



الصكوك الإسلامية وأهميتها

مديرية الدراسات والأبحاث

المحتويات:

- 2 ➤ تعريف الصكوك الإسلامية.
- 3 ➤ مفهوم الصكوك الإسلامية.
- 4 ➤ أنواع الصكوك الإسلامية.
- 9 ➤ خصائص الصكوك الإسلامية.
- 11 ➤ المقارنة بين الصكوك والأسهم.
- 12 ➤ المقارنة بين الصكوك والسندات.
- 13 ➤ أهمية الصكوك الإسلامية.

تعريف الصكوك الإسلامية

لغة: الصكوك لغةً جمع الصك، والصك كلمة عربيةٌ أصلها فارسي وتعني في معجم الرائد وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة تثبت حقاً في مُلكٍ أو نحوه.

اصطلاحاً: هي أحد أنواع الأوراق المالية، ويُطلق لفظ صك على الأوراق المالية عموماً بما في ذلك الأسهم والسندات، وهي تتبع لذات المبدأ والقاعدة التي يركز عليها مبدأ التوريق (securitization) أي التصكيك ويعني تحويل الأوراق المالية الغير سائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية. وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية.

تعريفًا: عرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي التصكيك بأنه: " إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه."

وبذلك يكون تعريف الصكوك الإسلامية بموجب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أُصدرت من أجله."

مفهوم الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أشكال الاستثمار والتمويل التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، والتي من الممكن الاستفادة منها سواء على مستوى القطاع العام المتمثل في الحكومات والمؤسسات الحكومية التابعة لها أو القطاع الخاص المتمثل في الشركات الكبيرة والمؤسسات المالية ويمكن أيضاً لأي شركة مهما كان نوعها وشكلها القانوني أن تستفيد من إصدار الصكوك الإسلامية وفقاً للقوانين المحلية النافذة في الدولة التي تنظم عملية إصدار الصكوك الإسلامية، كما يمكن لأي دولة أن تستفيد من إصدار الصكوك فالنظام المالي الإسلامي لم يعد حكراً على الدول العربية والإسلامية القوية، بل امتد ليشمل بلدان أكثر كإندونيسيا وبريطانيا وسنغافورة وغيرها.

وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل المشاريع والاستثمارات الجديدة، أو توسيع وتطوير الاستثمارات القائمة فهي بذلك عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفق قاعدة (العُثم بالغرْم) أي المشاركة في الربح والخسارة على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة، ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث يمكن تأسيس منشأة لهذا الغرض تسمى " المنشأة ذات الغرض الخاص "، لها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وطرحها للاكتتاب على المستثمرين نيابةً عن الجهة المنشئة للمشروع، كما تتولى تمثيل حملة الصكوك والحفاظ على حقوقهم، على أن يكون لكل إصدار هيئة رقابة شرعية للتحقق من أن عمليات الإصدار والاستثمار والتداول والتصفية تتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

أنواع الصكوك الإسلامية

شهدت صناعة التمويل الإسلامي إصدار العديد من الصكوك الإسلامية خلال السنوات الأخيرة ، وتنقسم الصكوك الإسلامية إلى عدة أنواع ووفقاً لعدة اعتبارات :

- بحسب الجهة المصدرة لها يُمكن تصنيفها إلى: صكوك سيادية أو حكومية (أي تُصدرها الحكومات)، وصكوك شبه سيادية (أي تُصدرها الجهات والمؤسسات العامة التابعة للحكومات)، وصكوك المؤسسات المالية (كالتى تُصدرها المصارف والمؤسسات المالية ولاسيما الإسلامية منها)، وصكوك الشركات المختلفة (سواء أكانت زراعية أم صناعية أم تجارية أو خدمية على أن يجيز لها التشريع السائد في الدولة ذلك).
- وبحسب آجالها يُمكن تصنيفها إلى صكوك متوسطة الأجل أو طويلة الأجل وفق المدة التي يُحددها التشريع الناظم لها.
- أما من حيث صيغة العقد الشرعي الخاص بها فيُمكن تقسيمها إلى صكوك: الإجارة- المضاربة – المرابحة - المشاركة- السلم- الاستصناع- المزارعة.... وغيرها من الصيغ الشرعية.
- كما يُمكن تصنيفها وفق نوع السوق إلى صكوك محلية (تصدر لتمويل مشاريع داخل الدولة) وصكوك دولية أو خارجية (تصدر لتمويل مشاريع خارج الدولة).
- وبحسب قابليتها للتداول يُمكن تصنيفها إلى صكوك جائز تداولها شرعاً أو قابلة للتداول والتي تكون قائمة على موجودات مثل صكوك المشاركة والإجارة، وصكوك غير قابلة للتداول مثل صكوك السلم والاستصناع.

وبالعودة إلى أنواع الصكوك فقد اعتمد المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ما يقارب أربعة عشر نوعاً من أنواع الصكوك، حيث تمّ تبويبها وفقاً لطبيعة النشاط الخاص بإصدارها، ومجالات التوظيف، وصُنِّفت في أربعة أقسام رئيسية:

- صكوك المشاركات وتضم المضاربة والمشاركة والوكالة.
- صكوك العقود الزراعية وتضم المزارعة والمغارسة والمساقاة.
- صكوك الإجارة.
- صكوك بيع الأجال.

وفيما يلي تفصيل لكل نوع من أنواع الصكوك المشار إليها أعلاه:

❖ صكوك المشاركات:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام 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، وتُدار صكوك المشاركة على أساس الشركة، أو على أساس المضاربة، أو على أساس الوكالة بالاستثمار، وفق ما يلي:

○ صكوك الشركة:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

○ صكوك المضاربة:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تُدار على أساس المضاربة، بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها، وقد عرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي صكوك المضاربة على أنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القراض (المضاربة)، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة أسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعةً في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه من ربح بنسبة ملكية كل منهم فيه.

○ صكوك الوكالة بالاستثمار:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار، بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها، والمصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثمار، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد.

❖ صكوك العقود الزراعية:

○ صكوك المزارعة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفقاً لما حدده العقد، وتقوم عقود المزارعة على عقد المزارعة حيث يصدر صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) الصكوك، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

○ صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد، وتقوم صكوك المساقاة على عقد المساقاة، والمصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكاتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر.

○ صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، والمصدر لصكوك المغارسة هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكاتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر، وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بخصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.

❖ صكوك الإجارة:

هي وثائق ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو موعود بتأجيرها أو منافع أو خدمات هي قائمة على أساس عقد الإجارة

تُعرف الإجارة اصطلاحاً أنها عقدٌ يفيد تملك المنفعة بعوض، وعقد الإجارة هو "عقد على منفعةٍ مباحةٍ معلومة، تؤخذ شيئاً فشيئاً مدةً معلومة من عينٍ معلومةٍ أو موصوفة بالذمة أو عملٍ معلومٍ بعوض معلوم".

ويتضح من هذا التعريف أن الإجارة نوعان: إجارة عين وإجارة ذمة.

وفي التطبيق المعاصر هناك أسلوبان من الإجارة الواردة على منافع الأعيان هما: الإجارة التشغيلية والإجارة التمويلية وهي التي غالباً ما تنتهي بالتمليك، والإجارة التشغيلية هي الإجارة التي تقوم على عقود تأجير منافع معلومة ومباحة شرعاً بعوض معلوم إلى أجل معين، ولا تتضمن حقاً للمستأجر بشراء العين عند نهاية العقد مثل عقود تأجير السيارات والعقارات ونحوها، أما الإجارة المنتهية بالتمليك (التمويلية) فتعرف على أنها اتفاقية ينتفع بموجبها المستأجر بمحل العقد بأجرة محددة على مدة معلومة على أن تؤول ملكية المحل المستأجر خلال مدة الإجارة أو في نهايتها.

في حين عالج مجمع الفقه الاسلامي الدولي موضوع الإجارة المنتهية بالتمليك في قراره رقم (4/12/110) بشأن موضوع الإجارة المنتهية بالتمليك، حيث حدّد القرار ضابط الصور الجائزة والممنوعة في الإجارة المنتهية بالتمليك وصور العقد الممنوعة وصور العقد الجائزة.

ويندرج تحتها أنواع عديدة نورد أهمها:

○ صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

هي وثائق يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، ويجوز تداول هذه الصكوك منذ لحظة إصدارها إلى نهاية أجلها لأن صك الإجارة لا يمثل مبلغاً محددًا من المال ولا ديناً على جهة معينة، وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً من ملكية عين استعمالية كعقار أو طائرة أو باخرة أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية يجوز فيها البيع بأي ثمن سواء أكان مساوياً أو أقل أو أكثر من الثمن الذي اشترت به، وذلك لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب)، ولا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، لأن يد المدير والوكيل والمضارب يد أمانة ويد الأمانة لا ضمان عليها، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك.

○ صكوك ملكية المنافع: ولها عدة أنواع:

النوع الأول: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، ولهذه الصكوك أيضاً نوعان استناداً إلى مصدر الصكوك:

- الأول: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بنفسه، أو عن طريق وسيط مالي بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
- الثاني: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجرة) بنفسه، أو عن طريق وسيط مالي بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

النوع الثاني: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة بالذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك. وتصدر هذه الصكوك عندما تريد مؤسسة مالية معينة توفير جزء من ثمن أعيان أو منافع ترغب في شرائها، يمكنها أن تلجأ إلى إصدار صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، فعلى سبيل المثال تصدر هذه المؤسسة نشرة تعلن فيها عن رغبتها في إجارة مضافة إلى المستقبل لأعيان موصوفة وصفاً دقيقاً يرفع الجهالة ويبعد الغرر ولا يفضي إلى النزاع، لمدة محددة (3 سنوات مثلاً تبدأ من تاريخ معين) بأجرة إجمالية محددة.

النوع الثالث: صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

هي 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، مثل الصكوك التي تصدر لتمويل البرامج التعليمية أو الصحية أو غيرها أو متطلباتها حتى تكون جاهزة لطالبي هذه الخدمات، وتكون حصيلة بيع تلك البرامج والخدمات للمستفيدين منها الربح العائد لحملة الصكوك.

النوع الرابع: 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 تحديدي مواصفاتها دوم تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

❖ صكوك بيوع الأجال:

○ صكوك السلم:

هي صكوك استثمارية يتم إصدارها بناءً على عقد السلم، وتعرف صكوك السلم على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

والمصدر لتلك الصكوك هو البائع (أي المسلم إليه) لسلعة السلم (أي المسلم فيه)، والمكتتبون هم المشترون للسلعة (أي رب مال السلم)، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (أي رأس مال السلم)، ويكون المسلم فيه ملكاً لحملة الصكوك الذين يستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع المسلم فيه في السلم الموازي إن وجد، والسلم الموازي هو أن يعقد المسلم اليه مع طرف ثالث للحصول على سلعة مواصفاتها مطابقة للسلعة المتعاقد على تسلمها في السلم الأول ليتمكن من الوفاء بالتزامه فيه، وفي هذه الحالة يكون البائع في السلم الأول مشترياً في السلم الثاني.

○ صكوك الاستصناع:

هي صكوك تصدر بناءً على عقد الاستصناع وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيما في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، ومصدر صكوك الاستصناع إما أن يكون:

- المستصنع: وفي هذه الحالة تمثل الصكوك ثمن الاستصناع أو ثمن البضاعة المستصنعة.
- الصانع: (وهي الصورة البالغة) وفي هذه الحالة تمثل الصكوك حصصاً في موجودات مختلفة من الأعيان المملوكة للبائع (مباني، معدات، مواد خام،....) بالإضافة لديونه لدى المستصنعين والنقود التي قبضها كدفوعات من ثمن الاستصناع.

○ صكوك المراجعة:

تقوم صكوك المراجعة على عقد المراجعة، وتعرف صكوك المراجعة على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك.

والمراجعة نوعان:

- المراجعة العادية (المراجعة الفقهية): وهي المعروفة في كتب الفقه وتتكون من طرفين البائع والمشتري ويتم البيع مباشرة دون الحاجة الى وعد أو مواعدة، لأن البائع تاجر يشتري السلع قبل وجود المشتريين.
- المراجعة المصرفية: وهي المعتمدة في إصدار الصكوك، وهي صياغة معاصرة لصورة قديمة من صور المراجعة ولهذه المعاملة ثلاثة أطراف هم: البائع والمشتري والمصرف باعتباره وسيطاً بينهما، ولا يشتري المصرف السلع في هذه المعاملة إلا بعد تحديد المشتري لرغبته وصدور وعد مسبق منه بالشراء يكون ملزماً له.

الخصائص العامة للصكوك الإسلامية

- تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في الموجودات:
تمثل الصكوك الإسلامية لحاملها حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، هذه الموجودات قد تكون أعياناً أو منافع أو خدمات أو ديوناً في ذمة الغير في بعض مراحل استثمار المال الذي يمثل الصك فيه حصّة شائعة، كما يمكن أن تكون مشروعاً استثمارياً يشمل خليطاً من الأعيان والمنافع والديون، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط.
- إصدار الصكوك بفئات متساوية القيمة:
تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص بهدف تسهيل تداول هذه الحصص بين الجمهور في الأسواق المالية.
- يعطي الصك الاستثماري لحامله حصة من الربح:
يتم تحديد عائد الصك بنسبة شائعة من الربح، وليس نسبة محددة من القيمة الاسمية. وتحدد هذه النسبة وقت التعاقد أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك المالي نفسه، حيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب، وحصة أرباب العمل من الربح في نهاية المشروع الاستثماري، أو في فترات دورية معينة مع إمكانية إعادة النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين حامل الصك ومصدره.
- يلزم الصك الإسلامي صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة:
يلتزم مالك الصك بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة وفي حدود مساهمته في المشروع، سواء أكانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوط في القيم وغيرها من المخاطر.
- تستثمر الصكوك في مشاريع وأنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية:
تخصص حصيلة الاكتتاب في الصكوك الإسلامية للاستثمار في مشروع أو نشاط يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- يتم إصدار الصكوك على أساس صيغ التمويل الإسلامي:
تصدر الصكوك على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، حيث أنها تصدر بصيغ التمويل الإسلامية كافة كالمضاربة والاجارة والمزارعة والسلم وغيرها من صيغ التمويل الإسلامية الأخرى، وتختلف أحكام الصك باختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها.
- إصدار وتداول الصكوك محكوم بضوابط شرعية:
الصكوك الإسلامية الاستثمارية يجوز التعامل معها ولكن إذا كانت تمثل أصولاً محرمة فإنه لا يجوز التعامل بها إصداراً وتداولاً، كما يجب الالتزام بشروط الإصدار والتداول بحسب طبيعة موجودات المشروع، وتحدد العلاقة بين المصدرين من جهة وحملة الصكوك من جهة أخرى.

• قابلية الصكوك للتداول:

معظم أنواع الصكوك قابلة للتداول كتداول الأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات) سواء أكان التداول بيعاً أو هبة أم رهناً بنفس شروط التصرف فيما تمثله هذه الصكوك، سواء أكان التصرف مع مصدر الصكوك بإطفاء الصك أو استرداده أو مع غيره، وهذا التصرف يخضع لإرادة طرفي التصرف وقانون العرض والطلب ويمكن تداوله بكافة الوسائل المشروعة.

وفي هذا السياق حدد المشرع المصري - في ضوء القرارات الصادرة عن لجنة الرقابة الشرعية المركزية- أحكام تداول الصكوك بحسب العقود المستخدمة وفق ما يلي:

- ❖ صكوك المشاركة: جائز مع بدء النشاط مع مراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول.
- ❖ صكوك المضاربة: جائز مع بدء النشاط مع مراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول.
- ❖ صكوك المرابحة: غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها.
- ❖ صكوك الإجارة التشغيلية: يجوز قبل إعادة إيجار الأعيان المستأجرة في صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة ولا يجوز في غير المعينة.

المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات

تعد الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات أدوات مالية يتم التعامل بها في الأسواق المالية من أجل تمويل الجهات التي تصدر هذه الأدوات للحصول على رأس المال اللازم للنمو ، يلاحظ وجود أوجه اتفاق في بعض الجوانب واختلافاً في أوجه عديدة أخرى، ويوضح الجدول أدناه مقارنة ما بين الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدية.

المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	الأسهم
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك.	عبارة عن صك ملكية حامله أحد مالكي الشركة بنسبة ما يملكه في الشركة من أسهم، أي أنها تمثل حصصاً في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزعم إقامته، ومن يكتتب فيها يكون شريكاً مالكاً لحصصه في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته، وتنتج عن ذلك نشأة ما يعرف بشركة الأموال المساهمة.
أوجه الاتفاق	<ul style="list-style-type: none"> • كلاهما لها قيمة اسمية متساوية القيمة قابلة للتداول. • مالكها معرض للربح والخسارة، ويستحق حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع. • كلاهما يمثل ملكية حصة شائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع. • ليست مالاً متقوماً في ذاتها ولكنها وثيقة بالحق ودليل عليه. 	
أوجه الاختلاف	<ul style="list-style-type: none"> • الصكوك لها أجل محدد بمدة زمنية، ويجري تصفيتهما بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار. • يتم استخدامها للاستثمار في مشاريع متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تخضع كل معاملاتها لأحكام الشريعة الإسلامية وللقوانين والأنظمة المتعلقة بها. • لا يشترك مالكو الصكوك في إدارة المشروع بطريق مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب لإدارة المشروع. • حامل الصك يسترد رأس ماله أو جزءاً منه عند انتهاء مدة الصك بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه. • الصكوك في أغلبها هيكلها أداة تمويل خارج الميزانية، فحامل الصك ممول الشركة المصدرة. • الصكوك أوراق مالية قليلة المخاطر. 	<ul style="list-style-type: none"> • الأسهم مشاركة دائمة في جزء من رأس مال الشركة، وهذه الشركة ليس لها تاريخ تصفية، لأن الغرض الرئيسي من إنشائها هو الاستثمار والتوسع إلى أجل غير مسمى. • يتم استخدامها في مختلف مجالات الاستثمار بعض النظر عن اتفاقها أو اختلافها مع أحكام الشريعة الإسلامية. • يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم. • حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون. • الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة، ومالكها مساهم في حصة من رأس المال. • الأسهم أوراق مالية عالية المخاطر.

المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.	هو صك مديونية حامله أحد دائي الشركة أو هي أوراق مالية لا تعطي لمشتريها الحق في الدخول في ملكية أصول المشروع، لكونها تمثل قرصاً في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفاً، والغرض من إصدارها هو تمويل المشروعات التي تخدم التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى تحقيق فوائد مجزية لحاملي تلك السندات.
أوجه الاتفاق	<ul style="list-style-type: none"> ● كلاهما أوراق مالية قابلة للتداول غرضها الأساسي التمويل. ● لكل منهما تاريخ انتهاء محدد في وثيقة الإصدار الخاصة به، ولا يرتبط بعمر المشروع الذي أصدرت من أجله. ● تساعد الصكوك الإسلامية والسندات في التحكم في السيولة النقدية، وتنفيذ وظائف اقتصادية مهمة وتمويل المش ● تصدر السندات عن طريق الاكتتاب العام والخاص، وكذلك الصكوك الإسلامية ولكن مع مراعاة الضوابط الشرع 	
أوجه الاختلاف	<ul style="list-style-type: none"> ● الصك يمثل حصة في المشروعات. ● ما يُدفع على الصكوك ليس فائدة مرتبة على القيمة الاسمية وإنما هي ربح مصدره النشاط الذي استخدمت فيه أموال حملة الصكوك. ● عوائد الصكوك قد تكون ربحاً عندما يربح المشروع وخسارة عند حدوث خسائر للمشروع. ● طبقاً للفتاوى الشرعية فإن الصكوك تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية فهي حلال شرعاً. ● حامل الصك ليس له الأولوية عند تصفية المشروع، وإنما يُصرف له ما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد ديونه. 	<ul style="list-style-type: none"> ● السند يمثل ديناً في ذمة المصدر، لا تعطي حاملها حصة في ملكية الأصل أو المشروع. ● للسند فائدة ثابتة. ● عوائد السندات دورية و محددة سلفاً يحصل عليها حامل السند بغض النظر عن ربح أو خسارة المشروع، و حامل السند لا يخسر شيئاً من رأس ماله عند حدوث خسائر للمشروع. ● إن السندات من حيث المبدأ تخالف الشريعة الإسلامية فهي حرام شرعاً. ● حامل السند له الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها عند تصفية المشروع.

أهمية الصكوك الإسلامية

توفّر الصكوك العديد من المزايا لمختلف الجهات المتعاملة بها كالمصدر الأصلي (أي الجهة المستفيدة أو المنشئة لمشروع الصكوك) وللمستثمرين من حملة هذه الصكوك، كما تختلف أهمية كل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية عن الأخرى، إذ أن لكل منها أهمية اقتصادية في مجال من مجالات الاقتصاد المختلفة، وهي من الأدوات الهامة لتنوع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للشركات والمؤسسات والحكومات، كما أنها الطرف المكمل للأسهم المصدرة والجناح الثاني لسوق الأوراق المالية.

فهي توفّر للمصدر الرئيسي (الجهة المنشئة) السيولة اللازمة لتمويل المشروع كحل بديل عن اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى كالاقتراض أو رفع رأس المال، كما أنها تساعد على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها، وهي أداة جيدة لإدارة المخاطر المرتبطة بالجهة المصدرة وتحسين الهيكل التمويلي والقدرة الائتمانية ومركزها المالي.

أما بالنسبة للمستثمرين من حملة الصكوك فهي تُمثّل فرصة استثمارية تمكنهم من إدارة سيولتهم الفائضة وتُدّر لهم عوائد قد تفوق عوائد الاستثمار في المجالات الأخرى، كما أنها متاحة للتداول ويمكن للمستثمر استرداد أمواله أو أي جزء منها عندما يرغب.

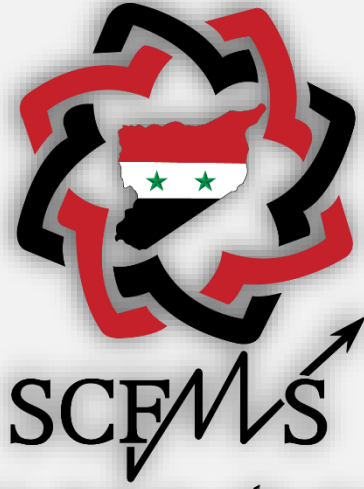
ومن جهة أخرى تعمل الصكوك الإسلامية على تدعيم الأسواق المالية وذلك من خلال دورها في إدراج الأوراق المالية الجديدة كماً ونوعاً وبالتالي توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية من ناحية، واجتذاب شريحة جديدة من المتعاملين ورؤوس أموال جديدة إلى تلك السوق من ناحية أخرى، كما أنها تضيف مؤسسات مالية جديدة، علاوةً على أنها ترفع من كفاءة ودرجة تعميق السوق المالية، وكل ذلك يمكن أن يساهم في تطوّر الأسواق المالية وانفتاحها على الأسواق العالمية.

أما على مستوى الاقتصاد الكلي فهي تساهم في :

- تحقيق التنمية الاقتصادية: من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل: مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ وغيرها، كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات.
- حل مشكلة المديونية ومعالجة الموازنة العامة: أما بالنسبة لدور الصكوك في حل مشكلة المديونية، سواء كانت ديوناً خارجيةً أو ديوناً داخليةً، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدّمها الدولة مثل: خدمات التعليم أو الصحة أو النقل، أو عن طريق صكوك استصناع سلع تنتجها الدولة بحيث يحصل حاملها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقاً، كما تتيح الصكوك الإسلامية الفرصة أمام أفراد المجتمع للمشاركة لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة.

• تحقيق التوزيع العادل للثروة: حيث أن الاستثمار الإسلامي يعتمد على مبدأ الربح والخسارة، كما أن الصكوك قائمة على المشاركة، وبالتالي تتضمن عدالة توزيع الأرباح، ومن ناحية أخرى تتحقق العدالة في توزيع الثروة من خلال الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة.

• القضاء على مشكلة البطالة وتشغيل الأموال المعطلة: توفر عملية إصدار الصكوك الإسلامية فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكّنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة، حيث تعمل الصكوك على تحقيق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين، فمثلاً أسلوب المضاربة يحفز العاطل (الذي ليس لديه رأس مال) على العمل الجاد في الاستثمار، وبالتالي سوف يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، كما يمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب رأس المال على المشاركة في العمل الاستثماري، وهكذا في باقي أنواع الصكوك، وتكون نتيجة ذلك القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال العاطلة في الاستثمارات المتاحة.



هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
Syrian Commission of Financial Markets and Securities

تقرير الصكوك الإسلامية وأهميتها

مديرية الدراسات والأبحاث

هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية

[/https://www.scfms.sy/ar](https://www.scfms.sy/ar)