

# المراجعة الشرعية للمعاملات غير النمطية

دراسة حالة تطبيقية لصكوك وكالة الخدمات والتمويل المجمع بالمرابحة

ورقة عمل مقدمة

للملتقى الثاني للإدارات الشرعية ٢٢ إبريل ٢٠١٧م

إعداد:

د. يوسف عظيم صديقي

مساعد نائب رئيس - الهيكلية الشرعية

الإدارة الشرعية - مصرف الإمارات الإسلامي

أولاً: الأطراف ذات العلاقة بالمراجعة الشرعية

- |                               |                          |
|-------------------------------|--------------------------|
| ١- شركات المحاماة الخارجية    | ٥- الإدارة المالية       |
| ٢- الإدارة القانونية الداخلية | ٦- إدارة الشركات         |
| ٣- الهيئة الشرعية             | ٧- قسم الاستثمار المصرفي |
| ٤- إدارة المخاطر              | ٨- قسم المؤسسات المالية  |

ثانياً: أغراض التمويل

- |                  |                   |
|------------------|-------------------|
| ١. تمويل جديد    | ٣. إعادة التمويل  |
| ٢. إعادة الهيكلة | ٤. التوسع التجاري |

ثالثاً: صكوك وكالة الخدمات

أ- الهيكل الأساسي

ب- الأطراف ذات الصلة:

المجموعة الأولى - الأطراف التمويلية:

- |                       |   |
|-----------------------|---|
| ١- المتمول (Obligor)  | ٣- حملة الصكوك (Sukukholders)           |
| ٢- شركة الـ (Trustee) | ٤- جهة (SPV Corporate Service Provider) |

المجموعة الثانية - أطراف متعلقة بإدارج الصكوك:

- |  |                                 |
|--|---------------------------------|
| ٥- وكالات التصنيف (Credit Rating Agencies) | ٦- شركة (Stock Exchange Agent): |
|--|---------------------------------|

المجموعة الثالثة: أطراف متعلقة بالرقابة والشؤون القانونية:

- |                          |                             |
|--------------------------|-----------------------------|
| ٧- الهيئة الشرعية        | ١٠- شركة محاماة لـ (Dealer) |
| ٨- شركة التدقيق الخارجية | ١١- شركة محاماة لـ (SPV)    |
| ٩- شركة محاماة للمتمول   | ١٢- الـ (Delegate)          |

المجموعة الرابعة - أطراف متعلقة بالإصدار وبعده الإصدار:

- |                                     |                       |
|-------------------------------------|-----------------------|
| ١٣- الـ (Arranger)                  | ١٦- الـ (Dealer)      |
| ١٤- الـ (JLM - Joint Lead Managers) | ١٧- الـ (Book Runner) |
| ١٥- الـ (Global JLM)                | ١٨- الوكيل (Agent)    |

ج- المستندات:

المجموعة الأولى - المستندات التمويلية:

- |  |   |
|--|---|
| ١. اتفاقية (Master Purchase Agreement) | ٣. مستند التعهد بالشراء (Sale & Purchase) |
| ٢. اتفاقية (Service Agency Agreement)  | (Undertaking)                             |

المجموعة الثانية - مستندات الإصدار:

٦. اتفاقية (Programme Agreement)

٤. اتفاقية (Agency Agreement)

٥. اتفاقية (Master Trust Deed)

المجموعة الثالثة - مستندات السوق:

٨. الفتوى الشرعية

٧. نشرة الإصدار (Base Prospectus)

د - الرسوم والأرباح:

المجموعة الأولى - مبالغ متعلقة بالتمويل:

٣- مبلغ تغطية عجز الربح

١- الربح المتوقع

٢- Agency Fee

المجموعة الثانية - مبالغ متعلقة بالادراج:

٦- رسوم إدراج وتقديم نشرة الإصدار

٤- رسوم موافقة البنك المركزي

٥- رسوم المراجعة من البورصة

المجموعة الثالثة - الرسوم المتعلقة بأعمال الرقابة والشؤون القانونية:

١٠- رسوم تعديل اسم الـ (SPV)

٧- رسوم الموافقة المحاسبية

١١- رسوم (Annual Admin Point of Contact)

٨- رسوم إصدار البرنامج

٩- رسوم خدمات الـ (SPV)

المجموعة الرابعة - الرسوم المتعلقة بالإصدار:

١٤- رسوم حذف الـ (Dealer)

١٢- رسوم العرض والترويج

١٣- رسوم (Arrangement Fee)

هـ - ما بعد الإصدار:

٣- إعداد التقارير الدورية

١- مراقبة الأصول

٤- إطلاع الهيئة الشرعية على المستجدات

٢- الدعم الشرعي

رابعاً: التمويل المجمع بالمرابحة

أ. الهيكل الأساسي

ب. الأطراف ذات الصلة:

المجموعة الأولى - أطراف التمويل:

٣- مدير الاستثمار (Investment Agent)

١- المتمول (Obligor)

٤- الـ (Underwriter)

٢- الأطراف المشاركة (Participants)

المجموعة الثانية - أطراف التسهيلات:

٧- الـ (Global Agent)

٥- الـ (Security Agent)

٦- الـ (Arranger)

ج. المستندات:

المجموعة الأولى - المستندات التمويلية:

١- اتفاقية Master Murabaha Agreement

المجموعة الثانية - مستندات التسهيلات:

٢- اتفاقية Commercial Terms Agreement

٣- اتفاقية Inter Creditor Agreement

٥- خطاب (Agency Fee Letter)

٦- خطاب (Structuring & Advisory Letter)

د. الرسوم والأرباح:

المجموعة الأولى - أرباح المعاملة ورسومها التمويلية:

٢- رسوم الوساطة

١- الأرباح

المجموعة الثانية - رسوم التسهيلات:

٧- رسم (Arrangement Fee)

٣- رسوم (Structuring Fee)

٨- رسوم الالتزام (Underwriting Fee)

٤- رسوم (Agency Fee)

٩- رسم (Security Agent Fee)

٥- رسوم (Global Agency Fee)

١٠- رسوم (Documentation Fee)

٦- رسوم الارتباط (Commitment Fee)

هـ. ما بعد التنفيذ:

ب- إعلام الهيئة الشرعية

أ- خيارات إعادة الجدولة

خامساً: إصدار الفتوى الشرعية

٦. عرض مسودة الفتوى أمام الهيئة

١. مسودة فتوى الهيكلية

٧. اعتماد الفتوى ونشرها

٢. رأي الجهة القانونية

٣. عرض مسودة الفتوى أمام الهيئة

٤. إعداد مسودة الهيكلية والعقود

٥. رأي الجهة القانونية

## أولاً: الأطراف ذات العلاقة بالمراجعة الشرعية

خلال إجراء عملية المراجعة الشرعية للمستندات المتعلقة بصكوك وكالة الخدمات، والتمويل المجمع بالمراجعة فإن موظفي الإدارات الشرعية يتعاملون عادة مع عدد من الأطراف والإدارات منها:

١- شركات المحاماة الخارجية: عادة ما تكون شركة محاماة أجنبية معروفة في مجال إصدار الصكوك وإعداد عقود التمويلات المجمع، من مثل: شركة (Allen & Overy)، وشركة (Clifford Chance)، وشركة (DLA Piper).

٢- قسم الإدارة القانونية: من الضروري التنسيق مع قسم الإدارة القانونية بخصوص تنفيذ التعديلات الشرعية في عقود شركات المحاماة الخارجية، وكذلك تؤدي الإدارة القانونية الداخلية دوراً مهماً في توضيح الجوانب القانونية لبعض المتطلبات الشرعية حسبما تحتاجه صياغة الفتوى، فعلى سبيل المثال: التعهد غير الملزم قد يكون مُلزمًا من الناحية القانونية.

٣- الهيئة الشرعية: في معاملة صكوك وكالة الخدمات، تؤدي الهيئة الشرعية للمتمول والـ (Arranger) دوراً مهماً في اعتماد وهيكله العقود من الناحية الشرعية، ولا يحق لأي طرف، أو شركة، أو إدارة الخروج عن المتطلبات الشرعية، وفي معاملات التمويل المجمع بالمراجعة، تقوم الهيئة الشرعية لمدير الاستثمار بإعداد الفتوى الشرعية.

٤- قسم إدارة المخاطر (Risk Department): في إصدارات صكوك وكالة الخدمات يقوم قسم إدارة المخاطر بمراقبة الجودة الائتمانية لأصول وكالة الخدمات خلال حياة الصكوك. في التمويل المجمع بالمراجعة، يجب أن يكون قسم إدارة المخاطر مطلعاً على القيود المتعلقة بإعادة جدولة أو إعادة هيكله المراجعة.

٥- قسم الإدارة المالية (Finance Department): يكون للمتطلبات الشرعية الأثر المباشر على المعالجات المحاسبية المتبعة من قبل المتمول في إصدارات صكوك وكالة الخدمات، فمثلاً: تسجيل وقيد عملية بيع الأصول من المتمول إلى شركة SPV، وطريقة تقييد التزامات الوكيل خارج أو داخل الميزانية، جميع هذه المعالجات المحاسبية وغيرها مرتبطة بعقود الهيكله الشرعية. أمّا بالنسبة لمعاملات التمويل المجمع بالمراجعة فيجب أن يكون قسم الإدارة المالية مدركاً بأهمية تثبيت سعر الربح خلال فترة التمويل، وأثر ذلك على حساب تكلفة التمويل.

٦- قسم إدارة الشركات (Corporate Banking): يتم تنفيذ معاملات التمويل المجمع بالمرابحة غالباً لعملاء قسم الشركات.

٧- قسم الاستثمار المصرفي (Investment Banking): في إصدارات صكوك وكالة الخدمات، يجب التنسيق مع قسم الاستثمار المصرفي في حال تم استخدام أصول من محفظة استثمارات المتمول الخاصة، وكذلك توضيح المتطلبات الشرعية حسب الفتوى الشرعية الصادرة في هذا الصدد.

٨- قسم المؤسسات المالية (FI - Financial Institution): في عملية إصدار صكوك وكالة الخدمات، غالباً ما يتواصل قسم المؤسسات المالية للبنوك الأخرى مع قسم المؤسسات المالية للمتمول من أجل الاستيضاح عن الجوانب المتعلقة بالتنفيذ وإدارة المحفظة. وفي التمويل المجمع بالمرابحة، يؤدي قسم المؤسسات المالية للجهات المشاركة دوراً مهماً في بيع حصة تمويل المرابحة إلى الأطراف الأخرى شريطة الالتزام بمتطلبات التداول السلعي للديون كما أقره المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي (مكة المكرمة).

\*\*\*

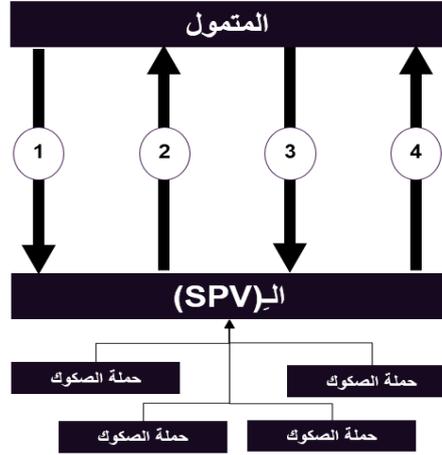
## ثانياً: أغراض التمويل

١. **تمويل جديد:** قد يرغب المتمول في الحصول على تمويل جديد من خلال إصدار صكوك وكالة الخدمات ، أو تمويل مجمع بالمراوحة ، ويكون الغرض من هذا التمويل هو تمويل رأس المال العامل. في هذه الحالة يجب مراجعة ودراسة نشاطات المتمول والتأكد من أن السيولة المحصلة لن يتم استخدامها بطريقة مباشرة في أغراضٍ غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
٢. **إعادة الهيكلة (Restructuring):** في هذه الحالات يواجه - أو قد يواجه - المتمول وفق التمويل المجمع بالمراوحة مشاكل في التدفقات النقدية، ويرغب في إغلاق معاملة التمويل المجمع بالمراوحة القائمة من خلال حصيلة معاملة التمويل المجمع بالمراوحة الجديدة التي يتم سدادها على مدار فترة زمنية أطول بأقساط دورية أقل. بالنسبة لصكوك وكالة الخدمات، فإن طلب إعادة الهيكلة هو أقل تعقيداً من الناحية الشرعية لأن حملة الصكوك (من خلال شركة SPV) يملكون أصول الوكالة التي يمكن إعادة بيعها إلى الطرف المتمول في تاريخ لاحق بدلاً من بيعها في التاريخ المقرر لإطفاء الصكوك.
٣. **إعادة التمويل (Refinancing):** في معاملة صكوك وكالة الخدمات، يمكن تنفيذ مقترح إعادة التمويل من خلال توفير أصول إضافية من طرف المتمول والتي يتم بيعها إلى حملة الصكوك. أما في معاملة التمويل المجمع بالمراوحة، فقد يرغب المتمول في إعادة مبلغ التمويل إلى أصل مبلغ التمويل المدفوع من خلال إبرام معاملة مراوحة جديدة تغلق المعاملة القائمة، مثال ذلك: حصل المتمول على تمويل بـ ٥٠ مليون دولار، ودفعت ٣ ملايين فبقي عليه ٤٧ مليون دولار، ويريد إعادة المبلغ الإجمالي ليكون ٥٠ مليون دولار مرة أخرى.
٤. **التوسع التجاري (Business Expansion):** في بعض إصدارات صكوك وكالة الخدمات أو التمويل المجمع بالمراوحة، فإن المتمول قد يرغب في التوسع التجاري أو يرغب في شراء بضائع معينة، في مثل هذه الحالات فإن حصيلة الصكوك أو التمويل المجمع تُستخدم لمصروفات رأسمالية.

\*\*\*

## ثالثاً: صكوك وكالة الخدمات

### أ- الهيكل الأساسي:



- ١- بيع أصول الوكالة: يقوم المتمول في تاريخ الإصدار ببيع أصول معينة، ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ومدرة للربح ("أصول الوكالة") إلى شركة SPV.
- ٢- وكالة الخدمات: يتم تعيين المتمول وكيلاً للقيام بخدمات معينة متعلقة بأصول الوكالة.
- ٣- أرباح أصول الوكالة: يقوم المتمول (بصفته وكيل الخدمات) على مدار الفترات الدورية بتوزيع الأرباح المُحصَّلة من أصول الوكالة على حملة الصكوك.
- ٤- الالتزام بالشراء: في تاريخ الإطفاء، يتم إعادة شراء أصول الوكالة من قبل المتمول مقابل سعر الشراء المحدد مسبقاً.

### ب- الأطراف ذات الصلة:

يشترك أكثر من ١٨ طرفاً في عملية إصدار صكوك وكالة الخدمات، وبعض هذه الأطراف هي:

#### المجموعة الأولى - الأطراف التمويلية:

- ١- المتمول (Obligor): هو الطرف الذي يحصل على تمويل من خلال عملية إصدار صكوك وكالة الخدمات. يجب التأكد -من الناحية الشرعية- أن المتمول لديه ما يكفي من أصول الوكالة في تاريخ الإصدار وخلال حياة الصكوك يقوم المتمول بدور وكيل الخدمات (Service Agent).

٢- شركة الـ(Trustee): هي شركة ذات غرض خاص (SPV) مسؤولة عن الاحتفاظ بملكية أصول الوكالة نيابةً عن حملة الصكوك. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي، تم تسجيل الـ(Trustee) في جزيرة كايمان. في غالب الأحوال، يقوم الـ(Trustee) بإصدار شهادات الصكوك لذا يطلق عليه اسم الـ(Issuer) أي الجهة المُصدرة. يمكن التفريق بين أي صك وآخر من خلال الـ(Issuer)، وليس من خلال المَتمول. فعلى سبيل المثال: قام مصرف أبوظبي الإسلامي وبنك دبي الإسلامي بإصدار العديد من الصكوك، ويمكن متابعة تداول صك معين من خلال اسم الـ(Issuer) المذكورة في الفتوى الشرعية.

٣- حملة الصكوك (Sukukholders): هم أفراد أو جهات اعتبارية (سواء حكومية أو تجارية) تقوم بالاستثمار في إصدارات الصكوك.

٤- جهة (SPV Corporate Service Provider): هي الجهة التي تقوم بإدارة أعمال الشركة من خلال تعبئة استمارات التأسيس، وتعيين أفراد يقومون بدور أعضاء مجلس إدارة شركة SPV. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: تم تعيين شركة (Maple) للقيام بهذا الدور.

#### المجموعة الثانية - أطراف متعلقة بإدراج الصكوك:

٥- شركات التصنيف (Credit Rating Agencies): هي شركة تصنيف ائتماني تقوم بعملية تصنيف الصكوك بناءً على الأداء المالي للمتمول، ومن الشركات المعروفة في هذا المجال: شركة (Moody's)، وشركة (S&P).

٦- شركة (Stock Exchange Agent): هي وكيل البورصة الذي يدعم المتمول في إدراج الصكوك في بورصة أجنبية خارج الدولة. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: قامت شركة (Walker) بأداء دور وكيل البورصة لإدراج الصكوك في البورصة الإيرلندية.

#### المجموعة الثالثة - أطراف متعلقة بالرقابة والشؤون القانونية:

٧- الهيئة الشرعية: خلال عملية إصدار الصكوك، يتم غالباً إصدار فتوتين، إحداهما من الهيئة الشرعية للمتمول، والفتوى الأخرى من الـ(Arranger).

٨- شركة التدقيق الخارجية: هي جهة تدقيق خارجية تمنح رأياً بالموافقة (Unqualified Opinion) على إصدار الصكوك، والموافقة على البيانات المالية للمتمول. من الجهات المعروفة عالمياً في مجال التدقيق الخارجي: شركة (Deloitte)، وشركة (PricewaterhouseCoopers)، وشركة (Ernst & Young)، وشركة (KPMG).

٩- شركة المحاماة للمتمول: هي شركة محاماة يتم تعيينها من قبل المتمول بغرض إعداد المسودة الأولية للمستندات ذات الصلة بعملية إصدار الصكوك (Transaction Documents). في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: تم تعيين شركة (Clifford Chance) للقيام بهذه المهمة.

١٠- شركة المحاماة لـ (Dealer): هي شركة محاماة يتم تعيينها من قبل الـ (Dealer) بغرض مراجعة العقود التي تم إعدادها من قبل شركة المحاماة للمتمول. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: تم تعيين شركة (Allen & Overy) للقيام بهذه المهمة.

١١- شركة المحاماة لـ (SPV): هي شركة محاماة تقدم الدعم القانوني لشركة SPV. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: تم تعيين شركة (Maple & Calder) للقيام بهذه المهمة.

١٢- الـ (Delegate): هو الطرف الذي يهتم بشؤون حملة الصكوك. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: تم تعيين (Deutsche Bank UK) للقيام بهذه المهمة.

#### المجموعة الرابعة - أطراف متعلقة بالإصدار وبعد الإصدار:

١٣- الـ (Arranger): هو الطرف المسؤول عن تنسيق الاجتماعات مع الأطراف التي يمكن أن تستثمر في الصكوك عند الاكتتاب، وكذلك يكون مسؤولاً عن الترويج للإصدار قبل الاكتتاب. في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي: تم تعيين نور بنك، وبنك دبي الإسلامي، ومصرف الهلال، و(Emirates NBD Capital)، و(Maybank)، و(Bank ABC)، و(HSBC)، و(Standard Chartered) للقيام بهذه المهمة.

١٤- الـ (JLM - Joint Lead Managers): يمثل جميع الأطراف المسؤولة عن ترويج الصكوك وبيعها في تاريخ إصدار الصكوك. كل (JLM) يكون مسؤولاً عن ترويج الصكوك في إقليمه، أو دولته، فعلى سبيل المثال: الـ (JLM) الموجود في دولة الإمارات قد يكون مسؤولاً عن ترويج الصكوك في الإمارات، والخليج العربي، ومنطقة شمال أفريقيا والشرق الأوسط. قد يتعهد الـ (JLM) بأن يكتب

بمبلغ معين (**Underwriting Amount**) إذا كان المبلغ المحصل من الاكتتاب الفعلي أقل من قيمة الإصدار، في هذه الحالة يعرف بـ (**Underwriter JLM**). في حال كان التعهد غير ملزم فيعرف بـ (**Soft Commitment**).

١٥- الـ (**Global JLM**): هو الطرف الذي يقوم بمهام الـ (**JLM**) على مستوى جميع الأسواق العالمية، من أشهر البنوك في هذا الصدد بنك (**HSBC**)، وبنك (**Standard Chartered**). في إصدار صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي، قام بنك (**Standard Chartered**) ومصرف الإمارات الإسلامي بهذه المهمة.

١٦- الـ (**Dealer**): هو الطرف الذي من خلاله يمكن شراء الصكوك في تاريخ الإصدار. عندما تصبح الصكوك متوافرة في السوق الثانوية، يمكن شراء الصكوك من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي اشترت الصكوك من الـ (**Dealer**) أو حملة الصكوك الأصليين.

١٧- الـ (**Book Runner**): هو الطرف الذي يتولى عملية دمج جميع طلبات الشراء عند إصدار الصكوك في تاريخ الإصدار.

١٨- الوكيل (**Agent**): يتولى أطراف متعددة أعمال التوكيل خلال حياة الصكوك:

- الـ (**Registrar**): هو الطرف المسؤول عن الاحتفاظ بالشهادة الدولية لإصدار الصكوك.
- الـ (**Principal Paying Agent**): هو الطرف المسؤول عن جمع الأموال (أي سعر شراء أصول الوكالة) التي تم دفعها عند الاكتتاب ومن ثم تحويلها إلى المتمول. كذلك يكون مسؤولاً عن تحويل الأموال (أي سعر بيع أصول الوكالة) إلى حملة الصكوك في تاريخ إطفاء الصكوك.
- الـ (**Calculation Agent**): هو الطرف المسؤول عن حساب عائد الصك.
- الـ (**Payment Administrator**): هو الطرف المسؤول عن مراقبة عملية دفع عائد الصك إلى حاملته.
- الـ (**Transfer Agent**): هو الطرف المسؤول عن دفع عائد الصك إلى حاملته في تواريخه المحدد.

## ج- المستندات

خلال عملية إصدار صكوك وكالة الخدمات، يتم إعداد ٨ مستندات والتي يمكن تصنيفها إلى ٣ مجموعات: المجموعة الأولى - المستندات التمويلية: تشمل جميع المستندات التي تحكم العلاقة التمويلية بين المتمول والـ (SPV) مثل:

١. **اتفاقية (Master Purchase Agreement)**: وفق هذه الاتفاقية، يتم بيع أصول الوكالة من المتمول إلى الـ (SPV)، ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

- |   |                                   |
|---|-----------------------------------|
| (i) Sale & Purchase of Initial Wakala Assets,                     | (iii) Representation & Warranties |
| (ii) Duties of the Seller in respect of the Initial Wakala Asset, | (iv) Exercise of Rights.          |

وبعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

أ. ما هي مكونات أصول الوكالة؟ هل تشكل الأعيان جزءاً كافياً مقابل الديون؟ ما هي الجودة الائتمانية لأصول الوكالة؟.

ب. ما هي الضمانات المقدمة من البائع؟.

٢. **اتفاقية (Service Agency Agreement)**: وفق هذه الاتفاقية، يتم تعيين المتمول للقيام ببعض الخدمات المحددة فيما يتعلق بأصول الوكالة. ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

- |                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| (i) Services.                     | (iv) Payments |
| (ii) Accounts.                    | (v) Indemnity |
| (iii) Representation & Warranties |               |

وبعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

أ- ما هي المهام الأساسية والمعتادة لوكيل الخدمات؟ ينبغي أن تكون مهام وكيل الخدمات مختلفة عن وكيل الاستثمار.

ب- متى يصبح وكيل الخدمات مخالفاً بمهامه؟ وهذا يشمل - أساساً - بند التأمين في حال الهلاك الكلي لأصل من أصول الوكالة، أو انخفاض العائد الفعلي.

٣. **مستند التعهد بالشراء (Sale & Purchase Undertaking)**: وفق تعهد الشراء، يتعهد المتمول للـ (SPV) بشراء أصول الوكالة بثمن محدد. ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

- |                     |                         |
|---------------------|-------------------------|
| (i) Grant of Rights | (ii) Exercise of Rights |
|---------------------|-------------------------|

وبعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

أ. ما هو سعر الشراء الملتزم به من قبل المتمول (Exercise Price)؟

ب. متى يمكن للمتمول أو الـ (SPV) استخدام التعهد بالشراء؟

**المجموعة الثانية - مستندات الإصدار:** تشمل جميع المستندات التي تحكم العلاقة بين الأطراف التي تؤدي دوراً في إصدار الصكوك:

٤. **اتفاقية (Agency Agreement):** تربط هذه الاتفاقية العلاقة بين الـ (SPV)، والمتمول، والـ (Delegate)،

والـ (Payment Administrator)، والـ (Principal Paying Agent)، والـ (Calculation

Agent)، والـ (Registrar)، والـ (Transfer Agent). ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

(i) Duties of Paying Agents, Registrar, Transfer Agent, Principal Paying Agent.

(ii) Non-receipt of Payment Instructions

بعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

أ - ما هي مهام جميع الأطراف؟.

ب - ما هي تبعات عدم دفع العائد المتوقع من الـ (SPV)؟.

٥. **اتفاقية (Master Trust Deed):** توضح هذه الاتفاقية العلاقة بين الـ (SPV)، والمتمول، والـ (Delegate).

ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

(i) Declaration of Trust.

(ii) Duties of Trustee

(iii) Undertakings of Obligor & Application of Money

بعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

أ - هل ملكية حملة الصكوك لأصول الوكالة ملكية تامة؟، أم ملكية نفعية؟، أم ملكية مشتركة؟

ب - ما هي مهام المتمول؟

٦. **اتفاقية (Programme Agreement):** تربط هذه الاتفاقية العلاقة بين الـ (SPV)، والمتمول،

والـ (Dealer). ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

(i) Agreement to Issue and Purchase

(ii) Increase in the Aggregate Face Amount

(iii) Undertakings from SPV, Obligor and Dealer

بعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

أ - ما هي تبعات زيادة القيمة الاسمية للشهادات الصادرة تحت البرنامج؟

ب - ما هي الضمانات والتعهدات المقدمة من المتمول، والـ (SPV)؟

المجموعة الثالثة - مستندات السوق: تشمل جميع المستندات التي يستند إليها حملة الصكوك لفهم ماهية الصكوك المستثمر فيها ودرجة مخاطرتها:

٧. نشرة الإصدار (Base Prospectus): هو مستند تفصيلي يذكر المعلومات الآتية:

أ- **فقرة (Risk Factors):** تذكر جميع عوامل المخاطرة المختلفة التي تواجه أداء صكوك وكالة الخدمات، مثل: العوامل السياسية، والاقتصادية، والتجارية. ومن الناحية الشرعية، يجب قراءة

البند الوارد تحت عنوان: **Risk Factors related to the Wakala Assets.**

ب- **فقرة (Form of Trust Certificates):** تحتوي على جميع المعلومات الأساسية لكل شهادة صك يتم المشاركة بها عند إصدار الصكوك.

ج- **فقرة (Structure and Diagram and Cashflow):** تقدم هيكلًا مختصرًا للصكوك وكالة الخدمات مع رسم توضيحي يوضح التدفقات النقدية، وانتقال ملكية الأصول بناءً على العقود الشرعية التي تحكم المعاملة.

د- **فقرة (Terms and Conditions of the Trust Certificates):** تعتبر من أهم الفقرات في نشرة الإصدار، كونها تغطي جميع التفاصيل لبرنامج الإصدار، وطريقة المعالجة الشرعية لمختلف العقود والصيغ.

هـ- **فقرة (General Description of the Programme):** قائمة تشمل على معلومات الـ (Dealers)، الـ (Arrangers)، ملكية الـ (SPV).

و- **فقرة (Description of the Trustee):** تقدم تفاصيل عن كيفية تسجيل بيانات الـ (SPV) والطرف الذي يملكه.

ز- **فقرة (Use of Proceeds):** تعطي تفاصيل عن كيفية توظيف المبلغ المحصل من اتفاقية البيع والشراء.

ح- **فقرة (Summary of the Principal Transaction Documents):** تذكر نبذة مختصرة عن جميع المستندات كما مرت من النقطة (٣/ج/١) و(٣/ج/٢).

٨ **الفتوى الشرعية:** هي الفتوى الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية التابعة للمتمول والهيئة الشرعية التابعة للـ (Arranger)، وتذكر الفتوى تفاصيل هيكل الصكوك واعتماده، والرأي الشرعي حول جواز الاستثمار فيها.

## د- الرسوم والأرباح:

### المجموعة الأولى - المبالغ المتعلقة بالتمويل:

- ١- الربح المتوقع: هو الربح الدوري المتوقع أن تُدره أصول الوكالة، وتذكر في الاتفاقية بـ (Expected Income Revenues Amounts)، ويعرف في الأعراف السوقية بـ (Coupon).
- ٢- رسم الـ (Agency Fee): هو مبلغ مقداره في الغالب -/١٠٠ دولار أمريكي يتم دفعه من الـ (SPV) إلى الممول مقابل قيام الأخير بمهام وكيل الخدمات.
- ٣- مبلغ تغطية عجز الربح (Liquidity Facility): في حال كان الربح الفعلي أقل من الربح المتوقع فيقوم الممول - وفق خياره الخاص - بمنح تمويل لـ (SPV).

### المجموعة الثانية - المبالغ المتعلقة بالادراج:

- تشمل جميع الرسوم التي يدفعها الممول إلى **Stock Exchange Agent** من أجل إدراج الصكوك في بورصة أجنبية خارج الدولة. وقد تم إدراج صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي في البورصة الإيرلندية، وكذلك بورصة ناسداك دبي. وحيث إن مصرف الإمارات الإسلامي (بصفته الممول في صكوك وكالة الخدمات) جهة مسجلة في دولة الإمارات العربية المتحدة لذا لا يحتاج إلى وكيل إصدار في بورصة ناسداك دبي.
- ٤- رسوم موافقة البنك المركزي: تشمل جميع الرسوم التي يدفعها الممول إلى وكيل الإصدار من أجل الحصول على موافقة البنك المركزي في الدولة التي يرغب الممول بإدراج صكوكه فيها.
  - ٥- رسوم المراجعة من البورصة: تشمل جميع الرسوم التي يدفعها الممول إلى وكيل الإصدار من أجل مراجعة مستندات الإصدار من قبل البورصة في دولة أجنبية.
  - ٦- رسوم إدراج وتقديم نشرة الإصدار: تشمل الرسوم التي يتم دفعها إلى الجهات الرقابية من أجل السماح بإدراج الصكوك وتخضع صكوك وكالة الخدمات لمصرف الإمارات الإسلامي لسلطة هيئة دبي للخدمات المالية (DFSA).

### المجموعة الثالثة - الرسوم المتعلقة بأعمال الرقابة والشؤون القانونية:

- ٧- رسوم الموافقة المحاسبية: هي الرسوم المدفوعة إلى شركة التدقيق الخارجية بغرض منح الموافقة على البيانات المالية للممول.

٨- رسوم إصدار البرنامج: هي الرسوم المدفوعة إلى شركة المحاماة الخارجية بغرض تحديث أو إصدار مستندات برنامج الصكوك.

٩- رسوم خدمات الـ (SPV): هي الرسوم السنوية التي يتم دفعها إلى SPV Corporate Service Provider بغرض تأسيس شركة الـ (SPV)، وتجديد رخصتها.

١٠- رسوم تعديل اسم الـ (SPV): تشمل مبالغ الرسوم التي تدفع مرة واحدة إلى SPV Corporate Service Provider بغرض تعديل اسم الـ (SPV).

١١- رسوم (Annual Admin Point of Contact): هي رسوم سنوية تدفع إلى SPV Corporate Service Provider من أجل القيام بخدمات شركة الـ (SPV).

#### المجموعة الرابعة - الرسوم المتعلقة بالإصدار:

١٢- رسوم العرض والترويج: هي المبالغ التي يتحملها المتمول في سبيل عرض الصكوك على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

١٣- رسوم (Arrangement Fee): هي رسوم تدفع إلى الـ (Arranger).

١٤- رسوم حذف الـ (Dealer): هي الرسوم التي يتم دفعها إلى شركة المحاماة الخارجية بغرض حذف اسم الـ (Dealer) من القائمة المعتمدة.

#### هـ - بعد الإصدار:

عندما يتم إصدار صكوك وكالة الخدمات فإن ينبغي على منسوبي الإدارة الشرعية للمتمول القيام بالآتي:

١- مراقبة الأصول: ينبغي مراقبة أصول الوكالة التي تم اختيارها لإصدار الصكوك بغرض التأكد من عدم الإخلال بشروط التداول: أي نسبة الدين إلى إجمالي الأصول.

٢- الدعم الشرعي: في حال السداد المبكر لأصل الوكالة أو حاجة المتمول إلى تبديل الأصول فيجب تطبيق الموجهات الشرعية اللازمة بغرض تفادي الخلل الشرعي.

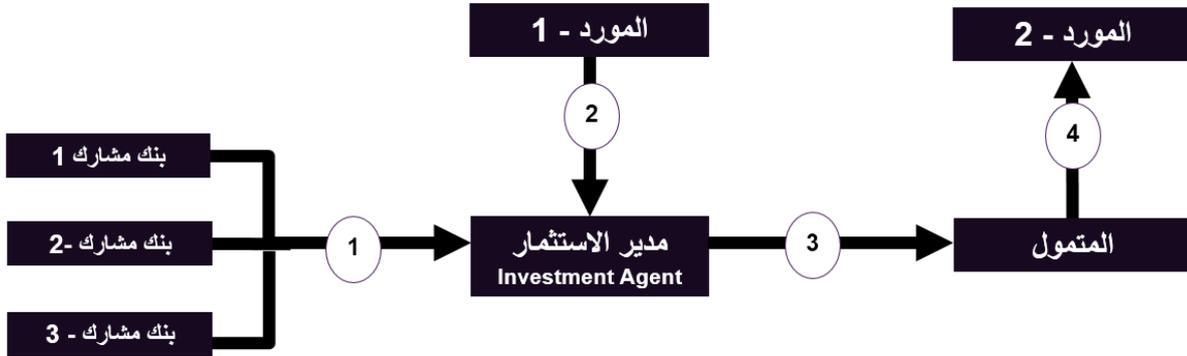
٣- إعداد التقارير الدورية: قبل تواريخ التوزيع الدوري ينبغي أن تطلب البيانات من الأقسام ذات الصلة بغرض إعداد تقارير حول الأداء الفعلي لأصول الوكالة.

٤- إطلاع الهيئة الشرعية: يتم رفع تقرير دوري إلى الهيئة الشرعية، وفي حال حدوث تغيير مفاجئ أو غير متوقع في مكونات أصول الوكالة، أو في حال تأخر تحويل الأرباح الدورية إلى الـ (Paying Agent) فيجب إبلاغ الهيئة الشرعية مباشرة لمعرفة كيفية معالجة ما قد يطرأ من ترتب فوائد على ذلك التأخير.

\*\*\*

## رابعاً: التمويل المجمع بالمرابحة

### أ. الهيكل الأساسي:



١- المدير بالاستثمار: يقوم المشاركون في التمويل المجمع بتعيين بنك إسلامي مديراً للاستثمار بغرض إبرام معاملات المرابحة نيابة عن المشاركين.

٢- الشراء الحال: يقوم مدير الاستثمار بشراء الأصل التمويلي - المراد تمويله وفق معاملة التمويل المجمع بالمرابحة - من المورد رقم (١)، في معاملات التمويل المجمع في مصرف الإمارات الإسلامي تتم المرابحة على شهادات ناسداك.

٣- بيع المرابحة: يتم بيع الأصل التمويلي من قبل مدير الاستثمار إلى المُتمول وفق صيغة المرابحة.

٤- البيع الحال: يحق للمتمول الاحتفاظ بالأصل التمويلي أو بيعه إلى المورد رقم (٢) الذي يجب أن يكون طرفاً مستقلاً عن مدير الاستثمار أو الأطراف المشاركة في التمويل المجمع.

### ب. الأطراف ذات العلاقة:

#### المجموعة الأولى - أطراف التمويل:

تشمل جميع الأطراف التي تمنح أو تحصل على تمويل من خلال التمويل المجمع بالمرابحة، وهي:

١- **المتمول (Obligor):** هو الطرف الذي حصل على تمويل من خلال التمويل المجمع بالمرابحة، ويجب التأكد من أن المتمول لا يمثل جهة غير شرعية ترغب في الحصول على تمويل لغرض غير متوافق مع الشريعة الإسلامية.

٢- **الأطراف المشاركة (Participants):** هي الأطراف التي تقوم بدور المُمول للمتمول، وكذلك يمكن للبنوك الربوية أن تكون شركاء في التمويل شريطة أن يقوم البنك الإسلامي بدور مدير الاستثمار.

٣- مدير الاستثمار (Investment Agent): هو الطرف المخوّل بإدارة المعاملة وإبرام المستندات التمويلية (كما جاءت في ٤/ج/١) مع المُتمول، وفي البنوك التقليدية يعرف أيضاً بـ (Facility Agent).

٤- الـ (Underwriter): هو الطرف الذي يتعهد بمنح تمويل يعادل الفرق بين المبلغ المقدم من بقية الشركاء وبين مبلغ التمويل المراد حصول عليه من طرف المتمول.

### المجموعة الثانية - أطراف التسهيلات:

هي جميع الأطراف ذات الصلة بترتيب تسهيلات التمويل المجموع بالمرابحة، وهي:

٥- الـ (Security Agent): هو الطرف الذي يحتفظ - نيابة عن الأطراف المشاركة - بجميع الأدوات المالية والرهونات التي قدمها المُتمول بغرض الحصول على التمويل المجموع بالمرابحة.

٦- الـ (Arranger): هو الطرف الذي ينسق مع بقية المشاركين في سبيل توفير التمويل، ولا يلتزم بمنح التمويل للمتمول، ما لم يقوم بدور الـ (Underwriter). يعرف الطرف الذي يتولى ترتيب المعاملة وقيادتها بـ (Lead Manager).

٧- الـ (Global Agent): في بعض الأحوال تُنفَّذ معاملة التمويل المجمع من خلال شقين أو أكثر، فعلى سبيل المثال: يكون الشق الأول مرابحة، والشق الثاني دين ربوي. كذلك يمكن أن يكون الشق الأول مرابحة ناسداك، والشق الآخر مرابحة دولية. ويُعرف مدير الاستثمار الذي يدير معاملة التمويل المجمع ذات الشقين بـ (Global Agent).

### ج. المستندات

#### المجموعة الأولى - المستندات التمويلية:

تشمل جميع الاتفاقيات التي تحكم العلاقة الشرعية بين المُتمول ومدير الاستثمار، وهي:

١- اتفاقية Master Murabaha Agreement: بناء على هذه الاتفاقية، يتم بيع أصول محددة وفق صيغة المرابحة من قبل مدير الاستثمار إلى المتمول. ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

- (i) Murabaha Transaction
- (ii) Conclusion of the Murabaha
- (iii) Murabaha Assets
- (iv) Deferred Payment

- (v) Late Payment
- (vi) Increased Cost
- (vii) Events of Default

وبعد المراجعة الشرعية، يتضح الآتي:

- أ- ما هي آلية تنفيذ المرابحة؟  
ب- هل ملكية المشتري لمحل المرابحة تامة؟ أم قابلة للإلغاء؟  
ج- كيف يتم احتساب الأرباح؟ هل الأرباح ثابتة؟

### المجموعة الثانية - مستندات التسهيلات:

تشمل جميع الاتفاقيات التي تذكر جميع الشروط والأحكام المتعلقة بالتسهيلات وكيفية سدادها، مثل:  
٢- اتفاقية **Commercial Terms Agreement**: مستند تفصيلي وطويل (غالباً يصل إلى ١٠٠ صفحة فأكثر) يحكم العلاقة التعاقدية بين جميع أطراف معاملة التمويل المجمع بالمرابحة. ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

- (i) Definition,  
(ii) Conditions of Utilization  
(iii) Cancellation of the Facility  
(iv) Prepayment

- (v) Increased Cost  
(vi) Events of Default

وبعد المراجعة الشرعية، فإنه يتضح الآتي:

- أ- هل يحق للمشاركين إلغاء التسهيلات بعد إبرام المرابحة؟  
ب- كيف ومتى يتم احتساب التكلفة المرتفعة (**Increased Cost**)؟  
ج- ما هي حالات التخلف عن السداد؟ وهل التخلف عن السداد المتوقع - قبل حدوثه - منصوص عليه في الاتفاقية؟

٣- اتفاقية **Inter Creditor Agreement**: هي اتفاقية شاملة للشروط العامة التي تغطي حقوق والتزامات جميع الأطراف في معاملات التمويل المجمع ذات الشق المتعدد، في حال كانت إحداها غير متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فمن الوارد ذكر بنود تتعلق بدفع الفوائد الربوية حسب الشق الربوي.

٤- اتفاقية **Investment Agency Agreement**: هي اتفاقية تربط العلاقة بين مدير الاستثمار والمُتمول والبنك المشارك. ومن الناحية الشرعية يجب مراجعة هذه النقاط:

- (i) Payment by the Participant Bank,  
(ii) Role of Investment Agent,

- (iii) Assignment and Transfer by the Participant Bank.

وبعد المراجعة الشرعية، يتضح الآتي:

- أ- ما هي مهام مدير الاستثمار؟

ب- ما هي الضمانات والتعهدات المُقدمة من مدير الاستثمار؟.

٥- خطاب (Agency Fee Letter): هو خطاب يذكر الرسوم المدفوعة من قبل المتمول إلى مدير الاستثمار بغرض القيام بمهامه مدير الاستثمار بناءً على اتفاقية وكالة الاستثمار.

٦- خطاب (Structuring & Advisory Letter): هو خطاب يذكر الرسوم المدفوعة من قبل المتمول إلى مدير الاستثمار بغرض القيام بهيكله المعاملة.

٧- اتفاقية (Security Agreement): هي اتفاقية تشمل تفاصيل جميع رهونات المقدمة من المتمول، سواءً كانت رهونات (كالأسهم والأوراق المالية)، أو الرهن العيني (على العقارات أو غيرها)، أو حوالة الحق، أو ضمانات (سواء فردية أو من شركات). وبعد المراجعة الشرعية، يتضح الآتي:

أ. هل الأسهم المرهونة متوافقة مع الموجهات الشرعية للبنك المشارك؟

ب. هل العقارات المرهونة مستخدمة لأغراض غير شرعية؟

ج. هل الحوالة تشمل مصادر دخل محرمة شرعاً؟

#### د. الرسوم والأرباح:

##### المجموعة الأولى - أرباح المعاملة ورسومها التمويلية:

تشمل جميع المبالغ المطلوبة من المتمول حسب المستندات التمويلية وهي:

١- الأرباح: هو مبلغ الربح المطلوب دفعه من قبل المتمول إلى الأطراف المشاركة (من خلال مدير الاستثمار) بناءً على اتفاقية المرابحة.

٢- رسوم الوساطة: في حال كانت معاملة التمويل المجموع بالمرابحة قائمة على أساس معادن دولية، أو شهادات ناسداك، فرسوم الوساطة تشمل المبالغ المطلوب دفعها إلى مورد المعدن، أو شركة الإمارات الإسلامي للوساطة المالية EIFB.

##### المجموعة الثانية - رسوم التسهيلات:

٣- رسوم (Structuring Fee): هو المبلغ المدفوع من المتمول إلى مدير الاستثمار بغرض هيكله المعاملة، وهذا المبلغ يتم دفعه إلى مدير الاستثمار الذي يقوم بمشاركتها مع بقية الشركاء.

٤- رسوم (Agency Fee): هو المبلغ المدفوع سنوياً من المتمول إلى مدير الاستثمار بغرض إدارة معاملة التمويل المجمع.

٥- رسوم (Global Agency Fee): هو المبلغ المدفوع سنوياً من المتمول إلى Global Agent بغرض إدارة معاملة التمويل المجمع في تسهيلات تمويل مجمع متعدد الشرائح.

٦- رسوم الارتباط (Commitment Fee): هي الرسوم التي تحتسب للبنوك المشاركة في معاملات التمويل المجمع التقليدية على الجزء غير المستخدم من مبلغ القرض الممنوح للمتمول، وحيث إن هذه المعالجة غير مقبولة شرعاً؛ فيمكن احتساب هذه الرسوم ضمن أرباح معاملة المراجعة القادمة إذا كانت معاملة التمويل المجمع قائمة على مباحات دورية.

٧- رسم (Arrangement Fee): هو مبلغ يدفع مرة واحدة من طرف المتمول إلى الـ (Arranger)، ويتم دفعه بغض النظر عن إتمام التمويل من عدمه.

٨- رسوم الالتزام (Underwriting Fee): هو مبلغ يدفع مرة واحدة من طرف المتمول إلى الـ (Underwriter) بغرض الالتزام بتوفير تمويل يغطي المبلغ غير الممول من إجمالي التمويل المخطط له. وحيث إن هذا الرسم لا يجوز أخذه شرعاً، فيمكن أخذ هذا الرسم ضمن رسم (Agency Fee).

٩- رسم (Security Agent Fee): مبلغ يُدفع سنوياً من قبل المتمول إلى الـ (Security Agent) بغرض الاحتفاظ بالرهونات المقدمة للتمويل المجمع.

١٠- رسوم (Documentation Fee): هي جميع الرسوم التي يدفعها المتمول إلى شركات المحاماة الخارجية.

#### هـ. ما بعد التنفيذ:

بعد أن يتم منح المراجعة فمن مهام منسوبي الإدارة الشرعية:

أ- خيارات إعادة الجدولة: في حال أخفق المتمول في دفع المبالغ المستحقة كما ورد في التمويل المجمع بالمراجعة، فقد تكون هناك إمكانية إعادة جدولة الدفعات، أو إعادة هيكلية المديونية. يجب اتباع الجهات الشرعية للبنوك المشاركة ومدير الاستثمار في هذا الصدد.

ب- إعلام الهيئة الشرعية: في حال ظهرت ملاحظة خلال التدقيق الشرعي بخصوص ملكية محل المراجعة أثناء إبرام المراجعة، فيجب إطلاع الهيئة الشرعية بغرض معرفة ما يجب فعله.

\*\*\*

## خامساً: إصدار الفتوى الشرعية

١. مسودة فتوى الهيكل: بعد أن يُكوّن منسوب الإدارة الشرعية الفهم الواضح حول الجوانب التنفيذية للهيكل المقترح في عملية إصدار الصكوك أو معاملة التمويل المجمع، فينبغي إعداد مسودة فتوى الهيكل. ومن المفضل إعداد الفتوى باللغتين: العربية والانجليزية.
٢. رأي الجهة القانونية: بعد أن يتم إعداد مسودة فتوى الهيكل، فيجب مشاركتها مع شركات المحاماة الخارجية بغرض التأكد من أنها تعكس العقود التي ما زالت تحت الإعداد.
٣. عرض مسودة الفتوى أمام الهيئة: يقوم منسوبو الإدارة الشرعية بتقديم مسودة فتوى الهيكل أمام الهيئة الشرعية للمتمول (في حال الصكوك)، أو أمام الهيئة الشرعية لمدير الاستثمار (في حال التمويل المجمع) في حال عدم ورود أي تعديلات يتم توقيع الفتوى من قبل عضو الهيئة الشرعية، ويتم إرسال الفتوى إلى شركات المحاماة الخارجية التي تقوم بإعداد العقود وفق الفتوى المُرسلة.
٤. إعداد مسودة الهيكل والعقود: بعد أن تتم المراجعة الشرعية لجميع المستندات ذات الصلة، يتم إعداد مسودة فتوى الهيكل والعقود، ومن المفضل ذكر الرقم التسلسلي للنسخة النهائية للمستندات القانونية التي يتم إرسالها من قبل جهة المحاماة الخارجية.
٥. رأي الجهة القانونية: بعد أن يتم إعداد مسودة فتوى الهيكل والعقود، ينبغي إرسالها إلى شركات المحاماة الخارجية للتأكد من أنها تعكس الاتفاقيات المُعدة لهذا الغرض.
٦. عرض مسودة الفتوى أمام الهيئة: على منسوبي الإدارة الشرعية عرض مسودة الفتوى على الهيئة الشرعية للمتمول (في الصكوك)، أو على الهيئة الشرعية لمدير الاستثمار (في معاملة التمويل المجمع).
٧. نشر الفتوى: بعد التوقيع على الفتوى، يمكن إرسالها إلى الجهات ذات الصلة، ومن المفضل أن تكون في متناول جميع منسوبي الإدارة الشرعية حتى يسهل الرجوع إليها في حال الاحتياج إليها من قبل المؤسسات المالية، أو قسم الاستثمار، أو قسم الشركات.

## سادساً: التوصيات

١. قائمة المتطلبات الشرعية (Checklist): يوصي الباحث بإعداد كل مصرف قوائم بالمتطلبات الشرعية (Checklist) تستفيد منها الإدارات الشرعية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال عملية المراجعة الشرعية لمختلف صيغ الصكوك (كصكوك المضاربة، وصكوك الإجارة، وصكوك الوكالة بالاستثمار) وكذلك هياكل التمويل المجمع كالإجارة، والمشاركة، والمضاربة.
٢. مشاركة المستجدات: يوصي الباحث بأن تشارك الإدارات الشرعية في دولة الإمارات العربية المتحدة بعضها البعض القرارات الشرعية المتعلقة بمعالجة المستجدات الشرعية في أمور الصكوك والتمويل المجمع وهذا سيقفل من احتمالية إعادة عرض نفس السؤال على مختلف الهيئات الشرعية، وكذلك توحيد الرأي الشرعي. كذلك ينبغي على الإدارات الشرعية ذات الصلة أن تشارك مع مثيلاتها حالات الرفض المطلق في الاستثمار بصكوك معينة أو الاستثمار بشروط معينة مثل صكوك المضاربة في وعاء غالبه مكون من الدين.
٣. تطوير المعيار الشرعي: يوصي الباحث أن ترفع هذه الورقة إلى المجلس الشرعي لأيوبي، وذلك للنظر في مقترح تطوير المعيار الشرعي رقم (٢٤): التمويل المصرفي المجمع، وكذلك المعيار الشرعي رقم (١٧): صكوك الاستثمار. ويكون الغرض من هذا المشروع هو توسيع نطاق المعيارين كي يتم تغطية الجوانب ذات الصلة بالواقع العملي، مثل الأطراف المتعلقة بالصكوك والتمويلات، وكيفية معالجة الرسوم المختلفة.
٤. التحويل الشرعي للعقود التقليدية: تستخدم شركات المحاماة الخارجية العقود المقترحة من Loan Market Association وهي منظمة دولية غير ربحية تتخذ من لندن مقرها الرئيسي، ويوصي الباحث بأن يتم تطوير جميع عقود التمويلات والتسهيلات من الناحية الشرعية، وكذلك اعتمادها من قبل المنظمة المعنية.
٥. تعريب المستندات والفتاوى: يوصي الباحث بأن تطلب الإدارات الشرعية بتعريب المستندات التمويلية المتعلقة بالصكوك والتمويل المجمع، وكذلك ينبغي إصدار الفتوى باللغتين، وإن كانت اللغة الانجليزية هي اللغة المعتمدة.