

الصكوك الاستثمارية ضوابطها وآلية تداولها : "دراسة فقهية"

محمد نوح علي معاينة

جامعة العلوم الإسلامية العالمية

عمان، الأردن

الملخص

دعت الحاجة لتتويع مصادر التمويل في مجال الاستثمار المالي والمصرفي إلى تطوير الصكوك الإسلامية كنوع من الأوراق المالية لتراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات للمؤسسات المالية الإسلامية دون أن تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، ولتكون أحد منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية المتحققة وفق المنهج الإسلامي. ويهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على المفهوم الدقيق والتكليف الشرعي للصكوك خصوصاً أن طريقة التصكيك إنما كانت بديلاً مقترحاً لأوراق المال الربوية، وعليه فقد وقع خلط عند البعض بينها وبين الأوراق المالية التقليدية بسبب التشابه الكبير بينهما.

ولذلك جاء البحث ليزيل الظن الناشئ عن هذا التشابه بما رسمته الشريعة الإسلامية القائمة على أساس دحض الربا واستثمار الصدقات فيما أحل المولى عز وجل.

ويبين البحث الضوابط المنظمة للتعامل بهذه الورقة المالية المهمة بغية تمكينها من استيعاب كل ما يستجد في عالم الصكوك من تطورات وتحولات سواء بالنسبة للمسؤولية الشرعية والقانونية المتعلقة بإصدار الصك بالنسبة لأطراف العقد، أو من خلال آلية ضبط التداول للصكوك الاستثمارية واستردادها بما يمكن أن يخدم الصناعة المالية الإسلامية الحديثة وصولاً إلى اقتصاد إسلامي يحمل الصبغة العالمية.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار المالي والمصرفي، اقتصاد إسلامي، الربا، علاقة الدائنية والمديونية، مصادر التمويل.

المقدمة

فقد جاءت الشريعة الإسلامية بما تحويه من قواعد وضوابط دستورياً حياً منظماً لحياة الإنسان في مجالات حياته كافة، وفي سبر طريق مسيرته، محققةً بمنهجها الرياني المتميز أسس حصوله على السعادة والراحة، بعيدة كل البعد عن مثرات الظنون الموقعة في شباك العشوائية والأهواء الأنانية والمصالح الذاتية التي تقوم عليها الأنظمة الوضعية.

وكلما تقدمت البشرية في تطوير أساليبها في الحياة ونهوضها في ابتداع تقنيات حديثة في معاملاتها، دعت الحاجة إلى معرفة حكم الله تعالى فيما يستجد من هذه المعاملات، خصوصاً إذا تعلق الأمر بالأموال التي أصبحت تشكل رأس الهرم في السياسات الاقتصادية العالمية.

وما دنا على أحد شقي المنازعة مع الأنظمة الوضعية الربوية، فإنَّ الجهد في إيجاد الحلول والبدائل عن تلك المعاملات المحرمة أكد وألزم، بل إنها مسؤولية الأمة الإسلامية بأسرها في الحفاظ على المنهج الرياني كمظلة دستورية لكل البشر الذين يعيشون على هذه الأرض.

فموضوع هذا البحث إنما يمثل توجيهاً وترسيخاً لفكرة أسلمة المعاملات المالية وضبط أطر التعامل بها في بوتقة شريعة الله، وتأصيل المناهج الثابتة لاقتصاد إسلامي معاصر يحقق رفاه البشر بالكسب

الحلال والإنفاق الحلال.

وقد اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال: بيان ماهية الصكوك والتكليف الفقهي الذي تقوم عليه، والكيفية التي تعمل من خلالها الصكوك في سوق المعاملات المالية بما ينسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية وبما يعين على ضبط وتنظيم آلية التداول بها.

وجاءت مفرداته كالآتي:

المبحث الأول: صكوك الاستثمار، مفهومها وأنواعها، وتحتة مطلبان:

المطلب الأول: مفهوم صكوك الاستثمار.

المطلب الثاني: أنواع صكوك الاستثمار.

المبحث الثاني: الضوابط المنظمة للتعامل بصكوك الاستثمار وآلية تداولها، وتحتة ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: المستند الفقهي والقانوني في ضبط التعامل بصكوك الاستثمار، وتحتة فرعان:

الفرع الأول: النظرة القانونية للصكوك في سوق المعاملات المعاصرة.

الفرع الثاني: كيفية انعقاد الصكوك وإصدارها.

المطلب الثاني: المسؤولية القانونية المتعلقة بإصدار الصك بالنسبة لأطراف العقد، وتحتة فرعان:

الفرع الأول: مسؤولية مُصدر الصك (المستثمر).

الفرع الثاني: مسؤولية مالك الصك (حامله).

المطلب الثالث: آلية ضبط التداول للصكوك الاستثمارية واستردادها.

وختم البحث بملخص لأهم النتائج والتوصيات.

المبحث الأول: صكوك الاستثمار، مفهومها وأنواعها

المطلب الأول: مفهوم صكوك الاستثمار

الصك لغة: الضرب الشديد بالشيء العريض، وقيل: هو الضرب عامة بأي شيء كان، قال الأصمعي:

صكمته ولكمته وصككته ودككته (كلها بمعنى واحد) أي: ضربته، ومنه قوله تعالى: ﴿فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ

فِي صِرَّةٍ فَصَكَتْ وَجْهَهَا﴾ (الذاريات: 29)، والصك الذي يكتب للعهد، معرب أصله: حك، ويجمع صكاً

وصكوكاً، وكانت الأرزاق تسمى صكاً؛ لأنها كانت تخرج مكتوبة، ومنه الحديث في النهي عن

شراء الصكاك⁽¹⁾ والقطوط⁽²⁾. وصك الباب صكاً: أغلقه، وصككته: أغلقته، والمصك: المغلاق⁽¹⁾.

(1) روى مسلم عن أبي هريرة أنه (قال لمروان بن الحكم: أحلت بيع الربا؟) فقال مروان: ما فعلت، فقال أبو هريرة: أحلت بيع الصكاك وقد نهى رسول الله ﷺ عن بيع الطعام حتى يستوفى، قال: فخطب مروان الناس فنهى عن بيعها قال سليمان: فنظرت إلى الحرس يأخذونها من أيدي الناس. مسلم، صحيح مسلم، كتاب البيوع، باب بطلان المبيع قبل القبض، حديث رقم (1528)، ج: 3، ص: 1162.

(2) القُطوط: قال ابن فارس: القاف والطاء أصل صحيح؛ يدل على قطع الشيء بسرعة عرضاً، والقَطْ: الصك بالجائزة، فإن كان من قياس الباب فلعله من جهة التقطيع الذي في المكتوب عليه. وجمعه قطوط، وعلى هذا يفسر قوله تعالى: (وقالوا ربنا عجل لنا قطناً قبل يوم الحساب) كأنهم أرادوا كتبهم التي يعطونها من الأجر في الآخرة. ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، ج: 15، ص: 13.

الصك اصطلاحاً: ورد تعريف الصك الاستثماري بأكثر من صيغة كلها تجتمع في إطار واحد، وتدلي بمفهوم الوثائق متساوية القيمة، ومن هذه التعاريف:

أولاً: أنها الوثائق التي تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي وتستخدم في أغراض استثمارية⁽²⁾.

ثانياً: صكوك الاستثمار الحكومية: وهي وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالدينار تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمراوحة والاستصناع والسلم بغرض تحقيق الربح⁽³⁾.

ثالثاً: هي صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية شائعة في رأس مال أو ديون أو أعيان، وهي أداة لتمويل الاستثمار وفق صيغة من صيغ الاستثمار الإسلامية⁽⁴⁾.

رابعاً: جاء في الدورة الخامسة عشرة لمجلس مجمع الفقه الإسلامي أنها (أي الصكوك): أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً⁽⁵⁾.

خامساً: وجاء في المعايير الشرعية: أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله⁽⁶⁾.

أقول: وهذا التعريف الأخير لصكوك الاستثمار شمل أنواع الصكوك التي يمكن أن تمثل موضوعاً في استثمار معين، وبذلك توسع المفهوم ليشمل أساليب الاستثمار في تلك الصكوك، بخلاف ما جاء في تعريف مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة والذي عرف الصكوك - بعد أن قصرها على نوع المضاربة تحديداً - بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجل بأسماء أصحابها - باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه⁽⁷⁾.

ثم توسع التعريف ليأخذ صفة العموم في الدورة الخامسة عشرة، إلا أنه في عمومه تجاوز حد الصكوك ليشمل جميع الأوراق المالية، ولهذا أرى أن التعريف الذي أوردته المعايير حدد وبدقة مفهوم الصك مميّزاً له عن غيره من الأوراق المالية، كما بين بعض الضوابط الأساسية التي ترتبط بالصك كما سألين إن شاء الله.

كما يلاحظ من خلال التعريفات السابقة أن مفهوم الصك يتحدد باعتباره ورقة مالية وأداة ملكية قصيرة الأجل صُممت لتلبية احتياجات المتعاملين فيها من الجمهور والمؤسسات وتُتخذ كوسيلة حيوية

(1) ابن منظور، لسان العرب، ج: 10، ص: 457.

(2) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (GICS)، قانون صكوك التمويل السوداني لسنة 1995، الأحكام التمهيدية (م: 2).

(3) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (GICS)، نشرة صكوك الاستثمار الحكومية - الإصدار الرابع لسنة 1995م.

(3) زكي، الصكوك الاستثمارية. وانظر: القصار، الصكوك الإسلامية.

(4) مجمع الفقه الإسلامي، قرارات الدورة الخامسة عشرة لمجلس مجمع الفقه الإسلامي.

(5) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص: 288.

(6) مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم (6/62/11) وقرار رقم (5) د 88/08/4 بشأن سندات المقارضة

وسندات الاستثمار، ص: 2159 - 2165.

لاجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية⁽¹⁾.

المطلب الثاني: أنواع صكوك الاستثمار

لما كان الهدف الأساسي من استصدار الصكوك: استثمار المال بهدف الوصول إلى الربح، فقد تعددت أساليب استثمار المال تبعاً للحاجات الاقتصادية والجدوى التتموية المرتبطة برؤوس الأموال الخاصة والعامّة على مستوى الدول والمؤسسات، ولهذا فإنّ موضوعات صكوك الاستثمار ستتنوع تبعاً لتفعيل الأنشطة الاقتصادية، وقدرة الإنجازات التي ستبناها تلك المؤسسات والمصارف بما يخدم مصلحة تلك المؤسسات ويعود بالربح والفائدة على العميل المستثمر وعلى بناء الهيكل الاقتصادي على المستوى الدولي، خصوصاً أن فكرة التصكيك إنما كانت بديلاً مقترحاً لأوراق المال الربوية وأساليب الاستثمار المحرمة التي لا تجرّ على الأمة إلا الويلات والخسران وفق السنة الكونية التي بينها الخالق عز وجل في قوله: ﴿يُحَقِّقُ اللَّهُ الرَّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ﴾ (البقرة: 276)، فالبركة والنماء مرتبطان بالكسب الحلال والاستثمار الحلال، في حين أن الهلاك والخسران مآل المال الحرام والاستثمار الحرام.

وتقسم صكوك الاستثمار بحسب موضوعها⁽²⁾ إلى الأنواع التالية:

أولاً: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة.

ثانياً: صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

1. صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، وهي نوعان:

النوع الأول: صكوك يصدرها مالك العين الموجودة.

النوع الثاني: صكوك يصدرها مالك منفعة العين (المستأجر).

2. صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة.

3. صكوك ملكية الخدمات من طرف معيّن.

4. صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.

ثالثاً: صكوك السلم (والسلم: بيع آجل بعاجل، أو بيع موصوف في الذمة إلى آجل)⁽³⁾.

رابعاً: صكوك الاستصناع (والاستصناع: طلب العمل من الصانع في شيء خاص على وجه مخصوص)⁽⁴⁾.

خامساً: صكوك المرابحة (والمرابحة: بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة في الربح)⁽⁵⁾.

(1) علي، صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها، ص: 983 - 984.

(2) انظر: ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، ص: 223 - 224. وقحف، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة

الأجل، ص: 9 - 12. والشايجي والحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، ج: 3، ص: 910 - 914.

(3) ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ج: 6، ص: 168. والشرييني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، ج: 2، ص:

102.

(4) ابن عابدين، حاشية رد المختار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، ج: 5، ص: 223.

(5) الشيرازي، المهذب في فقه الإمام الشافعي، ج: 1، ص: 288.

سادساً: صكوك المشاركة، وهي أنواع:

1. صكوك الشركة: وتدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
2. صكوك المضاربة: وتدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
3. صكوك الوكالة بالاستثمار: وتدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

- سابعاً: صكوك المزارعة (والمزارعة: دفع الأرض إلى من يزرعها أو يعمل عليها والزرع بينهما)⁽¹⁾.
- ثامناً: صكوك المساقاة (والمساقاة: معاودة دفع الأشجار إلى من يعمل فيها على أن الثمرة بينهما)⁽²⁾.
- تاسعاً: صكوك المغارسة⁽³⁾، (والمغارسة: أن يسلم إليه أرضاً ليغرسها من عنده والشجر بينهما)⁽⁴⁾.
- وسياتي بيان هذه الأنواع وخصائصها إن شاء الله.

وهناك تقسيم آخر للصكوك باعتبار نشاطها الاقتصادي، حيث تقسم إلى:

أولاً: صكوك زيادة رأس المال المؤقتة: وهي بديل لفكرة الأسهم التقليدية، حيث تتيح لحاملها ذات حقوق المساهمين في البنك. مع احتفاظه بحق الانسحاب من البنك خلال مدة محددة أو استبدالها بالأسهم الدائمة في نهاية الفترة المنصوص عليها في الصك، وهي تتيح للبنوك الإسلامية موارد مناسبة ومحددة، وتمكنهم من القيام بالأنشطة الاستثمارية المختلفة.

ثانياً: صكوك إيداع إسلامية لآجال متوسطة: وهذا النوع يرتبط بالمدة؛ حيث قد لا يرغب بعض الأفراد الاستمرار في العمليات الاستثمارية لمدة طويلة، ومن ثم يناسبهم هذا النوع من الصكوك التي تتيح لهم استثمار أموالهم لمدد متوسطة الأجل تزيد عن سنة واحدة وتصل إلى خمس سنوات، وتتناسب مع احتياجات العديد من العملاء، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تصدر هذه الصكوك في عدة أشكال استثمارية للتوافق مع احتياجات ورغبات شرائح مختلفة من العملاء، ومن هذه الأشكال:

1. صكوك متراكمة القيمة: وهذا النوع من الصكوك تتراكم وتتزايد قيمته سنوياً بمقدار العائد الذي حققه البنك الإسلامي خلال كل سنة من السنوات التي صدر عنها الصك التمويلي.
 2. صكوك ذات عائد جاري شهري: حيث يدفع البنك عائداً شهرياً فعلياً عن ناتج النشاط، أو تحت حساب هذا العائد وتتم التسوية بالفرق سواء بالزيادة أو النقصان في نهاية السنة المالية عند حساب تحقق العائد.
 3. صكوك تمويل متراكمة القيمة وذات عائد جاري: وهي تجمع بين مزايا النوعين السابقين، حيث يتم تقسيم مبلغ كل صك إلى قسمين قسم يعطي عائداً جارياً، والثاني يعطي عائداً متراكماً.
- ثالثاً: صكوك المشاركة في العائد: وهي صكوك عامة غير مخصصة لمشروع معين في ذاته وغير محددة

(1) ابن قدامة المقدسي، المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني، ج: 5، ص: 24.

(2) ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ج: 8، ص: 186.

(3) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص: 288-290. وانظر: قندوز، الهندسة المالية الإسلامية دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، ص: 23 وما بعدها.

(4) الشرييني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، ج: 2، ص: 324.

المدة بل ممتدة الآجال، ويقوم البنك بإصدارها لمن يرغب في استثمار أمواله في البنك، ويرغب في اقتسام عائد الاستثمار العام لإجمالي نشاطات البنك⁽¹⁾.

رابعاً: صكوك استثمار في مشروعات قطاعية (زراعية، صناعية، إسكان) حيث ترتبط هذه الصكوك بالنشاط الاقتصادي الذي سيتم توظيفها فيه.

خامساً: صكوك استثمار لموضوع معين بذاته: وهي من أفضل أنواع الصكوك؛ حيث يصدرها البنك عادة لإحدى شركاته أو مشروعاته التي قام بتأسيسها وإنشائها، وتقوم هذه الصكوك بتقديم تمويل جزئي لاحتياجات المشروع، بحيث يتمكن العميل من متابعة أمواله الموظفة، ثم الاختيار بين تحويل هذه الصكوك إلى مساهمات في رأس مال المشروع، أو عدم تجديد العملية التمويلية مرة أخرى بعد سداد المشروع لمبلغ التمويل ونصيب البنك من الأرباح.

سادساً: صكوك الوكالة الاستثمارية: وهذا النوع يقترب من مفهوم الصكوك العامة للتمويل؛ حيث يقوم العميل بتوكيل البنك في استثمار مبلغ معين في المجالات التي يحددها العميل أو يترك للبنك تحديدها، خصوصاً أن البنك يملك المؤهلات الكافية لنجاح هذه العملية من كوادرات وخبرات بشرية ومهنية.. إلخ⁽²⁾.

المبحث الثاني: الضوابط المنظمة للتعامل بصكوك الاستثمار وآلية تداولها

تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية بديلاً عملياً للسندات المحرمة القائمة على الفائدة، وقد دعت الحاجة لتتبع مصادر التمويل إلى تطوير هذا النوع من الأوراق المالية لتراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات للمؤسسات المالية الإسلامية دون أن تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، ولتكون أحد منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية المتحققة وفق المنهج الإسلامي⁽³⁾، والمتمثل بتحريم الربا وتحريم أكل أموال الناس ظلماً وعدواناً، يقول تعالى: ﴿ وَأَخْذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ هُمُ الرِّبَا وَقَدْ هُمُ الرِّبَا وَقَدْ هُمُ الرِّبَا وَأَكْلِهِمُ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴾ (النساء: 161).

ولئن كان ذلك النمو المطرد للصكوك الإسلامية محلّ فخر واعتزاز لدى المهتمين بأسلمة المصرفية والمالية التقليدية السائدة، فإنّ ثمة قلقاً فكرياً وهمماً معرفياً يستعليان بضراوة شديدة إزاء هذه الأداة التمويلية الواعدة قد يؤدي إلى تراجعها وضمحلها نتيجة إقبالها بقيود مثبّطة نابعة عن النظرة التجزيئية والانغلاق المذهبي والارتداد الفكري والإسقاط الفكري التاريخي للاجتهادات السابقة في الشأن المالي على الوقائع المعاصرة، ولهذا كانت الضرورة الصارمة لاستمرارية ذلك الحضور العالمي المتنامي لهذه الأداة التمويلية الإسلامية المبتكرة من اعتصام القواعد العلمية الرشيدة والأسس الفكرية الرصينة بغية تمكينها من استيعاب كل ما يستجد في عالم الصكوك من تطورات وتحولات، وهذا يتطلب فكراً

(1) انظر: ناصيف، وديعة الصكوك والأوراق المالية في المصارف.

(2) صالح، أدوات سوق النقد الإسلامي مدخل للهندسة المالية الإسلامية. والزرري وفرج، الأسواق المالية. وسوليم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، ص: 14 - 17. وانظر: علي، صكوك الاستثمار الشرعية، ص: 984 - 987.

(3) قندوز، الهندسة المالية الإسلامية دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، ص: 32.

متواصلًا لصياغة الضوابط العلميّة والمبادئ العمليّة في خمسة أبعاد:
الأول: استحضار النصوص الشرعية العامّة الواردة في الشأن المالي في ثنايا الكتاب الكريم والسنة المشرفة.

الثاني: تتبع مقاصد الشرع العامّة والخاصّة في قضايا المال والأعمال.

الثالث: استحضار القواعد الفقهيّة والأصوليّة الكليّة الكبرى المتعلقة بالفقه المالي.

الرابع: الالتفات الأمين إلى المآلات المتمثّلة في تعرف تلك الآثار المصلحيّة المترتبة على الالتزام بتلك الأحكام التي تصاغ للمسائل المالية المختلفة.

الخامس: ضرورة الاعتداد المكين بالواقع المالي السائد وما يشهده من تطورات حثيثة وتغيرات متلاحقة على مستوى المفاهيم والمضامين⁽¹⁾.

وتأسيساً لما سبق تظهر أهمية وضع الضوابط المنظّمة للصكوك سواء من الناحية المالية أو الإداريّة أو القانونية بما يخدم بلورة التعامل بهذه الأداة الماليّة في أسلوب متميّز وجدوى مثمرة في أطرٍ شرعيّة صحيحة. وتتساق هذه الأطر في ثلاثة ضوابط أساسية:

الضابط الأول: أن مستند الصكوك قائم على أساس عقد من العقود المشروعة التي تقوم على أركان وشروط معتبرة فقهاً وقانوناً.

الضابط الثاني: أن الصكوك بما تحمله من قيمة مالية تلقي بظلال المسؤولية وتحملّ التبعات المتعلقة بإصدارها على جميع أطراف العقد.

الضابط الثالث: أن قابلية الصكوك للتداول تُلزم أطراف العقد بالكيفيات الملائمة لانتقالها من يدٍ إلى يد، أو التصرف فيها بما لا يتعارض مع قواعد البيع وقواعد الملكية وأحكام الديون المحددة في فقه الشريعة الإسلامية. وأعرض لتفصيل هذه الضوابط من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: المستند الفقهي والقانوني في ضبط التعامل بصكوك الاستثمار

يعدُّ كثيرٌ من الدارسين والاقتصاديّين الصكوك الاستثمارية في شكلها الحالي مشابهة إلى حدٍّ كبيرٍ للسندات التقليديّة، وهذا ما حدا ببعض إلى اعتبار سندات المقارضة البديل المقابل للسندات التقليديّة ثم عمّم قوانين سندات المقارضة لتشمل جميع الصكوك الاستثمارية بأنواعها المختلفة، دون تكييف أصلها أو مراعاة فرق بين تكييف السند وتكييف الصك واعتبرَ بذلك أنّ المقارضة أو المضاربة هي الصيغة المثالية التي تكيّف على أساسها صكوك الاستثمار كأداة من أدوات التمويل الإسلامي⁽²⁾.
حيث جاء في قرار المجمع الفقهي السادس: "من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً -

(1) سانو، إصدار الصكوك والشروط الواجب توافرها في مصدرها، ص: 2-5 "بتصرف". وانظر: سويلم: صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، ص: 14-17.

(2) انظر: العاني، صكوك المضاربة التخريج الفقهي والتصوير الفني، ص: 22. وبين عيد، بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص، ص: 245 - 246.

السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون للمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك - ولا يبالغون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً⁽¹⁾.

وجاء في قرار المجمع الفقهي الرابع بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "الصورة المقبولة شرعا لسندات المقارضة بوجه عام.. أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات.."⁽²⁾.

وقد توجهت الآراء القانونية (سواء في قوانين الأوراق المالية أو القوانين التجارية) إلى هذا الرأي، وعممت القواعد التي تبني على سندات المقارضة لتشمل جميع أنواع الصكوك، واعتمدت على أن التكييف الأساسي الذي يحكم الصكوك هو ذاته الذي يحكم سندات المقارضة أو المضاربة، على أن البعض يعتبر أن المشاركة هي التي تحكم صكوك الاستثمار وتوجه التصرف فيها:

ويقولون: أنه وباعتبار أن التعامل في الصكوك يندرج تحت صيغة المشاركة؛ وهي صيغة يتم فيها الاستثمار عن طريق خلط الأموال بقصد تحقيق الربح؛ فقد اشتملت الشريعة الإسلامية على تنظيم وافٍ للمشاركات من خلال المبادئ العامة لصيغ المشاركة التي تمثل نوعيات متعددة تفي بمختلف التطبيقات، ومن بينها (شركة العنان) التي تتم بين مال ومال، وتعتبر أرضية صالحة لتكييف الشركات المساهمة والصكوك الاستثمارية، بعد إعطائها صفة الشخصية الاعتبارية التي لا يُنظر فيها إلى شخص الشريك (الشخص الطبيعي) بل إلى حصته (أسهمه في الشركة وصكوكه)⁽³⁾.

أقول: والناظر للاتجاه الأول في تكييف الصك باعتباره مقارضة أو مضاربة، والاتجاه الثاني الذي يسند إلى المشاركة يجد أن التكييف بهذه الصور ليس إلا تكييفاً جزئياً لهذه الأداة المالية، فهو إما أنه أراد الهروب من مصطلح السند التقليدي القائم على المديونية والذي يؤول إلى الربا، أو أنه أخذ الجانب العام من المعاملات التي تجري في ساحتها صكوك الاستثمار فأسقطها على جميع أنواع الصكوك دون نظر دقيق إلى طبيعة الصك ومجالاته التي يمكن أن تحكمها كيفية أخرى مختلفة.

ولهذا لا يصح أن نحصر تكييف الصك على أساس (المقايضة) أو على أساس (المشاركة) فحسب؛ بل لا بد من اعتبار طبيعة الصك سواء من حيث دراسة استثمار رأس المال أو النشاط الذي سيتم تداول الصك فيه فيما بعد.

ولهذا السبب اعتمدت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة هذه الطبيعة التي يتميز بها الصك عن غيره من الأوراق المالية لتخرجه عن نطاقه الضيق المتمثل بدائرة الاقتراض إلى دائرة الاستثمار والتنمية، حيث جاء في مستند الأحكام الشرعية الخاصة بالصكوك الاستثمارية: "إن مستند جواز إصدار الصكوك الاستثمارية أنها تصدر على أساس عقد من العقود المشروعة فيكون إصدار الصكوك على أساس أي منها جائز

(1) مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم (6/62/11) بشأن السندات.

(2) مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم (5) د 88/08/4 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. وانظر:

القرة داغي، التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية، ص: 425 وما بعدها.

(3) الشايحي والحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، ج: 3، ص: 909 - 910.

شرعاً⁽¹⁾.

فالصَّكُّ وفق هذا المنظور المرن الواسع يمكن أن يلج جملةً حسنةً من الأساليب والوسائل الاستثمارية التي تمثل حصصاً شائعةً لا تخلو من أن تكون حصصاً في رأس مال (مشاركة، مضاربة، سلم) أو تكون حصصاً في ملكية أعيان، أو في ملكية منافع أعيان أو منافع خدمات (إجارة)، أو أن تكون حصصاً في ملكية موجودات مشروع معين أو في ملكية أي نشاطٍ تجاري⁽²⁾. وعليه فإنَّ تكييف الصَّكِّ الاستثماري يجب أن يُلْتَمَسَ في إصداره واعتباره إلى أمرين:

الأول: طبيعة رأس المال.

والثاني: طبيعة النشاط المنوط بالصَّكِّ.

وضبطُ مصطلح الصَّكِّ ينبغي أن يستند إلى استحضر تلك الأبعاد دون أن نحصره في الإجارة أو المقارضة أو المشاركة فحسب؛ بل ينبغي أن ينتظم التَّصَكُّيك ليشمل كل عقدٍ معتبرٍ في الشرع من عقود التبرعات والمعاوضات وغيرها مما يمكن من خلاله الانتقال بالعقود من دائرة العلاقة الثنائية إلى دائرة العلاقة الجماعية، فالصَّكُّ يمثل وسيلةً انتقاليةً لهذه العلاقة مقصدها: الرّوَّاجُ والتداول اللذان دلَّ عليهما العديد من نصوص الشرع الكريم.

وتتوقف مشروعية أحد أنواع الصَّكوك من عدمها على: مدى توافر الأركان والشروط الواجب توافرها في العقود والبيوع والشركات، ومستند هذا إلى كون نصوص الشرع العامة المرنة نصوصاً صالحةً وشاملةً وقادرةً على توجيه مستجدات الحياة في كل الأجيال والعصور⁽³⁾.

الفرع الأول: النظرة القانونية للصَّكوك في سوق المعاملات المعاصرة

قلنا سابقاً إنَّ القوانين التجارية وقوانين الأوراق المالية تأثرت بالتشابه الذي يحكم طبيعة الصَّكِّ مع السند التقليدي وكون الصَّكوك فكرةً طارئةً لحلّ مشكلة السندات التقليدية. ولما كانت الصَّكوك بأنواعها المختلفة تشترك بخصائص وضوابط عامة تمثل أساساً قانونياً في كيفية وآلية التعامل بتلك الصَّكوك؛ فقد استصدرت الدول والشركات الكبرى - التي تهدف إلى أسلمة المصارف والمؤسسات والشركات - قوانين تنظيمية لتلك الصَّكوك.

منها: صدور قانون صكوك التمويل السوداني لسنة 1995م، الذي أجاز المجلس الوطني الانتقالي وبموافقة رئيس الجمهورية وبدأ سريانه منذ تاريخ المصادقة عليه، على أن تطبق أحكام الشريعة الإسلامية على جميع المعاملات والتصرفات التي تمثلها صكوك التمويل بموجب هذا القانون، واعتماد الشريعة الإسلامية في أحكامها، ومفسرةً لنصوص القانون ومدلولاته بما لا يخالف ذلك⁽⁴⁾.

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص: 302.

(2) سانو، إصدار الصَّكوك والشروط الواجب توافرها في مصدرها، ص: 7-8.

(3) المرجع السابق: ص 8-12 "بتصرف".

(4) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة [GICS]، قانون صكوك التمويل السوداني لسنة 1995.

ومنها: قانون صكوك التمويل الإسلامية الماليزية التي تُعدّ صاحبة الريادة في الإقدام على إقامة سوق نقدي إسلامي، ووضع أول نظام إسلامي للمعاملات فيما بين البنوك موضع التنفيذ.

ومنها صدور القانون الخاصّ بشهادات التمويل (المضاربة) في باكستان سنة 1980م والذي نظم آلية تسجيل شركات الإدارة والمصارف والمؤسسات على ذلك الأساس.

ومنها قوانين التمويل للشركات والبنوك الخليجية: في البحرين والإمارات العربية المتحدة ودولة الكويت؛ التي كان لها أثر كبير في تحريك السوق العربية على أكبر الإصدارات الصكّية، التي جذبت أنظار الشركات والبنوك الدولية ممّا حدا ببعض دول العالم كاليابان وبريطانيا وغيرها من عزمها إصدار (صكوك إسلامية) تحترم بدقّة الشريعة الإسلامية⁽¹⁾، ممّا يبشّر بأمل مستقبليّ عظيم في زيادة هذا النوع من التعامل؛ والذي قد يكون بداية نظام اقتصادي عالمي إسلامي قائم على قواعد الشرع وأحكامه الحنيفة السّمة.

الفرع الثاني: كيفية انعقاد الصكوك وإصدارها

تُحدّد المؤسسات والمصادر القانونية عادة الكيفية القانونية لإصدار الصكوك ضماناً لضبط الآليات التي سيتم تداول الصكوك من خلالها فيما بعد، وضماناً لحقوق المستثمرين بما يضمن سير عملية التمويل والاستثمار بالأساليب والطرق التي تخدم جميع أطراف العقد.

وتتفق معظم القوانين على ضرورة وجود هيئات خاصة أو لجان معينة لإصدار تلك الصكوك، وتتحدّد وظيفة اللجنة بدراسة الإصدارات المقدّمة من مُصدرها وتقرّها بشكل نهائيّ، ثمّ تقوم بعرض الشكل النهائيّ لنشرة الإصدار على مجلس أعلى لتصديقه، على أنّه لا يجوز وفق أحكام القانون الخاص ببلد معين تغيير شروط أيّ إصدار للصكوك بعد إقرارها والإعلان عنها وفق المصلحة الممكنة.

المطلب الثاني: المسؤولية القانونية المتعلقة بإصدار الصكّ بالنسبة لأطراف العقد

حدّدت المعايير الشرعية العلاقة بين أطراف العقد بالوثيقة الصادرة الممثلة بنشرة إصدار للصكوك على شكل دعوة يوجّهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصكّ: (الإيجاب)..

أمّا (القبول) فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرّح في نشرة الإصدار أنّها إيجاب، فتكون حينئذٍ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً.

كما تنظّم عقود الإصدار العلاقة بين طرفيها؛ أي مصدر الصكّ والمكتتب فيه، وبناءً على هذه العلاقة تترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد⁽²⁾.

وتتحدّد المسؤولية القانونية لحامل الصكّ أو مُصدر الصكّ بناءً على الشروط التي تحكم العقد الذي تضمّنهُ الصكّ (موضوع الصك) في لزوم التقيد التام بجميع الشروط التي تقوم عليها جزئيات العقد كما يلي:

(1) العاني، صكوك المضاربة الإسلامية الترخيص الفقهي والتصوير الفني، ص: 38-40 "بصرف".

(2) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (م 6/1/5، 7/1/5)، ص: 294.

الفرع الأول: مسؤولية مُصدر الصَّكِّ (المُستثمر)

المستثمر هو: مُصدر الصَّكِّ أو الورقة المالية، لتمويل مشروعه الخاص، أو نشاطه المعين، وقد يكلف المستثمر شخصاً آخر، بنكاً أو مؤسسة مالية، بإصدار هذه الورقة لحسابه في مقابل أجر معين، وهو يقوم بإعداد دراسة جدوى لمشروعه، ويحدد رأس مال هذا المشروع، والريح المتوقع منه، ثم يعد نشرة إصدار يضمنها جميع أركان وشروط العقد، ويطرحها على الجمهور طالباً منهم الاككتاب في المشروع في مقابل منحهم أوراق مالية تسلم إليهم⁽¹⁾، وتتمثل مسؤولية المستثمر في هذه العملية بما يلي:

أولاً: الوضوح والشفافية في توفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط المؤسسة أو الشركة المصدرة ووضعها تحت تصرف العملاء، وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات، والدليل الشرعي على هذه المسؤولية اعتبار الصدق والأمانة وتحريم الكذب والخيانة والزور أساساً ثابتاً في قبول التصرفات، يقول تعالى: ﴿وَالَّذِينَ هُمْ لِأَمَانَاتِهِمْ وَعَهْدِهِمْ رَاعُونَ﴾ (المؤمنون: 8)، ويقول تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَحُونُوا لِلَّهِ وَالرَّسُولَ وَتَحُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ﴾ (الأنفال: 27)، على أنه يجب مراعاة الاحتفاظ بأسرار الشركة أو المؤسسة عند حديثنا عن مبدأ الوضوح والشفافية بحيث لا يوقع الجهة مصدرة الصكوك بالأضرار، ولتوفير الحماية الكافية للإجراءات التنفيذية لعملية الاككتاب⁽²⁾.

وتظهر أهمية بيان المعلومات وتوفيرها بالنسبة لسوق تداول الأوراق المالية في تحقيق السعر العادل، وسهولة تقويم الصكوك وفق مركزها المالي، وغير ذلك من أمور يصعب على الشخص بمفرده الإلمام بها دون توفير جميع البيانات والمعلومات عن هذه الصكوك بدقة.

وقد نصت المعايير على أن من شروط التعاقد وضوح البيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وغير ذلك من معلومات تضمن الوضوح والإفصاح في تقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة دورية إلى العملاء⁽³⁾.

ثانياً: الالتزام بمبادئ التداول المشروعة عند طرح الاككتاب. بحيث يصدر الصك مستوفياً لأركانه وشروطه ولا يتضمن شرطاً يناهض مقتضاه أو يخالف أحكامه، وأن تكون أحكام الشريعة الإسلامية المبدأ الذي يحدد طبيعة الالتزام. وتعليق صدور الصك بالشروط والأركان أمر تدعو إليه الضرورة أو الحاجة أو المصلحة، ومعلوم أن كل شرط خالف حكم الله فهو باطل، وما لم يخالف حكمه فهو لازم. يوضحه أن الالتزام بالشرط كالالتزام بالنذر، والنذر لا يبطل منه إلا ما خالف حكم الله في كتابه، بل الشروط في حقوق العباد أوسع من النذور في حق الله تعالى. والالتزام به أوفى من الالتزام بالنذر، فالشرط الجائز بمنزلة العقد بل هو عقد وعهد، وقد قال الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾ (المائدة: 1)، وقال: ﴿وَالْمُوفُونَ بِعَهْدِهِمْ

(1) وحدة البرامج الشرعية التربوية، برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية، ص: 95.

(2) صادق، الأوراق المالية المتداولة في البورصة، ج: 1، ص: 38 - 39.

(3) المرجع السابق، ج: 1، ص: 38 - 42 "بتصرف". وانظر: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية

(1/8/1/5)، ص: 294.

إِذَا عَاهَدُوا ﴿ (البقرة: 177)⁽¹⁾. ولا مانع من وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طول مدته⁽²⁾. على أنه حال تنفيذ التداول يكون المصدر مسؤولاً عن حسن الأداء والقيام بالواجبات المنوطة به بما يخدم مصلحة العملاء، بحيث تكون التصرفات التقصيرية موجبة للمساءلة القانونية، ومن هذه التصرفات:

أ. إساءة التصرف بأموال العملاء أو المساهمين بما في ذلك إساءة توظيفها أو استخدامها.

ب. ممارسة الخداع والتضليل والأعمال المحظورة

ت. التأثير سلباً على المنافسة وذلك بالتلاعب بنسب العمولات أو ببدل الخدمات التي يتقاضاها أي منهما من العملاء أو الحد من الخدمات المقدمة سواء كان ذلك بشكل منفرد أو بالتواطؤ مع الغير.

ث. التأثير سلباً أو محاولة التأثير سلباً وبأي شكل من الأشكال على سوق رأس المال سواء كان ذلك بشكل منفرد أو بالتواطؤ مع الغير⁽³⁾.

ثالثاً: أن يضمن مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسميّة في حالة التعدي والتقصير.

باعتبار أن يد الشريك هي يد أمانة، فلا يُسأل مصدر الصك عما يحدث في أموال الشركة من هلاك أو تلف أو تعرض للخسارة إلا في حالة التعدي والتقصير أو الإهمال في المحافظة على المال، ولا يصحّ اعتباره ضامناً مطلقاً، لأنّ الضمان يتعارض مع مفهوم الأمانة بالاتفاق، لأنّ إلزام الأمين بالضمان إخلال بقواعد الشرع ولا سيما قواعد تحريم الربا، فلو ألزمتنا الأمين (كالشريك أو المضارب) مثلاً لضمان الشيء الذي حازه، لأوقعناه في تحمّل الخسارة، وضمان الشيء المقبوض يخل بمبدأ توازن العقود.

أمّا إذا كان الضمان من شخص ثالث معنوي أو طبيعي بهمه نجاح المؤسسة ويتحمّل الخسائر من باب التبرع أو الهبة فلا شيء في ذلك؛ بل على العكس قد يساعد هذا في حل مشكلات كثيرة في التمويل والاستثمار⁽⁴⁾.

وقد نص قرار المجمع الفقهي الدولي (رقم 5 بند 9) على مشروعية ضمان الطرف الثالث: "بأنه ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصّص لجبران الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً على العقد، وعليه لا يصح لحملة الصكوك والمالكين الدفّع ببطان المعاملة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجّة أنّ هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد⁽⁵⁾، على أنه عند بعض المالكية إذا تبرّع الشخص الثالث بالضمان بعد إنشاء العقد والشروع في العمل بالمال جاز ذلك عندهم واعتبر عمله ملزماً، صحّت المطالبة⁽⁶⁾.

(1) ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، ج: 3، ص: 390.

(2) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (3/8/1/5)، (4/8/1/5)، (5/8/1/5)، ص: 295.

(3) هيئة الأوراق المالية الأردنية، قانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 (مؤقت)، مادة (17).

(4) الزحيلي، صيغ التمويل والاستثمار، ص: 1044 – 1045.

(5) المجمع الفقهي الدولي، قرار المجمع الفقهي الدولي رقم 30 (40/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، البند (9)، ص: 57 – 58.

(6) الزحيلي، صيغ التمويل والاستثمار، ص: 1046.

كما يجوز: لا على سبيل الإيجاب، أن يقدم مُصدر الصَّكِّ لحامله بعض الضَّمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديّه أو تقصيره مع مراعاة قوانين الشركات الواردة في عقودها⁽¹⁾.

* وجاء في معيار المحاسبة المالية رقم (6) فيما يتعلق بحقوق حسابات الاستثمار وما في حكمها: أنه في حالة تحقق خسائر في الاستثمار المشترك:

أ. تكون الخسائر الناتجة من عمليات الاستثمار المشترك التي تمَّ إثباتها خلال الفترات الدورية ولم تقع المحاسبة التامة عنها؛ تُحمل أولاً على أرباح الاستثمار المشترك، فإذا لم تكف يحسم الفرق من مخصص خسائر الاستثمار الذي يتمُّ تكوينه لهذا الغرض، إن وجد، فإذا لم يكف يُحسم الفرق من الأموال المساهمة في الاستثمار المشترك بقدر مساهمة مال كلِّ من المصرف وأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

ب. أمّا إذا كان سبب الخسائر تعديّ المصرف (المضارب) أو تقصيره، بناءً على توصية هيئة الرقابة الشرعية للمصرف، فإنَّ الخسائر تُحمل على المصرف بحسبها من حصّته في أرباح الاستثمار المشترك، فإن لم تكف يُحسم الفرق من مساهمته - إن وجدت - أو تثبت ذمماً عليه⁽²⁾.

الفرع الثاني: مسؤولية مالك الصَّكِّ (حامله)

أولاً: تحمل مخاطر الاستثمار كاملة في حدود المبلغ أو المبالغ التي اكتتب بها في المشروع، فهو يتحمل وفق قاعدة (الغنم بالغرم) بحصّته أيّ خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا دخل للمستثمر فيها (مصدر الصَّكِّ)، لأنَّ حملة الأوراق المالية (أرباب المال) يملكون المشروع ملكيةً مشتركة، وتلف المال وهلاكه وخسارته عليهم وفق القواعد الشرعية⁽³⁾.

وبناء على ذلك: إذا تضمّنت نشرة الإصدار والورقة المالية شروط ضمان المخاطر في استثمار المشروع على غير حملة الأوراق المالية؛ لم تكن الورقة إسلامية، إلا أنه يجوز للجهات المُصدرة للصَّكوك من باب التكافل والتعاون إنشاء صندوق تأمين إسلامي لمساهمات من حملة الصَّكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصّة حملة الصَّكوك في العائد، أو من تبرعات حملة الصَّكوك من باب التحوط المشروع من المخاطر المحتملة، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)⁽⁴⁾.

ثانياً: تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للموجودات الممثلة في الصَّكِّ. سواءً كانت الأعباء

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (7/8/1/5)، (8/8/1/5)، ص: 295.

(2) بنك السودان المركزي، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية 2004، معيار المحاسبة المالية رقم (6) المواد: 1/5/1/2، 2/5/1/2، ص: 228.

(3) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (6/8/1/5)، ص: 295.

(4) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (GICS)، قانون صكوك التمويل السوداني لسنة 1995، الفصل الرابع، أحكام عامة، احتياطي المخاطر بند (1، 2). وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (11/1/5)، ص: 318.

مصاريف استثمارية أو الهبوط في القيمة⁽¹⁾، والأصل أن تُدفع القيمة الاسميّة للصكوك عند الاكتتاب كاملة، على أنه يجوز وبصفة استثنائية أن يكون الدفع مقسّطاً بشرط أن يحدّد ذلك في نشرة الإصدار⁽²⁾. وإذا نقص الاكتتاب عن القيمة الاسميّة للإصدار، وكان هناك مغطّي فيجب عليه شراء الصكوك التي لم يُكتتب فيها بحسب الاتفاق المبرم بينه وبين الجهة المُصدرة، فإذا لم يكن هناك مغطّي فللجهة المُصدرة أن تعيد إصدار الصكوك أو تدخل شريكاً بالصكوك المتبقية⁽³⁾، على أنه يكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد المُلزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد مع مراعاة ما ورد في معيار الشركات الخاص بالاكتتاب⁽⁴⁾.

المطلب الثالث: آلية ضبط التداول للصكوك الاستثمارية واستردادها

يقصد بالتداول: انتقال الأداة التمويلية من يد إلى يد بطريق البيع غالباً⁽⁵⁾. ويقصد بعقد التداول: التعامل الذي يتم بموجبه شراء الأوراق المالية وبيعها⁽⁶⁾. ويُعرّف القانون (التعامل) بأنه: تسجيل الأوراق المالية أو إصدارها أو الاكتتاب فيها، أو الترويج لها أو تسويقها أو حفظها أو إدراجها أو إيداعها أو تداولها أو شراؤها من مصدرها أو العرض العام لتملكها أو تمويل التعامل بها.. أو غير ذلك من النشاطات⁽⁷⁾.

• وقد حددت المعايير الشرعية آلية تداول الصكوك بما يلي:

أولاً: يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارفٍ عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات، أو الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها.

ثانياً: إذا كانت الصكوك تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات: فإنه

(1) الشايحي والحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، ج: 3، ص: 919.

(2) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (GICS)، قانون صكوك التمويل السوداني لسنة 1995، الأحكام التمهيديّة، (البند 1) المتعلق بدفع قيمة الصكوك.

(3) المرجع السابق، (البند 2) المتعلق بدفع قيمة الصكوك.

(4) نصت المادة (4/2/1/4) في أحكام الشركات المساهمة على أنه: يجوز ضمان الإصدار إذا كان بدون مقابل لقاء الضمان، وهو الاتفاق عند تأسيس الشركة مع من يلتزم بشراء جميع الإصدار من الأسهم: جزء من ذلك الإصدار، وهو متعهد من الملتزم بالقيمة الاسمية في كل ما تبقى مما لم يكتتب فيه غيره، ويجوز الحصول على مقابل عن العمل غير الضمان مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم". المعيار 12، ص: 202.

(5) الشايحي والحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، ج: 3، ص: 922.

(6) هيئة الأوراق المالية الأردنية، قانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 (مؤقت)، مادة (2).

(7) وتقسّم الأسواق بالنسبة إلى طرق تداولها إلى:

أ. أسواق حاضرة: وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين.

ب. أسواق آجلة: وهي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع والشراء للأوراق المالية، ثمّ تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل.

أما من حيث طبيعة عمل الأسواق فتقسم إلى:

أ. أسواق أوليّة: وهي السوق التي تختصّ بإصدار الأوراق المالية، وتسمى سوق الإصدار.

ب. أسواق ثانويّة: وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية شراءً وبيعاً من خلال السماسرة والوسطاء، وتسمى سوق التداول

(البورصة). علي، تحليل أسواق الأوراق المالية، ج: 5، ص: 1-2.

يجوز تداولها واستردادها، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف.

أما إذا كانت الموجودات ديوناً فإنه تراعى فيها أحكام الديون إذا تمت التصفية، أو تمّ بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

ثالثاً: في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مُصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك، بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك، بعد إتمام عملية الإصدار، بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسميّة للصك.

رابعاً: في تداول صكوك الملكية يراعى ما يلي:

1. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
2. يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق، أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.
3. يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
4. يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد، على أن يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلاً.
5. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون. فإذا تعيّن جاز تداول الصكوك.
6. يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
7. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون. فإذا تعيّن الطرف جاز تداول الصكوك.
8. يجوز إجراء إجارة موازية علي عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك في الصور المشروعة في البندين 5، 7 (السابقين) أو خدمة بشرط عدم الربط بين عقدي الإيجار.
9. يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان (الموجودات) المعينة أن يبيعها أيضاً وأن يُصدر صكوكاً بذلك.

خامساً: وفي عقود المعاملات الأخرى (موضوع الصك) تنقسم الصكوك بالنسبة لقابلية تداولها إلى قسمين: القسم الأول: صكوك قابلة للتداول: إذا كانت تمثل حصة في موجودات من أعيان أو منافع فإنه تداول

- لحصة من هذه الموجودات، وهذه الموجودات يجوز تداولها، وتتمثل بالأنواع التالية:
1. صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصُّكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
 2. صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصُّكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض. أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.
 3. صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.
- القسم الثاني:** صكوك غير قابلة للتداول: وهي التي لا يجوز تداولها؛ لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله، وتشمل الأنواع التالية:

1. صكوك الاستصناع: إذا دفعت حصيلة الصُّكوك ثمناً في استصناع موازٍ أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإنَّ تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون، على أنه يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحوَّلت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصُّكوك في مدة الاستصناع.
2. صكوك السلم، لأنَّ الصُّكوك يمثل حصّة في دين السلم فيخضع لأحكام تداول الديون.
3. صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول. لأنَّ الصُّكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمّة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بقيود تداول الديون، وأما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها؛ فقد جاز التداول لأنَّ الصكوك تمثل حينئذٍ موجودات يجوز تداولها⁽¹⁾.

النتائج والتوصيات

1. يتحدّد مفهوم الصكوك الاستثمارية باعتبارها ورقة مالية وأداة ملكية قصيرة الأجل صُمّمت لتلبية احتياجات المتعاملين فيها بكونها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.
2. تتنوع الصكوك الاستثمارية تبعاً لتفعيل الأنشطة الاقتصادية، وقدرة الإنجازات التي تقدمها المؤسسات المالية والمصرفية مما يجعلها تتجح في كونها بديلاً متميزاً عن أوراق المال الربوية.
3. إن المستند الذي تعتمد عليه الصكوك في تنظيمها كونها تصدر على أساس عقد من العقود المشروعة دون أن يحصره في الإجارة أو المقارضة أو المشاركة فحسب؛ بل ينبغي أن ينتظم التّصكيك ليشمل كل عقدٍ معتبرٍ في الشرع من عقود التبرعات والمعاوضات وغيرها.
4. تنظم عقود إصدار الصكوك العلاقة بين أطراف العقد، بحيث تتحدّد المسؤولية القانونية لحامل الصُّك أو مُصدر الصُّك بناءً على الشروط التي تحكم العقد الذي تضمّنه الصُّك في موضوعه.

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص: 296 - 298.

5. لأي مؤسسة الحق في تنظيم الكيفية التي تتم بها عملية التداول بالصكوك واستردادها بشرط ألا يتم في أي خطوة من خطوات التداول مخالفة صريحة أو ضمنية لأحكام الشريعة الإسلامية وبما يضمن الوضوح والشفافية في بيان كيفية التداول لجميع الجهات المتعلقة بالعقد الاستثماري.
6. إن التفاصيل الدقيقة التي تحيط بالنشاط الاستثماري أو تنوع الأساليب الاستثمارية في المؤسسات المالية يجعل نسبة المخاطر التي تحيط بعملية التصكيك كبيرة، مما يدفعنا لضرورة تدريب الكوادر العاملة في المؤسسات المالية على الضوابط الشرعية للتعامل بالصكوك من خلال الدورات التدريبية وورشات العمل الميدانية، وغيرها من الوسائل التي تقلل من مخاطر التعامل بهذه الورقة المالية.
7. إن المراقبة المستمرة والتطوير الدائم لأساليب الاستثمار الإسلامي يدعو جميع المؤهلين الشرعيين للمضي قدماً نحو متابعة كل ما يستجد في عالم الصناعة المالية من خلال تفعيل البحث العلمي وتبادل وجهات النظر في هذه المستجدات لدعم اقتصاد إسلامي معاصر.

المراجع

- ابن عابدين. 1421هـ (2000م). رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار المعروفة بحاشية ابن عابدين. بدون رقم الطبعة، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.
- ابن فارس، أبو الحسين أحمد. تحقيق: هارون، عبد السلام محمد. 1999م. معجم مقاييس اللغة. الطبعة الثانية، دار الجيل، بيروت، لبنان.
- ابن قدامة المقدسي، أبو محمد عبدالله بن أحمد. 1405هـ. المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني. الطبعة الأولى، دار الفكر، بيروت، لبنان.
- ابن قيم الجوزية، أبو عبد الله شمس الدين محمد بن أبي بكر. تحقيق: سعد، طه عبد الرؤوف. 1973م. إعلام الموقعين عن رب العالمين. بدون رقم الطبعة، دار الجيل بيروت، لبنان.
- ابن منظور، أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم الأفريقي المصري. دت. لسان العرب. الطبعة الأولى، دار صادر، بيروت، لبنان.
- ابن نجيم، زين العابدين بن إبراهيم بن محمد الحنفي. دت. البحر الرائق شرح كنز الدقائق. الطبعة الثانية، دار المعرفة، بيروت، لبنان.
- ارشيد، محمود عبدالكريم. 2001م. الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية. الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن.
- بن عيد، محمد القري. دت. بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في مجال القطاع العام والخاص. مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الحادية عشرة، المجلد الأول، ص ص 245 - 246.
- بنك السودان المركزي. دت. معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية 2004. معيار المحاسبة المالية رقم (6) المواد: 1/5/1/2، 2/5/1/2. تاريخ الاسترجاع 1431/12/23هـ. على الرابط الإلكتروني: http://www.bankofsudan.org/arabic/circulars/makhatir/supervision2007/chapter_05.pdf

الزحيلي، وهبة. صيغ التمويل والاستثمار. بحث مقدم لمؤتمر المؤسسات المالية والمصرفية الرابع عشر بجامعة الإمارات، المجلد الثالث، ص ص 1044 – 1046.

الزرري، عبد النافع؛ وفرج، غازي. 2001م. الأسواق المالية. دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

زكي، عيسى. 2005م. الصكوك الاستثمارية. مجلة المستثمرون، محطات شرعية، العدد 38.

سانو، قطب مصطفى. 2006م. إصدار الصكوك والشروط الواجب توافرها في مصدرها. بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للأوراق المالية والمصرفية بجامعة الإمارات العربية، المجلد الخامس، ص ص 2 – 8.

سويلم، محمد. 2000م. صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي. شركة الراجحي المصرفية، ص ص 14 - 17.

الشايحي، وليد خالد و الحجى، عبد الله يوسف. صكوك الاستثمار الشرعية. بحث مقدم في المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للأعمال المصرفية بكلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية، المجلد الثالث، ص ص 909 - 914.

الشرييني، محمد الخطيب. د.ت. مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج "شرح الشيخ محمد الشرييني على متن منهاج الطالبين للإمام النووي". بدون رقم الطبعة، دار الفكر، بيروت، لبنان.

شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (GICS). د.ت. قانون صكوك التمويل السوداني لسنة 1995. بدون رقم الطبعة.

شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (GICS). 1995م. نشرة صكوك الاستثمار الحكومية (الإصدار الرابع). بدون رقم الطبعة.

الشيرازي، أبو إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف. د.ت. المهذب في فقه الإمام الشافعي. بدون رقم الطبعة، دار الفكر، بيروت، لبنان.

صادق، محمد نزيه. الأوراق المالية المتداولة في البورصة. بحث مقدم لمؤتمر الأوراق المالية والبورصات بجامعة الإمارات العربية، المجلد الأول، ص ص 38 – 39.

صالح، فتح الرحمن علي محمد. د.ت. أدوات سوق النقد الإسلامي مدخل للهندسة المالية الإسلامية. بنك السودان، مجلة المصري، العدد 62.

العاني، قتيبة عبد الرحمن. 2006م. صكوك المضاربة التخريج الفقهي والتصوير الفني. بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات، المجلد الرابع، ص ص 22 – 40.

علي، نادية أمين محمد. 2005م. صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها. بحث مقدم لمؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية في كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد الثالث، ص ص 983 – 1005.

علي، نادية أمين محمد. 2006م. تحليل أسواق الأوراق المالية. بحث مقدم لمؤتمر الأوراق المالية والمصرفية بجامعة الإمارات العربية، المجلد الخامس، ص ص 1 - 24.

- قحف، منذر. 1998م. سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل. ورقة مقدمة للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي، 2- 4 تشرين الثاني (نوفمبر)، الكويت، ص ص 9 - 12.
- القرة داغي، محيي الدين. د.ت. التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، المجلد الثاني، ص 425.
- القصار، عبد العزيز. 2007م. الصكوك الإسلامية. ورقة مقدمة لندوة عقدها معهد الدراسات المصرفية، جريدة الرأي الكويتية، قسم الاقتصاد، 2007/08/05م.
- قندوز، عبد الكريم أحمد. 2006م. الهندسة المالية الإسلامية دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية. بحث مقدم لمؤتمر الأسواق المالية والبورصات بجامعة الإمارات العربية، المجلد الرابع، ص 23، 32.
- مجمع الفقه الإسلامي. 1988م. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم (6/62/11) وقرار رقم (5) د 88/08/4 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. الدورة الرابعة، المجلد الثالث، جدة، ص ص 2159 - 2165.
- مجمع الفقه الإسلامي. 2004م. قرارات الدورة الخامسة عشرة لمجلس مجمع الفقه الإسلامي. مارس، مسقط، عُمان.
- المجمع الفقهي الدولي. د.ت. قرار المجمع الفقهي الدولي رقم 30 (40/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، البند (9)، المجلد الثالث، ص ص 57 - 58.
- مسلم، أبو الحسين بن الحجاج القشيري النيسابوري. تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي. د.ت. صحيح مسلم. بدون رقم الطبعة، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان.
- ناصر، إلياس. 1993م. وديعة الصكوك والأوراق المالية في المصارف. مجلة المصارف العربية، أيار.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. 2008م. المعايير الشرعية. بدون رقم الطبعة، المنامة، البحرين.
- هيئة الأوراق المالية الأردنية. 2002م. قانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 (مؤقت) مادة (2) ومادة (17). تاريخ الاسترجاع 1431/12/23هـ. على الرابط الإلكتروني:
<http://www.jsc.gov.jo/library/633572355246923912.pdf>
- وحدة البرامج الشرعية التربوية. د.ت. برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية. بدون بيانات، ص 95.

Investment Instruments, Its Controls and Trading Mechanism

Mohamed Nouh Ali Ma'abdeh

Department of fiqh and Usul Al-fiqh
The World Islamic Sciences & Education University
Amman- Jordan

ABSTRACT

The increasing need for diversifying financing resources in the field of banking and financial investment led to the development of Islamic instruments as a type of securities. This requires taking into consideration the management of liquidity and assets of Islamic financial institution without the inclusion of credit and debt in order to be considered a product of the Islamic financial engineering industry according to Islam rules.

The present research aims at shedding light on the concept of Islamic instruments and its Sharia adaptation because Islamic instruments issuing was originally suggested as an alternative to traditional interest and usury securities. For that reason, some people were confused and could not distinguish between Islamic securities and traditional ones due to some similarities. The research aimed to resolve the misunderstanding resulting from this similarity using the concepts of Islam that called for eradicating money usury, and charity investing in allowed (Halal) activities.

The research reveals the regulatory dealing controls of these important contracts that are needed for its empowerment in order to adapt with all development in securities world. Such developments include the legitimate and legal responsibilities related to instrument issuing by responsible parties, the mechanism of controlling its trading, and its recovery. This could help the modern Islamic financial industry and lead to a global Islamic economy.

Key Words: Banking and Financial investment, credit/debit relation, financial resources, Islamic economy, Usury.