

ثالثاً: الصكوك الإسلامية، الأنواع والأطراف ومراحل التصكيك^(١):

١. أنواع الصكوك:

يمكن أن تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة باعتبار آجالها ومجالات التوظيف أو باعتبار طبيعتها، أو الجهة التي تصدرها.

ويمكن أن يميز الباحث بين الأنواع التالية من الصكوك:

أ) بحسب الأجال: صكوك قصيرة الأجل، (ويطلق عليها البعض شهادات الإيداع أو الاستثمار) لمدة ثلاثة شهور أو ستة شهور أو سنة، وصكوك متوسطة الأجل وأخرى طويلة الأجل.

ب) بحسب الصيغة: تختلف طبيعة الصكوك وتنوع وفقاً لطبيعة العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه وذلك على النحو التالي:

- صكوك الإجارة/ وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها في شراء عين مؤجرة أو قابلة للتأجير أو شراء منفعة عين حاضرة.
- صكوك التمويل/ وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها لشراء بضاعة بالمراوحة أو ثمن سلعة السلم أو تكلفة عملية الاستصناع.
- صكوك الاستثمار/ وهي التي تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين بعقد المشاركة أو المضاربة أو الوكالة أو المزارعة.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر:

- د. فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ٤، ٥.

- أحمد النجار، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية في مصر، مرجع سابق، ص ٥٨ وما تلاها.

- د. محمد البلتاجي، صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة، بحث مقدم إلى ندوة «الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر»، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ١٤٣٣هـ/٢٠١٢م، ص ٧-١٥.

- د. أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٢٩-٤٩.

ج) حسب طبيعتها: يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو سنتين أو ثلاث سنوات..) وصكوك دائمة، حيث يتصف النشاط الاستثمائي بالاستمرارية، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، وصكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.

د) حسب القطاع الاقتصادي: صكوك تستثمر في القطاع الزراعي أو في الصناعي أو في قطاع التجارة.. الخ.

هـ) حسب التخصيص: وتنقسم الصكوك وفقاً لهذا الاعتبار إلى صكوك عامة وأخرى مخصصة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، أما العامة فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف. وفيما يلي نبذة مختصرة عن أنواع الصكوك:

* صكوك الإجارة: هي / صكوك ذات قيم متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة، ويتم إصدارها وفق عقد الإجارة (بيع منفعة). تمثل حصة في أصول حكومية مؤجرة متفق عليها.

* صكوك المشاركة: هي / صكوك وشهادات مالية تصدر بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة لها. يتم إصدارها وفق عقد المشاركة (هناك مشاركة متناقصة، ومشاركة مستمرة). تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة.

ومن ميزات صكوك المشاركة: (القابلية للتداول: حيث يمكن تسيلها - انخفاض المخاطر - الصدور بأجال مختلفة - الربحية المرتفعة: حيث تحتسب الأرباح وفق الأرباح الفعلية للحكومة من هذا المشروع).

* صكوك السلم: هي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة أو الأصل نفظ مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظه صكوك

السلم ، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً.

❖ **صكوك المضاربة:** هي صكوك صادرة لتمويل مشروع معين أو نشاط خاص على أساس عقد المضاربة المقيدة مع تحديد مدة المشروع أو النشاط والعائد المتوقع وطريقة توزيعه بين المضارب وحملة الصكوك. تناسب تمويل المشاريع التي تدر دخلاً مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات .

ومن مميزات صكوك المضاربة: (قابلة للتداول - منخفضة المخاطر - أكثر فعالية في تخصيص الموارد - لا ترتب التزامات على الدولة حيث تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة - يمكن استخدامها في كافة قطاعات الدولة الزراعية والصناعية) .

❖ **صكوك الاستصناع:** هي / اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها) بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو انجاز المشروع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول .

❖ **صكوك المرابحة:** هي صكوك يتم إصدارها من قبل البائع لبضاعة المرابحة والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمن بيعها.

❖ **صكوك الوكالة بالاستثمار:** المصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون هم الموكلون وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بربحها/ خسارتها ويستحقون ربح المشاركة إن وجد.

❖ **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام

حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

❖ صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها فيسقي الأشجار الثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة.

❖ صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لغرض غرس الأشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الغرس و الأرض وفق ما حدده العقد.

٢) التصكيك :مراحله والأطراف المشتركة فيه^(١):

كيف تتم عملية/التصكيك؟ تتم عملية التصكيك حسب الخطوات المعينة ومراحلها. وقبل الشروع في تلك الخطوات أذكر هنا:

❖ الأطراف المشتركة (الرئيسية والمساعدة) فيها:

أ) الأطراف الرئيسية التي تشارك في هذه العملية مباشرة وهم:

- الجهة أو الشركة المنشئة لمحفظة التصكيك، يقدم محفظة حقوق مالية ويحصل على مقابلها نقداً - Originator

- الجهة المصدرة أو شركة التصكيك أو المنشئة ذات الغرض الخاص المعروف بـ Special Purpose Vehicle (SPV). وهذه الشركة تعتبر كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين، مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: د. أحترزيتي عبد العزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص ٤-٥.

الصكوك: طبيعتها ومشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات

- المستثمرون أي حملة سندات التصكيك أو Bondholders or Investors ويقوموا بسداد مقابل السندات ويستردوا أصل قيمتها بالإضافة إلى العائد على هذه السندات من حصيلة محفظة التصكيك.
 - محفظة التصكيك أو Portfolio Asset ويتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة السندات في تواريخ استحقاقها.
- ب) الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، وهم:

- شركة التصنيف الائتماني Credit Rating Agency ووظيفتها تحديد قدرة الشركة المنشئة للسندات على الوفاء بالتزاماتها نحو حملة السندات.
- مدير ومستشار الإصدار يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التصكيك والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.
- الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التوريق Servicer وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة تصكيك وتحصيل العائد عليها.
- أمين الحفظ Custodian ومهمته حماية حقوق حملة سندات التصكيك وهو الجهة المسؤولة عن حفظ المستندات واستلام المبالغ المحصلة.

**** كيف تتم عملية التصكيك؟ (مراحل التصكيك):**

تتم عملية التصكيك من خلال ثلاثة خطوات، وهي:

■ مرحلة إصدار الصكوك Issuance

■ مرحلة إدارة محفظة الصكوك Servicing

■ مرحلة إطفاء الصكوك Repayment to Sukuk Holders

المرحلة الأولى: مرحلة إصدار الصكوك، وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

الخطوة الأولى: الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى SPV وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقاً للشروط والإجراءات الخاصة.

الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها. تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

المرحلة الثانية: مرحلة محفظة الصكوك :

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

المرحلة الثالثة: مرحلة إطفاء الصكوك:

بدفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار، حيث تقوم الجهة المصدرة لها باستردادها بالتدرج خلال سنوات الإصدار أو يكون الإطفاء كلياً مرة واحدة في نهاية الإصدار^(١).

(١) أحمد النجار، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية في مصر، مرجع سابق، ص ٧٢.