

Volume 17, No. 2  August 2020

**JOURNAL OF**

*Islam in Asia*

A Refereed International Biannual Arabic – English Journal

**SPECIAL ISSUE: ISLAMIC BANKING AND FINANCE**

**INTERNATIONAL ISLAMIC UNIVERSITY MALAYSIA**

إِنَّمَا  
يُنشئ  
اللَّهُ  
مِن  
عِبَادِهِ  
الْعُلَمَاءَ

JOURNAL OF *Islam in Asia*

Volume 17, No. 2. August 2020

ISSN: 1823-0970 E-ISSN: 2289-8077



# *Journal of Islam in Asia*

Special Issue: Islamic Banking and Finance 2020

## **EDITOR-in-CHIEF**

Mohammed Farid Ali al-Fijawi

## **ASSOCIATE EDITOR**

Homam Altabaa

## **GUEST EDITORS**

Rusni Hassan & Habeebullah Zakariyah  
(Institute of Islamic Banking and Finance, IIUM)

## **EDITORIAL ASSISTANT**

Kamel Ouinez

## **EDITORIAL ADVISORY BOARD**

---

### **LOCAL MEMBERS**

Abdel Aziz Berghout (IIUM)  
Muhammed Mumtaz Ali (IIUM)  
Nadzrah Ahmad (IIUM)  
Rahmah Bt. A. H. Osman (IIUM)  
Sayed Sikandar Shah (IIUM)  
Saidatolakma Mohd Yunus (IIUM)  
Thameem Ushama (IIUM)

### **INTERNATIONAL MEMBERS**

Abdullah Khalil Al-Juburi (UAE)  
Abu Bakr Rafique (Bangladesh)  
Anis Ahmad (Pakistan)  
Fikret Karcic (Bosnia)  
Muhammad Al-Zuhayli (UAE)  
Zafar Ishaque Ansari (Pakistan)

Articles submitted for publication in the *Journal of Islam in Asia* are subject to a process of peer review, in accordance with the normal academic practice.

♥ 2020 by *International Islamic University Malaysia*

*All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, translated, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without prior written permission of the publisher.*

# صكوك المضاربة والمرابحة المختلطة: دراسة فقهية تأصيلية تحليلية

## Mudharaba and Murabaha Mixed Sukuk: A Fiqhi Structural Analysis

## Mudharaba dan Murabaha Sukuk Campuran: Analisis Struktur Fiqhi

أحمد محمد المختار\*، وعزنان حسن\*\*

### الملخص

سوق الصكوك أحد أهم مكونات سوق رأس المال الإسلامي لما تقدمه الصكوك من مزايا إدارة السيولة وتنوع المخاطر وإدارة الأصول. هذه الأغراض التي يحققها إصدار الصكوك وتداولها تؤدي في كثير من الأحيان إلى حدوث إشكالات شرعية في هيكله الصكوك ووثائقها. أحد هذه الهياكل هيكل شاع استخدامه في العقد الأخير في أسواق الصكوك الرئيسية، لما يحققه من جواز التداول وضمان رأس المال، وهو هيكل الجمع بين المرابحة والمضاربة. تقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي عبر تحرير المسائل الفقهية التي تناولت الجمع بين العقود من أمهات الكتب الفقهية المعتمدة في المذاهب الأربعة، فتذكر كل مسألة بصورها وأحكامها ومناطقها. ثم يكون بعد ذلك تحليل وصفي لأحد إصدارات الصكوك التي اعتمدت هذا الهيكل، فتدرس أهم خطوات الإصدار وأهم الشروط والأحكام في وثائقه. بعد ذلك يكون الترخيص لصورة الإصدار المذكور على أصوله من المسائل الفقهية المذكورة سعياً إلى الوصول إلى حكمه عن طريق تخرّيج الفروع على الأصول. خلصت الدراسة إلى أن لهذه الهيكله صوراً متعددة بعضها يضمن رأس المال وبعضها يضمن رأس المال والربح معاً وإلى أن الصورتين ممنوعتان، لأن فيها جمعاً بين العقود يؤدي إلى إفساد عقد المضاربة وإلى الوصول إلى غرض محظور شرعاً وهو تضمين المضارب مع بعض

\* طالب دكتوراه بمعهد المصرفية والمالية الإسلامية (IIBF)، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، البريد الإلكتروني:

Mokhtar.ahmed@live.iium.edu.my

\*\* أستاذ مشارك بمعهد المصرفية والمالية الإسلامية (IIBF)، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، البريد الإلكتروني:

haznan@iium.edu.my

المخاير الشرعية الأخرى. ذكرت الدراسة بعد ذلك الضوابط الشرعية التي ينبغي الالتزام بها في هذه الحالة ثم اقترحت هيكلًا بديلاً يحقق غرض جواز التداول ويحفظ رأس المال قدر الإمكان.

**الكلمات المفتاحية:** المراجحة، المضاربة، الجمع بين العقود، الصكوك.

### Abstract

Sukuk market is one of the most important components of the Islamic capital market. Sukuk give issuers and investors certain advantages as a liquidity and asset management tool. These advantages sought after by investors and issuers may result in some Shari'ah issues in the structure and exchange of sukuk certificates. One of the structures that gained popularity in the last decade is a structure that combines Mudharaba and Murabaha because it provides certain advantages like tradability and the guarantee of capital. This study utilizes a descriptive analysis method to identify the cases of contract combination in major past juristic references to deduce the rulings adopted by past jurists. After that, the paper analyses current sukuk issuances to find the common features between these issuances and the cases mentioned by past jurists to see the applicability of the past ruling to the current situation in a form of Takhrij Alfuroo' 'Ala Alusool. The paper concludes that these structures come in many forms; some guarantee the capital, and some guarantee the capital and the return. Both forms are prohibited because the combination results in the vitiation of Mudaraba contract as it invariably leads to a prohibited objective of making the Mudarib liable for any financial loss regardless of the business outcome in addition to other Shari'ah issues. The study then derived some Shari'ah parameters for this structure to be permissible and suggests a structure that fulfills the intended objectives of issuers and avoids Shari'ah issues as much as possible.

**Keywords:** Murabaha, Mudarabah, Combinaiton of contracts, Sukuk.

### Abstrak

Pasar sukuk adalah salah satu komponen terpenting dalam pasaran modal Islam. Sukuk memberi kelebihan kepada penerbit dan pelabur sebagai alat mudah tunai dan pengurusan aset. Kelebihan ini yang dicari oleh pelabur dan penerbit boleh mengakibatkan beberapa masalah Syariah dalam struktur dan pertukaran sijil sukuk. Salah satu struktur yang mendapat populariti dalam dekad ini adalah struktur yang menggabungkan Mudharaba dan Murabaha kerana memberikan kelebihan tertentu seperti kebolehdagangan dan jaminan modal. Kajian ini menggunakan kaedah analisis deskriptif untuk mengenal pasti kes-kes penggabungan kontrak dalam rujukan perundangan masa lalu untuk menyimpulkan keputusan yang diambil oleh ahli hukum masa lalu. Setelah itu, makalah ini menganalisis penerbitan sukuk terkini untuk mencari ciri umum antara penerbitan ini dan kes-kes yang disebutkan oleh para ahli hukum masa lalu untuk melihat penerapan keputusan masa lalu terhadap situasi semasa dalam bentuk Takhrij Alfuroo " Ala Alusool. Makalah ini menyimpulkan bahawa struktur ini terdapat dalam pelbagai bentuk; ada yang menjamin modal, dan ada yang menjamin modal dan pulangan. Kedua-dua bentuk dilarang kerana penggabungan

tersebut mengakibatkan pengecualian kontrak Mudaraba kerana selalu membawa kepada objektif yang dilarang untuk membuat Mudarib bertanggungjawab atas sebarang kerugian kewangan tanpa mengira hasil perniagaan di samping isu-isu Syariah yang lain. Kajian kemudian memperoleh beberapa parameter Syari'ah agar struktur ini diizinkan dan menunjukkan struktur yang memenuhi objektif penerbit yang dimaksudkan dan menghindari masalah Syari'ah sebanyak mungkin.

**Keyword:** Murabaha, Mudaraba, Gabungan kontrak, Sukuk.

### المقدمة

أصبحت الصكوك أداة رئيسية في أسواق المال الإسلامية بل وغير الإسلامية وتجاوزت في بعض الدول إصدارات السندات الربوية، لما تتميز به من مرونة تمكن من ابتكار صيغ جديدة حسب حاجة الممولين والسوق. هذه الصيغ التي أصبحت في بعض الأحيان، تمثل تحدياً للمستشارين الشرعيين والقانونيين والمحاكم المحلية والدولية، لما تحتويه من شروط وأحكام غير مسبقة.

من هذه الصيغ الجديدة التي ظهرت في السنوات الأخيرة، صيغة الوكالة بالاستثمار وهي صيغة من أكثر الصيغ مرونة لاحتماها ترتيبات لا حصر لها، تجمع بين عقود مختلفة بين أطراف متعددة وتمكن من تحقيق أغراض عديدة للمنشئين والممولين على حد سواء.

تهدف هذه الورقة إلى دراسة إحدى هذه الصيغ التي تجمع بين المضاربة والمراجحة مع شروط واعتبارات تجعل حقيقة المضاربة فيها محل نظر من حيث استلزام عقد المضاربة لمقتضياته ومن حيث حقيقة المراجحة فيها.

تعتمد منهجية البحث في هذه الورقة على المنهج الوصفي التحليلي عبر تأصيل فقهي مختصر لأحكام الجمع بين العقود صفقة واحدة، ثم تنتقل بعد ذلك إلى تأصيل الجمع بين المدائنة والمضاربة بوجه عام؛ حيث إن المراجحة المصطلح عليها هنا يقصد بها إنشاء الدين عموماً. ثم تدرس إحدى إصدارات هذا النوع من الصكوك، سعياً إلى تصور حقيقة التعامل بين المتعاقدين في هذه الصورة. ثم تطبق الأحكام

المقررة في التأصيل الفقهي على ما تم تصوره من حقيقة التعامل، مستخلصة بذلك الضوابط الشرعية الصحيحة لإصدار هذا النوع من الصكوك.

### الجمع بين العقود صفقة واحدة

الجمع بين الصفقتين في صفقة على نوعين؛ أحدهما أن يتداخلا في الثمن، بحيث يؤدي ذلك إلى جهالة الثمن أو الوقوع في الربا، والثاني أن يتداخلا في الشروط بحيث يكون كل منهما مشروطاً في الآخر.

### التداخل في الثمن

ورد الجمع بين العقود صفقة واحدة بنص الحديث الذي رواه الامام أحمد من حديث عبد الله بن مسعود رضي الله عنهما قال "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن صفقتين في صفقة واحدة"<sup>١</sup> لكن أحد رواته وهو شريك النخعي متكلم في حفظه<sup>٢</sup> لكن ورد عنه صلى الله عليه وسلم في الحديث الذي رواه أبو هريرة أنه نهى عن بيعتين في بيعة"<sup>٣</sup>. اختلفت أنظار العلماء في تفسير المقصود بالصفقتين في صفقة، والبيعتين في بيعة، وهل الحديثان بمعنى واحد أو ان لكل منهما معنى. والذي نقله الترمذي أن أهل العلم فسروا هذا الحديث بأن يقول أبيعك هذا الثوب بنقد بعشرة ونسيئة بعشرين، ويفترقان من غير أن يعرفا الثمن، وفسره الشافعي بأن يقول أبيعك

<sup>١</sup> أبو عبد الله ابن حنبل، أحمد بن محمد، مسند الإمام أحمد بن حنبل (القاهرة: دار الحديث، ١٤١٦/٥١٩٩٥م)، رقم الحديث ٣٧٨٣، ج ١، ص ٤٥٥.

<sup>٢</sup> المرجع نفسه.

<sup>٣</sup> الترمذي، محمد بن عيسى، الجامع الصحيح المختصر من السنن عن رسول الله ومعرفة الصحيح والمعلول وما عليه العمل (القاهر: شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، ١٩٧٥م) رقم ١٢٧٦؛ أبو عبد الرحمن النسائي، أحمد بن شعيب بن علي، المجتبى من السنن (حلب: مكتب المطبوعات الإسلامية، ١٤٠٦/١٩٨٦م) رقم ٤٦٣٢.

داري بكذا، على أن تبيني غلامك بكذا، فيفترقان من غير أن يعرف كل منهما الثمن الذي عليه<sup>٤</sup>. فحصل أن العلة في تحريم البيعتين في بيعة هو ما تؤدي إليه من جهالة الثمن بين الحال والنسيئة، أو بين عقدين على معقود عليهما مختلفين. وقيل بل العلة ما تؤدي إليه من الربا ويفسره حديث "من باع بيعتين في بيعة فله أو كسهما أو الربا"<sup>٥</sup> وتفسيره كما عند ابن القيم في تهذيب السنن أن يقول بع مني هذه بمائة مؤجلة وابتعها مني بثمانين حالة، ورجح ابن القيم أن هذا المعنى، وضعف الأول، وقال: "ليس فيه صفتان إنما هي صفقة واحدة بأحد الثمنين"<sup>٦</sup>. ولعل مما يؤيده ما روي عن ابن مسعود أنه قال: "الصفقتان في صفقة من الربا"<sup>٧</sup>. وقال الجمهور من الحنفية والشافعية والحنابلة بمنع اشتراط عقد في عقد على اختلاف بينهم في ضوابط ذلك<sup>٨</sup>. فحصل أن المناط المعتبر في المنع من اجتماع العقود في صفقة واحدة بثمن واحد أو غير معلوم أحد ثلاثة عند أهل العلم: عدم العلم بالثمن أو ما يؤدي إليه من الربا، أو كونه من الشروط في البيع. وفيما يلي تفصيله.

<sup>٤</sup> انظر: الترمذي، الجامع الصحيح، ٢م، ص ٥٢٤.

<sup>٥</sup> أبو داود السجستاني، سليمان بن الأشعث بن إسحاق بن بشير بن شداد بن عمرو الأزدي، سنن أبي داود. (بيروت: المكتبة العصرية، ب.ت)، رقم ٣٤٦١

<sup>٦</sup> ابن القيم، محمد بن أبي بكر بن أيوب الزرعي، تهذيب السنن (الرياض: مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، ١٤٢٨/٥١٠٧م)، ص ١٦٤٣.

<sup>٧</sup> عبد الرزاق، أبو بكر عبد الرزاق بن همام بن نافع الحميري اليماني الصنعاني، المصنف، تحقيق: حبيب الرحمن الأعظمي (بيروت: المكتب الإسلامي، ط ٢، ١٤٠٣هـ)، رقم ١٤٦٣٦؛ أبو القاسم الطبراني، سليمان بن أحمد بن أيوب بن مطير اللخمي الشامي، المعجم الكبير، تحقيق: حمدي بن عبد المجيد السلفي (القاهرة: مكتبة ابن تيمية، ط ١، ١٤١٥هـ، ١٩٩٤م) رقم ٩٦٠٩؛ ابن خزيمة، أبو بكر محمد بن إسحاق النيسابوري، صحيح ابن خزيمة، تحقيق: د. محمد مصطفى الأعظمي (بيروت: المكتب الإسلامي، د.ط)، رقم ١٧٦.

<sup>٨</sup> أبو محمد موفق الدين ابن قدامة، عبد الله بن أحمد بن محمد، المغني (القاهرة: مكتبة القاهرة، ١٣٨٨هـ / ١٩٦٨م)، ج ٤، ص ١٧٦.

### التداخل في الشروط

أما إذا كان العقدان متداخلين في الشروط، فقد اختلفت فيه أنظار الفقهاء وتضاربت آراؤهم بين مجيز ومانع، ومجيز لبعض ومانع لبعض آخر، فقيل يمنع في الجملة، وهو قول الجمهور من الحنفية والشافعية والحنابلة - كما تقدم - ودليلهم الحديث السابق. وأما المالكية فكان نظرهم إلى الاختلاف في لوازم العقود؛ هل يلزم منه اختلاف الملزومات. وهذا مع الاتفاق على أن الشريعة تعطي من الأحكام للمجتمعات ما لا تعطيه للمتفرقات<sup>٩</sup>.

والجمع بين العقود عند الحنفية بحيث يكون أحدهما مشروطاً في الآخر غير جائز في الأصل. ذكر المرغيناني أنه لا يجوز له أن يبيع ويشترط أن يعتقه المشتري، أو يبيع الدار على أن يسكنها، أو على أن يقرضه مالاً ويصير العقد فاسداً بذلك<sup>١٠</sup>. ودليلهم أنه من سلف وبيع السابق إن لم تكن المنفعة يقابلها جزء من الثمن وإن كان يقابلها جزء من الثمن فهو من الصفقتين في صفقة<sup>١١</sup>.

أما المالكية فلم يمنعوا جميع صور صفقة في صفقة في الأصل، قال سحنون في المدونة: "قلت: فلو بعته عبدي بعشرة دنانير على أن يبيعي عبده بعشرين ديناراً؟ قال: قال مالك: لا بأس بذلك إنما هو عبد بعبد وزيادة عشرة دنانير"<sup>١٢</sup>. لكن ينبغي أن يذكر هنا أن ما يقصد بهذا إنما هو إذا تمت المقاصة بينهما، أما إذا اشترط أن يخرج كل منهما الدنانير فهو يصير عبداً بعبد وعشرة دنانير بعشرين ديناراً فلا يجوز ولذلك

<sup>٩</sup> القرافي، شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن، أنوار البروق في أنواء الفروق (الرياض: عالم الكتب د.ط، د.ت)، ج ٢، ص ٢.

<sup>١٠</sup> المرغيناني، علي بن أبي بكر بن عبد الجليل الفرغاني، الهداية في شرح بداية المبتدي، تحقيق: طلال يوسف (بيروت: دار إحياء التراث العربي، د.ت)، ج ٣، ص ٤٩.

<sup>١١</sup> المرجع السابق.

<sup>١٢</sup> مالك بن أنس بن مالك بن عامر الأصبحي، المدونة الكبرى (بيروت: دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ/١٩٩٤م)، ج ٣، ص ١٦٩.



قال سحنون بعدها: "قلت: فإن كانا اشترطنا أن يخرج كل واحد منهما الدنانير من عنده؟ قال: أرى ذلك حراما لا يجوز."<sup>١٣</sup>

والذي يظهر للمتبع أن المالكية هم من سبقوا الى القاعدة الفاصلة في هذه المسألة. قال خليل<sup>١٤</sup> -رحمه الله-: "وبيع وصرف" قال الزرقاني<sup>١٥</sup> -رحمه الله-: "أي حرم جمعهما في عقد واحد لتنافي أحكامهما لجواز الأجل والخيار في البيع دونه" هذا في الجمع بين العقود بشكل عام أما الجمع بين القراض والقرض الذي هو مطلبنا فقد نص عليه البناني<sup>١٦</sup> في حاشيته على شرح الزرقاني عندما نظم العقود التي لا تجمع فقال:

عقود منعنا اثنين منها بعقدة      لكون معانيها معاً تتفرق

فجعل وصرف والمساواة شركة نكاح      قراض قرض بيع محقق

وزاد الدسوقي<sup>١٧</sup> تعليلاً منطقياً بأن العقدين متنافيان في اللوازم فينبغي أن لا يجتمعا لأن تنافي اللوازم يؤدي إلى تنافي الملزومات.

وهذا الذي ذكروه هو القول المشهور عند المالكية وخالف أشهب وأنكر أن يكون مالك حرم هذه الصورة لأن العقدين كلاهما جائز منفردا فلا يجرمان مجتمعين. ووافق الشافعية قول أشهب -رحمه الله- فجعلوا الأصل في الجمع بين العقود صفقة واحدة المنع، كما سبق عن الشافعي<sup>١٨</sup>.

<sup>١٣</sup> المرجع نفسه.

<sup>١٤</sup> الزرقاني، عبد الباقي بن يوسف بن أحمد، شرح الزُّرقاني على مختصر خليل ومعه: الفتح الرباني فيما ذهل عنه الزرقاني، تحقيق: عبد السلام محمد أمين (بيروت: دار الكتب العلمية، ط١، ١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م)، ج٥، ص٨٠.

<sup>١٥</sup> المرجع نفسه.

<sup>١٦</sup> المرجع نفسه.

<sup>١٧</sup> الدسوقي، محمد بن أحمد بن عرفة المالكي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (بيروت: دار الفكر، د.ط)، ج٣، ص٣٢.

أما عند الحنابلة فيمكن تحرير قولين لهم كما ذكره ابن قدامة<sup>١٩</sup> من أن الجمع بين عقدين مختلفي الحكم بثمن واحد يصح، لأن اختلاف حكم العقدين لا يمنع الصحة وهو المعتمد عندهم<sup>٢٠</sup> والوجه الآخر لا يصح لأن حكمهما مختلف كالبيع والصرف مثلاً؛ فإن الأول يشترط فيه التقابض والثاني لا يشترط فيه.

قدمنا ذكر أقوال العلماء المتقدمين إجمالاً لندلف إلى مسألتنا؛ إذ لم نقف على ذكر لها بعينها، لكن يمكن من استقراء مجموع أقوال العلماء تحرير ضوابط أربعة للجمع بين العقود هي؛ أن لا تكون من العقود المنهي عنها بنص من الشارع كبيع وصرف وأن لا تؤدي إلى الربا — بالشرط خاصة عند الشافعية — وأن لا تكون حيلة إلى محرم وأن لا يكون العقدان متضادين<sup>٢١</sup>. ولعل هذا ما يمكن أن يكون جامعاً بين أقوال الفقهاء المتقدمين.

### الجمع بين المضاربة والمدائنة

الجمع بين المدائنة والمضاربة لا يظهر منه محذور شرعي؛ إذ الأمر مداره على عقد بيع بثمن مؤجل أدى إلى ثبات حق في ذمة المضارب لا يمنع من عمله في نصيب آخر من المال مضاربة، وهو قريب من مما تقدم نقله عن السرخسي<sup>٢٢</sup>، وقد قال أيضاً -رحمه الله-: "رجل دفع إلى رجل ألف درهم مضاربة على أن ما كان في ذلك من

<sup>١٨</sup> أبو زكريا، محيي الدين يحيى بن شرف النووي، المجموع شرح المذهب مع تكملة السبكي والمطيعي (دمشق: دار الفكر، ب.ت)، ج ٩، ص ٣٨٩.

<sup>١٩</sup> أبو محمد موفق الدين ابن قدامة، عبد الله بن أحمد، الكافي في فقه الإمام أحمد (بيروت: دار الكتب العلمية، ١٤١٤ هـ/١٩٩٤ م)، ج ٢، ص ٢٠.

<sup>٢٠</sup> البهوتي، منصور بن يونس بن صلاح الدين بن حسن بن إدريس، الروض المربع شرح زاد المستقنع (بيروت: دار المؤيد - مؤسسة الرسالة، د.ت)، ص ٢٢٣.

<sup>٢١</sup> وافقت في هذه القواعد بعضاً من الباحثين المعاصرين منهم د. عبد الله العمراني و د. نزيه حماد.

<sup>٢٢</sup> انظر الحاشية ١٠.

ربح فهو بينهما نصفان، فاشترى رب المال عبدا بخمسائة وباعه من المضارب بألف المضاربة جاز ذلك؛ لكون العقد مفيدا بينهما، فإن باعه المضارب مساومة باعه كيف شاء، وإن باعه مراوحة باعه على خمسمائة، وهو ما اشتراه به رب المال دون الألف الذي اشتراه به المضارب؛ لأن الذي يجري بين رب المال والمضارب في الحقيقة لم يكن بيعاً<sup>٢٣</sup> فالحاصل في هذه الحالة أن رب المال دفع إلى المضارب عبداً جزءاً من رأس مال المضاربة وإنما احتال بالألف الأولى على منع أن يكون رأس المال عرضاً وقد حصل من هذا منفعة وهي أن يعرف القدر الذي ينبغي على المضارب أن يبيع العبد به فحصلت له الثقة والاطمئنان إلى عمل المضارب لا ضمان رأس مال المضاربة. وقال أبو الوليد ابن رشد: "ولو أن رجلاً قارض رجلاً بمائة دينار فاشترى سلعة بمائة دينار فلم يكن معه المائة الدينار فاستسلف مائة دينار من صاحب المائة أو من رجل أجنبي على أن يقضيه المائة التي في البيت التي أخذ قراضاً فباع تلك السلعة قبل أن يقضي صاحب المائة مائته بربح واشترى بعد ذلك بالمائة التي في البيت سلعة فباعها بنقصان وباع السلعة التي اشترى بالمائة السلف بربح هل يجبر نقصان هذه بربح هذه؟ قال: إذا كان اشتراؤه إياها على المائة القراض فالربح بينهما على ما تقارضا ونقصان المائة القراض يجبر بربح المائة السلف"<sup>٢٤</sup>. وقال ابن قدامة: "فصل: وإذا أذن رب المال للمضارب في الشراء من مال المضاربة، فاشترى جارية ليتسرى بها، خرج ثمنها من المضاربة، وصار قرضاً في ذمته؛ لأن استباحة البضع لا تحصل إلا بملكه"<sup>٢٥</sup>. وهذا ليس

<sup>٢٣</sup> السرخسي، محمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة، المسوط (بيروت: دار المعرفة، ١٤١٤هـ/١٩٩٣م)، ج ٢٢، ص ١٥٣.

<sup>٢٤</sup> أبو الوليد ابن رشد، محمد بن أحمد بن رشد. البيان والتحصيل والشرح والتوجيه والتعليل لمسائل المستخرجة (بيروت: دار المغرب الإسلامي، ١٤٠٨هـ/١٩٨٨م)، ج ١٢، ص ٣٦٨.

<sup>٢٥</sup> أبو محمد موفق الدين ابن قدامة، عبد الله بن أحمد بن محمد، المغني (القاهرة: مكتبة القاهرة، ١٣٨٨هـ/١٩٦٨م)، ج ٥، ص ٣٥.

من القرض الذي جر نفعا إذ ليس العقد قرضاً ابتداءً وليس المضارب منتفعاً من جمع الدين مع المضاربة إلا بقدر استفادة رب المال، فحصل أن لا إشكال في الجمع بينهما من حيث الأصل.

### الجمع بين المراجحة والمضاربة في الصكوك

صكوك المضاربة والمراجحة هي شهادات متساوية القيمة تقسم متحصلات إصدارها إلى جزأين يساوي أحدهما ٤٩% من متحصلات الإصدار تستخدم في عمليات تورق بين المصدر وحملة الصكوك ويساوي الآخر ٥١% من متحصلات الإصدار تستخدم كرأس مال مضاربة بين المصدر وحملة الصكوك.

تتكون هذه الصكوك من اتفاقيتين بين المصدر وحملة الصكوك؛ اتفاقية مضاربة واتفاقية مراجحة؛ فبموجب إصدار الصكوك تنشأ اتفاقية مضاربة بين المصدر كمضارب ووكيل حملة الصكوك كرب مال، ويكون رأس مال المضاربة ٥١% من متحصلات الإصدار. يقوم المصدر بصفته مضارباً بإدارة موجودات المضاربة، وتحصيل الأرباح، ويضمن الخسائر التي تنتج عن تقصيره في أداء واجباته أو تعديه على أصول المضاربة ويقع على عاتقه إثبات أن الخسائر لم تنتج عن تقصير أو تعدٍ منه.

أما في المراجحة فتقوم شركة المصدر بصفقتها المشتري بإصدار وعد إلى البائع الذي يمثل حملة الصكوك بشراء السلع المتفق عليها مع الموردين المرشحين. ثم يقوم البائع بشراء تلك السلع، ويوافق على بيعها للمصدر بالأسعار التي تم التفاوض عليها وبشروط الدفع المؤجلة التي يشار إليها في النشرة، ثم يقوم المشتري ببيع السلع ويحصل على متحصلات تمكنه من إتمام الأعمال التي تم إصدار الصكوك على أساسها.

يمكن في بض الإصدارات تقسيم رأس مال المراجحة إلى جزأين؛ ٥١% تستخدم في عملية مراجحة يستحق السعر المؤجل فيها عند انتهاء الصكوك، ويستخدم

٤٩% من رأس مال المراجعة في عمليات مراجعة كل ستة أشهر لتغطية الدفعات الدورية.

### إحدى إصدارات صكوك المراجعة والمضاربة

الإصدار محل النظر هو إصدار لصكوك سيادية عام ٢٠١٧ بهدف إكمال مشاريع بنية تحتية وتم العملية بشكل مبسط كالآتي.

١- بعد الإصدار تجمع متحصلات المضاربة في حساب لدى وكيل حملة الصكوك.

٢- يقوم الوكيل باستخدام ٤٩% من مجموع المتحصلات لشراء سلع ثم يبيعها على المنشئ بثمن مؤجل يساوي رأس مال الصكوك مخصوماً منه سعر الشراء في أول عملية مراجعة لاحقة.

٣- يقوم الوكيل بتحويل المبلغ المتبقي والذي يمثل ٥١% إلى المنشئ في اتفاقية مضاربة أساس. يقوم المنشئ على أساس ذلك بدفع المبلغ إلى مضارب البنية التحتية الذي يستثمره في أصول مضاربة مدرة للدخل.

٤- يقوم المضارب في كل يوم سابق لعملية التوزيع باحتساب إيرادات المضاربة بتنزيدها تنزيدها حكماً، ويضيفها إلى حساب التجميع، ثم يقوم باستخدام المبالغ الموجودة في هذا الحساب لدفع مبالغ التوزيع الدوري، فإن لم تكن محتويات حساب التوزيع كافية، أضاف بصفته مشترياً جزءاً من مبالغ ثمن المراجعة يكفي لإكمال مبالغ التوزيع، فإن لم يكن ذلك كافياً فيقوم بصفته مضارباً بدفع جزء مساوٍ لذلك من حساب حملة الصكوك.

٥- عند استرداد الصكوك يقوم المشتري بدفع كل المبالغ المستحقة عند الإنهاء كئتم للمراجعة ويقوم المضارب بعد تصفية المضاربة بتغطية أي مبالغ مستحقة في ذلك الوقت.

نصت الفتوى الصادرة تبعاً للإصدار المذكور على أن الثمن المؤجل في عملية المراجحة الابتدائية يكون مساوياً لرأس مال الطرح مخصوصاً منه سعر الشراء في أول عملية مراجحة لاحقة.

نصت النشرة الصادرة عن مصدر الصكوك على أن الإنهاء سيكون وفقاً للقيمة الاسمية وهو ما يدل ضمناً على أن رأس المال مضمون رغم أن أغلبية رأس المال تم استثمارها في أصل مضاربة وإعلان أيوفي الصادر عام ٢٠٠٨ ينص على أنه لا يجوز للمضارب أن يتعهد بشراء الشهادات بقيمتها الاسمية<sup>٢٦</sup>.

كذلك نصت الفتوى على أن المبالغ المتبقية في حساب التجميع تكون من حق منشئ الإصدار كحافز أداء إذا وافق حملة الشهادات على ذلك حين التعاقد.

يتحصل من هذا أن دور اتفاق المضاربة في هذا الإصدار:

- ١- تغطية أي عجز في الدفعات الدورية وفي دفع القيمة الاسمية عند إنها الإصدار سواء بطريق الاسترداد أو عند تاريخ الإنهاء المحدد سلفاً.
- ٢- يحق لحملة الشهادات عند العقد التنازل عن حقهم في متحصلات المضاربة بما فيها رأس المال عند الإطفاء. وإن كانت هذه الفقرة تم إضافتها بخط اليد إلى الوثيقة التي تنص على أن الفوائض من حق المنشئ كحافز أداء.
- ٣- تجاوز منع أيوفي للمتاجرة في الشهادات التي تمثل ديوناً ثابتة.

### أحكام هذا الإصدار حسب تخريجه على الأصول المقررة

#### ضمان رأس المال والربح معاً:

إذا كان الغرض من عقد المراجحة (التورق) تضمين المضارب رأس المال والربح بحيث يكون ثمن المبيع المؤجل مغطياً لرأس مال المضاربة وربحها فهذا حيلة على ما لا

<sup>٢٦</sup> إعلان أيوفي ٢٠٠٨ المتعلق بضمان القيمة الاسمية للصكوك ص ٢ الفقرة الرابعة (AAOIFI, 2008)

يجوز شرعا بحال وهو ربح ما لم يضمن فقد نهي رسول الله صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن<sup>٢٧</sup>، وقد سبق لنا أن استقرأ أقوال العلماء يدل على اتفاقهم على تحريم الجمع بين العقود بحيث تكون مشروطة بعضها في بعض وكانت حيلة إلى الحرام فضلا عن أن الله تعالى ذم اليهود لذلك في قوله: ﴿وَأَسْأَلُهُمْ عَنِ الْقَرْيَةِ الَّتِي كَانَتْ حَاضِرَةَ الْبَحْرِ إِذْ يَعْدُونَ فِي السَّبْتِ إِذْ تَأْتِيهِمْ حِيتَانُهُمْ يَوْمَ سَبْتِهِمْ شُرْعًا وَيَوْمَ لَا يَسْتُونَ ۗ لَا تَأْتِيهِمْ ۗ كَذَلِكَ نَبْلُوهُمْ بِمَا كَانُوا يَفْسُقُونَ﴾ [الأعراف: ١٦٣].

وقال صلى الله عليه وسلم: "قاتل الله اليهود لما حرم الله عليهم شحومها جملوه، ثم باعوه، فأكلوها"<sup>٢٨</sup>. وليس فيما تقدم نقله ما يدل على تضمين المضارب رأس المال بل قد نقل عن الأئمة ما يدل على المنع إذا كان القصد تضمين المضارب؛ قال في المدونة: "في المقارض والعبد المأذون له يبيعان الجارية بئمن إلى أجل ويتاعها رب المال أو السيد بأقل قبل الأجل قلت: رأيت لو أن مقارضا باع جارية بألف دينار إلى سنة، وقد أذن له رب المال أن يبيع بالدين، فاشترها رب المال بمائة دينار قبل الأجل، أو عبدا مأذونا له في التجارة باع سلعة بمائة دينار إلى أجل، ألسيده أن يشتريها بخمسين دينارا نقدا قبل الأجل؟ قال: أما مسألتك هذه في العبد، فلا بأس بذلك إذا كان العبد إنما يتجر بماله نفسه، وإذا كان العبد إنما يتجر بماله سيده، فلا يصلح، وكذلك المقارض لا خير فيه. قال سحنون: وذلك؛ لأن العبد ماله له دون سيده"<sup>٢٩</sup> يتبين من التفرقة هنا بين الحالتين الحالة إذا كان البائع العبد أو إذا كان

<sup>٢٧</sup> أخرجه الترمذي في جامعه، رقم ١٢٧٩.

<sup>٢٨</sup> البخاري، محمد بن إسماعيل الجعفي، الجامع المسند الصحيح المختصر من أمور رسول الله صلى الله عليه وسلم وسننه وأيامه، تحقيق: محمد زهير الناصر (بيروت: دار طوق النجاة، ط ١، ١٤٢٢هـ)، رقم ٢٢٢٣؛ مسلم بن الحجاج أبو الحسن القشيري النيسابوري، المسند الصحيح المختصر بنقل العدل عن العدل إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم (بيروت: دار إحياء التراث العربي، د.ت)، رقم ٤١٣٢.

<sup>٢٩</sup> مالك بن أنس بن مالك بن عامر الأصبحي، المدونة الكبرى (بيروت: دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ/١٩٩٤م)، ج ٣، ص ٦٦٠.

المضارب بحيث جوزها عند العبد لأن المال له دون سيده بينما المال في يد المضارب هو مال رب المال على الحقيقة فحصل أنه دفع مئة ليحصل على ألف. قال ابن حجر الهيثمي: "ولا يعامل المالك بمال القراض أي لا يبيعه إياه؛ لأنه يؤدي إلى بيع ماله بماله بخلاف شرائه له منه بعين أو دين فإنه لا محذور فيه لتضمنه فسخ القراض ومن ثم لو اشتراه منه بشرط بقاء القراض بطل خلافاً لمن أوهم الصحة مطلقاً"<sup>٣٠</sup> فقد منع رحمه الله من الجمع بينهما مطلقاً لأنه إن كان رب المال هو المشتري كان مشترياً من نفسه وإن كان المضارب هو المشتري صارت ديناً يفسخ القراض.

#### اقتصار ربح المراجحة على رأس مال المضاربة:

إذا كان القصد ضمان رأس المال دون الربح فالمنع واضح؛ لأن هذا يؤدي إلى نقض المضاربة من أصلها فيد المضارب يد أمانة ولا يجوز تضمينه باتفاق العلماء<sup>٣١</sup>، ويؤدي إلى ربح ما لم يضمن وهو ممنوع للحديث "نهى عن ربح ما لم يضمن"<sup>٣٢</sup>. يتبين من هذا أن ضمان الأرباح مع رأس المال أشد منعاً.

<sup>٣٠</sup> ابن حجر الهيثمي، أحمد بن محمد بن علي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج (القاهرة: المكتبة التجارية الكبرى، ١٣٥٧ هـ/١٩٨٣ م)، ج ٦، ص ٩٤.

<sup>٣١</sup> القرافي، شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن المالكي، الذخيرة (بيروت: دار الغرب الإسلامي، ١٩٩٤ م) ج ٦، ص ٤٣؛ وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية - الكويت، الموسوعة الفقهية الكويتية (الكويت: دارالسلاسل، مطابع دار الصفاة، وزارة الأوقاف، ١٤٠٤ م/١٤٢٧ هـ)، ج ٣٨، ص ٥٤.

<sup>٣٢</sup> أبو عبد الله ابن حنبل، أحمد بن محمد، مسند الإمام أحمد بن حنبل (القاهرة: دار الحديث، ١٤١٦ هـ/١٩٩٥ م)، رقم ٦٦٢٨؛ أبو عبد الرحمن النسائي، أحمد بن شعيب بن علي، المجتبى من السنن (حلب: مكتب المطبوعات الإسلامية، ١٤٠٦ هـ/١٩٨٦ م)، رقم ٦١٨٢.



### ضوابط نفي الحيلة على تضمين المضارب

يتحصل من هذا أن الضوابط التي ينبغي توفرها بعد الالتزام بضوابط العقدين

الخاصة:

- ١- أن لا يكون ربح المراجعة مغطيا لرأس المال والأرباح ولا لرأس المال وحده.
- ٢- أن توزع أرباح المال حال حصولها حتى يحوزها رب المال ثم يتنازل عنها إن شاء، لأنه إذا أدت الشروط إلى أن يكون الربح كله لرب المال فلا يقع مضاربة عند الأئمة الأربعة<sup>٣٣</sup> سواء اعتبر المعنى في العقد أو اعتبر اللفظ. وإذا كان قرضا فيحرم جمعه مع المراجعة لاتفاق العلماء على تحريم بيع وقرض<sup>٣٤</sup>.
- ٣- أن لا يشمل عقد الإنشاء على أي شرط يؤدي إلى تحويل أرباح المضاربة كاملة إلى المضارب.
- ٤- أن تفصل دفاتر المحاسبة المتعلقة بالمضاربة عن تلك المتعلقة بأعمال الشركة تبعا لمعايير المحاسبة التي قررتها الهيئة.

### حالة تعذر تقويم موجودات المضاربة

في هذه الحال لا يمكن الالتزام بالضوابط الشرعية المتعلقة بتداول صكوك الاستثمار من حيث معرفة نسبة الديون والالتزامات مما قد يؤدي إلى الوقوع في المخاذير الشرعية التي منعت من كثير من صور بيع الدين.

<sup>٣٣</sup> أبو سعيد ابن البراذعي، حلف بن أبي القاسم محمد الأزدي، التهذيب في اختصار المدونة، تحقيق: د. محمد الأمين ولد محمد سالم بن الشيخ (دي): دار البحوث للدراسات الإسلامية وإحياء التراث، ط١، ١٤٢٣هـ، ٢٠٠٢م)، ج٤، ص٣٨١.

<sup>٣٤</sup> أبو محمد موفق الدين ابن قدامة، عبد الله بن أحمد بن محمد، المغني (القاهرة: مكتبة القاهرة، ١٣٨٨هـ - ١٩٦٨م)، ج٤، ص١٧٧.

### الخلاصة

صكوك الجمع بين المراجحة والمضاربة في شكلها الحالي تعاني من إشكالات شرعية كثيرة أهمها؛ تضمين المضارب، وبيع حملة الصكوك ما لم يضمنوا، ولا يمكن تخريجها في صورتها الحالية على أي من أقوال الفقهاء مع التأكيد على عدم صلاحية هذا الحكم للحالات الخاصة فكل حالة لها حكمها حسب الحثيات والقرائن التي تعترها.

يمكن من الناحية النظرية معالجة الإشكالات الشرعية التي تعترى هذه الصكوك عبر أحد بديلين؛

البديل الأول: يمكن تداول هذه الصكوك المذكورة في المسألة إذا التزمت الضوابط الأربعة المذكورة آنفاً مع شرط أن يكون نصيب المراجحة من متحصلات الإصدار أقل من النصف.

البديل الثاني: يمكن تحويل رأس مال التورق المستخدم في هذا الصكوك إلى رأس مال لشراء سلعة قابلة للإيجار تباع بعد ذلك لـ (SPV) ليؤجرها على المنشئ فيكون تداول الصكوك تداولاً للعين المؤجرة وأسهم المضاربة مع مراعاة الضوابط المتعلقة بالبيع والإجارة التي ذكرها الفقهاء.

### المصادر والمراجع

Abū Alwalīd ibn Rushd Muḥammad bin Aḥmad, *Albayān Wa Attahsīl* (Beirut: Dār Algharb Alislāmī, 1988).

Abū Dā'ūd Sulaymān ibn al-Ash'ath ibn Ishāq al-Azdī al-Sijistānī, *Sunan Abu Dāwūd*, edition of Muhammad Muhyi al-Din `Abd al-Hamid (Cairo: Maktabah al-Asriyyah, no date).

Abū Zakaryā Muḥī Addīn bin Sharaf Annawawī, *Almajmū' Sharḥ Almuḥadhab* (Damascus: Dār Alfikr, no date).

Abū Abdirrahmān Annāsa'ī, Ahmad bin Shu'aīb bin 'Alī, Almuḥtabā min Assunan (Aleppo: Maktab Maṭbu'atāt alislamyah, 1986).

Abū Abdillāh Aḥmad bin Ḥanbal, Almusnad (Cairo: Dār Alḥadith, 1995).

Abū Muḥammad Muwaffaq Addīn Ibn Qudamah, Almughnī (Cairo: Maktabah Alqāhira, 1986).

Abū Muḥammad Muwaffaq Addīn Ibn Qudamah, Alkāfī fī fiqh Alimām Aḥmad, (Beirut: Dār Alkutub Al'ilmīyah, 1994).

Ibn Ḥajar Alhaytamī Aḥmad bin Muḥammad bin Alī, Tuḥfah Almuḥtaj fī Sharḥ Alminhaj (Cairo: Almaktabah Attijariyyah Alkubrā, 1983).

Alqarafī Shihab Addīn Aḥmad bin Idrīs, Adhakhīrah (Beirut: Dār Algharb Alislamī, 1994).

Alqarafī Shihab Addīn Aḥmad bin Idrīs, Anwar Alburūq fī Anwā' Alfurūq (Riyadh: 'Alam Alkutub, no date).

Azzurqānī Abdalbāqī bin yūsuf bin Aḥmad, Sharḥ Azzurqānī 'alā Mukhtasar Khalīl (Beirut: Dār Alkutub Al'ilmīyah, 2002).

Azzayla'ī 'Uthmān bin 'Alī bin Miḥjan Albarī'ī, Tabīn Alḥqa'iq Sharḥ Kanz Addaqā'q (Cairo: Almaṭb'a Alamīryyah Alkubrā, 1895).

Malik bin 'Anas Alaṣbaḥī, Almuḍwanah Alkubrā (Beirut: Dār Alkutub Al'ilmīyah, 1994).

Ibn Alqayyim Muḥammad bin Abī Bakr Azzur'ī, Tahdhib Assunan (Riyadh: MAktabah Alm'ārif, 2007).

Assarakhsī Muḥammad bin Aḥmad, Almabsuṭ (Beirut: Dār Alma'rifah, 1993).

Addasūqī Muḥammad bin Aḥmad, Ḥashyah Addasūqī 'Ala Assharḥ Alkabīr (Beirut: Dār Alfikr, no date).

Al-Tirmidhī , Abū 'Īsā Muḥammad ibn 'Īsā as-Sulamī aḍ-Ḍarīr at-Tirmidhī, Sunan at-Tirmidhī, (Cairo:, 1975).

Muslim Bin Alḥajjāj Alqushayrī, Almusnad Assaḥīḥ Almunḥtaṣar Binaql Al'adl 'an Al'adl 'ilā Rasūlillah Ṣalla Allah 'Alaihi Wa Sallam (Beirut: Dār 'Iḥya' Atturath Al'arabī, no date).

Albahūtī Mansūr Bin Yūnis, Arrauḍ Almurbi' Sharḥ Zād Almustaḥṣi' (Beirut: Dār Almu'ayyad, no date).

Ministry of Awaqāf and Islamic Affairs of Kuwait, Almaūsū'ah Alfīḥyyah Alkuwayṭyyah (Ministry of Awaqāf, 1427h).

Abdurrazzaq Bin Hammām Assan'anī, Almuṣannaf, Edited by: Ḥabīburrahmān Al'azamī (Beirut: Almaktab Alislāmī, 1403h).

Abū Alqasim Aṭṭbarānī Sulaymān Bin Aḥmad, Almu'jam Alkabīr, edited by: Ḥamdī Assalafī (Cairo: Maktabah Ibn Taymiyah, 1994).

Ibn Khuzaymah Abū Bakr Muḥammad bin Ishāq, Ṣaḥīḥ Ibn Khuzayma, edited by: Muḥammad Mustafā Al'azamī (Beirut: Almaktab Alislāmī, no date).

Almarghinānī 'Alī Alfarghānī, Alhidāyah fī Sharḥ Bidāyat Almubtadī, Edited by: Ṭalāl Yūsuf (Beirut: Dār 'Iḥya' Atturath Al'arabī, no date)

Albukharī Muḥammad bin 'Ismā'īl, al-Jāmi' al-Musnad al-Saḥīḥ al-Mukhtaṣar min umūr Rasūl Allāh wa sunnanihi wa ayyāmihi, Edited by: Muḥammad Zuhayr Annāṣir (Beirut: Dār Ṭawq Annajāh, 1422h).

Abū Sa'ī Ibn Abarādhi'ī Kalaf Al'azdī, Attahdhīb fī 'ikhtīṣar Almudawwanah, Edited by: Muḥammad Al'amīn wuld Muḥammad Sālim (Dubai: Dār Albuḥuth Liddirāsāt Al'islāmyyah wa 'Iḥya' Atturāth, 2002).