

الدرس رقم 15: الصكوك الإسلامية.

أولاً: ماهية الصكوك.

ثانياً: إجراءات إصدار الصكوك:

ثالثاً: أنواع الصكوك.

تمهيد:

تمثل الصكوك منتجاً مالياً جديداً من منتجات الأسواق المالية الإسلامية التي وجدت طريقها ضمن المحافظ المالية الكبرى للشركات وصناديق الاستثمار الدولية. وذلك لمرونة هيكلها قائم على العقود المالية الإسلامية. كما أن الصكوك تختلف اختلافاً كبيراً عن السندات التقليدية خاصة من منظور العائد والمخاطر.

أولاً: ماهية الصكوك.

1- تعريف الصكوك:

هناك من يسميها صكوكاً إسلامية وآخر صكوكاً مالية وكذلك صكوك الاستثمار، غير أن مفهومها والتعريفات الموضوعية لها واحدة، وعليه سنستخدم مصطلح صكوك للدلالة هالة هذه المفاهيم كلها بما أنها لا تختلف، حيث تعددت تعاريف الباحثين للتصكيك الإسلامي والتي نذكر منها:

- التصكيك الإسلامي هو عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة وإصدار أوراق تعبر عن هذه الوحدات¹.

¹ عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال 'التجربة الماليزية نموذجاً'، رسالة ماجستير منشورة، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، سنة 2014-2015، ص 72.

- كما عرفه مجمع الفقه الإسلامي الدولي في القرار (4/19) 178 في دورته التاسعة عشر 1430هـ-2009م بأنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات أو (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشائها في حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه².

- تعرف الصكوك بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم والإلتزام بضوابط الشريعة الإسلامية".

من خلال ما سبق يمكن أن نستنتج أن الصكوك تتميز بما يلي:

- وثائق وأواق مالية متساوية القيمة؛
- وثيقة تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات؛
- صاحب الصك يستحق المشاركة في أرباح المشروع فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيب من الخسارة بمقادير حصته؛
- قابلة للتداول ما لم تمثل نقدًا أو ديناً؛
- يتم الاستثمار من خلال الصكوك في الأنشطة المباحة شرعاً لأنها متوافقة وأحكامها مع الشريعة الإسلامية.

2- خصائص الصكوك

²رامي محمد كمال: الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، الطبعة الأولى، سنة 2019، ص 37.

حسب ما جاء في المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار: "فإن الصكوك تتميز

بالخصائص التالية³:

- أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية؛
- أنها 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:
- أنها تصدر على أساس عقد شرعي بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها؛
- أن تداول ما تمثله يخضع لشروط تداول ما تمثله؛
- أن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من الصكوك.

والى جانب الخصائص السابقة يمكن إضافة بعض الخصائص الأخرى⁴.

- إنتفاء ضمان مدير الإستثمار المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير؛
- أن تشترك الصكوك في إستحقاق الربح بالنسبة المحددة بقدر الحصة التي يمثلها الصك ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية أو على مبلغ مقطوع؛
- تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات المتمثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف إستثمارية أو هبوطاً في القيمة أو مصروفات الصيانة، أو شركات التأمين.

ثانياً: إجراءات إصدار الصكوك:

1- التصكيك (التوريق):

³ بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، سنة 2017-2018، ص 231.

⁴ محسن فواد محمد، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية المصرفية، المجلد 21، العدد 01، الاكاديمية العربية للمالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان، الأردن، سنة 2013، ص ص 24-29.

1-1 تعريف التصكيك (التوريق):

مصطلح أو لفظ التوريق هو تعريب لمصطلح اقتصادي حديث نسبياً، وهو securitization ويعني الحصول على أموال -استناداً إلى الديون المصرفية القائمة- عن طريق إبتكار أصول مالية جديدة وبعبارة أخرى تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الغرض الخاص (special purpose vehicle -SPV) أو من خلال مصارف متمرسة في هذا المجال.⁵

والتوريق عند علماء الاقتصاد الإسلامي هو إصدار سندات (صكوك) ذات قيمة مالية متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خليط من الأعيان والمنافع والديون في الذمة والتي تصدر وفق عقد شرعي استناداً لصيغ التمويل الإسلامية ويطلق على هذه العملية أيضاً "التصكيك" و "التسنييد" و"السنددة" لتدل على نفس المعنى.⁶

1-2 الشركة ذات الغرض الخاص:

وهي شركة ذات طبيعة خاصة، تنشأ غالباً في المناطق المعفية من الضرائب كجزر كايمان في الكاريبي وجزيرة لابوان في ماليزيا ولها مسؤولية محدودة ويتم تأسيسها لغرض معين، وهذا يفسر سبب تسميتها.

تنشأ هذه الشركة في ظل النظام الوضعي للأغراض التالية:

- إضفاء الشفافية وضمان حقوق الممولين أو المستثمرين وتوزيع المخاطر وبيع ما يتعذر بيعه لتفادي بعض العقوبات القانونية، كلاً تسمح بعض القوانين بالتملك للشركات الأجنبية فتعتمد إلى إنشاء الشركات في ذلك البلد بغية تسويق ذلك. كأسلوب من أساليب التهرب من دفع الضرائب أو التلاعب بالبيانات

⁵ محسن محمد فواد، الشركة ذات الغرض الخاص، مرجع سابق، ص 24.

⁶ بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 144.

المالية للشركة الأم عبر البيع الوهمي لموجودات الشركة الأم مثلاً إلى هذه الشركة الناشئة وفي ظل التمويل الإسلامي يكون الغرض من إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص ما سبق سوى ما لا يسوغ شرعاً، في توريق الديون المحرم والاقتراض بالفاصلة، والتلاعب المالي وتنشأ أيضاً للأغراض الآتية⁷.

- الاستعانة بها في عمليات توريق الأصول أو التصكيك؛

- تسويق ما لا يجوز شرعاً من حيث البيع وإعادة الشراء كما هو الحال في بيع أصول إلى المستثمرين ثم إعادة شرائها بواسطة هذه الشركة وأكثر تطبيقات هذه الشركة في تمويل الإستثمار الإسلامي هو في قطاعات الصكوك والمحافظ الإستثمارية وتمويل الشركات.

هناك جملة من الضوابط التي ينبغي أن تلتزم بها الشركة ذات الغرض الخاص أهمها ما يلي:

- الالتزام الكامل بالأحكام الشرعية المتعلقة بالعقود التي تصدر الصكوك على أساسها؛

- مراعاة مقاصد الشرع في الأموال والأعمال.

2- أطراف عملية التصكيك:

التصكيك كأى عقد توجد له أطراف ينشأ العقد لها حقوقاً ويرتب عليها التزامات، وهي الأطراف الأساسية أو كما يطلق عليها الأصلية، وإلى جانب ذلك توجد في التصكيك أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة، وفيما يلي بيان هذه الأطراف.

2-1 الأطراف الأساسية (الأصلية) في عقد التصكيك:

وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك، وتتمثل فيما يلي⁸:

⁷ بولبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 145.

⁸ ناصر سليمان وبن زيد ربيعة، "الصكوك الإسلامية كأداة لتنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في الجزائر"، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يوم 05-06 ماي 2014م، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2014، ص 3-4.

أ- المصدر الأصلي (originator):

ومنهم من يطلق عليه جهة الإصدار أو الجهة المنشأة (منشئ الأصل) أو البادئ أو مالك الأصل، وإن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة. وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ونقلها (بيعها) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SVP)، ويتحصل على مقابلها نقدًا، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الإكتتاب، بهدف استخدامها بصيغة شرعية. وجهة الإصدار قد تكون فردًا أو شركة أو حكومة، أو بنكًا مركزيًا أو تجاريًا أو شركة تمويل أو شركة عقارية أو شركة طيران... إلخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري.

ب- وكيل الإصدار (issuer):

وله عدة تسميات منها: شركة التصكيك أو المصدر للصكوك أو مدير الصكوك. ويقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين (حملة للصكوك). وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالبًا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بـ: special purpose vehicle company - تتولى عملية الإصدار، حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار وقد تجمع هذه الشركة بين عدة وظائف توكل إليها، كمدير أو أمين استثمار وكذا مدير إصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة ماليًا وقانونيًا عن الجهة المنشأة لها والمتمثل في المنشئ، وليست تابعة لها أو فرعًا من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين (حملة الصكوك).

ج- المستثمرون أو حملة الصكوك (sokuk holders):

ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك المطروحة للإكتتاب) التي تمثل الموجودات، سواء كانت هذه الموجودات أعياناً أو منافع أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها، بهدف إسترداد أصل قيمتها وإستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل. وقد يكون حملة الصكوك بنوكاً تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد... إلخ، حيث أن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب بالإستثمار في أدوات تمويل شرعية.

د- محفظة التصكيك (asset portfolio):

وهي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية والمساعدة. وتتمثل في وعاء إستثماري يضم أصولاً متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع إستثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم وتطويره وفقد صيغ التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه، وإيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ إستحقاقها.

2-2 الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:

وهم الذين يتم الإتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك، ومن أهمها⁹:

أ- أمين الإستثمار (Trustee):

هو المؤسسة المالية الوسيطة التي يناط بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى إلتزامهم بالشروط المنظمة لهذه العملية الإستثمارية المبنية في نشرة الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهة بالوثائق والضمانات. وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات

⁹ ناصر سليمان وبن زيد ربيعة، الصكوك الإسلامية كأداة لتنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص 4-5.

الأولى لعملية التصكيك، وقد يعين لاحقاً وفقاً للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده شركة الإصدار، حيث أن الأمين بصفته وكيلاً عن حملة الصكوك تتم إنهاء خدماته بإرادتهم بصفته الموكلين له. وعادة ما تتولى الشركة ذات الغرض الخاص هذه المهمة.

ب- هيئة الرقابة الشرعية (sharia supervisory body):

تعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظراً للدور الذي تلعبه في تأكيد وإعطاء الصبغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة، من خلال التأكد من مراعاة متطلبات الأحكام الشرعية في هيكله الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الإكتتاب في هذه الصكوك. وبعد الإعتماد تعرض على هيئة الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى سلامتها الشرعية من عدمها.

ج- وكالات التصنيف:

هي وكالات متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة، وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، حيث يزيد عليها في حالة الصكوك الإسلامية تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك حماية لحملة الصكوك.

من أهم وكالات التصنيف العالمية (standard and poor's, fitch, moody's)، كما وجدت حالياً وكالات تصنيف إسلامية تقدم -إلى جانب ما سبق- خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA) بالبحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف (RAM).

بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة أعلاه، هناك أطراف أخرى مساعدة كمدير (مستشار) الإصدار، ومنعقد تغطية الإصدار (المغطي)، وضامن الإصدار ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد

وتنقص بحسب طبيعة وهيكله عملية التصكيك، وتبعاً لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك.

3- خطوات إصدار الصكوك

تتم عملية التصكيك حسب ثلاث خطوات هي¹⁰:

3-1 مرحلة إصدار الصكوك:

ينبغي التمييز بين طريقتين أساسيتين للتصكيك، هما:

أ- طريقة التصكيك البسيط (المباشر):

تصدر الصكوك لجمع الموارد المالية أولاً، ثم توجه نحو مشروع استثماري معين، مثل مشاريع البنى التحتية، والمرافق العامة، وهذا يتم من خلال طرح الصكوك على أساس صيغة تمويل إسلامي في السوق الأولية، لتكون حصيلة الإكتتاب رأس مال المشروع المراد إنجازها وهذه الطريقة هي ما يميز التصكيك عن التوريق التقليدي.

ب- التصكيك المهيكل (غير المباشر):

تصدر الصكوك لغاية تحويل المشاريع والأصول القائمة إلى سيولة نقدية، وهذا يتم من خلال تحويل الأصول الحقيقية أو المالية أو المعنوية المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تتمثل في الصكوك، ثم طرحها في السوق المالي لتعبئة الأموال.

3-2 مرحلة إدارة محفظة الصكوك (Servicing)

¹⁰ جاسر محمد عمر، تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث والمالية والمصرفية، عمان، الأردن، سنة 2013، ص ص 42-43-46.

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين، تقوم شركة الغرض الخاص بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار، بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول، وتوزيعها للمستثمرين. كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة¹¹.

3-3 مرحلة إطفاء الصكوك (Repayment)

يتكون الصك من عنصرين: أصل الصك، وربحه في حالة وجود ربح. ويقصد بأصل الصك قيمته الإسمية، وهو الذي يولد الربح، سواء كان ربحاً رأسمالياً من خلال إرتفاع القيمة الإسمية للصك، أو ربحاً دورياً في صورة غلة أوريغ.

نظراً لأن الربح أو الغلة توزع أثناء مدة الإستثمار، فإن أصل الصك يبقى إما على حاله وإما بزيادة في قيمته، وذلك عند تحقيق أرباح رأسمالية¹²، وإما بنقص في قيمته إذا تحققت الخسائر. وحيث أن الإصدارات عادة ما تكون محددة بمدة بإنتهائها يتم تصفية الصكوك، فإن الأمر يستلزم تصفية الصكوك أو بمعنى آخر إطفاء الصكوك، وذلك من خلال إنهاء الصفة الإستثمارية للصكوك وتحويلها إلى نقدية.

عملية الإطفاء هي عبارة عن تصفية لملك حملة الصكوك بطريقة إنفقوا عليها ابتداءً، ولا مانع منها شرعاً إذا روعيت الضوابط الشرعية للصكوك، وأهمها عدم تعهد الجهة المصدرة بشراء الصكوك بقيمتها الإسمية عند نهاية الإستثمار.

وهذا الإطفاء إما أن يكون كلية مرة واحدة في نهاية الإستثمار، أو جزئياً بتدرج خلال سنوات

الإستثمار. ويتم إطفاء الصكوك بإحدى الطرق التالية:

¹¹ عبد المنعم أحمد عبد الوهاب، قياس أثر الصكوك الحكومية على المؤشرات المالية (CAEL) للجهاز المصرفي في السودان (1998-2017) باستخدام نماذج GARCH، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في فلسفة الاقتصاد التطبيقي (قياسي)، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2020، ص 57.

- تصفية المشروع وتنقيضه حقيقة (بيعه وتحويله إلى نقود سائلة)، حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الأموال المتوافرة، إن ربحاً فزيادة القيمة، وإن خسارة فنقص القيمة على الجميع بقدر رؤوس أموالهم.

- التنقيض الحكمي، أو تقويم المشروع تقويمياً عادلاً عن طريق خبراء متخصصين، ثم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك كل بحسب حصته.

- تملك الموجودات، بالهبة أو بثمان رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجازة التي تنتهي بالتمليك¹³.

ثالثاً: أنواع الصكوك.

1- صكوك المربحة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك¹⁴. والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المربحة، والمكاتبون فيها هم المشترون لبضاعة المربحة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة، ويستحقون ثمن بيعها.

تقوم آلية هذه الصكوك على قيام الواعد بالشراء بالتقدم إلى بنك إسلامي بطلب محدد به مواصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد مصدر شرائه وتحديد قيمته (قيمة شرائه)، فيطرح البنك بذلك صكوك المربحة التي يمثل مجموعها قيمة هذا الشيء المراد شراؤه، فتتملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك.

¹³ بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 149-150.

¹⁴ بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 140-141.

بعد ذلك يقوم حملة الصكوك (الوسيط المالي) ببيعها عن طريق أقساط للواعد بالشراء و فقط ربح معلوم محدد. والقائم على هذه العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجراً من طرف حملة الصكوك، لكونه وكيلاً عنهم.

يكون التكيف الفقهي لصكوك المراجعة كالاتي:

- مصدر الصك واعد بشراء بضاعة المراجعة، ومشتري لها بعد تملك البائع لهذه البضاعة، وقبضه لها القبض الناقل للضمان.

- المكتتبون في السوق هم البائعون لهذه البضاعة، بقصد الحصول على الربح.

- حصيللة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة، والربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المراجعة نقدًا وبيعها بالأجل.

- تتولى المؤسسة المالية - مقابل أجر معين- تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وإدارة العملية نيابة عن حملة صكوك المراجعة، فتقوم بتلقي حصيللة الإكتتاب وتوقيع عقد شراء بضاعة المراجعة ودفع ثمنها لبائعها الأول، ثم توقع عقود النقل والتأمين وتدفع مصاريف الشحن ونفقات التأمين، ثم توقع عقد بيع المراجعة مع الواعد بالشراء، وتُحصل منه الثمن في مواعيد إستحقاقها، وتوزعه على حملة صكوك المراجعة.

- لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري. أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

2- صكوك السلم

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك¹⁵. والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هو المشترون

¹⁵ بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 141.

للسلعة، وحصيلة الإكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم). ويمثل حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد.

قد يصدر صكوك السلم مؤسسة مالية تتوب عن بائع بضاعة السلم. وتمثل صكوك السلم، بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك، حصة شائعة في بضاعة السلم، وهي دين سلعي.

يكون التكييف الفقهي لصكوك السلم، كالآتي:

- مصدر الصك بائع لبضاعة السلم، وهي بضاعة موصوفة في الذمة، يلتزم البائع بتسليمها لمشتريها في أجل محدد، في مقابل ثمن حال الدفع عند التعاقد أو بعده بثلاثة أيام على الأكثر.

- المكتتبون في الصكوك مشتركون لهذه البضاعة بقصد الحصول على الربح الناتج عن إعادة بيعها مع قبضها، أو بيع بضاعة بنفس المواصفات بسلم مواز، تسلم بعد قبض بضاعة السلم. وحصيلة الصكوك هي ثمن بضاعة السلم.

- دور المؤسسة المالية في ذلك منظم الإصدار نيابة عن المصدر، ومدير الإصدار نيابة عن حملة الصكوك مقابل أجر أو عمولة، فيقوم بتنفيذ عقد السلم، فيوقع هذا العقد مع المسلم إليه ويسلمه حصيلة الصكوك باعتبارها هي ثمن السلم، ثم يتولى بيع بضاعة السلم بعد قبضها وتوزيع حصيلة البيع على حملة صكوك السلم.

- تعد صكوك السلم غير قابلة للتداول أو للبيع في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين (البائع المشتري)، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ إستحقاقها.

3- صكوك الإستصناع

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح مملوكاً صنعها، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة،

ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الإستصناع الموازي إن وجد، وينطبق الإستصناع على تشييد المباني، بناء السفن، الجسور، محطات توليد الكهرباء¹⁶.

4- صكوك المزارعة، صكوك المساقاة والمغارسة

4-1 صكوك المزارعة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. والمصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكاتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العم بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الإكتتاب هي حصيلة الزراعة. وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين إشتريت الأرض بحصيلة إكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المنفق عليها مما تنتجه الأرض¹⁷.

4-2 صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بإستخدام حصيلتها في سقي الأشجار المثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفقاً لما حدده العقد.

4-3 صكوك المغارسة:

¹⁶ يوسفاري سعاد و مخلوفي عبد السلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01-03-2017، 2017، ص 127.

¹⁷ بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، مرجع سابق، ص 142.

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس الأشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها¹⁸.

خلاصة:

ولوج المشتقات المالية الى الأسواق المالية كان سيف ذو حدين وأدت الى زيادة المراهنات والمغامرة، في حين أن الهدف الأولى لابتكار هذه الأدوات كان بهدف التحوط ضد المخاطر، الا أنها أصبحت في حد ذاتها مصدر للخطر في ظل ذلك جعل المفكرين الماليين الاسلاميين يقومون بابتكار مجموعة من الأدوات المالية الاسلامية التي تتوب عن المشتقات التقليدية وتكون خالية من شبهة الربا والمقامرة والغرر، وغيرها من المعاملات المنافية للشريعة الاسلامية. لقد لاقت هذه الأدوات قبول كبير من المتعاملين الماليين رغم حداثها وذلك للمزايا التي تنطوي عليها، ومساهمتها في تخفيف المخاطر الاستثمارية بما يحقق الأهداف المرجوة منها.

المراجع:

- عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال 'التجربة الماليزية نموذجاً'، رسالة ماجستير منشورة، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، سنة 2014-2015، ص 72.
- رامي محمد كمال: الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، الطبعة الأولى، سنة 2019، ص 37
- بولحبال زبير، تطوير السوق المالية الإسلامية التجربة الماليزية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، سنة 2017-2018، ص 231 .
- محسين فؤاد محمد، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية المصرفية، المجلد 21، العدد 01، الاكاديمية العربية للمالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان، الأردن، سنة 2013، ص ص 24-29.
- ناصر سليمان وبن زيد ربيعة، "الصكوك الإسلامية كأداة لتنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في الجزائر"، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يوم 05-06 ماي 2014م، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2014، ص 3-4.
- جاسر محمد عمر، تجارب اصدار الصكوك في الدول المختلفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان، الأردن، سنة 2013، ص ص 42-43-46.

¹⁸ صديقي أحمد وعبد الرحمان عبد القادر، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات البنوك الإسلامية : الصكوك الإسلامية نموذجاً، مجلة التكامل الإقتصادي، المجلد 08، العدد 01، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2020، ص 143.

- عبد المنعم أحمد عبد الوهاب، قياس أثر الصكوك الحكومية على المؤشرات المالية (CAEL) للجهاز المصرفي في السودان (1998-2017) باستخدام نماذج GARCH، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في فلسفة الاقتصاد التطبيقي (قياسي)، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2020، ص 57.
- يوسف سعاد و مخلوفي عبد السلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01-03-2017، 2017، ص 127 .