

الصكوك الإسلامية

الصكوك...

أداة استثمارية إسلامية صارت تحظى بقبول واسع النطاق في الأسواق المالية العالمية بطريقة أذهلت كثيرين وذلك على نحو قد يبدو مناقضاً للحنذر الذي صار يبيده الغرب إزاء الخطاب الإسلامي إجمالاً بعد هجمات سبتمبر.



محاور العدد:

- الصكوك الإسلامية
- معنى الصكوك الإسلامية
- أنواع الصكوك الإسلامية
- خصائص الصكوك الإسلامية
- مخاطر الصكوك الإسلامية
- الصكوك والأسهم
- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
- أرقام توضح الوضع العام لهذه الأداة الاستثمارية

وذلك بعد تحصيل قيمة (الصكوك) ونقل باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجلها.



أنواع الصكوك الإسلامية

١- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي عن المالك، بغرض بيعها و استيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح مملوكة لحملة الصكوك.

٢- صكوك ملكية المنافع وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

٣- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو (الموصوفة في الذمه) وهي وثائق متساوية

يبلغ عدد الصكوك أربع
عشر أشهرها على
الإطلاق صكوك الإجارة

وبالتالي فهي متوافقة مع القاعدة الاقتصادية الإسلامية التي تحرم الربا المتمثل في ضمان عوائد ثابتة بغض النظر عن الربح أو الخسارة، (فالصكوك الإسلامية) تعطي دخل للمالكها مقابل تجارة معينة أو تأجير لأصل أو غيره من أنواع الصكوك المتاحة، وهي عبارة عن أوراق (صكوك) تثبت حق ملكية في أصل معين، (والصكوك) في الاقتصاد الإسلامي يقابلها (السندات المالية) في الاقتصاد التقليدي، ويتميز (الصك) بضرورة وجود الأصل في حين أن (السندات التقليدية) قد تصدر بضمان المنشأة فقط. وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمصرفية الإسلامية (الصكوك الإسلامية) أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري،



الصكوك الإسلامية

- الصكوك عبارة عن أوراق مالية يضمنها أصل أو مشروع استثماري يدرّ دخلاً وتكون بمثابة حصص ملكية على المشاع في هذا الأصل أو المشروع الاستثماري.
- من أهم الفروق بين الصكوك والسندات التقليدية أن مالك الصكوك يشارك في العائد المتحقق من الأصل الاستثماري.
- بالإضافة إلى إمكانية تعرض هذا المالك للخسارة بالتناسب مع قيمة صكوكه التي يمتلكها وذلك على عكس السندات التي تدر فائدة ثابتة.

معنى الصكوك الإسلامية

الصكوك هي جمع (صك) وتعني شهادة ائتمانية، وتقابل (شيك) باللغة الانجليزية، والفرق بين (الصكوك الإسلامية) والسندات (الصكوك التقليدية) هو أن (الصك الإسلامي) ملكية شائعة في أصول أو منافع،

٨- صكوك المشاركة

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة.

٩- صكوك الشركة

وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.

١٠- صكوك المضاربة

وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها.

١١- صكوك الوكالة بالاستثمار

وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

١٢- صكوك المزارعة

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول.



٥- صكوك السلم

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.

٦- صكوك الاستصناع

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك.

٧- صكوك المراجعة

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك.

القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

٤- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف في الذمه) وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

١٣- صكوك المساقاة

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.

١٤- صكوك المغارسة

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

خصائص الصكوك الإسلامية

١- هي وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها.

٢- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.

٣- تصدر بعقد شرعي يتضمن الضوابط الشرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.

٤- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.



البيئية الناتجة عن المصانع أو البواخر وغيرها من المخاطر التي تتعلق بكل أصل على حدة.

ثالثاً، المخاطر القانونية

نظراً لأن الكثير من النظم والتشريعات في كثير من الدول هي أنظمة وضعية (أي من صنع البشر) مما يجعلها في الكثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فقد يحدث تعارض بين هذه الأنظمة وأحكام الشريعة الإسلامية. كما أنه يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم.

الصكوك والأسهم

تتفق الصكوك الإسلامية والأسهم من حيث خصائصها فهي،

- ١- متساوية القيمة.
- ٢- لها قيمة اسمية.
- ٣- ليست مالا متقوماً في ذاتها، ولكنها وثيقة بالحق، ودليل عليه.
- ٤- قابلة للتداول.
- ٥- صاحبها معرض للربح والخسارة، فليس للفائدة أو الربح المضمون محل أو مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية.

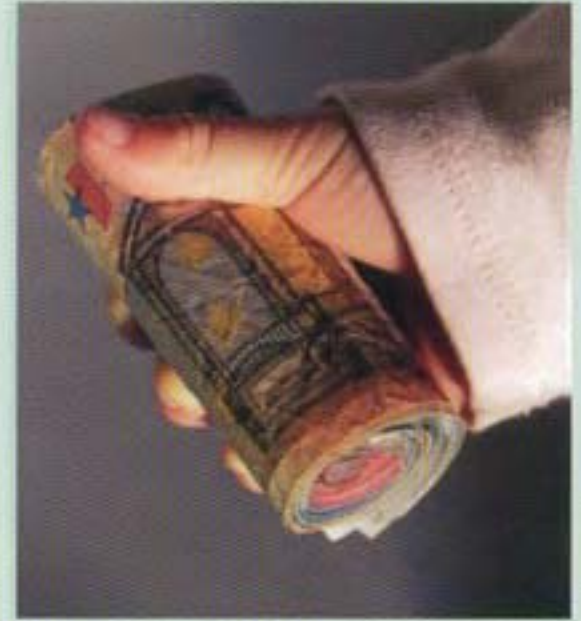
فيجب أن لا تزيد نسبة الديون على ٣٣٪ من مكونات الصك طوال عمر الصك حتى يجوز تداوله.

وفي حال زادت الديون على هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله وبالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك أصول صكوك الإجارة تملكا صورياً. ولا شك أن هذه الصورية تبطل عقد التملك، وبالتالي فما بني على باطل فهو باطل يبطل الصك.

ثانياً، المخاطر التشغيلية

حيث أن هياكل الصكوك الإسلامية التي يجوز تداولها يجب أن تكون قائمة على أصول، وأن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول. فإن المخاطر التشغيلية لهذه الأصول يجب أن تدرس بعناية؛ فمثلاً نعلم أن العائد الإيجاري في صكوك الإجارة هو عائد الصك فلو تعطلت منافع العين المؤجرة المكونة لصك الإجارة فلا يجب على المستأجر دفع الأجرة وبالتالي لن يعود للصك أي عائد. ومن هنا يتبين لنا إن صكوك الإجارة القائمة على العقار أقل تعرضاً لمخاطر فقدان العائد بسبب تعطل المنفعة من الصكوك القائمة على المركبات أو المصانع أو الطائرات أو البواخر.

كما أن المخاطر المحتملة الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك مثل الأضرار



٥- إن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من الصكوك.

٦- قابلية الورقة المالية الإسلامية للتداول والتسييل.

مخاطر الصكوك الإسلامية

أولاً، مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية

حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط؛ فمثلاً عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات وأصولاً مؤجرة



للتصفية، لأن الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى. أما الصك فإنه غالباً ما يختص بمشاريع لها تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء، وربما كان لمشاريع غير مؤقته.

٣- الشركات تصدر الصكوك كمنتج من منتجاتها التجارية، أما أسهم الشركات فهي تمثل ما تملك شخصيتها، الاعتبارية من أصول وأعيان وغير ذلك، وليست من منتجاتها التجارية.

وتختلف الصكوك الإسلامية والأسهم من حيث أن،

١- السهم يعطي صاحبه حقاً في حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك في الإدارة، والرقابة، وغير ذلك، ولا يمنح حامل الصك هذه الحقوق.

٢- السهم جزء من رأس مال شركة ما، وهذه الشركة ليس لها - في الغالب - تاريخ

الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

إن تعدد وتنوع الجسور والعلاقات الاستراتيجية الممتدة بين عدد من المؤسسات والصكوك تشير إلى مدى الأهمية الاقتصادية الكبرى لها، فإن الصكوك الإسلامية تتمتع بالعديد من الوظائف والأدوار، وذلك على النحو التالي:

١- إحدى أهم أدوات إدارة السياسة النقدية (الكتلة النقدية) وهذه الوظيفة مناطة بالسلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو مؤسسة النقد.

٢- إحدى أهم أدوات معالجة عجز الموازنة العامة للدولة وتضطلع بهذا الدور وزارة المالية.





• آسيا وهذا ناجم بالدرجة الأولى عن انخفاض في إصدار الشركات الماليزية، وعلى الرغم من ذلك تبقى ماليزيا البلد الأول في إصدار الصكوك من حيث الكمية والقيمة حيث بلغت قيمتها في عام ٢٠٠٧ هناك حوالي ٢٥ مليار دولار.

• كما زاد عدد شركات الصكوك في مجلس التعاون إلى ٢١ شركة عام ٢٠٠٧ بالمقارنة بـ ١٣ شركة عام ٢٠٠٦، وارتفعت قيمة الصكوك إلى ١٣.٥ مليار دولار العام الماضي بالمقارنة بـ ١.٨ مليار العام الذي سبقه.

• أظهرت باكستان أسرع نمو لسوق الصكوك عام ٢٠٠٧ حيث بلغ عدد إصدار الصكوك ٢٠ بينما كان عام ٢٠٠٦ لا يزيد على ٤. كذلك هناك زيادة كبيرة في عدد الصكوك بلغت قيمتها حوالي مليار دولار.

• العملة الماليزية "الرينغيت" تبقى العملة الأكثر شيوعاً لإصدار الصكوك بعد الدولار.

• زاد حجم مساهمة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي في إصدار الأوراق المالية الإسلامية من ٢٣٪ إلى ٥٣٪ حيث جاءت الزيادة بالدرجة الأولى من دولة الإمارات العربية المتحدة.

٣- من أدوات تعبئة عجز مؤسسات القطاع الخاص.

٤- إحدى أهم أدوات التنمية الشاملة والمفترض أن تتولى إحدى الجهات في الدولة إدارة وتخطيط عمليات التنمية.

٥- أداة استراتيجية لتوسيع قاعدة المشاركة الشعبية (توطين الاستثمار).

الصكوك الإسلامية
كأداة اقتراض شرعية
هي تأكيد واضح على
أن الإسلام لم يكن يوماً
ما عانقاً في وجه النمو
الاقتصادي.

أرقام توضح الوضع العام لهذه الأداة الاستثمارية

• ارتفعت نسبة إصدار الصكوك بقدر ٧٣٪ لتصل إلى مبلغ ٤٧,١ مليار دولار خلال عام ٢٠٠٧ حسبما جاء في تقرير سوق السندات المالية الإسلامية السنوي "IFIS".

• انخفض إصدار الصكوك في جنوب شرقي

كما كشف البنك الياباني للتعاون الدولي نيته إصدار سندات إسلامية، وحتى أمريكا شهدت في العام الماضي إصدار أول صكوك من هذا القبيل في ولاية تكساس.

• ولعل من أكبر المفارقات في هذا الصدد التقديرات التي تؤكد أن ثمانين في المائة من مشتري هذه الصكوك غير مسلمين فيما النسبة الباقية للمسلمين.



الصكوك الإسلامية

المصادر:

- أساليب الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية - د. رياض منصور الخليفي.
- جريدة الشرق الأوسط - جريدة العرب الدولية - ٢٦ فبراير ٢٠٠٨ العدد ١٠٦٨٢.
- جريدة "الرياض" السعودية.
- عضو جمعية الاقتصاد السعودية- أحمد بن عبدالرحمن الجبير.
- لاهم الناصر مستشار في الصيرفة الإسلامية
- شبكة البورصة الأردنية.

فإنها قد تصل إلى خمسين مليارات صعيداً من عشرة مليارات دولار العام الماضي.

• من المتوقع أن تصل قيمة هذه الصكوك إلى ثلاثة تريليون دولار بحلول عام ألفين وخمسة عشر.

• الحكومة البريطانية نفسها أعلنت هذا العام اعترافها بإصدار صكوك إسلامية.



ص.ب ١٠٨٠ الصفاءة - ١٣٠١١ الكويت P.O.Box 1080 Safat 13011 Kuwait

هاتف: ٥/٠٥٨٤٦٠٢٤٥٨٤٦٠ +٩٦٥ فاكس: ٣٠٢٤٦٦٤٣٠ +٩٦٥

http://www.kibs.edu.kw email: marketing @kibs.edu.kw cs@kibs.edu.kw info@kibs.edu.kw