

## الدرس الثالث عشر : الهندسة المالية الإسلامية

### أنواع الصكوك الإسلامية

كما أسلفنا في درس التصكيك فالصكوك الإسلامية هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وغلق باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

وتعرف أيضاً على أنها : " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول".

تتنوع الصكوك الإسلامية باختلاف طريقة الإصدار والغاية من الإصدار والتي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية ، يمكن أن نصنفها إلى ما يلي :

#### 1- صكوك المرابحة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك. حيث يصدرها التاجر أو وكيله بغرض شراء سلعة ما، ثم بيعها في الأسواق، والعائد على الصكوك يتمثل في الفارق بين سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق. وحيث تقوم تلك الصكوك على مبدأ المرابحة، الذي ينتج دَيْناً في ذمة مصدر الصك، وعندما يصبح للصك حكم الديون، فلا يجوز تداوله بأعلى أو أقل من قيمته، لأن الديون تُقضى بأمثالها.

. ويعتبر صك المرابحة ملائماً ومناسباً للمستثمرين والمدخرين الذين يطلبون الحصول على عائد مناسب مع عدم المخاطرة بأموالهم حيث يطلب المتعامل من المصرف بأن يقوم بشراء سلعة ما لحسابه بمواصفات محددة، ويتعهد في طلبه هذا بشراء السلعة هذه بعد تملك المصرف لها، ويتفق كل من الزبون والمصرف في عقد المرابحة على سعر السلعة ونسبة الربح، وطريقة السداد وغيرها من الشروط الأساسية اللازمة لإتمام الصفقة<sup>1</sup>.

وجرت العادة أن تتم العملية في المصارف التي تتبع التعامل بصكوك المرابحة كما يلي : تقدم الطالب للسلعة بالوعد بالشراء للمصرف بمواصفات الشيء المراد شراؤه ، فيقوم المصرف بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته ، فيطرح بذلك صكوك المرابحة مجموعها بقيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتتملك

<sup>1</sup> سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأزمنة - المخرج، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة 2010، ص144

هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها ( حملة الصكوك الممثلين فيمن يوكلهم ) عن طريق أقساط للواعد بالشراء وفق الربح معلوم ومحدد ، والقائم على العملية يكون هو المصرف الذي يأخذ مقابل ذلك اجرا من طرف حملة الصكوك لكونه وكيلًا .

لذلك فالهدف من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة، كالمعدات والأجهزة، وتتم العملية كما يلي :تقوم المؤسسة المالية (أو المصرف ) بتوقيعه مع المشتري مرابحة ، بصفتها مدير إصدار، نيابةً عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المرابحة وقبضها قبل بيعها مرابحة، وتصدر هذه الصكوك لشراء سفن وطائرات وإنشاء محطات توليد طاقة مما لا ترغب المؤسسة المالية في تمويله من مواردها العادية.مع مراعاة خصوصية وأحكام بيع المرابحة للأمر بالشراء، فإن صكوك المرابحة تكون محكومة بالضوابط الخاصة التالية<sup>1</sup>:

أ- المصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرابحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها .

ب- تكون بضاعة المرابحة في ملك وحيازة مدير الإصدار، بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرابحة فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثمّ يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مرابحة بعد قبض المشتري للبضاعة وحتى تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة له، ويجوز توزيع حصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها .

ج- يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقدًا وثمر بيعها للمشتري مرابحةً على أقساط مؤجلة .

د- يجوز تداول صكوك المرابحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل، أو يدفع على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري، وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية .

هـ - تراعى ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير .

<sup>1</sup>الرئاسة العامة للبحوث العلمية والإفتاء مجلة البحوث الإسلامية الجزء 100 ص 377 على الموقع <http://www.alifta.net/Fatawa/fatawaDetails> تاريخ الاطلاع 12 جانفي 2017

و- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري ؛ لأنها تمثل ديناً عندئذ، وعليه فإنها من أقل أنواع الصكوك تطبيقاً ؛ لأن تداولها متعذر، وإذا فقد الصك قابلية التداول فقد أحد أهم خصائصه ومزاياه .

الجدول رقم 1: تطور الإصدار العالمي لصكوك الإجارة بالمقارنة مع بعض أنواع الصكوك (%)

السنة	الإجارة	المرابحة	المضاربة	المشاركة
2010-2001	24.76	33.97	3.58	21.29
2011-جانفي 2013	22.32	59.28	3.37	12.35
2013	15.06	57.7	1.9	6.7
النصف الأول من 2014	16.5	58.4	2.7	4.7

Source: International Islamic finance market, 2013; Rasameel

[www.rasameel.infovillage.net](http://www.rasameel.infovillage.net) تاريخ الاطلاع 2017/02/10

**2- صكوك الإجارة :** تأتي صكوك الإجارة في المرتبة الثانية بعد صكوك المرابحة من حيث التداول على مستوى الأسواق المالية محليا ودوليا في الكثير من الدول ومنها العربية السعودية ما يدل على أهميتها لدى المستثمرين .<sup>1</sup> وهي تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ، " عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري تدر دخلاً، و الغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية"<sup>2</sup>.

وتعرف بأنها: " صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة في الذمة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي،..."<sup>3</sup>

وتنقسم صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نذكر منها مايلي :

<sup>1</sup> في الفترة من 2001 - 2014

<sup>2</sup> المعايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية ، البحرين ، 2007 ، المعيار رقم 17 ، ص 288 . 289

<sup>3</sup> شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية -مقترح تمويلي- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية- التجريبتين الماليزية والسودانية أنموذجاً، في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن. 2013 ص 6

أ- **صكوك ملكية أصول مؤجرة أو موعود باستئجارها** : وتعرف على أنها: "وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو موعود باستئجارها، مما يخول مالكيها حقوق هذه الوثيقة ويترتب عليه مسؤولياتها"<sup>1</sup> يقصد من إصدار هذه الصكوك بيع الأصل المعين ولكن تمت تسميته صك إجارة لأنه يرتبط بعقد إجارة ومالك الأصل أو وسيط ينوب عنه هو من يصدر هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حسيبة الاكتتاب فيها ، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك ، وهنا نميز بين نوعين منها :

فقد يكون الأصل موجوداً ومعينا لحظة الاكتتاب لذلك بعد شرائها مباشرة يمكن تداولها في السوق الثانوية ، فالمالك أو من ينوب عنه أو المصدر للصكوك ، والمشترون هم المكتتبون ، وثن الأصل المباعة هو حسيبة الاكتتاب ، والأجرة هي إيراد حامل الصك .

وقد لا يكون الأصل موجوداً لحظة الاكتتاب ، وعليه الصكوك المطروحة هي صكوك استثمار في شراء أصل لتأجيرها ، لكن هذه الصكوك لا يجوز تداولها إلا بعد شراء الأصل فعلاً ، وبالتالي يكون مصدر الصكوك مضارباً يربح مقدر سلفاً أو وكيل باجرة ، وقيمة الصك هي مقدار المشاركة وليس الثمن الحقيقي ، وبعد تجميع حسيبة الاكتتاب وهي ثمن الأصل المقصود بالشراء يقوم مصدر الصكوك بشراء الأصل وبعدها يصبح حملة الصكوك مالكيين للأصل .

### 3- صكوك ملكية منافع معينة :

وتعرف بأنها: "صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك لعين موجودة، أو يصدرها معيد الاستئجار من الباطن بإذن المالك، خلال فترة الإيجار، أو وكيلهما، وذلك بغرض تملك المنفعة- دون العين- لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة معينة هي فترة صلاحية الصك، فيحق لهم ريع الأصل"<sup>2</sup> ، وهنا أيضاً يمكن أن نميز بين نوعين من الإجارة :

مالك العين ( أو من ينوب عنه) : وهو من يصدر صكوك المنافع المعينة وهي صكوك قابلة للتداول بعد استفاء الضوابط الشرعية للإجارة ، وبالتالي من يصدر الصكوك هو مالك الأصل المعين ، المشترون للمنفعة ( المستأجرين ) هم المكتتبون في الصكوك ، و ثمن المنفعة هي حسيبة الاكتتاب ، والإيراد هو قيمة المنفعة .

<sup>1</sup> حامد بن حسن بن محمد على ميرة ، صكوك الإجارة ( دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية)، ط01، دار الميمان، الرياض. 2007 ص 315

<sup>2</sup> الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، الصكوك في 30 سؤال وجواب، مجلة التمويل الإسلامي، تاريخ الاطلاع 2017/01/20: الموقع [www.eifa.co](http://www.eifa.co)

**مؤجر العين** ( أو من ينوب عنه ) : وهو من يصدر صكوك المنافع المعينة وتسمى " الإجارة من الباطن"

فالمستأجر يصبح هو المالك للمنافع و يصبح من حقه توزيع قيمة المنافع على صكوك متساوية القيمة ومن ثم يطرحها للاكتتاب، وهي صكوك قابلة للتداول ، والمكاتبون في الصكوك هم المشترين للمنفعة وهم المستأجر الثاني ، مدة صك الإجارة الثانية يجب أن تساوي أو تقل عن مدة الإجارة الأولى .

#### 4 - صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة :

في هذا النوع من صكوك الإجارة ، الأصل المراد الانتفاع منه غير موجود ولكنه موصوف ( مثلا كان يكون مشروع مصنع معين يراد انجازه وتحدد كل مواصفاته الدقيقة لحظة الاكتتاب )<sup>1</sup> تقوم جهة خاصة أو عامة بإصدار صكوك متساوية القيمة تمثل عين موصوفة في الذمة أي غير موجودة أو معينة ( ستبنى أو تشتري لاحقا) وقت الإصدار إلا بالوصف الدقيق المنافي للجهالة كتحديد معالمه، وهي صكوك غير قابلة للتداول إلا بعدما تحول حصيلة الاكتتاب إلى الأصول المعينة ومنها يتحول قيمة الصكوك من قيمة نقدية إلى قيمة منافع ، وتصبح منفعة العين مملوكة حقيقة لحملة الصكوك.

#### 5- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين :

هي وثائق ( صكوك ) متساوية القيمة يتم إصدارها من قبل جهة معينة، بتحديد خدماتها في شكل صكوك متساوية القيمة، بحيث يمثل الصك خدمة موصوفة وصفا دقيقا ثم تطرحها للاكتتاب، لذلك فالأساس في الصك الانتفاع من تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من مدرسة أو جامعة محددة ، مستشفى معين ) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك، وهذه الصكوك قابلة للتداول مباشرة بعد الاكتتاب ، وبالتالي فمصدر الصكوك هو مقدم الخدمة ، والمكاتبون هم من ينتفع بالخدمة ، و حصيلة الاكتتاب تمثل الأجرة أو مقابل الخدمة.

#### 6 - صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة :

هي وثائق (صكوك) متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. وفي هذا النوع يقوم المصدر بتحويل خدمات موصوفة وصفا دقيقا ستقدم من قبل طرف موصوف في الذمة وصفا يزيل كل لبس بما يمنع التدليس

<sup>1</sup>علي محي الدين القرعة داغي، أنواع صكوك الإجارة وضوابطها، تاريخ الاطلاع على الموقع 2017/01/15  
[www.garadaqhi.com2014](http://www.garadaqhi.com2014)

والغش إلى صكوك متساوية القيمة سيتم تداولها لاحقاً ، ثم تطرح للاكتتاب، على أن استقائها يكون في مواعيد مستقبلية محددة في نشرة الإصدار.

### 7- صكوك المضاربة :

المضاربة تعني اتفاقاً يبرم بين طرفين حيث يقدم أحدهما رأس المال للطرف الآخر الذي يقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة. أما الخسائر فيتحمّلها أصحاب رأس المال ، تعتبر صكوك المضاربة من أهم أدوات الاستثمار الإسلامية ، لأنها تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال وليس لديهم الإمكانيات لتشغيله وبين من يملكون الخبرة إلا أنهم لا يملكون المال ، لذلك تصدر هذه في شكل وثائق متساوية القيمة، يصدرها المضارب (المستثمر ) في مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية والمكتتبون في الصكوك هم أصحاب الأموال ، وبالتالي المصدر لتلك الصكوك هو المضارب والمكتتبون فيها هم أصحاب المال وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة فهم المالكون لرأس مال المشروع والحصّة المتفق عليها في الربح، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بينما المضارب يتحصل على نسبة الربح المتفق عليها أما في حالة خسارة المشروع يكون هو قد ضحى بجهده ولا يتحمل الخسارة ويبقى المشروع مشاركة بينهم وبين المنظم بنسبة متفق عليها ، ويتم تداول صكوك المضاربة بعد غلق باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود، وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعى ضوابط بيع الدين.

وتنقسم صكوك المضاربة إلى قسمين:

- مضاربة مطلقة: وهي التي لا تتقيد بزمان ولا مكان، ولا نوع تجارة أو استثمار.
- مضاربة مقيدة: وهي عكس النوع الأول، أي هي ما قيدت بعض ذلك أو كله.

### 8- صكوك المشاركة :

صكوك المشاركة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع ،تقوم على اشتراك حملة الصكوك بتمويل إنشاء مشروع استثماري أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط ما وفقاً لعقد المشاركة. ويصبح المشروع أو موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك بحسب حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة (صكوك الشركة) وعلى أساس المضاربة (صكوك المضاربة) و على أساس الوكالة بالاستثمار(صكوك الوكالة). المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركات في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بربحها وخسارتها، كما

تحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم. وهناك نوعان لصكوك المشاركة وهما كالآتي:

أ- **صكوك المشاركة الدائمة** : وهي تشبه كثيرا طريقة الأسهم العادية مع إمكانية دخول المصدر للصكوك بنسبة معينة في رأس مال المشروع وي طرح الباقي في شكل صكوك للاكتتاب سواء إن كان مسير الشركة هو مصدر الصكوك أو حملة الصكوك هم من أصدرها أو قد يكون طرف آخر معين ، ولذلك فهي تلعب دور طرح أسهم جديدة حيث يتولى مصدر الصكوك توسيع الشركة محل التمويل أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يطرح للاكتتاب .

ب- **صكوك المشاركة المحدودة** : وهي صكوك عمرها محدد الفترة الزمنية ، فهي مؤقتة ، وعادة تحدد الفترة الزمنية بانقضاء الشركة أو الفرع التابع أو الوحدة التابعة محل التمويل بالصكوك أو بانتهاء الموسم ( دورة الاستغلال ) أو انتهاء حياة المنتج ( الدورة الصناعية ) ... الخ وقد تنقضي المدة المحددة بأحد الشكلين :

- **صكوك مشاركة تسترجع بالتدرج** : حيث تسترجع قيمة هذه الصكوك على شكل أقساط دورية ويمنح لحامل الصك جزء من الأرباح إذا تحققت وما لم يستحق بعد من الرصيد الباقي.

- **صكوك مشاركة تسترجع مع نهاية المدة** : تسمى أيضا المنتهية بالتمليك لمصدر الصكوك ، وفي هذه الحالة ، مع انقضاء مدة الحياة المتفق عليها للمشروع محل التمويل بالصكوك ، يقوم مصدر الصكوك بإعادة شراء هذه الصكوك بالسعر الحقيقي من حملتها ، ويتم ذلك في شكل تصفية إجبارية ، فعلى سبيل المثال المشروع محل التمويل بالتصكيك كان انجاز جسر أو طريق عمومي أو ميناء أو سد مائي ، عند انتهاء عملية الانجاز يكون مشروع الإقامة أو الانجاز قد انتهى ، يقوم مصدر الصكوك بإعادة تقييم الآلات والعتاد المستخدمة ومنح قيمتها إلى أصحاب الصكوك ، ليمتلك هو هذه الآلات والعتاد.

## 9- صكوك السلم :

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها بائع السلم (بائع سلع السلم)، ويكتتب عليها المشترون للسلعة، الذين يدفعون رأسمال السلم (لشراء السلعة) عند الاكتتاب (والثمن هو حصيلة الاكتتاب) وتصيح السلعة مملوكة لهم باعتبارهم حملة صكوك السلم، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد (السلم الموازي : تتم العملية بشكل غير مباشر كان يتعاقد المتعهد مع جهة أخرى بان

تقوم له بتسليم السلعة ) . وعليه صكوك بيع السلم تعد ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع .

تعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري ، فإذا أرادت الحكومة أو إحدى مؤسساتها أو إحدى شركات القطاع الخاص التي تقوم بإنتاج سلع معينة أن تحصل على تمويل لرأس مال العامل لتمكينها من عملية الإنتاج أو لتطوير أو زيادة نشاطها أو إضافة وحدات إنتاج إلى الشركة ، فإنها بدلاً من أن تلجأ إلى قرض بفائدة أو إصدار سندات دين بفائدة تلجأ إلى مؤسسة مالية، وتطلب منها عمل الترتيبات اللازمة لإصدار صكوك سلم تستخدم حصيلة إصدارها ثمناً حالاً لسلعة السلم التي تبيعها الحكومة أو الشركة إلى حملة الصكوك وتسلمها لممثلهم لبيعها في السوق، وتستفيد الشركات والدول في بيع ما لديها من ثروات طبيعية (بترو ، حديد ، الألمنيوم ، فوسفات ...) في صورة عقد السلم بأن تطرح شيئاً من هذه الثروات على فترات وأزمان متفاوتة بثمن عاجل وتسليم أجل مع مراعاة شروط بيع السلم، ولقد قامت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك السلم فباعت الألمنيوم بتسليم أجل مع قبض الثمن عاجلاً، وورد في مقدمة بيان الإصدار الصادر بتاريخ 2001/6/5<sup>1</sup>

هذه الصكوك تمثل ديناً سلعياً، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج، وتشمل عناصر بيع السلم على : السلم يطلق على العقد ، المسلم أو رب العمل وهو المشتري أو صاحب رأس المال ، المسلم إليه هو البائع ، المسلم فيه هو المبيع ( السلعة ) ، رأس مال السلم أو رأس المال هو الثمن ، ويمكن من خلال صك السلم تمويل الأنشطة التي تفتقد إلى التمويل، واختلفت الآراء الفقهية في شرعية تداولها وذهب اغلب جمهور الفقهاء إلى عدم جوازه ولا يجوز شرعاً تداول صكوك السلم لأنها تمثل حصة في دين السلم، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع وان تداولها هو من يبيع الدين المحرم شرعاً<sup>2</sup>. بعبارة أخرى، لا يجوز تصكيك الديون لغرض تداولها (في السوق الثانوية)، وإنما يجوز طرح صكوك السلم للاكتتاب، وهي تمثل حصة في دين السلم، في السوق الأولية، وعقد السلم يتم بين ممثل حملة الصكوك بصفته مشترياً وبائع بضاعة السلم وهو الحكومة أو الشركة، ويجب على مشتري بضاعة السلم تسليم الثمن وهو حصيلة إصدار الصكوك حالاً .

<sup>1</sup> الرئاسة العامة للبحوث العلمية والإفتاء مرجع سبق ذكره الجزء 100 ص 375  
<sup>2</sup> يجوز عند الملكية استردادها أو إطفائها من مصدرها بشروط معينة كما يجوز تداولها في السوق الثانوية

**10- صكوك الإستصناع :**

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ، أو تطرح لجمع مبلغ لبناء منشآت مبنى أو صناعة أجهزة ومعدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها ويصبح المصنوع مملوكا لحاملة الصكوك ، أي حقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمننا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة و ثمن البيع ، فهي في الواقع صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بسعر مؤجل ، يصدرها الصانع أو المتعهد ، ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها ، ويمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، وعليه فالمصدر لصكوك الإستصناع هو البائع والمكاتبون فيها هم المشترون للعين المراد بيعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع ويملك حملة الصكوك ما يتم صنعه ويستحقون ثمن بيع العين المصنوعة في الإستصناع الموازي ( الشكل غير المباشر للإستصناع ) إن وجد .

تتحدد آجال صكوك الإستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعا وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك ويمكن بذلك الصك تمويل بعض الأنشطة مثل : إقامة المباني والهياكل العمرانية الكبيرة كالمستشفيات والجامعات ومراكز البحوث ، صناعة الطائرات حسب الطلبات ، الجسور والطرق والموانئ، بناء السفن ، محطات توليد الطاقة الكهربائية ، السدود المائية ، لأنها كلها تقريبا تتم وفقا لمواصفات محددة في العقد وتاريخ الاستلام وقيمة محددة يتم الاتفاق حولها. ويمكن إيجاد صيغ أخرى ومنها ما يسمى بالإستصناع الموازي ، وتتم العملية بشكل غير مباشر كان يتعاقد المتعهد مع جهة أخرى بان تقوم له باستصناع سلعة أو انجاز هياكل مطلوبة ، ثم يقوم المتعهد بالتعاقد مع جهة أخرى لتقوم تلك الجهة بتصنيع المنتج المطلوب له ليقوم بتقديمه إلى طالب السلعة في الزمن المحدد.

**11- صكوك المزارعة :**

صكوك المزارعة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها والاكتتاب عليها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل مشروع أو نشاط على أساس المزارعة، ويصبح حملة الصكوك مالكين للمحصول، حسب الحصص المحددة في العقد، فهذه الصكوك استطاعت عبر الزمن أن تحل إشكالية التمويل الزراعي ، إذ يجوز لمالك أرض صالحة للزراعة أن يطلب تمويل زراعة الأرض إذا كان يفتقد المال اللازم عوض تركها بورا عن طريق إصدار صكوك مزارعة تستخدم حصيلتها لدفع مصاريف الزراعة، ويتم توقيع عقد مزارعة بين ممثل حملة الصكوك وبين مالك الأرض الزراعية، على أن يقسم المحصول بين ممثل حملة الصكوك بصفتهم الزراع وبين مالك الأرض حسب الاتفاق.

وعليه فإن صكوك المزرعة تصدر من قبل صاحب الأرض قد يكون المالك لها أو من له عقد استغلال ( منافع ) والمكاتبون في الصكوك فيها هم المزارعون ممن يجيد فن العمل الزراعي حسب عقد المزرعة، وتستخدم حصيلة الاكتتاب لتمويل المزرعة وهي تكاليف الاستغلال التي يتطلبها تنفيذ البرنامج أو النشاط الزراعي . من الناحية الشرعية يجوز تداول صكوك المزرعة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك والشروع الفعلي في العمل الزراعي في حالة ما إذا كان حملة الصكوك هم من يمتلك الأرض المخصصة للزراعة . أما إذا كان حملة الصكوك هم من يقوم بالزراعة فقط فلا يجوز تداولها إلا إذا طرحت للتداول بعد ثبوت نجاح العملية الزراعية وظهور الزرع .

## 12- صكوك المساقاة :

دليل المشروعية هو ما أجمع الصحابة رضي الله عنهم عليها، ما ورد في حديث النبي ( ص ) قال: "أنه دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر معاملة (مساقاة) وأرضها مزارعة".

فصكوك المساقاة عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو من له عقد استغلال فيها) التي فيها الشجر، والمكاتبون فيها هم المساقون (أو بغيرهم كان يتم توكيل شركة متخصصة في السقي أو مقاول متخصص أو حتى بنك أعمال زراعية ) في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر. التي يستحقون مقابلها نسبة من ناتجه. وقد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل) كان يقتضي توكيل صاحب الشجر سقيه نيابة عن الممولين حملة الصكوك والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المنفق عليها مما تنتجه الأشجار.

سبب اللجوء إلى مثل هذه الصكوك هو ارتفاع تكاليف سقي الأراضي ، فإذا كانت الأرض غير مغروسة فانه تحدد تكلفة السقي ( مضخات السقي ، أنابيب السقي ، مرشات الري السطحي أو الري المحوري ) والتي هي قيمة الصكوك ، وتحدد سلفا النسبة التي يفترض أن تضيفها عملية السقي ضمن قيمة الثمر ( المحصول ). أما إذا كانت الأرض مغروسة بالأشجار فتحدد سلفا عند إصدار الصكوك النسبة التي يفترض أن تضيفها عملية السقي .نعطي مثالا عن ذلك : نفترض أن مزارعا يمتلك أرضا مغروسة أشجارا ، فهذه الأرض إذا لم يسقيها وتركها منتجا بعليا فسوف يبيع في المتوسط قيمة المحصول ( الثمر ) بـ 2 مليون دج ، طرح صكوك مساقاة بقيمة 0.6 مليون دج تمثل تكاليف أجهزة

وعتاد ومصاريف اليد العاملة للسقي ، فرضا انه باع المحصول (التمر) في تلك السنة بـ 3 مليون دج ، فالقيمة التي يتقاسمها حملة الصكوك هي 1 مليون ورياح حملة الصكوك هو الفرق أي 0.4 مليون دج .

من الناحية الشرعية هي مثل صكوك المغارسة ، حيث يجوز شرعاً تداول صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب فيها وتخصيصها ومباشرة النشاط الذي أصدرت لأجله إذا كان حملة الصكوك يملكون الأرض. أما إذا كان حملة الصكوك هم العاملون في السقاية فلا يجوز تداولها إلا بعد التأكد من نجاح العملية وسلامة المحصول .

### 13- صكوك المغارسة :

صكوك المغارسة عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس. يجوز لمالك أرض صالحة للزراعة الذي هو منشغل عنها في أمور أخرى ، أو قد لا يمتلك التمويل اللازم لغرسها والعناية ، أن يطلب تمويل زراعة الأرض عن طريق إصدار صكوك مزارعة تستخدم حصيلتها لدفع تكاليف الزراعة، ويتم توقيع عقد مزارعة بين ممثل حملة الصكوك وبين مالك الأرض الزراعية، على أن يقسم المحصول بين ممثل حملة الصكوك بصفتهم الزراع وبين مالك الأرض حسب الاتفاق.

المصدر لهذه الصكوك هو مالك الأرض المراد غرسها بالأشجار، والمكتتبون فيها هم المغارسون، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر والعناية بها . وبحكم أن الشجر طويلة المدة في الثمر لذلك هي لصيقة بالأرض بمعنى أن الأرض المغروسة شجرا ( فيما له أصل ثابت من الشجر كالنخل والفواكه ونحوها ) لا يمكن أن تغير نوع المحصول ( الثمر ) من سنة إلى أخرى ، وبالتالي يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والشجر، وهي من العقود طويلة الأجل على عكس المزارعة والمساقاة . وقد يكون المصدر هو المغارس (الشركة أو المزارع الذي يقوم بالمغارسة والعناية أي صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.

وبالتالي فالمغارسة لا بد فيها من الشراكة في الأصول ( وهو ما يلحق بالأرض من تجهيزات ري آبار وشبكات سقي ونحوها ) والأرض معاً دون غيرها، وتكون للعامل حصة معينة من الشجر والأصول التي يغرستها في الأرض حسب الاتفاق بين الطرفين مثل الربع منها أو النصف أو غيرها من الحصص، فإذا أثمرت الأصول التي غرسها المزارع أو المستثمر ملك من ثمرها بتلك النسبة التي اتفق عليها فيكون له الربع أو النصف من الثمر، وقد يشترط الطرفان أن تكون للعامل حصة معينة ومحددة

من أصل الأرض نفسها، ومن الأصول الموجودة في الأرض قبل المغارسة عليها بالإضافة إلى حصته من الأصول التي غرسها وهذا على ما هو متعارف بين المسلمين في المغارسات التي تتم فيما بينهم ويمكن للمصرف الإسلامي أن يشتري الأرض ويقوم بغرسها ومن ثم بيع ثمرها والاستفادة من أرباحها وذلك يتم عن طريق إصدار صكوك مغارسة لعملاء المصرف الإسلامي الراغبين في ذلك. ويجوز شرعاً تداول صكوك المغارسة في السوق الثانوية بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك ومباشرة النشاط المحدد في العقد، سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم المغارسين<sup>1</sup>.

#### 14- صكوك الوكالة بالاستثمار :

صكوك الوكالة بالاستثمار هي وثائق متساوية القيمة، يصدرها الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون فيها هم الموكلون (أي أصحاب الأموال) وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى أن هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد الوكالة.

<sup>1</sup> هي جائزة عند الملكية بشروط، ومن شروطها أن يكون الشجر من صنف واحد أو متقارب، وأن لا يكون لسنين كثيرة. وذهب الحنفية إلى جوازها إذا كانت على الشجر والتمر دون الأرض؛ وذلك لأن الأرض موجودة أصلاً قبل عقد المغارسة، ولا دخل لعمل العامل فيها، حتى تكون له حصة فيها.