

The International Islamic Financial Markets Conference

Guarantee of Capital in Sukuk Issuance

Dr. Elteгани A. Ahmed

Advisor, Minister of Finance (Sudan)

President of Higher Consultative Committee for Government Sukuk

Ministry of Finance and National Economy

Manama - Bahrain

May 2005

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ضمان رأس المال في إصدارات الصكوك

المعنى اللغوي لكلمة ضمان:

ضَمِنَ الشَّيْءَ: كَفَلَهُ.

وَضَمَّنْتُهُ الشَّيْءَ تَضْمِينًا، فَتَضَمَّنْتُهُ عَنِّي: غَرَمْتُهُ فَالتَزَمَهُ.

➤ **ورد في القرآن كلمات لها معنى الضمان مثل:**

زَعِيمٌ : 72:12 (سورة يوسف).

يَكْفُلُ (كَفَلَهَا) : 37،44:3 (سورة آل عمران).

يَكْفُلُهُ : 40:20 (سورة طه).

يَكْفُلُونَهُ : 12:28 (سورة القصص).

➤ ورود كلمة الضمان في السنة بمعنى يتوافق والبحث :

نهى... وعن ربح ما لم يضمن (الامام أحمد، النسائي، الترمذي، أبو داوود).

ولا ربح ما لم تضمن (أبو داوود).

الخراج بالضمان (أبو داوود، الترمذي، النسائي، ابن ماجة).

الغلة بالضمان (أحمد).

استخدام الفقهاء للضمان:



- ضمان المبيعات هل هي على المشتري أم البائع؟
- الضمان في المضاربة (القراض).
- تصرف المضارب بما يوجب الضمان.
- اشتراط ضمان المضارب.
- الضمان في المشاركة.
- الضمان في عقد الإجارة، الوديعة، الرهن، العارية، الوكالة.
- ضمان هلاك الأموال.

- ضمان السلطان.
- ضمان الحوادث (التصادم، السفن، المشاة).
- ضمان الطبيب (الأجير). تضمين الصناع.
- ضمان التصرفات (التعدي).
- ضمان المتلفات (الحيوان، السباع المقتناة).
- ضمان الضرر.

ضمان الضرر:

يشترط في الضمان أن يكون المضمون مالاً متقوماً في ذاته. وأن يكون المالان متماثلين (بأن توجد المماثلة بينه وبين المال الذي يعطى بدلاً عنه).

لا تعويض عن المنافع ولا عن العمل إلا في استثناءات محددة.

الخراج بالضمان:

أي أن الخراج مستحق بسبب الضمان. فإذا صار المال مضموناً على أي شخص بسبب شرائه أو امتلاكه أو بسبب من الأسباب التي توجب ضمانه فإن الربح في هذه الحالة يصير إلى ذلك الشخص لضمانه إياه.

يعني أن من يضمن شيئاً لو تلف، ينتفع به في مقابلة الضمان. من اشترى أصلاً بخيار العيب، إذا رده لا تلزمه أجرته، لأنه لو تلف في يده قبل الرد لكان من ماله. الأجر والضمان لا يجتمعان. الضامن يملك المال المضمون بالضمان من وقت قبضه.

استحقاق الربح: ➤

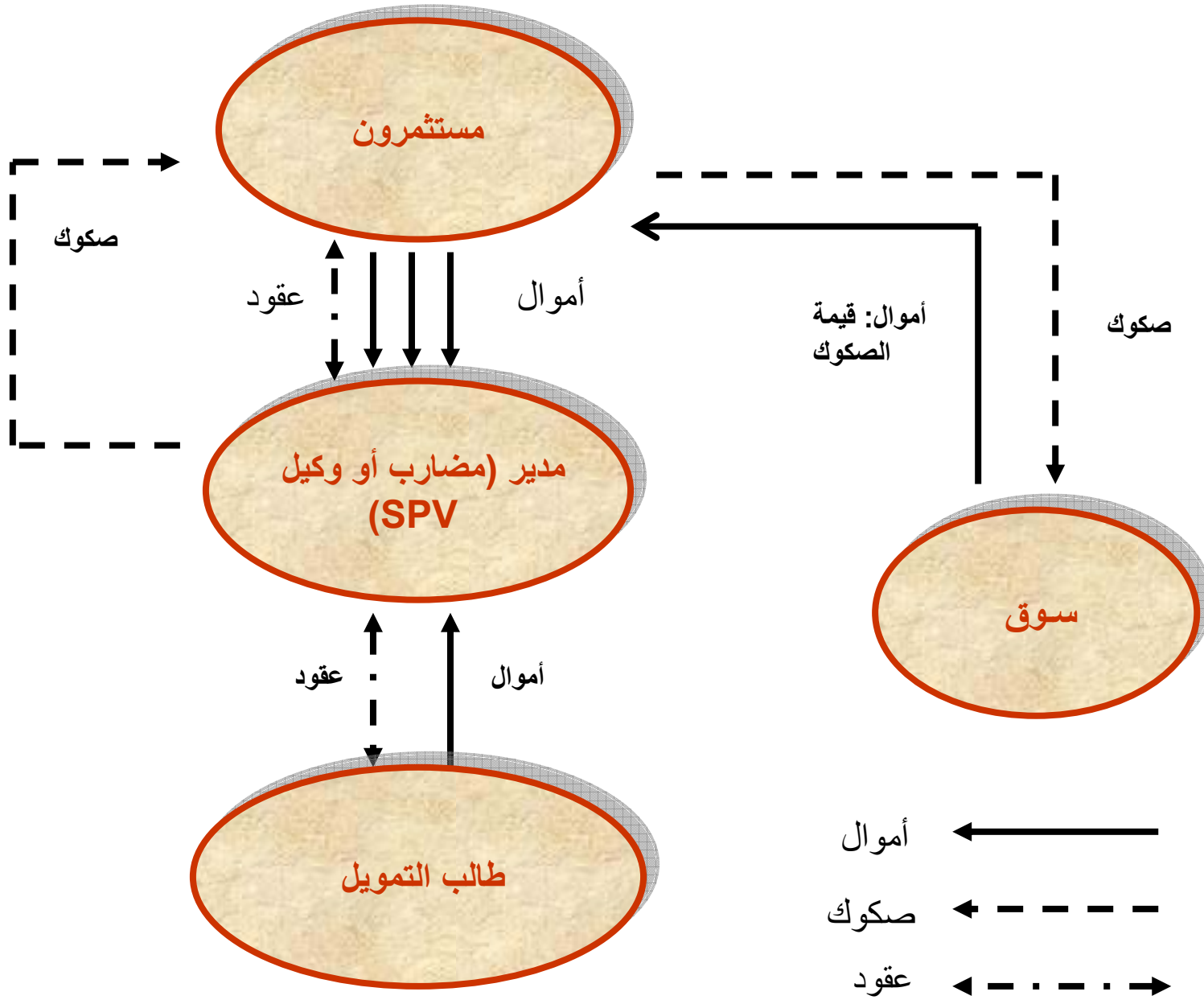
يستحق الربح بالمال والعمل والضمان. ■

■ ضمان رأس المال يعني تعهد يقدمه احد طرفي العقد للطرف الآخر في علاقة تعاقدية تقوم على الغنم والغرم بالتزامه بتسديد ماله إليه من غير نقصان، بغض النظر عن النتائج المالية الفعلية للعقد.

➤ آلية إصدار الصكوك:

يعتمد إصدار الصكوك على أطراف هم:

1. المستثمرون.
 2. مدير (مضارب أو وكيل SPV).
 3. طالب التمويل (دولة أو قطاع خاص).
- مع وجود سوق لتداول وتبادل الصكوك.



العلاقة التعاقدية بين الأطراف:



أولاً: العلاقة بين المستثمرين والمدير (SPV) تقوم على المضاربة أو الوكالة وتحتل هذه العلاقة - في الممارسة - مظنة أن يقدم المضارب أو الوكيل فيها ضماناً للمستثمر.

ثانياً: العلاقة بين المدير (SPV) وطالب التمويل تقوم على عقود متعددة هي:

المشاركة، المرابحة، الاستصناع، الإجارة، السلم والمضاربة (التمويلية).

والنظر في الضمان يتم بحسب هذه العقود.

➤ **حكم ضمان رأس المال بحسب الواقع التطبيقي:**

يتحقق ضمان رأس المال في إصدارات الصكوك:

أولاً: ضمان المدير لرأس المال.

وبحسب النظر الفقهي السائد فإن تقديم الضمان في هذه الحالة لا يجوز. باعتبار أن المضارب والوكيل لا يضمنان إلا في حالة التعدي والتقصير.

ثانياً: ضمان طالب التمويل (الحكومة مثلاً).

والحكم يقتضي النظر في كل عقد على حدة.

1. المشاركة:

ضمان احد الأطراف لرأسمال الطرف الثاني يقطع المشاركة ويفسدها
فهو بذلك لا يجوز.

2. المرابحة والاستصناع:

- يلتزم المشتري بتسديد مبلغ ودين المرابحة والاستصناع .
- إلا أن المخاطر التجارية تتعلق بالعقد في مرحلة ما قبل البيع إلى الأمر بالشراء والمستصنع.
- تقديم الضمان لا يجوز.

3. السلم :

- المسلم إليه ملتزم بتسليم المسلم فيه في التاريخ المحدد.
- يباع المسلم فيه بعد قبضه بسعر السوق.
- تقديم الضمان لا يجوز.

4. المضاربة التمويلية:

المضارب لا يضمن إلا في حالة التعدي والتقصير.

5. التمويل عن طريق استخدام أكثر من صيغة:

- تكون الغلبة للأعيان.
- بهدف تداول الصكوك.
- تقديم الضمان لا يجوز.

6. إجارة العين لمن باعها ثم شراؤه لها بالقيمة الاسمية:

✚ يشترى المدير (الصندوق) أصلاً من طالب التمويل.

✚ يدفع الثمن نقداً.

✚ يؤجر الصندوق الأصل للبائع بأقساط معلومة.

✚ يتعهد طالب التمويل بشراء الأصل بقيمته الاسمية عند إنتهاء مدة الإجارة.

✚ يتحقق الضمان بالتعهد (الوعد).

✚ الرأي السائد بعدم جواز هذه المعاملة.

✚ ما خرج من اليد وعاد إليها لغو.

➤ البدائل:

البدائل المقترحة تهدف إلى توفير استثمار أكثر أماناً.
الهدف:

- جذب المدخرات.
- الواقع والمقارنة.
- متوافقة مع الأحكام الشرعية.

أولاً: ضمان طرف ثالث

- في علاقة المدير مع المستثمر.
- في علاقة المدير مع طالب التمويل.
- يقدم الضمان من طرف ثالث (مجمع الفقه الإسلامي).
- الأجر على الضمان.

ثانياً: التأمين

- تأمين تعاوني بين مستثمرين.
- دفع أقساط تأمينية.
- التعويض (رأس المال).
- يقلل من أرباح المستثمرين.

ثالثاً: صناديق المراهبة والاستصناع والإجارة المنتهية بالتملك

- صيغ ذات مخاطر متدنية.
- يجوز أخذ ضمانات وافية ومرنة.

- الوعد (باعتبار أن الإلزام فيه بالتعويض وليس بالشراء).
- تأمين الأصول المؤجرة يقلل من مخاطر الاستثمار.

رابعاً: إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك

- المعاملة تتألف من عقدين (بيع/ إجارة).
- إجارة العين لمن باعها جائزة.
- الإجارة المنتهية بالتملك جائزة (ليست بيعاً) فتوى المجمع.
- العينة لا تقع.
- انتقال العين إحتمالي.

خامساً: المرابحة وبيع العربون

- جمع المال (الصندوق).
- مرابحة 90%.
- 10% المتبقية (بيع عربون).
- حالة ارتفاع الأسعار.
- حالة انخفاض الأسعار.
- سلامة رأس المال.

سادساً: تبرع المضارب بالضمان

- اشتراط الضمان من رب المال لا يجوز.
- تبرع المضارب بالضمان يختلف.
- إذا شرط العامل الربح كله له، يجوز عند مالك.
- من الآراء الفقهية من يرى أن من ضمن ضمن، لأنه قد اختار ذلك لنفسه، والتراضي هو المناط في تحليل أموال العباد.
- البدائل:
- يتفاوت النظر إليها من ناحية الجواز وعدمه.

- ينبغي التركيز على البدائل التي تعتمد على خصائص ومميزات الصيغ الإسلامية والهندسة التمويلية /الاستثمارية.
- الصيغ التي تقوم على آراء فقهية مختلف فيها يمكن تبنيها في حالات الحاجة والضرورة.

➤ النتائج والتوصيات:

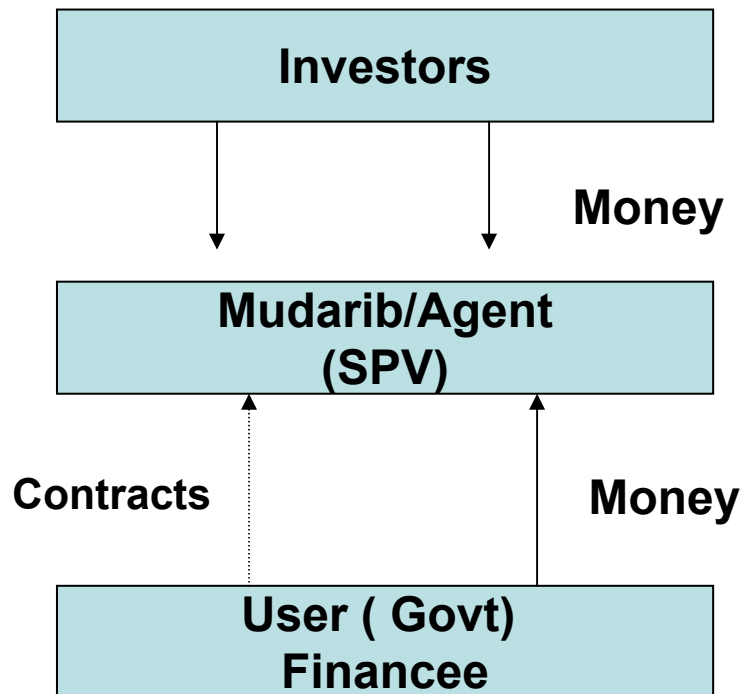
- النظر الفقهي السائد لا يرى اشتراط الضمان في اصدارات الصكوك.
- هنالك بدائل تحقق اماناً أكثر للمستثمرين.
- يمكن تحقيق الضمان عملياً وإن لم يتم اشتراطه.
- تقوم البدائل على خصائص ومميزات الصيغ الإسلامية (الهندسة التمويلية/ الاستثمارية).

- بعض البدائل يعتمد على نظر فقهي قد لا يلقي الاجماع والغلبة.
- التركيز على بدائل الهندسة التمويلية / الاستثمارية في التطبيق العملي .
- يلجأ للبدائل القائمة على نظر فقهي مختلف فيه وتبنيها في حالات الحاجة والضرورة ضمن معايير ومحددات معلومة.
- أهمية وضرورة العمل على تطوير صيغ تحقق الأمان في الاستثمار تعتمد على الهندسة التمويلية/ الاستثمارية.

والله أعلم وهو ولي التوفيق،،،

Gurantee of Capital in Sukuk Issuance

Structure of Sukuk



Pledge introduced by one party to another in a contractual relationship based on profit / loss to pay back his principal to him.

Guarantee of capital is not allowed from shariah point of view.

Alternatives:

- 1) Introducing a guarantee by a third party.**
- 2) Insurance.**
- 3) Sukuk based on Murabaha, Istisnaa and leasing ending with ownership.**
- 4) Buying an asset and lease it back to the seller (leasing ending with ownership).**
- 5) Mixing Murabaha and deposit contract (“Arboon).**
- 6) Guarantee provided by Mudhareb.**

Recommendations:

- **Concentrate on products based on financial engineering.**
- **Importance of developing financial engineering products.**

- Thank You