هياكل الصكوك الهجينة: دراسة فقهية تأصيلية تحليلية

إعداد

أحمد محمد المختار

بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الصيرفة والتمويل الإسلامي

معهد المصرفية والمالية الإسلامية
الجامعة الإسلاميّة العالميّة ماليزيا

نوفمبر ٢٠٢٠م

مّلخّص البحث

تبحث هذه الدراسة في أحد أهم هياكل الصكوك التي اشتهرت في العقد الأخير، وشاع استخدامها في أسواق الصكوك الرئيسية. هذا الهيكل يتميز بميزة أساسية هي الجمع بين العقود وخلط الأصول، وتهدف إلى تحقيق مرونة الإصدار وتسييل الأصول بالنسبة للمصدرين، وتحقيق جواز التداول بالنسبة للمستثمرين. هذه الأغراض لا تتحقق دون الوقوع في بعض الإشكالات الشرعية بعضها خاص بهذا النوع من الصكوك وبعضها عام في كل أنواع الصكوك. اتبعت الدراسة منهج التحليل النوعي فتناولت بعد وضع الإطار النظري اللازم، أهم ثلاثة هياكل للصكوك الهجينة بالتحليل الوصفي، ثم بذكر أمثلة من بعض الإصدارات. قام الباحث بعد ذلك بالحديث عن أهم الإشكالات الشرعية التي تعرض لهذه الصكوك سواء منها تلك المتعلقة الجمع بين العقود وخلط الأصول أو تلك التي تعرض للصكوك عامة على اختلاف أنواعها متبعًا منهج تخريج الفروع على الأصول. خلص الباحث إلى أن الجمع بين العقود على صورته الموجودة في صكوك المرابحة والمضاربة غير جائز وكذلك الجمع بين العقود في صكوك الجمع بين المرابحة والإجارة والوكالة بالاستثمار لما بين هذه العقود من الاختلاف ولما تؤدي إليه من محذورات شرعية، أما الجمع بين الوكالة بالخدمات والوكالة بالاستثمار فهو جائز في الأصل لكن دخل عليه الإشكال من جهة عدم الالتزام بالضوابط الشرعية. تناول الباحث بعد ذلك معيار أيوفي التاسع والخمسين المتعلق ببيع الدين الذي صدر لتنظيم هذا النوع من الصكوك، وخلص إلى أنه يتعارض مع بعض اللوائح والأنظمة التي تحكم أسواق الأوراق المالية، خصوصاً فيما يتعلق باشتراط بيع الكيان حتى تتحقق الخلطة المعتبرة. اقترح الباحث بعد ذلك إصدار قوانين جديدة تصنف الصكوك كأصل مالي مختلف عن السندات والأسهم من الناحية القانونية، وأن يكون ذلك مشفوعاً بمعايير محاسبية تعين على حماية حقوق حملة الصكوك من تجاوزات الإدارات التنفيذية في عقود المشاركات.

ABSTRACT

This study aims to analyze one of the common sukuk structures that has gained popularity and has been extensively applied for investment and asset management in the last decade in all main Sukuk markets. This structure – Hybrid Sukuk- is characterized by an interesting feature i.e. combining different contracts and mixing different assets in one issuance. This feature was designed to achieve two purposes – flexibility in asset selection and the permissibility of trading in secondary market. Nonetheless، these objectives are not achieved without encountering Shari'ah issues. Some of which are peculiar to this structure and some are common in all structures. Applying qualitative methods، this study، after setting the appropriate theoretical framework، has descriptively analyzed three main types of hybrid sukuk with examples of current issuances. The researcher then studied some of the Shari'ah issues in these sukuk including the combination of contract and mixing of assets and other issues that are common in all sukuk structures applying the Fiahi method of Tkhriiju Alfuru' 'Ala Alusul. The research found that combining Murabaha and Mudhraba is not permissible. This also applies to combining Murrabaha and Wakala bil istithmar because in both case combined contracts are different in nature and the combination in of itself leads to some violations of Sharia'ah principles. However، the combination of Wakalah bil khadamat and Wakalah bil istithmar is permissible as no Shari'ah issue was found to be arising from the combination in of itself. The study also compared AAOIFI Shari'ah standard 59 to applicable rules and regulations in capital market and found that the requirement of selling an entity for the mix of asset to be allowed is contradictory to the prevailing regulations. The researcher suggested the drafting new laws that acknowledge sukuk as a different class that is not appropriately regulated under the umbrella of stock nor bonds. These new laws should be coupled with accounting and auditing standards that would protect sukuk-holders' interest from agency problems arising from participation contracts used in sukuk.

APPROVAL PAGE

The thesis of Ahmed Mohamed Mokhtar been approved by the following:

_____

Aznan Hassan
Supervisor

_____

Azman Mohd Noor
Internal Examiner

_____

Ashraf Bin Md. Hashim
External Examiner

_____

Ahmad Sufian Bin Che Abdullah
External Examiner

_____

Meftah Hrairi
Chairman

DECLARATION

I hereby declare that this dissertation is the result of my own investigations، except where otherwise stated. I also declare that is has not been previously or concurrently submitted as a whole for any other degrees at IIUM or other institutions.

Ahmed Mohamed Mokhtar

Signature: ……..……..…… Date: …...…….

الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا

إقرار بحقوق الطبع وإثبات مشروعية استخدام الأبحاث غير المنشورة

حقوق الطبع 2020م محفوظة لـ: أحمد محمد المختار

هياكل الصكوك الهجينة: دراسة فقهية تأصيلية تحليلية

لا يجوز إعادة إنتاج أو استخدام هذا البحث غير المنشور في أي شكل وبأي صورة (آلية كانت أو إلكترونية أو غيرها) بما في ذلك الاستنساخ أو التسجيل، من دون إذن مكتوب من الباحث إلا في الحالات الآتية:

1- يمكن للآخرين اقتباس أية مادة من هذا البحث غير المنشور في كتابتهم بشرط الاعتراف بفضل صاحب النص المقتبس وتوثيق النص بصورة مناسبة.
2- يكون للجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا ومكتبتها حق الاستنساخ (بشكل الطبع أو بصورة آلية) لأغراض مؤسساتية وتعليمية، ولكن ليس لأغراض البيع العام.
3- يكون لمكتبة الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا حق استخراج نسخ من هذا البحث غير المنشور إذا طلبتها مكتبات الجامعات ومراكز البحوث الأخرى.
4- سيزود الباحث مكتبة الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا بعنوانه مع إعلامها عند تغير العنوان.
5- سيتم الاتصال بالباحث لغرض الحصول على موافقته على استنساخ هذا البحث غير المنشور للأفراد من خلال عنوانه البريدي أو الإلكتروني المتوفر في المكتبة. وإذا لم يجب الباحث خلال عشرة أسابيع من تاريخ الرسالة الموجهة إليه، ستقوم مكتبة الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا باستخدام حقها في تزويد المطالبين به.

أكد هذا الإقرار: أحمد محمد المختار

التوقيع: ..... التاريخ: .....

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أبي الغالي بشيري ولد سيدي محمد وأمي الحبيبة نصر الجيل بنت محمد، فهما أهل أول ثناء بعد الله، فلولا ما غرساه فيّ من علم وحكمة بعزم وإصرار لم يثنه تفريطي ولا مماطلتي ولا تحديات المحيطَين الاجتماعي والجغرافي حتى تمكنت من رؤية نور الحق بعيني.

إلى أخوَي محمد يحي وسيدي محمد الذين دعماني بالإرشاد والصبر حتى بلغتُ نهاية الرسالة، ولم يزل دعمهما كأول يوم لم يهتزّ أو يتوانَ ومن بعدهم كل أخوتي.

إلى أخوالي جميعاً كل باسمه ورسمه.

الشكر والتقدير

الحمد لله الذي أنزل على عبده الكتاب ولم يجعل له عوجاً، وعلم آدم الأسماء ففضله من جهة العلم على الملائكة، ثم كرّم ذريته على سائر خلقه بما وهبهم من عقل وفهم، ثم أرسل نبيه الخاتم خير البرية وأطهر البشرية، فجعله خير الخليقة أجمعين بما استهل رسالته بالأمر بالقراءة، فكانت أمته خير الأمم وشريعته خير الشرائع.

وبعد الثناء على الله والحمد له بما هو أهله أشكر مشرفي الدكتور عزنان حسن الذي لولا معارفه الفريدة ونصائحه المفيدة ما كانت هذه الرسالة لتكون. إلى زملائي وأساتذتي عائلتي الثانية يوسف عظيم صديقي ومحمد عبد الكريم مكاوي وهاني عفوري ومحمد البرعصي. إلى كل من ساهم وأعان ولو بكلمة ورب كلمة أبلغ من ألف كتاب.

فهرس محتويات البحث

ملخص البحث ..... ب

ملخص البحث باللغة الإنجليزية ..... ج

صفحة القبول ..... د

صفحة التصريح ..... هـ

صفحة الإقرار ..... و

الإهداء ..... ز

شكر وتقدير ..... ح

فهرس المحتويات ..... ط

الفصل التمهيدي: خطة البحث وهيكله العام ١

المقدمة ١

مشكلة البحث ٢

أسئلة البحث ٣

أهداف البحث ٤

أهمية البحث ٤

حدود البحث ٥

منهج البحث ٥

الدراسات السابقة ٦

هيكل البحث ١٤

الفصل الأول: مقدمة في الصكوك ١٧

المبحث الأول: تعريف الصكوك ١٧

المبحث الثاني: مفهوم التصكيك وأحكامه ١٨

المطلب الأول مفهوم التوريق والتصكيك ١٨
المطلب الثاني: أنواع الصكوك ٢١
المطلب الثالث: مفهوم التداول ٢٣
المبحث الثالث: أحكام تداول الصكوك ٢٤

الفصل الثاني: تطبيقات الصكوك الهجينة ٢٦
مقدمة في معنى الهجين لغةً واصطلاحًا ٢٨
المبحث الأول: صكوك الجمع بين المضاربة والمرابحة..... ٢٩
المطلب الأول: التعريف بصكوك الجمع بين المضاربة والمرابحة ٣٠
المطلب الثاني: أطراف صكوك الجمع بين المضاربة والمرابحة ٣١
المطلب الثالث: أهم خصائص صكوك الجمع بين المضاربة والمرابحة
ومكوناتها ٣٢
المطلب الرابع: أمثلة من بعض الإصدارات ٣٩
المبحث الثاني: صكوك الجمع بين المرابحة والإجارة ٤٢
المطلب الأول: التعريف بصكوك الجمع بين المرابحة والإجارة..... ٤٢
المطلب الثاني: أطراف صكوك الجمع بين المرابحة والإجارة..... ٤٤
المطلب الثالث: أهم خصائص صكوك الجمع بين المرابحة والإجارة ٤٥
المطلب الرابع: أمثلة من بعض الإصدارات ٤٨
المبحث الثالث: صكوك وكالة الخدمات ٥١
المطلب الأول: التعريف بصكوك وكالة الخدمات..... ٥١
المطلب الثاني: أطراف صكوك وكالة الخدمات..... ٥٣
المطلب الثالث: أهم خصائص صكوك وكالة الخدمات ومكوناتها ٥٤
المطلب الرابع: بعض أمثلة صكوك وكالة الخدمات ٥٨

الفصل الثالث: القضايا الشرعية في إصدرات الصكوك الهجينة ٦٣
المبحث الأول: الجمع بين العقود في إصدارات الصكوك الهجينة ٦٤
المطلب الأول: أصول مسائل الجمع بين العقود في الفقه ٦٤
المطلب الثاني: حكم الجمع بين العقود في الصكوك الهجينة ٧٤
المبحث الثاني: اختلاط الأصول ٨٢
المطلب الأول: أصول مسائل اختلاط الأصول في الفقه ٨٤
المطلب الثاني: حكم اختلاط الأصول في الصكوك الهجينة..... ٩٥
المبحث الثالث: الجمع بين المرابحة والمضاربة بحيث يضمن رأس المال..... ١٠٠
المطلب الأول: ضمان رأس المال في المشاركات ١٠١
المطلب الثاني: ضمان رأس المال والأرباح ١٠٣
المبحث الرابع: حافز الأداء ١٠٣
المبحث الخامس: نقل عبء إثبات التعدي والتقصير إلى المضارب ١٠٥
المبحث السادس: الوعد بالشراء ١٠٨
المطلب الأول: صور الوعد بالشراء في الصكوك الهجينة ١٠٨
المطلب الثاني: الوعد بشراء سلع المرابحة وأصول الوكالة ١٠٩
المبحث السابع: شبه بعض الصكوك الهجينة ببيع الوفاء ١١١
المبحث الثامن: احترازات تعثر السداد..... ١١٤
المطلب الأول: زيادة واحد في المائة على المبالغ المتأخرة ١١٤
المطلب الثاني: حلول جميع الأقساط عند حدوث إخلال ١١٥
المطلب الثالث: اعتبار الفرصة الضائعة ١١٨
المطلب الرابع: إقراض حملة الصكوك عند تأخر الأرباح..... ١٢٤
المبحث التاسع: تأمين أصول الإجارة ١٢٤
المطلب الأول: تكليف الوكيل كل نقص في تغطية الضرر بعد التأمين ١٢٥
المطلب الثاني: اشتراط ومن معين لتحصيل تعويض التأمين ١٢٥
المبحث العاشر: ارتباط أصول الوكالة بالوكيل (البائع الأول)..... ١٢٦

المطلب الأول: معرفة أصول الوكلة ومراقبتها ١٢٨
المطلب الثاني: استبدال الأصول ١٢٨
المطلب الثالث: صيغة التبادل السلعي ١٢٩
المطلب الرابع: تعهد الوكيل بتعويض أصول الوكالة ١٣٠
المبحث الحادي عشر: الالتزام غير المضمون (Unsecured Obligation).... ١٣١

الفصل الرابع: مستقبل الصكوك في ضوء معيار أيوفي التاسع والخمسين والبيئة القانونية القائمة ١٣٣
المبحث الأول: بيع الدين تابعًا ١٣٤
المطلب الأول: أنواع بيع الدين ١٣٤
المطلب الثاني: ضوابط بيع الدين تابعًا حسب معيار بيع الدين ١٣٦
المبحث الثاني: علاقة المعيار التاسع والخمسين باليئة القانونية والتنظيمية في أسواق الصكوك ١٣٧
المطلب الأول: البيئة القانونية التي تصدر فيها الصكوك..... ١٣٧
المبحث الثالث: متطلبات السوق ١٥٣
المبحث الرابع: مقترحات في ضوء العقبات القانونية ومتطلبات السوق ومعيار أيوفي.. ١٥٦
المطلب الأول: التشجيع على تحمل المخاطرة..... ١٥٧
المطلب الثاني: الوسائل الجائزة لتقليل المخاطرة..... ١٥٧

الفصل الخامس: النتائج ١٦١

المصادر والمراجع ١٦٦

بسم الله الرحمن الرحيم

الفصل التمهيدي

خطة البحث وهيكله العام

المقدمة

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيد المرسلين، وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد؛

لقد شهدت أدوات التمويل الإسلامية توسعًا ملحوظاً ليس فقط في الأسواق الإسلامية فحسب بل أيضًا في الأسواق غير الإسلامية، فقد بلغ حجم إصدارات الصكوك في عام 2017 وحده 116 مليار دولار بزيادة قدرها 32% عن عام 2016. هذه الزيادة وإن كانت كبيرة نسبيًا، إلا أن أغلبها نتج عن إصدارات كبيرة غير مسبوقة من الحكومة السعودية وشركة أرامكو.[1] رغم ذلك، ما تزال الزيادات في الإصدارات مضطردة في كل عام مع دخول مصدرين جدد كالحكومة النيجيرية سنة 2017 ومع نمو أسواق أخرى كالسوق الماليزية التي تستحوذ على 86% من سوق الصكوك قصيرة الأمد، و73% من الإصدارات المحلية عام 2017،[2] وأسواق أخرى كالسوق الاندونيسية التي تزداد فيها إصدارات الصكوك سنويًا.

إصدارات الصكوك هذه أسهمت في تطوير كثير من النواحي الاقتصادية والمالية في المناطق التي صدرت فيها. فالصكوك رغم كثير من الانتقادات التي تتعرض لها، أداة مالية فعالة محصورة في تمويل الاقتصاد الحقيقي، إذ لا يمكن إصدار أي منتج مالي إسلامي بدون أن يكون مرتبطًا بأصل حقيقي أو نشاط استثماري. أسهمت الصكوك كذلك في دعم الاستقرار المالي لكثير من المؤسسات المالية الإسلامية بما فيها البنوك.

وسعيًا إلى زيادة كفاءة إصدارات الصكوك ومرونتها، تم ابتكار آليات وترتيبات فعالة وسريعة تحقق غايات المصدرين إلا أنها أكثر تعقيدًا من الهياكل السابقة.

---

[1] IIFM، "IIFM Annual Sukuk Report،" 2018.

[2] السابق نفسه.

هذه الهياكل والعقود الجديدة للصكوك رغم ما توفره من سيولة للمؤسسات المالية عند الإصدار وعند التداول في السوق الثانوية، إلا أنها ما زالت تفرض تحديات حقيقية على الهيئات الشرعية والسلطات المنظمة، من جهة الجمع بين السعي إلى تلبية احتياجات السوق والتوافق مع أحكام الشريعة.

وتكمن أهم تحديات هيكلة الصكوك من الناحية الشرعية في (أ) التأكد من شرعية الأصول عند الإصدار، كما هو الحال في إصدارات المرابحة أو الاستصناع، أو خلال حياة الصكوك، كما هو الحال في صكوك المضاربة، والمشاركة والوكالة بالاستثمار والخدمات، و(ب) الحصول على عوائد دورية منتظمة مضمونة، مع ضمان المبلغ المستثمَر في نهاية حياة الصكوك، و(ج) اختيار أصول يمكن تداولها بثمنٍ أعلى أو أقل من القيمة الإسمية عند الإصدار أو التداول.

فالصكوك القائمة على عقود المداينة —مثلاً المرابحة والاستصناع— تتضمن النقطتين (أ) و(ب) ولكن تفتقد النقطة (ج)، وفي المقابل الصكوك القائمة على عقود ملكية الأصول والمنافع تتضمن النقطتين (أ)، و(ج)، ولكن تفتقد النقطة (ب).

يسعى هذا البحث إلى دراسة الهياكل الأكثر شيوعاً للصكوك الهجينة وإيضاح أهم مميزاتها تحقيقاً للتصور الشامل لها. ثم يحاول البحث بعد ذلك تخريج المميزات الشرعية على أصولها الشرعية المعتبرة سعياً إلى الوصول للحكم الشرعي الصحيح عليها. وفي ضوء ذلك يقرر البحث الضوابط العامة التي ينبغي أن تلتزم بها هياكل الصكوك المذكورة، ويقدم اقتراحات من شأنها تحقيق الغايات المنشودة دون تجاوز المحاذير الشرعية.

مشكلة البحث

الابتكار في الأدوات المالية لم يعد فقط حاجة يسعى إليها الفاعلون في القطاع المالي الإسلامي، بل أصبحت أمرًا واقعًا ومتسارعًا. هذه الابتكارات المالية الجديدة تأتي في صورة عقود مجموعة من عقود أخرى قد يكون بعضها مشترطًا في بعض، وفي صورة شروط في العقد يسعى من خلالها الأطراف إلى تحقيق أهداف متعددة من أهمها قابلية الصكوك للتداول.

الإشكال الواقع، هو أن المؤسسات المالية بين ثلاثة خيارات؛ إما إصدار صكوك قائمة على الديون مضمونة العوائد لكن لا يمكن تداولها، أو إصدار صكوك قائمة على الأصول يمكن تداولها لكنها غير مضمونة العوائد، أو إصدار صكوك مضمونة العوائد يمكن تداولها لكن الأصول التي تقوم عليها غير متوفرة دائمًا.

لذلك نشأت هياكل جدية خصوصًا بعد إعلان أيوفي عام 2008م الذي يعتبر نقطة تحول في طريقة هيكلة الصكوك، فمن أبرز آثار هذا الإعلان أن الصكوك العالمية لم تعد تذكر صراحةً ضمان القيمة الإسمية، ولجأت إلى الحلول البديلة التي لبت الأغراض التجارية بطريقة شرعية.

هذه الهياكل تجمع في بعض الأحيان بين عقود مختلفة متناقضة الأهداف والمآلات، مثل الجمع بين عقود المداينة مع ضمان الربح ورأس المال كالمرابحة والاستصناع، وعقود المشاركة مع اشتراط عدم ضمان الربح ورأس المال كالمضاربة والوكالة بالاستثمار، وتصمم هياكل جديدة تجمع أعيانًا وديونًا في محفظة صكوك وكالة الخدمات. هذه الهياكل الجديدة قد يصدق عليها وصف الجمع بين العقود أو العقود المركبة حيث تمثل الورقة المالية الواحدة عقودًا مختلفة في عقد واحد وبشروط وترتيبات معينة وقد تجمع كذلك أصولًا متباينة في محفظة واحدة. كل ذلك سعيًا إلى مواجهة التحديات الثلاثة في إصدار الصكوك التي سبق ذكرها. لذلك تبرز الحاجة إلى دراسة هذه الترتيبات من حيث الاحتياجات والمصالح التي تلبيها للسوق ومن حيث حكمها الشرعي الصحيح الذي يأخذ بعين الاعتبار الأصول الشرعية والاعتبارات المالية. ثم تقديم بعض المقترحات لمعالجة هذه الإشكالات الشرعية.

أسئلة البحث

1. ما أهم الهياكل التي تحقق قابلية التداول وماهي خصائصها الرئيسية والأطراف المشاركون في هيكلتها؟
2. ما الأحكام الفقهية المتعلقة بالجمع بين العقود وشرط بعضها في بعض، وما الأحكام الفقهية المتعلقة بخلط أصول مختلفة في مبيع واحد، وما الضوابط المعتبرة لجواز ذلك؟

3. ما الأحكام الشرعية التي تتخرج عليها الصكوك محل الدارسة؟
4. ما خصائص البيئة التي تصدر فيها الصكوك وعلاقة ذلك بالمعايير الشرعية؟ وما البدائل الشرعية للإشكالات الشرعية إن وجدت.

أهداف البحث

1. تحليل أهم هياكل الصكوك الهجينة وخصائصها والأطراف المشاركين فيها والأهداف التي تحققها.
2. دراسة الأحكام الفقهية للجمع بين العقود في عقد واحد، واشتراط بعضها في بعض، والمناطات المعتبرة للحكم في فروعها.
3. دراسة الأحكام الشرعية التي يمكن تخريج هذه الصكوك عليها.
4. دراسة البيئة التي تصدر فيها الصكوك وعلاقة ذلك بالمعايير الشرعية، ثم إضافة مقترحات لحل الإشكالات الشرعي في محل الدراسة إن وجدت.

أهمية البحث

تظهر أهمية البحث في النقاط التالية:

1. السعي إلى ضبط الفروع التي تعد مخارج أو حيل وضبط مناط الحكم فيها فيما يتعلق بالمعاملات المالية الإسلامية في أسواق المال.
2. الربط بين الأصول المقررة في الجمع بين العقود واشتراط بعضها في بعض والجمع بين الأصول المتباينة وتطبيقاتها في السوق المالية الإسلامية.
3. تقرير الفروق بين الوكالة بأجر والمضاربة والجعالة والإجارة، وتأثيرها في الصكوك الهجينة.
4. تبيين المنافع العقدية لهياكل الصكوك المذكورة ومدى مشروعيتها من الناحية الفقهية.

إضافة إلى أن هذا البحث يعتبر خدمة للدين الإسلامي، حيث يعالج بابا مهمًّا من أبواب الفقه، وهو فقه المعاملات المالية، كما سيكون فيه –بإذن الله– إثراء للمكتبة الإسلامية في مجاله.

حدود البحث

ستتناول الدراسة أهم أنواع الصكوك الهجينة الصادرة في السنوات الخمس الأخيرة وهي صكوك الجمع بين المضاربة والمرابحة وصكوك الجمع بين المرابحة والإجارة وصكوك الوكالة بالخدمات. تم اختيار هذه الأنواع من الصكوك لكونها من أحدث الأنواع التي لم يُتعرَّض لها بالدراسة الكافية رغم الإقبال الذي تشهده من قبل المصدرين في أسواق الصكوك الرئيسية، وللهيكلة المميزة التي تجمع بين عقود كالمضاربة والوكالة ـ التي لا يكون فيها في الأصل ضمان لرأس المال ـ وبين ضمان رأس المال في الهياكل المذكورة.

منهج البحث

المناهج التي سيسير عليها الباحث في هذا البحث هي:

1. **المنهج المقارن**: حيث سيقوم الباحث بالمقارنة بين آراء المذاهب الفقهية المعتبرة، وهي المذاهب الأربعة، ويسعى من خلال ذلك لفهم القواعد التي قررتها المذاهب المختلفة للفروع الفقهية المتعلقة بموضوع الدراسة.
2. **المنهج الاستقرائي**: حيث سيقوم الباحث باستقراء المسائل المتعلقة بموضوع الدراسة في كتب الفقه سعيًا إلى الوصول إلى التخريج الصحيح للمسائل المتعلقة بتداول هياكل الصكوك محل الدراسة.
3. **المنهج الوصفي**: حيث سيذكر الباحث أهم خصائص الصكوك الهجينة بأنواعها المختلفة والعقود المستخدمة فيها والأطراف المشاركين في الإصدار.
4. **المنهج التحليلي**: حيث سيقوم الباحث بتخريج الأنواع المختلفة للصكوك الهجينة على أصولها الشرعية الصحيحة.

5. **المنهج النقدي**: حيث سيتناول الباحث بالنقد خصائص الصكوك الهجينة حسب أنواعها المختلفة متخذًا من ذلك وسيلة للوصول إلى الحكم الشرعي المناسب لها.

الدراسات السابقة

تناولت كثير من الدراسات موضوع الصكوك من جوانب متعددة، الاقتصادية منها والشرعية والمالية والاجتماعية، إلا أنه –في حدود ما اطلع عليه الباحث– مازال هناك فجوة تأصيلية تتعلق بعلاقة الهندسة المالية المستخدمة في الصكوك بالفروع الفقهية التي حللها الفقهاء في جانب المعاملات المالية، إذ تتميز أبواب المعاملات المالية بكثرة تشقيقها وفروعها، بالمقارنة مع أبواب الفقه الأخرى، نظرًا لأن النصوص الواردة عن الشارع في هذه الأبواب تقرر قواعد عامة في أغلب الأحيان ولا تتناول فروعًا مخصوصة، مع لما للمعاملات المالية من طبيعة خاصة تؤدي إلى تغيرها وتبدلها مع كل عصر ومكان، وخصوصًا في هذا العصر التي تفرض فيه سرعة التعامل الحاجة إلى إصدار تخريجات فقهية تواكب تلك السرعة ما قد يجعلها غير ناضجة في بعض الأحيان. مع ذلك فقد وجدت دراسات معاصرة أصَّلت الجوانب الفقهية تأصيلًا جيدًا منها:

رسالة دكتوراه لخالد بن سعود بن عبد الله الرشود وكانت بعنوان **العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية** (1429هـ).[3] حيث تناول في رسالته العقود المستخدمة في الصكوك بشكل عام مبتدأً ببعض التعريفات تركيبًا وإفراداً، إذ عرف العقود وعرف ابتكارها ثم عرف الصكوك لغةً واصطلاحًا، ثم تناول معاييرها وبعض الأحكام العامة في الصكوك مثل حكم ضمان رأس المال وحكم التوزيعات الدورية وما يتعلق بها من حوافز الأداء واشتراط القرض إذا نقصت الأرباح عن مبلغ التوزيعات وحكم التعهد بإعادة الشراء. ثم تناول المؤلف بعد ذلك بعض العقود الخاصة، مثل عقد البناء والتشغيل والإعادة وعقد الاستصناع واستخدامهما في الصكوك.

ثم تناول الباحث توريق الديون ودوافعه وعلاقته بالصكوك، وتناول أيضًا بعد ذلك، عقود الامتياز التجاري وصكوك الامتياز التجاري. ثم تناول صكوك الوكالة بالاستثمار

[3] خالد بن سعود بن عبد الله الرشود، **العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية**، (الرياض: جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 1429هـ).

وتكييفها والأحكام التي يستتبعها ذلك، وتناول العقود التي تدخل تحت الوكالة بالاستثمار من تأمين ومشاركة بالأسهم وحكم تحول الوكالة إلى أسهم.

ثم تناول بعد ذلك صكوك الاستثمار الزراعي والصناعي عن طريق عقود السلم والمساقاة والمزارعة وأحكامها من حيث الإصدار والتداول وغير ذلك. ثم ختم الرسالة بالأنظمة القضائية المتعلقة باختصاص النظر في منازعات الصكوك، ثم ختم رسالته بأحكام هلاك الأصل محل الاستثمار وتعذر إتمام العقد.

هذه الرسالة وإن كانت وافية في موضوعها حيث تناولته من أكثر الجوانب، إلا أنها تختلف عن رسالتي في أنها لم تؤصل التأصيل الذي تتميز به رسالتي من جهة الحيل والجمع بين العقود ولم تكن مختصة بصكوك الوكالة بالاستثمار.

رسالة دكتوراه طبعت لاحقًا في كتاب للدكتور عبد الله بن محمد العمراني بعنوان: **العقود المالية المركبة: دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية (١٤٣١هـ)**.[4] وقد مهد الباحث لدراسته بالحديث عن تصنيفات العقود من حيث العقود المسماة وغير المسماة والعقود المشروعة وغير المشروعة وعقود المعاوضات والتبرعات والعقود البسيطة والمركبة. ثم انتقل الباحث إلى الموضوع فبدأ بتعريف تركيب العقود وما شابهه من ألفاظ كالاجتماع والتعدد والتداخل والاختلاط. ثم ذكر أسباب التركيب في العقود المالية وآثاره. ثم قسم العقود المالية المركبة إلى عقود متقابلة ومجتمعة ومتناقضة ومتضادة ومتنافية ومختلفة ومتجانسة وهو تقسيم ذو فائدة عظيمة لعله لم يسبق إليه.

ثم بدأ بعد ذلك الباحث في بيان أحكام العقود المالية فبدأ بالأصل في العقود المركبة وذكر أنه الإباحة إلا ما دل الشرع على تحريمه أو ارتكاب محرم كالربا وجهالة الثمن والغرر ونحو ذلك.

ثم انتقل بعد ذلك إلى تفصيل ذلك فذكر اشتراط عقد تبرع في عقد معاوضة وعكس ذلك، وعقد تبرع في عقد تبرع، وعقد معاوضة في عقد معاوضة. ثم بدأ بتفصيل حكم اجتماع العقود على غير وجه الاشتراط فذكر اجتماع عقدين مختلفي الحكم في عقد واحد لمحلين مختلفين

---

[4] عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني، **العقود المالية المركبة**: دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، (الرياض: دار كنوز اشبيليا، ط٢، ٢٠١٠م).

بثمن واحد ثم على محلين بثمنين ثم على محل واحد بثمن واحد. ثم ذكر تفاصيل أخرى من بينها اشتراط عقد البيع في القرض واشتراط قرض آخر من المقرض للمقترض في عقد القرض الأول.

ثم انتقل إلى آثار الجمع بين العقود على مسائل كالخيار والقبض والجهالة والغبن وتطرق إلى مسائل مما قد تكون له علاقة بالجمع بين العقود كالتلفيق والحيل. واستخلص بعد ذلك ضوابط الجمع بين العقود وجعلها خمسة يشترط في العقود المجتمعة أن تجتنبها؛ فيشترط في العقود المجتمعة أن لا تكون محل نهي شرعي، وأن لا يكون العقدان متضادين، وأن لا يكون التركيب بين العقدين وسيلة إلى محرم، وأن لا يكون التركيب بين معاوضة وتبرع، وأن لا يؤدي التركيب إلى محرم.

بعد ذلك انتقل الباحث إلى بعض التطبيقات المعاصرة للجمع بين العقود فبدأ بالإجارة بالتمليك وقسمها إلى صور لكل صورة منها حكم خاص بها حسب التزامها بضوابط تركيب العقود، ولن نذكر هذه التفاصيل هنا لعدم ارتباطها ببحثنا. ثم ذكر المشاركة المتناقصة كتطبيق من هذه التطبيقات وخلص إلى أنها لا تجوز إذا كان فيها وعد ملزم بالشراء سواء بثمن محدد أو بسعر السوق. ثم انتقل إلى عقد أسماه المرابحة المركبة ولعله قصد مرابحة الآمر بالشراء فخلص إلى أنها لا تجوز مع الوعد الملزم وأن البديل للوعد الملزم هو أن يشتري المشتري السلعة بالخيار فإن اشتراها منه طالب الشراء حصل الغرض وإن لم يشترها أعادها على البائع الأول بالشرط. ثم ذكر من هذه التطبيقات التأمين التعاوني وخلص إلى أن التركيب فيه جائز أعني إذا كان التركيب بين التبرع بالتأمين والمضاربة مع الشركة أو إجارة الشركة لإدارة صندوق التأمين ولكنه حكم بأنه غير جائز إذا كان مجموع الشروط يؤدي إلى أن يتحول عقد التأمين إلى عقد معاوضة. ثم تناول عقود الخيارات في الأسواق المالية وخلص إلى أنها محرمة في الأصل فالتركيب يجعلها أشد حرمة. ثم تناول عقود بطاقات الائتمان وذكر لها ضوابط حسب أنواعها التي فصلها ومن ذلك أنه مال إلى تحريم البطاقات القائمة على المرابحة للآمر بالشراء وبطاقات التورق المنظم لما فيها من قلب الدين.

هذه الرسالة تميزت بتأصيل حسن للجمع بين العقود وتطبيقاته المعاصرة إلا أنها لم تكن شاملة لكل الموضوعات، والاختلاف بينها وبين رسالتي واضح من حيث اشتمال الأخيرة على تركيز على منتجات محددة مع التأصيل الفقهي، وهي منتجات مازالت لم تتناول بالبحث.

ورقة للدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي لمحمد عبد الغفار الشريف بعنوان **الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك (٢٠٠٩م)**. وقد مهد فيها الباحث للصناعة المصرفية الإسلامية والعقود التي تستخدمها في عمليات التمويل. ثم تحدث الباحث عن مفهوم التوريق وخصائصه من حيث هو تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول ولم يفرق في الاصطلاح بين التصكيك والتوريق، إلا أنه ذكر ضوابط اصدار الصكوك الإسلامية، وهي أن تمثل ملكية شائعة، وأن تكون وثائق الاكتتاب دالة على الايجاب والقبول، وأن تتداول تبعاً لما تمثله من حقوق مالية أو ديون أو نصيب في شركة فتلتزم بالضوابط الشرعية لتداول الديون إذا كانت تمثل ديونًا، وبالضوابط الشرعية للتداول إذا أصبح رأس مالها مختلطًا من الديون وغيرها إلى غير ذلك.

وهذه الورقة ومثيلاتها من أوراق الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي تمثل مرجعًا هامًا فيما يتعلق بتداول الصكوك إلا أنها تحتاج إلى تفصيل أكبر وتطبيق على بعض هياكل الصكوك الحديثة هو ما ستقوم به هذه الدراسة إن شاء الله.

رسالة دكتوراه لعبد اللطيف بن عبد الحليم العبد اللطيف وكانت بعنوان **صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية (١٤٣٣هـ)**. وقد مهد الباحث بالحديث عن أسواق المال والمنتجات المالية المستخدمة فيها بأنواعها من سندات وأسهم ومشتقات مالية ثم تناول باختصار الأحكام الشرعية لتلك الأدوات. ثم تناول التصكيك بمفهومه وتاريخه وأنواعه وأغراض المؤسسات من التصكيك. ثم دخل في موضوع الرسالة فتناول صكوك الاستثمار من حيث التعريف الافرادي والتركيبي، ومفهوم صكوك الاستثمار وعلاقته بالأنواع الأخرى من الأوراق المالية. ثم تناول أنواع صكوك الاستثمار وقسمها إلى قسمين؛ الصكوك الهجينة وفيها صكوك المشاركة والمضاربة والإجارة والمزارعة والمساقاة ثم الصكوك مقيدة التداول وفيها صكوك السلم والاستصناع والمرابحة. ثم تناول صكوك الاستثمار من جوانب متعددة من جهة خصائصها

وأسباب استخدامها والمخاطر التي قد تتعرض لها. ثم بدأ الباحث بعد ذلك في تخريج الصكوك الاستثمارية على أصولها الشرعية بأنواعها المختلفة والمعايير الشرعية لهذه الصكوك.

ثم جاء أهم جزء في هذه الرسالة في أحكام الضمان في الصكوك الاستثمارية وطرق الضمان عبر طرف ثالث أو عبر تجميع حساب للمخاطر أو عبر الضمان المباشر بالقيمة الاسمية.

ثم تناول مباحث في الإشكالات الشرعية المتعلقة بصكوك الاستثمار وفيها ذكر التعهد بتغطية قيمة الإصدار والعمولات التي يستحقها الأطراف المشاركون في عملية الإصدار وأرباح الصكوك وكيفية توزيعها. ثم تداول الأحكام المتعلقة بتداول الصكوك والقيود التي تكون على بعضها وما يتعلق باسترداد الصكوك وتناول بعض الأحكام التي لا تتعلق بالصكوك نفسها بل بتصرفات حامل الصك كزكاة قيمة الصكوك ورهن الصكوك والتبرع بها وغير ذلك. ثم ختم الرسالة بالحديث عن الرقابة الشرعية على الصكوك، وشبهها بالحسبة وجعلها من الأمر بالمعروف والنهي عن المنكر، وأنها ينبغي أن تكون على مرحلتين مرحلة الإفتاء ومرحلة مراجعة العمليات الاستثمارية للتأكد من أنها تمت على الوجه الصحيح.

هذه الرسالة وإن كانت شاملة لأغلب أنواع الصكوك والإشكالات الشرعية التي تعترضها، إلا أن عدم تركيزها على إشكالية معينة نقص كثيرًا من عمقها وجودة مناقشتها لبعض المسائل.

وبعد عرض تلك المجموعة من الدراسات والمقالات السابقة المتعلقة بموضوع رسالة الباحث، يمكن القول إن الموضوع قد درس من جوانب متعددة شرعية واقتصادية ومالية، فضلًا عن أعمال تطوير العقود التي تتم يوميًا من أجل تحقيق الفوائد التي يرجوها المستثمرون والمتمولون في القطاع المالي على حد سواء. كما يمكن القول إن صكوك الوكالة تبرز كصيغة مفضلة لكثير من المصدرين سواء في القطاع الخاص أو العام. لكن الفجوة التي يمكن ملاحظتها هي أن الدراسات على ثلاثة أنواع؛ دراسات تناولت مجموعة من الابتكارات المالية دون تخصيص، وأخرى تناولت أدوات مالية خاصة لكن دون تأصيل كافٍ، وأخرى تناولت تأصيلًا فقهيًا جيدًا لكن دون تطبيقه على أداة مالية معينة. لذلك، تبرز الحاجة إلى تأصيل فقهي يتناول الجوانب التفصيلية لهذا النوع من الصكوك التي تشمل الجمع بين العقود والشروط، وابتكار

المخارج الفقهية التي تحقق أغراض المتعاملين، بحيث يضبط هذه التصميمات المالية في الإطار الشرعي الصحيح.

رسالة ماجستير لعبد القادر بن محمد حقوص وكانت بعنوان: **صكوك الوكالة بالاستثمار دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية** (1434هـ).[5] بدأ الباحث بالتمهيد المعتاد من خلال تعريف صكوك الوكالة بالاستثمار بمفرداتها وتعريفها باعتبارها علمًا ولقبًا، وعرف الأوراق المالية بأنواعها وخصائصها وذكر الفرق بين الصكوك والأوراق المالية الأخرى.

ثم انتقل إلى تعريف الوكالة وتناول الجانب التأصيلي لها في الفقه مما له صلة بالوكالة بالاستثمار لجهة التزامات كلٍّ من الوكيل والموكل، ثم تناول الجمع بين الوكالة وعقود أخرى كالكفالة والرهن والقرض. ثم تناول بعض تطبيقات الصكوك المبنية على الوكالة بالاستثمار. فبدأ بذكر الفرق بينها وبين صكوك المضاربة والمشاركة ثم ذكر طريقة هيكلة صكوك الوكالة بالاستثمار وأطرافها والعلاقة بينهم. ثم انتقل إلى أحكام صكوك الوكالة بالاستثمار فبدأ بحكمها العام هل هي لازمة أو غير لازمة، ثم تناول أحكام أجور وكيل الاستثمار وتعهداته ووظائفه، وأحكام حساب الاحتياطي وما يتعلق به من استفادة الوكيل بموجوداته وتغطية عجزه واستحقاقه لفوائض الحساب وأحكام زكاة الصكوك. بعد عرضه لتلك الأحكام، بنى عليها أحكام إصدار هذا النوع من الصكوك وتداوله واسترداده أو انتهائه، وطبق تلك الأحكام على إصدار من إصدارات صكوك الوكالة بالاستثمار.

وهذه الرسالة وإن كانت تتشابه مع رسالتي في بعض الجوانب، من حيث تناولها للجمع بين العقود وتناولها للصكوك التي تعتمد على عقد الوكالة، إلا أنها تناولت نوعًا واحدًا من هذه الصكوك ولم يركز فيها الباحث التركيز الكافي على الجانب الأهم في هذا النوع من الصكوك، وهو قابلية التداول. رغم ذلك، وحتى كتابة هذه الكلمات، لم أتمكن من الحصول على النسخة الكاملة لهذه الرسالة وإنما حصلت على ملخص صغير لا يتجاوز 15 صفحة.

---

[5] عبد القادر بن محمد حقوص، **صكوك الوكالة بالاستثمار: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية**، (الرياض: جامعة الامام محمد ين سعود الاسلامية، المعهد العالي للقضاء، ١٤٣٤هـ).

بحث ماجستير لمعاذ بن عبد الكريم السديس بعنوان **الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية (١٤٣٦هـ)**.[6] فبدأ فيها الباحث بالتمهيد المعتاد من خلال تعريف موضوع الرسالة بمفرداته ثم تعريفه باعتباره علمًا ولقبًا، ومن خلال ذكر الفرق بين الصكوك والسندات المحرمة.

ثم انتقل إلى التأصيل الشرعي للمرابحة والمضاربة كل على حدة. ثم تناول التركيب بين عقود المعاوضات وذكر أن الأصل فيه الإباحة ثم انتقل إلى التركيب بين المرابحة والمضاربة فبين أنواع التركيب فيه وأثاره وشروطه.

بعد هذا التأصيل انتقل الباحث إلى الصكوك موضوع الدراسة وهي صكوك التركيب بين المرابحة والمضاربة، فقسمها إلى نوعين باعتبار تغطية رأس المال، أحدهما تغطي فيه المرابحة رأس مال المضاربة وأرباحها، والآخر تغطي فيه المرابحة رأس المال دون الأرباح إلا أنه تناول حكم تغطية رأس المال في مبحث آخر ولعل الأولى كان أن يتناولها في هذا المطلب، ثم قسمها باعتبار نصيب المضارب من الربح إذ في بعض الأنواع يستأثر المضارب بغالبية الربح ويبقى لرب المال جزء ضئيل لا يتجاوز 1% ، وفي بعض الأنواع لا يستأثر المضارب بهذا النصيب من الربح. ثم تناول توزيع الأرباح والخسائر وقرر لها ضوابط معينة. ثم تناول ملكية حاملي الصكوك لأصول المضاربة.

ولعل الجانب الأبرز في هذه الرسالة هو تناولها للتعهدات التي تكون عادة في هذا النوع من الإصدارات وهي ثلاث تعهدات؛ تعهد بالبيع وتعهد بالشراء وتعهد المضارب بتبديل الأصول التي يقل دخلها عن الدخل المستهدف. ثم تناول حكم تغطية المرابحة لرأس مال المضاربة وهو الذي كان الأولى تقديمه.

بعد هذا، تناول التكييف الفقهي لهذا النوع من الصكوك، وتناول أحكام إصدراها وتداولها وفصل فيها من حيث مفهوم التداول وأحكام التداول إذا كان الأصل يمثل نقودًا أو أعيانًا أو ديونًا ومسألة التبعية في موجودات الصكوك. وقد اعتبر الباحث أن الحكم في التبعية يتبع ما إذا كانت أصول المرابحة تحمي رأس المال فقط أو تحمي رأس المال والأرباح. ثم تناول

---

[6] معاذ بن عبد العزيز بن عبد الكريم السديس، **الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية**، (الرياض: جامعة الامام محمد ين سعود الاسلامية، المعهد العالي للقضاء، 1436هـ).