

رابعاً: الصكوك الإسلامية: الخصائص وأوجه التمايز عن الأسهم والسندات:
١. خصائص الصكوك الإسلامية:

يبين من تعريفات الصكوك وما أسفرت عنه المناقشة السالفة، أن من خصائص صكوك الاستثمار^(١):

- (أ) صكوك الاستثمار لها قيمة اسمية محددة، يحددها القانون، أو نشرة الإصدار.
- (ب) صكوك الاستثمار صكوك متساوية في القيمة، وفي الحقوق والواجبات وفي ملكية الأموال الخاصة بها.
- (ج) صكوك الاستثمار قابلة للتداول من حيث المبدأ (وفقاً للشروط المطلوبة للتداول وكيفيته).
- (د) عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة، وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الاتفاق على أن من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.
- (هـ) إن مسؤولية أصحاب الصكوك مسؤولية محددة بقدر بقيمة صكوكهم أي أن كل مالك صك مسئول بقدر قيمة صكه .
- (و) أن مالك الصك مشارك في موجودات المشروع، ولذلك له الحق في الرقابة ونحوها، وحق رفع دعوى المسؤولية على الإداريين والحق في نصيب الأرباح، والاحتياطات، والتنازل عن الصك، والتصرف فيه إلا ما يمنعه القانون، أو التزم به من خلال نشرة الإصدار، وحق الشفعة، وحق اقتسام موجودات المشروع عند تصفيته.

(١) د. علي محي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار، تأصيلها، وضوابطها الشرعية، ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، مرجع سابق، ص ٩.

(ز) أن مالكي الصكوك يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل واحد منهم.

(ح) أنها تصدر على أساس عقد شرعي مثل الاستصناع، أو الإجارة، أو المضاربة... الخ بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها وبقية أحكامها وبالتالي فهي خاضعة لأحكام ذلك العقد.

(ط) مرونتها وصلاحتها للوساطة المالية، وتلبية حاجات تمويلية متعددة، وخضوعها لعوامل السوق.

(ي) أن صكوك الاستثمار تصدر من جهة مالكة للأصول أو المنافع والحقوق ترغب في تسهيلها عن طريق الصكوك، أو أنها تجمع حصيلتها للاستثمار، وليست للاقتراض.

(ك) صكوك الاستثمار الإسلامية ترتب مجموعة من العلاقات، لأنها وإن كانت قائمة على أساس عقد واحد مثل الإجارة، أو المضاربة أو الاستصناع. لكن هناك علاقات متعددة تنظمها العقود الأخرى مثل الوكالة بأجر.. إلخ، في حين أن سندات الدين أو القرض أو الخزينة ينظمها عقد واحد وهو عقد القرض.

(٢) الصكوك الإسلامية والسمات المميزة لها عن الأوراق المالية التقليدية «الأسهم والسندات».

اشتمل القاموس المالي أو التمويلي على مصطلحي السهم و السند ، مع شرح لمفهوم كل منهما، فالسهم مستند ملك، والسند مستند دين، ومن الناحية الشرعية، فالسهم مشروع أما السند فلا، لأنه يدخل في باب الربا^(١).

(١) د. شوقي دنيا، استكمال موضوع الصكوك، حكم تأجيل الأجرة في إجارة الموصوف في الذمة، حكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد. بحث مقدم إلى مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الحادية والعشرون، ٢٠١٣م، ص ٤.

وبظهور مصطلح «الصك»، ودخوله في القاموس المالي أو التمويلي، أصبحنا أمام ثلاثة مصطلحات مالية: (السهم والسند والصك)، لكل منهم مفهومه المميز له عما عداه، رغم ما بينهم من قواسم مشتركة.

بينت في الفقرة (١) بعالية خصائص الصكوك الإسلامية. أحاول هنا بيان ما نتج عنها من سمات مميزة لها عن الأوراق المالية التقليدية.

(أ) تكمن الفروق الجوهرية بين السندات والصكوك الاستثمارية فيما يأتي^(١):

❖ السندات بجميع أنواعها تمثل ديناً في ذمة المدين مصدر الصك لصالح دائنة (حامل الصك) فالعلاقة بينها علاقة المداينة .

وأما الصكوك الاستثمارية فهي تمثل حصة شائعة من جميع موجودات المشروع، وبالتالي فالعلاقة بين صاحب الصك، والمصدر هو علاقة المشاركة وليست علاقة المداينة.

❖ السندات تحدد لها فائدة ثابتة، أو متغيرة من زمن إلى آخر، ولذلك صدرت قرارات المجامع الفقهية بحرمة السندات لأن تلك الفائدة هي الربا المحرم. وأما صكوك الاستثمار فليست لها فائدة ثابتة أو متغيرة، وإنما الأمر إذا تحقق لها الربح فهي تأخذ نصيبها منه، وإذا خسرت الشركة فإن الموجودات التي يمثلها الصك الاستثماري قد قلت، أي أن الصك الاستثماري خاسر بنسبة نصيبه من الخسارة. والخلاصة أن الصك الاستثماري يتأثر بموجودات المشروع سلباً وإيجاباً، ربحاً وخسارة، في حين أن السند لا يتأثر بأي شيء، وإنما يأخذ صاحبه أصل الدين مع الفائدة المقررة المتفق عليها.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر:

د . علي محي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار، تأصيلها، وضوابطها الشرعية، ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، مرجع سابق، ص ٦ .
- أحمد النجار، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية في مصر، مرجع سابق، ص ٦١ وما تلاها.

- ❖ بالبناء على ما جاء بالفقرة بعالية السند يمثل حصة في التمويل المالي الربوي، في حين أن الصك يمثل سهماً مالياً في الأصول والمنافع والحقوق.
 - ❖ عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها، أما الصك الاستثمائي فليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبته مما يتبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم.
 - ❖ واستكمالاً لما جاء بالفقرة السالفة، يمكن القول أن مدة السند لا ترتبط بالمشروع وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع، في حين أن مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعنى أو النشاط، وترتبط بالمشروع المعنى وتنتهي بانتهائه.
 - ❖ لا تتضمن نشرة إصدار السند ثمة ضوابط شرعية، في حين أن نشرة الإصدار في الصكوك تتضمن القواعد الشرعية، وعلى مستخدم حصيلة الإصدار مراعاة الضوابط الشرعية وإذا خالفها يتحمل المسؤولية.
- (ب) تكمن الفروق الجوهرية بين الأسهم والصكوك الاستثمارية فيما يأتي :
- ❖ فيما يخص الأسهم، فالربح أقل احتمالية، في حين أن الربح في الصكوك على الغالب مرجح و مضمون.
 - ❖ فيما يخص الأسهم، فالملكية على الشيوع في الميزانية، في حين أن الملكية على الشيوع لعين محددة في الصكوك.
 - ❖ فيما يخص الأسهم، لا يحق لحامله التصويت في الجمعية العمومية، في حين أن صاحب الصك، يحق له التصويت في الجمعية العمومية.