

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية
الإسلامية
تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك
الاجارة

الأستاذة: لعمش أمال

أستاذ مساعد بجامعة سطيف

الاستاذة: شرفي سارة

أستاذ مساعد بجامعة سطيف

المخلص:

في إطار التحديات التي تُواجه الصناعة المالية الإسلامية، وخاصة ما تعلق بتطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات التقليدية وتوفير أساليب تمويلية واستثمارية ذات عائد وكفاءة اقتصادية عالية، تُمثل الهندسة المالية مدخلاً مهماً للصناعة المصرفية الإسلامية من أجل توفير تلك المنتجات. وتحظى الهندسة المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بأهمية أكبر من قبل المصارف الإسلامية باعتبارها مؤسسات تتعامل وفق ضوابط المعاملات المالية التي تجسد خصوصيات الاقتصاد الإسلامي. وتأتي هذه الدراسة لإبراز الدور الذي تلعبه منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير عمل المؤسسات المصرفية الإسلامية؛ وتركز على تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة. الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، المنتجات المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، صكوك الإجارة.

Abstract

There are many challenges facing the Islamic financial industry, especially those related to the development and innovation of Islamic financial products that are able to compete the conventional products and provide investment methods that achieve high yield and economic efficiency. For that, The financial engineering is considered as an important approach for the Islamic banking industry to develop those products. The islamic financial engineering as an alternative of the financial engineering has a big importance in islamic banks which respect the Shariah rules. This study comes to highlight the role of islamic financial products in developing the islamic banking. It also focuses on the experiments of Emirates Islamic Bank in issuing the Ijarah sukuk.

Key words : financial engineering, islamic financial products, sukuk, Ijarah sukuk.

لقد شهدت الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، التي تقوم على الضوابط والقواعد المالية المستمدة من الشريعة الإسلامية، مجموعة من التطورات المتلاحقة والمتسارعة، سواء في حجم سوقها، أو من حيث دائرة انتشارها التي امتدت حتى للدول غير الإسلامية. ولكن بالرغم من تلك التطورات فإنّ الصناعة المالية الإسلامية تواجه جملة من التحديات، والتي يأتي على رأسها تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات المالية التقليدية، وتمكّن المؤسسات المالية الإسلامية من توفير مجموعة من الأدوات التمويلية التي تلبّي احتياجات عملائها.

من هذا المنطلق يتعين على الصناعة المالية الإسلامية أن تحرص على ابتكار منتجات وأدوات مالية تُجسد خصوصية الاقتصاد الإسلامي، في إطار ما اصطُح على تسميته بالهندسة المالية الإسلامية التي أنتجت مجموعة من الأدوات والصيغ الاستثمارية الخاصة بها والخاضعة لضوابط الاقتصاد الإسلامي، متجنبة المعاملات القائمة على الفائدة الربوية والمجازفات التي تقرب إلى صور القمار أكثر منها إلى الاستثمار، وهو ما تستبعده الصناعة المالية الإسلامية في تنظيم أعمالها التمويلية لتحقيق مصلحة جميع الأطراف المشاركة في العمليات الاستثمارية، وتحفظ التوازن بين دائرتي الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، ما يؤدي في الأخير إلى المحافظة على الاستقرار وتحقيق النمو الاقتصادي.

وبناء على ما سبق، يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الورقة البحثية على

النحو التالي:

ما هو دور منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية؟

وسوف نتعرض في هذه الورقة البحثية للمحاور الأساسية التالية:

- مفاهيم حول الهندسة المالية الإسلامية؛
- أنواع منتجات الهندسة المالية الإسلامية؛
- صكوك الإجارة؛
- تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة.

أولاً: مفاهيم حول الهندسة المالية الإسلامية

تعتبر الهندسة المالية مصدرا من مصادر الإبداع والابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وبخاصة منها المصارف، من أجل تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية للعملاء؛ الأمر الذي يضمن لها بقاءها واستمرارية نشاطها في ظل بيئة تسودها التنافسية. وباعتبار المصارف الإسلامية مؤسسات مالية تجسد خصوصية الاقتصاد الإسلامي، فقد عملت على ابتكار منتجات وأدوات مالية في إطار ما اصطلح على تسميته بالهندسة المالية الإسلامية التي أنتجت مجموعة من الأدوات والصيغ التمويلية والاستثمارية الخاصة بها والخاضعة لضوابط المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي.

1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية و خصائصها 1.1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

إن مفهوم الهندسة المالية من المنظور الإسلامي لا يختلف عنه من المنظور التقليدي إلا في أن الأول يكون ضمن مجموعة من الضوابط التي تضعها الشريعة الإسلامية لحماية الأطراف المشاركة في العمليات التمويلية والاستثمارية من الظلم وأكل أموالهم بالباطل، ولتحقيق الصالح العام.

من هذا المنطلق يُمكن تعريف 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 موجبات الشرع الحنيف"¹.

2.1. خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

تهدف الهندسة المالية الإسلامية كما التقليدية إلى خلق منتجات جديدة أو تحسين المنتجات القائمة، غير أن الهندسة المالية الإسلامية تنفرد بخاصيتين يمكن اعتبارهما من القيود التي تضبط عمليات الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية، ندرجها فيما يلي:

- تحقيق المصادقية الشرعية: يُقصد بالمصادقية الشرعية توافق منتجات الهندسة المالية مع أحكام الشريعة الإسلامية مع تجنب الخلافات الفقهية حول المنتج، وهذا يعني أنه من الواجب الوصول

إلى أكبر قدر من المنتجات التي تخلو قدر الإمكان من الجدل الفقهي وتحترم ضوابط المعاملات في الاقتصاد الإسلامي.

- تحقيق الكفاءة الاقتصادية: والمقصود من الكفاءة الاقتصادية هو تلبية احتياجات المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات، يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل حد ممكن من القيود والالتزامات.

وحتى يحقق المنتج الإسلامي جانب الكفاءة الاقتصادية، يتوجب على المهندس المالي دراسة الاحتياجات التمويلية والاستثمارية بدقة؛ وهو الأمر الذي من شأنه أن يربط بين الاحتياج الحقيقي والتمويل النقدي، ليؤدي في النهاية إلى الوصول إلى تشكيلة متنوعة من المنتجات التي تتيح إمكانية تلبية مختلف الرغبات وبالتالي حل المشكلات التمويلية.

2. مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:

تتمثل أهم المبادئ التي يجب أن تقوم عليها الهندسة المالية التي تراعي ضوابط أحكام

الشريعة الإسلامية فيما يلي:³

1.2. التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية والاستثمارية وتعتبر الأساس الذي يقوم عليه الاقتصاد الإسلامي للوصول بالأداء الاقتصادي إلى الوضع الأمثل، باعتبار أنه اقتصاد يحقق التوافق بين النشاط الربحي الذي تعتمده الفلسفة الرأسالية، والنشاط غير الربحي الذي تقوم عليه الفلسفة الاشتراكية.

2.2. التكامل بين الاقتصاديين الحقيقي والمالي

فالأساس الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي هو ارتباطه بالإنتاج الحقيقي، حيث أن النقود يجب أن تنقلب إلى سلعة أو منفعة، ثم تنقلب هاتين الأخيرتين إلى نقود وهكذا، وهي المعادلة التي تقوم عليها تقريبا كل صيغ التمويل والاستثمار التي تعمل وفقها المؤسسات المالية الإسلامية، ومنها: المرابحة والإجارة والمشاركة والمضاربة وغيرها.

وبالتالي فإن هذا المبدأ يقوم على ضرورة وجود تكامل بين الاقتصاديين النقدي والعيني، وهذا يقتضي أن تقوم المنتجات المالية الإسلامية على تسيط السلع وحدوث تبادل حقيقي، وليس مجرد مبادلة نقد بنقد المنافي لمبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما يؤدي بالضرورة إلى توليد قيمة مضافة وثروة حقيقية في المجتمع.

3.2. الحِلّ والمشروعية في المعاملات المالية

ينص هذا المبدأ على أن الأصل في المعاملات الحِلّ والمشروعية، إلا إذا خالفت نصاً شرعياً، ويقتضي بأن دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية هو الأهم، بما أن دائرة الحرام تتميز بضيقها على عكس دائرة الحلال. وتعد هذه القاعدة الأساس في فهم وتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

إن لهذه القاعدة تأثيرها العملي في تحرير عقلية الابتكار والتجديد لدى القائمين على التطوير في المؤسسات المالية الإسلامية من الأحكام الشرعية التفصيلية التي تؤدي إلى تباطؤ طرح الأفكار الجديدة التي من شأنها أن تنقلب إلى منتجات مبتكرة.

4.2. التناسب بين العقد والهدف المقصود منه

يقتضي هذا المبدأ تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث يكون العقد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة من المعاملة؛ وهذا يعني أنه لا بد من ملائمة الشكل مع المضمون، وتوافق الوسائل مع المقاصد. فالصورة تعد أساساً مقبولاً لتقويم المنتج ما لم تتعارض مع الحقيقة عملاً بقاعدة "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني" التي تعني الالتزام بالمعنى والمقصود إذا كان ذلك ينافي اللفظ.

3. ضوابط تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية

1.3. خلو المنتج من الربا بأنواعه

يعتبر خلو المعاملات المالية من الربا قليله وكثيره الأساس الذي يقوم عليه النظام المالي الإسلامي، على اعتبار أن الربا دين يثبت في الذمة دون مقابل ينتفع به المدين، فوجود منافع حقيقية كمقابل لكل مديونية تنشأ في الذمة يمنع نمو الدين وتضاعفه⁴، كما أن المعاملات التي تقوم على أساس الربا يخلت فيها التوازن بين العوائد والتكاليف ما يؤدي إلى تآكل رؤوس الأموال المستثمرة وتراكم الخسائر⁵.

ونميز بين نوعين من الربا:

- ربا القروض (ربا النسبية): وهو كل زيادة مشروطة على رأس المال في مقابل الأجل أو التأخير؛
- ربا البيوع: وهو الربا الناتج عن التابع بالأصناف الستة الواردة في الحديث الشريف*، فإذا بيع الشيء بمثله مع الزيادة في أحدهما من دون مقابل، فيسمى ربا الفضل، وأما إذا

تم تبادل الشيء بمثله أو بغير مثله مع تأخير تسليم أحدهما، فيسمى ربا النساء،⁷ ولاجتنب الوقوع في ربا البيوع يشترط التساوي والتقابض في مبادلة صنف بصنفه، أما إذا كانت المبادلة بين صنفين مختلفين، أُبِحَ عدم التساوي لكن يبقى شرط التقابض قائماً.⁷

إن المضمون الاقتصادي لتحريم كل من ربا القروض و ربا البيوع هو ربط العملية التمويلية بإنتاج السلع والخدمات وتداولها، وبذلك يصبح كل من الإنتاج والتداول نشاطاً اقتصادياً تنموياً نافعاً ومفيداً.⁸

2.3. خلو المنتج من الغرر

يعتبر الغرر أيضاً من أهم الضوابط التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند ابتكار وتطوير المنتجات المالية الموافقة لأحكام المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية، ذلك أنه يحمل من عدم اليقين وعدم الدقة في شروط العقد ما يضر بمصالح الأطراف المتعاقدة ويخدم مصلحة طرف على حساب طرف آخر. وقد عرّف على أنه: " ما كان له ظاهر يغرر وباطن مجهول يجعله في معرض الخطر المعاملي، وهو الاختلاف بعد ذلك بشكل لا يمكن معه تعيين الموقف عند النزاع فيحصل الضرر والهلكة والخطر كلازم غالب له".⁹ أو هو "صفة في المعاملة تجعل بعض أركانها مستورة العاقبة (النتيجة)، أو هو: ما تردد أثره بين الوجود والعدم، ويكون العقد عندها دائراً بين احتمال الربح والخسارة".¹⁰

وحتى يكون الغرر مؤثراً في صحة العقد يجب أن تتوفر فيه أربعة شروط وهي:¹¹

- أن يكون الغرر كثيراً، لأن الغرر اليسير غرر مسموح به بما أنه لا يؤثر في صحة العقد، ومن أمثلة هذا الغرر إجارة الدار شهراً، مع أن الشهر قد يكون ثلاثين يوماً، وقد يكون تسعة وعشرين؛
- أن يكون الغرر في عقد من عقود المعاوضات المالية، كالبيع والإجارة والشركة، أما عقود التبرع كالهبة مثلاً، لا أكل لأموال الناس بالباطل ولا خصومة، لذا لم يكن الغرر مؤثراً فيها؛

- أن يكون في العقود عليه أصالة، كما في عقود القمار والميسر، وبيع السمك في الماء والطير في الهواء، لأن الغرر في التابع للمقصود بالعقد لا يؤثر بهذا الأخير، ومثال ذلك بيع الحمل دون أمه لا يجوز لما في ذلك من الغرر، أما بيعهما معا فلا يضر ما فيه من الغرر لأنه تابع للمبيع؛

- ألا تدعو إليه حاجة؛ فإن كانت هناك حاجة للعقد لم يؤثر فيه الغرر حتى ولو كان كثيرا وكان في عقد من عقود المعاوضات.

3.3. خلو المنتج من أي شرط في ظلم

إن جميع المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية مبنية على أساس العدل ومنع الظلم بجميع أنواعه وصوره، على اعتبار أن العقود والمعاملات القائمة على أساسه فاسدة سواء كان الظلم على أحد الطرفين أو كليهما.¹² ولتحقيق هذا الضابط، حرمت الشريعة الإسلامية كل المعاملات والعقود التي من شأنها إلحاق الضرر بالمعاملين أو أكل لأموالهم بالباطل، فقد حرمت الربا مثلا لما فيه من أكل لأموال الناس بغير وجه حق، لأن المتعامل بالربا يأخذ زيادة على أصل القرض وبالتالي فهو يربح دائما دون تحمل أي مخاطرة، في حين أن المقترض يتحمل الربح والخسارة.

3.4. التزام حدود المخاطرة في المنتج

يعتبر عنصر المخاطرة عنصراً مميّزاً للتمويل والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عن الاقتصاد الوضعي؛ ذلك أن جميع الأطراف المشاركة في العملية الاستثمارية تتحمل جزءاً من المخاطر التي يمكن أن تقع في المستقبل، دون أن يكون هناك أي ضمان من قبل أي طرف كما هو الحال بالنسبة للبنوك التقليدية التي تضمن الأموال المودعة لديها مع زيادة مقدار الفائدة، ودون أن يكون ربح طرف على حساب خسارة طرف آخر كما هو الحال بالنسبة للقمار.

وبالرغم من أن المخاطرة عنصر ملازم للعمليات التجارية والاستثمارية، فإن سلوكيات الأفراد وميولاتهم تختلف في تحمل هذا العنصر، فنجد الكاره لها والذي يفضل الاستثمار في المشروعات الأقل مخاطرة، كما نجد المحب للمخاطر والذي يبحث عن تعظيم العوائد.

كما وتجدر الإشارة إلى أن درجة هذه المخاطر تختلف، حيث نجد منها ما هو ضروري للنمو الاقتصادي، كما نجد ما هو ضار ومثبط للنشاط الاقتصادي. وبالنظر إلى الضوابط

الشرعية التي تحكم النظام المالي الإسلامي، نجد أن تحريم الربا وريح ما لم يُضمن** كان من باب وجوب تحمل الحد الأدنى للمخاطر المصاحبة للنشاط الاقتصادي والتي لا يتحقق النمو والازدهار إلا بها، أما تحريم القمار والميسر فقد جاء منعاً للمخاطر الضارة بالنشاط الاقتصادي.¹³

ثانياً: أنواع منتجات الهندسة المالية الإسلامية
لقد أفرزت الهندسة المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مجموعة من المنتجات المالية التي يمكن أن تلبى الاحتياجات التمويلية والاستثنائية لمختلف المتعاملين مع المصارف الإسلامية. لقد كانت هذه المنتجات متنوعة بين منتجات أصيلة تم استنباطها من مختلف كتب الفقه لتعكس جذور المالية الإسلامية المتوافقة وضوابط المعاملات المالية التي أقرتها آيات القرآن الكريم والأحاديث النبوية الشريفة. كما نجد المنتجات الأخرى التي تقوم على محاكاة المنتجات المالية التقليدية، مع إضفاء الصبغة الشرعية عليها، وتكييفها وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، لتحقيق بذلك نفس الأهداف التي ترمي إليها المنتجات التقليدية.

1. المنتجات التمويلية

1.1. التورق المصرفي

يُعرّف التورق على أنه: "تملُّك أصول بثمن مؤجل ثم بيعها بثمن حال لغير من اشترت منه، والتورق نسبة إلى الورق، وسُمِّي بذلك لأن المشتري الذي يشتري السلعة لا يقصد السلعة إنّما يقصد الورق وهو الفضة، أي أنه يريد النقود لا السلعة".¹⁴ فالتورق آلية تمويلية يتمكن عن طريقها المتورق (طالب النقود) من شراء سلعة بثمن مؤجل، ثم يقوم ببيعها بثمن حال إلى طرف آخر غير الذي اشترت منه قبلاً، وبهذا يكون المتورق قد تحصل على التمويل اللازم من خلال بيع السلعة المملوكة حالاً، على أن يقوم بتسديد ثمنها الآجل حسب ما تم الاتفاق عليه.

أما التورق المصرفي فهو الآلية التمويلية التي يقوم من خلالها عميل المصرف الإسلامي بشراء سلعة من هذا الأخير بالأجل، على أن يقوم ببيعها حالاً لطرف آخر غير البائع الأول، لتكون هذه الصيغة التمويلية آلية للحصول على السيولة النقدية التي يحتاجها العميل.

2.1. الإجارة الموصوفة في الذمة

تعتبر الإجارة الموصوفة في الذمة من بين المنتجات المالية التي تبنتها المؤسسات المالية الإسلامية لتلبية احتياجات معينة، وقد عُرفت على أنها من العقود: "التي يلتزم فيها المؤجر

بتقديم منفعة يتم وصفها التام -بصفات السّلم- سواء كان محلها منفعة عين كإيجار سيارة موصوفة أو منفعة شخص كالحياطة والتعليم وليس شرطاً فيها أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة عند العقد بل تضاف للمستقبل ليكون على تملكها للتنفيذ".¹⁵

فالإجارة الموصوفة في الذمة عقد يلتزم بموجبه المؤجر بتقديم منفعة يتم وصفها وصفاً لا يجعل مجالاً للنزاع، وسواء كان محلها منفعة عين كإيجار سيارة موصوفة، أو منفعة عمل كالحياطة والتعليم، ولا يشترط فيها أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة عند العقد بل تضاف للمستقبل ليكون قادراً على تملكها للتنفيذ.¹⁶

3.1.3. شهادات الإيداع القابلة للتداول

تعتبر شهادات الإيداع القابلة للتداول أوراقاً مالية تُصدر من قِبل المصارف في مقابل الودائع الاستثمارية المودعة لديها، حيث تقوم على أساس المضاربة باعتبار حاملها رب المال والمصرف مضارباً بها، وتعطي الحق لحاملها في الحصول على الربح قبل تاريخ استحقاق الورقة المالية وبالنسب المتفق عليها، كما تعطيه الحق في بيعها من أجل الحصول على السيولة التي يحتاجها خلال مدة استحقاقها.

يساهم هذا النوع من الشهادات المصرفية في:¹⁷

- توفير مصدر تمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية؛ وهو الأمر الذي يمنحها القدرة على تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية؛
- تخليص المصارف الإسلامية من عبء الأرصدة العاطلة دون تشغيل، والتي تمثل عبئاً على صافي الأرباح بالنسبة للودائع المشغلة، وذلك من خلال ربط الموارد بالاستخدامات؛
- تحقيق رغبة أصحاب الأموال في توافر القدرة على استرداد أموالهم في آجال قصيرة دون أن يؤثر ذلك على قدرة المصارف الإسلامية في توجيه هذه الأموال إلى المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل؛
- تتيح لأصحاب الأموال فرصة اختيار النشاط المناسب لرغباتهم؛
- تتيح لحاملها ميزة المرونة نظراً لقابليتها للتداول؛ وهو الأمر الذي يحقق التوافق بين آجال الاستخدامات وآجال الموارد؛

- تساعد على توفير أسواق مالية إسلامية إذا تم استخدامها على نطاق واسع.

2. المنتجات المالية المشتقة

1.2. الخيارات في إطار بيع العربون وخيار الشرط

لقد تم تكييف عقود الخيارات في الشريعة الإسلامية وفق ما يلي:

1.1.2. خيار شرط: حيث يدخل الشخص في العقد اللازم (البيع أو الإجارة أو

الاستصناع)، ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة؛ وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها، وله الحق في عرض محل الخيار لطرف آخر خلال مدة العقد دون أن يكون هناك اقتران بالربح لأن ذلك يُسقط الخيار؛¹⁸

2.1.2. بيع عربون: يعتبر العربون*** جزءاً من ثمن السلعة، يدفعه المشتري للبائع

تعويضاً عن حبسه لسلمته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ، ويكون حقاً للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ.¹⁹

وتجدر الإشارة إلى أن بيع العربون والخيار يقومان على دفع المشتري لمبلغ من المال مقابل

الحق في شراء أصل مالي معين بثمان محدد خلال فترة معينة، على أن يتم تملك الأصل في حالة إتمام العقد، أو خسارة المبلغ المدفوع مقدماً في حالة العكس، إلا أن بيع العربون يختلف عن الخيار في أنه لا يُستخدَم من أجل الاستفادة من فروق أسعار الأصل المالي، بل من أجل شراء الأصل في حد ذاته والانتفاع به، على أنه إذا ثبت له أن الأصل مناسب أمضى الشراء، وإلا فإنه يخسر العربون.²⁰

2.2. المستقبلات في إطار عقد السلم

وقد تم تكييف العقود المستقبلية على أساس عقد الاستصناع الذي يمكن أن يتأخر فيه

تسليم الثمن والمبيع في مجلس العقد،²¹ وبخاصة في الحالات التي يكون فيها محل الاستصناع

مرتفع القيمة، بحيث يمكن حتى للمشتري القيام بتمويل المصنِّع من خلال دفعات محددة لآجال

معينة. كما اشترط أن تكون السلعة موصوفة وصفاً دقيقاً (كماً ونوعاً) على أن يتم التسليم في زمن

معلوم وبكيفية معلومة.²²

3.2. العقود الآجلة في إطار عقد السلم

لقد كُيِّفت العقود الآجلة على أساس عقد السلم الذي يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بئمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفاً مضبوطاً إلى أجل معلوم، على أن لا يكون كلا البديلين مؤجلين.²³

3. المنتجات المالية المركبة

لقد تمت هندسة منتجات مالية تقوم فكرتها على دمج صيغتين أو أكثر من صيغ التمويل والاستثمار التي يركز عليها نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، وامتدت هذه الهندسة حتى للصكوك الإسلامية من خلال تركيب نوعين أو أكثر منها لتعطي منتجاً مالياً مستحدثاً، ونعرض فيما يلي بعض هذه الأنواع.

1.3. بيع المرابحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة

يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة بيع المرابحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة

كما يلي:²⁴

- يقوم التاجر الذي ينوي تخصيص جزء من مبيعاته لتكون بالتقسيط بفتح حساب لدى المصرف الإسلامي كحصته في حساب المشاركة، ويقوم المصرف كذلك بإيداع مبلغ مماثل أو يزيد كحصته المصرف في حساب المشارك؛
- يقوم التاجر بعملية البيع بالتقسيط ونقل الملكية وكل ما يتعلق بالأمر الفنية لبضاعته، ويتولى المصرف متابعة الأقساط والتسديد وكافة الأمور المالية؛
- الأرباح التي يجنيها هذا الحساب المشترك توزع بين التاجر والمصرف بالاتفاق. وبهذه الطريقة يحقق المصرف عدة أهداف، فهو أولاً يقلل التكاليف الإجرائية التي تتسم بها عمليات المرابحة بالمقارنة مع البنوك التقليدية، ومن ثم يتعد عن الشبهات الشرعية المتعلقة بالقبض والحيازة ويكون أيضاً مكماً لعمل التجار وليس منافساً لهم.

2.3. المغارسة المشتركة

تقوم فكرة هذا النموذج على تملك المصرف الإسلامي للأراضي الصالحة للزراعة، على أن يتفق مع أصحاب الخبرة والتخصص في المجال الزراعي المتعلق بغرس الأشجار المثمرة، حيث وبعد إجراء الدراسة اللازمة لمعرفة مدى ملاءمة غرس الأشجار المثمرة في الأراضي محل العقد؛ يتم الاتفاق بين الطرفين على غرسها مع تملك الخبراء جزءاً من الأرض، وحصولهم على جزء من المحصول، وكذا جزء من الأشجار. ومن شروطها:²⁵

- تحديد مدتها الزمنية حسب نوعية الأشجار في إثمارها؛
- يكون النصيب الأكبر من الثمار والأشجار والأرض للمصرف؛
- يحظى الخبراء بالجزء الباقي من الثمار والأشجار والأرض المملوكة.

3.3. المغارسة المقرونة بالبيع والإجارة

تقوم المغارسة المقرونة بالبيع على تملك المصرف الإسلامي لأرض صالحة للزراعة، حيث يقوم ببيع جزء منها بسعر رمزي للخبراء الزراعيين على أن يقرن هذا البيع بعقد إجارة على العمل في الجزء الباقي من الأرض، ويكون الأجر جزءاً من الشجر والثمر.

وتعتبر المغارسة من المنتجات التي يجب أن تحظى بالتطبيق كباقي المنتجات الأخرى، ذلك أنها تساهم في توظيف أصحاب الخبرة الزراعية، وتحقيق الاكتفاء الذاتي في المحاصيل الزراعية، وإيجاد مصادر جديدة لإحلال الواردات، إضافة إلى تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية.²⁶

4. الصكوك الإسلامية

لقد ساهمت عمليات التصكيك الإسلامي في توفير كم هائل من الصكوك الإسلامية على الساحة المالية، وتختلف هذه المنتجات باختلاف صور وأساليب التمويل والاستثمار التي تمارسها مختلف المؤسسات المالية الإسلامية. وقد عُرِّفت صكوك التمويل الإسلامي من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استشاري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أُصدرت من أجله".²⁷

1.4. خصائص الصكوك الإسلامية

وتتمثل خصائص هذه الأنواع من المنتجات المالية في أنها:²⁸

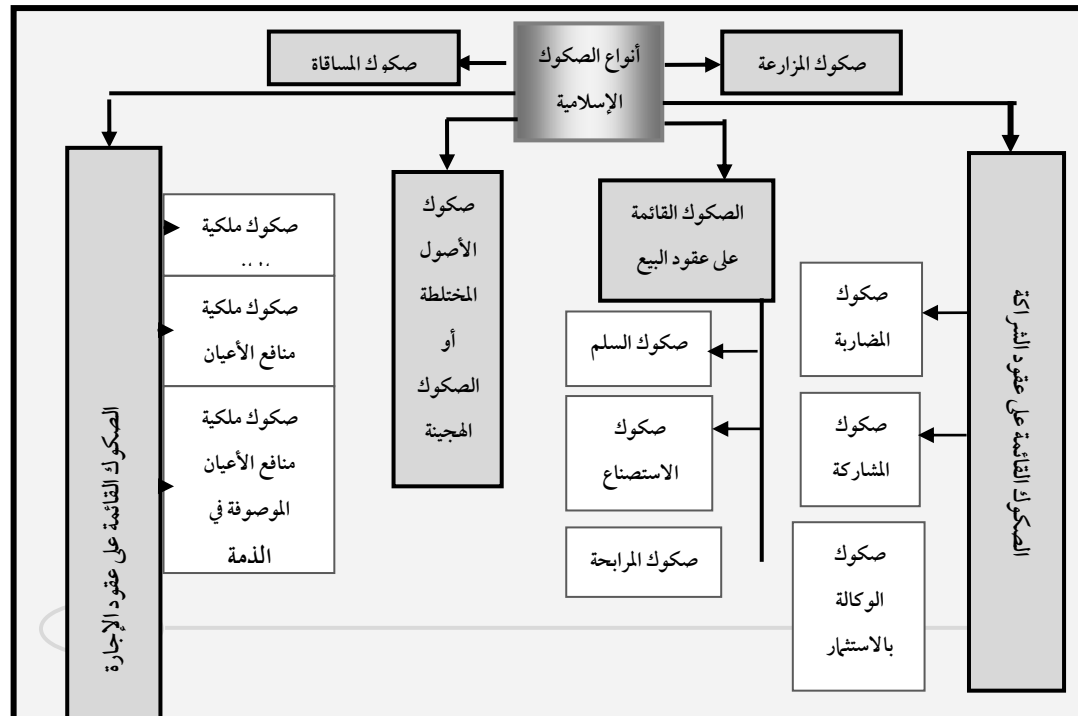
- عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في الأصول الصادرة بموجبها؛
- يتم تداول الصكوك بناءً على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛
- يعطى لحامله حصة من الربح إن وجدت؛

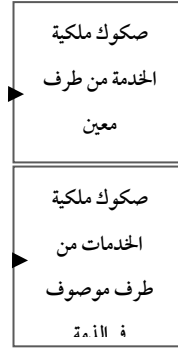
- يُلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛
- تُخصّص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وعادة يتم تحديدها مستقبلاً؛
- يستند على عقد شرعي يوطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك؛
- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك).

2.4. أنواع الصكوك الإسلامية

بحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فإنه يوجد نحو أربعة عشر نوعاً من إصدارات الصكوك الإسلامية.²⁹ وتختلف هذه المنتجات باختلاف صور وأساليب التمويل والاستثمار الموافقة للشريعة الإسلامية، كما نجد منها ما هو قابل للتداول في الأسواق المالية والبعض الآخر غير القابل للتداول وهي الصكوك القائمة على المديونية كالسلم والاستصناع والمربحة. وأنواع هذه الصكوك ممثلة بالشكل الموالي:

الشكل رقم 1: أنواع الصكوك الإسلامية





المصدر: راجع: - كمال توفيق خطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-3 جوان 2009، ص ص: 13-15.
صفية أحمد أبو بكر، "صناديق الاستثمار الإسلامية: خصائصها وأنواعها"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص ص: 10-12.

- *International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT : A comprehensive study of the Global Sukuk Market , 3rd edition, April 2013, p : 8*

وتجدر الإشارة إلى أن الصكوك المهجينة هي الوثائق الاستثمارية التي تجمع في هيكلها بين اثنين أو أكثر من أشكال التمويل الإسلامي، وأهم أمثلتها: صكوك الاستصناع والإجارة، صكوك المرابحة والإجارة.³⁰

3.4 حجم إصدارات الصكوك الإسلامية خلال 2001-2012

لقد احتلت ماليزيا الصدارة في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة الممتدة بين 2001 وجانفي 2013، حيث بلغ إجمالي إصداراتها 324497 مليون دولار أمريكي، وقد قدر عدد هذه الإصدارات بـ 3045 إصدار، فيما كانت الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الثانية بعدد إصدارات وصل إلى 63 إصداراً وبقيمة قدرت بـ 42754 مليون دولار أمريكي، تلتها السعودية بـ 41 إصداراً بلغت قيمته 28702 مليون دولار أمريكي.³¹ وسنحاول من خلال هذا

العنصر التركيز على تطور حجم الإصدارات السنوية للصكوك الإسلامية على المستويين المحلي والدولي، وذلك من سنة 2001 إلى غاية سنة 2012، والبيانات موضحة من خلال الجدول الموالي:

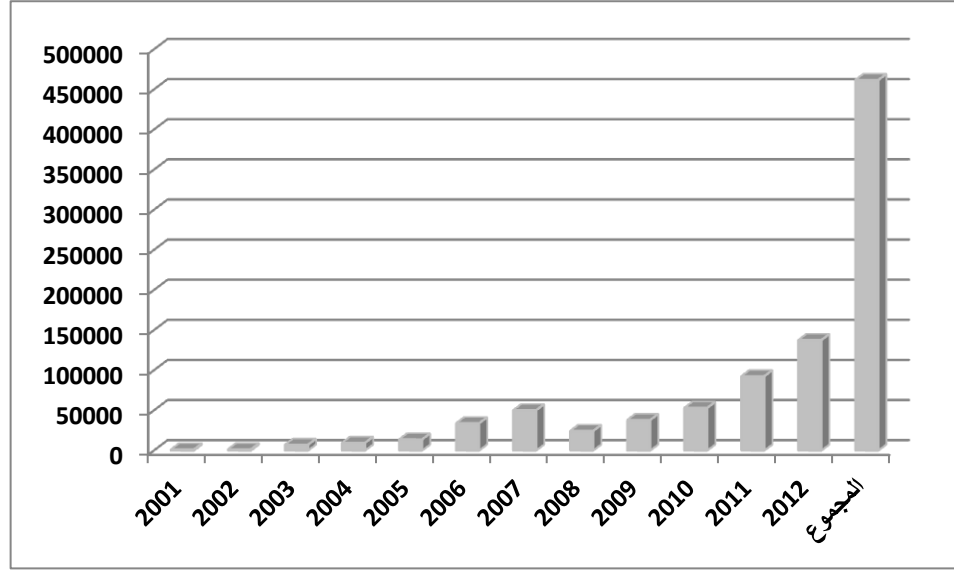
الجدول رقم 1: حجم إصدارات الصكوك 2012-2001
الوحدة: مليون دولار أمريكي

المجموع	2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات
66600	33837	13698	9465	7057	1371	1172	إجمالي إصدارات الصكوك
المجموع	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات
395089	137499	92403	52978	37904	24264	50041	إجمالي إصدارات الصكوك

Source : *International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT : A comprehensive study of the Global Sukuk Market , 3rd edition, April 2013, p :10*

نستعرض البيانات الواردة في الجدول السابق من خلال التمثيل البياني الموالي:

الشكل رقم 2: حجم إصدارات الصكوك 2012-2001



المصدر: بيانات الجدول رقم 1.

نلاحظ من خلال البيانات السابقة أنّ هناك تطوراً ملحوظاً للحجم السنوي من إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث بلغ إجمالي الإصدارات منذ سنة 2001 إلى غاية نهاية سنة 2012 ما يعادل 461689 مليون دولار أمريكي. وقد شهدت سنة 2012 أكبر حجم سنوي للإصدار حيث بلغ قيمة 137499 مليون دولار أمريكي بنسبة قاربت 30٪ من إجمالي الإصدار. غير أنه لوحظ انخفاض في الحجم السنوي للإصدار خلال سنة 2008 بمقدار النصف وبقيمة قدرت بحوالي 25777 مليون دولار أمريكي، ويمكن إرجاع هذا إلى الأزمة المالية العالمية التي مست القطاع المالي بشكل خاص، ولكن عاد هذا الحجم للارتفاع في السنوات اللاحقة.

ثالثاً: صكوك الإجارة

تعتبر صكوك الإجارة**** من أدوات التمويل الإسلامي المعاصرة الأكثر انتشاراً،

ونعرض فيما يلي تعريفها، أهم خصائصها، وأنواعها ثم حجم إصدارها حتى سنة 2013.

1. تعريف صكوك الإجارة وخصائصها

1.1. تعريف صكوك الإجارة

تعرف على أنها: "صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدّم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية".³²

2.1. خصائص صكوك الإجارة

وتتمثل أهم خصائص هذه الصكوك في:³³

- تتمتع صكوك الإجارة بمرونة لا تتمتع بها الصكوك الأخرى، هي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع أو الاستعمالات للأموال المحصلة، وإنما يمكنها من تمويل ما تراه من الأنشطة المتاحة أمامها؛
- أن الأجرة المدفوعة للملكي هذه الصكوك لا يشترط فيها أن تكون من مصادر المشروع نفسه، وبخاصة أن هذه الصكوك يُمكن أن تُستعمل لشراء أصول غير إيرادية مثل أصول البنية التحتية؛
- تعتبر ذات إيراد ثابت محدد مسبقاً، فهي نوع من أنواع الاستشارات الإيرادية التي لا تتعرض لكثير من التغيرات بالقيمة السوقية؛
- تعتبر صكوك الإجارة قابلة للتداول لأنها تمثل ملكية في أصل حقيقي؛
- تتميز بمخاطر منخفضة نسبياً، لأن عائدها (الإيجار) معروف مسبقاً.

2. أنواع صكوك الإجارة

تتمثل الأنواع المختلفة لصكوك الإجارة في:³⁴

- 1.2. صكوك ملكية المنافع: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛
- 2.2. صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة (أو الموصوفة في الذمة): تمثل وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛

3.2. صكوك ملكية الخدمات من طرف معين (أو من طرف موصوف في الذمة): تعتبر وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

3. إحصائيات عن حجم إصدارات صكوك الإجارة

1.3. تطور حجم إصدارات صكوك الإجارة 2001-2013

نعرض فيما يلي إجمالي إصدارات هذا النوع للفترة الممتدة بين 2001 و 2013.

الجدول رقم 2: حجم إصدارات صكوك الإجارة 2001-2013

الوحدة: مليون دولار أمريكي

السنوات	2007-2001	2010-2008	*2013-2011	المجموع
إجمالي إصدار صكوك الإجارة	125	52978	46580	99.683
نسبة الإصدار إلى الإجمالي	%0.14	%53.14	%46.72	%100

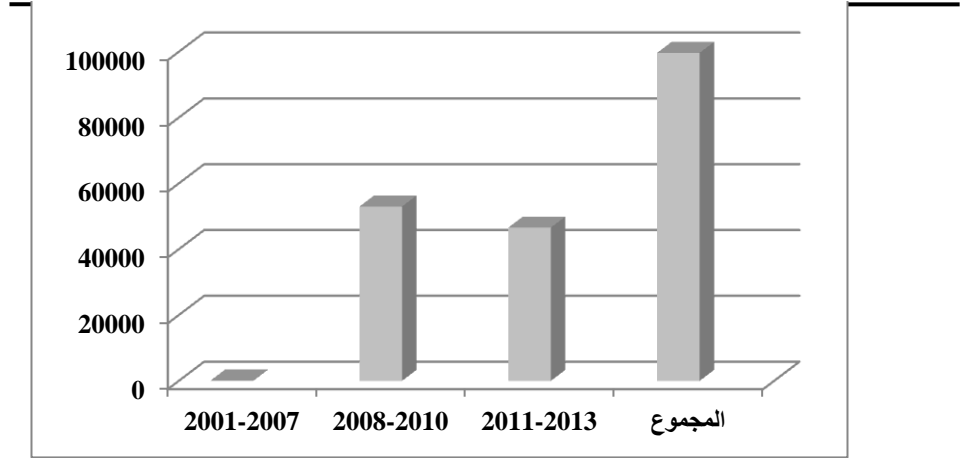
Source :

- *International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT : A comprehensive study of the Global Sukuk Market , 2nd edition, May 2011, p :17.*
- *International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT : A comprehensive study of the Global Sukuk Market , 3rd edition, April 2013, p :23-25.*

* تخص البيانات الواردة شهر جانفي فقط من سنة 2013.

نستعرض البيانات الواردة في الجدول السابق من خلال التمثيل البياني الموالي:

الشكل رقم 3: حجم إصدارات صكوك الإجارة 2001-2013



المصدر: بيانات الجدول رقم 2.

نلاحظ من خلال البيانات السابقة أن إجمالي حجم إصدارات صكوك الإجارة حتى بداية سنة 2013 قد بلغ قيمة 99683 مليون دولار أمريكي بنسبة 20٪ من إجمالي إصدارات الصكوك (491689 مليون دولار أمريكي)، وهي نسبة معتبرة جداً. ورغم أن حجمها كان منخفضاً جداً في الفترة الأولى (2001-2007) وقدر فقط بـ 125 مليون دولار أمريكي، إلا أنه ارتفع في الفترة الموالية (2008-2010) ارتفاعاً وصل إلى نسبة 53.14٪ من إجمالي إصدارات صكوك الإجارة منذ سنة 2001. أما خلال سنتي 2011-2012 فقد قدر حجم صكوك الإجارة بـ 46580 مليون دولار أمريكي.

2.3. مقارنة حجم إصدارات صكوك الإجارة بأنواع الصكوك الأخرى

إن تنوع الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية يمكن مختلف المتعاملين والمستثمرين من الاستفادة من استراتيجية التنوع للتقليل من مختلف المخاطر التي يصحبها كل استثمار. ونعرض فيما يلي حجم إصدارات الأنواع المختلفة للصكوك الإسلامية للفترة الممتدة بين 2011 و2013.

الجدول رقم 3: حجم إصدارات مختلف أنواع الصكوك 2013-2011 الوحدة: مليون دولار

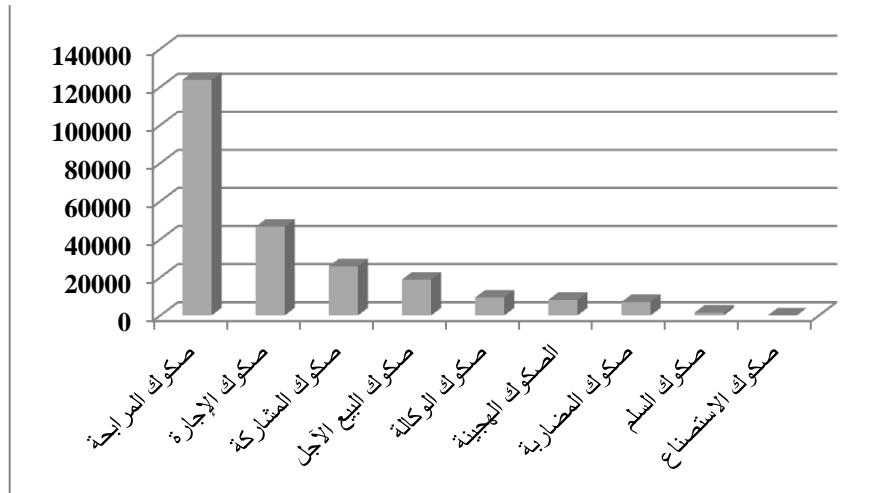
أمريكي										
نوع الصك	صكوك الإجارة	صكوك المشاركة	صكوك المضار	صكوك الوكالة	صكوك المرابحة	صكوك البيع	صكوك السلم	صكوك الاستصناع	الصكوك الهجينة	المجموع

				الأجل			بة			
240896	8174	19	1473	18782	123700	9362	7029	25777	46580	حجم الإصدار
%100	%3.40	%0.008	%0.61	%7.79	%51.35	%3.89	%2.92	%10.70	%19.33	النسبة

Source : *International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT : A comprehensive study of the Global Sukuk Market , 3rd edition, April 2013, p : 25.*

نستعرض البيانات الواردة في الجدول السابق من خلال التمثيل البياني الموالي:

الشكل رقم 4: حجم إصدارات مختلف أنواع الصكوك 2013-2011



المصدر: بيانات الجدول رقم 3.

يتضح من خلال البيانات السابقة أنّ إصدارات صكوك الإجارة تأتي في المرتبة الثانية من حيث حجمها بعد صكوك المرابحة التي قدرت قيمتها بـ 46580 مليون دولار أمريكي، والتي فاقت نسبتها 50% من حجم الإصدارات للفترة 2011-2013. كما نجد أنّ صكوك المشاركة قد بلغت قيمة 25777 مليون دولار أمريكي، في حين أنّ قيمة صكوك الاستصناع المقدرة بـ 19 مليون دولار أمريكي، قد كانت ضئيلة جداً مقارنة بباقي أنواع الصكوك الأخرى.

كما وتجدر الإشارة إلى أنّ صكوك الإجارة تعتبر من أكثر الصكوك الإسلامية المنتشرة في الأسواق الدولية، حيث بلغ حجمها 14366 مليون دولار أمريكي بنسبة 4.8% من إجمالي

الإصدار للفترة 2011-2013، أما صكوك المرابحة فقد بلغت 1527 مليون دولار أمريكي وبنسبة 5٪ من إجمالي الإصدار في السوق نفسها والفترة نفسها. وعلى العكس من ذلك تماماً، نجد أنّ حجم صكوك المرابحة قد بلغ نسبة 58٪ في الأسواق المحلية وبقيمة قدرت بـ 122173، أما صكوك الإجارة فقد قدرت بـ 32214 مليون دولار أمريكي بنسبة 15٪.³⁵

رابعاً: تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة
لقد كانت البداية الفعلية للعمل المصرفي الإسلامي في دولة الإمارات العربية المتحدة سنة 1975 من خلال تأسيس "بنك دبي الإسلامي"، ليكون تجربة لباقي المصارف القائمة على مبدأ المشاركة والتي وصلت إلى 8 مصارف. وقد كان من بين هذه المصارف "مصرف الإمارات الإسلامي" والذي يعتبر تجربة حديثة نوعاً ما بمقارنتها ببنك دبي الإسلامي، ومن خلال هذا العنصر سنعرض تجربة هذا المصرف في إصدار صكوك الإجارة.

1. نظرة عامة حول إصدار صكوك الإجارة بمصرف الإمارات الإسلامي
لقد قام مصرف الإمارات الإسلامي سنة 2007 بإصدار صكوك تستند إلى أصول تم تأجيرها للغير، حيث بلغ إجمالي قيمة هذا الإصدار مبلغاً قُدّر بـ 1.285.550.000 درهم (350.000.000 دولار أمريكي). وقد تمت هذه العملية من خلال بيع الأصول الإيجارية للشركة ذات الغرض الخاص "شركة صكوك مصرف الإمارات الإسلامي المحدودة"، والتي أُنشئت لتتولى عملية الإصدار ولتكون الأمين لصالح حاملي هذه الصكوك.

وتجدر الإشارة إلى أن المصرف قد قام بإدراج هذه الصكوك خارج الميزانية، باعتبار أنه قام بتحويل الأصول المؤجرة التي تم تصكيكها للشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، على أن يقوم المصرف فقط بإدارة هذه الأصول مقابل أتعاب الإدارة.

وفيما يلي نستعرض الميزانية المختصرة لمصرف الإمارات الإسلامي للفترة 2007-

2011 والتي تبين إدراج بند موجودات التصكيك:

الجدول رقم 4: الميزانية المختصرة لمصرف الإمارات الإسلامي 2011-2007

(1000 درهم)

البند	2007	2008	2009	2010	2011
-------	------	------	------	------	------

21.483.795	32.746.515	25.289.639	26.400.450	16.953.909	إجمالي الأصول	
21.483.795	32.746.515	25.289.639	26.400.450	16.953.909	إجمالي الخصوم	
بنود خارج الميزانية						
4.360.138	4.208.558	4.077.092	4.737.107	2.827.222	الالتزامات والمطلوبات الطارئة	
1.285.550	1.285.550	1.285.550	1.285.550	1.285.550	موجودات صكوك	الموجودات المدارة
-	200.000	200.000	200.000	1.500.000	موجودات وكالة	
-	-	-	150.000	519.177	حسابات الاستثمارات المقيدة	

المصدر: التقارير المالية لمصرف الإمارات الإسلامي للسنوات 2007، 2008، 2009، 2010، 2011.

2. آلية إصدار صكوك الإجارة بمصرف الإمارات الإسلامي

تمت آلية إصدار صكوك الإجارة في مصرف الإمارات الإسلامي بين عدة أطراف ووفق

مجموعة من المراحل، وتتخلص آلية هذا الإصدار في مجموع الخطوات التالية:

- تقوم شركة صكوك مصرف الإمارات الإسلامي المحدودة بإصدار صكوك الإجارة للمستثمرين؛

- يقوم المستثمرون بدفع قيمة الصكوك للشركة ذات الغرض الخاص؛

- يقوم مصرف الإمارات الإسلامي بتحويل ملكية الأصول المؤجرة إلى شركة صكوك مصرف الإمارات الإسلامي؛

- تدفع شركة صكوك مصرف الإمارات الإسلامي المحدودة قيمة الصكوك المباعة للمصرف؛

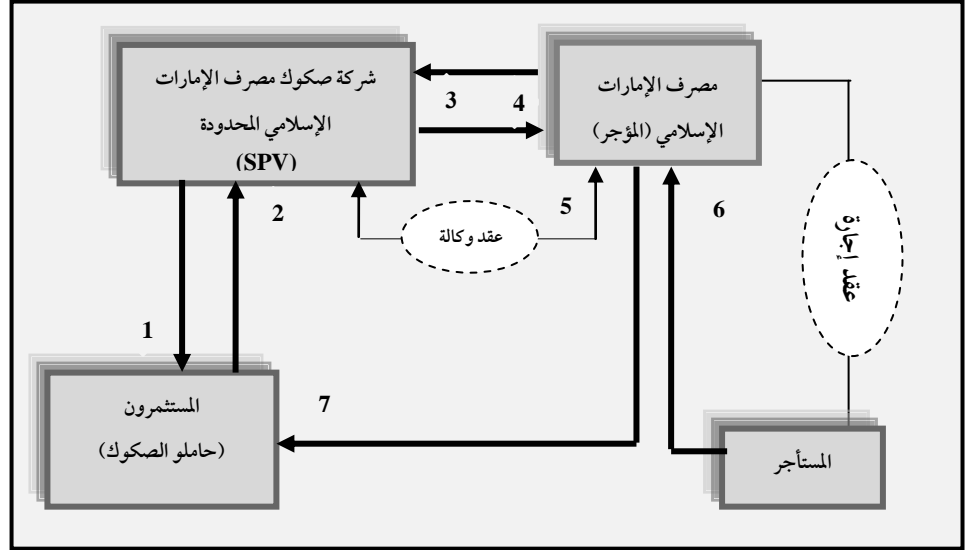
- وفق عقد وكالة، يتولى مصرف الإمارات الإسلامي إدارة تلك الأصول مقابل أتعاب الإدارة؛

- يقوم المستأجر بدفع الأقساط الدورية للمصرف بصفته وكيلًا عن الشركة صاحبة الملكية؛

- نيابة عن الشركة، يقوم المصرف بدفع المتحصلات الإيجارية لحاملي الصكوك.

والآلية ملخصة في الشكل الموالي:

الشكل رقم 5: آلية صكوك الإجارة في مصرف الإمارات الإسلامي



المصدر: التقرير السنوي لمصرف الإمارات الإسلامي لسنة 2010، ص: 45.

3. أهمية إصدار صكوك الإجازة بالنسبة لمصرف الإمارات الإسلامي
يعتبر إصدار الصكوك على اختلاف أنواعها آلية بالغة الأهمية بالنسبة للمصارف الإسلامية؛ ذلك أنها تمكنها من تجنب مختلف المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها؛ وذلك من خلال نقل المبالغ الخاصة بالأصول محل التصكيك خارج بنود الميزانية. وإذا ركزنا على المخاطر المرتبطة بعقود الإجازة، نجد أن مصرف الإمارات الإسلامي بإصداره لهذه الصكوك قد تمكن من تحويل المخاطر الائتمانية الناتجة عن عدم قدرة العميل (المستأجر) على تسديد ما عليه من أقساط إيجارية في الأوقات المحددة لها للشركة ذات الغرض الخاص.

أما بالنسبة للمخاطر المتعلقة بأسعار الفائدة، فيجنبها التصكيك من تفادي الخسائر التي يمكن أن تقع في حال انخفاض سعر الفائدة باعتباره الأساس الذي يقوم عليه تحديد الأقساط الإيجارية في مختلف المؤسسات المصرفية الإسلامية.

خاتمة

تعتبر الهندسة المالية القائمة على المبادئ والقيم الإسلامية آلية لتوفير منتجات تمويلية واستثمارية تلبي الاحتياجات المختلفة والمتجددة للمتعاملين بما يحقق الميزة التنافسية ويضمن حل المشكلات المستجدة والناجمة عن حدوث أزمات مالية. إن أهم ما يميز منتجات هذه الهندسة أنها وليدة التراث الفقهي، فهي تقوم على توسط السلع التي تعتبر الأساس في توليد القيمة الحقيقية المضافة بما يحقق دفع عجلة النمو الاقتصادي.

إن انحراف هذه المنتجات عن هذا الأساس أدى بالمؤسسات المالية الإسلامية إلى الانحراف عن مسارها الصحيح؛ وهو الأمر الذي جعلها عرضة للعديد من الانتقادات التي جاءت للنظر في إعادة تقويم مسيرتها، ومحاولة تصحيح مسارها بما يضمن الارتقاء بالصناعة المالية الإسلامية. وقد كانت الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل الإسلامي المعاصرة، فقد زاد الاهتمام بها محلياً ودولياً، باعتبارها الآلية المناسبة لتمويل المشاريع الضخمة وعلى اختلاف أنواعها وفي مختلف القطاعات الاقتصادية.

وتعتبر صكوك الإجارة من أكثر أنواع الصكوك الإسلامية انتشاراً في الأسواق المحلية والدولية على حد سواء، وقد اتضح ذلك من خلال تطور حجم إصداراتها السنوي، وهذا إن دلّ على شيء فإنما يدلّ على زيادة حجم السيولة لدى المستثمرين، والرغبة المتزايدة في الاستثمار في هذا النوع من الصكوك.

واستعرضت هذه الورقة تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة من خلال إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص لتتولى الإشراف على عمليات الإصدار، وليستفيد المصرف بذلك من تحويل الأصول المؤجرة محل التصكيك إلى الشركة، وبالتالي تحويل كل المخاطر المتعلقة بها وتأثيراتها.

- ¹ فتح الرحمن علي محمد صالح، "أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة المصرفي، العدد 26، 2002، تاريخ الاطلاع: 5/12/2009.
- ² سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، السعودية، 2004، ص ص: 15-16.
- ³ راجع: - سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط1، 2007، ص ص: 110-120.
- عبد الباري مشعل، "الرقابة الشرعية وأثرها على تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية"، المؤتمر المصرفي الإسلامي الثالث حول مستقبل البنوك والشركات الاستشارية، الكويت، 4 أبريل 2006، ص: 8-9.
- ⁴ سامي بن إبراهيم السويلم، التكافؤ الاقتصادي بين الربا والتورق، ندوة البركة الرابعة والعشرون، مكة المكرمة، 25-27 أكتوبر 2003، ص ص: 4-5.
- ⁵ منذر قحف، قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 10-14 أبريل 1993، ص ص: 368-369.
- * عن عبادة بن الصامت رضي الله عنه؛ قال: قال رسول الله 4: "الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلاً بمثل، سواءً بسواءٍ، يداً بيدٍ، فإذا اختلفت هذه الأصناف، فبيعوا كيف شئتم، إذا كان يداً بيدٍ". أخرجه مسلم.
- ⁶ رفيق يونس المصري، النظام المصرفي الإسلامي، دار المكتبي، دمشق، ط2، 2009، ص ص: 14-15.
- ⁷ جمال الدين عطية، "نحو فهم نظام البنوك الإسلامية"، مجلة البلاغ، العدد 24015، دون تاريخ نشر.
- ⁸ منذر قحف وعماد بركات، "التورق المصرفي في التطبيق المعاصر"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية: معالم الواقع وآفاق المستقبل، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 8-10 مايو 2005، ص: 20.
- ⁹ محمد علي التسخير، "مدى أثر دليل نفي الغرر في صحة المعاملات"، مؤتمر الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 26-27 ماي 2010، ص: 5.
- ¹⁰ محمد أمين علي القطان، "أثر الغرر على الوفاء في العقود والآثار المترتبة على عدم تسليم المعقود"، مؤتمر الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 26-27 ماي 2010، ص: 3.

- ¹¹ راجع: الصديق محمد الأمين الضير، الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط1، 1993، ص: 39-44.
- ¹² رياض منصور الخليلي، "المقاصد الشرعية وآثارها في فقه المعاملات المالية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 17، العدد الأول، 2004، ص: 29.
- **** وهذا عملاً بقاعدة الخراج بالضمان التي توجب تحمل المخاطر الناتجة عن الملكية في مقابل الحصول على الربح.
- ¹³ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص: 64.
- ¹⁴ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار شعاع، سورية، 2010، ص: 259.
- ¹⁵ معيار الإجارة الموصوفة في الذمة.
- ¹⁶ بدر الحسن القاسمي، "الإجارة الموصوفة للخدمات غير المعينة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 مايو-3 يونيو 2009، ص: 24.
- ¹⁷ أشرف محمد دوابة، "شهادات الاستثمار القابلة للتداول: رؤية إسلامية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص: 976.
- ¹⁸ عبد الستار أبوغدة، "ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون-السلم-تداول الديون)"، المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19/5/2009، ص: 7.
- ***** لمزيد من التفصيل حول بيع العربون، يمكن الاطلاع على: رفيق يونس المصري، بيع العربون وبعض المسائل المستحدثة فيه، دار المكتبي، دمشق، ط2، 2009.
- ¹⁹ أنظر القرار رقم 72 (8/3) الصادر عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الثامن ببروناي حول بيع العربون، 21-27 جوان 1993.
- ²⁰ سامي بن إبراهيم السويلم، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2011، ص: 92.
- ²¹ أنظر القرار رقم 65 (7/3) الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره السابع بجدة حول عقد الاستصناع، 9-14 ماي 1992.

- ²² عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة"، مقال في: مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 15، 2003، ص: 41.
- ²³ كمال توفيق حطاب، "نحو سوق مالية إسلامية"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2005، ص: 26.
- ²⁴ المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، "دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية"، مقال منشور على موقع المجلس، تاريخ الاطلاع: <http://www.cibafi.org/newscenter/details.aspx?id=8428&17/02/2010.cat=0.2009/11/21>
- ²⁵ فارس مسدور، التمويل الإسلامي: من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومة، الجزائر، 2007، ص: 200.
- ²⁶ المرجع السابق، ص: 200-201.
- ²⁷ كمال توفيق حطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-3 جوان 2009، ص: 7.
- ²⁸ فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو 2008، ص: 17.
- ²⁹ *Andreas A. Jobst, The Economics of Islamic Finance and Securitization, International Monetary Fund, Washington, United States, 2007, p: 19.*
- ³⁰ *International Islamic Financial Market, April 2013, Op.Cit., p :8*
- ³¹ *Ibid, p : 22.*
- **** لقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن صكوك الإجارة جواز إصدار هذا النوع من الشهادات المالية بحيث تمثل ملكية في أصول مؤجرة تدر عائداً معلوماً لحاملها. أنظر القرار رقم 137 (15/3) الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة في مسقط، سلطنة عُمان، حول صكوك الإجارة، 6-11 مارس 2004.
- ³² وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحججي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 914.
- ³³ راجع: - المرجع سابق، ص: 915.
- صفية أحمد أبو بكر، "صناديق الاستثمار الإسلامية: خصائصها وأنواعها"، مرجع سابق، ص: 10.

³⁴ كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص: 14 .

³⁵ *International Islamic Financial Market, April 2013, Op.Cit., p : 25.*