

المحاضرة الثامنة

المحور الثالث: الهندسة المالية الإسلامية (الجزء الثاني)

II. منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

أولاً- الصكوك الإسلامية: تعد الصكوك البديل الشرعي للسندات في النظام المالي التقليدي:

1- تعريف التصكيك (التوريق الإسلامي):

يعرف مجمع الفقه الإسلامي التصكيك على أنه "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً أو "وضع موجودات دارة للدخل كضمان مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية".

تعرف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. ومن هذا التعريف يتضح الاتي:

- الصك أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع؛

- تأسيساً على أن الصك أداة ملكية لذلك فإن لأصحابه الحق في الأرباح (إن وجدت) التي يحقها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له؛

- قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جداً للمؤسسات المالية.

يعد التصكيك أداة مالية مبتكرة يمكنها إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، فيمكن أن يستعمل التوريق الإسلامي لتحويل الأصول التي بحوزة البنك الإسلامي من ميزانيته إلى بنود خارج الميزانية، فمثلاً يمكن أن يكون ضمن أصول البنك الإسلامي مشاريع على أساس عقد المشاركة أو المضاربة، فيمكن للبنك أن يقوم بتصكيك هذه المشاريع من خلال إصداره لأوراق مالية تستند إلى هذه الأصول ومن ثم بيعها للمستثمرين، وبالتالي فهو يقوم بنقل مخاطر هذه المشاريع لأنها انقلت من ميزانيته إلى ميزانية مؤسسة أخرى أنشأت لهذا الغرض، فيتوزع بذلك الخطر على أكبر عدد من المستثمرين بدلاً من أن يتحمله البنك.

فالتصكيك (التوريق الإسلامي) والذي ينسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية يختلف عن التوريق أو التسنيذ "Securitization" الذي يستخدمه الباحثون في الاقتصاد الوضعي (الاستثمار التقليدي) في الكثير من

المحاضرة الثامنة

الأمر، من بينها نوعية الأصل محل التصكيك فهي في العادة أصول حقيقة على خلاف التوريق التقليدي القائم على الديون.

2- أنواع الصكوك الإسلامية: توجد العديد من أنواع الصكوك الإسلامية نذكر منها ما يلي:

1-2- صكوك المقارضة (المضاربة):

صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين أحدهما يقدم رأس المال والآخر يقدم العمل والجهد ويتم تقاسم الربح بالنسبة التي تم الاتفاق عليها مسبقاً، والخسارة يتحملها صاحب المال فقط. وهي بذلك تختلف عن الربا كون العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال بل نسبة من الربح الذي قد يتحقق وقد لا يتحقق وقد يتحقق الربح الكثير وقد يتحقق الربح القليل فمقدار هذه الحصة متغيرة.

وتتمثل صكوك المضاربة في السندات التي تطرح للاكتتاب على أساس قيام الشركة المساهمة التي تصدرها بإدارة العمل باعتبارها المضارب أو العامل اتجاه رب المال الذي تمثله هيئة مالكي الصكوك، ومن مزايا هذه الصكوك أنها لا يترتب عنها أية فوائد، إلا أن مالك الأصل له الحق في الحصول على نسبة محددة من الأرباح الصافية للمشروع في نهاية كل سنة مالية، وذلك بعد فترة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع.

كما تعرف صكوك المضاربة على أنها تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية فبدلاً من أن يقدم رأس المال طرف واحد في هذه الصكوك تتعدد أطراف رب العمل.

ومن خصائص صكوك المضاربة:

- تعتبر أداة مناسبة للحصول على الأموال عن طريق تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بنشرة الإصدار؛

- تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (عند تحققها) وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة؛

- قابلة للتداول وفق أحكام محددة.

2-2- صكوك الإجارة (شهادات التأجير):

الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقدم المؤجر المالك للعين هذه العين لطرف آخر مقابل مصروفات إيجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة. وبالتالي فإن العلاقة ليست دائنة و مديونية بين المؤجر والمستأجر وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة.

المحاضرة الثامنة

أما صكوك الإجارة فهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة تمثل عدداً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة، فيمكن أن تكون مثلاً في مجال صناعة الطائرات أو العقارات السكنية أو المصانع وكذلك أنواع المنقولات الأخرى.

صكوك الإجارة هي صكوك يصدرها مالك العين أو الأصل المؤجر، وتحمل قيما متساوية، حيث تتمثل في بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح مالكوها هم ملاك الأصل والمستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر نصيب كل واحد في الأصل المؤجر، وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك.

2-3- صكوك المشاركة:

تطرح صكوك المشاركة لجمع مبلغ من المال يمثل حصة من رأس مال شركة (مثل السهم) ولكنها قد تكون مؤقتة في مشروع معين أو مدة معينة، ولحامل الصك الحق في ملكية جزء شائع من صافي أصول الشركة وحق في الربح المتحقق، ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول الشركة ومعدل الربح الموزع. وتعتمد صكوك المشاركة أساساً على عقد المشاركة الجائز شرعاً وتختلف عن صكوك المضاربة في أن المال في صكوك المشاركة من طرفين: حملة الصكوك وأصحاب المشروع (الجهة الوسيطة) أما المال في صكوك المضاربة فيكون من طرف واحد (أو عدة أطراف) والعمل من جانب الجهة الوسيطة.

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار. "ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.

2-4- صكوك المربحة:

المربحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائداً هامش ربح يتفق عليه بين البائع (المؤسسة المالية الإسلامية) والمشتري.

تعتبر صكوك المربحة من الأدوات التمويلية القائمة على المديونية، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك.

2-5- صكوك السلم وصكوك الاستصناع: بالنسبة لصكوك السلم فهي تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة لا تزال في ذمة

المحاضرة الثامنة

البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، وهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري.

إن كل هذه الأدوات يمكنها أن تكون بدائل شرعية لعقود المشتقات المالية بأنواعها، كما تعد أدوات لها دور هام في السوق المالية الإسلامية مع ضرورة الالتزام بالضوابط الشرعية لهذه الأدوات.

ثانيا- صناديق الاستثمار الإسلامية: وهي عبارة عن وعاء مال- يأخذ عادة شكل شركة مستقلة عن البنك الذي أنشأه- يتم تجميع مدخرات المشاركين فيه من أفراد وشركات وهيئات، ويتم استثمار هذه الأموال في الأوراق المالية و بعض الأصول العينية، بهدف إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعيا في نتائج أعمال الصندوق، ويتم إدارته من قبل البنك مقابل أتعاب محددة أو نسبة من الأرباح المحققة.