

أولاً/ مفهوم الهندسة المالية الإسلامية : Concept of Islamic Financial Engineering

ظهر في السنوات الماضية مفهوم في عالم المال بشقيه العلمي والأكاديمي وهو ما يطلق عليه الهندسة المالية (Financial Engineering)، والذي يتيح إمكانية استعمال أكثر من عائد من الصفقات اليومية للأدوات المالية. فمثلاً أن تقسيم العقود الآجلة التي تشتري أو تباع في يوم واحد وتوزيعها إلى صفقات متعددة يؤدي إلى توزيع المخاطر وزيادة العائد.

وتنشأ الحاجة للهندسة المالية إما استجابة لفرص استثمارية وفقاً لتطلعات المستثمرين والمؤسسات معاً، أو للتعامل مع قيود المنافسة الدولية، ودرء للمخاطر واللايقين المحيط بالأنشطة الاستثمارية، وهي في ذلك تعتبر من أدوات التحوط المالي. وتتحدد مقاصد الهندسة المالية وفقاً للحالة التي تواجه المؤسسة المعينة .

لذا فالهندسة المالية تمتلك القدرة على تخفيض كلف النشاطات القائمة والتقليل من مخاطرها، وتجعل من الممكن تطوير منتجات وخدمات وأسواق جديدة.

وقدم العديد من منظري الهندسة المالية ، عدة مفاهيم بينت أن أساس الهندسة المالية هو إيجاد الأدوات المالية الجديدة لأغراض التحوط والمضاربة والاستثمار، التي تدور جميعها حول إدارة المخاطر. - إيجاد الأبجدية الأولى للمنتج المالي لتوصيله بربح مالي معين إلى المستعمل النهائي في وقت معين، أو على شكل مجاميع من الأرباح الزمنية على مدى فترات متعاقبة من الزمن).

- (أنها التحوط النهائي للمنتج المالي (الموجود) لتحسين إيراداته أو تقليل مخاطره مما يجعل له دوراً في تغير أوضاع السوق المالي).

- ويمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي (ﷺ) حيث قال (من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها واجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا يتقص من أوزارهم شيئاً).

والهندسة المالية بذلك تعتبر منهجاً لنظم التمويل المعاصرة يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة وتطويرها في ظل الاحتياجات المالية والتي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة.

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية: " مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجّهات الشرع الحنيف".

و يلاحظ أن هذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية غير أنه أضاف عنصراً جديداً و هو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون موافقاً للشرعة الإسلامية.

و هذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:

- أولاً: ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ثانياً: ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ثالثاً: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
- رابعاً: أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، أي تتميز بالمصادقية الشرعية.

ثانياً/خصائصها:

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات و أدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية. فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، و الكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية احتياجات الاقتصادية و منافسة الأدوات التقليدية.

- 1 - **المصادقية الشرعية.** تعني المصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، و هذا يتضمن الابتعاد الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع. إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، و إنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان. و عليه ينبغي أن نفرق ابتداءً بين دائرة ما هو جائز شرعاً، و بين ما تطمح إليه الصناعة الإسلامية. فالصناعة الإسلامية تطمح لمنتجات و آليات نموذجية إن صح التعبير. بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجياً بمقياس العصر الحاضر، و ما ليس كذلك. السبب أن الشرع جاء للجميع في كل زمان، و ظروف الأفراد و المجتمعات تتفاوت و تتباين، فقد لا تكون الحلول النموذجية الآن ملائمة لعصر آخر. بينما الحلول التي تقدمها الصناعة الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجاً للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج و أحسنها تعبيراً عن الإسلام.

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

- 2 - الكفاءة الاقتصادية. إن التطرق لمفهوم الكفاءة الاقتصادية يستدعي البحث في المفاهيم التالية الربح القياسي، الربح البديل و التكلفة. تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية و هي الكفاءة الاقتصادية. و يمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر و تخفيض تكاليف المعاملات و تخفيض تكاليف الحصول على معلومات و عمولات الوساطة و السمسرة.
- 3 - العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية و المصادقية الشرعية. إن الخاصيتين المشار إليهما: المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصادقية، و العكس صحيح.
- 4 - الابتكار الحقيقي بدل التقليدي: و هو راجع للتنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً و ليس صورياً.
- 5 - الشرع الإسلامي بدل الوضعي: تستمد الهندسة المالية الإسلامية مختلف المبادئ و الأسس من أحكام الشريعة الإسلامية و الابتعاد باكبر قدر ممكن من عن الخلافات الفقهية المتواجدة.
- 6 - التمويل بدل الاستثمار: لأن هدفها الرئيسي هو ادارة السيولة عكس النوع التقليدي الذي يهدف إلى إيجاد أدوات مالية لغرض التحوط و المضاربة.

ثالثاً/أسس الهندسة المالية الإسلامية:

انطلاقاً مما سبق يمكننا تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية، ذلك كما يلي:

الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية.

- 1 - تحريم الربا بأنواعه. الربا في اللغة الزيادة، و المقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلّت أو كثرت. يقول الله تعالى: "وَ إِنْ تُبْتِمْ فَلَكُمْ رُؤُوسَ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلَمُونَ". و يقول سبحانه و تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَ ذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ"، و قال رسول الله صلى الله عليه و سلم: "اجتنبوا السبع الموبقات"، و ذكر منها "الربا"، و هو محرم في جميع الأديان السماوية و الحكمة من تحريمه أن فيه ضرراً عظيماً، فهو يسبب العداوة بين الأفراد، كما يؤدي إلى خلق طبقة مترفة لا تعمل شيئاً. و الربا قسماً: ربا النسئية، و هو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، و هذا النوع محرم بالكتاب و السنة و إجماع الأئمة، و ربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع

الزيادة، و هو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسئية. و يعتبر بحث الربا مشبعاً من النواحي الشرعية و مؤصلاً و مسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب و اللغة العلمية المعاصرة.

2 - حرية التعاقد. و المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، و بالشروط التي يشترطون غير مقيدتين إلا بقيد واحد، و هو ألا تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشارع، و حرمتها كأن يشتمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرمه في الشرع الإسلامي. فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع و اليقين، فإن الوفاء بها لازم، و العاقد مأخوذ بما تعهد به، و إن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.

3 - التيسير و رفع الحرج. من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا صار العبد في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه و تعالي يرخص له في أدائها حسب استطاعته، وفي هذا رفع للحرج عن العباد، وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم { المشقة تجب التيسير } .يقول الله عز وجل: { لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا } ... ويقول: { وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ }... وقال النبي صلى الله عليه وسلم: { إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه } و يظهر أثر هذه القاعدة واضحاً في التكاليف الشرعية، فانه جل وعلا لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها من الاباحة و لم يضع من القيود الا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.

4 - الاستحسان و الاستصلاح (المصالح المرسله). و الاستحسان هو باب لحرية التعاقد. أما المصالح المرسله و التي يسميها بعض الأصوليين الاستصلاح، و هو صنو الاستحسان، و قريب منه في مرماه و إن كان هو أوسع شمولاً. و معنى المصالح المرسله أو الاستحسان الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، و لا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها

5 - التحذير من بيعتين في بيعة واحدة. الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة. و النهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأنه صلى الله عليه و سلم نهى عن بيعتين في بيعة، والبيعة إنما تكون بين طرفين، فإذا تضمنت بيعتين علم أنها بين طرفين. فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف و الأخرى مع طرف آخر لم تدخل في

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

النهي. و باختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة. و في هذه الحالة الحكم تابعاً لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعاً كانت البيعتان كذلك. و إن كانت البيعة الثالثة مقبولةً شرعاً لم يكن هناك حاجة للبيعتين، و أمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة. و هذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية الإسلامية. و ترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية:

1. الوعي بالسوق و أحواله من قبل القيام بالتطوير و الاختراع و الابتكار.
2. الإفصاح: حيث يتم بيان المعلومات التي تؤذيها الأدوات المبتكرة و المتطورة.
3. المقدرة: ونقصد بها وجود مقدرة رأس مالية تمكن من التعامل و الشراء.
4. الالتزام بالشرعية الإسلامية

ثالثاً/أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية:

1. انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.
2. تطور المعاملات المالية و جمعها لثبات و التطور أي المرونة.
3. المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية.
4. مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسة المالية الإسلامية.

رابعاً/الفرق بين الهندسة المالية التقليدية و الإسلامية

أوجه المقارنة	الهندسة المالية التقليدية	الهندسة المالية الإسلامية
المبادئ	الفائدة الربوية، المجازفة، القمار، الغرر و بيع الدين.....	المشاركة في الربح و الخسارة، تطبيق المبادئ الإسلامية و تحريم الربا و الغرر.... الخ
الخصائص	الكفاءة الاقتصادية	تحقيق التوافق بين الضوابط الشرعية و الكفاءة الاقتصادية و الاجتماعية
الابتكار و التطوير	يوجه لفئة محددة أو مؤسسة خاصة مما يعارض المصالح العامة و يحدث فجوة بين الاقتصاد الحقيقي و الوهمي	يوجه لصالح العام و الخاص مما يساعد في تحقيق التنمية المستدامة و يحدث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و الوهمي.
المنتج	الاصول التقليدية +الاسهم+السندات+المنتجات الحديثة، التوريق و المشتقات	الاسهم العادية الحلال+الصكوك+التوريق الإسلامي.... الخ

المهندس المالي	ذو خبرة و علم للمعاملات المالية	يجب إن يكون ملما بالجوانب الإسلامية للهندسة المالية بالاضافة إلى الخبرة في العمليات و المعاملات المالية
الأدوات	تتميز بالغموض و التعقيد و المجازفة	تتميز بالوضوح و الأمانة و المرونة
الأهداف	- تقليل التكاليف في المعاملات - نقل الأخطار من المتعاملين الذين لا يرغبون في تحملها إلى متعاملين مجازفين.	- تأخذ البعد الأخلاقي و التنمية المستدامة في تمويلها للمشروعات. - تشجيع الاستثمار الحقيقي القائم على أساس السلع و الخدمات.

خامسا/منتجات الهندسة المالية الإسلامية(الصكوك).

1. تعريف الصكوك : هي وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.

2. خصائص الصكوك الإسلامية :

1. تمثل الصكوك الإسلامية وثائق اسمية متساوية القيمة.
2. تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات لها دخل و لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها.
3. تقوم على المشاركة في الغنم و الغرم.
4. تصدر و تتداول وفقاً لضوابط شرعية.

3. تقسيمات الصكوك:

يمكن تقسيم أنواع الصكوك الإسلامية على عدة اعتبارات نوجزها فيما يلي: يمكن تقسيم أنواع الصكوك الإسلامية على عدة اعتبارات نوجزها فيما يلي:

1. على اعتبار الآجال وطبيعتها الزمنية: على هذا الاعتبار فإن الصكوك الإسلامية تنقسم إلى:

- صكوك محددة الأجل: بأن تكون المدة محددة في نشرة الإصدار كالصكوك قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

- صكوك متناقصة المدة: حيث يتم إصدارها مع اشتراط استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، إضافة إلى حصة من الربح المتحقق، وهي مشابهة للمشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك).

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

صكوك متزايدة المدة : وتصدر هذه الصكوك بصفة عادية، إلا أن العائد المتحقق يتم إعادة استثماره، وبالتالي فإن مدة هذه الصكوك في تزايد مستمر.

صكوك دائمة: بمعنى أن يكون الاستثمار منسماً بالاستمرارية، وهي لا تختلف عن الأسهم في الشركات من حيث المدة.

2. على اعتبار الموجودات :وهنا يقسم هذا الاعتبار إلى قسمين:

الصكوك المدعومة بالموجودات : تتضمن الأصول المدعومة بالموجودات، انتقال ملكية هذه الموجودات إلى حملة الصكوك الإسلامية، بمعنى امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبيعها، في حالة حدوث حالة تعثر من جهة الإصدار.

الصكوك القائمة على الموجودات: وتنقسم إلى ثلاث أنواع:

أ/صكوك الديون: وهي التي تصدر وفق عقود تثبت بها الديون في الذمم، كعقد البيع بثمن أجل (المرابحة مثلاً).

ب/ الصكوك المبنية على الحصة الشائعة: وهي التي تصدر وفق عقود مشاركة (المضاربة مثلاً).

ت/ صكوك الإجارة: وهي التي تصدر وفق عقود الإجارة (الإجارة المنتهية بالتملك مثلاً).

3. على اعتبار التخصيص :ويمكن تقسيم الصكوك الإسلامية على هذا الاعتبار إلى قسمين :

صكوك عامة : وهي الصكوك الإسلامية التي تستغل حصيلة الاكتتاب فيها، في جميع الاستثمارات المشروعة، كالصكوك التي تصدر بغرض الاستثمار، لكن لا تحدد طبيعة هذا الاستثمار وإنما يبقى مفتوحاً.

صكوك مخصصة : وهي الصكوك الإسلامية التي يكون الغرض من الاكتتاب فيها محدداً على وجه الخصوص، كما هو الحال في الصكوك التي أصدرت من أجل تمويل مشروع أبراج زمزم مثلاً.

4. على اعتبار الصيغة : إن المبادئ والعقود الشرعية في المعاملات المالية الإسلامية، توفر

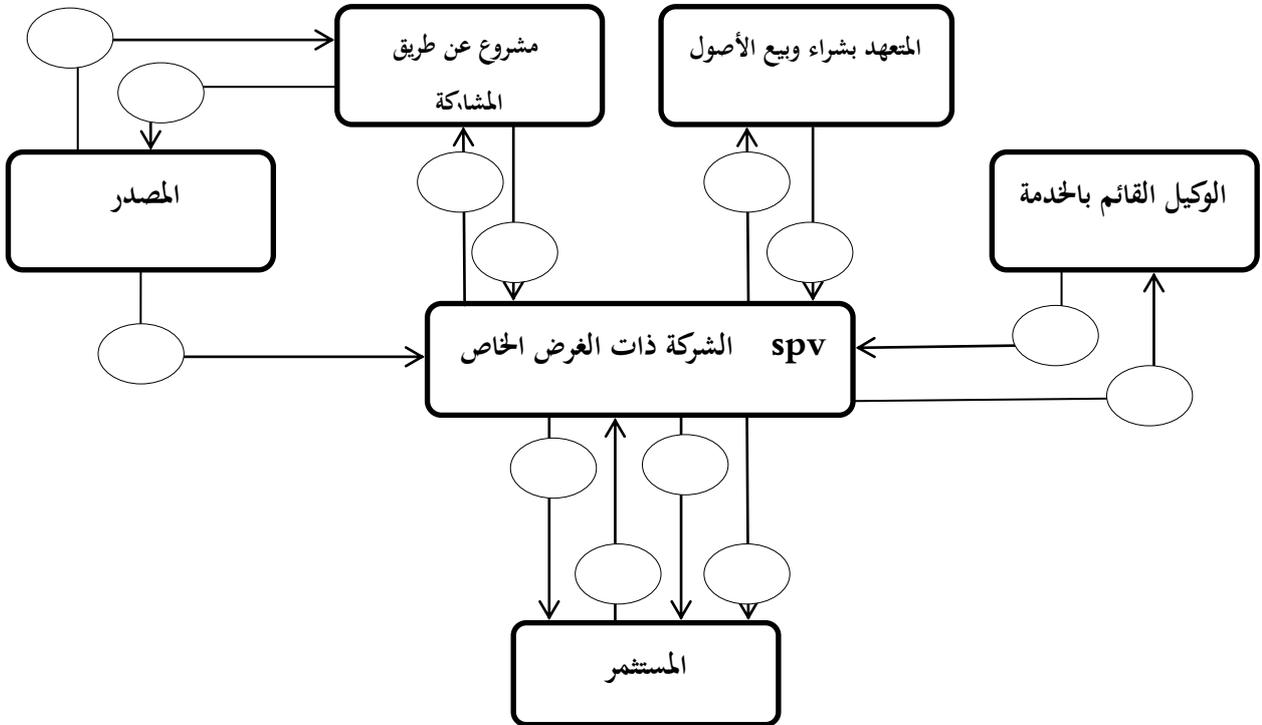
إمكانات كبيرة لإنتاج أدوات مالية متنوعة، إذ يمكن أن تشمل تمويل فائض التكلفة -المرابحة- أو

تقاسم الأرباح - المضاربة، المشاركة والإجارة والبيع الآجلة- وتستخدم كأسس لإنتاج عدد كبير من الأدوات أكثر تطوراً وتنوعاً، وتتنوع الصكوك وفق هذا الاعتبار إلى:

1 - الصكوك القائمة على عقود المشاركة: وهي الصكوك التي تكون فيها العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك قائمة على علاقة مشاركة وتتطوي تحت هذا التصنيف مجموعة من الصكوك وهي:

أ/ صكوك المشاركة: تعتمد صكوك المشاركة بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعاً.

➡ **تعريف صكوك المشاركة**: وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها إما لإنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع أو تمويل نشاط، وذلك وفق عقد المشاركة، على أن يكون حملة الصكوك شركاء مع صاحب المشروع القائم، وفق هذا العقد في حدود حصتهم. حيث يقوم المصدر على تجميع المدخرات، والأموال اللازمة لتوظيفها في مشروع أو نشاط معين، مستمدة أحكامها من عقد المشاركة في الفقه الإسلامي، وذلك بالشراكة مع المؤسسة مصدرة الصكوك، على أن تتولى هذه الأخيرة إدارة الشركة بأجر تحدده نشرة الإصدار، ولملك الصكوك حصة من الشركة بغرمها وغنمها.



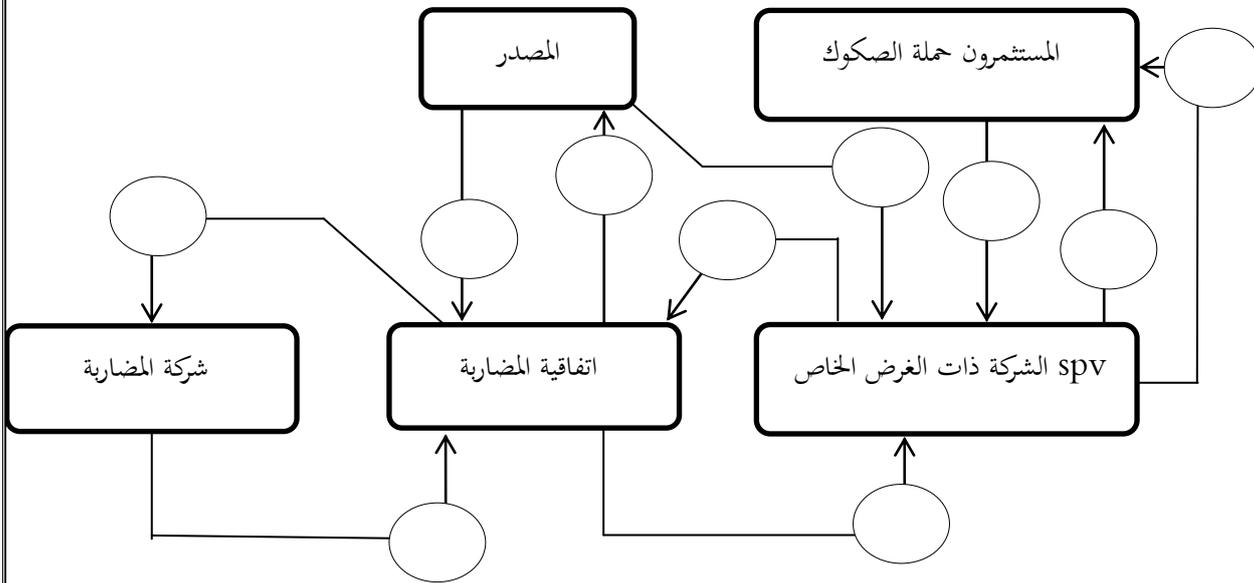
وتمثل الأرقام في الشكل ما يلي:

- 1 - إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص SPV، التي تقوم بعملية إصدار صكوك المشاركة، وذلك إما من خلال تقسيم رأس مال المشروع الموجود فعلا، أو يقسم رأس مال المشروع المرجو إنشائه وبيعه لحملة الصكوك؛
- 2 - يقوم المستثمرون بالاكتتاب في صكوك المشاركة، ودفع قيمة الاكتتاب نقداً بالشركة ذات الغرض الخاص SPV، التي تعتبر بمثابة الوكيل على أصحاب الصكوك؛
- 3 - تسليم صكوك المشاركة مقابل قيمتها المدفوعة؛
- 4 - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص SPV، بدفع قيمة الصكوك إلى المصدر أو المنشئ، جزءاً من قيمة المشروع؛
- 5 - يقوم الشريك بدفع حصته في المشروع التي تكون إما نقداً أو عيناً، وتحدد الحصص هنا تحديداً دقيقاً وتعرف نسبة كل من الشريك وحملة الصكوك، وتمثل مجموع الاشتراكات رأس مال المشروع القائم على المشاركة؛
- 6 - في تاريخ كل توزيع دوري، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص SPV، باستحقاق الأرباح التي يدفعها إلى حملة الصكوك، بحسب نسبة مشاركتهم في المشروع، هذا إن كانت هناك أرباح أم إن كانت هناك خسائر فلا تكون هناك توزيعات؛
- 7 - في تاريخ كل توزيع دوري، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص SPV، بتوزيع الأرباح إلى الشريك بحسب نسبة مشاركته في المشروع، هذا إن كانت هناك أرباح أم إن كانت هناك خسائر، فلا توجد توزيعات ولكنها تنقص من رأس المال؛
- 8 - دفع الأرباح إن وجدت إلى حملة الصكوك من الطرف الشركة ذات الغرض الخاص SPV؛
- 9 - بيع وحدات المشاركة المعبر عنها بصكوك المشاركة إلى المنشئ المصدر وتسديد قيمتها نقداً، إذا كانت المشاركة منتهية بالتملك؛
- 11- دفع قيمة الوحدات (الصكوك) إلى حملة الصكوك؛
- 12-13 تقوم الشركة ذات الغرض الخاص SPV، بإنشاء إدارة تعمل على إدارة المشاركة، وتعتبر هذه الإدارة وكيلاً عن المنشئ.

ب/ صكوك المضاربة:

تعريف صكوك المضاربة: وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حسيطة الاكتتاب فيها، إما لإنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع أو تمويل نشاط، وذلك وفق عقد المضاربة الشرعي، على أن يكون حملة الصكوك هم أرباب المال في هذا العقد.

تقوم صكوك المضاربة على تجميع المدخرات، والأموال اللازمة لتوظيفها في مشروع أو نشاط معين، مستمدة أحكامها عن عقد المضاربة في الفقه الإسلامي، حيث يقوم المصدر بطرح صكوك متساوية القيمة، بحيث يشكل مجموعها رأس المال المطلوب، وذلك بأن يكون حاملو الصكوك أرباب المال، أما المؤسسة المصدرة هي المضارب أو وكيلها عن المضارب.



وتمثل الأرقام في الشكل ما يلي:

- 1- إنشاء شركة ذات الغرض الخاص، التي تقوم بعملية إصدار صكوك المضاربة، إما من خلال تقسيم رأس مال مشروع موجود فعلا، أو تقسيم رأس مال المشروع المرجو إنشاؤه، وبيعها لحملة الصكوك؛
- 2- يقوم المستثمرون بالاكتتاب في صكوك المضاربة، ودفع قيمة الاكتتاب نقدا، إلى شركة ذات الغرض الخاص، التي تعتبر بمثابة الوكيل على أصحاب الصكوك؛
- 3- تسليم صكوك المضاربة مقابل قيمتها المدفوعة؛
- 4- تقوم شركة ذات الغرض الخاص، بإنشاء اتفاقية مضاربة مع منشئ المضاربة المصدر، بحيث تكون شركة ذات الغرض الخاص، وكيل عن رب المال، وشركة المضاربة تقوم بالعمل؛

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

5 -المُصدر باعتباره المضارب، يوافق على المساهمة في عقد المضاربة وذلك بخبراته والإدارة النقدية، لأرباب المال؛

6 -دفع المال لشركة المضاربة من أجل القيام بأعمال المضاربة؛

7 -الأرباح الناتجة عن عقد المضاربة، تقسم بين أرباب المال شركة ذات الغرض الخاص، ومن ورائها حملة الصكوك، والعامل وهو المُصدر، وذلك حسب النسب المتفق عليها؛

8 -دفع نسبة الربح إلى المُصدر حسب الاتفاق؛

9 -تقديم حصة من الربح إلى شركة ذات الغرض الخاص، حسب الاتفاق في تقسيم الأرباح؛

10 - دفع توزيعات دورية إلى حملة الصكوك، في كل مرة ينضض فيها المشروع، إلى غاية انتهاء عقد المضاربة، وبعد تقديم الأرباح، تقيم الأصول المتبقية وتوزع على المكتتبين في الصكوك، حسب كل مكتتب، حيث أنه يمكن للمُصدر في هذه الحالة، الاحتفاظ بالأصول المتبقية أو إعادة بيعها في السوق، عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص.

ج/ صكوك المزارعة والمغارسة:

تعريف صكوك المزارعة/المغارسة : وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها، في تمويل مشروع زراعي أو عملية زراعية جديدة، وذلك وفق عقد المزارعة، و الغارسة تستخدم لتمويل مشروع غرس (ثمار) و فق عقد المغارسة.

تمر بالخطوات التالية:

1 - تقدم مالك الأرض التي يطلب زرعها الى المؤسسة المالية الوسيطة الإسلامية.

2 - تقوم المؤسسة المالية الوسيطة الإسلامية بإنشاء شركة ذات غرض خاص لهذا الغرض.

3 - طرح صكوك المزارعة بقيمة الأدوات والبذور وأجرة العامل لأنه أجير.

4 - استيفاء قيمة الصكوك.

5 - تقديم الأرض وأدواتها وبذورها الى الشركة الخبيرة بالأعمال الزراعية.

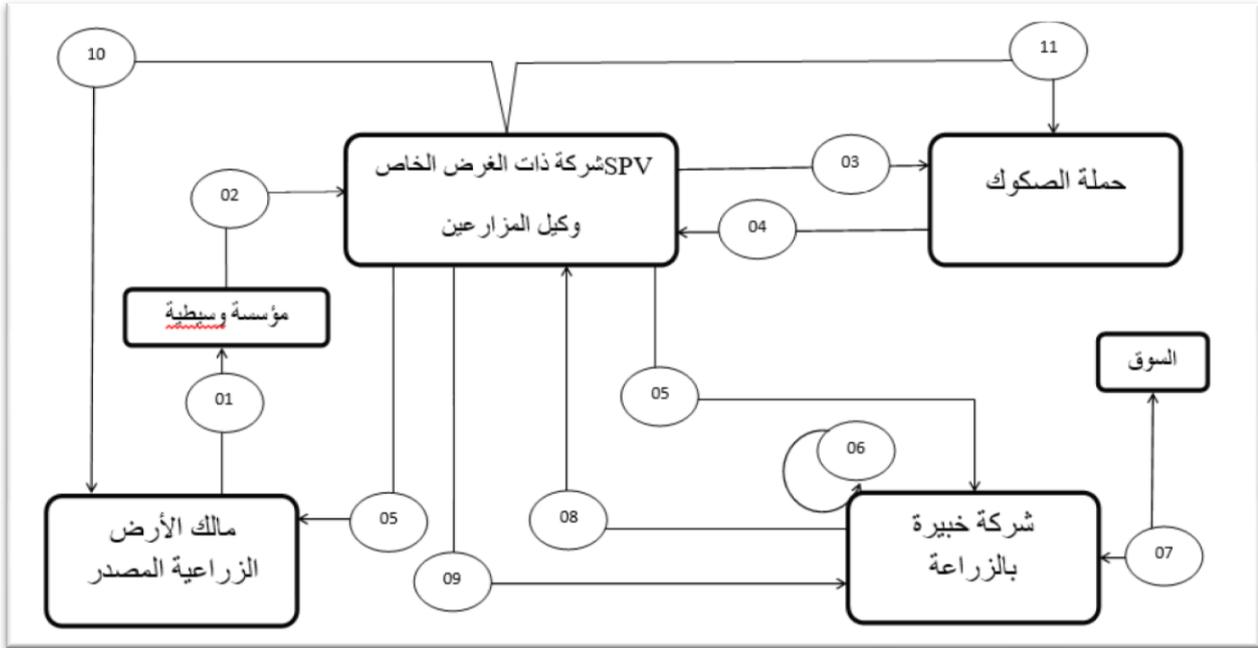
6 - قيام الشركة باستصلاح الأرض وزراعتها حسب الاتفاق.

7 - إذا كان هناك منتج تقوم الشركة الخبيرة بتسويقه وبيعه نيابة عن SPV.

8 - دفع قيمة المحصول الى SPV.

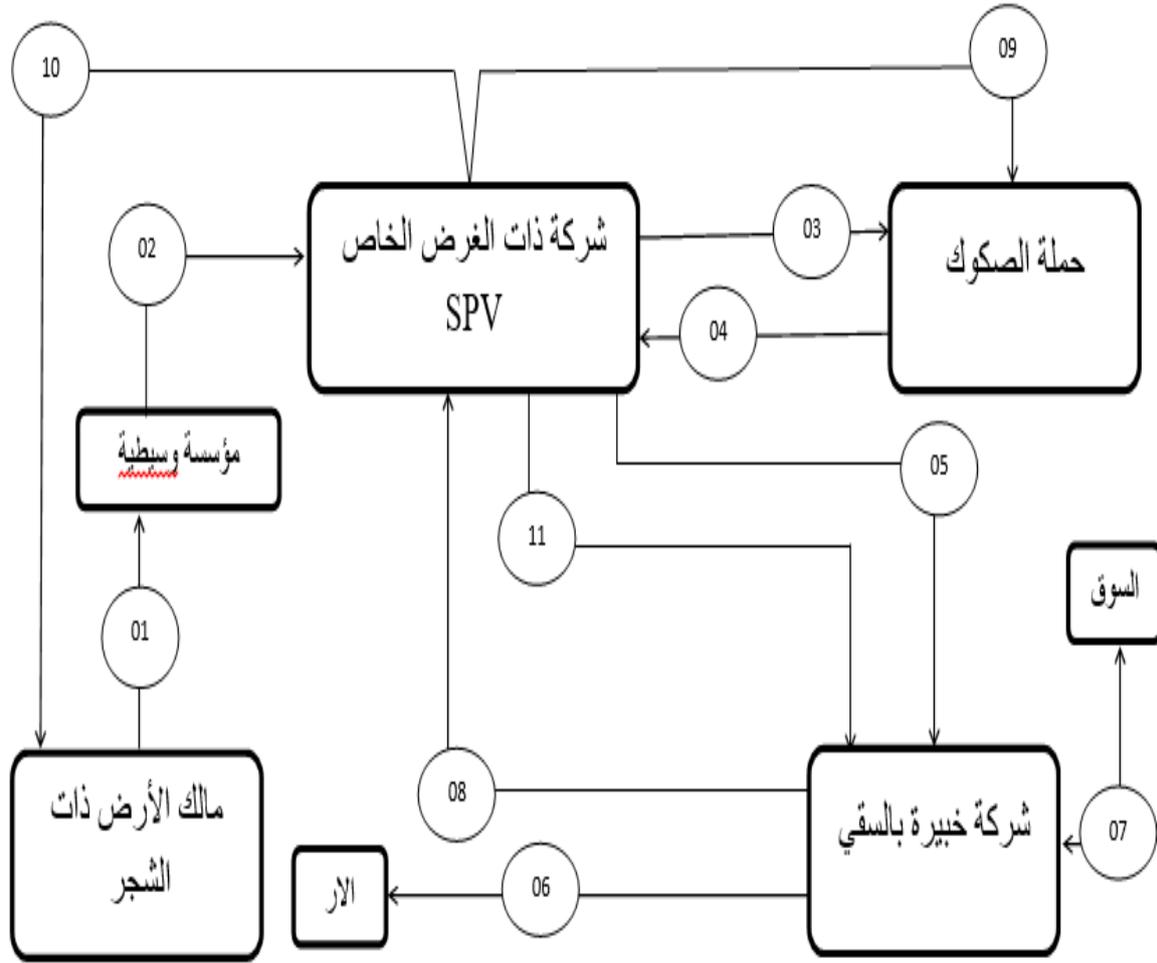
9 - تقديم أتعاب الشركة الخبيرة حسب الاتفاق.

10 - 11- دفع حصص كل من مالك الأرض، وحملة الصكوك، والشركة الخبيزة حسب ما تم الاتفاق عليه



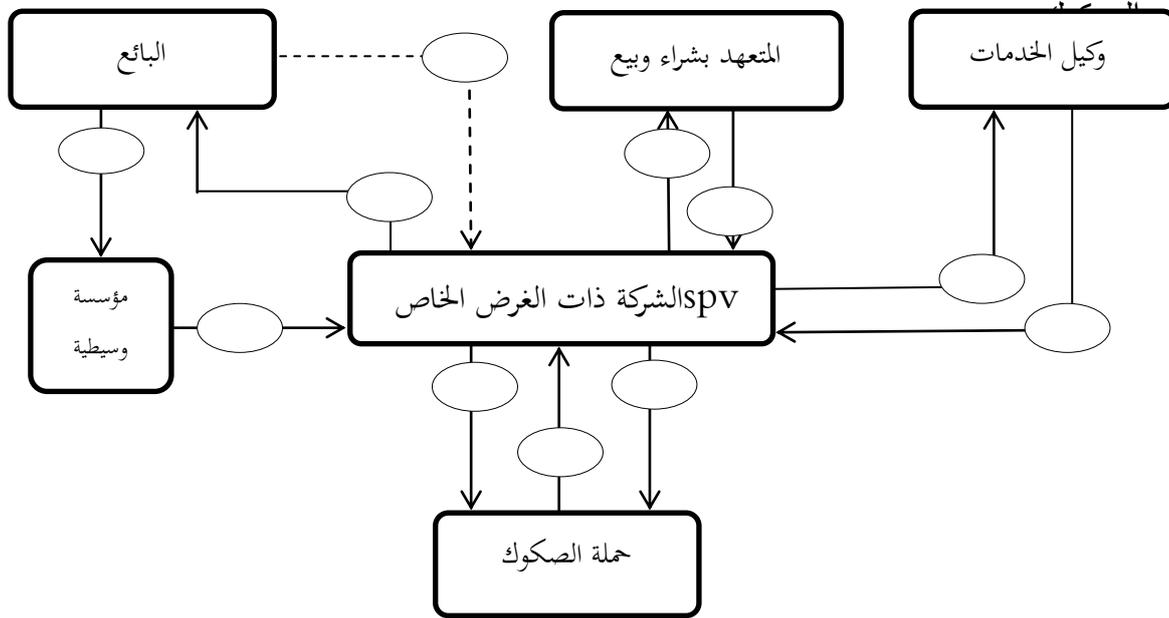
صكوك المساقاة:

تعريف صكوك المساقاة: وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها، في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.



- 1 - تقدم مالك الأرض التي يطلب سقيها الى المؤسسة المالية الوسيطة الإسلامية.
- 2 - تقوم المؤسسة المالية الوسيطة الإسلامية بإنشاء شركة ذات غرض خاص.
- 3 - طرح صكوك المساقاة بقيمة الأدوات وأجرة العامل لأنه أجير.
- 4 - استيفاء قيمة الصكوك.
- 5 - تقديم الأرض وأدواتها الى الشركة الخبيرة بأعمال السقي.
- 6 - قيام الشركة برعاية الشجروسقيه حسب الاتفاق.
- 7 - إذا كان هناك منتج تقوم الشركة الخبيرة بتسويقه وبيعه نيابة عن SPV.
- 8 - دفع قيمة المحصول الى SPV.
- 9 - 10 - دفع حصص كل من مالك الأرض وحملة الصكوك.
- 11 - تأخذ الشركة الخبيرة أجرتها حسب ما تم الاتفاق عليه.

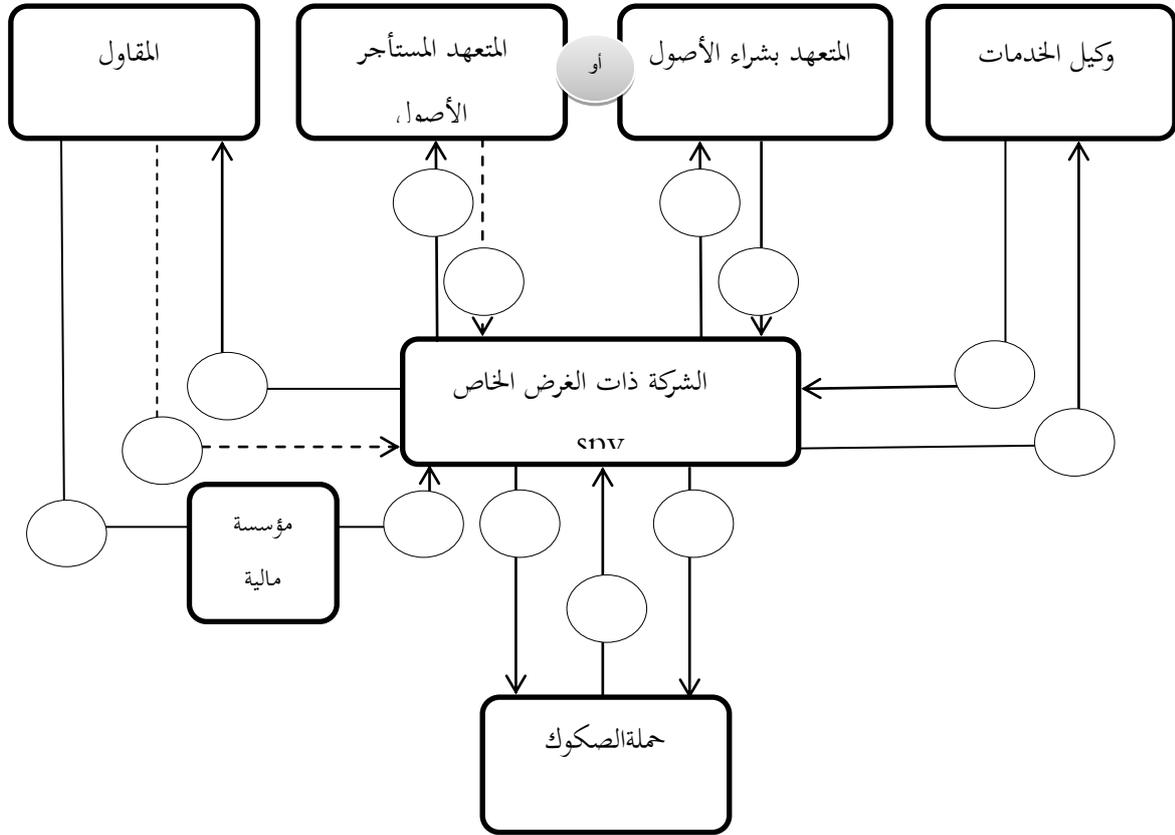
- **تعريف صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها، لدفع رأس مال السلم القائم على أساس عقد السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة



تصدر صكوك السلم وفق الطريقة والخطوات التالية:

- 1 - يتقدم البائع إلى مؤسسة مالية إسلامية من أجل التمويل من خلال عقد السلم (إصدار صكوك سلم)؛
- 2 - إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص spv، من طرف المؤسسة المالية الإسلامية، التي تقوم بعملية إصدار صكوك السلم، وذلك بتقسيم رأس مال السلم إلى أقسام متساوية؛
- 3 - طرح صكوك السلم للبيع؛
- 4 - يقوم المستثمرون بالاكتتاب في صكوك السلم، ودفع قيمة الاكتتاب نقدًا، إلى الشركة ذات الغرض الخاص spv، التي تعتبر بمثابة الوكيل على أصحاب الصكوك؛
- 5 - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص spv، في الدخول مع المنشئ (البائع) في عقد السلم، وذلك بتحديد جميع نقاط الاتفاق، بحيث يعجل له دفع قيمة السلم، التي تعتبر حصيلة قيمة الاكتتاب في الصكوك، مع تأجيل السلعة؛
- 6 - تسلم أصول السلم في التاريخ المتفق عليه وبالمواصفات المتفق عليها؛
- 7 - إعادة بيع أصول السلم إلى متعهد بالشراء بسعر منفق عليه؛

- 8 -تسدد قيمة الأصول حسب الكيفية وفي الأوقات المتفق عليها؛
- 9 -دفع قيمة بيع أصول السلم التي تكون في الغالب مساوية لقيمة الشراء، إضافة إلى الربح، والذي يمثل جزء منه أرباح حملة الصكوك؛
- 10 - 11-الاستعانة بوكيل خدمات، من أجل ترتيب عملية البيع، والبحث على أحسن الفرص، وإتمام عمليات البيع والشراء، إما بطريقة الاستشارة، طريقة غير مباشرة أو التعاون مع الشركة ذات الغرض الخاص SPV، طريقة مباشرة ويأخذ مقابل هذا أجره كأتعاب له.
- تعريف صكوك الاستصناع : هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها، في تمويل تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.



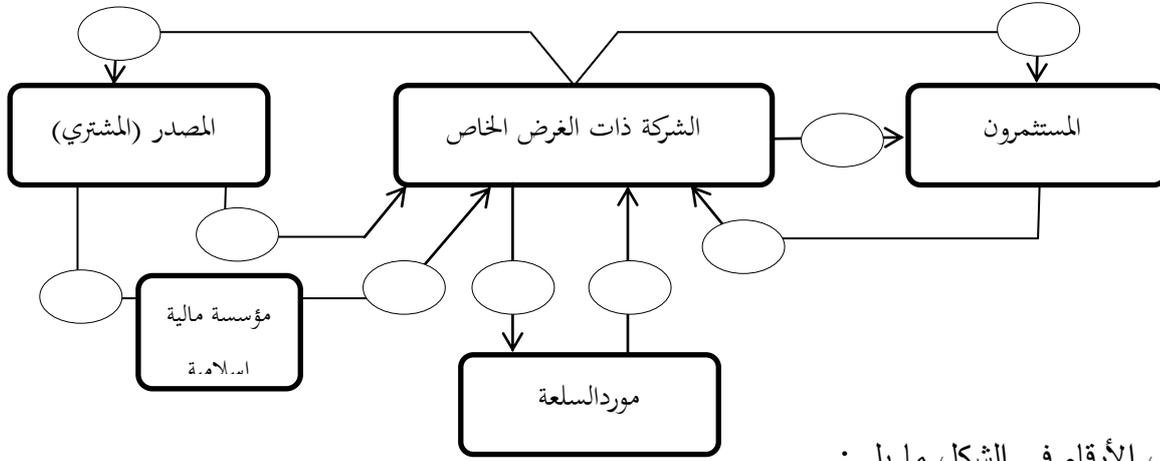
حيث تمثل الأرقام في الشكل ما يلي:

- 1 يتقدم المقاول إلى المؤسسة المالية الإسلامية، من أجل طرح صكوك استصناع لتمويل مشاريعه؛

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

- 2 إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص spv، من طرف المؤسسة المالية الإسلامية، التي تقوم بعملية إصدار صكوك الاستصناع، وذلك بتقسيم رأس مال الاستصناع إلى أقسام متساوية، ودفعها إلى حملة الصكوك؛
- 3 يقوم المستثمرون بالاكنتاب في صكوك الاستصناع، ودفع قيمة الاكنتاب نقداً إلى الشركة ذات الغرض الخاص spv، التي تعتبر بمثابة الوكيل على أصحاب الصكوك؛
- 4 استيفاء قيمة الصكوك؛
- 5 تقوم الشركة ذات الغرض الخاص spv، في الدخول مع المصدر (المقاول) بعقد استصناع، يكلفه من خلاله بصنع صناعة محددة المواصفات، وتقديم جميع الشروط لذلك، ويتعهد المستصنع بدفع تلك الأصول بعد صنعها إلى الشركة ذات الغرض الخاص spv، في تاريخ لاحق محدد؛
- 6 تقديم الشيء المصنوع من طرف الصانع أو المقاول، إلى الشركة ذات الغرض الخاص، في الأجل المحددة وبالمواصفات المحددة؛
- 7 يتعهد المستأجر باستئجار الموجودات الناتجة عن عقد الاستصناع مع المقاول، ودفع مقابل ذلك أجره دورية متفق عليها؛
- 8 دفع الاجرة المتفق عليها مع الشركة ذات الغرض الخاص spv حسب الاتفاق؛
- 9 يتعهد المشتري بشراء الموجودات الناتجة عن عقد الاستصناع مع المقاول ودفع مقابل ذلك قيمتها المتفق عليها إما كلياً أو جزئياً على أقساط؛
- 10 - دفع مبلغ الشراء المتفق عليه مع الشركة ذات الغرض الخاص spv حسب الاتفاق؛
- 11 - دفع الاقساط الدورية أو الدفعات الدورية أو المبلغ كاملاً، إلى حملة الصكوك الناتج عن بيع مخرجات عملية الاستصناع، أي بيع الصناعة المتفق عليها مع الصانع، ودفع قيمة الاصل المباع لحملة الصكوك، إذا كانت عملية التخلص من المنتج هي البيع المباشر، أما إذا كانت العملية هي الاجارة المنتهية بالتمليك، فأقساط التأجير كفيلة بتغطية قيمة الاصل مع الأرباح؛
- 12 - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص spv، باتفاق مع شركة خدمات، من أجل صيانة الأصول، إذا كنا أمام تصريف المبيع بعقد الإجارة المنتهية بالتمليك؛
- 13 - دفع قيمة الخدمات المقدمة من طرف وكيل الخدمات، من الدفعات الدورية المتحصل عليها من المستأجر، وقبل توزيعها إلى حملة الصكوك.

تعريف صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل شراء سلعة (وفق عقد المرابحة)، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

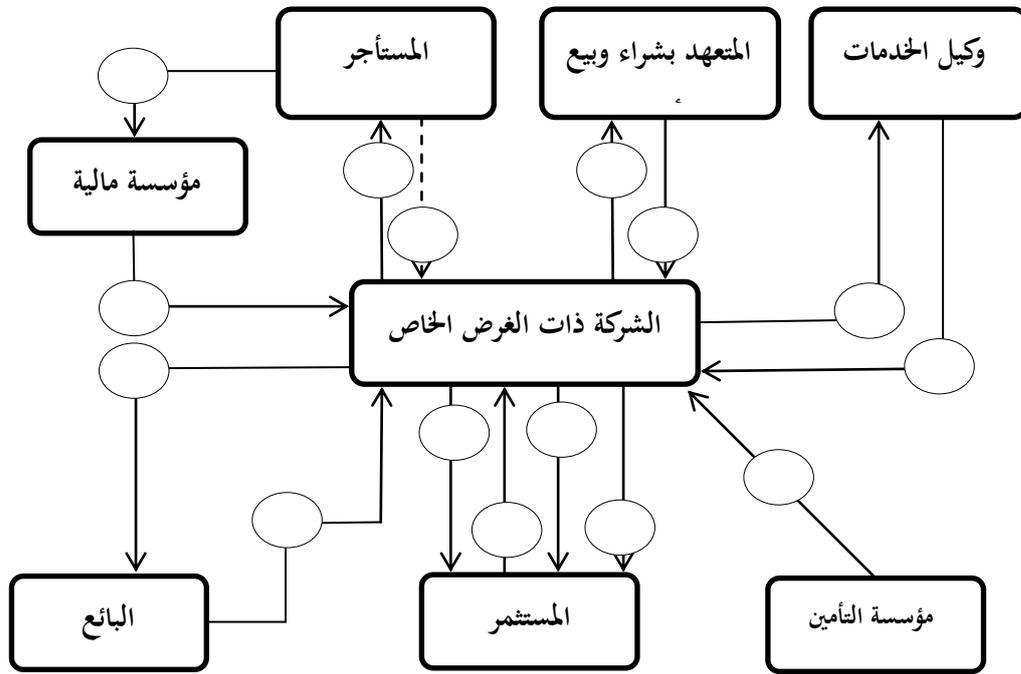


حيث تمثل الأرقام في الشكل ما يلي:

- 1 - طلب المشتري من المؤسسة المالية الإسلامية شراء سلعة مرابحة؛
- 2 - إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص SPV، من طرف المؤسسة المالية الإسلامية، التي تقوم بعملية إصدار صكوك المرابحة، وذلك بتقسيم رأس مال المرابحة إلى أقسام متساوية، ودفعها إلى حملة الصكوك؛
- 3 - يقوم المستثمرون بالاكتتاب في صكوك المرابحة، ودفع قيمة الاكتتاب نقداً إلى الشركة ذات الغرض الخاص SPV، التي تعتبر بمثابة الوكيل على أصحاب الصكوك؛
- 4 - استيفاء قيمة الصكوك؛
- 5 - تشتري الشركة ذات الغرض الخاص SPV، من مورد السلعة المتفق معه، سلعة ذات مواصفات محددة مذكورة في نشرة الإصدار؛
- 6 - تسديد قيمة السلعة للمورد حالاً؛
- 7 - دفع الشركة ذات الغرض الخاص SPV، إلى مصدر السلعة المشتراة بريح معلوم؛
- 8 - تسديد قيمة السلعة المتمثلة في سعر الشراء، بالإضافة إلى ربح معلوم وثابت متفق عليه مسبقاً، إما بتسديد دوري أو فوري، وفي غالب الأحيان يكون التسديد على أقساط دورية، تتفق فيها على قيمتها ودورتها؛

بعد التحصيل الدوري لقيمة السلعة، من طرف الشركة ذات الغرض الخاص SPV، تقوم بدفعها إلى أصحاب الصكوك إلى غاية إتمام قيمتها كليا أو دفعة واحدة، حسب الاتفاق بين الوكيل والمشتري، مع اخذ الشركة ذات الغرض الخاص للأجرة المتفق عليها.

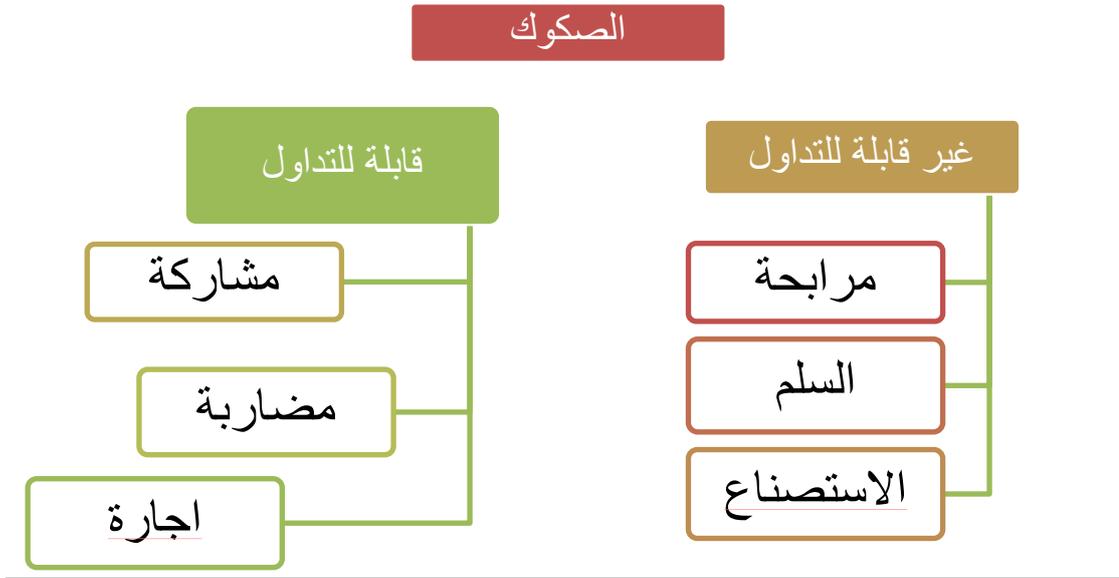
تعريف صكوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، تمثل أعيانا أو منافعا أو خدمات مؤجرة أو وموعدة باستئجارها، تأخذ أحكام الإجارة في الفقه الإسلامي.



وتمثل الارقام في الشكل ما يلي:

- 1 - يتقدم المستأجر إلى المؤسسة المالية الإسلامية من أجل التمويل عن طريق الإجارة؛
- 2 - إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص SPV، من طرف المؤسسة المالية الإسلامية، التي تقوم بعملية إصدار صكوك الإجارة، وذلك من خلال تقسيم رأس مال المشروع وبيعها للمستثمرين؛
- 3 - يقوم المستثمرون بالاكتتاب في صكوك الإجارة، ودفع قيمتها نقدا إلى الشركات ذات الغرض الخاص، التي تعتبر بمثابة الوكيل على أصحاب الصكوك؛
- 4 - استيفاء قيمة الصكوك؛

- 5 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بشراء الأصول المعدة للتأجير من طرف(البائع)؛
- 6 -استلام وتملك هذه الأصول؛
- 7 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص، وبما أنها الوكيل على حملة الصكوك، بتأجير الأصول المشتركة مقابل دفعات دورية للمستأجر الطالب للتمويل؛
- 8 -يدفع المستأجر الايجار دوريا حسب الاتفاق إلى الشركة ذات الغرض الخاص، ويكون مجموع هذه الدفعات مساوي لأكثر من قيمة الاصول المؤجرة (هذا في حالة الاجارة المنتهية بالتمليك وهي الغالبة في هذه العمليات)؛
- 9 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص، بدفع التوزيعات الدورية، الناتجة عن تأجير الأصول،إلى حملة الصكوك؛
- 10 - 11-بيع الأصول في نهاية مدة التأجير، وفق ما تم الاتفاق عليه، من خلال وعد بالبيع وقبض قيمة الأصول من طرف الشركة ذات الغرض الخاص، وتكون القيمة حسب الاتفاق؛
- 12-دفع قيمة الأصول المتحصل عليها في نهاية مدة التأجير للمكاتبين، إذا كان لها قيمة حسب الاتفاق، وما صدر في نشرة الإصدار؛
- 13-14-قيام الشركة ذات الغرض الخاص، في الدخول باتفاق مع شركة خدمات، من أجل صيانة الأصول المؤجرة، ودفع قيمة هذه الخدمة ومتطلباتها، من المدفوعات الدورية المتحصل عليها من طرف المستأجر، وقبل توزيعها إلى حملة الصكوك؛
- 15-قيام الشركة ذات الغرض الخاص، في الدخول باتفاق مع شركة التأمين الإسلامية، ودفع اشتراكات التأمين من المدفوعات الدورية المتحصل عليها، من طرف المستأجر وقبل توزيعها إلى حملة الصكوك.



سادسا/مراحل إصدار الصكوك الإسلامية

وتشمل عملية إصدار الصكوك الخطوات التالية، التي يطلق عليها تنظيم الإصدار أو ترتيب الإصدار وتتلخص فيما يلي:

I. مراحل الإصدار: يقوم إصدار الصكوك الإسلامية على خطوات مرتبة وواضحة، يجب تتبعها لنجاح عملية الإصدار وتتمثل في:

المرحلة الأولى تحديد الهدف من إصدار الصكوك: وهو أمر طبيعي في كل عملية استثمارية، ومن ذلك عملية إصدار الصكوك، حيث يتم تحديد الهدف من إصدارها لجميع الأطراف المشتركة في هذه العملية، فبالنسبة لمصدر الصكوك، قد يكون الهدف من إصدار الصكوك الحصول على تمويل طويل أو متوسط أو حتى قصير الأجل، لتمويل رأس المال العامل أو لتوسيع خطوط الإنتاج، أو تقديم خدمات أو منتجات جديدة، وفي هذه الحالة لا بد للجهة المصدرة للصكوك، من الموازنة بين مزايا التمويل عن طريق الصكوك أو عن طريق وسائل التمويل الأخرى، من حيث الأرباح المتحققة .

المرحلة الثانية تحديد نوع الأصول المراد تصكيكها: إذا كنا أمام عملية تصكيك، فبعد اتخاذ القرار بإصدار الصكوك، يجب أن يتم تحديد النوع وحجم الأصول المراد تصكيكها، التي توفر السيولة المطلوبة بتكلفة أقل.

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

المرحلة الثالثة تأسيس شركة ذات الغرض الخاص (spv): حيث يتم تأسيس هذه الشركة لتمثيل حملة الصكوك، وتكون ذات شخصية مستقلة، وذلك لتمثيلهم في ايجاد العلاقات بالجهات المختلفة.

المرحلة الرابعة طرح الصكوك للاكتتاب وتسويقها : بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة للصكوك، ويتم ذلك بالطرح المباشر للجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك جملة لمصرف يتولى هذه العملية بأي طريقة، أو تقوم الجهة المصدرة بالتسويق بنفسها أو توكيل من يقوم بهذا العمل.

المرحلة الخامسة التعهد بتغطية الاكتتاب : وذلك من خلال مؤسسة مالية تتعهد إلى الجهة المصدرة بتأمين تغطية كاملة للإصدار.

مراحل الاكتتاب: تأتي بعد الخطوات التحضيرية لإصدار الصكوك المذكورة سابقا، مرحلة الاكتتاب التي تشكل مرحلة التعاقد الفعلي بين المصدر وحملة الصكوك، ويحكم الاكتتاب في الصكوك الإسلامية ضوابط شرعية، فيصح إصدارها لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها، على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية، وكذا تصكيك الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية، وإصدار صكوك بقيمتها، أما الديون في الذمم فلا يصح تصكيكها، ويجب أن يبين للمكتتبين جميع البيانات التي يحتاجونها من أجل التقدم للاكتتاب، وتجمع هذه المعلومات فيما يعرف بنشرة الاكتتاب، والتي تعتبر بمثابة الدعوة للاكتتاب، ويقابل الإيجاب المتمثل في الاكتتاب في الصك

مراحل تداول الصكوك : يقصد بتداول الصكوك هو التصرف في الصكوك لغير مصدرها، بالبيع أو الهبة وغيرها من التصرفات الشرعية، الناقلة للملكية عبر وسيلة من الوسائل التجارية المتعارف عليها.

سابعل/آلية تداول وإطفاء الصكوك

1. آلية تداول الصكوك

إن آلية تداول صكوك، تختلف بطبيعة الحال عن تداول سندات القرض بفائدة، اختلاف البيع عن الربا، فالصكوك الإسلامية هي حصة مشاركة وليست قرضا.

الحالة الأولى: أن تكون موجوداتها من الأعيان والمنافع:

مطبوعة حول الهندسة المالية الإسلامية. /د:بو عبد الله علي

والمراد هنا أن لا يكون من الموجودات الممثلة للذكوك أوراقا مالية أو دينا بل تكون واحدة أو أكثر من أنواع الأصول الثلاثة الآتية:

- الأعيان: وهي ما يعبر عنه بلغة المحاسبة بالأصول الحقيقية وتشمل ما يلي:
 - ✓ الأصول غير المتداولة وهي إما أن تكون عقارات أو منقولات.
 - ✓ الأصول المتداولة غير المالية: وهي العروض المعدة للبيع.
- المنافع: ويقصد بها الفوائد العرضية، التي تستفاد من الأعيان، بطريقة استعمالها كسكنى للمنزل.
- الحقوق المعنوية: وتشمل هذه الحقوق الاسم التجاري، والرخصة التجارية وعقد الترخيص والتصريح بالاكنتاب..

الحالة الثانية: أن تكون موجوداتها من النقود أو الديون:

- إذا كانت نقوداً: وتكون بهذه الحالة عند مرحلة بدأ الاكنتاب، وحتى بدء التصرف وتحويلها من مال إلى أعيان، فإنها في هذه الحالة تخضع لأحكام الصرف، وهي مع الربط بما ذكر في الفصل الثاني، حول عقد الصرف إذ يجب مراعاة ما يلي عند بيعها:
 - ✓ يباع فيه الصك دون زيادة ولا نقصان.
 - ✓ يكون التقابض في المجلس لكونهما نقدين.
- وفي هذه الحالة تكون الصكوك التي مازالت مشاريعها لم تبدأ بعد، مثل صكوك المقارضة والمشاركة حيث لم يبدأ المشروع في الإنتاج...الخ.

- إذا كانت ديناً: فإذا كانت ديناً تجب عليها شروط الدين، وقد جاء تقسيم بيع الدين إلى ثلاثة أقسام:

- ✓ بيع الدين للمدين نقداً وهو ما أجازته فقهاء المذاهب الأربعة.
 - ✓ بيع الدين بالدين وهو ما يعرف ببيع الكالئ بالكالئ وهو بيع ممنوع شرعاً.
- أما بيع دين السلم فهو من قبيل البيع قبل القبض المنهي عنه شرعاً، والاستصناع أيضاً، الذي هو من باب عقود السلم.

الحالة الثالثة: أن تكون موجوداتها مختلطة ما بين أعيان ومنافع ونقود وديون:

فإذا كانت موجودات المشاريع القائمة بصكوك، عبارة عن خليط من أعيان ومنافع موجودة فعلا، وخليط من النقود والديون، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا للسعر المتراضى عليه. يجوز بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعيان ومنافع.

II. آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الصكوك

الطريقة الأولى: وفقا لهذه الطريقة تقوم جهة الإصدار، بتوزيع دفعات جزئية من تحت الحساب، إلى حين التصفية النهائية للصكوك، حيث يتم قسمة الربح أي مع استمرار المشروع في نشاطه، وذلك لحين التسوية عن تصفية الصكوك في نهاية مدتها، وتم تعديل مقدار ما تم من التوزيعات، وفقا للنتائج الفعلية المحققة، ويجب جبر أي خسارة لاحقة بالربح الأول الموزع استنادا إلى أن الربح يجب أن يكون وقاية لرأس المال.

الطريقة الثانية: بإتباع هذه الطريقة، يتم توزيع الربح بشكل نهائي، في ختام فترات دورية محددة، حيث بعد كل دورة من دورات توزيع الأرباح مستقلة عن الأخرى، دون اللجوء إلى التصفية الفعلية للمشروع، ويتطلب إتباع هذه الطريقة القيام بالتضيض الفعلي لمال المشروع.

III. آلية إطفاء الصكوك

عملية الإطفاء هي عبارة عن تصفية لملاك حملة الصكوك، بطريقة اتفقوا عليها ابتداء، ولا مانع منها شرعا إذا رُعيَت الضوابط الشرعية للصكوك، وأهمها عدم تعهد الجهة المصدرة بشراء الصكوك، بقيمتها الإسمية في نهاية الإصدار، ويتم إطفاء الصكوك بإحدى الطرائق التالية:

- تصفية المشروع وتضيضه حقيقة (بيعه وتحويله إلى نقود سائلة).
- التضيض الحكمي، أي تقويم المشروع تقويما عادلا عن طريق خبراء متخصصين، ثم توزيع النتائج المقدره على حملة الصكوك كل حسب حصته.
- تمليك الموجودات بالهبة أو الثمن الرمزي أو بالقيمة المتبقية، وهذه في صورة صكوك الإجارة، التي تنتهي بالتملك.

ثامنا/الفرق بين الصكوك و السندات

م	الصكوك	السندات
1	مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك.	حامل السند لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة
2	المشاركة في الربح و الخسارة	لا يتحمل أي خسارة تلحق بالشركة
3	نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء.	السند لا يعني نقل الملكية بالحصه بل بالمبلغ النقدي
4	المدة مرتبطة بالمشروع	غير مرتبطة بالمشروع
5	تتضمن نشرة الإصدار الضوابط الشرعية	لا تتضمن

تاسعا/ منتجات الهندسة المالية المستحدثة:

1. التوريق الإسلامي
2. شهادات الإيداع القابلة للتداول.
3. خيار الشراء و بيع العريون.
4. خيار البيع.
5. المستقبلات في إطار الاستصناع.
6. العقود الآجلة في إطار عقد السلم.
7. المنتجات المالية المركبة:

✚ السلم الموازي.

✚ الاستصناع الموازي

✚ المرابحة المركبة.

✚ المؤشرات الإسلامية