



# الإطار النظري للصكوك الإسلامية

الإعداد

مريم خليفة المخمري

محلل اقتصادي أول

الاعتماد

الاستاذة/ آمنة سالم الجابري

مدير إدارة الدراسات المالية

المراجعة

د. شكري رجب العشماوي

مدير قسم الدراسات والسياسات المالية

الجزء الأول

## جدول المحتويات

#	الموضوع	المصفحة
1	مقدمة	3
المبحث الأول: التصكيك		
2	أولاً: تعريف التصكيك	4
3	ثانياً: أطراف عملية التصكيك	4
4	ثالثاً: مراحل عملية التصكيك (كيف تتم عملية التصكيك)	6
المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية		
5	أولاً: مفهوم وخصائص الصكوك الإسلامية	7
6	ثانياً: أنواع الصكوك الإسلامية	8
7	الخاتمة	13
8	المراجع	14

## الإطار النظري

### لعملية التصكيك والصكوك الإسلامية

#### مقدمة:

لاقت الصكوك الإسلامية انتشاراً واسعاً في كثير من دول العالم وذلك لما حقته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، كما أنها تتميز بتعدد أنواعها كصكوك المشاركة والمضاربة والسلم وغيرها مما فتح أبواباً كثيرة للاستثمار، فأدى ذلك إلى زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي، وأكد صندوق النقد الدولي أن الأدوات المصرفية الإسلامية تشهد نمواً متسارعاً ويمكن إرجاع ذلك إلى توسع رقعة الحلول والمنتجات الإسلامية التي تتماشى مع قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات أو المؤسسات المالية نفسها وقد وسعت كثير من الحكومات حول العالم ومنها حكومة دبي إلى إصدار الصكوك الإسلامية لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية.

## المبحث الأول التصكيك

### أولاً: تعريف التصكيك

تسمى عملية إصدار الصكوك الإسلامية بالتصكيك، وكان يطلق عليها في البداية أيضاً مصطلحي التوريق والتسنييد، وهو النهج الذي مشى عليه المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". وفي تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها تحويل الأصول المالية المقبولة شرعاً غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تسند إلى ضمانات عينية أو مالية.

### ثانياً: أطراف عملية التصكيك

التصكيك كأى عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقاً وتترتب عليها التزامات وهي الأطراف الأساسية أو كما يطلق عليها الأصلية، وإلى جانب ذلك توجد في التصكيك أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة سنشير إليها فيما يلي:

**1-2 الأطراف الأساسية (الأصلية) في عقد التصكيك:** وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك، وتتمثل فيما يلي:

أ- **المصدر الأصلي (Originator):** ومنهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، وإن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ونقلها (بيعها) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، ويتحصل على مقابلها نقداً، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية، وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فرداً أو حكومة، أو بنكاً مركزياً أو تجارياً أو شركة تمويل أو شركة عقارية... الخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري.

ب- **وكيل الصادر (Issuer):** وله عدة تسميات منها: شركة التصكيك أو المصدر للصكوك أو مدير الصكوك، ويقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين (حملة الصكوك)، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم وغالباً ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بـ: **Special purpose Vehicle Company (SPV)** تتولى عملية الإصدار، حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وقد تجمع هذه الشركة بين عدة وظائف توكل إليها كمدير أو أمين استثمار وكذا مدير إصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة مالياً وقانونياً عن الجهة المنشأة لها والمتمثل في المنشئ، وليست تابعة لها أو فرعاً من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين (حملة الصكوك).

ج- **المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk):** ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعياناً أو منافعاً أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها، بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل، وقد يكون حملة الصكوك بنوكاً تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد... إلخ، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب الاستثمار في أدوات تمويل شرعية.

د- **محفظة التصكيك (Portfolio Asset):** وهي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية والمساعدة، وتتمثل في وعاء استثماري يضم أصولاً متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم وتطويره وفق صيغ التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه، وإيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها.

2-2 **الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:** وهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك من أهمها:

أ- **أمين الاستثمار (Trustee):** وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي يناط بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامه بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهة بالوثائق والضمانات، وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك، وقد يعين لاحقاً وفقاً للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار، حيث أن الأمين بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك تتم إنهاء خدماته بإرادتهم وبصفتهم الموكلين له، وعادة ما تتولى الشركة ذات الغرض الخاص **SPV** هذه المهمة.

ب- **هيئة الرقابة الشرعية (Sharia Supervisory Body):** وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظراً للدور الذي تلعبه في التأكيد وإعطاء الصبغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراجعة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلية الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك، ويجب الاعتماد على هيئة الرقابة الشرعية وعرض جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرير مدى السلامة الشرعية لعملية التصكيك من عدمه.

ج- **وكالات التصنيف العالمية:** وهي وكالات متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، حيث يزيد عليها في حملة الصكوك الإسلامية لتقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك حماية لحملة الصكوك، ومن أهم وكالات التصنيف العالمية (**Moody's Standard and Poor's Fitch**)، كما وجدت حالياً وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (**Islamic International Rating Agency-IIRA**) بالبحرين، و الوكالة المالية للتصنيف (**RAM**). بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة أعلاه، هناك أطراف أخرى مساعدة كمدیر (مستشار) الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار (المغطى)،

وضامن الإصدار ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد وتنقص بحسب طبيعته وهيكلية عملية التصكيك وتبعاً لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك.

### ثالثاً: مراحل عملية التصكيك (كيف تتم عملية التصكيك)

تتم عملية التصكيك وفق مراحل معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة ومتشابكة، هذه الخطوات قد لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى من مجمل خطوات مراحل عملية التصكيك دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها.

إذ يتميز كل هيكل عملية التصكيك عن آخر بالخطوات التي تتضمنها كل مرحلة من مراحل عملية التصكيك، وبشكل عام يمكن تلخيص تلك المراحل في ثلاثة هي:

#### المرحلة الأولى: إصدار الصكوك Issuance، وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

**الخطوة الأولى:** يعين المنشئ (Originator)، وهنا نميز بين نوعين من الصكوك (الصكوك المدعومة بأصول، والصكوك المرتبطة (القائمة) بأصول) واعتماداً على نوع الصكوك تبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني "Credit Rate Agency" ووظيفتها، تحديد قدرة المنشئ للصكوك (Originator) على الوفاء بالتزاماته نحو حملة الصكوك ومدى ارتباط الـ SPV أو انفصالها عن المنشئ، ويتم فيها أيضاً مراجعة هيكل تعزيز الائتمان لإصدار الصكوك والذي يركز على الحصول على الضمانات الداخلية والخارجية.

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

**المرحلة الثانية: إدارة محفظة الصكوك (Servicing):** بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العوائد والدخول الدورية الناتجة عن الأصول المصككة وتوزيعها على المستثمرين (حملة الصكوك)، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

**المرحلة الثالثة: إطفاء الصكوك (Repayment):** وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.

## المبحث الثاني

### الصكوك الإسلامية

#### أولاً: مفهوم وخصائص الصكوك الإسلامية

**1-1 مفهوم الصكوك الإسلامية:** عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية التي أطلقت عليها اسم (صكوك الاستثمار) تميزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

ويمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة.

**2-1 خصائص الصكوك الإسلامية:** هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى والتي ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، تتمثل فيما يلي:

- **تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:** إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
- **وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة:** تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.
- **تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية:** تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

## ثانياً: أنواع الصكوك الإسلامية

### تُقسم الصكوك بحسب طبيعة العقد إلى:

**أ- صكوك المضاربة:** تُعرف بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المقارضة "المضاربة" بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه يتم بنسبة ملكية كل منهم فيه حيث تصدر صكوك المضاربة حسب النشاط التجاري أو الصناعي أو العقاري كما يلي:

- **سندات المقارضة التجارية:** وهي تشمل جميع الحالات التي ترغب فيها الشركة بالمتاجرة في السلع الجاهزة الصنع وتشمل هذه المتاجرة سائر عمليات الشراء بقصد البيع.

- **سندات المقارضة الصناعية:** وهي الحالات التي يكون فيها عمل الشركة صناعياً بحيث تشتري مثلاً برأس مال القارض مدخلات صناعية وتقوم بالإنتاج وتسويق المنتجات، وعليه فإن الشركة الصناعية تستطيع أن تطرح سندات المقارضة الصناعية للاكتتاب على أساس أنها تشتري المواد الخام وتجهز الإنتاج، ويتم إعلان طريقة تحقيق الأرباح ونسبة التوزيع وسائر الشروط المقبولة شرعاً.

- **سندات المقارضة الزراعية:** وتكون هذه في حالة إذا كان عمل الشركة زراعياً، فالسندات الصادرة بهذه الطريقة تؤمن رأس المال اللازم لشراء البذر وإعداد الأرض وتسميد الزرع وحصاد المنتجات وتصنيفها وإعدادها للتسويق.

- **سندات المقارضة العقارية:** وهي تشمل الحالات التي يكون فيها عمل الشركة عقارياً أي أنه يقوم على شراء الأراضي وتطويرها وإنشاء الأبنية السكنية والأسواق التجارية.

**ب- صكوك المشاركة:** 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 بتعيين أحد الشركات 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، و المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركات في عقد المشاركة وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بربحها وخسارتها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم ومن أكثر صكوك المشاركة إصداراً:

- **صكوك المشاركة المستمرة:** وهي تشمل حالات إصدار صكوك المشاركة لتمويل شراء عقار مثلاً تدبره جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم في رأسمال المشاركة.

- **صكوك المشاركة المتناقضة:** وهي تشمل حالات من الصكوك تصدر لإنشاء مشروع محدد يمكن فرز إيراداتها ومصاريفها، وذلك على أساس أن تتوزع المشاركة بنسبة 5% مثلاً من جانب المنشأة و95% من جانب حملة الصكوك.



وتكون الأرباح بالحصصة الشائعة لكل طرف، ولكن المنشأة المصدرة تختار ألا تقبض نصيبها من الأرباح، وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادرة لذلك المشروع، وتعد هذه الأداة نموذجاً مثالياً لإعمار الممتلكات الوقفية.

**ج- صكوك الإجارة:** يعرفها بعض الباحثين بأنها وضع موجودات مدرة للدخل، مقابل إصدار صكوك تعتبر في ذاتها أصولاً مالية، فالغرض إذن من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية "سندات" يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل والتداول في سوق ثانوية وعلى ذلك يمكن تعريفها بأنها سندات "وثائق" ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع مؤجرة، كإيجار قطعة أرض أو إيجار تجهيزات معينة كالطائرات والبواخر، ويمكن أن يكون هذا العقد ثابتاً أو متغيراً.

**د- صكوك المراجعة:** وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدار صكوك المراجعة هو تمويل عقد بيع بضاعة مراجعة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية باستخدام حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المراجعة وفيضتها قبل بيعها مراجعة.

المصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، ويجب أن تكون بضاعة المراجعة في ملك وحيازة مدير الإصدار، وبصفته وكيلًا عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها، ويكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المراجعة ودفع مصروفاتها نقدًا و ثمن بيعها للمشتري مراجعة على أقساط مؤجلة ويجوز تداول صكوك المراجعة ودفع مصروفاتها نقدًا و ثمن بيعها للمشتري مراجعة على أقساط مؤجلة كما يجوز تداول صكوك المراجعة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع ثمنها على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

**هـ- صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع "البائع" والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

**و- صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس المال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. فالمصدر لهذه الصكوك هو البائع لسلعة السلم والمكتتبون فيها هم المشترون 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 وتعتبر صكوك السلم أداة تمويل عند إنشائها فالجهة المحتاجة للسيولة تباع سلعة السلم وتحصل على الثمن فوراً، وبذلك يكون بيع السلم أفضل من حيث السيولة على المدى القصير بالمقارنة مع التمويل القائم على الإجازة ولكنه أدنى شأنًا من أساليب التمويل بهامش الربح بسبب الفجوة الزمنية في إنتاج عقد بيع السلم.

**ز- صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، وقد يصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.

**ح- صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

تنقسم الصكوك الاستثمارية الإسلامية بحسب قابليتها للتداول إلى قسمين وهما:

**الصكوك القابلة للتداول:** وهي الصكوك التي تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان ومنافع وتشمل صكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار وصكوك الزراعة وصكوك المساقاة وصكوك المغارسة.

**الصكوك غير القابلة للتداول:** وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل الدين وهذه الصكوك هي: صكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المرابحة قبل بيع بضاعة المرابحة وتسليمها لمشتريها. ويمكن تلخيص أهم الفروق بين الصكوك الإسلامية والأسهم من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم (1): الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم**

م	الصكوك الإسلامية	الأسهم
1	خضوع كل معاملات الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية.	القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام.
2	الصكوك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره وهي قليلة المخاطر.	يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدرة الأسهم أن تغير نشاطها، وهي عالية المخاطر.
3	يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتحفيز.	لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم.
4	الصكوك تحدد بمدة زمنية، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقضة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.	الأسهم مشاركة دائمة في الشركة تبقى مدة حياة الشركة وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى شخص آخر لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة.

م	الصكوك الإسلامية	الأسهم
5	مالكو الصكوك لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده، حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية، ولمالكي الصكوك أن يكونوا من بينهم أو من غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم، ويحمي حقوقهم في مواجهة المضارب، ويكون مسؤولاً عن مراقبة تنفيذ شروط العقد التي تضمنتها نشرة الإصدار، وما يلحق بها من دراسات الجدوى والبيانات والمعلومات التي تنص عليها هذه النشرة.	يشارك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم.

المصدر: عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر 2013، ص 11

كذلك يمكن تلخيص أهم الفروق بين الصكوك والسندات من خلال الجدول التالي:

#### جدول رقم (2) الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

م	الصك	السند
1	مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك.	حامل السند لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة (دين).
2	المشاركة في الربح والخسارة على السواء.	حامل السند لا يتحمل أية مضار أو خسارة تلحق بالشركة.
3	يمثل سهماً مالياً في الأصول والمنافع والحقوق.	حق السند يمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
4	الصك يعتبر دليلاً وبرهاناً على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء.	السند لا يعني نقل الملكية بالحصة بل بالمبلغ النقدي.
5	مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط، وترتبط به وتنتهي بانتهائه.	المدة لا ترتبط بالمشروع، وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع.
6	نشرة الإصدار تتضمن القواعد الشرعية، ويجب مراعاتها، ومن يخالفها يتحمل المسؤولية.	لا تتضمن نشرة الإصدار ضوابط شرعية.

المصدر: عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر 2013، ص 13

مع الفروقات المذكورة في الجدول أعلاه، تشترك الصكوك مع السندات في بعض الخصائص (دون الأسهم) من أهمها وجود المصدر وهو عادة الطرف الباحث عن التمويل وقد يكون جهة سيادية أو مؤسسة من القطاعين العام أو الخاص كما تشترك الصكوك مع السندات في وجود تاريخ انتهاء (تاريخ استحقاق) وهو التاريخ الذي يتم فيه تسديد المستثمر للقيمة الإسمية للورقة المالية إذا كانت سنداً، والقيمة السوقية إذا كانت صكاً. للصكوك كما في السندات عائد دوري يحدد في السندات بنسبة مئوية كمعدل كوبون من القيمة الإسمية (قيمة الإصدار) بينما تحصل الصكوك على عوائد قد تكون في شكل أرباح أو أجرة بحسب طبيعة الصك، وهي غير مرتبطة بالقيمة الإسمية للصك كما أنها غير مضمونة بل تعتمد على أداء الأصول محل الصك.

من خلال ما تقدم يمكن إعطاء تعريف شامل للصكوك الإسلامية: هي عبارة عن أوراق مالية تجتمع فيها خصائص الأوراق المالية من كونها ذات قيم متساوية وغير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول غير أنها محددة المدة خلافاً للأسهم، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، خلافاً للسندات التي تمثل ديناً فقط وليس ملكية وأنها تخول مالكيها منافع أي أرباح وتحمله مسؤوليات بقدر ملكيته وتؤكد مبدأ الغنم بالغرم، وتصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية.

## الخاتمة

أوضحت الدراسة أن التصكيك والصكوك الإسلامية أصبحت صيحة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمدت عليه أكثر من البنوك الإسلامية، وتتبع فكرة استصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها كتطوير مواكب لمتطلبات العصر التمويلية كبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية، وما أن ظهرت الصكوك حتى اشتهرت وانتشرت كأداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمون حتى انتشرت في كل أنحاء العالم بمعدلات سريعة .

## المراجع:

1. المعايير الشرعية، هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، ص 311.
2. صفية احمد بوبكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية العمل الخيري، دبي - 31 مايو 2009، ص 12.
3. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، العدد التاسع، الجزائر، 2011، ص 255-257.
4. أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر 1430هـ - 2009 م، ص 27-28.
5. محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص 06.
6. أشرف محمد دوان، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2009، ص 27.
7. أسامة عبد الحليم الحورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، دمشق، سوريا، 2009، ص 33.
8. عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، المملكة العربية السعودية، مايو 2010، ص 12-15.
9. عبد الله بن منيع، الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصكيكاً، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقديم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، مايو 2010، ص 16.
10. كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، مايو 2009، ص 15.
11. معطى الله خير الله شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة 2012، ص 254.
12. علي محي الدين القرة واغي، صكوك الاستثمار، تأصيلها وضوابطها الشرعية، منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول، الاردن، 1-2 مارس 2010، ص 122.
13. عبد العظيم ابوزيد، نحو صكوك إسلامية حقيقية: حقيقة الصكوك وضوابطها وقضاياها الشرعية، مجلة إسلامية المعرفة، المعهد العالمي.