

مجمع الفقه الإسلامي الدولي  
الدورة الخامسة والعشرون  
جدة: ٢٩ رجب - ٣ شعبان ١٤٤٤

تطبيقات الصكوك المركبة والصكوك الهجينة والتعهد بإطفاء صكوك الإجارة بالقيمة الاسمية  
(المحور الثاني في موضوع: أحكام تطبيقات معاصرة لقلب الدين، وللصكوك المركبة، والهجينة)

إعداد

د. عبدالباري مشعل  
عضو مجلس الفقه بأمريكا الشمالية  
الولايات المتحدة الأمريكية

## بسم الله الرحمن الرحيم

### المقدمة:

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا ومن سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً صلى الله عليه وسلم عبده ورسوله. أما بعد:

فقد أعد هذا البحث استجابة لدعوة كريمة من معالي الأستاذ الدكتور قطب مصطفى سانو، الأمين العام لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة، للمشاركة في أعمال الدورة الخامسة والعشرين لمؤتمر مجلس المجمع الموقر في أكتوبر من عام ٢٠٢١. وقد حدد الاستكتاب موضوع "أحكام تطبيقات معاصرة لقلب الدين وللصكوك المركبة، والهجينة"، وتضمن مسائل عدة في محورين. المحور الأول بشأن "تطبيقات صور قلب الدين ومعالجة الديون المتعثرة في المؤسسات المالية"، وقد سبق تناوله في بحث سابق مستقل. أما المحور الثاني فهو بشأن "تطبيقات الصكوك المركبة والصكوك الهجينة"، وهو محل هذا البحث، ويتضمن حسب الاستكتاب مسألتان هما:

- تحديد المراد بالصكوك المركبة والصكوك الهجينة، وبيان حكم الشرع في أهم صورها الجاري العمل بها في المؤسسات المالية الإسلامية، وبيان الفرق بين هذه الصكوك، والغاية من التعامل بها.
- حكم الشرع في مدى إمكانية التعهد بإطفاء الصكوك في الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية، ولماذا لا تكون بقيمتها الاسمية بناء على أن المصدر للصكوك والمستفيد قد تراضيا على ذلك عند إصدار الصكوك.

وقد انتظم البحث في ثلاثة مباحث، بعد تقسيم المسألة الأولى إلى مبحثين، وذلك على النحو الآتي:

المبحث الأول: الصكوك الهجينة

المبحث الثاني: الصكوك المركبة

المبحث الثالث: إطفاء صكوك الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية.

والله من وراء القصد، وهو الهادي إلى سواء السبيل.

## المبحث الأول: الصكوك الهجينة

### المسألة الواردة في الاستكتاب

تحديد المراد بالصكوك المركبة والصكوك الهجينة، وبيان حكم الشرع في أهم صورها الجاري العمل بها في المؤسسات المالية الإسلامية، وبيان الفرق بين هذه الصكوك، والغاية من التعامل بها.

**العقود الهجينة:**

المصطلح لصيق بالأوراق المالية وليس بالعقود، لكن لا بأس بالاستئناس له أولاً بعض صور العقود المالية المستجدة. في الأسواق المالية التقليدية يشير مصطلح الأوراق المالية الهجينة<sup>١</sup> إلى الورقة المالية التي تجمع بين مزايا السندات من حيث ضمان العائد والأصل ومزايا الأسهم من حيث المشاركة في الربح. وعلى هذا الصعيد ظهرت الأسهم الممتازة<sup>٢</sup> التي تتيح ضمان رأس المال والأولوية على الأسهم العادية في الحصول على الأرباح، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركة المصدرة لها<sup>٣</sup> والسندات القابلة للتبديل بأسهم شركة أخرى<sup>٤</sup>، وكلا النوعين التي تتأثر قيمته السوقية بقابلية التحويل أو التبديل.

الفقه الإسلامي لا يتضمن عقداً بهذا الاسم، غير أنه عند التأمل في صفات "الهجين" آنفه الذكر؛ فإنه يمكن تلمس هذه الصفات في العقد التي يضم إلى أوصافه بعض الأوصاف من عقد آخر في محل واحد، وذلك من خلال الشروط الجعلية. ومن أبرز الأمثلة على ذلك بيع الاستثناء، أو بيع العين مع استثناء المنفعة مدة معلومة، مع جواز إجارة المنفعة المستثناة في فترة الاستثناء لمشتري العين نفسه، أو لغيره وفقاً للحنابلة والمالكية في الجملة سواء أكان ذلك بصيغة الاستثناء في البيع أو بصيغة الشرط<sup>٥</sup>. البيع بهذه الطريقة يجمع بين صفات عقد البيع بالنظر إلى العين، وصفات الإجارة بالنظر إلى المنفعة المستثناة. بل إنه يجوز في وجه عند الحنابلة الجمع بين بيع العين وإجارة المنفعة المستثناة للمشتري في عقد واحد، كما لو قال البائع للمشتري: بعتك هذه الدار وأجرتكها شهراً. ويشهد له جواز اشتراط منفعة البائع في المبيع.

قال ابن قدامة: "ولو قال: بعتك هذه الدار وأجرتكها شهراً؛ لم يصح؛ لأنه إذا باعه فقد ملك المشتري المنافع، فإذا أجره إياها، فقد شرط أن يكون له بدل في مقابلة ما ملكه المشتري فلم يصح ... ويحتمل الجواز بناء على اشتراط منفعة البائع في المبيع"<sup>(٦)</sup>.

<sup>١</sup> Hybrid security.

<sup>٢</sup> preference shares.

<sup>٣</sup> convertible bond.

<sup>٤</sup> <https://www.investopedia.com/terms/h/hybridsecurity.asp>

ويشير هذا المرجع إلى وجود صور معقدة من الأوراق المالية الهجينة يتم تطويرها بصفة مستمرة لتلبية رغبات المستثمرين.

<sup>٥</sup> عبدالباري مشعل، التمويل الإسلامي بصيغة البيع مع استثناء المنفعة: دراسة تطبيقية على منتجات بيت التمويل الأمريكي "الاربا"، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية "إسرا" ماليزيا، بحث رقم ٢٠١٧/٩٢.

(٦) - ابن قدامة، موفق الدين عبد الله، المغني، كتاب البيوع، باب بيع الأصول والثمار، الجزء السادس، ص ١٧٠.

وقال ابن رجب: " أرض الخراج التي بيد الكفار نوعان أحدهما أرض صالحونا على أنها لنا ونقرها معهم بالخراج فالمشهور عند أصحابنا أنها تصير وقفاً على المسلمين بمجرد ملكنا لها، وحكى طائفة منهم، رواية أخرى أن الإمام يخيّر فيها كما يخيّر في أرض العنوة، وحقيقة القول في هذه الأرض عندنا أنا تملكناها منهم بشرط أن نُكرِّها منهم، قال الشيخ أبو العباس بن تيمية رحمه الله وجواز مثل هذا في البيع قوي على أصلنا فإننا إذا جوزنا أن تشتري الأرض وتبقى منفعتها للبائع بلا عوض فكذلك بالعوض لكن فيه جمع بين عقدين. انتهى. وخرج ابن عقيل وجهاً بصحة الجمع بين بيع سلعة وإجارتها من المشتري مدة معينة في عقد واحد بناء على أنه استثنى المنفعة وأجره إياها فصح؛ فإجارة المشتري للبائع أولى بالجواز"<sup>(٧)</sup>.

وهذا المعنى ملحوظ في العديد من العقود الشرعية المستجدة التي جرى تحويلها بالشروط الجعلية والوعود الملزمة مثل:

- شرط تعديل توزيع الربح في المضاربة بين طرفي العقد وفق خطة متفق عليها مسبقاً بحيث لا يؤول إلى رب المال أكثر من عائد محدود على رأس المال، وهذا جائز ما لم يؤد هذا التعديل إلى قطع الشركة في الربح، وهنا يتم الجمع بين خصائص الاستثمار وخصائص المدائنة من حيث وضع سقف لمستوى للعائد على رب المال. جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ١٢٣ (١٣/٥) ما يأتي: "عاشراً: وضع معدل لربح المضاربة وحوافز للمضارب: لا مانع شرعاً من وضع معدل متوقع للربح والنص على أنه إذا زاد الربح المتحقق عن تلك النسبة يستحق المضارب جزءاً من تلك الزيادة. وهذا بعد أن يتم تحديد نسبة ربح كل من الطرفين مهما كان مقدار الربح".
- وضع حد أعلى لما يحصل عليه رب المال في عقد الوكالة في الاستثمار من ربح كنسبة إلى رأس المال، على أن يؤول الزائد عنه إلى الوكيل كحافز على حسن الأداء بالإضافة إلى الأجر المقطوع. في هذه الصورة يجمع الوكيل بين خصائص الوكالة وخصائص المشاركة في الربح.
- ومن هذا القبيل الإجارة المنتهية بالتملك، حيث تجمع بين صفات الإجارة وبعض صفات البيع. وكذلك الحال في المشاركة المتناقصة، حيث تجمع بين صفات المشاركة وبعض صفات البيع والإجارة.

### الصكوك الهجينة:

ويقصد بالصكوك الهجينة Hybrid sukuk أداة تحتوي على عنصرين: الدين وحقوق الملكية في محل واحد. وهي ثلاثة أنواع: الصكوك القابلة للتحويل والصكوك القابلة للاستبدال والصكوك الدائمة. أما النوع الأول فيحول حامله الصكوك تحويل صكوكهم إلى أسهم في شركة المصدر. وأما الثاني فيحولهم تحويلها إلى أسهم في شركة أخرى عادةً ما تكون تابعة للمصدر أو يمتلك حصة فيها<sup>٨</sup>.

(٧) - ابن رجب الحنبلي، الاستخراج لأحكام الخراج، دار الكتب العلمية - بيروت لبنان، الطبعة الأولى، سنة ١٩٨٥، ص ٤٤.

<sup>٨</sup> Isra, Sukuk: Principal & Practices, Chapter 10: convertible, Exchangeable and Perpetual Sukuk.

الصكوك القابلة للتحويل والصكوك القابلة للاستبدال هي مثل أي صكوك عادية من حيث إن لها حجم إصدار وتاريخ استحقاق وقيمة استحقاق. ولكن العائد فيها يكون أقل مراعاة لقيمة حق التحويل أو الاستبدال. وهذا الحق إما أن يكون مقيدا بتاريخ محدد أو فترة محددة أو متاحا إلى تاريخ الاستحقاق. يعتمد قرار حاملي الصكوك بالتحويل أو الاستبدال على ثلاثة عناصر أساسية سعر الأسهم في السوق وسعر التحويل المتفق عليه وقيمة استرداد الصكوك.

من أمثلة هذه الصكوك، صكوك مشاركة قابلة للتحويل إلى أسهم أصدرتها شركة (PCFC Development) في عام ٢٠٠٦ شارك فيها حملة الصكوك ب٣,٥ مليار دولار وشركة (PCFC) بمنفعة رافعات قدرت ب١,٥ مليار دولار. تُدفع ٣٠٪ من عوائد الصكوك كأسهم بقيمتها السوقية في شركة (PCFC) إن نجحت الشركة في أن تدرج للاكتتاب العام وإلا فكل العوائد نقدية. وتضمنت الصكوك التزام بالاسترداد بقيمة محددة مسبقا.

في نفس العام، أصدر صندوق الاستثمارات السيادي في ماليزيا (خزانة) صكوك مشاركة قابلة للاستبدال - بعد ٤٠ يومًا من قفل الاكتتاب وقبل ١٠ أيام من موعد الاسترداد - بأسهم شركة الاتصالات (TM) برنجت واحد للسهم. قيمة الإصدار كانت ٧٥٠ مليون دولار ومدته ٥ سنوات. وتضمنت الصكوك التزام بالاسترداد بقيمة محددة مسبقا. وهناك إصدارات صكوك من هذين النوعين بصيغة الاستصناع والإجارة أيضا.

أما الصكوك الدائمة فتعطي عوائد دورية وليس للصكوك تاريخ استحقاق أو انتهاء محدد مسبقًا، ولكن عادة ما يكون للمصدر خيار شرائها من حملتها بعد مرور فترة متفق عليها وعادةً ما تكون خمس سنوات. خصائص الصكوك الدائمة تكون في مرتبة أعلى من الأسهم العادية والممتازة وأقل من سائر الدائنين. عقد المضاربة هو الأكثر شيوعا في الصكوك الدائمة ويحتمل استعمال عقد الوكالة والمضاربة أيضًا<sup>٩</sup>.

### الغاية والحكم:

أصبح واضحًا أن الغاية من إصدار صكوك هجينة هو تحقيق مزايا المدائنة ومزايا المشاركة لحامل الصك، وهذا مما يؤثر إيجابًا على سعر تداول السهم في السوق، وفيما يلي أبرز الأحكام الشرعية التي تتعلق بهذا النوع من الصكوك<sup>١٠</sup>:

<sup>٩</sup> هذه الصفات تجعل الصكوك الدائمة مناسبة للشريحة الأولى من رأس مال المصارف وفقا لمعايير بازل ٣ مع وجوب تعديل شروط الإصدار لتتوافق مع شروط بازل. ومن هذه الشروط ألا تكون الصكوك مضمونة على المصرف وإن صُنفت في الالتزامات فيجب أن تمتص الخسائر بالشطب أو بالتحويل إلى أسهم وألا يُعتبر عدم توزيع الأرباح تعثرًا. في عام ٢٠١٥ طرح بنك دبي الإسلامي صكوك دائمة للشريحة الأولى من رأس المال بصيغة المضاربة المطلقة للاستثمار في الأنشطة العامة للبنك، ومن شروط هذه صكوك، ثبوت حق الاسترداد للمصدر بعد ٦ سنوات، وعدم التزام البنك بتوزيع أرباح عند عدم تحقق ما يكفي لتوزيعها أو لوجود قيود نظامية على التوزيع، وعدم نشوء التزام على البنك بسبب عدم التوزيع وعدم تراكم أو ترحيل الأرباح، وامتصاص الخسارة عند الوصول إلى نقطة عدم الاستمرارية (PONV). وهذا النوع من الصكوك بالصفات الموافقة لبازل ليس موضوع البحث هنا.

<sup>١٠</sup> تستند هذه الأحكام إلى ما تضافرت عليه قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعايير الشرعية للصكوك عدا خلاف المعايير الشرعية في جواز التعهد بإطفاء صكوك الإجارة بالقيمة الاسمية. ينظر على سبيل المثال: قرارات المجمع: بشأن الصكوك والأوراق المالية: ٣٠، ٦٣، ١١٠، ١٣٧، ١٥٦، ١٧٨،

١. يجوز إصدار صكوك هجينة مثل الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم أو الصكوك القابلة للتبديل بأسهم، والصكوك الدائمة، ولا يجوز التعهد باسترداد أو استدعاء صكوك المضاربة والوكالة والمشاركة وصكوك الموجودات المؤجرة<sup>١١</sup> بالقيمة الاسمية أو بقيمة محددة مسبقاً، كما لا يجوز التعهد بتحويل الصكوك المذكورة أو بتبديلها بقيمة محددة مسبقاً، لما يترتب على ذلك من تضمين الأمين رأس المال أو قيمة الأصول دون تعدي أو تقصير.

٢. لا يجوز إصدار صكوك مشاركة أو مضاربة أو وكالة في الاستثمار بخصائص الأسهم الممتازة التقليدية بحيث تُعطى الأولوية عند التصفية أو عند توزيع الأرباح بما يؤول إلى قطع المشاركة في الربح بين الشركاء، غير أنه يجوز أن تكون نسب الأرباح العائدة لحملة الصكوك مختلفة على أساس أوزان معلومة.

٣. إذا كان محل الصكوك ديوناً، فلا يجوز تداولها أو حسمها كما هو الحال في السندات الربوية. وإنما تخضع لأحكام بيع الدين.

---

١١٨٨، ١٩٦، ٢٢٦، بالإضافة إلى قراري المجمع بشأن التحوط: ٢٢٤، ٢٣٨. والمعيار الشرعي رقم ٩ بشأن الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك (البند ٨)، والمعيار الشرعي رقم ٢١ بشأن الأسهم والسندات (البند ٦/٢) والمعيار الشرعي رقم ١٢ بشأن الشركة "المشاركة" والشركات الحديثة (البند: ١٣/٥/١/٣ - ١٤/٢/١/٤). والمعيار الشرعي رقم ٤٠ بشأن توزيع الربح في الحسابات الاستثمارية على أساس المضاربة، (البند ٣/٤).  
١١ تم مناقشة التعهد بإطفاء صكوك الموجودات المؤجرة بالقيمة الاسمية لأصول الصكوك في المبحث الثالث.

## المبحث الثاني: الصكوك المركبة

### المسألة الواردة في الاستكتاب

تحديد المراد بالصكوك المركبة والصكوك الهجينة، وبيان حكم الشرع في أهم صورها الجاري العمل بها في المؤسسات المالية الإسلامية، وبيان الفرق بين هذه الصكوك، والغاية من التعامل بها.

**العقود المركبة:**

التركيب في استعمال الباحثين مفهوم شامل يوازي مفهوم الجمع بين العقود على أي وجه كان. وأوضح بعض الباحثين بأن العقود المالية المركبة نوعان: عقود متقابلة في حال اشتراط عقد في عقد، وعقود مجتمعة في حال اجتماع عقدين في عقد، سواء كان العقدان متجانسين، أو مختلفين، أو متنافيين، أو متناقضين، أو متضادين. وسواء كان العقدان على محل واحد أو على محلين، في وقت واحد أو في وقتين، بثمن واحد أو بثمنين<sup>١٢</sup>. وعليه فإن بعض أمثلة العقود الهجينة التي ذكرت في المبحث السابق كالإجارة المنتهية بالتملك والمشاركة المتناقصة مشمولة بهذا المفهوم الواسع للجمع والتركيب بين العقود غير أن خصوصيتها تكون في الجمع بين العقود على محل واحد فاستقلت بمعنى خاص.

وقد انتهى المعيار الشرعي رقم ٢٥ بشأن الجمع بين العقود إلى ما يأتي:

"يجوز اجتماع أكثر من عقد في منظومة واحدة بدون اشتراط عقد في عقد، إذا كان كل منها جائزاً بمفرده، ما لم يكن هناك دليل شرعي مانع، فعندئذ يتمتع بخصوصه استثناءً". البند ٣. وتضمن المعيار أربعة ضوابط لجواز الجمع بين العقود (البند ٤)<sup>١٣</sup>:

١. ألا يكون ذلك محل نهي في نص شرعي، مثل النهي عن البيع والسلف.
٢. ألا يكون حيلة ربوية، مثل الاتفاق على بيع العينة أو التحايل على ربا الفضل.
٣. ألا يكون التركيب ذريعة إلى الربا، مثل الجمع بين القرض والمعاوضة، أو إقراض الغير مالاً على أن يسكنه المقترض داره، أو يهدي له هدية، أو على أن يقضيه بزيادة في القدر أو الصفة.
٤. ألا يكون بين عقود متناقضة أو متضادة أو متنافرة في الأحكام والموجبات، كما في الجمع بين هبة عين وبيعها للموهوب، أو هبتها وإجارتها له، أو الجمع بين المضاربة وإقراض رأس مال المضاربة للمضارب، أو الجمع بين صرف وجعالة، أو بين سلم وجعالة، ببدل واحد، أو الجمع بين الإجارة والبيع فيما يسمى بالبيع الإيجاري التقليدي.

<sup>١٢</sup> عبدالله العمراني، العقود المالية المركبة: ٤٦-٤٧.

<sup>١٣</sup> المعايير الشرعية: ٦٦٠-٦٦١.

والذي يفهم من قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٢٣٨ في التحوط أيضاً أن التحوط بالجمع بين عقدين على سبيل الشرط أو على سبيل عقد في عقد ممنوع، خلافاً للجمع بين العقود على سبيل الاقتران بغرض التحوط من المخاطر<sup>١٤</sup>. والغرض من التحوط تنويع استثمارات المحفظة وعدم تركيز عملياتها في عقد واحد.

### الصكوك المركبة:

والصكوك المركبة صورة خاصة من التركيب بين العقود حسب التطبيقات، وتشير إلى الجمع بين عقدين أو أكثر في إصدار واحد على هيئة مخصوصة وهي اشتراط الدخول في العقود جميعاً من خلال نشرة إصدار واحدة. ويكون لكل عقد من العقود المركبة محلاً مستقلاً عن محل العقد الآخر، كما تكون من العقود المنشئة للربح كالمراجحة والإجارة والمضاربة والوكالة في الاستثمار والتي توقع جميعاً مع المنشئ للصكوك.

والمعنى الجديد الملحوظ هنا هو الجمع بين عقدين أو أكثر من العقود المنشئة للربح أو التمويلات الربحية القائمة في ورقة مالية واحدة حتى تتمتع هذه الورقة المالية بصفات العقود المركبة جميعاً. ومن الملاحظ أن الصكوك المركبة تتفق مع الصكوك الهجينة من حيث ثمة التركيب لكن بوسيلة مختلفة. فبينما يكون محل الصك الهجين عقداً واحداً أو أكثر على محل واحد، فإن محل الصك المركب يكون عقدين فأكثر بمحل مستقل لكل عقد. وذلك كالجمع بين المراجحة والمضاربة، أو المراجحة والإجارة، أو الجمع بين محفظة "تمويلات إجارة ومراجحة قائمة" (بشراؤها من المنشئ) والمضاربة ويكون المنشئ وكيل خدمات لإدارة المحفظة.

هناك العديد من التطبيقات للصكوك المركبة في إصدارات البنوك والشركات السعودية والسوق الخليجي<sup>١٥</sup> والمليزي<sup>١٦</sup>. وفي أغلب هذه الإصدارات يتم تقسيم حصيلة الاكتتاب في الصكوك إلى قسمين: نسبة ٥١٪ من الحصيلة تستخدم في عقد مضاربة أو عقد إجارة مع المنشئ للصكوك، أو تمويلات إجارة قائمة مع عملاء المنشئ. ونسبة ٤٩٪ تستخدم في عمليات مارجحة مع الجهة المنشئة. وفي بعض التطبيقات استخدمت نسبة ٧٧٪ من

<sup>١٤</sup> جاء في القرار رقم ٢٣٨ بشأن عمليات التحوط الجائزة ما يأتي: .العقود المركبة: من خلال الجمع بين العقود بغرض التحوط للمخاطر على سبيل الاقتران، وليس على سبيل الشرط، ولا على سبيل عقد في عقد. مثل: الجمع بين البيع والوعد المزمع، والوكالة والمراجحة، ومن أهم تلك الصيغ ما يلي: أ- الجمع بين المراجحة والمشاركة: من خلال تقسيم المحفظة الاستثمارية إلى جزأين: الجزء الأول يخصص لمراجحات مع جهات ذات ملاءة ائتمانية بربح محدد، والجزء الثاني يستثمر في عقد مشاركة، كالمشاركة في الأسهم، أو في حصص عقارية، ونحوها، وبهذا يتحقق التحوط لرأس المال بعقد المراجحة، مع احتمال الخسارة في الجزء الثاني.

ب- الجمع بين الإجارة والمشاركة: وطريقة التحوط في هذه الأداة كسابقتها، لكن يتم التحوط بعقد الإجارة بدل المراجحة، مثل استثمار جزء من المحفظة الاستثمارية في شراء صكوك إجارة ذات عائد يغطي رأس المال، والباقي يستثمر في عقود مشاركة.

ج- الجمع بين المراجحة وبيع العربون: من خلال تقسيم رأس المال إلى جزأين: الجزء الأول يكون في مارجحات مع جهات ذات ملاءة ائتمانية وبيع معين، والجزء الثاني يجعله عربوناً في شراء أسهم، فإذا ارتفعت قيمة الأسهم أمضى عقد الشراء وقبض الأسهم ثم باعها فدفع الثمن إلى البائع وتحقق للصندوق ربح، وإذا لم يحصل الارتفاع المتوقع فيعدل عن المضي في العقد ويخسر العربون، ويبقى رأس المال محمياً بعقد المراجحة. ويجب في هذه الطريقة مراعاة الضوابط الشرعية لبيع العربون، ومنها: الاحتفاظ بمحل العربون منذ إبرام العقد إلى التسوية، وعدم تداول العربون.

<sup>١٥</sup> فيصل الشمري، الصكوك المركبة: ٥١٣، ٥٢٧.

<sup>١٦</sup> أحمد مختار، الصكوك الهجينة: ٤٨-٥٠.



حصيلة الاكتتاب في المراجعة، و ٣٣٪ في الإجارة بالإضافة إلى عقد وكالة في الاستثمار لمساندة الإجارة في الحفاظ على نسبة ٣٣٪ أو ٥١٪ من الإصدار في أصول لا تمثل ديناً على المصدر. والمراجعة في هذه التطبيقات هي التورق غالباً، والإجارة هي الإجارة لأصول مشتراة من المنشئ. وهذه المسألة الأخيرة هي موضوع المبحث الثالث.

وقد تضمنت مسودة معيار الصكوك<sup>١٧</sup> حصراً لخصائص التركيب في الصكوك على النحو الآتي:

١. أن العقود المتعددة تكون في العلاقة بين حملة الصكوك والجهة المنشئة، فإن اقتضت هذه العلاقة على عقد واحد، ثم استثمرت الجهة المنشئة حصيلة الصكوك بأكثر من عقد أو صيغة، فإن هذا لا يعد من قبيل التركيب في الصكوك الإسلامية. فالحديث عن التركيب في الصكوك مُرتبط بتعدد العلاقة التعاقدية بين طرفيها حملة الصكوك والجهة المنشئة، دون العلاقات التعاقدية التابعة كعلاقة حملة الصكوك مع متعهد التغطية، أو العلاقة مع المستشار القانوني أو غيرهم من أطراف عملية الإصدار غير الرئيسيين.

٢. أن الدخول في العقود المتعددة، العقدين أو الأكثر، شرط لإصدار الصكوك وتحقيق الغرض أو الأغراض المقصودة من الإصدار، فالإصدار لا يتم إلا بهذه العقود مجتمعة، وليس لحملة الصكوك أو الجهة المنشئة أو هما معاً الاقتصار بعد طرح الصكوك للاكتتاب على واحد أو أكثر منها دون بقية العقود. والقول بأن وجود العقدين أو العقود المتعددة شرط للإصدار لا يعني بالضرورة أن أحد هذه العقود مشروط في الآخر على سبيل التقابل، وإنما يعني أن هيكل الإصدار لا تحقق الغرض الذي أصدرت لأجله إلا باجتماع هذه العقود جميعاً في إصدار واحد، وبترتيب وتسلسل معين.

٣. أن العقود المتعددة تجمعها معاً نشرة إصدار الصكوك، وهي من عقود العملية (Transaction Documents) التي تُذكر في معظم عقود ومستندات الصكوك وتبرم العقود والمستندات على أساس اشتغال الإصدار عليها، ويكتتب حملة الصكوك في الصكوك على أساس اجتماعها معاً.

٤. أن اختلال أحد العقود المتعددة يؤثر في العقد أو العقود الأخرى، والإصدار ككل، ولا يقتصر أثره على العقد الذي وقع فيه الاختلال، إذ لا يمكن أن تستمر الصكوك بأحد أو بعض تلك العقود المشترطة للإصدار. وسبب ذلك أن تحقيق المقصود من إصدار الصكوك لا يتم إلا باجتماع مجموعة العقود، إذ لا يمكن تحقيقه من خلال عقد واحد، ومحل تأثير اختلال أحد العقود المتعددة هو في ابتداء الإصدار أو استمراره، فإذا تعذر إجراء أي من العقود تعذر الإصدار من أساسه على الصورة المرادة أو تعذر استمرار الإصدار. واختلال أحد العقود لا يعني بالضرورة بطلانه وفساده بفساد أحد أركانه وشروطه، بل قد يكون اختلاله من جهة عدم تحقيقه لمقصود المتعاقدين، مع ملاحظة أن بعض إصدارات الصكوك تنص صراحة في نشرة إصدارها وعقودها ومستنداتها على أن فساد أحد العقود لا يترتب عليه فساد العقود الأخرى.

<sup>١٧</sup> مسودة معيار الصكوك غير منشورة وتم التوصل إلى مضامينها والإفادة منها في هذا البحث من خلال ما أورده د. فيصل الشمري من اقتباسات من المسودة.

٥. أن إخلال الجهة المنشئة بالتزاماتها في أحد العقود المتعددة يُعد إخلالا بالعقود المتعددة الأخرى، ولا يقتصر أثره على العقد الذي وقع فيه الإخلال.

٦. في حال كانت عوائد الصكوك ستنشأ عن عقدين أو أكثر في الإصدار الواحد، فإن عوائد الإصدار تحسب على أساس إجمالي الناتج من العقود المتعددة مجتمعة دون تمييز، كما لو أن الإصدار قائمًا على عقدٍ واحدٍ، ولا يستقل العائد من عقْدٍ عن العائد من العقد أو العقود الأخرى. كما أن قائمة شروط وأحكام الصكوك في نشرة الإصدار التي يتم إدراج الصكوك في الأسواق المالية على أساسها، يظهر فيها العائد على أنه عائد لها ككل، دون تمييز أو تفصيل لما يكون أو يتوقع من كل عقد.

٧. أنّ الحوافز للجهة المنشئة إن وجدت، تُحسب على أساس إجمالي الناتج من العقود المتعددة للإصدار أيا كانت كما لو أن الإصدار قائم على عقْدٍ واحدٍ، ولا تكون لكل عقد من تلك العقود على حدة.

### الغاية من التركيب:

والغاية من هذا التركيب بصفة عامة تعزيز صبغة أدوات الدين ذات الدخل الثابت على الصكوك حتى تحصل على التصنيف الائتماني الملائم، ولكن دون الإخلال بإمكانية تداول الصكوك في الأسواق المالية على أساس الاحتفاظ بغلبة الأعيان بنسبة ٥١٪ طبقًا لما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٢٢٦ في مفهوم الغلبة، وما انتهى إليه كذلك المعيار الشرعي رقم ٦١ بشأن بيع الدين، أو على أساس كثرة الأعيان ضمن الخلطة بنسبة ٣٣٪ طبقًا للاجتهاد السابق في المعيار الشرعي رقم ٢١ بشأن الأوراق المالية. غير أن هذه النسب محسوبة بالنظر إلى رأس المال ولم تراعى المديونية بعد إضافة الربح. وبالتالي فإن قيمة الدين سوف تزيد عن ٥٠٪، أو عن ٧٧٪ طبقًا للأمثلة المذكورة.

وعليه؛ فإنه يمكن تلخيص الغاية من إصدارات الصكوك المركبة في أمرين:

١. ضمان القيمة الاسمية للصكوك مع الربح.

٢. الحفاظ على تداول الصكوك دون نظر لأحكام الدين.

ولتحقيق الضمان يلاحظ أن بعض التطبيقات تزيد في ربح المراجعة ليغطي القيمة الاسمية للإصدار، أو القيمة الاسمية للإصدار مع الربح، وبالتالي بهذه الطريقة يضمن رأس المضاربة في صورة الجمع بين المراجعة والمضاربة، أو تضمن قيمة الأعيان المؤجرة في صورة الجمع بين المراجعة والإجارة، ويكون دور المضاربة أو الإجارة هامشيًا في المساهمة في عائد الإصدار لحملة الصكوك، كما أن مخاطر كل من العقدين أصبحت في حكم الملغاة بالنسبة لحملة الصكوك، حتى أن بعض العقود تنص على توزيع ربح المضاربة بنسبة ٩٩٪ للمنشئ (المضارب) ١٪ لحملة الصكوك (رب المال). غير أن وجود تلك العقود مقصودٌ في الإصدار للحفاظ على مشروعية تداول الصكوك بقيمتها السوقية وعدم الالتزام بضوابط بيع الدين بافتراض سلامة التركيب على النحو المذكور من الناحية الشرعية.

### ضوابط التركيب بين العقود في الصكوك

طبقًا لمسودة معيار الصكوك يجب مراعاة الضوابط التالية عند التركيب بين العقود في إصدارات الصكوك:

١. يجب أن يُصاغ كل عقد من العقود في وثيقة مستقلة بحيث لا يكفي بنشرة إصدار الصكوك؛ لكي لا يتم الخلط بين موجبات وآثار العقود المركبة.
٢. إن صُمم إصدار الصكوك بحيث كان منظومة تعاقدية تحقق غرضاً معيناً، فيجب ألا يترتب على اختلال أحد هذه العقود فساد وبطلان العقود الأخرى.
٣. في حال إخلال الجهة المنشئة بأحد العقود، يجب ألا يعتبر ذلك إخلالاً بجميع عقود الإصدار والتزامات الجهة المنشئة المترتبة عليها، وألا يكون ذلك سبباً لإطفاء الصكوك إطفاءً مُبكرًا<sup>١٨</sup>، أو معدوداً من حالات الضمان الجائر إذا كان الإخلال في غير عقد المضاربة أو المشاركة أو الوكالة بالاستثمار<sup>١٩</sup>.
٤. يجب أن تترتب آثار العقود المركبة بانعقادها كما لو انعقد كل واحدٍ منها بمفرده.
٥. الضابط الخامس: يجب ألا يكون التركيب بين العقود وسيلة لتضمين مدير الاستثمار في غير حالات التعدي والتقصير ومخالفة الشروط.
٦. إذا كان في الصكوك المركبة حافز للجهة المنشئة، فيجب أن يكون في العقد الذي يُناسب اشتراط الحافز فيه لا أن يكون مشروطاً في إجمالي عوائد الإصدار، ففي صكوك المراجعة والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار يجوز أن يُشترط الحافز في المضاربة أو الوكالة بالاستثمار حصراً، ولا يجوز أن يُشترط في المراجعة، وفي صكوك الإجارة والوكالة بالخدمات يجوز أن يُشترط الحافز في الوكالة بالخدمات وحدها دون الإجارة.

### حكم إصدار الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة وكذلك المراجعة والإجارة:

طبقاً لمسودة معيار الصكوك:

"لا يجوز أن يخل الجمع بين العقود المتعددة بأحكام وآثار كل عقد منها، فالواجب أن تبقى أحكام كل عقد آثاره كما عقد آخر لو لم يكن معه عقد آخر ... وعليه؛ لا يجوز أن يُتخذ الجمع بين العقود المتعددة وسيلة لضمان الجهة المنشئة ما لا يجوز لها ضمانه شرعاً، كأن تكون مضارباً أو وكيلًا بالاستثمار، ويُتخذ الجمع وسيلة لضمانها رأس مال المضاربة أو الوكالة بالاستثمار، كله أو بعضه، أو ضمانها رأس المال والربح، كما هو الحال في صكوك المراجعة والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار، مع جعل نسبة ربح المراجعة فوق نسبة الربح المتوقع للصكوك، أو جعل ربح المراجعة مساوياً رأس مال المضاربة أو الوكالة بالاستثمار وجميع ربح الإصدار [...] أو أن تكون الجهة المنشئة مستأجرة، ويُتخذ الجمع وسيلة لضمانها الأعيان المؤجرة، كما هو الحال في صكوك الإجارة والمراجعة مع جعل ربح المراجعة شاملاً ما يُساوي قيمة الأعيان المؤجرة".

### حكم إصدار صكوك المحفظة التمويلية مع وكالة الخدمات والمضاربة:

<sup>١٨</sup> الإطفاء المبكر قد لا يكون هناك مانع منه شرعاً لاختلاف شق من مكونات الإصدار ولعل النسخة النهائية من الصكوك تراعي ذلك.

<sup>١٩</sup> وذلك يكون الإخلال في عقد المراجعة فيتم ترتيب ضمان على المضارب أو الشريك المدير أو الوكيل بالاستثمار بسبب ذلك الإخلال.

- تضمن المعيار الشرعي رقم ٥٦ بشأن ضمان مدير الاستثمار ضوابط لوكيل الخدمات على النحو الآتي<sup>٢٠</sup>:
١. وكيل الخدمات هو من تقتصر مهامه على تقديم خدمات غير استثمارية، من نحو تأجير الأعيان أو التأمين عليها أو صيانتها أو تحصيل عوائدها، وما شابه، ولا يكون مضارباً أو شريكاً مديراً أو وكيل استثمار، ولا ينقل خطة استثمارية ولا يتخذ قرارات استثمارية.
  ٢. مع وجوب الالتزام بالشروط السابقة المذكورة في البند: ٤ / ١ [بشأن ضمان الطرف الثالث] يُعد وكيل الخدمات طرفاً ثالثاً يجوز له الالتزام لرب المال بجبر الخسارة في رأس المال أو نقص الربح بالشروط الآتية:
    - ألا يكون وكيل الخدمات هو المتمول في العملية أو مدير استثمار أصالة. وفي حكم مدير الاستثمار في هذا الحال أن ينفذ خطة استثمارية أو أن يتخذ قرارات استثمارية.
    - أن يكون الالتزام بعقد مستقل عن عقد وكالة الخدمات بحيث لا يترتب على بطلان أحدهما بطلان الآخر.
    - ألا يزداد في أجر وكيل الخدمات -إن كانت الوكالة بأجر- عن أجره المثل، منعا لأحد مقابل على الالتزام المشرع في البند (٤/١/٢) [ونصه أن يكون هذا الالتزام تبرعاً].

### حكم تداول الصكوك المركبة:

من أهداف التركيب في الصكوك كما مرّ هو الحفاظ على تداول الصكوك بدون اعتبار لأحكام تداول الديون والنقود. وبعد حصر وسبر لقرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي (٣٠، ١٣٧، ١٥٦، ١٧٨، ١٨٨، ١٩٦، ٢٢٦) في موضوع الغلبة والتبعية؛ فإنه يمكن التمييز في أثر وجود الديون والنقود على تداول الأوراق المالية والصكوك بين صورتين:

الصورة الأولى: أن تكون الديون والنقود مُتولّدة عن نشاط مستمر في الأعيان والمنافع، فتكون تابعة للأعيان والمنافع ويجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون اعتبار لنسبة الديون والنقود في الموجودات، ما لم تتمحض الموجودات في الديون أو النقود فتطبق أحكامهما. وتثبت التبعية من خلال ملكية العمل أو النشاط أو المشغل كما في الأسهم وصكوك المضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار. وإذا كان الكيان أو المشروع الذي تمثله الورقة لم يبدأ العمل بعد أو تحت التصفية فتطبق أحكام الغلبة كما في الصورة الثانية.

الصورة الثانية: أن تكون الديون والنقود مستقلة عن الأعيان والمنافع والنشاط وليس متولدة من ذلك، كما في الصكوك المركبة، حيث تستخدم حصيلة الاكتتاب في إنشاء عقدين مستقلين، أو شراء محفظة توييلات قائمة، فتكون الصكوك أو الورقة المالية حصة مشاعة في العقدين المستقلين عن بعضهما ومتأثرة بعوائد كل منهما. في هذه الحال يجوز تداول الصكوك بالسعر المتراضى عليه إذا كانت الغلبة للأعيان والمنافع، وضابط الغلبة أن تزيد عن النصف (٥٠٪) من مجموع الموجودات.

<sup>٢٠</sup> المعايير الشرعية: ١٣١٠-١٣١١.

وهذا ما انتهى إليه نصاً قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٨٨، وأكده القرار ١٦٩ والقرار ٢٠٢٦،  
والمعيار الشرعي رقم ٥٩ بشأن بيع الدين<sup>٢٢</sup>، إذا تحققت الضوابط الشرعية التي سبق بيانها لتركيب العقود في

٢١ رغم أن القرار ٢٢٦ هو الأخير في هذا الموضوع إلا خلاصة المقصود تم اختصاره بوضوح في القرار رقم ١٨٨ (٢٠/٣) بشأن استكمال موضوع  
الصكوك الإسلامية، وذلك على النحو الآتي:

خامساً: تداول الأوراق المالية، من صكوك أو أسهم أو وحدات:

- (١) إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للنقود أو الديون، فيخضع تداولها لأحكام الصرف أو بيع الدين.
- (٢) إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للأعيان أو المنافع أو الحقوق، فيجوز التداول بالسعر المتفق عليه.
- (٣) إذا كانت موجودات الورقة المالية خليطاً من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، فلها حالان:  
(أ) أن تكون النقود والديون تابعة لما يصح أن يكون متبوعاً، وتكون الورقة المالية متضمنة للملكية المتبوع، فيجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون مراعاة  
نسبة النقود والديون إلى الموجودات.

(ب) انتفاء تبعية النقود والديون أو عدم تضمن الورقة المالية للملكية المتبوع. فيخضع التداول حينئذ لأحكام الغلبة.

- (٤) إذا كانت الشركة أو المشروع الذي تمثله الورقة المالية لم يبدأ العمل الفعلي أو كان تحت التصفية، فيخضع التداول لأحكام الغلبة.
- (٥) ظهر من خلال البحوث المقدمة أن التبعية قد تثبت من خلال ملكية المشغل، أو العمل، أو النشاط. كما ظهر اتساع معيار الغلبة.

٢٢ عدا أن المعيار أشار إلى أن المعيار سمح بأن تقل عن ٥١٪ لأمر طارئ بشرط ألا تقل في كل الأحوال عن ٣٣٪ ويجب العودة إلى نسبة ٥١٪ خلال  
مدة تحددها الهيئة الشرعية المشرفة على الإصدار. جاء في معيار بيع الدين رقم: ٥٩، بند: بيع الدين وتداوله مضموماً إلى غيره، ما يلي:  
١/٨ إذا كان الدين جزءاً من موجودات كيان قائم له أنشطة مستمرة مباحة تجارية أو مالية أو صناعية أو عقارية أو خدمية أو زراعية أو استيراد وتصدير  
أو بيع وشراء السلع ونحو ذلك؛ فإنه يجوز بيع ذلك الكيان أو حصة منه دون مراعاة أحكام بيع الدين في موجوداته من الديون مهما كانت نسبتها، ما  
دامت هذه الديون تتولد من تقليب أنشطته؛ لكونها تابعة للنشاط، مثل: أسهم الشركات المساهمة بما فيها المصارف الإسلامية ووحدات الصناديق  
الاستثمارية وصكوك المضاربة والوكالة بالاستثمار، بشرط أن لا يكون الكيان متمحضاً في الديون.

٢/٨ إذا كانت موجودات المؤسسة تشتمل على ديون وأعيان ومنافع وحقوق، وأفرزت المؤسسة من هذه الموجودات بعض الديون وبعض الأعيان وما في  
حكمها في كيان قانوني معتبر تتحقق به الخلطة شرعاً، مثل: شركة ذات غرض خاص أو محفظة استثمارية مسجلة لدى جهات مختصة، ولا تقلب فيه  
الموجودات بشكل مستمر؛ فإنه يجوز للمؤسسة بيع ذلك الكيان (جميعه أو حصة شائعة منه) أو توريقه أو إصدار صكوك عليه بالضوابط الآتية:

١/٢/٨ أن يترتب على البيع آثاره الشرعية، ومنها: انتقال الملك إلى المشتري وانتقال الضمان إليه، بحيث يتحمل المشتري مخاطر الموجودات، ولا يجوز أن  
يشترط تحميل البائع هذه المخاطر في أي مرحلة من مراحل العملية.

٢/٢/٨ أن يكون مقدار الأعيان وما في حكمها أكثر من ٥٠٪ من قيمة موجودات الكيان.

٣/٢/٨ أن تتخذ المؤسسة عند الإصدار الاحتياطات اللازمة للمحافظة على النسبة المذكورة وذلك عند اختيارها تلك الموجودات لغرض إصدار الصكوك،  
فإن اختلت النسبة لأمر طارئ معتبر لدى الهيئة الشرعية المختصة؛ فتجب المبادرة للرجوع إلى تلك النسبة خلال مدة تحددها الهيئة الشرعية، وفي كل  
الأحوال لا يجوز أن تقل نسبة الأعيان وما في حكمها في أي وقت عن ٣٣٪ من قيمة الموجودات، وإلا وجب إعلام حملة الصكوك بأنهم لم تعد قابلة  
للتداول إلا بمراعاة شروط تداول الديون شرعاً، وإذا كانت مدرجة في سوق مالية فيجب سحبها من الإدراج، ويكون من حق حملة الصكوك المطالبة  
بتصفيتها مع الالتزام حينئذ بأحكام التصرف في الديون.

٣/٨ إذا جمعت أو أفرزت الديون مع غيرها من الأعيان وما في حكمها لبيعها صفقة واحدة دون أن تكون في كيان يحقق مبدأ الخلطة شرعاً بنحو ما  
تقدم في البند ٢/٨؛ كأن تجمع في عقد البيع أو تفرز دفترياً أو في حساب لدى المؤسسة ولو في صورة محفظة غير مسجلة لدى جهات مختصة، فإنه يجب  
في هذه الصفقة مراعاة أحكام بيع الدين المتعلقة ببيع الدين لطرف ثالث غير المدين.

الصكوك المركبة. ومن الحيل الممنوعة: أن تكون موجودات الورقة ديونا فيضاف إليها شيء من السلع حيلة للتداول<sup>٢٣</sup>. وطبقا لمسودة معيار الصكوك: إن الصكوك المركبة التي لا يتحمل فيها حملة الصكوك مخاطر الأصول في المضاربة أو الوكالة في الاستثمار أو الإجارة لا يجوز تداولها. جاء في مُسَوِّدة معيار الصكوك: لا يجوز أن يُتَّخذ الجمع بين العقود وسيلة إلى الربا بتداول الديون دون التقيد بأحكام تداول الديون كما هو الحال في صكوك المراجحة والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار، والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار غير مقصودة لعدم تحمل حملة الصكوك مخاطر موجوداتها، بسبب شمول ربح المراجحة كل رأس مال المضاربة أو الوكالة بالاستثمار وريح كل منهما.

---

٤/٨ إذا أصدرت صكوك يستخدم جزء من حصيلتها في إبرام مراجحات والجزء الآخر في موجودات عينية، مثل: أصول مضاربة أو إجارة أو وكالة بالخدمات، فيطبق على تداولها ما جاء في البند ٢/٨ على أن لا يؤدي إصدار الصكوك بالكيفية المذكورة إلى ضمان ما لا يجوز ضمانه شرعاً.

<sup>٢٣</sup> مستفاد من قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٧٨ بشأن التوريق، البند رابعاً) ومثله ورد في قرار المجمع ٢٢٦، البند رابعاً ونصه: "لا يجوز أن يتخذ القول بجواز التداول الأوراق المالية -بناء على قاعدة التبعية- ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن تكون مكونات الورقة المالية ديونا ونقودا أضيفت إليها أعيان ومنافع لجعلها غالبية للتمكن من توريقها".

## المبحث الثالث: إطفاء صكوك الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية

### المسألة الواردة في الاستكتاب:

حكم الشرع في مدى إمكانية التعهد بإطفاء الصكوك في الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية، ولماذا لا تكون بقيمتها الاسمية بناء على أن المصدر للصكوك والمستفيد قد تراضيا على ذلك عند إصدار الصكوك<sup>٢٤</sup>.

### صورة المسألة:

أغلب تطبيقات الإجارة المنتهية بالتملك على ثلاث صور:

(أ) توزع القيمة الاسمية للأصول المؤجرة مع أجرتها على أقساط دورية خلال مدة الإجارة كما في صورة البيع بالتقسيط، مع وعد بالتملك في نهاية عقد الإجارة بالهبة، أو بالبيع بثمن رمزي، أو التملك المبكر خلال المدة بالأقساط المتبقية من القيمة الاسمية للأصول. في هذه الصورة يكون قسط الإيجار الدوري أعلى من أجرة المثل لأنه يراعى فيه التملك ويكون من جزئين: المبلغ الأساس: وهو المساوي للقيمة الاسمية للأصل، والعائد: وهو المساوي لأجرة المثل<sup>٢٥</sup>.

(ب) تكون فيها الأجرة الدورية مساوية لأجرة المثل، مع وعد بالتملك في نهاية عقد الإجارة بالبيع بالمبلغ الأساس وهو تكلفة شراء الأصل على المؤجر أو القيمة الاسمية للأصل. والغالب في تطبيقات صكوك الإجارة هذه الصورة، ويكون فيها الأصل مشترياً من المستأجر نفسه غالباً، وتعاد إجارته عليه.

---

<sup>٢٤</sup> وكان المجمع قد أوصى في القرار ١٣٧ بشأن صكوك الإجارة بمناقشة بعض الصور في ندوة مخصصة، ومن هذه الصور "الحكم في إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتملك على من اشترت منه تلك الأعيان". وأول ذكر لهذه الصيغة بعد ذلك كان في قرار المجمع رقم ١٨٨ (٢٠/٣) في دورة مؤتمره العشرين بوهان بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، وكان مما جاء فيه بشأن: إجارة الأصل على بائع: "لا يجوز بيع أصل بثمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بوعد بالتملك بما مجموعه من أجرة وثمن يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحاً أو ضمناً، لأن هذا من العينة المحرمة شرعاً، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة". ثم عاد المجمع لهذا لطلب النظر في هذا الموضوع في القرار رقم ٢٢٨ (٢٣/١٢) بشأن اقتراحات اللجنة التي شكلتها أمانة المجمع لبحث بضع قضايا الصكوك، ونصه: إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، المنعقد في دورته الثالثة والعشرين بالمدينة المنورة، خلال الفترة من: ١٩-٢٣ صفر ١٤٤٠هـ، الموافق: ٢٨ أكتوبر- ١ نوفمبر ٢٠١٨م. بعد عرض ما ورد بمحضر اجتماع اللجنة العلمية للمجمع بتاريخ ٩ ربيع الأول ١٤٣٨هـ الموافق ٨ ديسمبر ٢٠١٦ المشكلة لبحث الملاحظات الواردة على بعض قرارات الصكوك على مجلس المجمع، قرر ما يلي: عقد ندوة علمية يستكتب فيها عدد من المختصين للبحث ودراسة المسألتين التاليتين على أن تخرج الندوة بتوصيات علمية تعرض على مجلس المجمع في الدورة القادمة والمسألتان هما:

المسألة الأولى: هل إجارة الأصل على بائع يعد من بيوع العينة المحرمة شرعاً كما ورد في قرار المجمع رقم: ١٧٨ (١٩/٤) [الصحيح القرار ١٨٨].

المسألة الثانية: مدى إمكانية التعهد بإطفاء الصكوك في الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية، ولماذا لا تكون بقيمتها الاسمية بناء على أن المصدر للصكوك والمستفيد قد تراضيا على ذلك عند إصدار الصكوك، كما ورد في قرار المجمع رقم: ١٨٨ (٢٠/٣) [الصحيح القرار ١٧٨].

<sup>٢٥</sup> زيادة الأجرة الدورية عن أجرة المثل هي أحد الموضوعات المطروحة في هذه الدورة الخامسة والعشرين لمجمع الفقه الإسلامي الدولي. الموضوع الرابع عشر: تحديد النظر في قضايا مستجدة في التطبيقات المعاصرة للإجارة المنتهية بالتملك.

ج) أن تكون الأصول المشتراة من المنشئ مؤجرةً لعملاء المنشئ كما في صكوك وكالة الخدمات، وهناك تعهدٌ من المنشئ (وكيل الخدمات) بشرائها بالقيمة الاسمية، علمًا بأنه يكون متمولاً أيضاً بالمضاربة أو الوكالة بالاستثمار في الإصدار نفسه كما مر.

وعليه؛ فإن لتعهد المستأجر في صكوك الإجارة بشراء الأصول عند الإطفاء أو الاسترداد بقيمتها الاسمية ثلاثة أحوال:

أ) أن تكون الأصول محل الإجارة مشتراة من غير المستأجر.

ب) أن تكون الأصول محل الإجارة مشتراة من المستأجر.

ج) أن تكون الأصول محل الإجارة في الحال الثانية مؤجرة لعملاء المنشئ.

والتعهد بالإطفاء بالقيمة الاسمية إشكال مشترك بين الأحوال الثلاثة، ويضاف إليه إشكالات أخرى عندما

تكون أصول الإجارة مشتراة من المستأجر نفسه. وفيما يلي بيان حكم التعهد في كل حال.

### حكم التعهد بالإطفاء بالقيمة الاسمية في صكوك الإجارة:

يمكن التمييز بين رأيين في حكم تعهد المنشئ المستأجر في صكوك الإجارة بشراء الأصول عند الإطفاء

بقيمتها الاسمية:

#### الرأي الأول:

يجوز تعهد المنشئ المستأجر بإطفاء صكوك الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية، على أن يكون هذا التعهد مستقلاً عن عقد الإجارة، وعلى ألا يؤدي إلى ضمان ما لا يجب عليه ضمانه في عقد الإجارة، فإذا تلفت العين المستأجرة كلياً أو جزئياً أو تطلبت صيانة جوهرية فتطبق عليها أحكام عقد الإجارة، ويتحمل ذلك المؤجر مالك الأصول، ولا يتم تضمين المستأجر شيئاً من ذلك بناء على التعهد بالشراء. ويمكن نسبة هذا القول إلى المعيار الشرعي رقم ٩ بشأن الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك (البند ٨).

#### الرأي الثاني:

لا يجوز تعهد المنشئ المستأجر بإطفاء صكوك الإجارة المنتهية بالتملك بقيمتها الاسمية لشبهة ضمان المستأجر لقيمة الأصول المؤجرة. فقد تكون قيمة الأصول في السوق في تاريخ الإطفاء أنقص بكثير عن القيمة الاسمية للصكوك، ومع ذلك يتم الإطفاء بالقيمة الاسمية وهذا فيه نوع ضمان، وهو من نوع ضمان المضارب والشريك والوكيل للقيمة الاسمية لأصول المضاربة والشركة والوكالة، فكل هؤلاء أمناء على ما تحت أيديهم من أصول والمستأجر كذلك، ومن ثم يكون التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية ممنوعاً في الكل؛ لما يؤول إليه من تضمين الأمين دون تعدد أو تقصير.

ويمكن أن ينسب هذا الرأي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، أو على الأصل بأن المجمع لم يعارضه. جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٣٧ بشأن صكوك الإجارة (البند ٨) ما يأتي: "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". وجاء أيضًا في قرار المجمع رقم ١٧٨ بشأن التوريق ما نصه: "لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية، أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء". ولم يستثن صكوك الإجارة. وقرار المجمع رقم ١١٠ بشأن الإيجار المنتهي بالتمليك لم يتضمن الصورة محل البحث ضمن الصور الجائزة. ونوقش الرأي الأول؛ بأنه لو جاز تضمين المستأجر بالتعهد المستقل بشراء الأصول بالقيمة الاسمية لجاز أيضًا تضمين هؤلاء الأمانة (المضارب والشريك والوكيل) بالتعهد المستقل بشراء الأصول بالقيمة الاسمية أيضًا. ولا يقال بأن التعهد الذي ضمنت فيه القيمة الاسمية للأصول المؤجرة مستقلًا عن عقد الإجارة، لأنه يمكن أن يقال مثل هذا أيضًا في عقود المضاربة والمشاركة والوكالة.

### حكم إصدار صكوك الإجارة التي تكون فيها الأصول مشتراة من المستأجر:

أصل المسألة: هل إجارة الأصل على بائعه يعد من بيوع العينة المحرمة شرعًا كما ورد في قرار المجمع رقم: ١٨٨؟ وبعبارة أخرى هل يجوز إصدار صكوك إجارة تتضمن تعهد المنشئ بالإطفاء بالقيمة الاسمية، وفي الوقت نفسه تكون فيها الأصول المؤجرة مشتراة من المستأجر نقدًا بالقيمة الاسمية ذاتها كما الحال في تطبيقات صكوك الإجارة؟

الشبهات المثارة على هذه الصيغة هي بيع العينة، وبيع الاستغلال (بيع الوفاء مع الإجارة على المنشئ)، أو بيع الوفاء فقط في حال عدم الإجارة على المنشئ. وبيان شبهة العينة وبيع الاستغلال أن العين تعود إلى بائعها بالقيمة الاسمية مضافًا إليها أقساط الإجارة بين البيعين في حال الإجارة. وبيان بيع الوفاء أن العين تعود إلى بائعها بالقيمة الاسمية في أن تكون الأصول مؤجرة لعملاء المنشئ. ويمكن التمييز بين رأيين في حكم هذه المسألة على النحو الآتي:

### الرأي الأول:

يجوز إصدار صكوك إجارة على أصول مشتراة من المنشئ مع تعهد المنشئ بالإطفاء بالقيمة الاسمية للصكوك؛ إذا كانت عقود الشراء والإجارة والوعد بالبيع والبيع مستقلة عن بعضها، ومنتجة لآثارها شرعًا. ويمكن أن يستخلص من المعايير الشرعية خمسة شروط<sup>٢٦</sup>: الأول: ألا تكون الإجارة مشروطة في عقد شراء الأصول وكذلك، الثاني: أن يكون عقد الإجارة منتجًا لآثاره الشرعية ويتحمل فيه المالك مسؤولياته كمؤجر طبقًا لأحكام عقد الإجارة، الثالث: أن يكون التعهد بالشراء من البائع الأول مستقلًا عن عقد الإجارة، ولا يذكر بأنه جزء لا يتجزأ من عقد الإجارة، الرابع: أن تمضي مدة تتغير فيها العين أو قيمتها ما بين عقد الإجارة وموعد بيعها إلى المستأجر بالقيمة الاسمية في نهاية مدة الإجارة أو خلالها، وهو المسمى بحالة الأسواق، وبهذا تنتفي شبهة العينة. الخامس: أن تتم إعادة بيع العين على بائعها بعقد جديد، ولا يكتفى بالوعد، وبهذا تفترق عن بيع الوفاء الذي يتم فيه إعادة العين دون عقد جديد.

<sup>٢٦</sup> تستند هذه الأحكام إلى المعيار الشرعي رقم ٩ بشأن الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك (البند ٢/٣، والبند ٨). المعيار الشرعي رقم ٥٨ بشأن إعادة الشراء، (البند ٣).

## الرأي الثاني:

يذهب أصحاب هذا الرأي إلى أن العقود في هذه المعاملة كما تجري في الواقع ليست مستقلة، بل إن هناك تواطؤًا على إنجاز هذه العقود معًا وإن بدت مستقلة في ظاهرها، ولا يتصور إصدار الصكوك بتخلف أي خطوة من المنظومة. وشبهة العينة وبيع الاستغلال متمكنة في هذه الصيغة، وكذلك بيع الوفاء متمكن من صورة الصكوك التي تتضمن شراء تمويلات إجارة مع عملاء المنشئ.

### مناقشة الرأي الأول: ويُناقش الرأي الأول بما يأتي:

١. لو تم العمل بمقتضى حوالة الأسواق فإن التعهد بالشراء ومن البيع على البائع الأول يجب أن يكون بسعر السوق أو بالقيمة التي يتفق عليها الطرفان عند البيع الثاني، وليس بقيمة محددة مسبقًا وهي قيمة شراء الأصول من المستأجر نفسه.

٢. الشبهة في بيع الوفاء لا تزول، وإن وجد عقد جديد، لأن مستند الشبهة هو تأقيت الملكية في عقد البيع الأول، وهو شرط منافٍ لمقتضى عقد البيع، وهو تأييد الملكية. والحمد لله رب العالمين.

## الخاتمة

### مشروع قرار وتوصيات

#### بشأن الصكوك الهجينة والمركبة وإطفاء صكوك الإجارة بالقيمة الاسمية

١. يقصد بالصكوك الهجينة، الصكوك التي تجمع بين صفات الدين وصفات المشاركة في إصدار واحد وفي محل واحد. وهي ثلاثة أنواع: الصكوك القابلة للتحويل والصكوك القابلة للاستبدال والصكوك الدائمة. أما النوع الأول فيخول حامل الصكوك تحويل صكوكهم إلى أسهم في شركة المصدر. وأما الثاني فيخولهم تحويلها إلى أسهم في شركة أخرى عادةً ما تكون تابعة للمصدر أو يمتلك حصة فيها، والصكوك الدائمة تتضمن خيار المنشئ في استدعاء الصكوك بعد فترة معينة.
٢. يؤكد المجمع قراره ذا الرقم (١٧٨) بشأن عدم جواز تعهد المنشئ لصكوك المضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار باسترداد الصكوك أو إطفائها بالقيمة الاسمية لما يؤول إليه هذا التعهد من ضمان لرأس مال الصكوك أو القيمة الاسمية لموجوداتها. ومع مراعاة ذلك يجوز إصدار صكوك هجينة من نوع الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم في شركة المصدر، والصكوك القابلة للتبديل بأسهم شركة أخرى، والصكوك الدائمة.
٣. يقصد بالصكوك المركبة العلاقة التي تنشأ بين حملة الصكوك والمنشئ على أساس أكثر من عقد، يكون لكل عقد محل مختلف عن الآخر، وتصدر بنشرة إصدار واحدة. مثل الصكوك المرابحة والمضاربة، أو المرابحة والإجارة، أو المرابحة والوكالة في الاستثمار، ومنها الصكوك التي تجمع بين شراء أصول مؤجرة لعملاء المنشئ والمرابحة. ويكون الدخول في هذه العقود المتعددة شرط لإصدار الصكوك وتحقيق الغرض المقصود منها، ويكون استمرار هذه العقود وعدم الإخلال بأي منها شرط لاستمرار الإصدار أيضاً. والغاية منها بالنظر إلى شق الدين من التركيب حمايةً و ضمان رأس مال الصكوك، وبالنظر إلى شق الأعيان من التركيب الاحتفاظ بإمكانية تداول الصكوك بالقيمة السوقية دون اعتبار لأحكام الدين.
٤. لا يجوز أن يُتخذ الجمع بين العقود المتعددة وسيلة لضمان الجهة المنشئة ما لا يجوز لها ضمانه شرعاً، كأن تكون مضارباً أو وكيلًا بالاستثمار، ويُتخذ الجمع وسيلة لضمانها رأس مال المضاربة أو الوكالة بالاستثمار، كله أو بعضه، أو ضمانها رأس المال والربح، كما هو الحال في صكوك المرابحة والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار، مع جعل نسبة ربح المرابحة فوق نسبة الربح المتوقع للصكوك، أو جعل ربح المرابحة مساوياً رأس مال المضاربة أو الوكالة بالاستثمار وجميع ربح الإصدار أو أن تكون الجهة المنشئة مستأجرة، ويُتخذ الجمع وسيلة لضمانها الأعيان المؤجرة، كما هو الحال في صكوك الإجارة والمرابحة مع جعل ربح المرابحة شاملاً ما يُساوي قيمة الأعيان المؤجرة".

٥. لا يجوز أن يُتخذ الجمع بين العقود وسيلة إلى الربا بتداول الديون دون التقيد بأحكام تداول الديون كما هو الحال في صكوك المراجعة والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار، والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار غير مقصودة لعدم تحمل حملة الصكوك مخاطر موجوداتها، بسبب شمول ربح المراجعة كل رأس مال المضاربة أو الوكالة بالاستثمار وبيع كل منهما. ويؤكد المجمع قراره ذا الرقم ١٨٨ و ٢٢٦ بشأن قاعدة التبعية وقاعدة الغلبة، وفي ضوء ذلك تطبق أحكام الغلبة على تداول الصكوك المركبة إذا سلمت من الحيلة إلى ضمان رأس المال أو تداول الدين، وضابط الغلبة تجاوز الأعيان والمنافع النصف.

٦. يؤكد المجمع القرار رقم ١٣٧ بشأن صكوك الإجارة: "لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائدته، وإذا هلك الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك"، والقرار رقم (١٧٨) بشأن التوريق: "لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية، أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء"، ويطبق هذا القرار على صكوك الإجارة لما يؤول إليه هذا التعهد بإطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية من ضمان المستأجر لأصول الإجارة.

٧. يؤكد المجمع قرار ذا الرقم (١٨٨) بشأن إصدار صكوك على أصول مؤجرة مشتراة من المنشئ: "لا يجوز بيع أصل بتمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بوعد بالتملك بما مجموعه من أجرة وثمان يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحاً أو ضمنياً، لأن هذا من العينة المحرمة شرعاً، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة". وتتضافر في هذه الصيغة بيوع العينة والوفاء والاستغلال.

والحمد لله رب العالمين.

انتهى هذا البحث مساء يوم الأحد الحادي والعشرين من شهر رجب لسنة ١٤٤٤ هـ الموافق للثاني عشر من سبتمبر لسنة ٢٠٢٢ م.

د.عبدالباري مشعل

الولايات المتحدة الأمريكية

نورث كارولينا