

# صكوك الاستثمار

---

د. سمير الشاعر

# نشرة صندوق النقد الدولي

الأربعاء، كانون الأول 05, 2007

[www.imf.org/external/arabic/index.htm](http://www.imf.org/external/arabic/index.htm) - 26

الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

التمويل الإسلامي يشهد توسعا سريعا

بقلم آندي جوبست، وبيتر كونزيل، وبول ميلز، وأمادو سي

إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي

**19 سبتمبر 2007**

## تابع نشرة صندوق النقد الدولي

- إصدارات الأوراق المالية (الصكوك) الإسلامية زادت أربعة أضعاف حتى بلغت قيمتها 27مليار دولار أمريكي خلال الفترة 2004-2006.
- التعامل في الصكوك لتنويع قاعدة المستثمرين وتعميق أسواق رأس المال المحلية .
- تنسيق المعايير والممارسات سوف يزيد الإقبال على الصكوك .

# المؤسسات المالية الإسلامية تشهد توسعا سريعا

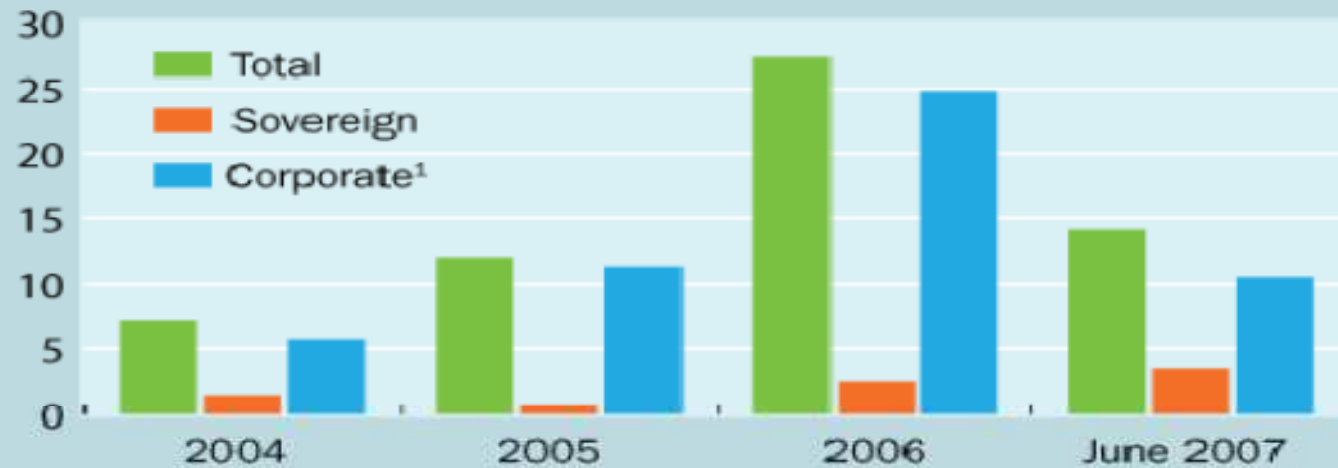
□ تشهد سوق الأدوات المالية الإسلامية رواجا واسعا في وقتنا الراهن . ونظرا لفيض السيولة الذي أغرقت به المؤسسات المالية الإسلامية بفضل الطفرة النفطية الجارية، تسعى هذه المؤسسات سعيا متزايدا إلى العثور على فرص لتوظيف رأسمالها الفائض في استثمارات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية . وبالمثل، هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعيا لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات . وأدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي تمخضت عن زيادة إصدارت (الصكوك) أي الأوراق المالية غير الربوية القائمة على المبادئ الإسلامية بمقدار أربعة أضعاف من 7.2 مليار دولار في عام 2004 إلى 27 مليار دولار في عام 2006

Chart 1

## Successful *sukuk*

The issuance of Islamic securities has grown to over \$27 billion in 2006 from \$7.2 billion in 2004.

(billion dollars)



Source: Islamic Finance Information Service.  
<sup>1</sup>Includes both private and public corporations.

## الاستمساك بالمبادئ

□ من بين أشكال التوريق المختلفة في التمويل الإسلامي، أكثرها شيوعاً هو ما يعرف باسم الصكوك. وتعمل هذه الأدوات المالية على نحو شبيه بالأوراق المالية التقليدية المضمونة بأصول ولكنها مهيكلة بما يتلاءم مع مبادئ التمويل الإسلامي التي تحظر أحكامها تلقي الفوائد ودفعها وتنص على وجوب أن يكون الدخل في شكل أرباح تتحقق من عمل يتم فيه اقتسام المخاطر وليس في شكل عائد مضمون. ومن هذا المنطلق، تتطلب المبادئ الإسلامية أن يكون مستثمر الصكوك مالكا للأصل الأساسي عن طريق أحد الكيانات الاستثمارية ذات الغرض الخاص، على أن يتولى هذا الكيان تمويل المدفوعات المستحقة للمستثمرين من عائد الاستثمار المباشر في نشاط اقتصادي حقيقي يجيزه الشرع.

## الطلب على الصكوك

كان الطلب على الصكوك محدودا خارج آسيا ومجلس التعاون الخليجي، ولكن الإقبال عليها بدأ يرتفع باطراد .

وكانت ولاية ساكسوني-أنهالت الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكا إسلاميا في بلد غير مسلم، وقد صدر العديد من صكوك الشركات في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية خلال السنوات الأخيرة .

وبالمثل، أصدر البنك الدولي في عام 2005 أول صكوك مقومة بعملة محلية u1602 قيمتها 760 مليون رينغيت ماليزي (200 مليون دولار أمريكي).

## فرص النمو

- لا يزال المستوى الحالي لإصدار الصكوك يمثل نسبة بسيطة من إصدار السندات التقليدية أو الأوراق المالية المضمونة بأصول في الاقتصاديات الصاعدة. ولكن عددا متناميا من البلدان يفكر في دخول سوق الصكوك الإسلامية لتنويع قاعدة المستثمرين وتعميق أسواق رأس المال المحلية.
- وفي هذا السياق، **يستقبل صندوق النقد الدولي عددا متزايدا من طلبات المشورة الفنية في إطار عمله الموسع بشأن:**
- إدارة مخاطر الالتزامات السيادية
- وتطوير أسواق رأس المال،



## تابع فرص النمو

- وقد قدم المشورة بالفعل لعدد من البلدان الأعضاء بشأن إصدار الصكوك كبديل لأدوات التمويل الأكثر تقليدية
- ومن المتوقع أن يزداد التوسع في سوق الصكوك مع ارتفاع الطلب وتوحيد معايير الأوراق المالية الإسلامية . وطبقا لآخر التقارير عن حالة الأسواق، يُتوقع أن تصدر الحكومات والشركات صكوكا إسلامية بقيمة تتجاوز 30 مليار دولار سنويا على مدى السنوات الثلاثة القادمة، وهو ما ينتظر أن يصل بحجم السوق إلى أكثر من 150 مليار دولار أمريكي



# تعريف صناديق الاستثمار

---

هي **أوعية** استثمارية **مستقلة** في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية، **تمثل** ملكية أصحابها في الموجودات، مع **استحقاق** الربح أو تحمل الخسارة، **وتدار** بالمشاركة أو المضاربة أو الوكالة.

## وحكمها الشرعي

---

وحكمها شرعاً : الجواز

وهي من قبيل الاستثمار الجماعي المستمر طيلة مدتها  
ولذا فإن حقوق وواجبات المشاركين  
تحدد وتتقيد بالمصلحة المشتركة، لتعلق حق الغير،  
حيث يتنازل أصحاب الأسهم أو الوحدات  
في حالة إدارة الصندوق بالوكالة  
عن حقهم في الإدارة أو طلب القسمة أو التصفية  
إلا بالقيود والشروط المبينة في النظام.

# الضوابط الشرعية لأنشطة الصناديق

يجب أن تتم أنشطة الصناديق - كغيرها من الصيغ - طبقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ويشمل ذلك كلاً من:

(أ) تنظيم العلاقات بين أصحاب الأسهم أو الوحدات والإدارة، والأطراف الأخرى ذات الصلة.

(ب) اختيار الموجودات التي تمثلها الأسهم أو الوحدات.

(ج) انتفاء الضمان للأصل أو الربح فيما بين المشاركين أو بينهم وبين الإدارة إلا في حالة التعدي أو التقصير.

(د) استحقاق الأرباح وتحمل الخسائر.

(هـ) التداول، والاسترداد، والتصفية، وغير ذلك من التطبيقات.

# أنشطة لا يجوز للصناديق الاستثمار فيها

هناك أنشطة ممنوعة شرعاً لا يجوز للصندوق الاستثمار فيها:  
منها ما يتعلق بغرض الصندوق،  
كالاستثمار في العمليات الربوية  
أو التأمينية التقليدية أو المسكرات،  
أو القمار، أو المجون، أو اللحوم المحرمة،  
وكل مادة ممنوعة شرعاً.  
ومنها ما يتعلق بإدارة الأموال  
كالإيداع بفوائد،  
أو الاقتراض بفوائد

# قرارات جمعية وفتاوى

وقد صدرت قرارات جمعية وفتاوى  
بتأكيد حرمة الاستثمار  
في الصناديق التي تمثل  
مبالغ نقدية تستثمر بالإقراض بفائدة.  
كما يحرم التداول في الصناديق التي تمثل الديون  
ولو كانت ناشئة عن تعامل مباح كبيع المراجعة  
إلا إذا كان مع ديون المراجعة  
أعيان ومنافع غالبية على النقود وضم المراجعة.

## تابع قرارات جمعية وفتاوى

---

أما الصناديق التي **تمثل** أسهمها أو وحداتها  
موجودات عينية ومنافع ونقود وديون  
**والغالب فيها الأعيان والمنافع،**  
فهذه حسب قرار **مجمع الفقه الإسلامي الدولي،**  
يصح فيها التداول بالسعر **المتراضي** عليه  
مع **صحة تأجيل** ثمن الأسهم أو الوحدات.



# آلية الاستثمار

وتقوم آلية الاستثمار في هذه الصناديق  
على أساس الشراء للموجودات  
ثم البيع بقصد الإسترباح  
بتحصيل عوائد الأسهم أو الوحدات ( الربح التشغيلي)  
أو الاستفادة من ارتفاع أسعارها ( الربح الرأسمالي).  
وقد يقتصر على الربح الرأسمالي  
إذا نص على عدم توزيع أرباح ( الربح التراكمي)  
ولابد من اشتراك جميع أصحاب الأسهم أو الوحدات في استحقاق الربح وتحمل  
الخسارة وتحمل نتائج التصفية.

## الرقابة الشرعية على الصناديق

نص معيار الضبط للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (1)  
على **تعيين** هيئة رقابة شرعية

مما يوجب على **إدارة** الصندوق عرض مستنداته،

كالنظام والنشرة والاتفاقيات، على هيئة رقابة شرعية  
للتأكد من الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية،

وتكون قراراتها **ملزمة** لإدارة الصندوق والمشاركين فيه،  
مع تقديم تقرير شرعي دوري عنه.

# 1- صكوك الاستثمار تشمل صكوك:

---

- 1- الموجودات المؤجرة
- 2- ملكية المنافع
- 3- ملكية الخدمات
- 4- المرابحة
- 5- السلم
- 6- الاستصناع
- 7- المضاربة
- 8- المشاركة
- 9- الوكالة في الاستثمار
- 10- المزارعة
- 11- المساقاة
- 12- المغارسة

## 2- تعريف صكوك الاستثمار

هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية:

أعيان      منافع      خدمات

في موجودات مشروع معين  
أو نشاط استثماري خاص

وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك

وقفل باب الاكتتاب

وبدء استخدامها فيها أصدرت من أجله.

وتعرف هذه الصكوك بالصكوك الاستثمارية تمييزاً لها عن الأسهم  
وسندات القرض.

# 3- أنواع صكوك الاستثمار

## 3/1 صكوك ملكية الموجودات

المؤجرة

أو الموعود باستئجارها

يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك،

بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها،

وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

3/2 صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

3/2/1 صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة **نوعان:**

3/2/1/1 يصدرها مالك عين **بغرض** إجازة منافعها

واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها،

وتصبح منفعة العين **مملوكة** لحملة الصكوك.

3/2/1/2 يصدرها مالك منفعة **بغرض** إعادة إجازتها

واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها،

وتصبح منفعة العين **مملوكة** لحملة الصكوك.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

---

3/2/2 صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

تصدر **بغرض** إجازة أعيان موصوفة في الذمة

(كمنفعة شقة...)

واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها.

وتصبح منفعتها **مملوكة** لحملة الصكوك.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

---

## 3/2/3 صكوك ملكية الخدمات من طرف معين

تصدر **بغرض** تقديم الخدمة من طرف معين  
(كمنفعة التعليم من جامعة مسماة)  
واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها،  
وتصبح تلك الخدمات **مملوكة** لحملة الصكوك.



# تابع أنواع صكوك الاستثمار

## 3/2/4 صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة

تصدر **بغرض** تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة  
(كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)  
واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها،  
وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

## 3/3 صكوك السلم

تصدر **لتحصيل** رأس مال السلم،  
وتصبح سلعة السلم **مملوكة** لحملة الصكوك.

## 3/4 صكوك الاستصناع

تصدر **لاستخدام** حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة،  
ويصبح المصنوع **مملوكاً** لحملة الصكوك.

## 3/5 صكوك المرابحة

تصدر **لتمويل** شراء سلعة المرابحة،  
وتصبح سلعة المرابحة **مملوكة** لحملة الصكوك.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

## 3/6 صكوك المشاركة

تصدر **لاستخدام** حصيلتها في

إنشاء مشروع،

أو تطوير مشروع قائم،

أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة،

ويصبح المشروع أو موجودات النشاط **ملكاً** لحملة الصكوك في حدود حصصهم،

**وتدار صكوك المشاركة:**

1. على أساس الشركة **بتعيين** أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
2. أو على أساس المضاربة **بتعيين** مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
3. أو على أساس الوكالة بالاستثمار **بتعيين** وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

## 3/7 صكوك المزارعة

تصدر **لاستخدام** حصيلتها

في تمويل مشروع على أساس المزارعة،

**يصبح** لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق المحدد بالعقد.

## 3/8 صكوك المساقاة

تصدر **لاستخدام** حصيلتها

في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة،

**ويصبح** لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

# تابع أنواع صكوك الاستثمار

---

## 3/9 صكوك المغارسة

تصدر **لإستخدام** حصيلتها

في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس على أساس عقد المغارسة،  
**ويصبح** لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

# 4- خصائص صكوك الاستثمار

4/1 وثيقة تصدر باسم مالكةا أو حاملها،

بفئات متساوية القيمة

لإثبات حق مالكةا فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.

4/2 تمثل حصة شائعة

في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار،

أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود،

ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها

4/3 تصدر على أساس عقد شرعي،

بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.

4/4 أن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله.

4/5 أن مالكةا يشاركون في غنمها و غرمةا بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.

## 5- الأحكام والضوابط الشرعية

### 5/1 إصدار الصكوك الاستثمارية

5/1/1 يجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلتها

على أساس أحد عقود الاستثمار الشرعية.

5/1/2 يجوز تصكيك (توريق) الموجودات

من الأعيان والمنافع والخدمات،

وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية

وإصدار صكوك بقيمتها.

أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.

5/1/3 تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه،

وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

5/1/4 طرفا عقد الاصدار هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيها.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

5/1/5 تتحدد **العلاقة** بين طرفي عقد الإصدار

وفق **نوع العقد** وصفته الشرعية كالاتي:

**5/1/5/1** صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

يصدرها **بائع** عين مؤجرة

أو معود باستئجارها،

والمكتتبون فيها **مشترون** لها،

وحصيلة الاكتتاب هي **ثمن** الشراء،

**ويملك** حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها

وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.



# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

5/1/5/2 صكوك ملكية المنافع

أ- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة

يصدرها **بائع** لمنفعة العين الموجودة،

والمكتتبون فيها **مشترون** لها،

وحصيلة الاكتتاب هي **ثمن** تلك المنفعة،

**ويملك** حملة الصكوك تلك المنافع على **الشيوع**

بغنمها وغرمها

## تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

### ب- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

يصدرها **بائع** لمنفعة العين الموصوفة في الذمة،  
والمكتتبون فيها **مشترون** لها،  
وحصيلة الاكتتاب هي **ثمن** تلك المنفعة،  
**ويملك** حملة الصكوك تلك المنافع على **الشيوع**  
بغنمها وغرمها.

## تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

### ج - صكوك ملكية الخدمات

يصدرها **بائع** الخدمة،

والمكاتبون فيها **مشترون** لها،

وحصيلة الاكتتاب هي **ثمن** تلك الخدمة.

ويستحق حملة صكوك بيع المنافع بأنواعها

(أ، ب، ج) حصيلة إعادة تلك المنافع.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

## 5/1/5/3 صكوك السلم

يصدرها **البائع** لسلعة السلم،  
والمكتتبون فيها هم **المشترون** للسلعة،  
وحصيلة الاكتتاب هي **ثمن** شراء السلعة (رأس مال السلم).  
ويملك **حملة** الصكوك **سلعة** السلم  
ويستحقون **ثمن** بيعها،  
أو **ثمن** بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد.

## تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

### 5/1/5/4 صكوك الاستصناع

يصدرها الصانع ( البائع )

والمكاتبون فيها هم **المشتررون** للعين المراد صنعها،

وحصيلة الاكتتاب هي **تكلفة المصنوع**،

ويملك حملة الصكوك **العين المصنوعة**

ويستحقون **ثمن** بيعها،

أو **ثمن** بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي  
إن وجد.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

## 5/1/5/5 صكوك المرابحة

يصدرها **البائع** لبضاعة المرابحة،  
والمكاتبون فيها هم **المشتررون** لبضاعة المرابحة،  
و**حصيلة** الاكتتاب هي **تكلفة** شراء البضاعة،  
ويملك **حملة** الصكوك **سلعة** المرابحة،  
ويستحقون **ثمن** بيعها.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

## 5/1/5/6 صكوك المشاركة

يصدرها **طالب المشاركة** في مشروع معين أو نشاط محدد،

والمكتتبون هم **الشركاء** في عقد المشاركة،

**وحصيلة** الاكتتاب هي

حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة،

**ويملك** حملة الصكوك موجودات الشركة

بغرمها و غرمها،

ويستحقون **حصتهم في أرباح** الشركة إن وجدت.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

## 5/1/5/7 صكوك المضاربة

يصدرها المضارب،

والمكاتبون فيها هم أرباب المال،

وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة،

ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة

والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال،

ويتحملون الخسارة إن وقعت.



# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

---

## 5/1/5/8 صكوك الوكالة بالاستثمار

يصدرها الوكيل بالاستثمار،  
والمكتتبون هم الموكلون،  
وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الممول في استثماره،  
ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات  
بغناها و غرمها،  
ويستحقون ربح المشاركة إن وجد.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

## 5/1/5/9 صكوك المزارعة

يصدرها **صاحب الأرض** (مالكها أو مالك منافعها)،  
والمكتتبون فيها هم **المزارعون** في عقد المزارعة  
(أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)،  
و**حصيلة** الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

وقد يصدرها المزارع (صاحب العمل)  
والمكتتبون هم **أصحاب الأرض**  
(المستثمرون الذين اشترت الأرض بـ حصيلة اكتتابهم)،  
ويملك **حملة الصكوك الحصة** المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

## 5/1/5/10 صكوك المساقاة

يصدرها **صاحب الأرض** ( مالکها أو مالک منافعها) التي فيها الشجر،  
والمكتتبون فيها هم **المساقون** في عقد المساقاة،  
و**حصيلة** الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر.

وقد يكون المصدر هو **المساقى** (صاحب العمل)  
والمكتتبون هم أصحاب الأرض  
(المستثمرون الذين سقيت الأرض ب**حصيلة** اکتتابهم)  
ويستحق حملة الصكوك **الحصة** المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

# تابع الأحكام والضوابط الشرعية

5/1/5/11 صكوك المغارسة

يصدرها مالك أرض صالحة لغرس الأشجار،  
والمكتتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة،  
وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر.

وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)  
والمكتتبون هم أصحاب الأرض  
(المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)،

ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.

# تنظم عقود إصدار الصكوك

---

5/1/6 **العلاقة** بين طرفيها،

(1) مصدر الصك

(2) والمكتتب فيه،

وتترتب آثار هذه العقود

من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد.

# نشرة إصدار الصكوك

---

5/1/7 تمثل الدعوة الموجهة للمكتتبين،  
ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب.  
أما القبول فهي موافقة الجهة المصدرة

إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب  
فتكون حينئذ ايجابا  
ويكون الاکتتاب قبولا.

# 5/1/8 يراعي في نشرة الإصدار ما يأتي:

5/1/8/1 أن تتضمن شروط التعاقد

والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار  
وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم،

وذلك مثل وكيل الإصدار ومدير الإصدار

ومنظم الإصدار وأمين الاستثمار

ومتعهد التغطية ووكيل الدفع وغيرهم

كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

# 5/1/8/2 أن تتضمن نشرة إصدار

تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه،

- كبيع العين المؤجرة
- أو المرابحة
- أو السلم
- أو المشاركة
- أو المزارعة
- أو المساقاة
- أو الإجارة
- أو الاستصناع
- أو المضاربة
- أو الوكالة
- أو المغارسة



# تابع مضمون نشرة إصدار

5/1/8/3 أن يكون **العقد** الشرعي مستوفياً لأركانه وشروطه،  
وأن **لا يتضمن** ما ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

5/1/8/4 أن ينص في النشرة

على **التزام** أحكام ومبادئ الشرعية الإسلامية،  
وعلى **وجود** هيئة شرعية

**تعتمد** آلية الإصدار و**تراقب** تنفيذه طوال مدته.

# تابع مضمون نشرة إصدار

---

5/1/8/5 أن تنص النشرة

على أن يتم **استثمار** حصيلة الصكوك  
وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات  
بصيغة من **صيغ** الاستثمار الشرعية.

5/1/8/6 مع مراعاة **أحكام** الشركة

**وتحمل** مالك كل صك غنمه و غرمه  
بنسبة ما **تمثله** صكوكه من حقوق مالية.

# تابع مضمون نشرة إصدار

أن لا تشمل النشرة

على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه

قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير،

ولا قدرأ معيناً من الربح،

لكن يجوز أن يتبرع بالضمان (بالشروط الشرعية) طرف ثالث مستقل،

كما يجوز أن يقدم مصدر الصك لمالكه

بعض الضمانات العينية أو الشخصية

لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره

# تابع مضمون نشرة إصدار

---

5/1/9 يجوز أن تتعهد مؤسسة

بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك،

ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب

مبنياً على أساس الوعد الملزم،

ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب

عمولات مقابل ذلك التعهد.

# تابع مضمون نشرة إصدار

---

5/1/10 يجوز أن تصدر الصكوك لآجال

قصيرة،

أو متوسطة،

أو طويلة

بالمضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل،

وذلك بحسب طبيعة العقد

الذي تصدر الصكوك على أساسه.

# تابع مضمون نشرة إصدار

5/1/11 يجوز أن ينظم مصدر الصكوك  
أو حملة الصكوك طريقة **مشروعة للتحوط** من المخاطر،  
أو التخفيف من تقلبات العوائد الموزعة  
(احتياطي معدل التوزيع)،  
مثل **إنشاء صندوق تأمين إسلامي**  
بمساهمات من حملة الصكوك،  
أو **الاشتراك** في تأمين إسلامي ( تكافلي )  
**بأقساط** تدفع من حصة حملة الصكوك  
في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك.  
**لا مانع شرعاً** من اقتطاع نسبة معينة من العائد.

## 5/2 تداول الصكوك واستردادها

5/2/1 يجوز تداول الصكوك واستردادها

إذا كانت تمثل حصة **شائعة** في ملكية موجودات

من **أعيان** أو **منافع** أو **خدمات**،

بعد **قفل** باب الاكتتاب

وتخصيص **الصكوك**

وبدء **النشاط**،

أما **قبل** بدء **النشاط** فتراعى الضوابط الشرعية لعقد **الصرف**،

كما **تراعى أحكام الديون** إذا تمت **التصفية** وكانت **الموجودات ديوناً**،

أو **تم بيع ما تمثله الصكوك** بثمن **مؤجل**.

## 5/2/2 في الصكوك القابلة للتداول

---

يجوز أن يتعهد مصدر الصك  
في نشرة إصدار الصكوك،  
بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك،  
بعد إتمام عملية الإصدار،  
بسعر السوق،  
ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء  
بالقيمة الاسمية للصك.



## تابع تداول الصكوك

**5/2/3** يجوز تداول الصكوك

بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع،  
مثل القيد في السجلات،  
أو الوسائل الإلكترونية،  
أو المناولة إذا كانت لحاملها.

**5/2/4** يجوز تداول صكوك ملكية

الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها

منذ لحظة إصدارها

بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

## تابع تداول الصكوك

**5/2/5** يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها

قبل أجلها بسعر السوق،

أو بالسعر الذي يتراضى عليه

حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.

**5/2/6** يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان ( الموجودات ) المعينة

قبل إعادة إجازة تلك الأعيان،

فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة،

وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني،

فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

## تابع تداول الصكوك

5/2/7 يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية

منافع الأعيان ( الموجودات ) المعينة

من حاملها بعد التخصيص

ودفع ثمن الاكتتاب

سواء كان بسعر السوق

أو بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد،

على أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلاً.

مع مراعاة حكم الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك.

## تابع تداول الصكوك

---

**5/2/8 لا يجوز** تداول صكوك ملكية

**منافع** الأعيان الموصوفة في الذمة

**قبل** تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة

**إلا** بمراعاة ضوابط التصرف في الديون.

**فإذا** **تعيينت** جاز تداول الصكوك.

## تابع تداول الصكوك

**5/2/9** يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات

التي تستوفي من طرف معين  
قبل إعادة إجازة تلك الخدمات،  
فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة،  
وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني  
فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

**5/2/10** لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات

التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة  
قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة  
إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون.  
فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

## تابع تداول الصكوك

---

**5/2/11** يجوز إجارة موازية

على **عين بنفس** مواصفات المنفعة  
لحملة الصكوك في الصور المشروعة  
بشرط **عدم الربط** بين عقدي الإيجار.

**5/2/12** يجوز للمشتري **الثاني** لمنافع الأعيان

(الموجودات) **المعينة**

أن **يبيعها** أيضاً وأن **يصدر** صكوكاً بذلك.

## تابع تداول الصكوك

---

**5/2/13** يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع

إذا تحولت النقود إلى أعيان

مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع،

أما إذا دفعت حصيلة الصكوك

ثمناً في استصناع مواز

أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع

فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون.

## تابع تداول الصكوك

---

**5/2/14 لا يجوز** تداول صكوك السلم.

**5/2/15 لا يجوز** تداول صكوك المرابحة

**بعد تسليم** بضاعة المرابحة للمشتري،

**أما بعد** شراء البضاعة

**وقبل بيعها للمشتري فيجوز** التداول.



# تابع تداول الصكوك

---

5/2/16 يجوز تداول صكوك المشاركة

وصكوك المضاربة

وصكوك الوكالة بالاستثمار

بعد قفل باب الاكتتاب

وتخصيص الصكوك

وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

## تابع تداول الصكوك

---

5/2/17 يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة

بعد قفل باب الاكتتاب

وتخصيص الصكوك

وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض.

أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي)

فلا يجوز تداول الصكوك

إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.

# تابع تداول الصكوك

---

5/2/18 يجوز تداول صكوك المغارسة

بعد قفل باب الاكتتاب

وتخصيص الصكوك

وبدء النشاط

سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض

أم الملتزمين بالغرس.

# تعميم مصرف لبنان

---

تعميم وسيط رقم 120

للمصارف

قرار وسيط رقم 9437

تعديل القرار الأساسي رقم 9041 تاريخ

1/6/2005

(هيئات الاستثمار الجماعي الإسلامي)

## تابع تعميم مصرف لبنان

□ الهيئة الإسلامية: هيئة الاستثمار الجماعي الإسلامي في الأدوات المالية الإسلامية وسائر الأدوات المالية التي تكون غايتها محصورة بالاستثمار الجماعي للأموال المتلقاة من المستثمرين وفقاً لمبدأ توزيع المخاطر ووفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية التي لا تتعارض مع أحكام النصوص القانونية والتنظيمية والمعمول بها بحيث تتمثل " الهيئة الإسلامية " بشكل " صندوق استثمار إسلامي " أو شركة استثمار إسلامي".

## تابع تعميم مصرف لبنان

- الفرق بين الصندوق والشركة رغم دونهما متخصصان في الأدوات المالية الإسلامية وسائر الأدوات المالية وفقاً للشرعية الإسلامية، هو أن رأس مال الشركة متغير.
- المدير: المصرف الإسلامي أو المؤسسة المالية أو الشركة المتخصصة المولج أي منها بإدارة "الهيئة الإسلامية".
- استثمارات: توظيف مبالغ بغية تملك أسهم أو "أدوات مالية إسلامية" أو "وحدات" هيئات الاستثمار الجماعي بهدف المتاجرة أو الحصول على عائد.

## تابع تعميم مصرف لبنان

□ هيئات استثمار جماعي متخصصة: هي التي تستثمر مباشرة في "أدوات مالية إسلامية" أو في سائر الأدوات المالية الصادرة عن مشروع أو مشاريع معينة محددة الغرض، يطرحها "مدير" "الهيئة الإسلامية" للمستثمرين وتكون مدة "الهيئة الإسلامية" محددة بأجل المشروع أو المشاريع.

□ وحدات: الأسهم أو الحصص الاسمية التي تمثل ملكية أصحابها في موجودات "الهيئة الإسلامية".

## تابع تعميم مصرف لبنان

□ صافي الموجودات: ما يمثل حقوق المستثمرين، ويشتمل على ما يقابل مساهمات أصحاب "الوحدات"، وصافي دخل الاستثمارات غير الموزع (أو خسائر الاستثمارات)، وصافي الأرباح المحققة غير الموزعة (أو صافي الخسائر المحققة)، وصافي الزيادة أو النقص في قيمة الاستثمارات، وصافي أية موجودات أخرى.



## تابع تعميم مصرف لبنان

- مقدمات رأس المال: المبالغ التي يتم تجميعها من أصحاب "الوحدات" أو من الغير دون إصدار "وحدات" مقابلها بهدف تمويل " الهيئة الإسلامية" أو تعزيز وضعها الائتماني.
- الأدوات المالية الإسلامية: هي صكوك مالية متساوية القيمة تصدر ويتم التداول بها وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في مشروع معين أو نشاط استثماري.
- المضاربة: هي اتفاق بين رب المال والمضارب حيث يقدم الأول ماله والثاني عمله بهدف اقتسام الربح حسب الاتفاق.