

المحور الرابع: تقنيات الصكوك الإسلامية

المحاضرة السابعة: الجزء الاول: الصكوك الاستثمارية الإسلامية المتداولة الغير قابلة

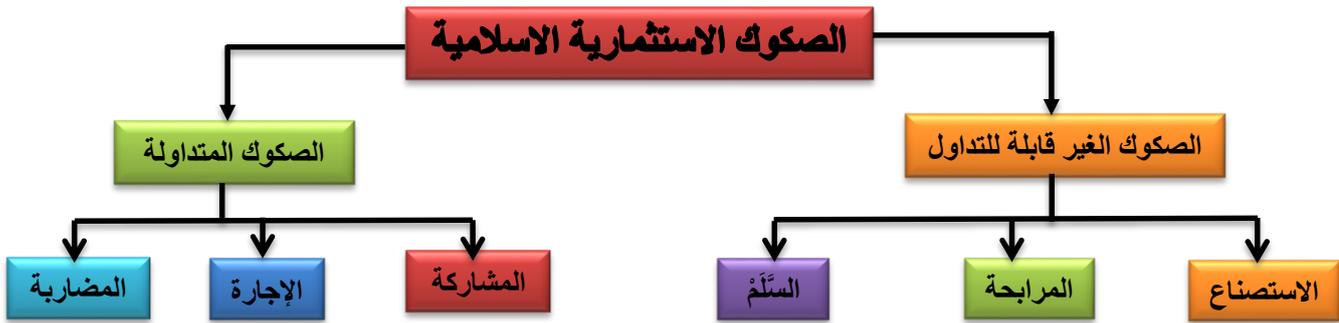
تمهيد:

يوجد أنواع عديدة للصكوك الإسلامية باعتبار الآجل الزمنية لعملية التوظيف، ومجالات التوظيف المختلفة، أو حسب الجهة التي تقوم بعملية الإصدار ويمكن أن نذكرها كالتالي¹:
وبشكل عام ذكرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية حسب المعايير رقم (17) المعتمد من طرفها تحت بند-صكوك الاستثمار على وجود 14 نوعا من الصكوك الاستثمارية الإسلامية إلى حد صدور هذا المعيار، إلا أنه من الناحية العملية سواء في المصارف الإسلامية أو سوق الأوراق المالية نجد الصكوك الأكثر تطبيقا وتداولاً متمثلة في الصيغ التالية:

- 01- صكوك استثمارية إسلامية تتمثل في **موجودات الأعيان** مثل **صكوك المضاربة** و**صكوك المشاركة**.
- 02- صكوك استثمارية إسلامية متمثلة في **صكوك المنافع** مثل **صكوك الإجارة**.
- 03- صكوك استثمارية إسلامية متمثلة في **موجودات الديون** مثل **صكوك المراجعة والسلم، والاستصناع**.

والشكل أدناه يوضح ذلك:

الشكل رقم(7-1): أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية



المصدر: سامر مظهر قنصقجي، "صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية"، دار أبي فداء العالمية للنشر، 2015، سوريا، ص: 439
1-الصكوك الإسلامية حسب الآجل الزمنية:

تتقسم الصكوك الإسلامية من حيث الآجال الزمنية إلى صكوك قصيرة الأجل (شهادات الإيداع أو الاستثمار) لمدة ثلاثة أشهر أو ستة شهور حتى السنة، وصكوك متوسطة الأجل وأخرى طويلة الأجل.

¹ - يوسف حسن يوسف، "الصكوك المالية وأنواعها"، مرجع سابق، ص-ص: 244-245

1-1- حسب الصيغة: تتنوع الصكوك الإسلامية حسب الصيغة الى عدة أنواع، كصكوك المضاربة، وصكوك الإجارة، وصكوك المشاركة، وصكوك السلم، وصكوك الاستصناع، وصكوك المتاجرة، وصكوك الأسهم، وصكوك القرض الحسن.

1-2- حسب الطبيعة: يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية محددة الآجل الزمنية (سنة أو سنتين أو ثلاثة سنوات...) وصكوك دائمة، يتصف نشاطها الاستثماري بالديمومة (الاستمرارية).

كما يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية متناقصة أي أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك (أقساط) تدفع سنويا كما يوجد نوع من الصكوك الإسلامية متزايدة أي يعاد استثمار العائد.

1-3- حسب القطاع الاقتصادي: تأخذ الصكوك الاستثمارية الإسلامية نوع القطاع الاقتصادي الذي يتم فيه النشاط من قطاع زراعي أو صناعي أو خدماتي (التجارة)... الخ.

1-4- حسب التخصيص: ووفق هذا الاعتبار تقسم الصكوك الإسلامية إلى صكوك عامة، وصكوك مخصصة. فيقصد بالعامة، الصكوك التي يتم توزيعها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف أو المؤسسات المالية الإسلامية، أما الصكوك الإسلامية الخاصة فهي التي تصدر لتمويل مشروع معين وجدت لأجله.

2- الصكوك الإسلامية حسب مجالات التوظيف:

2-1- صكوك المضاربة (المقارضة): عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيارها الشرعي رقم (13) من ناحية نص المعيار، إذ يهدف هذا المعيار إلى توضيح الأسس والأحكام الشرعية للمضاربة بنوعيتها: المطلقة والمقيدة، والضوابط الشرعية التي يجب أن تلتزم بها المؤسسات المالية الإسلامية سواء كانت مؤسسة، مضاربا أو رب المال.

3- صكوك المضاربة:

3-1- تعريف صكوك المضاربة: لصكوك المضاربة عدة تعريفات لمجاس وهيئات علمية وشرعية اسلامية نذكر منها:

1- تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAIOFI): تعرفها الهيئة في فقرتها 3 بالفقرة الفرعية 2/6/3 أنواع الصكوك ب¹: ((وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها)).

2- تعريف المجمع الفقهي الإسلامي الدولي: هي عبارة عن وثائق مشاركة تتجسد في مشروعات أو أنشطة تدير على أساس المضاربة، ويتم تعيين مضارب سواء أكان من الشركاء أو غيرهم لإدارتها، وهذا ما يجلبها مختلفا عن صكوك المشاركة والتي يمكن للمضارب أن يساهم برأس ماله في المشروع².

¹ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، AAIOFI، مرجع سابق، ص: 310

² - قرار رقم (5) د 1988/8/4 بشأن "سندات المقارضة وسندات الاستثمار"، الجزء الثالث، مجلة الفقه الإسلامي، الدورة الرابعة، (1408هـ/1988م)، ص: 2161

3-تعريفات أخرى:- وهي وثائق متساوية القيمة ومحددة، تُصدَر بأسماء مالكيها، يقوم بعملية الإصدار المضارب أو المؤسسة المالية

الوسيط أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بهدف استثمار حصيلتها المالية في نشاط مشروع معين مبني على أساس عقد المضاربة الشرعية، كما يتم الاتفاق على نسب تقاسم الأرباح الناتجة عن نشاط المشروع حسب شروط عقد المضاربة المبرم بين طرفي العملية (صاحب رأس المال / المضارب)، أما الخسارة فحسب مفهوم عقد المضاربة فيتحملها صاحب رأس المال (حامل الصك)¹.

-هي أوراق مالية تطرح للاكتتاب على أساس أن تقوم الشركة المصدرة للصكوك المضاربة بإدارة المشروع على أساس المضاربة، فيصبح عامل المضاربة (المستثمر)، ومالكو الصكوك هم أصحاب رأس المال.²

ومن خلال هذه التعريفات المتعددة نجد أنها تشترك في كون صكوك المضاربة، هي أداة استثمارية تقوم على أساس قسمة رأس المال المضاربة، عن طريق إصدار صكوك ملكية بواسطة رأس مال المضاربة على أساس تجزئته إلى وحدات متساوية القيمة، تسجل بأسماء أصحابها باعتبارهم مالكي حصص شائعة في رأس مال المضاربة وما يعود عليه بمقدار نسبة ملكية كل مسجل في رأس مال المضارب.

ويشترط في صكوك المضاربة أو المقارضة ، الالتزام بالقواعد الفقهية وقرارات هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية (AAIOFI)، وكذلك مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ومنه يمكن تحديد تعريف لصكوك المضاربة على النحو التالي:

((تصدر صكوك المضاربة على أساس قواعد وشروط عقد المضاربة، وذلك بالقيام بعملية إصدار صكوك ملكية، تستثمر حصيلة الإصدار في مشروع أو نشاط معين، يقسم رأس المال المضارب إلى وحدات ذوي قيم متساوية، يعتبر مالكو الصكوك هم أصحاب رأس المال المضاربة، والمستثمر هو عامل المضاربة، يحدد العقد العائد في حالة الربح، كما يتحمل مالكو الصكوك مخاطر هذا الاستثمار ، اذ لم يثبت تقصير من المضارب(عاما)).

¹ - مراجع متعددة أهمها:

- أسامة عبد الحليم الجورية، " صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعية للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009، ص-ص: 59- 60

- وليد خالد الشايحي، وعبد الله يوسف الحجري، " صكوك الاستثمار الشرعية" المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، " حول المؤسسات المالية: معالم الواقع وآفاقه المستقبل" كلية الشريعة والقانون، جامعة دبي، الامارات العربية المتحدة من (15- 17 ماي)، 2005، ص: 910

² - حسين حسن شحاته، " الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية"، البورصة، الطبعة الثانية، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة ، مصر، 2017، ص:73

اشتهرت صكوك المضاربة باسم سندات المقارضة* وتعد من أكثر الأنواع انتشارا في عصرنا الحالي، وتعود الفكرة الأولى إلى سامي محمود عند إعداده لقانون البنك الإسلامي الأردني عام 1978، وكان يهدف إلى إيجاد بدائل إسلامية عن السندات التقليدية الربوية التي كانت تصدر عن طريق البنوك التقليدية الربوية¹.

3-1- أنواع صكوك المضاربة: لصكوك المضاربة الإسلامية عدة أنواع نذكر منها:

3-1-1- صكوك المضاربة المقيدة: تقيّد صكوك المضاربة المقيدة جهة الإصدار بالاستثمار في مشروع محدد المجال والنوع أو نشاط معيناً، وتحدد بفترة زمنية محددة حسب ما الوقت اللازم المشروع، مع إمكانية توزيع جزء من العائد من الأرباح على الحساب كل ثلاثة أشهر أو سنة، على أن تتم التسوية النهائية عند نهاية العمل في المشروع، كما يمكن للجهة المصدرة للصكوك أو الوسيط المالي (وكيل الإصدار) أن يحصل على جزء محدد من الربح مقابل إدارته، وتحدد نسبته في نشرة الإصدار².

3-1-2- صكوك المضاربة المطلقة: تعد صكوك المضاربة المطلقة، محددة المدة الزمنية، يمكن أن يكون لحاملها الحق في الحصول

على نسبة شائعة من عائد الأرباح الناتج من الاستثمارات المتعددة للشركة التي قامت بعملية إصدار الصكوك، اعتماداً على قاعدة

الصندوق العام لعمليات التمويل والاستثمار، وللشركة صاحبة الإصدار الحرية المطلقة في عملية اختيار المشروعات أو النشاطات التي تراها مناسبة³.

3-1-3- صكوك المضاربة المستردة بالتدريج: (المحدودة): في هذه الحالة تسترجع القيمة الاسمية للصكوك مع أرباحها (في حالة وجود ناتج مريح) في فترة زمنية محددة، فتكون هناك عملية استرداد لحملة الصكوك جزء من رأس مال المضارب مع كل مرة توزع فيها الأرباح، ومنه يستهلك رأس مال المضارب بالكامل وتؤول ملكية المشروع أو النشاط لجهة الإصدار⁴.

بمعنى آخر تحدد الجهة المصدرة للصكوك تواريخ محددة يمكن فيها لأصحاب الصكوك أخذ الأرباح في حالة وجودها واسترجاع جزء من قيمة صكوكهم، وأخذ القيمة المتبقية كاملة عند نهاية المشروع.

*- سندات المقارضة هي: " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القَرَضُ (الْمُضَارَبَةُ) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه" أنظر لقرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 30 (4/5) الصادر بتاريخ 1988/2/11 المتعلق بسندات المقارضة.

1 - كمال توفيق خطاب، " الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والأموال، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة (من 31 ماي إلى 3 جوان 2009)، ص:12

2 - أشرف دوابة، "الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص: 40

3 - بن قايد الشيخ، " دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجريبية الماليزية (2008-2017)"، أطروحة دكتوراه غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر، ص:34

4 - نفس المرجع، ص:34

وهذا النوع من صكوك المضاربة يشمل كل الأوراق المالية (المضاربة) مهما تنوعت التسمية صكوك، او شهادات او سندات ونذكر منها¹:

1- شهادات الاستثمار الإسلامية: قام بإصدارها "البنك الإسلامي للتنمية"، وهي مخصصة لتمويل التجارة الخارجية للدول الإسلامية، ويقوم البنك بصفة المضارب، ويحصل من صافي الأرباح على 5% و 5% من الأرباح تبقى لدعم المركز المالي و 90% لأصحاب شهادات الاستثمار حسب نسبة ما يملكون.

2- شهادات ودائع الاستثمار: صدرت على "بيت التمويل الكويتي"، وهذا الأخير يعد مضاربا، وصاحب الشهادة هو رب المال، وهي تقوم على أساس عقد المضاربة المطلقة أو المقيدة، ويرم اتفاق على المدة الزمنية مع مشتريها على أن لا تقل عن سنة واحدة، مع قابلية تجديد مدة الشهادة بناء على رغبة صاحبها وعليها تكون محدودة الأجل.

3-1-4- صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع: يمكن في هذا النوع من صكوك المضاربة أن تسترد القيمة الاسمية للصكوك (مع تسجيل الأرباح المحققة والخسائر)، وهناك إمكانية توزيع الأرباح بصورة دورية وتسترد القيمة الاسمية للصكوك كاملة عند نهاية المشروع².

3-1-5- صكوك المضاربة المنتهية بتمليك المشروع: يمكن لحاملي صكوك المضاربة استرجاع قيمتها عن طريق التعويض عنها بجزء من المشروع، مثلا كأن تجسد فكرة عملية إنشاء مشروع كبناء عيادة طبية أو كساحة تجارية كبرى، ويصدر له مجموعة من الصكوك بحصص متساوية، وبعد الانتهاء من إنجاز المشروع ترد قيمتها لحاملي الصكوك كل حسب نسبة حصته في المشروع³.

3-2- الأهمية الاقتصادية لصكوك المضاربة⁴: لصكوك المضاربة أهمية خاصة من الناحية الاقتصادية تظهر من خلال الآتي:

أ- تتناسب مع المشاريع الضخمة المدرة للدخل، كمحطات الطاقة الكهربائية والمطارات والموانئ، ومشاريع السكك الحديدية وغيرها، مع إمكانية شراء نصيب المستثمرين (حملة الصكوك) بالتدرج وفق برنامج محدد ومنظم من طرف الحكومة؛

ب- لصكوك المضاربة قابلية في أسواق الأوراق المالية، وإمكانية الرقابة عليها من طرف الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية حقيقية؛

ج- إمكانية إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الصناعية، الزراعية، الخدمائية، والعقارية وعليه فهي

¹ - بن الضيف محمد عدنان، " الاستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود وتمويل قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2008، ص: 132

² - عادل سالم محمد الصغير، " صكوك المقارضة وموقف الفقه الإسلامي منها"، مجلة المختار للعلوم الإنسانية، العدد 22، جامعة المختار، ليبيا، 2013م، ص: 17

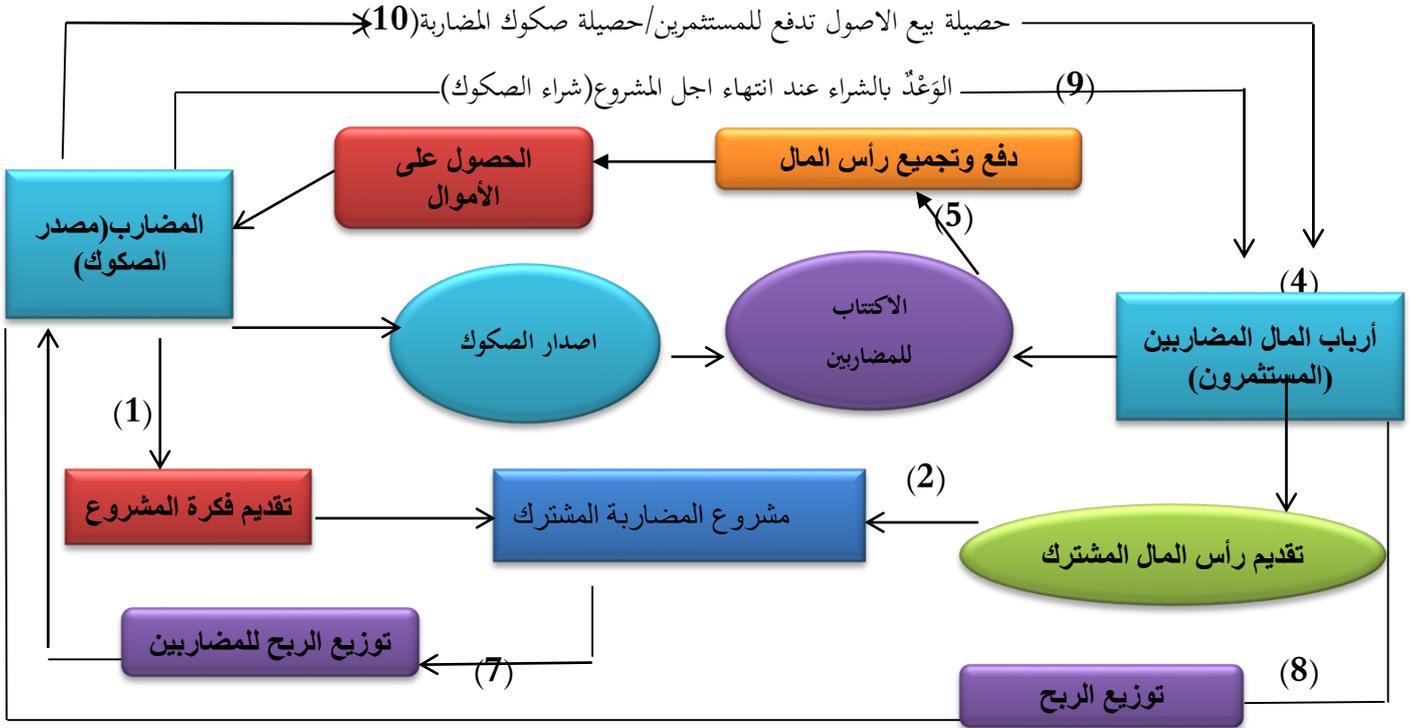
³ - بن قايد الشيخ، " دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجريبية الماليزية (2008-2017)"، مرجع سابق، ص: 34

⁴ - محمد سعيد الرملاوي، " الأزمة الاقتصادية المالية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، مصر، 2011، ص: 245-246

تساعد على تحريك عجلة التنمية الاقتصادية؛

والشكل التوضيحي أدناه يشرح آلية هيكله صكوك المضاربة :

الشكل رقم (7-2): عملية هيكله واصدار صكوك المضاربة الاسلامية



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 107

ملخص الشكل التوضيحي لخطوات صكوك المضاربة:

- 01- تأسيس الطرف المصدر: والمتمثل في المضارب شركة ذات الغرض الخاص، تُحوَّل إليها ملكية الأصول والموجودات بناءً على عقد المضاربة.
- 02- عملية تصكيك الأصول: تقوم الشركة بعملية تقييم الأصول والموجودات، وتقسيمها إلى وحدات متساوية القيمة تصدر على أساسها صكوك.
- 03- عملية الاكتتاب في الصكوك المصدرة: الجهة المكتتبه في الصكوك المطروحة هم المساهمون بالأموال.
- 04- حصيلة عملية الاكتتاب: تمثل رأس مال الاجمالي للمضاربة التي يمول بها المشروع، وتتم عملية تحصيلها من طرف الشركة ذات الغرض الخاص.
- 05- عملية توجيه الحصيلة الإجمالية لعملية الاكتتاب للجهة المصدرة.
- 06- يقوم المضارب بتوظيف رأس المال في المشروع المتفق عليه والقائم على أساس عقد المضاربة.

٥٧- تقسم الأرباح وفق النسب المتفق عليها وهي حصة شائعة ولا يمكن تحديدها بمبلغ معين, عند حدوث الخسارة يتحمل أرباب المال ذلك أما المضارب فيخسر وقته وجهده المبذول للمشروع.

٥٨- توزع الأرباح إن وجدت على حملة الصكوك.

4- صكوك المشاركة:

4-2- تعريف صكوك المشاركة: تعرف صكوك المشاركة على انها، عبارة عن وثائق سنديّة، لها قيم متساوية، تتم عملية اصدارها لغرض استخدام حصيلة الاكتتاب فيها، في انشاء فكرة مشروع جديد او تطوير مشروع قيد النشاط، او تمويل عمليات لنشاطات مختلفة وتصيح موجودات المشروع او النشاط ملكا لحملة صكوك المشاركة في حدود حصصهم من الصكوك، ويُدَارُ المشروع او النشاط من طرف احد الشركاء او تعيين غيرهم لإدارتها¹.

كما تعرف ايضا((عبارة عن وثائق متساوية القيمة ، يتم اصدارها لإستخدام حصيلة الاكتتاب في انشاء مشروع استثماري ،وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتُدَارُ الصكوك على اساس عقد المشاركة بتعيين احد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار²)).

كما تعرفها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية نوعية صكوك المشاركة في معيارها الشرعي رقم (17)-صكوك الاستثمار) الفقرة رقم 6/3 ب((هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة، أو على أساس الوكالة بالإستثمار)).

4-3- انواع صكوك المشاركة: لصكوك المشاركة أنواع متعددة نذكر منها:

4-3-1- صكوك المشاركة الدائمة: هي إمكانية دخول المصدر بحصة معينة في رأس مال المشروع، وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب، سواءً كان تسيير المشروع وإدارته للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف آخر ثالث يحدده الشركاء³.

4-3-2- صكوك المشاركة المحددة: (المؤقتة): وهي الصكوك المحددة بمدة زمنية، وتكون فترة زمنية تقديرية متوسطة لإمكانية انتهاء المشروع أو النشاط، كانهاء الموسم أو الدورة الصناعية، وتكون النهاية بإحدى الصور التالية⁴:

1 - اشرف محمد دواية، "ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية"، مؤتمر المصارف الاسلامية اليمنية: الواقع.....وتحديات المستقبل، نادي رجال الاعمال اليمنيين، صنعاء، جمهورية اليمن، في الفترة من (20-21)مارس،2010،ص:9

2- حيدر يونس الموسوي، "المصارف الاسلامية -اداءها المالي وآثارها في سوق الاوراق المالية"، الطبعة الاولى، اليازوري للطباعة والنشر، الزرقاء، عمان، الاردن،2011،ص:127

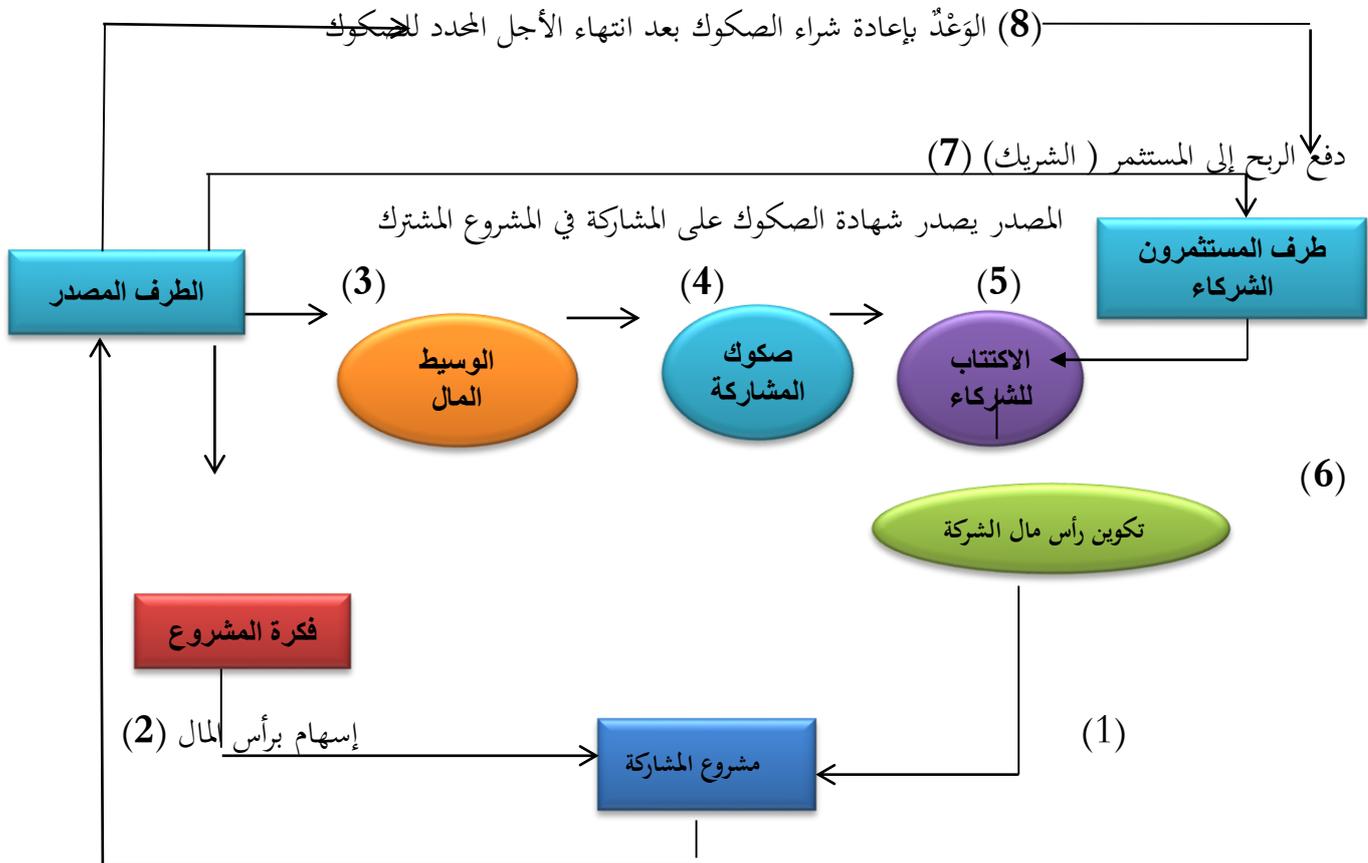
3 - بن الضيف محمد عدنان، " أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع...وراهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 23-24 فيفري 2011، ص: 11

4 - بن قايد الشيخ، " دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)"، مرجع سابق مرجع ، ص:34

١- صكوك المشاركة المستردة بالتدريج: في هذه المرحلة تُستردُّ قيمة الصكوك وفق أقساط دورية لا تُؤثر على المشروع، مع صرف قيمة الأرباح المحققة لحاملها مما تبقى له من رصيد رأسمال الشركة الذي لم يسترد.

٢- صكوك المشاركة المنتهية بالتملك إلى المصدر في نهاية المدة: يقوم المصدر في نهاية عمل المشروع المتفق عليه، بإعادة شراء هذه الصكوك من حاملها بسعرها الحقيقي، وتكون هذه الحالة عند التصفية الإجبارية، (القيام بمشروع حفر منجم) مثلاً، فعند نهاية مشروع الحفر يقوم المصدر بإعادة التقييم الحقيقي للآلات ومختلف التجهيزات المستعملة، واسترداد أصحاب الصكوك لقيمتها، وعليه يمتلك المصدر هذه الآلات والتجهيزات. والشكل الآتي يشرح هيكل وآلية صكوك المشاركة:

الشكل رقم (7-3): الهيكل الفنية والآلية لصكوك المشاركة الإسلامية



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 107

من خلال الشكل السابق يمكن ضبط أهم المراحل التي تمر بها آلية هيكل صكوك للمشاركة على النحو التالي:

- ١- عملية خلق فكرة المشروع أو النشاط المراد المشاركة فيه؛
- ٢- تحويل ملكية الأصول والموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص؛
- ٣- عملية التصكيك للأصول: تصدر الشركة صكوك مشاركة تعادل قيمة الأصول والموجودات؛

- ٥٤- عملية الاكتتاب من طرف المستثمرين في الصكوك المصدرة؛
- ٥٥- مجموع حصيلة عملية الاكتتاب الأموال لتوظيف لإنشاء المشروع وإدارته؛
- ٥٦- عملية تحويل حصيلة الاكتتاب إلى الجهة المصدرة الممثلة لمنشأة المشروع والمسيرة له؛
- ٥٧- عملية توظيف الأموال المحصل عليها في المشروع المحدد وفقا لعقد المشاركة؛
- ٥٨- إذا أنتج المشروع أرباحا على الشركاء وفقا ما اتفق عليه، وفي حالة الخسارة يتحمل كل طرف خسارة نسبة مساهمته في المشروع؛
- ٥٩- عملية دفع حصيلة المشروع الجاهز للمستثمرين حملة الصكوك؛
- 5- صكوك الاجارة:

5-1-1- تحديد مفهوم صكوك الإجارة:

- 5-1-1-1- تعريف صكوك الإجارة: تعرفها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: ((وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستفءائها منها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك))¹.
- 5-2- أنواع صكوك الإجارة (الاستثمار): لصكوك الإجارة أنواع عديدة ترتبط بنوعية العين المؤجرة أهي عقارات مبنية، أو آلات أو وسائل نقل بواخر، طائرات... الخ.
- كما لصكوك الإجارة (الاستثمار) أنواع نذكرها:

٥١- صكوك ملكية الموجودات (الأصول الثابتة) (الأعيان) المؤجرة: وتعرفه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: ((وهي وثاق متساوية القيمة يصدرها مالك مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها و استفءائها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك))².

٥٢- صكوك ملكية المنافع وهي أنواع:

أ- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان: الأول ((وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستفءائها أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك))³.

والثاني ((وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها

¹ - AAIOFI ،هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية: المعيار رقم 17صكوك الاستثمار"، مرجع سابق، ص: 288.

² - نفس المرجع، ص: 288.

³ - نفس المرجع، ص: 288.

واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك))¹.

٥٣- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: ((وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك))².

٥٤- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: ((وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك"³.

٥٥- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

٥٦- صكوك صناديق الاستثمار: صندوق الاستثمار هو عبارة عن عملية تجميع الأموال عن طريق آلية إصدار صكوك صناديق الاستثمار والاكتتاب فيها، بهدف استثمارها في إحدى المجالات الاستثمارية المحددة في نشرة طرح الاكتتاب، ولها استخدامات متعددة في مختلف النشاطات الاقتصادية وتكون عملية الإصدار لهذه الصناديق محددة الحجم المدة الزمنية.⁴

والشكل الموالي يوضح الهيكل الفنية والآلية لصكوك الإجارة الإسلامية على النحو التالي:

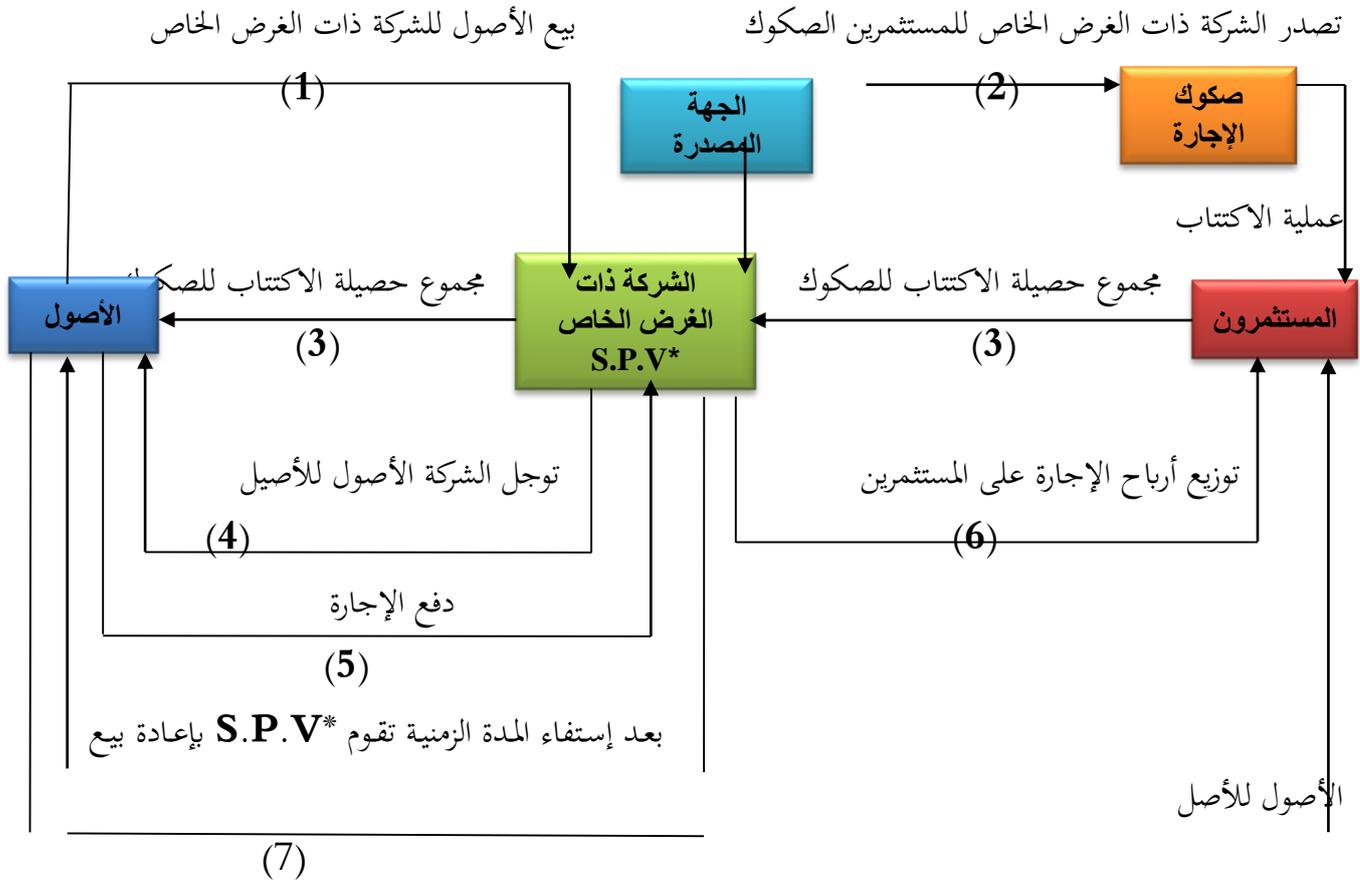
¹ - نفس المرجع، ص: 289

² - نفس المرجع، ص: 289

³ - نفس المرجع، ص: 289

⁴ - بن قايد الشيخ، "دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التسمية الاقتصادية"، مرجع سابق، ص: 39.

الشكل رقم (7-4): شرح الهيكل الفنية والآلية لصكوك الإجارة الإسلامية



إعادة شراء الأصول المباعة خلال شراء الصكوك عند تاريخ الاستحقاق (8)

المصدر: جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 113.

من خلال الشكل أعلاه يمكن أن نتتبع آلية هيكله صكوك الإجارة كالتالي:

- 1- عملية إصدار صكوك الإجارة: يتم تحديد الجهة المصدرة والتي تتولى عملية التأجير؛
- 2- تكون الجهة المصدرة شركة ذات الغرض الخاص وعادة تكون موجودة ومستقلة، للقيام بعملية تحويل ملكية الأصول المؤجرة لهذه الشركة SPV؛
- 3- إصدار صكوك الإجارة تمثل حصة مشاعة في ملكية منافع الأصول محل التمويل؛
- 4- تمثل عملية الاكتتاب في صكوك الإجارة حصيلة ثمن (أموال) شراء الأصول المؤجرة والتي تعود إلى الشركة ذات الغرض الخاص صاحبة الإصدار؛
- 5- حصيلة الاكتتاب (أموال) تغطي ثمن شراء الأصول التي ستؤجر؛
- 6- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بعملية تأجير الأصول المشترية؛
- 7- سداد أقساط الإجارة؛

8- استلام الأقساط المستحقة من ديون الصكوك؛

5-3- الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة: يمكننا إجمال الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة في الآتي¹:

أ- تتميز صكوك الإجارة بقابلية عملية التداول في سوق الأوراق المالية، كما تعتبر منخفضة المخاطر نسبة إلى الأدوات التقليدية؛

ب- إمكانية استخدامها في عملية التمويل المالي للمشاريع الضخمة؛

ج- لصكوك الإجارة ميزة التنوع من حيث المدة الزمنية بين المتوسط والطويل الأجل، كما تعطي إمكانية تملك المشروع عند نهاية العقد، كما تمكن البنك المركزي من استعمالها في عمليات السوق المفتوحة؛

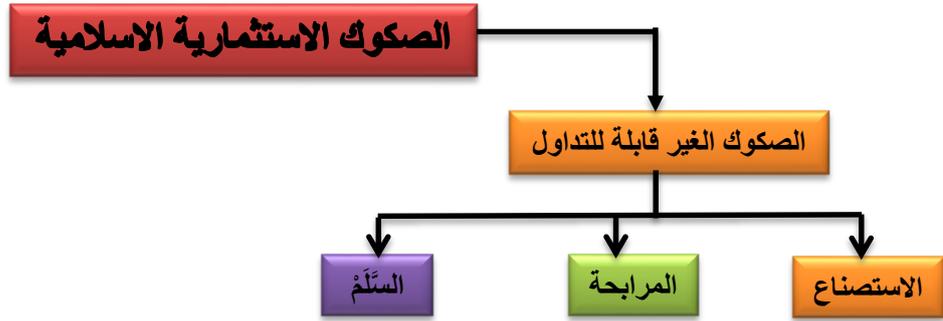
¹ - محمد سعيد محمد الرملاوي, " الأزمة الاقتصادية المالية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية", دار الفكر الجامعي, مصر, 2011, ص261

الصكوك الاستثمارية الاسلامية الغير متداولة

تمهيد:

النوع الثاني من الصكوك الاستثمارية الاسلامية الغير قابلة للتداول تتمثل في موجودات الديون مثل صكوك المراجعة والسلم، والاستصناع، وسنبحث فيها من حيث آليات عملها وهيكلتها والأهمية الاقتصادية والمالية لها على النحو التالي:

الشكل رقم(4-1): أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية



1-صكوك المراجعة:

1-1- أهمية صكوك المراجعة: تتميز صكوك المراجعة بالعديد من الخصائص نذكر منها:

- تحريك الدورة الاقتصادية - التجارية- وإعطاء إمكانية للأفراد والمؤسسات من اقتناء حاجياتهم على أساس الشريعة الإسلامية؛
- إمكانية استثمار الأموال المودعة وتحقيق العائد المجزي له؛
- صكوك المراجعة تعمل على توفير التمويل اللازم لتحقيق متطلبات التنمية على نطاق واسع، ما يجعلها تقلص الحاجة إلى التمويل الربوي بالفائدة، إذ يعد هذا الأخير إحدى معوقات تحقيق ديناميكية حركية للتنمية؛
- تعمل صكوك المراجعة على تمويل المتطلبات الأساسية لمختلف القطاعات من أدوات ضرورية للصناعة والزراعة ومن توفير كل المواد والمستلزمات الضرورية للعملية الإنتاجية؛

من خلال الشكل أعلاه يمكننا تتبع خطوات إصدار صكوك المراجعة:

1-عملية تأسيس شركة ذات الغرض الخاص توكل إليها ملكية عقد المراجعة بهدف الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشروع المراجعة؛

2-تمت عملية إصدار صكوك المراجعة بقيمة العقد للمراجعة الذي تمت عملية تحويل ملكيته من الجهة المصدرة إلى الشركة ذات الغرض الخاص، إذ تمثل صكوك المراجعة عن ملكية بضاعة المراجعة؛

3- يمثل حملة الصكوك، المستثمرون الفعليون لبضاعة المراجعة الناتجة عن توجيه الاكتتاب (قيمة الصكوك المكتتب بها أقل من القيمة الاسمية)؛

4- تجميع حصيلة الاكتتاب الناتجة عن طرح المراجعة تمثل ثمن شراء السلعة؛

5-تعمل الشركة ذات الغرض الخاص بعملية الاقتناء الفعلي لبضاعة المراجعة (أي عملية التوظيف الفعلي للأموال في شراء السلعة)، وبعدها يتم التصرف بها بإجراء عملية البيع بالشراء للسلعة والقيام بتحصيل ثمن البيع (ثمن الشراء + ربح معلوم)؛

6-عملية تسديد قيمة الصكوك عند أجل استحقاقها مع الربح المعلوم بعد انتهاء العملية.

2-صكوك السلم:

2-1- الأهمية الاقتصادية لصكوك السَّلَم: لصكوك السَّلَم دور وأهمية اقتصادية نلخصها على النحو الآتي:

أ- يعتبر إصدار صكوك السَّلَم من مجالات عقود البيوع الآجلة، وبصورة خاصة عندما يتعلق الأمر ببعض المنتجات الضرورية لحياة الأفراد والمؤسسات، كمنتج القمح، وكذا تستخدم صكوك السَّلَم في تمويل مختلف المشاريع الطاقوية ويتم هذا عن طريق تمويل إنتاج بضاعة أو خدمة تقوم الشركة على إنتاجها مع أن تتم عملية التسليم بعد مدة زمنية محددة؛

ب- يستفاد من صكوك السَّلَم في عملية تمويل مختلف المشاريع السكنية، وعندما يتم استلامها (الوحدات السكنية)، تقوم الجهات المصدرة للصكوك ببيعها على أقساط خلال مدة زمنية محددة؛

ج- تسند سندات الخزانة الحكومية على معدل سعر الفائدة الربوي المحرم شرعا، ووجدت صكوك السَّلَم كبديل إسلاميا شرعيا، وهذا من أجل تغطية الاحتياجات الضرورية العاجلة التي يطلبها الإنفاق الحكومي، إذ يعمل على أساسها البنك المركزي باعتباره مديرا لمحفظة صكوك السَّلَم الإسلامية ويقوم بشراء مختلف أنواع الأصول من منتجات زراعية كالقمح، والنفط ومشتقاته.... بكميات محددة وخصائص موصوفة في وقت محدد في المستقبل؛

د- حماية المستهلك (المشتري) من إمكانية ارتفاع أسعار السلع؛

هـ- توفير فرصة مسبقة للبائع لتسويق السلعة؛

و- يعمل على توفير التمويل اللازم للحرفين وأصحاب المؤسسات الصغيرة المنتجة، بتوفير متطلبات الإنتاج (الآلات والمعدات والمواد الأولية ومستلزماتها) باعتبارها رأس مال سَلَم مقابل اقتناء والحصول على المنتجات وإعادة تسويقها؛

2-2- آلية هيكلية صكوك السَّلَم: من خلال الشكل يمكن أن نتبع خطوات آلية صكوك السَّلَم كالتالي:

01- تؤسس الجهة المصدرة لصكوك السَّلَم شركة ذات الغرض الخاص تحولها الأصول على أساس بناء عقد السَّلَم؛

02- تعمل الشركة ذات الغرض الخاص على عملية تقييم سلعة السَّلَم، كما تقوم على إصدار صكوك تطرح للاكتتاب وتكون حصيلتها المالية هي ثمن شراء سلعة السَّلَم؛

03- بعد الاكتتاب في صكوك السَّلَم، التي تعد بمثابة شراء سلعة السَّلَم بالنسبة للمكتتبين؛

04- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بعملية تحصيل قيمة الاكتتاب؛

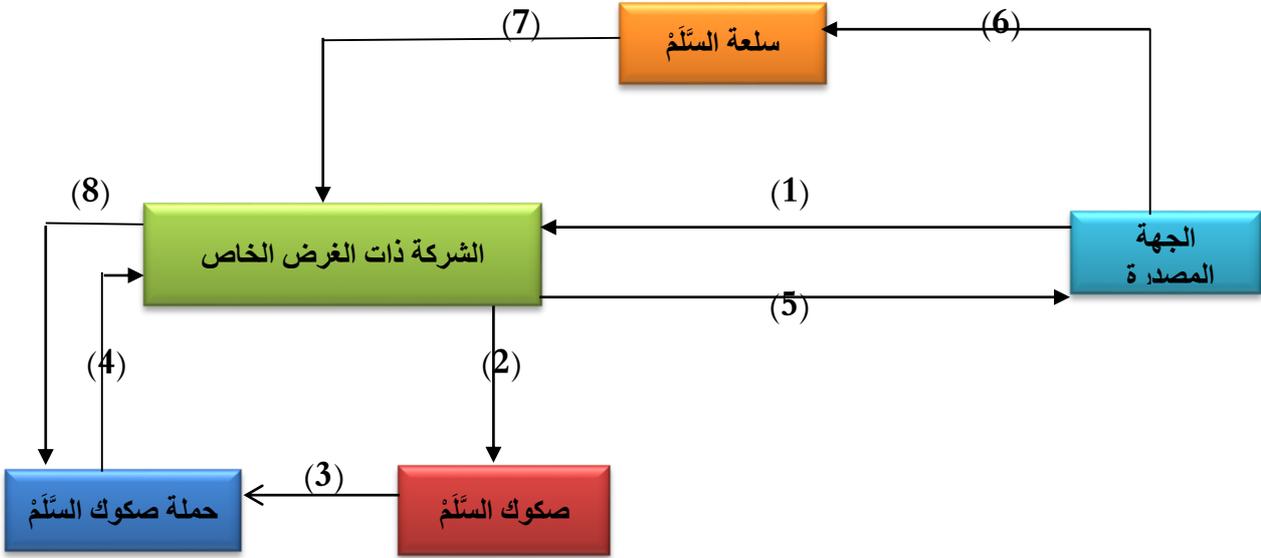
05- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتسليم حصيلة الاكتتاب للجهة المصدرة، وهذا على أساس عقد السَّلَم، بحيث يتم تَسَلَم الثمن وتوفير السلعة بالشروط الموصوفة والمقدار والكم؛

06- توظف الأموال بشراء سلعة السَّلَم التي تقوم على بيعها الجهة المصدرة لحملة صكوك السَّلَم الذين تنوب وتقوم مقامهم الشركة ذات الغرض الخاص؛

07- تستلم الشركة ذات الغرض الخاص السلعة المطلوبة، باعتبارها مديرا لصكوك السَّلَم، وحسب ما هو متفق عليه تعمل هذه الشركة على بيع سلعة السَّلَم والتصرف فيها نيابة على المكتتبين (جملة الصكوك)؛

08- تتم عملية تقييم السلعة مع الربح لحملة الصكوك؛

الشكل رقم (5-7): الهيكل الفنية والآلية لصكوك السِّلْم



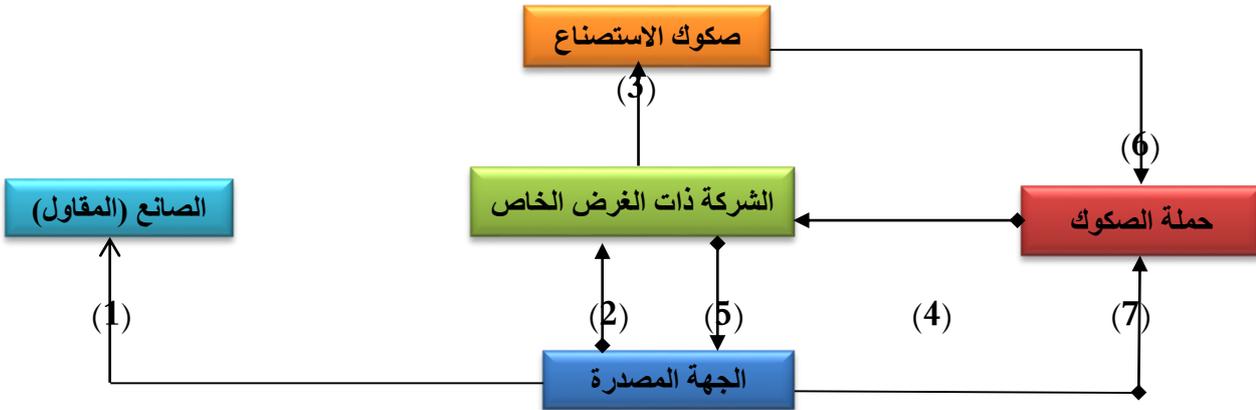
المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على: عبد الله علي، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال: دراسة حالة التجربة السودانية 1998-2011، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، السودان، 2012، ص: 77.

3- صكوك الإِسْتِصْنَاع:

3-1- الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع: تمكن صكوك الاستصناع مختلف المتعاملين الاقتصاديين على تحريك عجلة مختلف الصناعات، وذلك بالاستفادة منها على إيجاد مختلف المنتجات التي تقدم منافع خاصة وعامة للأفراد والحكومات، بالنسبة للحكومات تمكنها من تشييد الجامعات والمدارس والمستشفيات وتجديد وتطوير الهياكل القاعدية للبنية التحتية، أو العمل على تجديد الأساطيل البحرية للسفن، والجوية للطائرات، وهذا يتم عن طريق الطلب من الهيئة المديرة لصكوك الاستصناع بصناعة هذه البضاعة أو السلعة على شكل ملموس أو خدمي لصالح حملة الصكوك، على أن يتم تسليم السلعة بعد تصنيعها إلى الحكومات التي تعمل على دفع ثمن السلعة (تكلفة+ الربح) على أقساط، أو دفعة واحدة حسب طبيعة ومحددات الاتفاق وهي الصيغ الأكثر تداولاً في عالم الصكوك¹.

3-2- آلية ومراحل إصدار صكوك الاستصناع: الشكل الموالي يوضح آلية ومراحل إصدار صكوك الاستصناع:

الشكل رقم (4-6): آلية ومراحل إصدار صكوك الاستصناع



¹ - يوسف حسن يوسف، "الصكوك المالية وأنواعها، مرجع سابق، ص: 9

المصدر: بن الضيف محمد عدنان، "الاستثمار في سوق الاوراق المالية" مذكرة ماجستير منشورة، تخصص نقود ومالية،

قسم العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2008، ص: 198

من الشكل أعلاه نتبع خطوات وميكانيزمات صكوك الاستصناع كالتالي:

1-عملية إبرام عقد الاستصناع ما بين المفاوض والجهة المصدرة على السلعة الموصوفة؛

2-الشركة ذات الغرض الخاص تشتري المصنوع من الجهة المصدرة للصكوك؛

3-نقوم بعملية اصدار صكوك الاستصناع بقيمة العقد من أجل تحصيل السيولة اللازمة بغرض تمويل المشروع؛

4-الاكتتاب في صكوك الاستصناع، وتمثل حصيلة الاكتتاب تكلفة المصنوع، ويعتبر حملة الصكوك هم المشترون الفعليون للمصنوع؛

5-تدفع حصيلة الاكتتاب للجهة المصدرة لصكوك الاستصناع بإعتبارها المصنع والبائع للمنتوج المصنع؛

6-عملية التقييم المالي للمصنع؛

7-تشتري الشركة ذات الغرض الخاص المصنوع، من خلال دفع الأقساط اللازمة لذلك الى ان تستوفي قيمة المصنوع وأرباحه، كما

تعمل على أداء حقوق حملة الصكوك(بعد بيع المصنوع ووجود أرباح) مقابل أخذ جزء من الأرباح كعمولة لخدماتها المقدمة للعملية؛