

الفصل الخامس: الهندسة المالية الإسلامية

1/ تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

تعرف الجمعية الدولية للمهندسين الدوليين الهندسة المالية على أنها: «التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة بل المهنة التي تستعمل الأدوات»

في حين تعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنها: «مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجّهات الشرع الحنيف».

فالهندسة المالية الإسلامية تتضمن :

- ابتكار أدوات وآليات مالية جديدة .
- إبتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية.
- ضرورة أن يكون الابتكار سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافق للشرع.

2- الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية

تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية من حيث الجوانب التالية:

- الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية : تستمد الهندسة المالية الإسلامية مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية من التشريع الإسلامي، فلا يمكن تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة المالية التقليدية، ويمكن إلتماس السبب في الجوانب التالية:

V إن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم الغير إسلامية، فحافز التدين حافز

عميق لدى المسلمين ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة، على

عكس الهندسة المالية التقليدية التي لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بالأحكام واللوائح القانونية، فبروز فرصة للربح كافية للإلتفاف على القوانين.

❖ إن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطا وإحكاما وتناسقا من الأنظمة البشرية، ويترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأحكام الوضعية، بسبب سيادة الخلل والنقص بها.

❖ إن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، بينما الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة، وتبعا لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة.

– **الابتكار الحقيقي بدل التقليد:** إن تنوع المنتجات المالية الإسلامية هو تنوع حقيقي وليس صوري كما في المنتجات المالية التقليدية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطر، الضمانات، أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو تلبية مصلحة حقيقية للمتعاملين الإقتصاديين في الأسواق (وهو ما يؤكد القيمة المضافة للإبتكار).

– **المخاطرة والمشاركة بدلا من الضمان والعائد الثابت:** تعمل الهندسة المالية الإسلامية على جذب رؤوس الأموال المتوفرة لدى فئة معينة من الأفراد الذين يرفضون التعامل بالهندسة المالية التقليدية، وإستخدامها في عمليات تمويل الاستثمار الحقيقي بدل المضاربة الوهمية، بمعنى أن الهدف الرئيسي هو دعم الاقتصاد العيني، وهذا على عكس الهندسة التقليدية التي تهدف لإيجاد أدوات مالية جديدة لغرض المضاربة وتحويل المخاطر لأطراف أخرى.

3- أهمية الهندسة المالية الإسلامية:

يمكن عرض أهمية الهندسة المالية الإسلامية في النقاط التالية:

– تعمل الهندسة المالية الإسلامية على ضمان إستمرارية النظام المالي من خلال إبتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات العملاء في إطار الإلتزام بالحلال والخروج عن إستخدام المنتجات المالية الموجودة .

- تعمل الهندسة المالية الإسلامية على تقديم البديل الشرعي المناسب للمعاملات المستحدثة ، الأمر الذي من شأنه رفع الحرج والمشقة على المتعاملين المسلمين وغير المسلمين.
- تعمل الهندسة المالية الإسلامية على إيجاد ايطارات إدارية تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية.
- تساهم الهندسة المالية الإسلامية في إكساب المؤسسات المالية الإسلامية ميزة تنافسية.

4- مبادئ الهندسة المالية الإسلامية :

- وفق المنظور الإسلامي فإنه يمكن وضع أربعة مبادئ للهندسة المالية الإسلامية:
- **التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية:** يقوم الاقتصاد الإسلامي على الحوافز الربحية والخيرية معا للوصول بالأداء إلى الوضع الأمثل.
 - **التكامل في المنتجات المالية :** ويقصد به وضع إطار إسلامي متكامل ومنسجم يجمع بين الزمن والمخاطرة مع الرغبة في توليد ثروة حقيقية.
 - ولتحقيق هذا المبدأ فإنه يجب أن تتضمن المنتجات المالية حال تقويمها قيمة مضافة للتبادل تتحقق من خلال:
 - وجوب أن تتضمن المبادلة عنصرا حقيقيا كالسلع والخدمات.
 - وجوب أن يكون التمويل وتبادل المخاطر تابعا لهذا التبادل.
 - **الحل والجواز:** يجب أن تكون الأدوات المالية المبتكرة مشروعة، فإذا كان الأصل في المعاملات الإباحة، فإن أساليب وأدوات التمويل ينبغي أن تكون في دائرة الإباحة بعيدا عن أكل المال بالباطل ، سواء أكان الفعل حقيقيا أو تحايلا، فما أدى إلى الحرام فهو حرام، كما أن التحايل على الحرام حرام .
 - **مناسبة العقد مع الهدف المقصود منه :** وهذا يقتضي تناسب الشكل مع المضمون وتوافق الوسائل مع المقاصد بحيث يتحقق الجواز الشرعي للغاية والوسيلة معا.

وتجدر الإشارة أنه لا يمكننا اعتبار المنتجات التي تم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية الإسلامية وفق

المنهج الإسلامي ذات طبيعة إسلامي إلا إذا كانت تخضع للمحددات الثلاثة التالية :

المحدد الأول : الالتزام بشرط المشاركة في الربح والخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل.

المحدد الثاني : لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد

متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد، مع عدم المشاركة في مخاطر النشاط الذي يدر هذه العوائد.

المحدد الثالث : ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة، وهذا لتحقيق

الهدف الاستراتيجي والممثل في المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

الفصل السادس: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

1/ خصائص منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

تشتمل الهندسة المالية الإسلامية على الخصائص التالية:

- أن تكون العقود المالية المبرمة متوافقة مع نصوص الشريعة الإسلامية، فلا يجب أن تكون قائمة على الربا أو الغرر، كما لا يجب أن تمول أنشطة تقع ضمن دائرة المحضور كالخمر، الصناعات القائمة على لحم الخنزير ..
- ضرورة ارتباط ربح الممول في الأدوات المالية الإسلامية بالملكية، وهذا عكس الصيغ والأساليب التمويلية الربوة التي تقوم على الإستغلال.
- ضرورة إرتباط عمليات التمويل بين أطراف العملية الإستثمارية بإنتقال ملكيات وتدفق سلع، وهذا من شأنه التقليل من الطرق الربوة التي تحول الإقتصاد إلى إقتصاد رمزي، بحيث كل عملية إنتقال للملكية أو السلع والخدمات تتطلب إنتقال وإنسياب عشرات الدورات المالية والنقدية.
- خلو العقود المالية المبرمة من الإكراه والتعسف والإستغلال.
- وضوح شروط العقد وبنوده بالنسبة لطرفي أو أطراف العقد المبرم .

– وجوب التزام أطراف العقد، واحترامهم للأجل ، وعدم استخدام شيء من الحيل اللغوية أو القانونية للتحايل على بند أو شرط مما أتفق عليه الطرفان في العقد.

– تحريم بيع مالا يملك.

2/ الحكم الشرعي للمشتقات المالية التقليدية

إن التعامل بالمشتقات المالية المتداول في الأسواق المالية حاليا غير جائز ومحرم شرعا، وهذا رغم وجود مجموعة من الآراء تجيز التعامل ببعض هذه العقود ولكن بعد تخليصها من المخالفات الشرعية التي تشوبها، إلا أن أدلتهم تبقى ضعيفة وتعتبر من الشبهات. وفيما يلي سيتم عرض أسباب عدم جواز التعامل بكل نوع من أنواع المشتقات:

أ/ حكم عقود الخيارات:

قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة بعدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في قراره " إن عقود الخيارات كما تجرى اليوم في الأسواق المالية العالمية، هي عقود مستحدثة لا تنطوي على أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الإعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعا، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها".

وقد جاء عدم جواز التعامل بعقود الخيارات وعدم تداولها من قبل جمهور العلماء معتمدين على الأدلة التالية:

- أن التعامل بعقود الخيار قائم على القمار والميسر.
- انطواء عقود الخيار على الغرر الفاحش
- أنه من قبيل بيع الإنسان مالا يملك
- أغلب هذه العقود صورية لا يتم فيها تمليك ولا تملك
- إعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيار من الشروط الفاسدة
- تعارض عقود الخيار مع قاعدة العدل المطلوبة في المعاملات
- يشبه بعض الباحثين عقد الخيار بعقد التأمين التجاري المحرم من قبل جمهور العلماء المعاصرين

ب/حكم العقود الأجلة والعقود المستقبلية:

يتشابه العقد المستقبلي بدرجة كبيرة مع العقد الأجل وبذلك يعد كل ما قيل في العقود الأجلة من الناحية الشرعية هو نفسه يقال في المستقبليات.

إن العقد المؤجل في الشريعة الإسلامية هو عقد السلم وهو يختلف عن العقود المؤجلة في النقاط التالية:

- أن رأس المال في العقود المؤجلة والمستقبلية لا يدفع معجلا بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البديلين مؤجلين، أما في عقد السلم فوجوب دفع الثمن في المجلس ما عدا ما ذكر في المالكية أنه يمكن تأخيرته إلى 3 أيام
 - إن هدف البائع والمشتري في العقود الأجلة والمستقبلية ليس إمتلاك السلعة وإنما غرضهما تحقيق الأرباح
 - في عقد السلم يتم تسليم السلعة أما في العقود الأجلة والمستقبلية فأغلبها تنتهي بالتسوية.
- لقد ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في 1412هـ أنه لا يجوز شرعا التعامل بالمستقبليات في السلع سواء بإنشائها أو تداولها، لأنها مواعدة ملزمة تتقلب إلى عقد بيع في المستقبل دون إيجاب وقبول.
- وقد استدل العلماء بعدم الجواز بما يلي:

- لا يملك البائع في الغالب الأدوات (الأسهم) التي أبرم العقد عليها فيكون بذلك بائعا ما لا يملك
- تباع السلعة المتعاقدا عليها وهي في ذمة البائع الأول قبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيعات وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائع والمشتري وهي من قبيل بيع الإنسان ما لم يقبض.
- في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم المبيع وتسليم الثمن وبالتالي فهي من قبيل النسيئة بالنسيئة ودخلت بالتالي في معنى بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعا
- تنتهي غالبا العقود المستقبلية على الأسهم بالتسوية النقدية بين المتعاقدين وهذا قمار ظاهر إذا كان مشروطا في العقد

- تعتبر الهوامش في عقود المستقبلية برهن الدين وهي غير جائزة لأن أصل الدين باطل

ج/ حكم عقود المبادلات

-الحكم الشرعي لعقد مبادلة العملات: بالنظر إلى عقد مبادلة العملات يتبين أن هناك عقدين:

العقد الأول: بيع عملة بعملة أخرى بيعا حلال، وهذا لا إشكال فيه بحد ذاته، إذا حصل التقابض في مجلس العقد.

العقد الثاني: عقد قرض بزيادة مشروطة ومحددة سلفا وزمانا ومقدارا وهو غير جائز لأنه من باب الربا

-الحكم الشرعي لعقد مبادلة أسعار الفائدة: هي عقود محرمة شرعا للأسباب التالية:

— احتوائها على الربا بنوعيه ربا الفضل و ربا النسيئة إذا كانت النقود من عملة واحدة، واحتوائها على ربا النسيئة

فقط إذا كانت النقود من عملتين مختلفتين

— احتمال عقد مبادل أسعار الفائدة على القمار.

— العقود المبرمة من قبيل بيع عقود الغرر المنهي عنه شرعا .

3/ البديل الإسلامي للمشتقات الماليةأ/ الخيارات في إطار بيع العربون وخيار الشرط:

— خيار الشرط: وهو أن يقوم بدخول شخص في العقد اللازم (البيع أو الإجارة أو الإستصناع) ويشترط لنفسه حق

الفسخ بإدارته المنفردة خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح

منها، ويحق لصاحب خيار الشرط أن يعرض السلعة محل الخيار على طرف آخر خلال مدة العقد، دون أن

يكون هناك اقتران بالبيع للسلعة لأن ذلك يسقط الخيار جزءا من ثمن السلعة ، يدفعه المشتري للبائع تعويضا

عن حبسه.

— بيع العربون: يعتبر بيع العربون جزءا من ثمن السلعة، يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه لسلعته، حيث

يتضمن الثمن قيمة العربون في العقد في حال التنفيذ، ويكون حقا للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ،

ويختلف بيع العربون عن الخيار في أنه لا يستخدم من أجل الإستفادة من فروق أسعار الأصل المالي، بل من

أجل شراء أصل في حد ذاته ولانتفاع به .

ب/المستقبلات في إطار عقد الإستصناع: لقد كيفت العقود المستقبلية على أساس عقد الإستصناع الذي يمكن أن يتأخر فيه تسليم الثمن والبيع في مجلس العقد، وبخاصة في الحالات التي يكون فيها محل الإستصناع مرتفع القيمة، بحيث يمكن حتى للمشتري القيام بتمويل المصانع من خلال دفعات محددة الأجل معينة كما اشترط أن تكون السلعة موصوفة وصفا دقيقا كما ونوعا على أن يتم التسليم في زمن معلوم وبكيفية معلومة

ج/العقود الأجلة في إطار عقد السلم: لقد كيفت العقود الأجلة على أساس عقد السلم، فإذا كانت السلع مباحة وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الأجلة في هذه الحالة هي شبيهة بعقود السلم الجائزة شرعا، التي يتفق فيها الطرفان على التعاقد على البيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة في الدمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم.

4/ التصكيك الإسلامي:

تعتبر عملية التصكيك الإسلامي من بين الأساليب المبتكرة التي تتبناها المالية الإسلامية من أجل تحقيق متطلبات السيولة وإدارة المخاطر، وهي تعرف بأنها عملية تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غيرالسائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ثم يبيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول.

أ/ آلية التصكيك الإسلامي:

أولا: الأطراف الرئيسية التي تشارك في هذه العملية مباشرة وهم:

- الجهة أو الشركة المنشئة لمحفظة التوريد: يقدم محفظة حقوق مالية ويحصل على مقابلها نقدا.
- الجهة المصدرة أو شركة التوريد أو المنشئة ذات الغرض الخاص المعروف بـ (SPV): وهذه الشركة تعتبر كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين.
- المستثمرين أي حملة سندات التوريد: ويقوموا بسداد مقابل السندات ويستردوا أصل قيمتها بالإضافة إلى العائد على هذه السندات من حصيللة محفظة التوريد.

- محفظة التوريق : ويتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة السندات في تواريخ استحقاقها.

ثانيا : الأطراف المساعدة في عملية التوريق وهم:

- شركة التصنيف الائتماني: ووظيفتها تحديد قدرة الشركة المنشئة للسندات على الوفاء بالتزاماتها نحو حملة السندات.
- مدير ومستشار الإصدار: يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التوريق والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.
- الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التوريق : وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة توريق وتحصيل العائد عليها.
- أمين الحفظ: ومهمته حماية حقوق حملة سندات التوريق وهو الجهة المسؤولة عن حفظ المستندات واستلام المبالغ المحصلة.

ثالثا: آلية عملية التصكيك: تمر عملية التصكيك بثلاثة خطوات وهي:

- **المرحلة الأولى:** مرحلة إصدار الصكوك: وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:
- v الخطوة الأولى:** الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى SPV وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.
- v الخطوة الثانية:** تصكيك الأصول ثم بيعها: تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين .
- **المرحلة الثانية:** مرحلة محفظة الصكوك: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين، تقوم شركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار، حيث تقوم بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

- المرحلة الثالثة: مرحلة إطفاء الصكوك: يتم دفع القيمة الاسمية للصكوك في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار.

ب/أنواع التصكيك الإسلامي:

من أهم أنواع التصكيك التي تطبقها المؤسسات المالية الإسلامية:

- **تصكيك الأصول:** حيث يكون لدى مؤسسة ما أصل مدر للدخل فتقوم مباشرة أو بالاتفاق مع شركة التصكيك

على تحويل هذه الأصول إلى صكوك، وتطرحها على عملائها أو للإكتتاب العام لتجميع ثمن هذه الأصول مرة

واحدة من خلال هذه العملية، ويصبح بذلك حملة الصكوك مالكين للأصول بدلا من المؤسسات.

حسب هذه الطريقة فإن المؤسسة تقوم بتجميع أصولها وتحويل موجوداتها غير السائلة القابلة للتصكيك حسب

أحكام الشريعة الإسلامية إلى أوراق مالية يمكن تداولها بهدف التقليل من المخاطر وتحقيق الإستثمار.

- **تصكيك ثمن السلعة المطلوبة:** حيث يطلب بعض العملاء من البنك الإسلامي شراء سلعة بطريقة المراجعة

ويكون ثمنها كبير لا يستطيع البنك أن يمونها فيقوم بتصكيكه وفق العملية التالية:

✓ يلجأ البنك في هذه الحالة إلى تقسيم المبلغ المطلوب لهذه العملية إلى فئات صغيرة ويصدر بها صكوك

مراجعة، ويجمع بموجبها المبلغ المطلوب .

✓ يشتري البنك نيابة عن المشتركين بما جمعه من أموال هذه السلعة المطلوبة.

✓ يبيع البنك للعميل مراجعة بثمان مؤجل أعلى من ثمن الشراء هذه السلعة.

✓ يخص حملة الصكوك على جزء من الثمن الذي بيعت به السلعة مراجعة شيئا فشيئا حسب ما اتفقوا

عليه في تقسيط الثمن ،حتى يتم استهلاكها دوريا من كل قسط يسدده العميل.

✓ يحصل البنك على عمولة محددة مقابل إدارته لهذه العملية كما أنه يمكنه شراء عدد من الصكوك.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الصكوك غير قابلة للتداول في السوق الثانوية لأنها ديون .

ج/ أهمية التصكيك الإسلامي:

هناك أهمية كبيرة للتصكيك الإسلامي يمكن تلخيصها فيما يلي :

- يعمل على تنشيط الإقتصاد من خلال الإستفادة من رؤوس الأموال التي تعرف عن المشاركة في المشاريع التي يتم تمويلها ربويا.
- يعمل على جمع الأموال من أصحابها وإستخدامها في الاستثمار.
- يعمل على تطوير الأسواق المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية بديلة للأوراق التقليدية.
- يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأن ذلك يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- يعمل على إثراء الأسواق المالية الإسلامية لأنها الطرف المكمل للأسهم والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة.
- يعتبر بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى حيث يساهم في تحسين ربحية المصارف ومراكزها المالية وتوسيع نشاطها.
- طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات.

5/ الصكوك الإسلامية

تعرف الصكوك حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

فهي ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية كالتزام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا وتتعهد بتسديده والوفاء بكافة حقوقها وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة، فالصكوك تمثل جزء من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل جزء من أصول المشروع.

1. صكوك الإجارة:

صكوك الإجارة تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيمة متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله. ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.

وعلى سبيل المثال يمكن أن تكون هنالك بناية مؤجرة، ويكون دخلها الشهري أو السنوي هو عائد حملة الصكوك الذين يعتبرون شركاء في ملكية البناية، وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك.

أ/خصائص الصكوك:

- تمثل ملكية حصص شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها حصصا شائعة في أصول لها دخل، ولا تمثل دينا في ذمة مصدرها وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية.
- إستحقاق الربح وتحمل الخسارة: أن كافة أنواع الصكوك الإسلامية يتم إصدارها بناء على قاعدة (الغنم بالغرم)، حيث يغنم ويغرم حامل الصك بمقدار قيمة الصك.
- تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف إستثمارية أو هبوط في القيمة.
- إنتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة، ولا يضمن رأس المال حامل الصك لأن يحول العملية الى ربا.
- إستناد الصكوك على عقود شرعية: تصدر الصكوك على أساس عقود شرعية، وتختلف أحكام الصكوك تبعا لاختلاف العقود الشرعية.
- ضبط إصدار التداول بضوابط شرعية: يخضع إصدار وتداول وإطفاء الصكوك للضوابط الشرعية والمتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول.

ب/ أنواع الصكوك الإسلامية

- **صكوك المضاربة:** هي عبارة عن أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية

برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصصاً شائعة

في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، وهي تنقسم إلى:

✓ صكوك المضاربة المطلقة : وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب

في إختيار المشروع المناسب حسب خبرته.

✓ صكوك المضاربة المقيدة : وهي التي يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً أو محالاً معيناً يستثمر

فيه المضارب أموال المضاربة، ولا يحق له الخروج عنها وإلا أعُتبر متعدياً، وتكون محددة بمدة معينة

حسب عمر المشروع.

- **صكوك الإجارة:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في

مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق

مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية .

تتميز صكوك الإجارة بما يلي:

✓ تتمتع بخاصية المرونة والسعة إصداراً أو تداولاً.

✓ تتمتع بخاصية صلاحها للوساطة المالية وتلبية إحتياجات تمويلية متعددة.

✓ تحافظ على حصر ملكية المشروع بمالكها الحاليين.

✓ تحقق بعض المزايا الضريبية التي يحققها المؤجر وهذا ينعكس على شكل الأجرة.

✓ تعتبر مصدر تمويل من خارج الميزانية بالنسبة للمستأجر، وتعد الأجرة نفقة إيرادية وليس نفقة رأسمالية،

كما تعفي المستأجر الخوض في مسائل مخصصات الإستهلاك والتغير في الأصول الثابتة.

- تنقسم صكوك الإجارة إلى:

V صكوك إجارة الأعيان: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو موعود

بإستئجارها أو وسيط مالي ينوب عنه لغرض بيعها، وإستيفاء ثمنها من حصيللة الإكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

V صكوك إجارة المنافع : وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة لغرض

تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها وإستيفاء أجرتها من حصيللة الإكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

V صكوك إجارة الخدمات : وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من

مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماه) وإستيفاء الأجرة من حصيللة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

- **صكوك المشاركة:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيللة الإكتتاب في إنشاء مشروع

إستثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار. وهي تنقسم إلى:

V صكوك المشاركة المستمرة : وهي مثل الأسهم يكون أجل الصكوك مستمرة في العمل والمكتوبون

في الصكوك يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال المشروع.

V صكوك المشاركة المؤقتة: تمثل هذه الصكوك مشروعا يكون محددًا بمدة زمنية معينة، ويمكن إسترداد

القيمة الاسمية لهذه الصكوك بالتدريج : حيث يحصلون حملة الصكوك على جزء من القيمة الاسمية

للصكوك في فترات توزيع الأرباح حتى يستردوا كامل القيمة الاسمية بالإضافة إلى الأرباح، وبذلك

يكون الصك قد أطفأ أو بتعيين زمن محدد : حيث يحصلون حملة الصكوك على القيمة الاسمية

للكوك في تاريخ محدد يصف فيه المشروع، وتوزيع أرباح التصفية على حملة الكوك، وبذلك ينتهي المشروع.

- **كوك الإستهنا:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الكوك .
- **كوك السلم:** هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الكوك .
- **كوك المراجعة:** هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمراجعة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الكوك .
- **كوك المزارعة:** هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الكوك نصيب في المحصول وفق ما حدده العقد.
- **كوك المساقاة:** هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.
- **كوك المغارسة:** وهي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة، يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الكوك حصة من الأرض والغرس.