

صكوك الاستثمار الإسلامية

- (١) تعريف صكوك الاستثمار.
- (٢) خصائص صكوك الاستثمار.
- (٣) أنواع صكوك الاستثمار.
- (٤) الضوابط العامة لإصدار الصكوك.
- (٥) الضوابط العامة للتداول والإسترداد.
- (٦) التكييف الشرعي للعلاقة بين الأطراف.
- (٧) الإطار التشغيلي لدورة الصكوك.



صكوك الاستثمار الإسلامية

١- تعريف صكوك الاستثمار

هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصًا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

٢- خصائص صكوك الاستثمار

- أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها أو حاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.
- أنها تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.
- أنها تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- إن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله.

- إن مالكيها يشاركون في غنمها (حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار)، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكها كل منهم من صكوك.

٣- أنواع صكوك الاستثمار

(١) صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

- هي القيمة.
- يصدرها مالك عين مملوكة مؤجرة أو موعود باستئجارها.
- لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها.
- تصبح العين مملوكة لحملة الصكوك كل بمقدار ملكيته.
- له غنمها (ما تولد عنها) وعليه غرمها (ما قد تتحمله من أعباء).

(٢) صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:

- وثائق 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.
- وثائق يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

(٣) صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة

- هي وثائق يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

(٤) صكوك ملكية الخدمات من طرف معين

- هي وثائق 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.

(٥) صكوك ملكية الخدمات من مصادر موصوفة في الذمة

- يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم يتم تحديد مواصفاتها دون تسمية الجامعة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

(٦) صكوك السلم:

- يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

(٧) صكوك الاستصناع:

- يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوگًا لحملة الصكوك.

(٨) صكوك مرابحة:

- يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

(٩) صكوك الشركة:

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

(١٠) صكوك المضاربة:

- هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

(١١) صكوك وكالة الاستثمار:

- هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

(١٢) صكوك المزارعة:

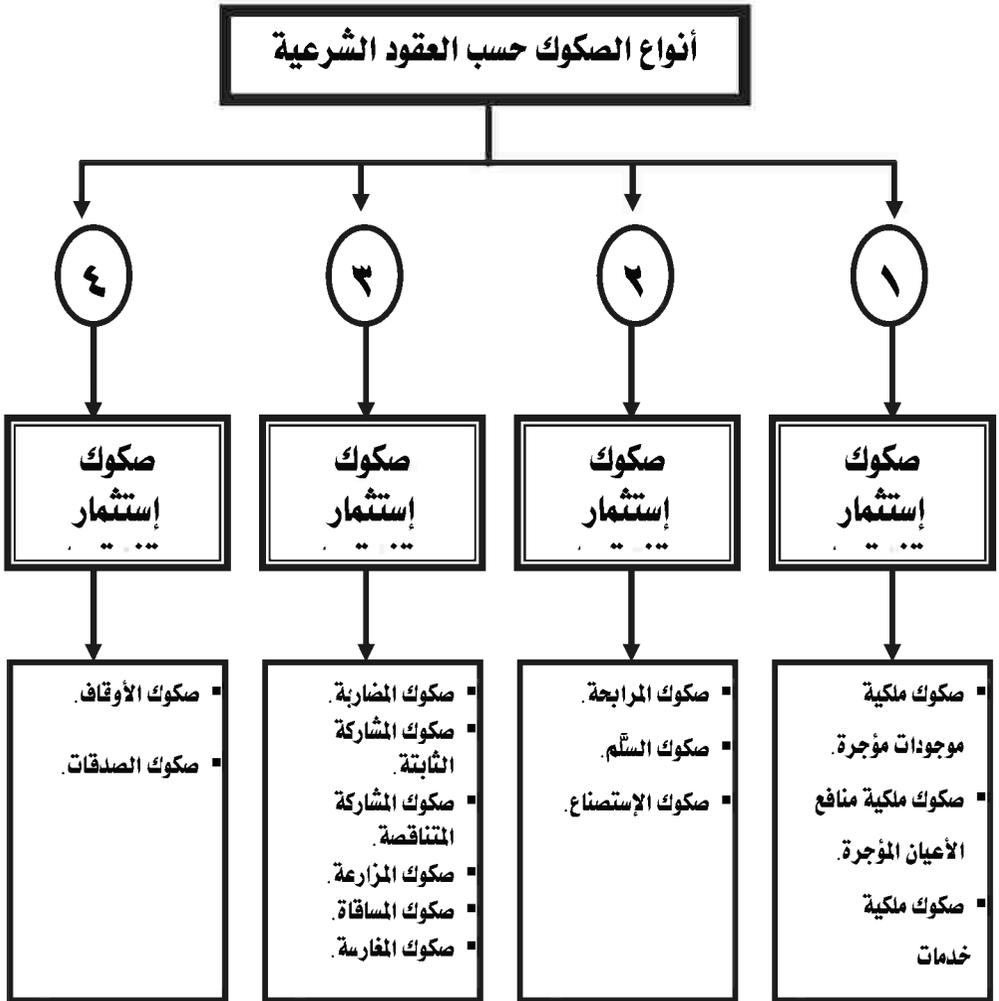
- هي وثائق يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

(١٣) صكوك المساقاة:

- هي وثائق يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار ثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس شروط عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

(١٤) صكوك المغارسة:

- هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.



٤- الضوابط العامة لإصدار الصكوك

- ١- ضرورة الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه.
- ٢- يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلي حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها. أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.
- ٣- يكون إصدار صكوك الاستثمار على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية ويراعى أن يكون العقد مستوفياً للأركان والشروط الشرعية، مع ارتباط الاستثمار الفعلي للحصيلة بضوابط هذا العقد.
- ٤- تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.
- ٥- طرفا عقد الإصدار هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيه وتحدد العلاقة بينهما وفق نوع العقد وصفته الشرعية.
- ٦- تنظم عقود إصدار الصكوك تفاصيل العلاقة بين طرفيها، أي مصدر الصك والمكتتب فيه، وتترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد.
- ٧- يجب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

٨- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وأن تتضمن النشرة تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

٩- لا يجب أن تتضمن نشرة الإصدار أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمة الصك الأسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدرًا معينًا من الربح.

١٠- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك، لا مانع شرعًا من اقتطاع نسبة معينة من العائد.

٥- الضوابط العامة للتداول والإسترداد

١. يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعي الضوابط الشرعية لعقد الصرف، فإذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونًا، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل فيجب مراعاة ضوابط التعامل على الديون.

٢. في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك، بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك، بعد إتمام عملية الإصدار، بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك.
٣. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات، أو الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها.
٤. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
٥. يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق، أو بالسعر الذي يتراضي عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.
٦. يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
٧. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.
٨. لا يجوز تداول صكوك السلم لأن الصك أصبح يمثل حصته في دين السلم فيخضع لأحكام تداول الديون.

٩. لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم البضاعة للمشتري وذلك لأن الصكوك أصبحت تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، لا يجوز تداولها إلا بقيود تداول الديون.

١٠. يجوز تداول واسترداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع.

٦- التكييف الشرعي للعلاقة بين أطراف الصكوك:

١- في صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

المصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

٢- في صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:

المصدر لتلك الصكوك بائع لمنفعة العين الموجودة، والمكتتبون فيها مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها وغرمها.

٣- في صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

المصدر لتلك الصكوك بائع لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، والمكتتبون فيها مشترون له، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها وغرمها.

٤- في صكوك ملكية الخدمات:

المصدر لتلك الصكوك هو بائع الخدمة، والمكاتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك الخدمة. ويستحق حملة صكوك بيع المنافع بأنواعها حصيلة إعادة بيع تلك المنافع.

٥- في صكوك السلم:

المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكاتبون فيها هم المشترين للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم). ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد.

٦- في صكوك الاستصناع:

المصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع)، والمكاتبون فيها هم المشترين للعين، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

٧- في صكوك المربحة:

المصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المربحة، والمكاتبون فيها هم المشترين لبضاعة المربحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة ويستحقون ثمن بيعها.

٨- في صكوك المشاركة:

المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت.

٩- في صكوك المضاربة:

المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

١٠- في 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 بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجدت.

٧- الإطار التشغيلي لدورة الصكوك:

١/٧ دورة صكوك الإجارة

أ- الإصدار والاكتتاب:-

صكوك الإجارة أنواع هي:

الأولى: صكوك ملكية موجودات مؤجرة وكيفيةها:

إن مالك العين يصدر بقيمتها صكوكًا متساوية القيمة يبيعها ويصبح حملة الصكوك مالكين للعين ويتحصلون على قيمة الأجرة التي توزع بينهم بحسب قيمة الصكوك التي يحوزوها.

الثانية: صكوك ملكية منافع الأعيان:

شخص يستأجر عينا، وله حق إعادة تأجيرها للغير وبالتالي يملك منافعها مدة الإجارة، فيصدر صكوكًا بقيمة الأجرة الملتزم بدفعها لمالك العين، أما الأجرة الجديدة فتوزع على حملة الصكوك عليهم، والمستأجر الأصلي يحصل على عائد مقابل إدارة العملية.

الثالثة: أن يطلب شخص من مصرف إسلامي تمويل إنشاء أو شراء عين ليستأجرها منه تأجيرا منتهيا بالتمليك، فيقوم المصرف بتجميع التمويل اللازم للعملية بإصدار صكوك إجارة ويبيعها للمكتتبين الذين يصبحون ملاكًا للعين ويحصلون على الإيجار.

ب - التداول والتصفية:-

يجوز تداول صكوك الإجارة يبيعها للغير بسعر السوق الذي يتراضيان عليه، وذلك بعد تملكها بالتخصيص للصكوك وقفل باب الاكتتاب، سواء تم البيع بالقبض الفوري للصكوك أو بالقيود في السجلات والوسائل الإلكترونية.

يمكن أن ينص في نشرة الاكتتاب على أحقية مالك العين في استرداد ملكيتها عن طريق شراء عدد من الصكوك كل سنة مثلاً بسعر السوق عند كل عملية بيع.

لا يجوز الاتفاق على البيع بالقيمة الاسمية، كما يجوز الاتفاق على أيلولة ملكية العين للمستأجر بشراء الصكوك تدريجياً كل سنة أو في نهاية المدة طبقاً لأحكام الإجارة المنتهية بالتملك للمستأجر.

٧/٢ دورة صكوك المربحة

أ - الإصدار والاكتتاب:-

يتم ذلك عن طريق إصدار صكوك لجمع التمويل اللازم لتمويل عملية شراء عين طلب أحد عملاء المصرف شراءها وبيع المصرف الصكوك للراغبين وجمع التمويل، ويشترى العين ويتعاقد مع العميل لبيعها له بتكلفتها زائداً ربحاً يتفق عليه ويصبح حملة الصكوك مالكين للعين عند شرائها، وللثمن بها فيه من ربح بعد بيعها.

على المصرف إدارة العملية بشراء العين وبيعها للعميل وتحصيل أقساط الثمن منه وتوزيعه على حملة الصكوك مقابل أجر كما يمكنه أن يشتري عدداً من الصكوك ويشارك في الربح من العملية.

أ - التداول والتصفية:-

المرحلة الأولى: عند الاكتتاب وتجميع الأموال

▪ هذه لا يجوز تداول الصكوك فيها لأن قيمتها تتمثل في نقود، ويبيع النقد ببعضه من نفس جنسه (نفس العملة) لا يجوز إلا بمثله عددًا مع القبض، ولا يتصور أن حملة الصكوك يرغبون في ذلك.

المرحلة الثانية: ما بين شراء السلعة وبيعها مربحة:

▪ هذه يجوز فيها تداول الصكوك بالبيع، لأنه يبيع نصيبه في موجودات فعلية حسب سعر السوق، وهي السلعة محل المربحة أو المربحات حسب الأحوال.

المرحلة الثالثة: بعد بيع السلعة وتحول قيمتها إلى دين في ذمة المشتري

▪ هنا لا يجوز تداول الصكوك بالبيع لأنها تدخل في باب بيع الدين لغير من هو عليه بنقد أكثر. أما إذا كان البيع بنفس القيمة الأسمية للصك فيجوز، لكنه غير متصور واقعًا، وبالتالي ليس أمام حملة الصكوك سوي الانتظار حتى تواريخ الاستحقاق للأقساط وقبض قيمتها من المتحصلات من العميل.

٧/٣ دورة صكوك السلم

أ- الإصدار والاكتتاب:-

تصدر صكوك السلم لتجميع المبالغ اللازمة لتمويل عملية سلم، بأن يقدم عميل للمصرف يريد تمويلًا كئمن لسلعة يبيعها العميل للمصرف على أن يتم تسليم السلعة بعد مدة معينة يتفق عليها.

يقوم المصرف بإصدار صكوك بقيمة التمويل وي طرحها للاكتتاب للراغبين في شرائها، وبعد التعاقد ودفع الثمن للبائع تصبح السلعة المتوقع استلامها مملوكة لحملة الصكوك بما فيهم المصرف، الذي يشتري بعضها إلى جانب ما يستحقه من أجر أو نصيب من الربح مقابل إدارته للعملية.

عند استلام السلعة وإعادة بيعها يسترد حملة الصكوك أموالهم زائداً الربح.

ب - التداول والتصفية:

- بناء على رأي جمهور الفقهاء القائل بعدم بيع السلم قبل قبضه، فإنه لا يجوز تداول صكوك السلم.
- إلا أن المالكية، يرون بالجواز لبيع السلم قبل القبض (إن كان من غير الطعام) للمسلم إليه بنفس ثمنه أو أقل منه. كما يمكن بيعه لغير المسلم إليه بنفس ثمنه أو أكثر أو أقل من الثمن.
- أما التصفية النهائية لهذه الصكوك فتتم بعد استلام السلعة وبيعها.

٧/٤ دورة صكوك المشاركة والمضاربة

أ - الإصدار والاكتتاب:

يمكن أن يتم الإصدار بطريقتين أو في وضعين:

الأولي: عندما يطلب عميل من المصرف الدخول معه في عملية مشاركة أو مضاربة بمبلغ كبير، يقوم المصرف بتقسيم حصة التمويل المطلوبة منه إلى صكوك متساوية القيمة يصدرها وي طرحها للاكتتاب للراغبين في الدخول في العملية كشركاء في التمويل.

الثانية: أن يكون المصرف داخلياً بالفعل في عملية أو عمليات مشاركات أو مضاربات تحتاج لسيولة كبيرة، فيقوم بإصدار صكوك بقيمة متساوية ويطرحها للاكتتاب للراغبين.

- يعتبر حملة الصكوك مالكين لحصة المشاركة كلياً (إذا كانت العقود مضاربة) أو جزئياً (إذا كانت مشاركة) ويحصلون على نصيب من الأرباح المحققة، ويتحملون الخسائر بمن فيهم المصرف الذي يحصل أيضاً على مقابل لإدارة العملية كحصة من الأرباح.

ب - التداول:-

- يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة فله أن يبيع حصته أو جزء منها لأحد شركائه أو غيرهم، ويكون البيع بسعر السوق.
- يشترط ألا يتم التداول إلا بعد قفل باب الاكتتاب وإجراء عملية التخصيص، حتى تثبت الملكية، وبعد تحول المبالغ النقدية إلى أعيان أو أنشطة مولدة لمنافع وخدمات.

ج - التصفية:-

- تتم بالتدريج في حالة المشاركة المتناقصة حيث يشتري العميل فيها حصة حملة الصكوك ملاك العملية على دفعات دورية.
- في المشاركات الثابتة، تظل الصكوك قائمة حتى أنتهاء الغرض من المشاركة، وتصفية موجوداتها وتوزيع ناتج التصفية على حملة الصكوك.

٧ / ٥ دورة صكوك الاستصناع

أ - الإصدار والاكتتاب:-

- في حالة تقدم عميل للمصرف بطلب استصناع يكون المصرف فيه هو الصانع وذلك بالقيام بصنع عين معينة، تسلمها إلي العميل خلال مدة معينة، مقابل ثمن معين، يدفع على أقساط.
- يقوم المصرف بالتعاقد مع صانع متخصص بعقد استصناع موازي لصنع العين المطلوبة مقابل ثمن أقل وشروط تكون في حدود نفس ما يطلبه العميل.
- نظرًا لكبر حجم التمويل قد يقوم المصرف بإصدار صكوك وطرحها على الراغبين للشراء، ويتم تجميع التمويل المطلوب دفعه للصانع الثاني.
- يصبح حملة الصكوك (بمن فيهم المصرف الذي قد يشتري عددًا فيها) مالكين للعين بعد صناعتها بثمن بيعها عند التسليم، فيحصلون منها على قيمة الصكوك من حصيلة ما سدده العميل المستصنع والمتضمن الربح، كما يحصل المصرف على نصيبه أيضًا ربحًا لصكوك، إضافة إلي ما يستحق مقابل إدارة العملية.

ب - التداول والتصفية:

- يتجمع لدي المصرف نقدًا الأموال التي تم تحصيلها من حملة الصكوك، ثم يتم دفعه إلي الصانع، فيصير دينًا في ذمته، وبعد الانتهاء من المصنوع وتسليمه للمستصنع (العميل) يصبح دينًا في ذمته أيضًا.

- في كل المراحل السابقة تكون الموجودات المستلمة نقودًا أو ديونًا، ومن ثم يكون تداولها بنفس قيمتها دون زيادة أو نقصان، وهذا غير متصور واقعًا لأن الغرض من التداول هو تحقيق ربح من الفرق بين قيمة الصك السوقية وقيمة الأسمية وهو غير جائز شرعًا.
- إذن فليس أمام حملة الصكوك سوي الانتظار حتى تحصيل الأقساط واسترداد قيمتها بالتصفية التدريجية.