



## صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها

د. نادية أمين محمد علي

مدرس بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة أسيوط - ج.ع.م

مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية وتقوم الصكوك على أساس المشاركة في الربح المتوقع للمشروع أو رد رأس المال ومن أشكالها السائدة حالياً «صكوك المضاربة وصكوك الاجارة وصكوك المشاركة وصكوك السلم وصكوك التنمية».

وتتم هذه العملية من خلال إجراء يتم بموجبه تحويل الأصول الملموسة للحكومة إلى صكوك تعرض في السوق لجذب المدخرات لتمويل مشروعات طويلة الأجل. كما أن الصكوك بمختلف الصيغ الإسلامية يمكن أن تستخدم أيضاً لتعبئة ودائع قصيرة الأجل.

وسيتم معالجة ذلك كما يلي:

المبحث الأول: مفهوم الصكوك والسندات الإسلامية وأهميتها وأنواعها.

المبحث الثاني: متطلبات وضوابط تصميم وابتكار الصكوك والسندات الإسلامية.

المبحث الثالث: تطبيقات الصكوك في بعض الدول الإسلامية



## المبحث الأول

### مفهوم الصكوك والسندات الإسلامية وأهميتها وأنواعها

أولاً: الصكوك الإسلامية<sup>(1)</sup>:

تقوم البنوك الإسلامية بإصدار أنواع مختلفة من الصكوك، التي تتمشي مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتوفر للبنك موارد مالية مناسبة، وتمكنه من تحقيق أهدافه في خدمة التنمية الاقتصادية للمجتمع، ورفع شأن المسلمين وتحسين معيشتهم.

#### تعريف الصكوك:

الصكوك عبارة عن أدوات ملكية قصيرة الأجل، صممت لتلبية احتياجات المتعاملين فيها من الجمهور والمؤسسات. وقد عرف قانون صكوك التمويل لسنة 1995 صكوك المضاربة بأنها "الوثيقة محددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها بقصد تنفيذ مشروع استثماري، يكون قابلاً للتداول وفقاً لأحكام هذا القانون".

وأهم أنواع الصكوك ما يلي:

#### أ- صكوك زيادة رأس المال المؤقتة:

وهي بديل لفكرة الأسهم التقليدية، حيث تتيح لحاملها ذات حقوق المساهمين في البنك مع احتفاظه بحق الانسحاب من البنك خلال مدة محددة أو استبدالها بالأسهم الدائمة في نهاية الفترة المنصوص عليها بالصك. وهي تتيح للبنوك الإسلامية موارد مناسبة، ومحددة وتمكنهم بالقيام بالأنشطة الاستثمارية المختلفة.

(1) د. محسن أحمد الحضيري، البنوك الإسلامية، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، ص 110-112.



### ب- صكوك المشاركة في العائد:

وهي صكوك ذات طبيعة عامة، غير مخصصة لمشروع معين بذاته، وغير محددة المدة، بل ممتدة الآجال، ويقوم البنك بإصدارها لمن يرغب في استثمار أمواله بالبنك ويرغب في اقتسام عائد الاستثمار العام لإجمالي نشاطات البنك وتوقيتاته، ومن ثم فإن عائد هذا النوع من الصكوك يرتبط بالعائد العام الخاص بالبنك الإسلامي.

### ج- صكوك إيداع إسلامية لآجال متوسطة:

وهذا النوع من الصكوك يرتبط بالمدة، حيث قد لا يرغب بعض الأفراد الاستمرار في العمليات الاستثمارية لمدة طويلة، ومن ثم يناسبهم هذا النوع من الصكوك التي تتيح لهم استثمار أموالهم لمدد متوسطة الأجل تزيد عن سنة واحدة وتصل إلى خمس سنوات، وتتناسب مع احتياجات العديد من العملاء، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تصدر هذه الصكوك في عدة أشكال استثمارية للتوافق مع احتياجات ورغبات شرائح مختلفة من العملاء علي النحو التالي:

#### صكوك متراكمة القيمة:

وهذا النوع من الصكوك تتراكم وتتزايد قيمته سنويا بمقدار العائد الذي حققه البنك الإسلامي خلال كل سنة من السنوات التي صدر عنها الصك التمويلي.

ويشعب هذا النوع من الصكوك رغبات واحتياجات العملاء الذين يرغبون في زيادة مدخراتهم لمواجهة التزام مستقبلي في نهاية فترة الصك، أو لشراء أصل من الأصول في نهاية هذه الفترة.



### صكوك ذات عائد جاري شهري:

وفي إطار هذا النوع من الصكوك يقوم البنك الإسلامي بدفع عائد شهري سواء فعلي عن ناتج النشاط الذي تحقق خلال الشهر الماضي، أو تحت حساب هذا العائد وتتم التسوية بالفرق سواء بالزيادة أو النقصان في نهاية السنة المالية عند حساب العائد الذي تحقق.

ويشيع هذا النوع من الصكوك احتياجات ورغبات العملاء الذين يرغبون في الحصول على عائد شهري، ويتم من خلاله تنظيم انفاقهم الجاري، وهو يناسب أصحاب الدخل الثابتة، والمعاشات.

### صكوك التمويل متراكمة القيمة وذات العائد الجاري:

وهي صكوك تجمع بين مزايا النوعين السابقين، حيث يتم تقسيم مبلغ كل صك إلى قسمين، قسم يعطي عائد جارياً، والقسم الآخر يعطي عائداً متراكماً، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تقدم مزايا أخرى في إطار هذه الصكوك.

### د- صكوك استثمار في مشروعات قطاعية (زراعية، صناعية، إسكان):

وهي صكوك ترتبط بالنشاط الاقتصادي الذي سيتم توظيفها فيه، فالبنك الإسلامي باعتباره أولاً وأساساً بنك تنمية اقتصادية، يقوم بتقديم التمويل إلى المشروعات الاقتصادية في الزراعة، والصناعة، والخدمات الإنتاجية، ومن ثم يمكن إصدار صكوك تمويل واستثمار خاصة بهذه الأنشطة القطاعية. ويرتبط العائد الموزع بها، بالعائد الاستثماري الذي تحقق في هذا النشاط الممول من البنك.



### هـ - صكوك استثمار بموضوع معين بذاته:

وهذا النوع من الصكوك الاستثمارية تعد من أفضل الصكوك علي الإطلاق، حيث عادة ما يصدرها البنك لأحدي شركاته، أو مشروعاته التي قام بتأسيسها وإنشائها، وتقوم هذه الصكوك عادة بتقديم جزء من التمويل الذي يحتاج إليه هذا المشروع، ومن ثم فإن قدرة العميل علي متابعة أمواله الموظفة في تمويل هذا المشروع تكون مرتفعة، ومن ثم يمكنه الاختيار بين تحويل هذه الصكوك إلي مساهمات في رأسمال المشروع، أو عدم تجديد الصكوك إلي مساهمات في رأسمال المشروع، أو عدم تجديد العملية التمويلية مرة أخرى بعد سداد المشروع لمبلغ التمويل ونصيب البنك من الأرباح.

### و- صكوك الوكالة الاستثمارية:

وهذا النوع من الصكوك يقترب من مفهوم الصكوك العامة للتمويل، حيث يقوم العميل بمقتضي هذا الصك بتوكيل البنك في استثمار مبلغ معين في المجالات التي يحددها العميل، أو يترك للبنك تحديدها. خاصة وأن البنوك تمتلك من الكوادر والخبرات البشرية المهنية والفنية والإشرافية والعلمية ما يؤهلها إلي القيام بهذه العملية بنجاح. كما يمكن تقسيم مجالات<sup>(2)</sup> إصدار الصكوك علي اعتبارها أدوات مالية إسلامية يمكن تداولها في سوق النقد كما يلي:

(2) فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخلا للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي العدد 26، بنك السودان.

د. محمد صبح، الابتكارات المالية، القاهرة، 1980

د. عبد النافع الزرري، د. غازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2001

د. محمد السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية، 2000.





## 1- صكوك الصناديق الاستثمارية:

يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد، ومنها المجالات المالية. تصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو بآجال وأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة). تكيف شرعياً على أساس صيغة المضاربة المقيدة. وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.

## 2- صكوك الإجارة:

الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقوم المؤجر المالك للعين المعينة بإيجارها لطرف (أطراف) آخر بمقابل مصروفات إيجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإيجار. وبالتالي فإن محل العلاقة ليست دائنية ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة.

وتأسيساً على ذلك، فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياساً على نظرائه الآخرين.

تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة.

وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلاً



في مجال صناعة الطائرات، العقارات السكنية، المصانع، أنواع المنقولات المختلفة، وغيرها.

### 3- صكوك المقارضة (المضاربة)<sup>(3)</sup>:

صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأسمالاً ويسمي رب المال بينما يقدم الآخر العمل، علي أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقاً لنسب يرضي عنها الطرفان عند التعاقد. وهي بذلك تختلف عن الربا في أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق.

وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية فبدلاً من تقديمه بواسطة طرف واحد يتعدد مقدموه.

#### خصائص صكوك المضاربة:

- تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال وهي قائمة علي تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معترف بوضوح في نشرة الإصدار.
- تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت). وبصورة غير محددة مقدماً، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:

(3) د. جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم التقييم والاجتهاد النظرية والتطبيق، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1993، ص 116-121.



- إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب مايزال نقودا فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
- إذا أصبح مال المضاربة ديونا تطبق علي تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
- إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقا للسعر المتراضي عليه.

#### 4- صكوك المشاركة:

تعتمد صكوك المشاركة بصورة أساسية علي عقد المشاركة الجائز شرعا، وهي مشاهة كثيرا لصكوك المقارضة أو المضاربة، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في صكوك المضاربة أن المال كله من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشاهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.

#### 5- صكوك المراجعة:

المراجعة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلا) والمشتري. إن إمكانية إصدار صكوك مراجعة فقط ممكنا في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المراجعة (طائرة مثلا أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشرعية لأن بيع المراجعة قد يكون مؤجلا، وبالتالي فإنه يعتبر دينا. وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المراجعة ولكن ضمن وعاء غالبته من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلا.





## 6- عمليات التصكيك للأصول (التوريق)<sup>(4)</sup>:

تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها علي مستوي إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلي. ويقصد بالتصكيك هو عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول -غير السائلة والمدرة بدخل يمكن التنبؤ به- التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة علي الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة. ومن خلال التوريق يمكن للمؤسسات المالية دخول سوق النقد بصوره للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة.

كما توجد أنواع أخرى من الصكوك مثل صكوك الاستصناع، وصكوك السلم، كما يمكن اعتبار الاستقاقات من صيغ التمويل القائمة كالمراجحة والمشاركة والمضاربة وغيرها مجالات واسعة من فنون الهندسة المالية الإسلامية تلائم مستجدات البيئة الاستثمارية المتغيرة باستمرار.

## أنواع السندات<sup>(5)</sup>:

### 1- سندات تصدرها منشآت الأعمال:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة

(4) <http://www.kantakji.org/fiqh/finance/1234.htm>

(5) المرجع السابق.



ضمانا للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطا لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

## 2- سندات حكومية:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية؛ إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى. يضاف إلى ذلك تضاؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

وعادة ما تنشر الصحف في الدولة المعنية معلومات عن تلك الأوراق، مثل تاريخ الاستحقاق، ومعدل الكوبون، والتغير في سعر الشراء عما كانت عليه في اليوم السابق، والعائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر.



## المبحث الثاني متطلبات وضوابط تصميم وابتكار الصكوك والسندات الإسلامية

أولاً: الصكوك:

صكوك المقارضة<sup>(6)</sup>:

هي أداة استثمارية تقوم علي تجزئة رأس مال المقرضين (المضاربين) بإصدار صكوك ملكية برأس مال مضاربة علي أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إلي، بنسبة ملكية كل منهم فيه.

الصورة المقبولة شرعاً للصكوك المقارضة<sup>(7)</sup>:

لا بد أن تتوافر فيها العناصر التالية:

**العنصر الأول:** أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طوال فترة تنفيذ المشروع من بدايته إلي نهايته. وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

**العنصر الثاني:** يقوم العقد في صكوك المقارضة علي أساس أن شروط التعاقد تحددنا نشرة الإصدار وأن الإيجاب بعبر عاه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عته موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار علي جميع البيانات المطلوبة شرعاً

(6) د. علي بن أحمد السواس، مخاطر التمويل الإسلامي، المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص 57.

(7) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المؤتمر الرابع، 6-11 فبراير 1988، جدة.



في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار علي أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

**العنصر الثالث:** أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذونا فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

- إذا كان مال القراض بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال مازال نقودا فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
- إذا أصبح مال القراض ديونا تطبق علي تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.
- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضي عليه، علي أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع. أما إذا كان الغالب نقودا أو ديونا فتراعي في التداول الأحكام الشرعية.
- في جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا في سجلات الجهة المصدرة.

**العنصر الرابع:** أن من يتلقي حصيلة الاكتتاب في الصكوك باستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب أي عامل المضاربة ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته في المشروع علي هذا الأساس.



وأن يد المضارب علي حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلي موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعي.

مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول: يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية، أن وجدت، بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، وتخضع لإدراة المتعاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور لتلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع، كما يجوز بالإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، علي النحو المشار.

لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة علي نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص علي ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.

لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها علي نص يلزم بالبيع والوكالة معلقاً أو مضافاً للمستقبل وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعدا بالبيع وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضي الطرفين.

لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة علي أساسها نصاً يؤدي ألي احتمال قطع الشركة في الربح فأن وقع كان العقد باطلاً. ويترتب علي ذلك:

- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.



- أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقا لشروط العقد.
- أن يعد حساب وحسابات للمشروع وأن يكون معلنا وتحت تصرف حملة الصكوك.

يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غله فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع علي طرفي العقد قبل التنضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة علي وعد طرف ثالث منفصل شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتمتع بدون مقابل بمبلغ محصص بجبر الخسران في مشروع معين، علي أن يكون إلتزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم ليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الإلتزام كان محل اعتبار بالعقد.

#### ثانيا: السندات:

- أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبه أن يدفع لحاملها القيمة الأسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلي القيمة الأسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروع سواء كان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغ مقطوعا أم حسما.



- يمكن استخدام عقد السلم في تمويل النشاط الزراعي والصناعي، ولا سيما تمويل المراحل السابقة لإنتاج وتصدير السلع والمنتجات الرائجة، وذلك بشرائها سلماً وإعادة تسويقها بأسعار مجزية.
- الإنتاج في صورة معدات وآلات أو مواد أولية كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

### المبحث الثالث تطبيقات الصكوك في بعض الدول الإسلامية

السودان:

تصدر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة نوعين من الصكوك هي:

#### 1- صكوك الإجارة الحكومية<sup>(8)</sup>:

**تعريف:** هي صكوك يتم إصدارها على صيغة الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والإقتصاد الوطني.

**الأهداف:**

- (أ) إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة (OMO).
- (ب) تغطية جزء من العجز في الموازنة من موارد نقدية حقيقية.
- (ج) تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.

(8) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ([http://www.sfs\\_sd.com/s4.htm](http://www.sfs_sd.com/s4.htm)).



(د) إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة.

#### آلية إصدار الصكوك:

(أ) تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحافظة الصكوك الإسلامي (SPRM).

(ب) تقوم المحافظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه الأصول وتشتري بموجبها الأصل من الدولة وتؤول ملكية الأصل للمستثمرين.

(ج) تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة.

(د) عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشرائها بسعر السوق.

(هـ) العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية (إن وجدت).

## 2- صكوك الاستثمار الحكومية (GICs)<sup>(9)</sup>:

تعريف: وثيقة ذات قيمة إسمية محددة بالدينار، تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمرابحة والإستصناع والسلم بغرض تحقيق ربح.

#### الأهداف:

(أ) تمويل الدولة لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.

(9) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ([http://www.sfs\\_sd.com/sukok.htm](http://www.sfs_sd.com/sukok.htm)).





(ب) تنويع وزيادة موارد الدولة.

(ج) توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.

(د) استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

(هـ) إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

(و) تنويع وزيادة الصكوك الإسلامية عن طريق إتباع صيغ تمويل إسلامية.

### آلية عمل الصكوك:

- تقوم هذه الآلية على ثلاثة أطراف:-

(أ) المستثمرون (أرباب المال).

(ب) شركة السودان للخدمات المالية (المضارب).

(ج) وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة طالبة التمويل).

- تقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الشركة ووزارة المالية على عقود الإجارة والمراجعة والإستصناع والسلم.

### إجراءات إصدار الصكوك:

(أ) تدعو الشركة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق لآجال معينة وبقيم محددة للصكوك وتصدر الشركة صكوكاً لكل مستثمر بقيمة استثماره.

(ب) يتم الاستثمار في الصندوق على أساس المضاربة المقيدة بجميع ضوابطها الشرعية بحيث يكون التعامل مع الدولة فقط.



- (ج) تنشئ الشركة الصندوق ويوضع تحت إدارتها بصفتها المضارب (المدير).
- (د) يتم تجميع مبالغ الاكتتاب لتمويل احتياجات الدولة من المعدات والأجهزة والآليات.
- (هـ) يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود (المراجحة، الإجارة، الإستصناع، السلم).
- (و) يتحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقوده الاستثمارية ويتم توزيع الأرباح بين المضارب ورب المال بنسبة 95% لرب المال و5% للمضارب.
- (ز) لا يجوز لرب المال سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق ولكن يجوز له تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- (ح) فترة الصكوك عامان.
- (ط) تدفع الأرباح كل ستة أشهر (بواقع 10% لكل 6 أشهر).
- (ي) فئة الصك: 10 ألف دينار او مضاعفات هذا المبلغ.

#### دولة قطر:

أكد مصرف قطر المركزي أنه يعكف حالياً على دراسة الآليات الخاصة لطرح صكوك إسلامية خلال الفترة المقبلة على غرار السندات الحكومية، حيث تشير مصادر المصرف إلى أنه من الآليات المقترحة إصدار الصكوك الإسلامية بنفس وسائل إصدار السندات الحكومية مع وضع ضوابط مناسبة للاقتراح الجديد أو توفير كادر خاص بالصكوك الإسلامية يتضمن استحداث جميع الجوانب المناسبة لتطبيقه.



وكانت الحكومة القطرية قد طرحت إصداراً ناجحاً لصكوك إسلامية بقيمة 700 مليون دولار شارك في إصدارها عدد من أبرز المؤسسات المالية والمحلية والعالمية وشهدت إقبالاً ملحوظاً وهو ما يتوقع معه أن يحقق مشروع مصرف قطر المركزي نجاحاً كبيراً في حال إقراره.

#### دولة الإمارات:

أعلن مصرف (أبوظبي الإسلامي) عن توقيعته بالتعاون مع البنك القطري الإسلامي الدولي عقد إجارة لمدة 9 سنوات بقيمة 25 مليون دولار أمريكي (حوالي 92 مليون درهم) مع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية القطرية.

ويتضمن هذا العقد إعادة تمويل مبنى مؤلف من 19 طابقاً مملوكاً لوزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية القطرية. وأكدت إدارة مصرف أبوظبي الإسلامي على أهمية هذا النوع من المشاريع في توطيد العلاقة بين المؤسسات الإسلامية في المنطقة وتبادل الخبرات بين المؤسسات المالية الإسلامية مما يسهم في رفع مستويات الخدمة وخصوصاً بعد الإعجاب الذي لاقته أنظمة المصارف الإسلامية دولياً.

ويعتمد هذا العقد على آلية الشراء وإعادة التأجير المبنية على القواعد المصرفية الإسلامية المعتمدة لدى هيئة الرقابة الشرعية لدى المصرف ووزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية القطرية والمستخدم مسبقاً في مشاريع التمويل لدى مصرف أبوظبي الإسلامي.

فاز بنك دبي الإسلامي بتفويض من دائرة الطيران المدني في دبي لإصدار صكوك إجارة إسلامية عالمية بقيمة مليارين و257 مليون درهم (750 مليون دولار تقريباً) لتمويل أعمال المرحلة الثانية من مشروع توسعة وتطوير مطار دبي الدولي. سيناط بالبنك مسألة إدارة وترتيب إصدار هذه الصكوك.



ومن المقرر أن تستحق الصكوك الصادرة بعد خمس سنوات، حيث ستدرج في سوق دبي المالي ليتم تداولها بين المستثمرين. وإن إدارة الطيران المدني ملتزمة بتمويل المشروع من مصادر خارجية وسدادها من إيرادات عمليات المطار، موضحاً أن الصكوك التي تم الإعلان عنها ستستخدم في تمويل أعمال المرحلة الثانية من توسعة مطار دبي. وهذا الاتفاق يعتبر السابقة الأولى التي يمنح فيها بنك إسلامي تفويضاً ليقوم وحده بإدارة وترتيب عملية إصدار صكوك إسلامية عالمية لدائرة الطيران المدني.

### دولة الكويت:

أعلنت الشركة الكويتية للتمويل والاستثمار عن تغطيتها 20% من حجم الاكتتاب الخاص بالمرحلة الأولى من مشروع (أساطير) في (دبي لاند) والتي تبلغ تكلفتها 302 مليون دولار أمريكي في خطوة تعكس حجم الاهتمام الكبير الذي يستأثر به المشروع الذي تبلغ تكلفته الإجمالية 3.8 مليارات دولار أمريكي، ويقدر حجم اكتتاب الشركة الكويتية للتمويل والاستثمار بـ 60 مليون دولار أمريكي. وبذلك تكون الشركات والمؤسسات الاستثمارية الإقليمية قد استأثرت بحصة 80% من حجم الاكتتاب الخاص بهذه المرحلة من مشروع (أساطير) الذي يعدّ أكبر وجهة للسياحة العائلية والترفيهية في المنطقة والذي ينفذه بيت التمويل الخليجي، أحد المصارف البارزة في العمل الاستثماري الإسلامي.

### مملكة البحرين:

حثّ (إعلان البحرين الاقتصادي) الصادر عن المنتدى الحادي عشر للقطاع الخاص لتعزيز التجارة والاستثمار في المشاريع المشتركة بين الدول الإسلامية على ضرورة إيلاء الأهمية اللازمة لدور البنك الإسلامي للتنمية في تحسين آلية الصكوك الاستثمارية التي من شأنها أن تتيح المجال للمستثمرين في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل وتنمية المشاريع



الاستثمارية في الدول الأعضاء بالبنك الإسلامية للتنمية.

فوضت مؤسسة نقد البحرين سيتي جروب في إدارة أول إصدار لها من السندات الإسلامية الدولية بقيمة 350 مليون دولار. وأن المؤسسة وهي البنك المركزي للبحرين تنوي بيع الصكوك الإسلامية في منطقة الخليج وفي ماليزيا. وتعتبر هذه هي المرة الأولى التي تدخل فيها البحرين الأسواق العالمية، وأن ممارسة خيارين آخرين يتوقف على الإقبال على الإصدار. وتستحق الصكوك التي تبلغ أجلها خمسة أعوام في 30 يوليو العام 2009م. ويبلغ العائد على الصكوك 54 نقطة أساس زيادة على سعر الفائدة الساري بين بنوك لندن "البيور" لأجل ستة أشهر وسيصرف العائد في 30 ديسمبر وفي 30 يونيو من كل عام. ويشترك في إدارة الإصدار بنك الخليج الدولي، وبنك البحرين الوطني والبنك العربي<sup>(10)</sup>.

(10) [http:// www.menafin.  
Com/aravic/qn\\_news\\_story\\_s.ap?type=all&storyid=74902.](http://www.menafin.Com/aravic/qn_news_story_s.ap?type=all&storyid=74902)



#### الخلاصة:

برغم أن قيمة الصكوك الإسلامية الصادرة علي مستوى العالم، لا تزيد عن 1% من حجم أصول البنوك الإسلامية البالغ 270 مليار دولار، إلا أن البنوك الإسلامية يتوقع لها أن تصل إلي مستوى الموازنة، حسب رأي الخبراء في المجال، باستثمار 10% من كامل الأصول في الصكوك الإسلامية، أي أن حجم استيعاب الأسواق الاستهلاكية لهذا المنتج مازال كبير جداً، الأمر الذي يضمن نجاحاً كبيراً مثل هذه الإصدارات من الصكوك الإسلامية.

### المراجع:

- د. جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم التقويم والاجتهاد النظرية والتطبيق، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر.
- د. عبد النافع الزرري، د. غازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2001.
- د. علي بن أحمد السواس، مخاطر التمويل الإسلامي، المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص 57.
- فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخلا للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي العدد 26، بنك السودان.
- د. محسن أحمد الحضيرى، البنوك الإسلامية، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، ص 110-112.
- د. محمد السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية، والتوزيع، بيروت، 1993، ص 116-121.
- د. محمد صبح، الابتكارات المالية، القاهرة، 1980.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المؤتمر الرابع، 6-11 فبراير 1988، جدة.
- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ([http://www.sfs\\_sd.com/s4.htm](http://www.sfs_sd.com/s4.htm))
- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ([http://www.sfs\\_sd.com/sukok.htm](http://www.sfs_sd.com/sukok.htm))
- [http://www.sfs\\_sd.com/s4.htm](http://www.sfs_sd.com/s4.htm)
- [http://www.sfs\\_sd.com/sukok.htm](http://www.sfs_sd.com/sukok.htm)
- <http://www.kantakji.org/fiqh/finance/1234.htm>
- [http://www.menafin.Com/aravic/qn\\_news\\_story\\_s.ap?type=all&storyid=74902](http://www.menafin.Com/aravic/qn_news_story_s.ap?type=all&storyid=74902).