول^{٢٠٩}.

وبذلك تقدم الصكوك أدوات مالية يتم تداولها في السوق، فنشأ لدينا سوق أوراق مالية محررة من الربا والمقامرة.

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التحويل الإسلامية، وترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة. ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار

^{٢٠٨} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية، ص ٣١١.

^{٢٠٩} المرجع السابق، ص ٣١٢.

التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أسهم، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولا^{٢١٠}.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابطه الشرعية الخاصة وفقاً للصيغة التي تتم بها عملية التوريق على أساسها الشريعة الخاصة:

الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويرتكب عليها جميع الحقوق والصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن ووثق وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع – العينية والمعنوية – وديونها^{٢١١}.

الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصكوك من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية^{٢١٢}.

الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط الآتية:

^{٢١٠} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٣.

^{٢١١} قحف، منذر. ١٤٢٠هـ، ٢٠٠٠م. *سندات الإجارة والأعيان المرجحة*. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي

للتنمية. ط ٢، ص ٣٥.

^{٢١٢} الدماغ، زياد جلال. *دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة*. المرجع السابق.

أ- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف — من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجنسه^{٢١٣}.

ب- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون^{٢١٤}.

ج- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع^{٢١٥}. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة مع مراعاة الشروط السابقة في التداول يكون الحكم كما يأتي:

١- يجوز تداول الصكوك في أسواق الأوراق المالية — إن وجدت — بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة المتعاقدين. كما يجوز أن يتم التداول ببيع الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان إيجاب يوجه إلى الجمهور، للتشم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع.

^{٢١٣} ابن قدامة، أحمد محمد. ١٤٠١هـ، ١٩٨١م. المفني. الرياض: مكتبة الرياض الحديث، ج ٤، ص ٤١. والكاساني، علاء الدين البوكري

بن مسعود. ١٤٢٠هـ، ٢٠٠٠م. هدائع الصنائع لي ترتيب الشرائع. تحقيق: محمد خير طمعة حلبي. بيروت: دار المعرفة. ط ١، ص ٢١٥.

^{٢١٤} ابن مفلح، برهان الدين محمد. د ت. المبدع شرح المقنع. بيروت: دار الكتب العلمية المبدع ج ٤، ص ١٩٩. وحاشية ابن عابدين

١٦٦/٤. وأحكام السوق المالية. والشريف. مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، عدد ١٨ ص ٢٢٠.

^{٢١٥} النووي، محي الدين شرف. ١٩٨٠م. أحكام السوق المالية. كتاب المجموع شرح المهذب للشيرازي. تحقيق: محمد نجيب المطيعي.

جدة: مكتب الإرشاد. د ط، ص ٢٦٥ - ٢٢١.

٢- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحةً أو ضمناً بطل شرط الضمان^{٢١٦}.

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

٤- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع^{٢١٧}. ويترتب على ذلك:

• عدم جواز الشروط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك المصدرة بناء عليها.

• محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الرائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيق أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيق أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقاً لشروط العقد.

• يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلقاً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٥- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيق أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن تنزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيق (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب^{٢١٨}.

^{٢١٦} ابن قدامة، أحمد محمد. ١٤٠١هـ، ١٩٨١م. المهني. المرجع السابق، ص ١٤٨-١٨٣. والشرح الصغير للدردير ٤/٤٢، التمهيد

المصري المجمع. والشريف. مجلة الحقوق. ربيع ثاني ١٤١٦، ص ٢٥٨.

^{٢١٧} علي الخفيف. ١٩٨٤م. أحكام المعاملات المالية. البحرين: د ط، ص ٥١.

^{٢١٨} أو يمكن اعتباره تنضيظاً حكماً. ولا يرجع على من أخذ شيئاً من الربح بشئ من الخسارة المستقبلية.

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

ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، وذمته الماليّة عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزامهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^{٢١٩}.

المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية

هناك عدة ضوابط قانونية شرعية تضبط حركة التعامل بالصكوك ومن أهمها ما يلي:

١- استناد الصكوك الإسلامية على عقود شرعية تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية بضوابط تنظيم إصدارها، وتختلف أحكام الصكوك تبعاً لاختلاف صيغ التمويل الإسلامي^{٢٢٠}

٢- استحقاق الربح وتحمل الخسارة: أن كافة أنواع الصكوك الإسلامية التي يتم إصدارها قائمة على قاعدة (الغنم والغرم)، حيث يغنم ويغرم حامل الصك بمقدار قيمة الصك^{٢٢١}.

^{٢١٩} المرجع السابق، نفسه.

^{٢٢٠} علي الحقيف. ١٩٨٤م. أحكام المعاملات الماليّة. المرجع السابق، ص ٣.

^{٢٢١} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات الماليّة "المعايير الشرعية" المرجع السابق، ص ٣٢٠.

٣- تمثل ملكية حصص شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية^{٢٢٢}.

٤- تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو المهبوط في القيمة.

٥- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتناهي الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، وهي الصيغ التي تداريها السندات التقليدية^{٢٢٣}.

٦- يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، ملكية حامل الصك ملكية شائعة، وليست مفرزة، وتستمر هذه الملكية مدة وجود المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها من التصرفات المشروعة، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع - العينية والنقدية - وديونها^{٢٢٤}.

٧- إذا كان رأس المال المجتمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً - كما هو الحال عند بدء الاكتتاب وحتى ابتداء التصرفات - فإن تداول هذه الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، ويخضع لأحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجمسه، أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

^{٢٢٢} الدماغ، زياد جلال. ١٢-١٤ أغسطس ٢٠٠٨م. معهد الدراسات المصرفية والمالية الإسلامية. الجامعة الإسلامية العالمية بالرياض. ص ٣.

^{٢٢٣} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية "المعايير الشرعية" المرجع السابق، ص ٣٢١.

^{٢٢٤} فواد محمد محيسن. ١٤٣١هـ، ٢٠١٠م. الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق. الأردن: ورشة عمل الصكوك الإسلامية. تحديثات

تنمية وممارسات دولية. شركة الأسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي، ص ٦.

٨- أما إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً، كما هو الحال في حالة بيع المراجحة مثلاً حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين، فيطبق على تداول الصكوك أحكام الديون، وقد اتفق الفقهاء على عدم جواز التوريق الثابت في الذمة الموجل السداد، سواء يبع بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه، بغض النظر عن سبب وجود الدين، وبالتالي عدم جواز تداوله في سوق ثانوية لاشتماله على ربا النسئء، وذلك لتطبيق أحكام الصرف عليه شرعاً وهذا يعني: عدم جواز توريق الديون البنكية الموجلة، وتداولها في المؤسسات المالية الإسلامية، أو شرائها مباشرة بنقد معجل أقل منه، كما يجري في عمليات توريق الديون الخاصة والدولية المختلفة، لأن ذلك من قبيل الربا المحرم^{٢٢٥}.

٩- إذا أصبح رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع^{٢٢٦}.

١٠- يكون التداول وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإدارة المتعاقدين، ولا يجوز أن تتضمن شروط الإصدار ولا الصك، الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعدا بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين^{٢٢٦}.

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

هنالك عديد من الضوابط الشرعية العامة التي ينبغي مراعاتها عند إصدار الصكوك

الإسلامية وهي على النحو الآتي:

^{٢٢٥} المرجع السابق نفسه، ص ٧.

^{٢٢٦} المرجع السابق نفسه، ص ٨.

١. ينبغي إصدار هذه الصكوك، لتمويل مشاريع ممكنة الوجود بحسب العادة والعرف الصحيح تجنباً من إصدارها لتمويل مشاريع لا تخلو من مخاطرة وعدم استقرار في الغالب.

٢. يجوز تصكيك الأصول من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك من خلال تقسيمها إلى حصص متساوية، وإصدار صكوك بقيمتها، أما الإيرادات أو الديون في الذمم، لا يجوز تصكيكها لغرض تداولها، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مائيّة جميع موجوداتها، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة، مع مراعاة ضوابط المعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن الأوراق المائيّة.

٣. ينبغي إصدار هذه الصكوك لتمويل المشاريع الضرورية أو الحاجية والمتصلة في الغالب بالبنى التحتية والأساسية للمجتمعات والتي تضمنت تحقيق عائد دوري مستقر معتبر.^{٢٢٧}

٤. يتم إصدار الصكوك على أساس عقد شرعي، مما يترتب عليه جميع آثار وأحكام العقد الذي أصدر الصك على أساسه، أي مصدر الصك والمستثمر، وبمجرد إنعقاد العقد، وبعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

٥. إن على ولي الأمر من القوانين الصارمة ووضع المبادئ والأسس الواضحة التي تحمي المجتمع من سوء استغلال الجهات التي تتعامل في هذه الصكوك.

٦. ينبغي اشتراط تمتع المؤسسات والمصارف المائيّة الراغبة في إصدار هذه الصكوك بمركز مالي قويّ يوهلها لتنفيذ هذه المشاريع في حالة عدم تمكنها من تجميع المدّخرات المطلوبة لهذه المشاريع.

٧. طرفا عقد الإصدار، هما مصدرو الصكوك، والمكتتبون فيها، وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد الشرعي، ووصفته الشرعيّة^{٢٢٨}.

٨. تمثل نشرة الإصدار الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، حيث يمثل الاكتتاب في الصك بالإيجاب، أما القبول يتمثل بموافقة الجهة المصدرة، إلا إذا

^{٢٢٧} المرجع السابق، هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المائيّة "المعايير الشرعية"، ص ٣٢١.

^{٢٢٨} المرجع السابق نفسه. "المعايير الشرعية"، ص ٣٢٢.

صرّح في النشرة أنها إيجاب، فتكون حينئذٍ إيجابياً، ويكون الاكتتاب قبولاً. ويراعي في نشرة الإصدار ما يلي:

أن تتضمن شروط التعاقد، والبيانات الكافية عن الأطراف ذات العلاقة، وصفاتهم الشرعية، وحقوقهم، وواجباتهم.

أن تنص على أنه يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول إليه تلك الحصيلة في أصول معينة بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطاً يخالف أحكامه^{٢٢٩}.

يتاح كتيب يتضمن جميع البيانات اللازمة لوصف المشروع، وتوضيح ذلك من خلال دراسة جدوى اقتصادية^{٢٣٠}.

أن ينص على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، إضافة إلى الالتزام بوجود هيئة شرعية لكي تصدر فتوى لجواز هيكل الصكوك، ويتعين على الهيئات الشرعية تدقيق العقود والوثائق ذات الصلة، وتراتب طريقة تطبيقها، وتؤكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالضوابط الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار، بند ٥-٨-١-٢٣١٥.

أن ينص على مشاركة مالك كل صكوك في التعمير في حالة الربح، وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما يمثله صكه من حقوق الملكية في حالة الخسارة.

^{٢٢٩} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ٢٠٠٥. المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية. الجزء ١، ص ٢٩٤ - ٢٩٥.

^{٢٣٠} العبادي، عبد السلام داود. ١٤٠٨هـ، ١٩٨٨م. سندات المقارضة. بحث مقدم إلى مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ج ٣، ص ١٩٨٣. والعثماني، محمد تقي. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي. ص ١٠.

^{٢٣١} العثماني، محمد تقي. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، المرجع نفسه، ص ١١.

يجوز أن تتعهد مؤسسة معينة بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من المتعهد بالاككتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد عمولات مقابل ذلك التعهد.

أن لا تشمل على أي نص يضمن به مصدره قيمة الصك الأسمية في غير حالات التعدي أو التقصير ولا من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل عن طرفي العقد، كما يجوز أن يقدم مصدره بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في غير حالات التعدي^{٢٢٢}.

يجب أن لا تشمل على أي نص يلتزم به مدير الصكوك، سواء أكان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، وأن يعلن عنه في نشرة الإصدار ولا مانع من توزيع الأرباح المتوقعة تحت الحساب وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٣) بشأن المضاربة بند ٨/٨ أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك^{٢٢٣}.

يجب أن لا تشمل على أي نص يضمن به مدير الصكوك سواء كان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً للاستثمار بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الأسمية عند إطفاء الصكوك في حالة مدفوع، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو بالسعر الاسمي أو بالسعر العادل أو بالسعر الذي يتراضى عليه عند الشراء، مع مراعاة ما جاء في المطلب الشرعي رقم (١٤) بشأن الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة ٣-١-٢-٢، وفي المعيار الشرعي رقم (٥) بشأن الضمانات، بند ٢-٢-١، وبند ٢/٢/٢، علماً بأن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الأسمية في حالات التعدي أو التقصير، سواء كان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً، أما إذا كانت الموجودات تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية

^{٢٢٢} هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٥-٢٩٦.

^{٢٢٣} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٧.

بالتملك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول - عند إطفاء الصكوك - بباقي أفساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها.

٩. يجوز أن ينظم طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الاشتراك في شركة تأمين إسلامي، ولا يوجد مانع شرعي من اقتطاع نسبة معينة من عوادم^{٢٣٤}.

١٠. يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط^{٢٣٥}.

١١. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها^{٢٣٦}.

١٢. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد ذلك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها^{٢٣٧}.

١٣. لا تجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموظفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها نفعة الإكراه^{٢٣٨} ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك^{٢٣٨}.

١٤. يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة^{٢٣٩}.

^{٢٣٤} البنك الإسلامي الأردني. ٢٠٠٥م. تعليمات نشرة الاكتتاب في سندات مختلفة مخضرة. الأردن: إصدار رقم (٢٥٠١).

^{٢٣٥} خطاب، كمال توفيق. ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م. الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول. دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدمشق، ص ٢١.

^{٢٣٦} المرجع السابق، ص ٢١.

^{٢٣٧} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

^{٢٣٨} المرجع السابق نفسه.

^{٢٣٩} المرجع السابق نفسه.

١٥. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرفي موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك^{٢٤٠}.
١٦. يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع^{٢٤١}.
١٧. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض^{٢٤٢}.
١٨. يجب تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية تامة لحملة الصكوك في موجودات حقيقية، ويجب أن على مدير الصكوك إثباته في سجلاته، وألا يبقياها في سجلاته.
١٩. يجوز تداول الصكوك، إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراضى أحكام الصرف، وأحكام الديون^{٢٤٣}.
٢٠. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها، وغير مخالفة للشرع، مثل القيد في السجلات أو عبر الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
٢١. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها، وذلك بعد تملك حملة الصكوك للموجودات، وحتى نهاية أجلها.
٢٢. يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حملة الصكوك، ومصدرية عند الاسترداد.
٢٣. يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً بالأجرة، وهي حصة دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول لأحكام الديون.

^{٢٤٠} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٩.

^{٢٤١} المرجع السابق نفسه.

^{٢٤٢} خطاب، كمال توفيق. المرجع السابق، ص ٢٢.

^{٢٤٣} قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٥) د ٤ / ٨ / ٨٨ سندات المقارضة وسندات الاستثمار. المرجع السابق، ص ٢١٦٣.

٢٤. يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان من حاملها، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، شريطة أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو الاسترداد موجلاً.
٢٥. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة، إلا بمراعاة أحكام الديون، فإذا تعين ذلك جاز التداول.
٢٦. يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وبالتالي يصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذٍ لأحكام التصرف في الديون^{٢٤٤}.
٢٧. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوفة في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف الآخر جاز تداول الصكوك.
٢٨. يجوز للمستأجر التعهد في صكوك الإجازة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار.
٢٩. يجوز إجراء إجازة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك كما هو واضح في البند (١، ٨)، أو الخدمة بشرط عدم الربط بين عقدي الإجازة.
٣٠. يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المشعة أن يبيعها أو يصدر صكوكاً لذلك.
٣١. يجوز تداول صكوك الاستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء التصنيع، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع، وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع الأصل، وتمثل الأصل المصنع بعد تصنيعه، وقبل تسليمه للمستصنع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، مقابل ثمن موجب، فإن تداولها يخضع لأحكام الديون^{٢٤٥}.
٣٢. لا يجوز تداول صكوك السلم، حيث إن الصك يمثل حصة في دين السلم.

^{٢٤٤} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ٢٩٦-٢٩٧.

^{٢٤٥} قرار مجمع الفقه الإسلامي. رقم (٥) ٨٨/٨/د بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. المرجع السابق، ص ٢١٦٣.

٣٣. لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد بيع البضاعة لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً
نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما
بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصول.
٣٤. يجوز تداول صكوك المشاركة، والمضاربة، وصكوك الوكالة بالاستثمار، وذلك بعد
قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط^{٢٤٦}.

٣٥. يجوز تداول صكوك المزارعة، والمساقاة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص
الصكوك، وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا
الملتزمين بالعمل (الرواعة أو السقي)، فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول
بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

٣٦. يجوز تداول صكوك الممارسة بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء
النشاط، وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس^{٢٤٧}.
إن هذه الضوابط والمعايير الشرعية لا زالت بحاجة إلى آليات الإنزام والتطبيق على
المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وقبل ذلك لا بد أن تطرح على الجامع والمجالس
العلمية الفقهية إلى أن نجد اتفاقاً أو إجماعاً عليها. وعندما فإن الانحراف عن تطبيق هذه
المعايير يعتبر خروجاً عن أسس الصيرورة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي^{٢٤٨}.

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

المطلب الأول: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك العقود

أولاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المضاربة:

١- تعني أن حصة الصك شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك تمويله، وتسخر
هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويترتب عليها جميع الحقوق

^{٢٤٦} المرجع السابق نفسه، ص ٢١٦٣.

^{٢٤٧} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٧.

^{٢٤٨} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكة من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة^{٢٤٩}.

٢- يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحددتها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تُعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية^{٢٥٠}.

٣- يجوز أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأفوناً فيه من المضارب.

٤- أن من يلتحق حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بما هو المضارب (عامل المضاربة) ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك فهو وبأمال أسهمه فضلاً عن أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته المشروع على هذا الأساس، وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية^{٢٥١}.

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

٦- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المضاربة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن صك

^{٢٤٩} الدماغ، زياد جلال. ١٤٢٩هـ، ٢٠٠٨م. دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة. بحث مقدم إلى مؤتمر عالمي عن

الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين - تحديات وآفاق. الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا. كوالالمبور، ج ٢.

^{٢٥٠} المرجع السابق، ص ٥١٨.

^{٢٥١} المرجع السابق، ص ٥١٩. وما بعدها.

المضاربة وعدداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين^{٢٥٢}.

٧- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً^{٢٥٣}.

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

٩- أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو التقويم، فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد، وأن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك^{٢٥٤}.

١٠- يستحق الربح بالظهور، وبملك بالتنضيف أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يسر إيراداً أو غلة يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (الصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

١١- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد الموجهة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال^{٢٥٥}.

١٢- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصية وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن

^{٢٥٢} المرجع السابق، ص ٥٢٠. وما بعدها.

^{٢٥٣} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

^{٢٥٤} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٩.

^{٢٥٥} المرجع السابق نفسه، ص ٢٩٩.

عقد المضاربة بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^{٢٥٦}.

ثانياً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الإجارة

- ١- لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معينة سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية، وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة.
- ٢- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك ويتم انتقال ملكيتها بالتقيد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوكاً لحاملها^{٢٥٧}.
- ٣- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصرح أن تكون محلاً لعقد الإجارة، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً.
- ٤- يجوز لمالك الصك بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً الخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).
- ٥- يستحق مالك الصك حصته من العائد في الأجل المحددة في شروط الإصدار مخصوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة^{٢٥٨}.

^{٢٥٦} قرار رقم (٥) ٤٥/٨/١٩٨٨م. بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. مجلة مجمع الفقه الإسلامي. مرجع سابق، ص ٢١٦٢

- ٢١٦٥.

^{٢٥٧} المرجع سابق، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٦.

^{٢٥٨} المرجع سابق نفسه، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٧.

٦- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارها من الباطن، ويشترط جواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجر المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٧- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً، فإن غرمها على حملة الصكوك^{٢٥٩}.

ثالثاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المشاركة

هناك عدة ضوابط شرعية يجب أن تراعى ومنها ما يلي:

١- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة (حملة الصكوك)، وحصيلة الاكتتاب هو من يمثل رأسمال المشاركة ويكون تقاسم الأرباح بينهم على أساس قاعدة العُثم^{٢٦٠} و العُرم^{٢٦١}.

٢- تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة^{٢٦٢}.

٣- تبقى المشاركة في اليد التصرف مال المشاركة لكل الشركاء، حيث يكون لكل إصدار هيئة منتخبة من المكتتبين، تتولى الإشراف على إنشاء المشروع وقبض

^{٢٥٩} قرار رقم (١٥/١٣٧). بشأن صكوك الإجارة. مجلة الفقه الإسلامي، لمؤتمر المؤتمر الإسلامي. مرجع سابق، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٥. وما بعدها.

^{٢٦٠} العُثم: الفوز بالشيء من غير مشقة. والغبنة. ويقال: "العُثم بالعُرم" مقابل به: فالذي يعود عليه العُثم من شيء يتحمل ما فيه من عُرم. (مجمع اللغة العربية. ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م. المعجم الوسيط. القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، ط ٤، ص ٣٨٢).

^{٢٦١} العُرم: ما ينوب الإنسان في ماله من ضرر بغير حيازة منه أو خيانة. القريم: الدال (ج) عُرْمَاء. العرم: الغرامة (ج) مغارم وفي الحديث (أعوذ بالله من العُرم والمأثم) من الذنوب والمعاصي. العُرم: المثقل بالدين. (المرجع السابق، ص ٣٧٣).

^{٢٦٢} حسان، حسين حامد. ١٤٢٤هـ، ٢٠٠٣م. صكوك الاستثمار. البحرين: بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ص ٧.

الممولين، وتوزيع حصص الإيراد، ومتابعة انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر^{٢٦٣}.

رابعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الاستصناع

من هذه الضوابط ما يلي:

- ١- المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها حملة الصكوك (المشترين) للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويستحق حملة الصكوك ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي.
- ٢- تتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة الزمنية اللازمة لتصنيع العين المبعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه حملة الصكوك.
- ٣- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع وحتى يستلم المشروع إلى المصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع المشروع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداولها يخضع الأحكام التصرف في الديون.
- ٤- يمكن تسليم حصيلة الصكوك في الصانع دفعة واحدة أو أقساطاً بحسب مراحل تصنيع السلعة وفق بيانات يوفرها خبير بالصناعة مراحل سير الصناعة^{٢٦٤}.

^{٢٦٣} حمود، سامي حسن. ٢٠١٠م. بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص. حدة: المملكة

العربية السعودية مجلة مجمع الفقه الإسلامي منظمة المؤتمر الإسلامي. العدد ١١، ج ١، ص ٣٢٩.

^{٢٦٤} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣٢٠.

خامساً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك السلم

من هذه الضوابط ما يلي:

١- المصدر لصكوك السلم هو (البائع) لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم (المشترون) للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن سلعة الشراء (رأس مال السلم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم الموازٍ - إن وجد.

٢- وفي السلم الموازي يعقد المسلم إليه عقد سلم موازي للعقد الأول ومستقلاً عنه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه، وفي هذه الحالة يكون البائع في السلم الأول مشترياً في السلم الثاني.^{٢٦٥}

٣- لا يجوز تداول صكوك السلم بيئاً وشراءً في السوق الثانوية، ويؤيد ذلك قرار رقم ٦٤ (٧/١) الصادر في مجلة مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة، وبذلك يقتصر تداول صكوك السلم في السوق الأولية.^{٢٦٦}

سادساً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المراجعة

١- المصدر لصكوك المراجعة هو (البائع) لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم (المشترون) لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك السلعة بمجرد شرائها، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها.

٢- تكون بضاعة المراجعة هو (البائع) لبضاعة المراجعة في ملك وحيازته مدير الإصدار، بصفته وكياً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تسليمها للمشتريها مراجعة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مراجعة بعد قبض المشتري

^{٢٦٥} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١١.

^{٢٦٦} المعايير الشرعية. المرجع السابق نفسه.

للبضاعة وحتى تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة، ويجوز توزيع الحصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها^{٢٦٧}.

٣- يجوز تداول صكوك المراجعة بعد إقفال باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، عندها لا يجوز تداولها لأنها تمثل ديناً.

٤- يراعى أحكام عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وأحكام التصرف في الديون بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

سابعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الزراعة

١- المصدر لصكوك المراجعة هو مالك الأرض، حيث يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المراجعة، والمقاسمة في المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، ويعملو المكنهون في هذه الصكوك مزارعين لهذه الأرض بأموالهم ومن الأمثلة عليها الشركات المتخصصة في زراعة الأراضي.

٢- يشترط أن تحدد نشرة إصدار صكوك المراجعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفة الزراعة من آلات وبذور وأجور عمال والمحصول المتوقع إنتاجه وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة المزرعة.

٣- تمثل هذه الصكوك بعد قفل الباب وبدلية الاستثمار والصرف على المحاصيل، حصصاً شائعة في موجودات المزرعة والمحاصيل منذ خروجها بدو صلاحها وبيعها بين مالك الأرض وحملة صكوك المراجعة^{٢٦٨}.

^{٢٦٧} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٢.

^{٢٦٨} المرجع السابق، ص ٣١٣.

ثامناً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المساقاة

١- مصدر هذه الصكوك هم مالكو المزارع المزروعة بأشجار ذات أصول ثابتة: من نخل وزيتون وعنب، لاستخدام حصيلتها في الصرف على الزراعة ورعايتها وتعهدها بالري وتهيئة شبكات المياه والصرف ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى حيث تمول حصيللة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول^{٢٦٩}.

٢- تمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من آليات والمعدات اللازمة لرعاية المزرعة والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات، وكذلك ما تنتجه من محاصيل منذ ظهورها حتى حينها^{٢٧٠}.

تاسعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المغارسة

١- مصدر الصكوك هو مالك الأرض، سواء كان حكومة أو شركة أو أفراد، لاستخدام حصيلتها في تسوية الأرض وإعدادها لزراعة الأشجار، وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار تدل ثماراً على أساس عقد المغارسة الشرعية واقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق.

٢- يعدو المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في الأرض المغروسة بالأشجار بعد أثماره حسب الاتفاق، وتحدد نشرة الإصدار مساحة الأرض وأوصافها ونوعية التربة والأشجار المطلوب غرسها، ومدة المغارسة والعوائد المتوقعة منها، وطريقة تقسيم المساحات المزروعة.

٣- يمثل صك إصدار المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، وهي أعيان تتمثل في

^{٢٦٩} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٤.

^{٢٧٠} المرجع سابق، ص ٣١٥.

معدات التسوية وآلات الحفر وشبكات الري والصرف والشتلات نفسها، فالصك يمثل حصةً في ملكية المشروع بكل عناصره^{٢٧١}.

المطلب الثاني: ضوابط وشروط إصدار صكوك الإجارة لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية

قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية في الرابع والعشرين من يوليو من عام ٢٠٠٤م، بإصدار دليل شامل لإصدار وطرح الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، ويتضمن هذا الدليل تفاصيل متكاملة حول المتطلبات التشريعية والإجرائية التي تنظم إصدار وطرح الصكوك الإسلامية.

ويتكون الدليل من أربعة عشر بنداً، وثلاثة ملاحق، يتضمن الملحق الأول المعاملات والعقود التي يقوم عليها إصدار الصكوك الإسلامية والمجازة من قبل هيئة الرقابة الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية، أما الملحق الثاني فيشتمل على المعلومات التي تتعلق بالجهة المصدرة والتي يجب تقديمها للهيئة للحصول الموافقة على إصدار الصكوك الإسلامية، وأما الملحق الثالث فيتضمن ائوارين أحدهما يقدم من مصدر الصكوك والثاني من مرشد الإصدار.

إن هذا الدليل دليل شامل يضم جميع متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، وفي الفقرات التالية يقوم الباحث بعرض الضوابط والشروط الخاصة بإصدار وطرح صكوك الإجارة الإسلامية.

من الضوابط والشروط التي وضعتها هيئة الأوراق المالية لإصدار وطرح صكوك الإجارة ما يلي^{٢٧٢}:

^{٢٧١} المرجع السابق، ص ٣١٦.
^{٢٧٢} Securities Commission, Guidelines on the Offering Islamic Securities, 26/July/ 2004. p1.

أولاً: قبل الإقدام على إصدار صكوك الإجارة يجب على الجهة المصدرة الحصول على موافقة هيئة الأوراق المالية على إصدار صكوك الإجارة، وذلك تنفيذاً للبند ٣٢ من قانون هيئة الأوراق المالية لعام ١٩٩٣م.

ثانياً: تقديم خطة إصدار صكوك الإجارة^{٢٧٣}.

ثالثاً: الوثائق والمعلومات المطلوبة^{٢٧٤}.

فيما يتعلق بإصدار أو طرح أو دعوة اكتتاب إلى صكوك الإجارة بموجب هذا الدليل يجب على المصدر (issuer) والمرشد الرئيس لهيكله الإصدار (principal adviser) تسليم الوثائق والمعلومات والإقرارات المذكورة في الملحق رقم ٢، ورقم ٣، إلى هيئة الأوراق المالية.

وتنقسم المعلومات المذكورة في الملحق رقم ٢، إلى ثلاثة أقسام:

القسم الأول: المعلومات التي يجب تسليمها إلى الهيئة عند تقديم طلب إصدار الصكوك، وهي:

١- رسالة طلب

وتشتمل رسالة الطلب على المعلومات الآتية:^{٢٧٥}

- معلومات عن المصدر (issuer) والمنتج (originator).
- سيرة ذاتية مختصرة عن مدراء الإصدار.
- وصف وشرح المعاملة أو العقد الذي يقوم عليه إصدار الصكوك.
- توضيح كيفية استخدام حصيلة الإصدار، إذا كانت الحصيلة تستخدم في مشروع معين، وإعطاء شرح وافي عن المشروع.

²⁷³ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁴ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁵ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ٢.

المرجع السابق، ص ٣.

المرجع السابق نفسه، ص ٤.

- جدول يوضح عن منصرفات الإصدار.
- تحديد طلب الموافقة من هيئة الأوراق المالية فيما يتعلق بتعيين المراقب الشرعي، والمعاملة أو العقد المجاز.
- معلومات إضافية تتعلق بإصدار.
- أسماء المسؤولين في مكتب مستشار هيكل الإصدار وأرقام التليفون والفاكس.

- ٢- شروط وضوابط خطة الإصدار.
 - ٣- وثيقة إقرار المصدر وإقرار مستشار هيكل الإصدار.
 - ٤- أحدث تدقيق أو فحص لحسابات المصدر.
- القسم الثاني: المعلومات التي يجب تسليمها للهيئة بعد الموافقة على إصدار الصكوك، وهي:^{٢٧٦}

- ١- حجم الإصدار.
- ٢- صيغة الإصدار.
- ٣- كيفية استخدام حصيلة الإصدار.
- ٤- الحد الأدنى للاكتتاب.^{٢٧٧}
- ٥- مدة الإصدار.
- ٦- سعر الإصدار.
- ٧- التصنيف الائتماني.
- ٨- تعيين الأصول التي يراد تصكيكها مع بيان قيمتها.

القسم الثالث: الضوابط والشروط التي يجب الالتزام بها في خطة الإصدار، وهي:
معلومات عامة عن المصدر (المنشأة ذات الغرض الخاص) وهي:

- الاسم.
- العنوان.

²⁷⁶ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁷ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، ص ٥.

المرجع السابق نفسه، ص ٦.

- رقم الرخصة التجارية.
- تاريخ ومكان التأسيس.
- الوضع القانوني.
- الأنشطة والأعمال الرئيسة.
- مجلس الإدارة.
- هيكلية الأسهم وأسماء ملاك الأسهم.
- رأس المال المصرّح به، ورأس المال المدفوع.
- الضوابط والشروط الأساسية^{٢٧٨}.
- أسماء الأطراف المشاركة في عملية التصكيك
- المستشار الأساسي.
- التنظيم.
- التقييم.
- المحامون.
- الأمين.
- الوكيل المسؤول عن المنشآت.
- المكتتبون الرئيسيون.
- المراقب الشرعي.
- جهة الإيداع المركزي.
- وكالة الدفع.
- تقرير المحاسب.
- ٢- المعاملة أو العقد الذي تقوم عليه عملية التصكيك^{٢٧٩}.
- وصف وشرح المعاملة أو العقد الذي يقوم عليه الإصدار.
- حجم الإصدار.

²⁷⁸ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁹ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، ص٧.

المرجع السابق نفسه، ص٨.

- سعر الإصدار.
- مدة الإصدار.
- الربح أو معدل الربح.
- دفع العائد الدوري وأساس الدفع.
- عائد الاستحقاق.
- الضمان.
- توضيح طريقة استخدام حاصل الإصدار.
- حساب خاص.
- التصنيف الائتماني، واسم وكالة التصنيف.
- فئات الصكوك.
- صيغة الإصدار.
- الشروط وشروط البيع.
- حالة الإدراج في الأسواق المالية.
- الحد الأدنى للمشاركة (بالرغبت الماليزي).
- الأصول التي تخضع لعملية التصكيك.
- سعر البيع والشراء والإيجار.
- البيانات والضمانات.
- شروط الضمانات الأساسية.
- شروط الإصدار الأساسية الأخرى.

الجهات المؤهلة لإصدار الصكوك^{٢٨٠}:

- أ- أي جهة تعد شركة ضمن المعنى الوارد في البند الأول من الفصل الثاني من قانون هيئة الأوراق المالية تكون مؤهلة بموجب هذا الدليل لإصدار الصكوك.

²⁸⁰ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ٩.

ب- مصطلح الشركة المشار إليه في الفقرة (أ) أعلاها يعني أي شركة قائمة، أو شركة تحت طور التأسيس موجودات داخل ماليزيا أو خارجها، ويشمل أي شركة أجنبية.

تعيين المراقب الشرعي²⁸¹:

١- في حالة إصدار الصكوك الإسلامية يجب على المصدر أن يعين إما:
أ- مراقباً شرعياً مستقلاً مجازاً من قبل هيئة الأوراق المالية والذي تتوفر فيه المواصفات والمعايير الآتية:

- ألا يكون مفلساً.
- ألا يكون متهماً بأي جناية ذات طبيعة إجرامية.
- ألا يتمتع بسمعة جيدة ونحلو حسن.
- أن يمتلك المؤهلات والخبرات الضرورية في فقه المعاملات الإسلامية، وفضلاً عن ذلك أن تكون له خبرة عملية في مجال المالية الإسلامية لا تقل عن ثلاث سنوات.

ب- أو بنكاً إسلامياً أو أي مؤسسة مُرخّص لها من قبل البنك الوطني الماليزي للعمل في مجال الصيرفة الإسلامية.

٢- للشركة، ينبغي أن يكون ضمن موظفيها شخص واحد على الأقل في مجال الشرعية الإسلامية تتوفر فيه جميع الشروط المطلوبة في المراقب الشرعي. وفضلاً عن هذا ألا تكون الشركة والخبر الشرعي قد خالفنا أيّ قانون يتعلق بالأوراق المالية أو الصيرفة منذ تاريخ تأسيس الشركة، وأن لا يكون أيضاً قد أنهى العمل بقانون أو قرار صدر ضد الشركة.

موافقات من هيئات منظمات أخرى.

يجب الحصول على كل الموافقات الضرورية التي تتعلق بإصدار والطرح والدعوة إلى الاكتتاب من هيئات منظمة أخرى قبل تسليم المعلومات أو الإقرارات المكتوبة إلى

²⁸¹ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ١٠.

الأوراق المالية، وأن أيّ شرط يفرض من قبل تلك الهيئات المنظمة يجب أن يكون متوافقاً مع الصكوك الإسلامية المجازة بموجب هذا الدليل طوال فترة الإصدار^{٢٨٢}.

متطلبات التصنيف^{٢٨٣}:

يجب إخضاع جميع الإصدارات والدعوات التي تصدر بموجب هذا الدليل للتصنيف الائتماني من قبل وكالة التصنيف المعترف بها لدى هيئة الأوراق المالية، كما يجب أن يسبق الحصول على التصنيف الائتماني تسليم المعلومات والإقرارات المطلوبة إلى الهيئة طبقاً للبند رقم ٢.

عندما يكون التصنيف الائتماني أقل من الدرجة المطلوبة، يجب على المصدر أن يكشف للمستثمرين ومستشاريهم عن مدى مخاطر الائتمان من أجل تقييم تلك المخاطر، وأثرها المباشر على صكوك الإجارة^{٢٨٤}.

صيغة الإصدار:

يجب إرسال وعرض جميع إصدارات الصكوك الإسلامية الصادرة بموجب هذا الدليل على نظام ("FAST" Fully Automated System for Issuer/Tendering) وذلك إذا كان إدراج الصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزية مطلوباً، كما يجب على المصدر والمستشار الرئيس التأكد من التزام والإصدار بجميع قوانين ومتطلبات نظام (FAST)

٢٨٥

²⁸² Securities Commission Malaysia.

²⁸³ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁴ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁵ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ١١.

المرجع السابق نفسه ١٢.

المرجع السابق، ص ١٣.

المرجع السابق نفسه ١٤.

أ- استخدام الأموال التي تجمع من الإصدار أو الطرح أو الدعوة إلى الاكتتاب بماليزيا في تمويل الأنشطة التي يعلن عنها من قبل لجنة سوق السندات الوطنية من فترة إلى أخرى.

ينبغي أن تخضع الأموال التي تجمع في ماليزيا بواسطة أي جهة والتي تشمل الأموال التي بواسطة شركة غير مقيمة (Non resident company) لكل المتطلبات والقوانين التي تصدر من قبل ضابط تغيير العملات الأجنبية بين فترة وأخرى^{٢٨٦}.

١- لا يمثل صك الإجارة مبلغًا محددًا من النقود، ولا هو دين على جهة معينة سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءًا شائعًا (سهمًا) من ملكية عين استيعالية، كعقار أو طائرة أو باخرة.

٢- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيود في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوك لحاملها^{٢٨٧}.

٣- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توفرت شروط الأعيان التي يصح أن تكون محل العقد الإجارة، ما دام الصك يمثل أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدور على مدار معلوما.

٤- يجوز لمالك الصك بيعها في السوق الثانوية لأي مشتري، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساويًا أم أقل أو أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظرًا لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

٥- يستحق مالك الصك حصته من العائد في الأجل المحددة في شروط الإصدار منقوصًا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة^{٢٨٨}.

²⁸⁶ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁷ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه ١٥.

المرجع السابق، ص ١٦.

²⁸⁸ المرجع السابق، ص ١٧.

٦- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٧- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً، فإن غرمها حملة الصكوك^{٢٨٩}.

المطلب الثالث: ضوابط وأحكام شروط تداول صكوك العقود

العقد محل العقد والمعقود عليه وتداول الصكوك العقود: هو ما وقع عليه التعاقد؛ وظهرت فيه أحكامه وآثاره، وقد يكون عيناً مالية كالبيع والمرهون والموهوب ونحوها، وقد يكون عيناً غير مالية، وقد يكون منفعة كمنفعة الشيء المأجور في إجارة الأشياء من الدور والعقارات ومنفعة الشخص في إجارة العمال^{٢٩٠}. وبناءً على ما سبق يمكن القول أن الأوراق المالية في أسواق البورصة المالية بالقيمة السوقية، وفقاً لظروف العرض والطلب أمر لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية الغراء؛ إذ للإنسان الحق في بيع ماله المفروض والمشاع حسب أسعار السوق، بل هو المطلوب على أن تراعى الضوابط الشرعية في ذلك، والتي يمكن إيجازها كالآتي:

١- مراعاة طبيعة موجودات المنشأة والتي تحتوي على خليط من نقود وديون وأعيان ومنافع أو بعض المكونات منفردة، حيث تختلف أحكام التصرف في هذه الأوراق المالية وفقاً لنوعية تلك الموجودات في حين لا يجوز تداول الصكوك بيعاً وشراءً إلا وفقاً لأحكام الشريعة الخاصة، فعلى سبيل المثال يشترط في مبادلة نقد المثلية والتقابض الفوري عند التعاقد للبدلين، وقد اشترط قرار مجمع الفقه

^{٢٨٩} القرار بشأن صكوك الإجارة. مجلة الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي. المرجع السابق. رقم (١٥/٣)

^{٢٩٠} دواية، محمد. نحو سوق مالية إسلامية. المرجع السابق، ص ١١٢.

الإسلامي أن تكون الغلبة للأعيان والمنافع^{٢٩١}، في حين لم تشترطه جهات فتوى أخرى كندوة البركة وغيرها واكتفت بعدم اقتصار الموجودات على النقود والديون وذلك أخذًا بمبدأ التبعية، لأنه لا يجوز تبعًا ما لا يجوز استقلالاً، فتعد النقود والديون تابعة للأعيان والمنافع، لأن غرض الصكوك ينصب عليها^{٢٩٢}.

٢- عدم التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية، كالسندات، وحصص التأسيس وما في حكمها، والإسهام في شركات غرضها الأساس محرم كالتعامل بالربا، أو إنتاج المحرمات، أو التجارة بها^{٢٩٣}.

٣- الوفاء: فالوفاء كما قال الراغب الأصفهاني، أخو الصدق والعدل، وذلك أن الوفاء صدق اللسان والفعل معاً، وقد جعل الله تعالى العهد من الإيمان وصيره قواماً لأمر الناس، والناس مضطرون إلى التعاون ولا يتم تعاونهم إلا بمراعاة العهد والوفاء^{٢٩٤}. والعقد المشروع المستكمل لشروطه ملزم لعاقديه واجب التنفيذ ويتعين الوفاء به.

من الناحية الشرعية فإن تداول الصكوك أي انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات الحائزة شرعاً، فليس الصك إلا وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع وديون، ويراعي في التعامل والتصرفات المتعلقة بالصكوك الأحكام الفقهية في التصرف في أنواع الملك التي يمثلها الصك، فالتصرف في الصك تصرف في العروض، ومعروف أن أحكام الشرع لا تضع قيوداً على التصرفات في العروض إلا إذا كانت أعيانها محرمة (كالخمر) أو شاب التعاقد ظلم أو غش إلى الخمر، وإنما تضع أحكام الشريعة بعض القيود على التصرفات المتعلقة بالديون والنقود السائلة^{٢٩٥}.

فالنقود تخضع في تبادلها لأحكام الربا فيما يعرفه من أحكام عقد الصرف، كذلك فإن التصرف في الديون يخضع لبعض الضوابط في الشريعة مثل تحريم بيع الدين بالدين،

^{٢٩١} مجمع الفقه الإسلامي. المعايير الشرعية الشرعية. الدورة الرابعة، القرار الخامس. المرجع السابق، ص ٦٨-٦٩.

^{٢٩٢} دواية، عميد. نحو سوق مالية إسلامية. المرجع السابق، ص ١١٢-١٤٩.

^{٢٩٣} المرجع السابق، ص ١١٢-١٥٠.

^{٢٩٤} الأصفهاني، الراغب. ١٤٠٥هـ، الدررعة إلى مكارم الشريعة. القاهرة: دار الصحوة، ط ١، ص ٢٩٢.

^{٢٩٥} المرجع السابق نفسه.

وتحريم بيع الدين بدين أكثر إلى أجل أطول، إلى غير ذلك من التفصيلات الفقهية التي ليس مجالها الآن.

والخلاصة هي أن المبدأ الذي نستقيه من أحكام المعاملات في الشريعة التوسع في التصرفات المتعلقة بالأعيان والتقييد في التصرفات المتعلقة بالنقود والديون.

ولذلك إذا كان الصك ممثلاً لخليط من الديون والأعيان والمنافع والغالب فيه للأعيان فيجوز التصرف فيه بالبيع بمثل ثمنه أو أزيد أو أقل، أما إذا كانت الديون هي الغالبة فيما يمثله الصك، فيخضع تبادل الصك لأحكام بيع الدين في الفقه الإسلامي، وهو لا يجوز بيعه إلا بمثل ثمنه دون زيادة أو نقصان التزاماً بأحكام الربا.

ويرى بعض الفقهاء المحدثين أن الصك إذا كان ممثلاً لخليط من الديون والأعيان والمنافع فيجوز التعامل فيه بالبيع والشراء؛ لأن الديون هنا لا تباع منفردة وإنما تباع متداخلة مع غيرها من الأعيان والمنافع استناداً إلى القاعدة الفقهية القاضية بأنه يجوز تبعاً ما لا يجوز قصيراً^{٢٩٦}.

ونخرج من ذلك إلى جواز تداول الصكوك المالية الإسلامية وبيعها بمثل ثمنها أو أكثر أو أقل، لما تمثله من ديون وأعيان ومنافع، وهو الجاهل في الواقع، أما ما لا يجوز بيعه إلا بمثل ثمنه فهي الصكوك بالدين أو فروع حذرنا من أحكام الربا.

ولدينا ثلاث أحوال تحكم بمخاطبة تداول الصكوك^{٢٩٧}

الأولى: الصكوك المكتتب فيها الزوال نهجاً ولم تتحول بعد إلى أصول فإن تداولها

يأخذ حكم بيع النقد بالنقد.

الثانية: الصكوك تحول إلى موجودات مخمطة من الأعيان والمنافع والنقود،

والديون، فإن تداولها يأخذ حكم تداول عروض التجارة.

الثالثة: إذا صار مال الصكوك ديوناً فقط، يأخذ حكم التعامل بالديون.

^{٢٩٦} سراج، محمد. ١٩٨٩م. النظام المصرفي الإسلامي. القاهرة: دار الثقافة، د ط، ص ٢٧٤. نقلاً عن حسين حامد حسان.

^{٢٩٧} المرجع السابق نفسه، ص ٢٧٥.

ولهذا، يجوز تداول الصك بعد إصداره بثمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان هذا منصوصاً عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة، وإنما تعهد بتسييله جهة إصداره، أما إذا تمتع الصك بخاصية التداول في البورصة، فإنه يجوز بيعه بالثمن الذي يتحدد في السوق بناء على تقييم الموجودات التي يمثلها الصك، أو غير ذلك من مؤشرات التسعير بالصكوك، فكل ذلك جائز لا خلاف فيه²⁹⁸.

كما يجوز شراء الصك من قبل جهة الإصدار أو من قبل الأفراد أو المؤسسات الأخرى وفقاً للقواعد المنظمة في نشرة الإصدار.

المبحث الثالث: النماذج التطبيقية للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية

المطلب الأول: نماذج تطبيقات للصكوك الخاصة بعقود الإجارة في ماليزيا

الإصدار الأول:

قامت شركة Ingress Sukuk Berhad بإصدار أول سلسلة من صكوك الإجارة في التاسع من يوليو سنة ٢٠٠٤م، ويقدر حجم هذا الإصدار بـ ١٦٠ مليون رنجيت ماليزي، وتستمر مدة استحقاقه سبع سنوات، بدأت في التاسع من يوليو عام ٢٠٠٤م، وتنتهي في التاسع من يوليو ٢٠١١م، ويدفع العائد للتأجير كل نصف سنة.

وقد حصلت صكوك هذا الإصدار على التصنيف الائتماني من فئة A+ID من شركة التصنيف الماليزية Malaysian Rating Corporation Berhad، ويتم تداولها في السوق الثانوية، وهي ليست مدرجة في بورصة ماليزيا²⁹⁹.

²⁹⁸ المرجع السابق نفسه، ص ٢٧٦.

²⁹⁹ Securities Commission Malaysia, Proposals of issuing Islamic Securities, www.sc.com.my

الإصدار الثاني:

أما الإصدار الثاني من صكوك الإجارة فقد قامت بإصداره شركة Ample Zone Berhad والأصول التي تم تحويلها إلى الصكوك من عبارة عن أربع عقارات تعود ملكيتها إلى أربع شركات.

وقد تم طرح هذا الإصدار في الثامن والعشرين من يناير ٢٠٠٥م، وبلغ حجمه ١٥٠ رنجيت ماليزي، وتمتد فترة استحقاقه إلى سبع سنوات، بدأت في الثامن والعشرين من شهر يناير ٢٠٠٥م، وتنتهي في الثامن والعشرين من يناير ٢٠١٢م، وبدفع العائد التأجيري كل ستة أشهر من تاريخ الإصدار وحتى نهايته.

وقد تم تقسيم صكوك هذا الإصدار إلى ثلاث فئات هي: A، B، C كما تم تقييمها من قبل شركة التصنيف الماليزية (MARC) (Malaysian Rating Corporation Berhad) حيث حصلت الصكوك من فئة A على التصنيف الائتماني AAA^{id}، وفئة B على AA^{id} وفئة C على A^{id}، ولم تدرج هذه الصكوك في بورصة ماليزيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية³⁰⁰.

الإصدار الثالث:

لقد تم طرح الإصدار الثالث من صكوك الإجارة الإسلامية بتاريخ السابع والعشرين من يونيو عام ٢٠٠٥م من قبل شركة Mids Plantation Sdn Bhd والأصول التي تم تصكيكها هي عبارة عن أراضي زراعية للتجديد، وقد بلغ حجم هذا الإصدار ١٤٥ مليون رنجيتًا ماليزيًا، كما بلغت مدة إصداره تسع سنوات ونصف، بدأت في السابع والعشرين من يونيو ٢٠٠٥م، وتنتهي في السابع والعشرين من ديسمبر ٢٠١٤م، أما معدل عائدات التأجير فمتغير يتم دفعه كل ستة أشهر.

وقد قسمت صكوك هذا الإصدار إلى أربع فئات هي: A، B، C، D، وقد تم تقييمها من وكالة التصنيف الماليزية (RAM) Rating Agency Malaysia Berhad حيث

³⁰⁰ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، هيئة الأوراق المالية الماليزية.

حصلت فئة A على التصنيف الائتماني AAA، فئة B على AA2، فئة C على A2، فئة D على A3. وهذه الصكوك غير مدرجة في بورصة ماليزيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية³⁰¹.

الإصدار الرابع:

إن الأصول التي تم تحويلها إلى صكوك الإجارة في هذا الإصدار هي عبارة عن ثلاث مجمعات تجارية تعود ملكيتها إلى ثلاث شركات، وقد قامت بتصكيكها شركة Focal Quality Sdn Bhd (FQSB) وقد تم طرح هذا الإصدار في التاسع عشر من سبتمبر سنة ٢٠٠٥م، وبلغ حجمه ١٩٠ مليون رنجيت ماليزي، وتمتد مدة استحقاقه ست سنوات ونصف، بدأت في التاسع عشر من سبتمبر ٢٠٠٥م، وينتهي في التاسع عشر من مارس ٢٠١٢م، وتدفع عائدات التأجير كل سنة أشهر.

وقد تم تقسيم صكوك هذا الإصدار إلى أربع فئات هي: A، B، C، D وتم تصنيفها من قبل وكالة التصنيف المالي RAM Rating Agency Malaysia Berhad حيث حازت فئة A على التصنيف الائتماني AAA، فئة B على AA2، فئة C، على A2، وفئة D، على A3، ويتم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية، وهي غير مدرجة في بورصة ماليزيا³⁰².

الإصدار الخامس:

قامت شركة Golden Crop Returns Berhad (GCRB) بطرح الإصدار الخامس من سلسلة صكوك الإجارة في الثاني والعشرين من نوفمبر عام ٢٠٠٥م، أما الأصول التي تم تصكيكها فهي عبارة عن أراضٍ زراعية للنخيل تعود ملكيتها إلى عشر شركات، وبلغ حجم هذا الإصدار ٤٤٣ مليون رنجيت ماليزي، تمتد مدة استحقاقه إلى ثلاث سنوات ونصف ابتداءً من تاريخ الإصدار حتى نهايته، ويتم دفع عائدات التأجير كل سنة أشهر.

³⁰¹ Securities Commission Malaysia.

³⁰² Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه.

المرجع السابق نفسه.

وقد قسمت هذه الصكوك إلى خمس فئات هي: فئة ١، ٢، ٣، ٤، ٥، وتم هذا الإصدار من قبل وكالة التصنيف الماليزية (Rating Agency Malaysia Berhad (RAM) حيث حازت فئة ١ على تصنيف ائتماني AAA، وفئة ٢ على AA2 وفئة ٣ على A2، وفئة ٤ على A٣، وفئة ٥ على BBB، وهذه الصكوك غير مدرجة في بورصة ماليزيا، ولكن يتم تداولها في السوق الثانوية.

الإصدار السادس

إصدار صكوك إجارة بقيمة ١٣٥ مليون (ربحياً ماليزياً)^{٣٠٣}، قامت بإصدارها شركة RH CAPITAL SEN BHD بصفتها مصدرة الصكوك في صفقة بيع أراض زراعية يملكها مجموعة من الشركات بصفة يئعين/ مستأجرين أو يسمى (Sellers/ lessees) وهم ("BTSB") ("PJP") ("LTSB") ("RSPOM") ("RLPOM")، هذه الشركات تمتلك أراض زراعية لإنتاج زيت النخيل، صورة التعاقد بين هذه الشركات وشركة (RCBC) هي أن هذه المجموعة من الشركات تقوم ببيع هذه الأراضي الزراعية عن طريق وكيلهم (TTS) لشركة (RCBC) في فترتي عقدين مختلفين وتقوم (RCBC) بعد كل عقد بيع بعقد جديد لإجارة تلك الأراضي إلى (LTSB و PJP) بعد العقد الأول لفترة عشر سنوات ونصف، وإصدار صكوك إجارة للنفعة الأصول المؤجرة بغرض دفع حصيدلة الاكتتاب فيها لدفع ثمن الشراء الذي يبلغ ١٣٥ مليون ربحياً ماليزياً، ويتم بعد ذلك توزيع الأجرة المدفوعة على المستثمرين في الصكوك حسب اتفاقية الاكتتاب، ثم بعد ذلك يتم إجارة الأراضي بعد العقد الثاني الذي يتم حسب الاتفاق بين المتعاقدين في السعر إلى (BTSB و RSPOM و RLPOM)، وبعد انتهاء أجل الاكتتاب يتم تعاقد مسبق بيع الأراضي إلى الشركات المالكة للأراضي من الأصل، ومن ضمن الاتفاق بين الشركة المصدرة والمستثمرين أن أية زيادة فوق الدفع المتفق عليه للإيجار تكون هدية للشركة المصدرة^{٣٠٤}.

³⁰³ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct06>

³⁰⁴ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct6>

المرجع السابق نفسه،

المرجع السابق نفسه،

من خلال العرض لصكوك الإجارة التي أشرفت على إصدارها هيئة الأوراق المالية الماليزية يمكن ملاحظة الأمور الآتية:

- ١- بلغت عدد إصدار صكوك الإجارة التي أشرفت على إصدارها هيئة الأوراق المالية عشرة إصدارات، وتم الإصدار الأول منها في السابع من يوليو عام ٢٠٠٤م، والإصدار الأخير في الثامن والعشرين من سبتمبر عام ٢٠٠٦م.
- ٢- بلغ إجمالي حجم الإصدارات العشرة ٢٧٨٨،٨٧٤،٠٠٠ رنجيتًا ماليزيًا.
- ٣- تم إصدار جميع صكوك الإجارة التي أشرفت الهيئة على إصدارها بالعملة المحلية وهي الرنجيت الماليزي.
- ٤- لم يستحق أي إصدار من تلك الإصدارات العشرة حتى هذه اللحظة.
- ٥- تم تصنيف الإصدارات العشرة من قبل هئتين محليتين للتصنيف الائتماني هما وكالة التصنيف الماليزية (RAM) Rating Agency Malaysia Berhad وشركة التصنيف الماليزية (MARC) (Malaysian Rating Corporation Berhad) وقد حازت صكوك تلك الإصدارات على تصنيفات ائتمانية تتراوح ما بين AAA و BBB.
- ٦- جميع صكوك الإجارة التي أشرفت الهيئة على إصدارها هي صكوك محلية، يتم تداولها بين شراء في السوق الثانوية المحلية.
- ٧- تتراوح مدة استحقاق الإصدارات العشرة التي أشرفت الهيئة على إصدارها ما بين ست سنوات إلى ثلاث عشرة سنة، فأقل مدة الإصدار كانت ست سنوات وأعلىها ثلاث عشرة سنة.
- ٨- تُدفع عائدات التأجير على صكوك جميع الإصدارات المقررة كل ستة أشهر ما عدا صكوك الإصدار العاشر الذي يُدفع كل ثلاثة أشهر.
- ٩- إن معدل عائدات التأجير على صكوك جميع الإصدارات العشرة هي معدلات سنوات ومتغيرة، يتم تحديدها باستخدام مؤشر معين مثل مؤشر .KLIBOR

³⁰⁵ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct6>.

المرجع السابق نفسه.

المطلب الثاني: نماذج تطبيقية للصكوك الخاصة بعقود الاستصناع والسلم في ماليزيا

أ- صكوك عقود الاستصناع في ماليزيا:

أصدرت شركة Consortium Lebuhraya Utara Timur KL Sdn Bhd صكوك للاستصناع بلغت قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت ماليزي^{٣٠٦}، وقد تم هذا الإصدار بعد مناقشة الشركة المذكورة مع شركة Ekovest Construction Sdn Bhd على بناء طريق سريع ذي طول ووصف معين، ثم بعد ذلك دخلت الشركة الصادرة في بيع وشراء مع بنك CIMB تم إثرهما إصدار صكوكاً أولية قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت تمثل ملكية المدير للمصنوع بعد الشراء من المصدر، وصكوكاً أخرى ثانوية قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت زائداً عليها الربح تمثل مديونية المصدر للمدير بعد بيع المدير المصنوع للمصدر بثمن مؤجل، استخدمت خصصة الاكتتاب في هذه الصكوك لتمويل بناء طريق سريع وتغطية جميع تكاليفه، وقد اتفق الطرفان على أن يكون الدفع شبه دوري على دفعات حيث يتمتع حامل الصك بالأرباح الناجمة من عريضة الطريق المصنوع^{٣٠٧}.

ب- صكوك عقود السلم في ماليزيا:

قامت الشركة الماليزية "Petronas Asset Bhd (P. Assets) بإصدار صكوك تبلغ قيمتها ٢٨٢ مليون رنجيت ماليزي مبنية على عقد لبيع الدين، وكانت صورة هذا العقد، أن الشركة المصدرة قامت بشراء أصول من شركة PETRONAS Petroleum National Berhad قيمتها ٢٢٥١ مليون رنجيت، ثم أعطتها حق استخدام الأصول، فقامت الشركة البائعة بإصدار صكوك وإعطائها للشركة المشترية تمثل التزامها على دفع مبلغ معين من المال مقابل استخدامها للأصول وهو دين عليها فاعتبرت P. Assets هذه الصكوك أصولاً حيث إنها تمثل دينها على PETRONAS بإصدار صكوكها كإحدى مدعومة بالصكوك الأولى التي تمثل ما لها من دين، ثم باعتها للمستثمرين بمبلغ ٢٨٢ مليون رنجيت

³⁰⁶ Securities commission of Malaysia, www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005

³⁰⁷ Securities commission Malaysia, www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005

³⁰⁸ www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005.

فأصبحت بذلك كأنها باعت الدين لها على PETRONAS ثم أصدرت صكوكاً تمثل التزامها بدفع مبلغ شراء الأصل مرة أخرى من المستثمرين بعد انتهاء أجل الصكوك.

المطلب الثالث: نماذج تطبيقية للصكوك الخاصة بعقود المضاربة والمشاركة في ماليزيا

تطبيق صكوك المضاربة في ماليزيا

أصدرت الشركة الماليزية Cagamas Berhad في ٢٧ / ٢ / ٢٠٠٣ م، صكوكاً للمضاربة تبلغ قيمتها ٥ مليون رنجيت ماليزي^{٣٠٩} لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل قروض شراء مباني سكنية بالإجارة المنتهية بالتملك، وستمر مدة الاكتتاب ثلاثة سنوات، من تاريخ الاكتتاب، حيث يتم توزيع العائدات بشكل دوري^{٣١٠}. تحصل الشركة الماليزية Cagamas Berhad على رأس مال لتمويل شراء الديون عن طريق إصدار السندات للمستثمرين وهو ما يعرف بمشروع Islamic House Financing Debt (تمويل شراء الدين للمساكن الإسلامية)^{٣١١}. وكما بينا آنفاً أن الشركة الماليزية Cagamas Berhad تقوم بدفع مبلغ الثمن مؤجلاً على أقساط، لمدة قصيرة أو طويلة الأجل (تتراوح ما بين ٢-٤ سنوات) بجمع الأموال من المستثمرين لشراء ديون الممولين (مشتري البيت) من البنوك الإسلامية. والعلمية تتضمن فيها مبادلة النقود بالنقود وهي شراء الديون من مستحقات قبض تسديد تمويل شراء البيوت (recievables) في البيع بثمان آجل. وهي تخالف الشراء، خاصة في تجاوزات أحكام الصرف التي تشترط التقاض في المجلس وأيضاً من قواعدها أن تداول الصكوك لا يكون إلا مضموناً، من عروض التجارة (أي السلع العينية) الحاضرة.

^{٣٠٩} المرجع السابق، ص ١٤.

^{٣١٠} المرجع السابق، نقلاً عن: عمر، محمد إدريس. ٢٠٠٧ م. عملية التوريق وتطبيقها المعاصرة خاصة في البنك الإسلامي للتنمية. رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في القانون المقارن بكلية أحمد إبراهيم للحقوق. الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ص ٦٥.

^{٣١١} Cagamas Berhad, Housing The Nation: A Definitive Study (جاكاماس).

تشتري الشركة الماليزية Cagamas Berhad^{٣١٢} من البنوك الإسلامية موجودات مشاريع الإسكان بضمن معجل، ثم تبيعها للعملاء بضمن مؤجل موثق بالكفيل أو الرهن. وفي هذه الحالة تتم عملية القبض للموجودات التي اشترتها المؤسسة ويعد قبضها مقام بيعها. ولا حرج بعد ذلك شرعاً في أن تعتمد إلى توريق تلك الديون على العملاء في الأسواق الأوراق المالية، والشراء بصكوكها كمية أخرى من موجودات مشاريع الإسكان الحاضرة مثلاً، ثم تبيعها. بضمن مؤجل موثق آخر، ثم تورق ثمنها، وتشتري به سلعة حاضرة أخرى غيرها، وهكذا ستداول الشركة الماليزية Cagamas Berhad صكوك المقارضة في الأسواق الأوراق المالية بالضوابط الشرعية وفقاً لظروف العرض والطلب. والعميل البيعة (مشاريع الإسكان) تباع إلى الشركة الماليزية Cagamas Berhad وإن المشاريع تكون في ضمان البائع (المشاركة بين البنوك الإسلامية وأصحاب البيوت) قبل أن يقبضه المشتري (الموسسة)، فإذا قبضه انتقل الضمان إليه بالقبض، لأن موجب العقد انتقال ملكية المبيع إلى المشتري وفاء بالعقد. والملك لا يثبت لعينه، وإنما يثبت وسيلة إلى الانتقال بالملوك، ولا يشهد الانقاع به إلا بالتسليم، فكان إيجاب الملك في المبيع للمشتري إيجاباً لتسليمه له ضرورة. وبذلك لا يحمى تلك الديون النقدية المؤجلة في الفترة ما بين ثبوتهما في الذمة وحلها، بل تنحرف إلى ما يشبه النقود السائلة يجعلها ثمناً لسلع عينية حاضرة. وعلى ضوء ذلك تتمثل العملية بالشروط الآتية:

- أ- ألا تحدد أغراض المؤسسة في بيع الديون.
- ب- ألا تقتصر موجودات الشركة أو الصكوك على النقود والديون، بل تكون فيها موجودات مادية أو معنوية من أعيان ومنافع دون النظر إلى العسبة.
- ج- أن تكون أعمال البيع والشراء والاستيعان ونحوها هي المقصودة، وإنما اقتضتها طبيعة أنشطة المؤسسة بأن كانت تابعة للأعيان والمنافع، أي أن هناك قصداً تبعياً لها ضمناً^{٣١٣}.

^{٣١٢} (شركة جاكاماس) إحدى شركات الماليزية العاملة في قطاع الصكوك الإسلامية، المعروف بالإنجليزية (Cagamas Berhad)

^{٣١٣} والمراد بالقصد المعتبر هو أن يكون محل التداول حصة في الوفاء الاستثماري للنشاط المشروع القائم أصالة على المتاجرة في السلع والخدمات غير المقنصر على التعامل في النقود المخصصة، أما إذا كان محل التداول، الديون كما في سندات الديون أو النقود فقط، فلا يجوز تداولها إلا على ضوء ضوابط بيع الديون والنقود.

د- أن تبدأ المؤسسة ممارسة أنشطتها في الأعيان والمنافع، أما قبل ذلك فيكون التداول نقداً بالقيمة المدفوعة.

هـ- وأن يتوقف التداول عند إعلان التصفية القانونية للمؤسسة.

و- لا يجوز أن تتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتوريق الديون وتداولها، كأن يحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت على السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول^{٣١٤}.

تصدر الصكوك على صورة صكوك أولية تحمل كل واحدة منها قيمة اسمية تساوي مليوناً رنجيت، وصكوك ثانوية تحمل كل واحدة منها قيمة اسمية تساوي ألف رنجيت، ويتم تسويق الصكوك للمستثمرين بواسطة التجار المشتركين. وقد شارك في هذه الصكوك عدد من البنوك بوصفهم مشتركين رئيسيين منهم:

AmMerchant Bank Berhad, Bumiputra-Commerce Bank Berhad, Citibank Berhad, HSBC Bank Malaysia Berhad, Malaysian Banking Berhad

أصدرت شركة PG Municipal Assets Berhad الماليزية صكوكاً للمضاربة بلغت

قيمتها ٨٠ مليون رنجيت ماليزي، في عقد مضاربة ثنائية. المضاربة الأولى بين الشركة المصدرة للمستثمرين، حيث يتم استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في عقد مضاربة ثانية يدخل فيها المصدر كطرف المال مع مدراء الشركة في مشاريع معينة ومفيدة كما اتفق عليها وذلك بعد حصوله على موافقة المستثمرين. وهي إدارة التقديرات الصناعية للشركة. ومن ضمن اتفاقيات هذه الصكوك أن المضاربة تتصف بملكية متناقصة للمستثمرين حيث يتم إعادة المبلغ الذي دفعوه كاملاً بعد نهاية أجل الاكتتاب، ويتم تقسيم أرباح المضاربة الأولى والثانية التي تمت بين المستثمرين والمصدر والتي تمت بين المصدر والمدراء بنسبة (١:٩٩ - المضارب: ربح المال). تم إصدار هذه الصكوك في سنة ٢٠٠٥م.

^{٣١٤} عمر، محمد إدريس. ٢٠٠٧م. عملية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة خاصة في البنك الإسلامي للتنمية. رسالة مقدمة لنيل درجة

الماجستير في القانون المقارن بكلية أحمد إبراهيم للحقوق. الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ص ٦٦.

تطبيق صكوك المشاركة في ماليزيا

إصدار صكوك مشاركة لشركة Rantau Abang Capital Bhd الماليزية تبلغ قيمتها ٣٠ مليار رنجيت ماليزي^{٣١٥}، تم الاتفاق على مشروع المشاركة بين الشركة المصدرة المذكورة بصفتها وكيلة لحملة الصكوك، وشركة Khazanah National Bhd الماليزية أيضاً على أن تستخدم حصيلة الاكتتاب في الصكوك لتمويل هذا المشروع على أساس المشاركة المتنافسة حيث إن شركة Khazanah تتعهد بإعادة شراء سلعة المشاركة التي هي أصل مالكتها تدريجياً بدفع قيمتها للمصدر، وينقص بذلك ملكية المستثمرين في السلعة حتى يتم انتقالها إلى Khazanah في نهاية أجل الاكتتاب وهي سبعة سنوات، ويتم توزيع الأرباح والخسائر الناتجة من نشاطات المشاركة حسب حصص حملة الصكوك.

قامت شركة إيم، آر، سي، بي، في ٢٨ نوفمبر لعام ١٩٩٥م، وصلة الجنوبية بيرهاد (MRCB Southern Link Berhad) بإصدار صكوك الاستصناع، والإصدار يشمل الصكوك الابتدائية (junior sukuk) والثانوية^{٣١٦} (senior sukuk)، حيث بلغت القيمة الاسمية للصكوك الثانوية إلى ١٠٠ مليون رنجيت ماليزي، كما بلغت القيمة الاسمية للصكوك الابتدائية ٢٣٠ مليون رنجيت ماليزي، ويتم إصدار الصكوك الثانوية في يوم الإصدار الواحد ومتسلسلاً لمدة كل سلسلة تصل إلى ١٨ سنة، كما يتم إصدار الصكوك المتوسطة في يوم الإصدار الواحد، وعلى التسلسل وتصل مدة كل سلسلة ٢٠ سنة.

ويتم توزيع الأرباح سنوياً من تاريخ الإصدار حيث يكون دفع الأخير في يوم الاستحقاق أو في اليوم المتفق عليه بين المصدر وبين منفذي المشروع (JLAS). وكان سبب إصدار هذه الصكوك هو تمويل عملية بناء جسرانة وتطوير الطريق السريع (high way) المعروفة بـ Eastern dispersal Link في مدينة جوهور باور (Johor bahu).

³¹⁵ <http://www.sc.com.my/eng/htm/icm/sas/svariahOct06>

³¹⁶ الصكوك الابتدائية: هي الصكوك التي تمثل الديون غير المضمونة، بينما الصكوك الثانوية هي التي تمثل الديون المضمونة. وفي حالة الإفلاس يحصل حملة الصكوك الابتدائية على حصصهم بعد حصول حملة الصكوك الثانوية.

الفصل الثاني:

ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية

المبحث الأول: الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

- المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

- المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية

- المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

- المطلب الأول: للضوابط الشرعية الخاصة بصكوك العقود

- المطلب الثاني: ضوابط وشروط إصدار صكوك الإجارة لدى هيئة

الأوراق المالية الماليزية

- المطلب الثالث: ضوابط وأحكام شروط تداول صكوك العقود

المبحث الثالث: نماذج للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا

- المطلب الأول: نماذج للصكوك الخاصة بعقود الإجارة في ماليزيا

- المطلب الثاني: نماذج للصكوك الخاصة بعقود الاستصناع والسلم في

ماليزيا

- المطلب الثالث: نماذج للصكوك الخاصة بعقود المضاربة والمشاركة في

ماليزيا

ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية

مدخل

يتناول هذا الفصل ضوابط إصدار وتداول للصكوك في المؤسسات المالية الإسلامية، ويشتمل على ثلاثة مباحث. المبحث الأول: تناول الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، والمبحث الثاني: يناقش الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، وأخيرًا المبحث الثالث: يتناول النماذج التطبيقية للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية.

UNIVERSITI SAINS ISLAM MALAYSIA
جامعة العلوم الإسلامية الماليزية
ISLAMIC SCIENCE UNIVERSITY OF MALAYSIA

المبحث الأول: الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

إن من المهم أن نشير إلى الضوابط والقواعد الشرعية التي ينبغي مراعاتها والتزام بها عند إصدار الصكوك الإسلامية، وستتناول في هذا المبحث الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، وذلك في ثلاثة مطالب: المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار الصكوك وتداولها، المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية، المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: ضوابط تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

يتناول هذا المطلب الصكوك المالية الإسلامية، والطريقة التي تتم بها المداولة. وتنطلق هذه الأسس والقواعد من مفاصد وقواعد أحكام الشريعة الإسلامية، لهذا نرى أنّ الجانب الاقتصادي في الإسلام يستهدف تحقيق العمران علي نحو من الصلاح والعدالة توفيراً لاحتياجات الإنسان التي لا بد منها ليقوم بواجب العبودية لله رب العالمين وينطلق في الأرض متحلياً بالأخلاق والقيم السديمة^{٢٠٨}. أما الصكوك المالية الإسلامية فلا تتضمن فائدة، إنما ربح ناتج عن العملية الإنتاجية في صكوك المشاركات (المراجعة، البيع الأجل)، وعائد محدد مقطوع في صكوك الإجارة للأصول^{٢٠٩}.

وبذلك تقدم الصكوك أدوات مالية يتم تداولها في السوق، فننشأ لدينا سوق أوراق مالية محررة من الربا والمقامرة.

إنّ الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التحويل الإسلامية، وترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة. ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار

^{٢٠٨} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية، ص ٣١١.

^{٢٠٩} المرجع السابق، ص ٣١٢.

التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أسهم، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولا^{٢١٠}.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابطه الشرعية الخاصة وفقاً للصيغة التي تتم بها عملية التوريق على أساسها الشريعة الخاصة:

الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويشترط عليها جميع الحقوق والصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن ووثق وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع – العينية والمعنوية – وديونها^{٢١١}.

الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصكوك من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية^{٢١٢}.

الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط الآتية:

^{٢١٠} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٣.

^{٢١١} قحف، منذر. ١٤٢٠هـ، ٢٠٠٠م. *سندات الإجارة والأعيان المرجحة*. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي

للتنمية. ط ٢، ص ٣٥.

^{٢١٢} الدماغ، زياد جلال. *دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة*. المرجع السابق.

أ- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف — من تقابض البديلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجنسه^{٢١٣}.

ب- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون^{٢١٤}.

ج- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع^{٢١٥}. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة مع مراعاة الشروط السابقة في التداول يكون الحكم كما يأتي:

١- يجوز تداول الصكوك في أسواق الأوراق المالية — إن وجدت — بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة المتعاقدين. كما يجوز أن يتم التداول ببيع الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان إيجاب يوجه إلى الجمهور، للتشم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع.

^{٢١٣} ابن قدامة، أحمد محمد. ١٤٠١هـ، ١٩٨١م. المفني. الرياض: مكتبة الرياض الحديث، ج ٤، ص ٤١. والكاساني، علاء الدين البوكري

بن مسعود. ١٤٢٠هـ، ٢٠٠٠م. بدائع الصنائع لي ترتيب الشرائع. تحقيق: محمد خير طمعة حلبي. بيروت: دار المعرفة. ط ١، ص ٢١٥.

^{٢١٤} ابن مفلح، برهان الدين محمد. د ت. المبدع شرح المقنع. بيروت: دار الكتب العلمية المبدع ج ٤، ص ١٩٩. وحاشية ابن عابدين

١٦٦/٤. وأحكام السوق المالية. والشريف. مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، عدد ١٨ ص ٢٢٠.

^{٢١٥} النووي، محي الدين شرف. ١٩٨٠م. أحكام السوق المالية. كتاب المجموع شرح المهذب للشيرازي. تحقيق: محمد نجيب المطيعي.

جدة: مكتب الإرشاد. د ط، ص ٢٦٥ - ٢٢١.

٢- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحةً أو ضمناً بطل شرط الضمان^{٢١٦}.

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

٤- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع^{٢١٧}. ويترتب على ذلك:

• عدم جواز الشروط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك المصدرة بناء عليها.

• محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الرائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقاً لشروط العقد.

• يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلقاً وتحت تصرف حملة الصكوك.

٥- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيف أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن تنزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب^{٢١٨}.

^{٢١٦} ابن قدامة، أحمد محمد. ١٤٠١هـ، ١٩٨١م. المهني. المرجع السابق، ص ١٤٨-١٨٣. والشرح الصغير للدردير ٤/٤٢، التمهيد المصري المجمع. والشريف - مجلة الحقوق. ربيع ثاني ١٤١٦، ص ٢٥٨.

^{٢١٧} علي الخفيف. ١٩٨٤م. أحكام المعاملات المالية. البحرين: د ط، ص ٥١.

^{٢١٨} أو يمكن اعتباره تنفيظاً حكماً. ولا يرجع على من أخذ شيئاً من الربح بشئ من الخسارة المستقبلية.

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

ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، وذمته الماليّة عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزامهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^{٢١٩}.

المطلب الثاني: الضوابط القانونية للصكوك الإسلامية

هناك عدة ضوابط قانونية شرعية تضبط حركة التعامل بالصكوك ومن أهمها ما يلي:

١- استناد الصكوك الإسلامية على عقود شرعية تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية بضوابط تنظيم إصدارها، وتختلف أحكام الصكوك تبعاً لاختلاف صيغ التمويل الإسلامي^{٢٢٠}

٢- استحقاق الربح وتحمل الخسارة: أن كافة أنواع الصكوك الإسلامية التي يتم إصدارها قائمة على قاعدة (الغنم والغرم)، حيث يغنم ويغرم حامل الصك بمقدار قيمة الصك^{٢٢١}.

^{٢١٩} المرجع السابق، نفسه.

^{٢٢٠} علي الحقيف. ١٩٨٤م. أحكام المعاملات الماليّة. المرجع السابق، ص ٣.

^{٢٢١} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات الماليّة "المعايير الشرعية" المرجع السابق، ص ٣٢٠.

٣- تمثل ملكية حصص شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية^{٢٢٢}.

٤- تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو المهبوط في القيمة.

٥- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتناهي الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، وهي الصيغ التي تداريها السندات التقليدية^{٢٢٣}.

٦- يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، ملكية حامل الصك ملكية شائعة، وليست مفرزة، وتستمر هذه الملكية مدة وجود المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها من التصرفات المشروعة، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع - العينية والنقدية - وديونها.

٧- إذا كان رأس المال المجتمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً - كما هو الحال عند بدء الاكتتاب وحتى ابتداء التصرفات - فإن تداول هذه الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، ويخضع لأحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجمسه، أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

^{٢٢٢} الدماغ، زياد جلال. ١٢-١٤ أغسطس ٢٠٠٨م. معهد الدراسات المصرفية والمالية الإسلامية. الجامعة الإسلامية العالمية بالرياض ص ٣.

^{٢٢٣} هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية "المعايير الشرعية" المرجع السابق، ص ٣٢١.

^{٢٢٤} فواد محمد محيسن. ١٤٣١هـ، ٢٠١٠م. الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق. الأردن: ورشة عمل الصكوك الإسلامية. تحديات

تنمية وممارسات دولية. شركة الأسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي، ص ٦.

٨- أما إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً، كما هو الحال في حالة بيع المراجحة مثلاً حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين، فيطبق على تداول الصكوك أحكام الديون، وقد اتفق الفقهاء على عدم جواز التوريق الثابت في الذمة الموجل السداد، سواء يبع بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه، بغض النظر عن سبب وجود الدين، وبالتالي عدم جواز تداوله في سوق ثانوية لاشتماله على ربا النسئء، وذلك لتطبيق أحكام الصرف عليه شرعاً وهذا يعني: عدم جواز توريق الديون البنكية الموجلة، وتداولها في المؤسسات المالية الإسلامية، أو شرائها مباشرة بنقد معجل أقل منه، كما يجري في عمليات توريق الديون الخاصة والدولية المختلفة، لأن ذلك من قبيل الربا المحرم^{٢٢٥}.

٩- إذا أصبح رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع^{٢٢٦}.

١٠- يكون التداول وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإدارة المتعاقدين، ولا يجوز أن تتضمن شروط الإصدار ولا الصك، الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعدا بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين^{٢٢٦}.

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

هنالك عديد من الضوابط الشرعية العامة التي ينبغي مراعاتها عند إصدار الصكوك

الإسلامية وهي على النحو الآتي:

^{٢٢٥} المرجع السابق نفسه، ص ٧.

^{٢٢٦} المرجع السابق نفسه، ص ٨.

١. ينبغي إصدار هذه الصكوك، لتمويل مشاريع ممكنة الوجود بحسب العادة والعرف الصحيح تجنّباً من إصدارها لتمويل مشاريع لا تخلو من مخاطرة وعدم استقرار في الغالب.

٢. يجوز تصكيك الأصول من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك من خلال تقسيمها إلى حصص متساوية، وإصدار صكوك بقيمتها، أما الإيرادات أو الديون في الذمم، لا يجوز تصكيكها لغرض تداولها، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالئة جميع موجوداتها، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة، مع مراعاة ضوابط المعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية.

٣. ينبغي إصدار هذه الصكوك لتمويل المشاريع الضرورية أو الحاجية والمتصلة في الغالب بالبنى التحتية والأساسية للمجتمعات والتي تضمنت تحقيق عائد دوري مستقر معتبر.^{٢٢٧}

٤. يتم إصدار الصكوك على أساس عقد شرعي، مما يترتب عليه جميع آثار وأحكام العقد الذي أصدر الصك على أساسه، أي مصدر الصك والمستثمر، وبمجرد إنعقاد العقد، وبعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

٥. إن على ولي الأمر من القوانين الصارمة ووضع المبادئ والأسس الواضحة التي تحمي المجتمع من سوء استغلال الجهات التي تتعامل في هذه الصكوك.

٦. ينبغي اشتراط تمتع المؤسسات والمصارف المالية الراغبة في إصدار هذه الصكوك بمركز مالي قوي يؤولها لتنفيذ هذه المشاريع في حالة عدم تمكنها من تجميع المدخرات المطلوبة لهذه المشاريع.

٧. طرفا عقد الإصدار، هما مصدرو الصكوك، والمكتتبون فيها، وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد الشرعي، ووصفته الشرعية^{٢٢٨}.

٨. تمثل نشرة الإصدار الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، حيث يمثل الاكتتاب في الصك بالإيجاب، أما القبول يتمثل بموافقة الجهة المصدرة، إلا إذا

^{٢٢٧} المرجع السابق، هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية "المعايير الشرعية"، ص ٣٢١.

^{٢٢٨} المرجع السابق نفسه. "المعايير الشرعية"، ص ٣٢٢.

صرّح في النشرة أنها إيجاب، فتكون حينئذٍ إيجابياً، ويكون الاكتتاب قبولاً. ويراعي في نشرة الإصدار ما يلي:

أن تتضمن شروط التعاقد، والبيانات الكافية عن الأطراف ذات العلاقة، وصفاتهم الشرعية، وحقوقهم، وواجباتهم.

أن تنص على أنه يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول إليه تلك الحصيلة في أصول معينة بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطاً يخالف أحكامه^{٢٢٩}.

يتاح كتيب يتضمن جميع البيانات اللازمة لوصف المشروع، وتوضيح ذلك من خلال دراسة جدوى اقتصادية^{٢٣٠}.

أن ينص على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، إضافة إلى الالتزام بوجود هيئة شرعية لكي تصدر فتوى لجواز هيكل الصكوك، ويتعين على الهيئات الشرعية تدقيق العقود والوثائق ذات الصلة، وتراتب طريقة تطبيقها، وتؤكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالضوابط الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار، بند ٥-٨-١-٢٣١٥.

أن ينص على مشاركة مالك كل صكوك في التعمير في حالة الربح، وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما يمثله صكه من حقوق الملكية في حالة الخسارة.

^{٢٢٩} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ٢٠٠٥. المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية. الجزء ١، ص ٢٩٤ - ٢٩٥.

^{٢٣٠} العبادي، عبد السلام داود. ١٩٨٨، ١٤٠٨هـ، ١٩٨٨م. سندات المقارضة. بحث مقدم إلى مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ج ٣، ص ١٩٨٣. والعثماني، محمد تقي. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي. ص ١٠.

^{٢٣١} العثماني، محمد تقي. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، المرجع نفسه، ص ١١.

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

أن لا تشمل على أي نص يضمن به مصدره قيمة الصك الأسمية في غير حالات التعدي أو التقصير ولا من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل عن طرفي العقد، كما يجوز أن يقدم مصدره بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في غير حالات التعدي^{٢٢٢}.

يجب أن لا تشمل على أي نص يلتزم به مدير الصكوك، سواء أكان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، وأن يعلن عنه في نشرة الإصدار ولا مانع من توزيع الأرباح المتوقعة تحت الحساب وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٣) بشأن المضاربة بند ٨/٨ أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك^{٢٢٣}.

يجب أن لا تشمل على أي نص يضمن به مدير الصكوك سواء كان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً للاستثمار بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الأسمية عند إطفاء الصكوك في حالة مدفوع، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو بالسعر الاسمي أو بالسعر العادل أو بالسعر الذي يتراضى عليه عند الشراء، مع مراعاة ما جاء في المطلب الشرعي رقم (١٤) بشأن الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة ٣-١-٢-٢، وفي المعيار الشرعي رقم (٥) بشأن الضمانات، بند ٢-٢-١، وبند ٢/٢/٢، علماً بأن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الأسمية في حالات التعدي أو التقصير، سواء كان مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً، أما إذا كانت الموجودات تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية

^{٢٢٢} هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٥-٢٩٦.

^{٢٢٣} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٧.

بالتملك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول - عند إطفاء الصكوك - بباقي أفساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها.

٩. يجوز أن ينظم طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الاشتراك في شركة تأمين إسلامي، ولا يوجد مانع شرعي من اقتطاع نسبة معينة من عوادمهم.^{٢٣٤}

١٠. يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.^{٢٣٥}

١١. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.^{٢٣٦}

١٢. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد ذلك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.^{٢٣٧}

١٣. لا تجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموظفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها نفعة الإكراهة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.^{٢٣٨}

١٤. يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة.^{٢٣٩}

^{٢٣٤} البنك الإسلامي الأردني. ٢٠٠٥م. تعليمات نشرة الاكتتاب في سندات مختلفة مخضرة. الأردن: إصدار رقم (٢٥٠١).

^{٢٣٥} خطاب، كمال توفيق. ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م. الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول. دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدمشق، ص ٢١.

^{٢٣٦} المرجع السابق، ص ٢١.

^{٢٣٧} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

^{٢٣٨} المرجع السابق نفسه.

^{٢٣٩} المرجع السابق نفسه.

١٥. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرفي موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك^{٢٤٠}.
١٦. يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع^{٢٤١}.
١٧. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض^{٢٤٢}.
١٨. يجب تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية تامة لحملة الصكوك في موجودات حقيقية، ويجب أن على مدير الصكوك إثباته في سجلاته، وألا يبقها في سجلاته.
١٩. يجوز تداول الصكوك، إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراضى أحكام الصرف، وأحكام الديون^{٢٤٣}.
٢٠. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها، وغير مخالفة للشرع، مثل القيد في السجلات أو عبر الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
٢١. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها، وذلك بعد تملك حملة الصكوك للموجودات، وحتى نهاية أجلها.
٢٢. يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حملة الصكوك، ومصدرية عند الاسترداد.
٢٣. يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً بالأجرة، وهي حصة دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول لأحكام الديون.

^{٢٤٠} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٩.

^{٢٤١} المرجع السابق نفسه.

^{٢٤٢} خطاب، كمال توفيق. المرجع السابق، ص ٢٢.

^{٢٤٣} قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٥) د ٤ / ٨ / ٨٨ سندات المقارضة وسندات الاستثمار. المرجع السابق، ص ٢١٦٣.

٢٤. يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان من حاملها، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، شريطة أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو الاسترداد موجلاً.
٢٥. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة، إلا بمراعاة أحكام الديون، فإذا تعين ذلك جاز التداول.
٢٦. يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وبالتالي يصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذٍ لأحكام التصرف في الديون^{٢٤٤}.
٢٧. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوفة في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف الآخر جاز تداول الصكوك.
٢٨. يجوز للمستأجر التعهد في صكوك الإجازة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار.
٢٩. يجوز إجراء إجازة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك كما هو واضح في البند (١، ٨)، أو الخدمة بشرط عدم الربط بين عقدي الإجازة.
٣٠. يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المشعة أن يبيعها أو يصدر صكوكاً لذلك.
٣١. يجوز تداول صكوك الاستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء التصنيع، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع، وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع الأصل، وتمثل الأصل المصنع بعد تصنيعه، وقبل تسليمه للمستصنع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، مقابل ثمن موجّل، فإن تداولها يخضع لأحكام الديون^{٢٤٥}.
٣٢. لا يجوز تداول صكوك السلم، حيث إن الصك يمثل حصة في دين السلم.

^{٢٤٤} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ٢٩٦-٢٩٧.

^{٢٤٥} قرار مجمع الفقه الإسلامي. رقم (٥) ٨٨/٨/د بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. المرجع السابق، ص ٢١٦٣.

٣٣. لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد بيع البضاعة لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً
نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما
بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصول.
٣٤. يجوز تداول صكوك المشاركة، والمضاربة، وصكوك الوكالة بالاستثمار، وذلك بعد
قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط^{٢٤٦}.

٣٥. يجوز تداول صكوك المزارعة، والمساقاة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص
الصكوك، وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا
الملتزمين بالعمل (الرواعة أو السقي)، فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول
بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

٣٦. يجوز تداول صكوك الممارسة بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء
النشاط، وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس^{٢٤٧}.
إن هذه الضوابط والمعايير الشرعية لا زالت بحاجة إلى آليات الإنزام والتطبيق على
المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وقبل ذلك لا بد أن تطرح على الجامع والمجالس
العلمية الفقهية إلى أن نجد اتفاقاً أو إجماعاً عليها. وعندما فإن الانحراف عن تطبيق هذه
المعايير يعتبر خروجاً عن أسس الصيرورة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي^{٢٤٨}.

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها

المطلب الأول: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك العقود

أولاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المضاربة:

١- تعني أن حصة الصك شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك تمويله، وتسخر
هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويترتب عليها جميع الحقوق

^{٢٤٦} المرجع السابق نفسه، ص ٢١٦٣.

^{٢٤٧} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٧.

^{٢٤٨} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكة من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة^{٢٤٩}.

٢- يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحدها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تُعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية^{٢٥٠}.

٣- يجوز أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأفوناً فيه من المضارب.

٤- أن من يلتحق حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بما هو المضارب (عامل المضاربة) ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك فهو وبأمال أسهمه فضلاً عن أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته المشروع على هذا الأساس، وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية^{٢٥١}.

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

٦- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المضاربة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن صك

^{٢٤٩} الدماغ، زياد جلال، ١٤٢٩هـ، ٢٠٠٨م. دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة. بحث مقدم إلى مؤتمر عالمي عن

الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين - تحديات وآفاق. الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا. كوالالمبور، ج ٢.

^{٢٥٠} المرجع السابق، ص ٥١٨.

^{٢٥١} المرجع السابق، ص ٥١٩. وما بعدها.

المضاربة وعدداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد المقدرة من الخراء وبرضا الطرفين^{٢٥٢}.

٧- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً^{٢٥٣}.

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

٩- أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو التقويم، فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد، وأن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك^{٢٥٤}.

١٠- يستحق الربح بالظهور، وبملك بالتنضيف أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يسر إيراداً أو غلة يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (الصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

١١- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد الموجهة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال^{٢٥٥}.

١٢- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصية وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن

^{٢٥٢} المرجع السابق، ص ٥٢٠. وما بعدها.

^{٢٥٣} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٨.

^{٢٥٤} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٢٩٩.

^{٢٥٥} المرجع السابق نفسه، ص ٢٩٩.

عقد المضاربة بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع أو الامتناع عن الوفاء بالتزامهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد^{٢٥٦}.

ثانياً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الإجارة

- ١- لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معينة سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية، وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة.
- ٢- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك ويتم انتقال ملكيتها بالتقيد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوكاً لحاملها^{٢٥٧}.
- ٣- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصرح أن تكون محلاً لعقد الإجارة، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً.
- ٤- يجوز لمالك الصك بيعها في السوق الثانوية لأي مشترٍ، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً الخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).
- ٥- يستحق مالك الصك حصته من العائد في الأجل المحددة في شروط الإصدار مخصوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة^{٢٥٨}.

^{٢٥٦} قرار رقم (٥) ٤٥/٨/١٩٨٨م. بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. مجلة مجمع الفقه الإسلامي. مرجع سابق، ص ٢١٦٢

- ٢١٦٥.

^{٢٥٧} المرجع سابق، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٦.

^{٢٥٨} المرجع سابق نفسه، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٧.

٦- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارها من الباطن، ويشترط جواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجر المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٧- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً، فإن غرمها على حملة الصكوك^{٢٥٩}.

ثالثاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المشاركة

هناك عدة ضوابط شرعية يجب أن تراعى ومنها ما يلي:

١- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة (حملة الصكوك)، وحصيلة الاكتتاب هو من يمثل رأسمال المشاركة ويكون تقاسم الأرباح بينهم على أساس قاعدة الغنم^{٢٦٠} و الغرم^{٢٦١}.

٢- تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة^{٢٦٢}.

٣- تبقى المشاركة في اليد التصرف مال المشاركة لكل الشركاء، حيث يكون لكل إصدار هيئة منتخبة من المكتتبين، تتولى الإشراف على إنشاء المشروع وقبض

^{٢٥٩} قرار رقم (١٥/١٣٧). بشأن صكوك الإجارة. مجلة الفقه الإسلامي، لمؤتمر المؤتمر الإسلامي. مرجع سابق، ص ٢١٦٢ - ٢١٦٥. وما بعدها.

^{٢٦٠} الغنم: الفوز بالشيء من غير مشقة. والغبنة. ويقال: "الغنم بالغرم" مقابل به: فالذي يعود عليه الغنم من شيء يتحمل ما فيه من غرم. (مجمع اللغة العربية. ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م. المعجم الوسيط. القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، ط ٤، ص ٣٨٢).

^{٢٦١} الغرم: ما ينوب الإنسان في ماله من ضرر بغير حيازة منه أو خيانة. القريم: الدال (ج) غرماء. المرم: الغرامة (ج) مغارم وفي الحديث (أعوذ بالله من الغرم والمأثم) من الذنوب والمعاصي. المغمم: المثقل بالدين. (المرجع السابق، ص ٣٧٣).

^{٢٦٢} حسان، حسين حامد. ١٤٢٤هـ، ٢٠٠٣م. صكوك الاستثمار. البحرين: بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ص ٧.

الممولين، وتوزيع حصص الإيراد، ومتابعة انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر^{٢٦٣}.

رابعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الاستصناع

من هذه الضوابط ما يلي:

- ١- المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها حملة الصكوك (المشترين) للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويستحق حملة الصكوك ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي.
- ٢- تتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة الزمنية اللازمة لتصنيع العين المبعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه حملة الصكوك.
- ٣- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع وحتى يستلم المشروع إلى المصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع المشروع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداولها يخضع الأحكام التصرف في الديون.
- ٤- يمكن تسليم حصيلة الصكوك في الصانع دفعة واحدة أو أقساطاً بحسب مراحل تصنيع السلعة وفق بيانات يوفرها خبير بالصناعة مراحل سير الصناعة^{٢٦٤}.

^{٢٦٣} حمود، سامي حسن. ٢٠١٠م. بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص. حدة: المملكة

العربية السعودية مجلة مجمع الفقه الإسلامي منظمة المؤتمر الإسلامي. العدد ١١، ج ١، ص ٣٢٩.

^{٢٦٤} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣٢٠.

خامساً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك السلم

من هذه الضوابط ما يلي:

١- المصدر لصكوك السلم هو (البائع) لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم (المشتركون) للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن سلعة الشراء (رأس مال السلم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم الموازٍ - إن وجد.

٢- وفي السلم الموازي يعقد المسلم إليه عقد سلم موازي للعقد الأول ومستقلاً عنه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسليمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه، وفي هذه الحالة يكون البائع في السلم الأول مشترياً في السلم الثاني.^{٢٦٥}

٣- لا يجوز تداول صكوك السلم بيئاً وشراءً في السوق الثانوية، ويؤيد ذلك قرار رقم ٦٤ (٧/١) الصادر في مجلة مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة، وبذلك يقتصر تداول صكوك السلم في السوق الأولية.^{٢٦٦}

سادساً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المراجعة

١- المصدر لصكوك المراجعة هو (البائع) لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم (المشتركون) لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك السلعة بمجرد شرائها، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها.

٢- تكون بضاعة المراجعة هو (البائع) لبضاعة المراجعة في ملك وحيازته مدير الإصدار، بصفته وكياً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تسليمها للمشتريها مراجعة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مراجعة بعد قبض المشتري

^{٢٦٥} هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١١.

^{٢٦٦} المعايير الشرعية. المرجع السابق نفسه.

للبضاعة وحتى تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة، ويجوز توزيع الحصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها^{٢٦٧}.

٣- يجوز تداول صكوك المراجعة بعد إقفال باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، عندها لا يجوز تداولها لأنها تمثل ديناً.

٤- يراعى أحكام عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وأحكام التصرف في الديون بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

سابعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك الزراعة

١- المصدر لصكوك المراجعة هو مالك الأرض، حيث يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المراجعة، والمقاسمة في المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، ويعملو المكنهون في هذه الصكوك مزارعين لهذه الأرض بأموالهم ومن الأمثلة عليها الشركات المتخصصة في زراعة الأراضي.

٢- يشترط أن تحدد نشرة إصدار صكوك المراجعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها وتكلفة الزراعة من آلات وبذور وأجور عمال والمحصول المتوقع إنتاجه وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة المزرعة.

٣- تمثل هذه الصكوك بعد قفل الباب وبدلية الاستثمار والصرف على المحاصيل، حصصاً شائعة في موجودات المزرعة والمحاصيل منذ خروجها بدو صلاحها وبيعها بين مالك الأرض وحملة صكوك المراجعة^{٢٦٨}.

^{٢٦٧} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٢.

^{٢٦٨} المرجع السابق، ص ٣١٣.

ثامناً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المساقاة

١- مصدر هذه الصكوك هم مالكو المزارع المزروعة بأشجار ذات أصول ثابتة: من نخل وزيتون وعنب، لاستخدام حصيلتها في الصرف على الزراعة ورعايتها وتعهدها بالري وتهيئة شبكات المياه والصرف ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى حيث تمول حصيللة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول^{٢٦٩}.

٢- تمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من آليات والمعدات اللازمة لرعاية المزرعة والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات، وكذلك ما تنتجه من محاصيل منذ ظهورها حتى حينها^{٢٧٠}.

تاسعاً: الضوابط الشرعية الخاصة بصكوك المغارسة

١- مصدر الصكوك هو مالك الأرض، سواء كان حكومة أو شركة أو أفراد، لاستخدام حصيلتها في تسوية الأرض وإعدادها لزراعة الأشجار، وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار تدل ثماراً على أساس عقد المغارسة الشرعية واقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق.

٢- يعدو المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في الأرض المغروسة بالأشجار بعد أثماره حسب الاتفاق، وتحدد نشرة الإصدار مساحة الأرض وأوصافها ونوعية التربة والأشجار المطلوب غرسها، ومدة المغارسة والعوائد المتوقعة منها، وطريقة تقسيم المساحات المزروعة.

٣- يمثل صك إصدار المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، وهي أعيان تتمثل في

^{٢٦٩} المعايير الشرعية. المرجع السابق، ص ٣١٤.

^{٢٧٠} المرجع سابق، ص ٣١٥.

معدات التسوية وآلات الحفر وشبكات الري والصرف والشتلات نفسها، فالصك يمثل حصةً في ملكية المشروع بكل عناصره^{٢٧١}.

المطلب الثاني: ضوابط وشروط إصدار صكوك الإجارة لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية

قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية في الرابع والعشرين من يوليو من عام ٢٠٠٤م، بإصدار دليل شامل لإصدار وطرح الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، ويتضمن هذا الدليل تفاصيل متكاملة حول المتطلبات التشريعية والإجرائية التي تنظم إصدار وطرح الصكوك الإسلامية.

ويتكون الدليل من أربعة عشر بنداً، وثلاثة ملاحق، يتضمن الملحق الأول المعاملات والعقود التي يقوم عليها إصدار الصكوك الإسلامية والمجازة من قبل هيئة الرقابة الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية، أما الملحق الثاني فيشتمل على المعلومات التي تتعلق بالجهة المصدرة والتي يجب تقديمها للهيئة للحصول الموافقة على إصدار الصكوك الإسلامية، وأما الملحق الثالث فيتضمن ائوارين أحدهما يقدم من مصدر الصكوك والثاني من مرشد الإصدار.

إن هذا الدليل دليل شامل يضم جميع متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، وفي الفقرات التالية يقوم الباحث بعرض الضوابط والشروط الخاصة بإصدار وطرح صكوك الإجارة الإسلامية.

من الضوابط والشروط التي وضعتها هيئة الأوراق المالية لإصدار وطرح صكوك الإجارة ما يلي^{٢٧٢}:

^{٢٧١} المرجع السابق، ص ٣١٦.

^{٢٧٢} Securities Commission, Guidelines on the Offering Islamic Securities, 26/July/ 2004. p1.

أولاً: قبل الإقدام على إصدار صكوك الإجارة يجب على الجهة المصدرة الحصول على موافقة هيئة الأوراق المالية على إصدار صكوك الإجارة، وذلك تنفيذاً للبند ٣٢ من قانون هيئة الأوراق المالية لعام ١٩٩٣م.

ثانياً: تقديم خطة إصدار صكوك الإجارة^{٢٧٣}.

ثالثاً: الوثائق والمعلومات المطلوبة^{٢٧٤}.

فيما يتعلق بإصدار أو طرح أو دعوة اكتتاب إلى صكوك الإجارة بموجب هذا الدليل يجب على المصدر (issuer) والمرشد الرئيس لهيكله الإصدار (principal adviser) تسليم الوثائق والمعلومات والإقرارات المذكورة في الملحق رقم ٢، ورقم ٣، إلى هيئة الأوراق المالية.

وتنقسم المعلومات المذكورة في الملحق رقم ٢، إلى ثلاثة أقسام:

القسم الأول: المعلومات التي يجب تسليمها إلى الهيئة عند تقديم طلب إصدار الصكوك، وهي:

١- رسالة طلب

وتشتمل رسالة الطلب على المعلومات الآتية:^{٢٧٥}

- معلومات عن المصدر (issuer) والمنتج (originator).
- سيرة ذاتية مختصرة عن مدراء الإصدار.
- وصف وشرح المعاملة أو العقد الذي يقوم عليه إصدار الصكوك.
- توضيح كيفية استخدام حصيلة الإصدار، إذا كانت الحصيلة تستخدم في مشروع معين، وإعطاء شرح وافي عن المشروع.

²⁷³ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁴ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁵ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ٢.

المرجع السابق، ص ٣.

المرجع السابق نفسه، ص ٤.

- جدول يوضح عن منصرفات الإصدار.
- تحديد طلب الموافقة من هيئة الأوراق المالية فيما يتعلق بتعيين المراقب الشرعي، والمعاملة أو العقد المجاز.
- معلومات إضافية تتعلق بإصدار.
- أسماء المسؤولين في مكتب مستشار هيكل الإصدار وأرقام التليفون والفاكس.

- ٢- شروط وضوابط خطة الإصدار.
 - ٣- وثيقة إقرار المصدر وإقرار مستشار هيكل الإصدار.
 - ٤- أحدث تدقيق أو فحص لحسابات المصدر.
- القسم الثاني: المعلومات التي يجب تسليمها للهيئة بعد الموافقة على إصدار الصكوك، وهي:^{٢٧٦}

- ١- حجم الإصدار.
- ٢- صيغة الإصدار.
- ٣- كيفية استخدام حصيلة الإصدار.
- ٤- الحد الأدنى للاكتتاب.^{٢٧٧}
- ٥- مدة الإصدار.
- ٦- سعر الإصدار.
- ٧- التصنيف الائتماني.
- ٨- تعيين الأصول التي يراد تصكيكها مع بيان قيمتها.

القسم الثالث: الضوابط والشروط التي يجب الالتزام بها في خطة الإصدار، وهي:
معلومات عامة عن المصدر (المنشأة ذات الغرض الخاص) وهي:

- الاسم.
- العنوان.

²⁷⁶ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁷ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، ص ٥.

المرجع السابق نفسه، ص ٦.

- رقم الرخصة التجارية.
- تاريخ ومكان التأسيس.
- الوضع القانوني.
- الأنشطة والأعمال الرئيسة.
- مجلس الإدارة.
- هيكلية الأسهم وأسماء ملاك الأسهم.
- رأس المال المصرّح به، ورأس المال المدفوع.
- الضوابط والشروط الأساسية^{٢٧٨}.
- أسماء الأطراف المشاركة في عملية التصكيك
- المستشار الأساسي.
- التنظيم.
- التقييم.
- المحامون.
- الأمين.
- الوكيل المسؤول عن المنشآت.
- المكتتبون الرئيسيون.
- المراقب الشرعي.
- جهة الإيداع المركزي.
- وكالة الدفع.
- تقرير المحاسب.
- ٢- المعاملة أو العقد الذي تقوم عليه عملية التصكيك^{٢٧٩}.
- وصف وشرح المعاملة أو العقد الذي يقوم عليه الإصدار.
- حجم الإصدار.

²⁷⁸ Securities Commission Malaysia.

²⁷⁹ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، ص٧.

المرجع السابق نفسه، ص٨.

- سعر الإصدار.
- مدة الإصدار.
- الربح أو معدل الربح.
- دفع العائد الدوري وأساس الدفع.
- عائد الاستحقاق.
- الضمان.
- توضيح طريقة استخدام حاصل الإصدار.
- حساب خاص.
- التصنيف الائتماني، واسم وكالة التصنيف.
- فئات الصكوك.
- صيغة الإصدار.
- الشروط وشروط البيع.
- حالة الإدراج في الأسواق المالية.
- الحد الأدنى للمشاركة (بالرغبت الماليزي).
- الأصول التي تخضع لعملية التصكيك.
- سعر البيع والشراء والإيجار.
- البيانات والضمانات.
- شروط الضمانات الأساسية.
- شروط الإصدار الأساسية الأخرى.

الجهات المؤهلة لإصدار الصكوك^{٢٨٠}:

- أ- أي جهة تعد شركة ضمن المعنى الوارد في البند الأول من الفصل الثاني من قانون هيئة الأوراق المالية تكون مؤهلة بموجب هذا الدليل لإصدار الصكوك.

²⁸⁰ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ٩.

ب- مصطلح الشركة المشار إليه في الفقرة (أ) أعلاها يعني أي شركة قائمة، أو شركة تحت طور التأسيس موجودات داخل ماليزيا أو خارجها، ويشمل أي شركة أجنبية.

تعيين المراقب الشرعي²⁸¹:

١- في حالة إصدار الصكوك الإسلامية يجب على المصدر أن يعين إما:
أ- مراقباً شرعياً مستقلاً مجازاً من قبل هيئة الأوراق المالية والذي تتوافر فيه المواصفات والمعايير الآتية:

- ألا يكون مفلساً.
- ألا يكون متهماً بأي جناية ذات طبيعة إجرامية.
- أن يتمتع بسمعة جيدة ونحلو حسن.
- أن يمتلك المؤهلات والخبرات الضرورية في فقه المعاملات الإسلامية، وفضلاً عن ذلك أن تكون له خبرة عملية في مجال المالية الإسلامية لا تقل عن ثلاث سنوات.

ب- أو بنكاً إسلامياً أو أي مؤسسة مُرخّص لها من قبل البنك الوطني الماليزي للعمل في مجال الصيرفة الإسلامية.

٢- للشركة، ينبغي أن يكون ضمن موظفيها شخص واحد على الأقل في مجال الشرعية الإسلامية تتوافر فيه جميع الشروط المطلوبة في المراقب الشرعي. وفضلاً عن هذا ألا تكون الشركة والخبر الشرعي قد خالفنا أي قانون يتعلق بالأوراق المالية أو الصيرفة منذ تاريخ تأسيس الشركة، وأن لا يكون أيضاً قد أنهى العمل بقانون أو قرار صدر ضد الشركة.

موافقات من هيئات منظمات أخرى.

يجب الحصول على كل الموافقات الضرورية التي تتعلق بإصدار والطرح والدعوة إلى الاكتتاب من هيئات منظمة أخرى قبل تسليم المعلومات أو الإقرارات المكتوبة إلى

²⁸¹ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ١٠.

الأوراق المالية، وأن أيّ شرط يفرض من قبل تلك الهيئات المنظمة يجب أن يكون متوافقاً مع الصكوك الإسلامية المجازة بموجب هذا الدليل طوال فترة الإصدار^{٢٨٢}.

متطلبات التصنيف^{٢٨٣}:

يجب إخضاع جميع الإصدارات والدعوات التي تصدر بموجب هذا الدليل للتصنيف الائتماني من قبل وكالة التصنيف المعترف بها لدى هيئة الأوراق المالية، كما يجب أن يسبق الحصول على التصنيف الائتماني تسليم المعلومات والإقرارات المطلوبة إلى الهيئة طبقاً للبند رقم ٢.

عندما يكون التصنيف الائتماني أقل من الدرجة المطلوبة، يجب على المصدر أن يكشف للمستثمرين ومستشاريهم عن مدى مخاطر الائتمان من أجل تقييم تلك المخاطر، وأثرها المباشر على صكوك الإجارة^{٢٨٤}.

صيغة الإصدار:

يجب إرسال وعرض جميع إصدارات الصكوك الإسلامية الصادرة بموجب هذا الدليل على نظام ("FAST" Fully Automated System for Issuer/Tendering) وذلك إذا كان إدراج الصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزية مطلوباً، كما يجب على المصدر والمستشار الرئيس التأكد من التزام والإصدار بجميع قوانين ومتطلبات نظام (FAST)

٢٨٥

²⁸² Securities Commission Malaysia.

²⁸³ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁴ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁵ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق، ص ١١.

المرجع السابق نفسه ١٢.

المرجع السابق، ص ١٣.

المرجع السابق نفسه ١٤.

أ- استخدام الأموال التي تجمع من الإصدار أو الطرح أو الدعوة إلى الاكتتاب بماليزيا في تمويل الأنشطة التي يعلن عنها من قبل لجنة سوق السندات الوطنية من فترة إلى أخرى.

ينبغي أن تخضع الأموال التي تجمع في ماليزيا بواسطة أي جهة والتي تشمل الأموال التي بواسطة شركة غير مقيمة (Non resident company) لكل المتطلبات والقوانين التي تصدر من قبل ضابط تغيير العملات الأجنبية بين فترة وأخرى^{٢٨٦}.

١- لا يمثل صك الإجارة مبلغًا محددًا من النقود، ولا هو دين على جهة معينة سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءًا شائعًا (سهمًا) من ملكية عين استيعالية، كعقار أو طائرة أو باخرة.

٢- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيود في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوك لحاملها^{٢٨٧}.

٣- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توفرت شروط الأعيان التي يصح أن تكون محل العقد الإجارة، ما دام الصك يمثل أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدور على مدار معلوما.

٤- يجوز لمالك الصك بيعها في السوق الثانوية لأي مشتري، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساويًا أم أقل أو أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظرًا لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

٥- يستحق مالك الصك حصته من العائد في الأجل المحددة في شروط الإصدار منقوصًا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة^{٢٨٨}.

²⁸⁶ Securities Commission Malaysia.

²⁸⁷ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه ١٥.

المرجع السابق، ص ١٦.

²⁸⁸ المرجع السابق، ص ١٧.

٦- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين.

٧- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً، فإن غرمها حملة الصكوك^{٢٨٩}.

المطلب الثالث: ضوابط وأحكام شروط تداول صكوك العقود

العقد محل العقد والمعقود عليه وتداول الصكوك العقود: هو ما وقع عليه التعاقد؛ وظهرت فيه أحكامه وآثاره، وقد يكون عيناً مالية كالبيع والمرهون والموهوب ونحوها، وقد يكون عيناً غير مالية، وقد يكون منفعة كمنفعة الشيء المأجور في إجارة الأشياء من الدور والعقارات ومنفعة الشخص في إجارة العمال^{٢٩٠}. وبناءً على ما سبق يمكن القول أن الأوراق المالية في أسواق البورصة المالية بالقيمة السوقية، وفقاً لظروف العرض والطلب أمر لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية الغراء؛ إذ للإنسان الحق في بيع ماله المفروض والمشاع حسب أسعار السوق، بل هو المطلوب على أن تراعى الضوابط الشرعية في ذلك، والتي يمكن إيجازها كالآتي:

١- مراعاة طبيعة موجودات المنشأة والتي تحتوي على خليط من نقود وديون وأعيان ومنافع أو بعض المكونات منفردة، حيث تختلف أحكام التصرف في هذه الأوراق المالية وفقاً لنوعية تلك الموجودات في حين لا يجوز تداول الصكوك بيعاً وشراءً إلا وفقاً لأحكام الشريعة الخاصة، فعلى سبيل المثال يشترط في مبادلة نقد المثلية والتقابض الفوري عند التعاقد للبدلين، وقد اشترط قرار مجمع الفقه

^{٢٨٩} القرار بشأن صكوك الإجارة. مجلة الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي. المرجع السابق. رقم (١٥/٣)

^{٢٩٠} دواية، محمد. نحو سوق مالية إسلامية. المرجع السابق، ص ١١٢.

الإسلامي أن تكون الغلبة للأعيان والمنافع^{٢٩١}، في حين لم تشترطه جهات فتوى أخرى كندوة البركة وغيرها واكتفت بعدم اقتصار الموجودات على النقود والديون وذلك أخذًا بمبدأ التبعية، لأنه لا يجوز تبعًا ما لا يجوز استقلالاً، فتعد النقود والديون تابعة للأعيان والمنافع، لأن غرض الصكوك ينصب عليها^{٢٩٢}.

٢- عدم التعامل في الأوراق المالية غير الإسلامية، كالسندات، وحصص التأسيس وما في حكمها، والإسهام في شركات غرضها الأساس محرم كالتعامل بالربا، أو إنتاج المحرمات، أو التجارة بها^{٢٩٣}.

٣- الوفاء: فالوفاء كما قال الراغب الأصفهاني، أخو الصدق والعدل، وذلك أن الوفاء صدق اللسان والفعل معاً، وقد جعل الله تعالى العهد من الإيمان وصيره قواماً لأمر الناس، والناس مضطرون إلى التعاون ولا يتم تعاونهم إلا بمراعاة العهد والوفاء^{٢٩٤}. والعقد المشروع المستكمل لشروطه ملزم لعاقديه واجب التنفيذ ويتعين الوفاء به.

من الناحية الشرعية فإن تداول الصكوك أي انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات الحائزة شرعاً، فليس الصك إلا وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع وديون، ويراعي في التعامل والتصرفات المتعلقة بالصكوك الأحكام الفقهية في التصرف في أنواع الملك التي يمثلها الصك، فالتصرف في الصك تصرف في العروض، ومعروف أن أحكام الشرع لا تضع قيوداً على التصرفات في العروض إلا إذا كانت أعيانها محرمة (كالخمر) أو شاب التعاقد ظلم أو غش إلى الخمر، وإنما تضع أحكام الشريعة بعض القيود على التصرفات المتعلقة بالديون والنقود السائلة^{٢٩٥}.

فالنقود تخضع في تبادلها لأحكام الربا فيما يعرفه من أحكام عقد الصرف، كذلك فإن التصرف في الديون يخضع لبعض الضوابط في الشريعة مثل تحريم بيع الدين بالدين،

^{٢٩١} مجمع الفقه الإسلامي. المعايير الشرعية الشرعية. الدورة الرابعة، القرار الخامس. المرجع السابق، ص ٦٨-٦٩.

^{٢٩٢} دواية، عميد. نحو سوق مالية إسلامية. المرجع السابق، ص ١١٢-١٤٩.

^{٢٩٣} المرجع السابق، ص ١١٢-١٥٠.

^{٢٩٤} الأصفهاني، الراغب. ١٤٠٥هـ، الدررعة إلى مكارم الشريعة. القاهرة: دار الصحوة، ط ١، ص ٢٩٢.

^{٢٩٥} المرجع السابق نفسه.

وتحريم بيع الدين بدين أكثر إلى أجل أطول، إلى غير ذلك من التفصيلات الفقهية التي ليس مجالها الآن.

والخلاصة هي أن المبدأ الذي نستقيه من أحكام المعاملات في الشريعة التوسع في التصرفات المتعلقة بالأعيان والتقييد في التصرفات المتعلقة بالنقود والديون.

ولذلك إذا كان الصك ممثلاً لخليط من الديون والأعيان والمنافع والغالب فيه للأعيان فيجوز التصرف فيه بالبيع بمثل ثمنه أو أزيد أو أقل، أما إذا كانت الديون هي الغالبة فيما يمثله الصك، فيخضع تبادل الصك لأحكام بيع الدين في الفقه الإسلامي، وهو لا يجوز بيعه إلا بمثل ثمنه دون زيادة أو نقصان التزاماً بأحكام الربا.

ويرى بعض الفقهاء المحدثين أن الصك إذا كان ممثلاً لخليط من الديون والأعيان والمنافع فيجوز التعامل فيه بالبيع والشراء؛ لأن الديون هنا لا تباع منفردة وإنما تباع متداخلة مع غيرها من الأعيان والمنافع استناداً إلى القاعدة الفقهية القاضية بأنه يجوز تبعاً ما لا يجوز قصيراً^{٢٩٦}.

ونخرج من ذلك إلى جواز تداول الصكوك المالية الإسلامية وبيعها بمثل ثمنها أو أكثر أو أقل، لما تمثله من ديون وأعيان ومنافع، وهو الخاضع في الواقع، أما ما لا يجوز بيعه إلا بمثل ثمنه فهي الصكوك بالدين أو فروعها من حذر من أحكام الربا.

ولدينا ثلاث أحوال تحكم بمخاطبة تداول الصكوك^{٢٩٧}

الأولى: الصكوك المكتتب فيها الزوال نهجاً ولم تتحول بعد إلى أصول فإن تداولها

يأخذ حكم بيع النقد بالنقد.

الثانية: الصكوك تحول إلى موجودات مخمطة من الأعيان والمنافع والنقود،

والديون، فإن تداولها يأخذ حكم تداول عروض التجارة.

الثالثة: إذا صار مال الصكوك ديوناً فقط، يأخذ حكم التعامل بالديون.

^{٢٩٦} سراج، محمد. ١٩٨٩م. النظام المصرفي الإسلامي. القاهرة: دار الثقافة، د ط، ص ٢٧٤. نقلاً عن حسين حامد حسان.

^{٢٩٧} المرجع السابق نفسه، ص ٢٧٥.

ولهذا، يجوز تداول الصك بعد إصداره بثمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان هذا منصوصاً عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة، وإنما تعهد بتسييله جهة إصداره، أما إذا تمتع الصك بخاصية التداول في البورصة، فإنه يجوز بيعه بالثمن الذي يتحدد في السوق بناء على تقييم الموجودات التي يمثلها الصك، أو غير ذلك من مؤشرات التسعير بالصكوك، فكل ذلك جائز لا خلاف فيه²⁹⁸.

كما يجوز شراء الصك من قبل جهة الإصدار أو من قبل الأفراد أو المؤسسات الأخرى وفقاً للقواعد المنظمة في نشرة الإصدار.

المبحث الثالث: النماذج التطبيقية للصكوك من واقع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية

المطلب الأول: نماذج تطبيقات للصكوك الخاصة بعقود الإجارة في ماليزيا

الإصدار الأول:

قامت شركة Ingress Sukuk Berhad بإصدار أول سلسلة من صكوك الإجارة في التاسع من يوليو سنة ٢٠٠٤م، ويقدر حجم هذا الإصدار بـ ١٦٠ مليون رنجيت ماليزي، وتستمر مدة استحقاقه سبع سنوات، بدأت في التاسع من يوليو عام ٢٠٠٤م، وتنتهي في التاسع من يوليو ٢٠١١م، ويدفع العائد للتأجير كل نصف سنة.

وقد حصلت صكوك هذا الإصدار على التصنيف الائتماني من فئة A+ID من شركة التصنيف الماليزية Malaysian Rating Corporation Berhad، ويتم تداولها في السوق الثانوية، وهي ليست مدرجة في بورصة ماليزيا²⁹⁹.

²⁹⁸ المرجع السابق نفسه، ص ٢٧٦.

²⁹⁹ Securities Commission Malaysia, Proposals of issuing Islamic Securities, www.sc.com.my

الإصدار الثاني:

أما الإصدار الثاني من صكوك الإجارة فقد قامت بإصداره شركة Ample Zone Berhad والأصول التي تم تحويلها إلى الصكوك من عبارة عن أربع عقارات تعود ملكيتها إلى أربع شركات.

وقد تم طرح هذا الإصدار في الثامن والعشرين من يناير ٢٠٠٥م، وبلغ حجمه ١٥٠ رنجيت ماليزي، وتمتد فترة استحقاقه إلى سبع سنوات، بدأت في الثامن والعشرين من شهر يناير ٢٠٠٥م، وتنتهي في الثامن والعشرين من يناير ٢٠١٢م، وبدفع العائد التأجيري كل ستة أشهر من تاريخ الإصدار وحتى نهايته.

وقد تم تقسيم صكوك هذا الإصدار إلى ثلاث فئات هي: A، B، C، كما تم تقييمها من قبل شركة التصنيف الماليزية (MARC) (Malaysian Rating Corporation Berhad) حيث حصلت الصكوك من فئة A على التصنيف الائتماني AAA^{id}، وفئة B على AA^{id} وفئة C على A^{id}، ولم تدرج هذه الصكوك في بورصة ماليزيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية³⁰⁰.

الإصدار الثالث:

لقد تم طرح الإصدار الثالث من صكوك الإجارة الإسلامية بتاريخ السابع والعشرين من يونيو عام ٢٠٠٥م من قبل شركة Mids Plantation Sdn Bhd والأصول التي تم تصكيكها هي عبارة عن أراضي زراعية للتجليل، وقد بلغ حجم هذا الإصدار ١٤٥ مليون رنجيتًا ماليزيًا، كما بلغت مدة إصداره تسع سنوات ونصف، بدأت في السابع والعشرين من يونيو ٢٠٠٥م، وتنتهي في السابع والعشرين من ديسمبر ٢٠١٤م، أما معدل عائدات التأجير فمتغير يتم دفعه كل ستة أشهر.

وقد قسمت صكوك هذا الإصدار إلى أربع فئات هي: A، B، C، D، وقد تم تقييمها من وكالة التصنيف الماليزية (RAM) Rating Agency Malaysia Berhad حيث

³⁰⁰ Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه، هيئة الأوراق المالية الماليزية.

حصلت فئة A على التصنيف الائتماني AAA، فئة B على AA2، فئة C على A2، فئة D على A3. وهذه الصكوك غير مدرجة في بورصة ماليزيا، ويتم تداولها في السوق الثانوية³⁰¹.

الإصدار الرابع:

إن الأصول التي تم تحويلها إلى صكوك الإجارة في هذا الإصدار هي عبارة عن ثلاث مجمعات تجارية تعود ملكيتها إلى ثلاث شركات، وقد قامت بتصكيكها شركة Focal Quality Sdn Bhd (FQSB) وقد تم طرح هذا الإصدار في التاسع عشر من سبتمبر سنة ٢٠٠٥م، وبلغ حجمه ١٩٠ مليون رنجيت ماليزي، وتمتد مدة استحقاقه ست سنوات ونصف، بدأت في التاسع عشر من سبتمبر ٢٠٠٥م، وينتهي في التاسع عشر من مارس ٢٠١٢م، وتدفع عائدات التأجير كل سنة أشهر.

وقد تم تقسيم صكوك هذا الإصدار إلى أربع فئات هي: A، B، C، D وتم تصنيفها من قبل وكالة التصنيف المالي RAM (Rating Agency Malaysia Berhad) حيث حازت فئة A على التصنيف الائتماني AAA، فئة B على AA2، فئة C، على A2، وفئة D، على A3، ويتم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية، وهي غير مدرجة في بورصة ماليزيا³⁰².

الإصدار الخامس:

قامت شركة Golden Crop Returns Berhad (GCRB) بطرح الإصدار الخامس من سلسلة صكوك الإجارة في الثاني والعشرين من نوفمبر عام ٢٠٠٥م، أما الأصول التي تم تصكيكها فهي عبارة عن أراضٍ زراعية للنخيل تعود ملكيتها إلى عشر شركات، وبلغ حجم هذا الإصدار ٤٤٣ مليون رنجيت ماليزي، تمتد مدة استحقاقه إلى ثلاث سنوات ونصف ابتداءً من تاريخ الإصدار حتى نهايته، ويتم دفع عائدات التأجير كل سنة أشهر.

³⁰¹ Securities Commission Malaysia.

³⁰² Securities Commission Malaysia.

المرجع السابق نفسه.

المرجع السابق نفسه.

وقد قسمت هذه الصكوك إلى خمس فئات هي: فئة ١، ٢، ٣، ٤، ٥، وتم هذا الإصدار من قبل وكالة التصنيف الماليزية (Rating Agency Malaysia Berhad (RAM) حيث حازت فئة ١ على تصنيف ائتماني AAA، وفئة ٢ على AA2 وفئة ٣ على A2، وفئة ٤ على A٣، وفئة ٥ على BBB، وهذه الصكوك غير مدرجة في بورصة ماليزيا، ولكن يتم تداولها في السوق الثانوية.

الإصدار السادس

إصدار صكوك إجارة بقيمة ١٣٥ مليون (ربحيتًا ماليزيًا)^{٣٠٣}، قامت بإصدارها شركة RH CAPITAL SEN BHD بصفتها مصدرة الصكوك في صفقة بيع أراض زراعية يملكها مجموعة من الشركات بصفة يئعين/ مستأجرين أو يسمى (Sellers/ lessees) وهم ("BTSB") ("PJP") ("LTSB") ("RSPOM") ("RLPOM")، هذه الشركات تمتلك أراض زراعية لإنتاج زيت النخيل، صورة التعاقد بين هذه الشركات وشركة (RCBC) هي أن هذه المجموعة من الشركات تقوم ببيع هذه الأراضي الزراعية عن طريق وكيلهم (TTS) لشركة (RCBC) في فترتي عقدين مختلفين وتقوم (RCBC) بعد كل عقد بيع بعقد جديد لإجارة تلك الأراضي إلى (LTSB و PJP) بعد العقد الأول لفترة عشر سنوات ونصف، وإصدار صكوك إجارة للنفعة الأصول المؤجرة بغرض دفع حصيدلة الاكتتاب فيها لدفع ثمن الشراء الذي يبلغ ١٣٥ مليون ربحيت ماليزي، ويتم بعد ذلك توزيع الأجرة المدفوعة على المستثمرين في الصكوك حسب اتفاقية الاكتتاب، ثم بعد ذلك يتم إجارة الأراضي بعد العقد الثاني الذي يتم حسب الاتفاق بين المتعاقدين في السعر إلى (BTSB و RSPOM و RLPOM)، وبعد انتهاء أجل الاكتتاب يتم تعاقد مسبق بيع الأراضي إلى الشركات المالكة للأراضي من الأصل، ومن ضمن الاتفاق بين الشركة المصدرة والمستثمرين أن أية زيادة فوق الدفع المتفق عليه للإيجار تكون هدية للشركة المصدرة^{٣٠٤}.

³⁰³ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct06>

³⁰⁴ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct6>

المرجع السابق نفسه،

المرجع السابق نفسه،

من خلال العرض لصكوك الإجارة التي أشرفت على إصدارها هيئة الأوراق المالية الماليزية يمكن ملاحظة الأمور الآتية:

- ١- بلغت عدد إصدار صكوك الإجارة التي أشرفت على إصدارها هيئة الأوراق المالية عشرة إصدارات، وتم الإصدار الأول منها في السابع من يوليو عام ٢٠٠٤م، والإصدار الأخير في الثامن والعشرين من سبتمبر عام ٢٠٠٦م.
- ٢- بلغ إجمالي حجم الإصدارات العشرة ٢٧٨٨،٨٧٤،٠٠٠ رنجيتًا ماليزيًا.
- ٣- تم إصدار جميع صكوك الإجارة التي أشرفت الهيئة على إصدارها بالعملة المحلية وهي الرنجيت الماليزي.
- ٤- لم يستحق أي إصدار من تلك الإصدارات العشرة حتى هذه اللحظة.
- ٥- تم تصنيف الإصدارات العشرة من قبل هئتين محليتين للتصنيف الائتماني هما وكالة التصنيف الماليزية (RAM) Rating Agency Malaysia Berhad وشركة التصنيف الماليزية (MARC) Malaysian Rating Corporation Berhad) وقد حازت صكوك تلك الإصدارات على تصنيفات ائتمانية تتراوح ما بين AAA و BBB.
- ٦- جميع صكوك الإجارة التي أشرفت الهيئة على إصدارها هي صكوك محلية، يتم تداولها بين شراء في السوق الثانوية المحلية.
- ٧- تتراوح مدة استحقاق الإصدارات العشرة التي أشرفت الهيئة على إصدارها ما بين ست سنوات إلى ثلاث عشرة سنة، فأقل مدة الإصدار كانت ست سنوات وأعلىها ثلاث عشرة سنة.
- ٨- تُدفع عائدات التأجير على صكوك جميع الإصدارات المقررة كل ستة أشهر ما عدا صكوك الإصدار العاشر الذي يُدفع كل ثلاثة أشهر.
- ٩- إن معدل عائدات التأجير على صكوك جميع الإصدارات العشرة هي معدلات سنوات ومتغيرة، يتم تحديدها باستخدام مؤشر معين مثل مؤشر .KLIBOR

³⁰⁵ <http://www.sc.com.my/eng/btm/icm/sas/syariahOct6>.

المرجع السابق نفسه.

المطلب الثاني: نماذج تطبيقية للصكوك الخاصة بعقود الاستصناع والسلم في ماليزيا

أ- صكوك عقود الاستصناع في ماليزيا:

أصدرت شركة Consortium Lebuhraya Utara Timur KL Sdn Bhd صكوك للاستصناع بلغت قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت ماليزي^{٣٠٦}، وقد تم هذا الإصدار بعد مناقشة الشركة المذكورة مع شركة Ekovest Construction Sdn Bhd على بناء طريق سريع ذي طول ووصف معين، ثم بعد ذلك دخلت الشركة الصادرة في بيع وشراء مع بنك CIMB تم إثرهما إصدار صكوكاً أولية قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت تمثل ملكية المدير للمصنوع بعد الشراء من المصدر، وصكوكاً أخرى ثانوية قيمتها ٧٨٠ مليون رنجيت زائداً عليها الربح تمثل مديونية المصدر للمدير بعد بيع المدير المصنوع للمصدر بثمن مؤجل، استخدمت خصصة الاكتتاب في هذه الصكوك لتمويل بناء طريق سريع وتغطية جميع تكاليفه، وقد اتفق الطرفان على أن يكون الدفع شبه دوري على دفعات حيث يتمتع حامل الصك بالأرباح الناجمة من عريضة الطريق المصنوع^{٣٠٧}.

ب- صكوك عقود السلم في ماليزيا:

قامت الشركة الماليزية "Petronas Asset Bhd (P. Assets) بإصدار صكوك تبلغ قيمتها ٢٨٢ مليون رنجيت ماليزي مبنية على عقد لبيع الدين، وكانت صورة هذا العقد، أن الشركة المصدرة قامت بشراء أصول من شركة PETRONAS Petroleum National Berhad قيمتها ٢٢٥١ مليون رنجيت، ثم أعطتها حق استخدام الأصول، فقامت الشركة البائعة بإصدار صكوك وإعطائها للشركة المشترية تمثل التزامها على دفع مبلغ معين من المال مقابل استخدامها للأصول وهو دين عليها فاعتبرت P. Assets هذه الصكوك أصولاً حيث إنها تمثل دينها على PETRONAS بإصدار صكوكها كإحدى مدعومة بالصكوك الأولى التي تمثل ما لها من دين، ثم باعتها للمستثمرين بمبلغ ٢٨٢ مليون رنجيت

³⁰⁶ Securities commission of Malaysia, www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005

³⁰⁷ Securities commission Malaysia, www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005

³⁰⁸ www.sc.com.my/eng/htm/icm/saslsysrahOct06 3rd Aug, 2005.

فأصبحت بذلك كأنها باعت الدين لها على PETRONAS ثم أصدرت صكوكاً تمثل التزامها بدفع مبلغ شراء الأصل مرة أخرى من المستثمرين بعد انتهاء أجل الصكوك.

المطلب الثالث: نماذج تطبيقية للصكوك الخاصة بعقود المضاربة والمشاركة في ماليزيا

تطبيق صكوك المضاربة في ماليزيا

أصدرت الشركة الماليزية Cagamas Berhad في ٢٧ / ٢ / ٢٠٠٣ م، صكوكاً للمضاربة تبلغ قيمتها ٥ مليون رنجيت ماليزي^{٣٠٩} لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل قروض شراء مباني سكنية بالإجارة المنتهية بالتملك، وستمر مدة الاكتتاب ثلاثة سنوات، من تاريخ الاكتتاب، حيث يتم توزيع العائدات بشكل دوري^{٣١٠}. تحصل الشركة الماليزية Cagamas Berhad على رأس مال لتمويل شراء الديون عن طريق إصدار السندات للمستثمرين وهو ما يعرف بمشروع Islamic House Financing Debt (تمويل شراء الدين للمساكن الإسلامية)^{٣١١}. وكما بينا آنفاً أن الشركة الماليزية Cagamas Berhad تقوم بدفع مبلغ الثمن مؤجلاً على أقساط، لمدة قصيرة أو طويلة الأجل (تتراوح ما بين ٢-٤ سنوات) بجمع الأموال من المستثمرين لشراء ديون الممولين (مشتري البيت) من البنوك الإسلامية. والعلمية تتضمن فيها مبادلة النقود بالنقود وهي شراء الديون من مستحقات قبض تسديد تمويل شراء البيوت (recievables) في البيع بثمان آجل. وهي تخالف الشراء، خاصة في تجاوزات أحكام الصرف التي تشترط التقاض في المجلس وأيضاً من قواعدها أن تداول الصكوك لا يكون إلا مضموناً، من عروض التجارة (أي السلع العينية) الحاضرة.

^{٣٠٩} المرجع السابق، ص ١٤.

^{٣١٠} المرجع السابق، نقلاً عن: عمر، محمد إدريس. ٢٠٠٧ م. عملية التوريق وتطبيقها المعاصرة خاصة في البنك الإسلامي للتنمية. رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في القانون المقارن بكلية أحمد إبراهيم للحقوق. الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ص ٦٥.

^{٣١١} Cagamas Berhad, Housing The Nation: A Definitive Study (جاكاماس).

تشتري الشركة الماليزية Cagamas Berhad^{٣١٢} من البنوك الإسلامية موجودات مشاريع الإسكان بضمن معجل، ثم تبيعها للعملاء بضمن مؤجل موثق بالكفيل أو الرهن. وفي هذه الحالة تتم عملية القبض للموجودات التي اشترتها المؤسسة ويعد قبضها مقام بيعها. ولا حرج بعد ذلك شرعاً في أن تعتمد إلى توريق تلك الديون على العملاء في الأسواق الأوراق المالية، والشراء بصكوكها كمية أخرى من موجودات مشاريع الإسكان الحاضرة مثلاً، ثم تبيعها. بضمن مؤجل موثق آخر، ثم تورق ثمنها، وتشتري به سلعة حاضرة أخرى غيرها، وهكذا ستداول الشركة الماليزية Cagamas Berhad صكوك المقارضة في الأسواق الأوراق المالية بالضوابط الشرعية وفقاً لظروف العرض والطلب. والعميل البيعة (مشاريع الإسكان) تباع إلى الشركة الماليزية Cagamas Berhad وإن المشاريع تكون في ضمان البائع (المشاركة بين البنوك الإسلامية وأصحاب البيوت) قبل أن يقبضه المشتري (الموسسة)، فإذا قبضه انتقل الضمان إليه بالقبض، لأن موجب العقد انتقال ملكية المبيع إلى المشتري وفاء بالعقد. والملك لا يثبت لعينه، وإنما يثبت وسيلة إلى الانتقال بالملوك، ولا يشهد الانقضاء به إلا بالتسليم، فكان إيجاب الملك في المبيع للمشتري إيجاباً لتسليمه له ضرورة. وبذلك لا يحمى تلك الديون النقدية المؤجلة في الفترة ما بين ثبوتهما في الذمة وحلها أهلها، بل تنحرف إلى ما يشبه النقود السائلة يجعلها ثمناً لسلع عينية حاضرة. وعلى ضوء ذلك تتمثل العملية بالشروط الآتية:

- أ- ألا تحدد أغراض المؤسسة في بيع الديون.
- ب- ألا تقتصر موجودات الشركة أو الصكوك على النقود والديون، بل تكون فيها موجودات مادية أو معنوية من أعيان ومنافع دون النظر إلى العسبة.
- ج- أن تكون أعمال البيع والشراء والاستيعان ونحوها هي المقصودة، وإنما اقتضتها طبيعة أنشطة المؤسسة بأن كانت تابعة للأعيان والمنافع، أي أن هناك قصداً تبعياً لها ضمناً^{٣١٣}.

^{٣١٢} (شركة جاكاماس) إحدى شركات الماليزية العاملة في قطاع الصكوك الإسلامية، المعروف بالإنجليزية (Cagamas Berhad)

^{٣١٣} والمراد بالقصد المعتبر هو أن يكون محل التداول حصة في الوفاء الاستثماري للنشاط المشروع القائم أصالة على المتاجرة في السلع والخدمات غير المقنصر على التعامل في النقود المخصصة، أما إذا كان محل التداول، الديون كما في سندات الديون أو النقود فقط، فلا يجوز تداولها إلا على ضوء ضوابط بيع الديون والنقود.

د- أن تبدأ المؤسسة ممارسة أنشطتها في الأعيان والمنافع، أما قبل ذلك فيكون التداول نقداً بالقيمة المدفوعة.

هـ- وأن يتوقف التداول عند إعلان التصفية القانونية للمؤسسة.

و- لا يجوز أن تتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتوريق الديون وتداولها، كأن يحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت على السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول^{٣١٤}.

تصدر الصكوك على صورة صكوك أولية تحمل كل واحدة منها قيمة اسمية تساوي مليوناً رنجيت، وصكوك ثانوية تحمل كل واحدة منها قيمة اسمية تساوي ألف رنجيت، ويتم تسويق الصكوك للمستثمرين بواسطة التجار المشتركين. وقد شارك في هذه الصكوك عدد من البنوك بوصفهم مشتركين رئيسيين منهم:

AmMerchant Bank Berhad, Bumiputra-Commerce Bank Berhad, Citibank Berhad, HSBC Bank Malaysia Berhad, Malaysian Banking Berhad

أصدرت شركة PG Municipal Assets Berhad الماليزية صكوكاً للمضاربة بلغت

قيمتها ٨٠ مليون رنجيت ماليزي، في عقد مضاربة ثنائية. المضاربة الأولى بين الشركة المصدرة للمستثمرين، حيث يتم استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في عقد مضاربة ثانية يدخل فيها المصدر كطرف المال مع مدراء الشركة في مشاريع معينة ومفيدة كما اتفق عليها وذلك بعد حصوله على موافقة المستثمرين. وهي إدارة التقديرات الصناعية للشركة. ومن ضمن اتفاقيات هذه الصكوك أن المضاربة تتصف بملكية متناقصة للمستثمرين حيث يتم إعادة المبلغ الكلي دفعه كاملاً بعد نهاية أجل الاكتتاب، ويتم تقسيم أرباح المضاربة الأولى والثانية التي تمت بين المستثمرين والمصدر والتي تمت بين المصدر والمدراء بنسبة (١:٩٩ - المضارب: ربح المال). تم إصدار هذه الصكوك في سنة ٢٠٠٥م.

^{٣١٤} عمر، محمد إدريس. ٢٠٠٧م. عملية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة خاصة في البنك الإسلامي للتنمية. رسالة مقدمة لنيل درجة

الماجستير في القانون المقارن بكلية أحمد إبراهيم للحقوق. الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ص ٦٦.

تطبيق صكوك المشاركة في ماليزيا

إصدار صكوك مشاركة لشركة Rantau Abang Capital Bhd الماليزية تبلغ قيمتها ٣٠ مليار رنجيت ماليزي^{٣١٥}، تم الاتفاق على مشروع المشاركة بين الشركة المصدرة المذكورة بصفتها وكيلة لحملة الصكوك، وشركة Khazanah National Bhd الماليزية أيضاً على أن تستخدم حصيلة الاكتتاب في الصكوك لتمويل هذا المشروع على أساس المشاركة المتنافسة حيث إن شركة Khazanah تتعهد بإعادة شراء سلعة المشاركة التي هي أصل مالكتها تدريجياً بدفع قيمتها للمصدر، وينقص بذلك ملكية المستثمرين في السلعة حتى يتم انتقالها إلى Khazanah في نهاية أجل الاكتتاب وهي سبعة سنوات، ويتم توزيع الأرباح والخسائر الناتجة من نشاطات المشاركة حسب حصص حملة الصكوك.

قامت شركة إيم، آر، سي، في، في ٢٨ نوفمبر لعام ١٩٩٥م، وصلة الجنوبية بيرهاد (MRCB Southern Link Berhad) بإصدار صكوك الاستصناع، والإصدار يشمل الصكوك الابتدائية (junior sukuk) والثانوية^{٣١٦} (senior sukuk)، حيث بلغت القيمة الاسمية للصكوك الثانوية إلى ١٠٠ مليون رنجيت ماليزي، كما بلغت القيمة الاسمية للصكوك الابتدائية ٢٣٠ مليون رنجيت ماليزي، ويتم إصدار الصكوك الثانوية في يوم الإصدار الواحد ومتسلسلاً لمدة كل سلسلة تصل إلى ١٨ سنة، كما يتم إصدار الصكوك المتوسطة في يوم الإصدار الواحد، وعلى التسلسل وتصل مدة كل سلسلة ٢٠ سنة.

ويتم توزيع الأرباح سنوياً من تاريخ الإصدار حيث يكون دفع الأخير في يوم الاستحقاق أو في اليوم المتفق عليه بين المصدر وبين منفذي المشروع (JLAS). وكان سبب إصدار هذه الصكوك هو تمويل عملية بناء جسرانة وتطوير الطريق السريع (high way) المعروفة بـ Eastern dispersal Link في مدينة جوهور باور (Johor bahu).

³¹⁵ <http://www.sc.com.my/eng/htm/icm/sas/svariahOct06>

³¹⁶ الصكوك الابتدائية: هي الصكوك التي تمثل الديون غير المضمونة، بينما الصكوك الثانوية هي التي تمثل الديون المضمونة. وفي حالة الإفلاس يحصل حملة الصكوك الابتدائية على حصصهم بعد حصول حملة الصكوك الثانوية.