

الدرس الثاني عشر : الهندسة المالية الإسلامية

التصكيك الإسلامي

1- تعريف التصكيك الإسلامي .

أ- لغة : الصكوك لغة جمع صك وصكوك وأصك وصكاك ، وصكه ضربه ، ومنه قوله تعالى : (فصكت وجهها)¹، والصك : كتاب وهو فارسي معرب. أصله جك ومن معانيه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض ، أو وثيقة حق في ملك ونحوه وكانت الأرزاق تسمى صكاكا لأنها تخرج مكتوبة ، فالصك هو الورقة ، المراد هنا من غيره .²

ب- اصطلاحاً : يُعرّف التصكيك الإسلامي بأنه عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في السوق المالية شريطة أن يكون محلها غالبية أعيانها وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر.³

وأما التعريف الذي قرره المجمع الفقهي الإسلامي فهو : (إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً⁴).

وعرّفه الدكتور منذر قحف بأنه (وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية⁵. كما يُعرّف بأنه عملية تقسيم ملكية الأصول والموجودات المالية إلى أجزاء يمثل كل منها صكاً قابل للتداول لأغراض الاستثمار في السوق المال وفق الضوابط ولمعايير الشرعية⁶).

فقد عرف التصكيك بأنه عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين⁷.

1- الآية 29 من سورة الذاريات .

2- الرازي ، مختار الصحاح ، دار الكتاب العربي ، بيروت ، ب ت ، ص 367.

3- فتح الرحمن علي محمد صالح ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، منتدى الصيرفة الإسلامية ، بيروت ، 2007 ، ص 5.

4- مجلة المجمع الفقهي الإسلامي ، العدد الخامسة عشر ، الجزء الثاني ، 2004 ، ص 309.

5- منذر قحف ، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة ، 2000 ، ص 34.

6- الأمين حامد ، أحمد إسحاق ، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، الأردن ، 2005 ، ص 24.

فهي تمثل حقوق ملكية شائعة ومشروعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية ، أو خليطاً من ذلك، قابلة للتداول بشروط معينة ، يشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها.

فكرة التصكيك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري. فهو منذ أول ظهوره قام على فكرة بيع القروض والديون وتداولها.

فالمهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها⁽¹⁾.

يعود سبب ظهور و نشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة ، حيث بدأ بعض الباحثين بطرح بدائل كسندات المقارضة و هو اصطلاح جديد ظهر لأول مرة عام 1977 م و الذي يعتبر اليوم أحد أنواع الصكوك الإسلامية ، و في عام 1983 صدر في تركيا نوع جديد من الصكوك الإسلامية و هي سندات المشاركة و قد كانت مخصصة لتمويل بناء جسر الو سفور الثاني².

ثم ظهرت دراسة في عام 1995 تتعلق بصكوك الإجارة و هي أول دراسة من نوعها بعنوان (سندات الإجارة و الأعيان المؤجرة) للدكتور منذر القحف ، و في دورته الخامسة عشر بمسقط عام 2004 م ، أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراراً يتضمن ضوابط صكوك الإجارة .

ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية ، و قد تميزت بعض هذه الدول بالتوسع و التنوع في مجال إصدار الصكوك كماليزيا التي تعتبر السوق الأولى للصكوك الإسلامية ، و كان أول إصدار للصكوك في ماليزيا عام 1995 لبناء محطة طاقة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار ، كما بدأت البحرين في إصدار صكوك الإجارة و السلم عام 2001 م .

ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية ، بل انتشر إلى بعض الدول الأوروبية مثل ألمانيا و بريطانيا ، ففي عام 2008 أعلنت الحكومة البريطانية عزمها إصدار صكوك

¹- بدوي، عبد المطلب، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007

²الماحي عصام الزين، الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير وتعميق السوق المالي، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للاستثمار وأسواق المال، سورية، 2008.

إسلامية لتمويل الموازنة العامة للدولة ، وبذلك تكون الحكومة البريطانية أول حكومة غربية تصدر صكوكا و ربما تليها اليابان و تايلاند¹.

2- عملية التصكيك : الضوابط والموجودات :

فالصكوك الإسلامية تصدر بالاعتماد إلى عقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية. تركز عملية التصكيك على ضوابط ومعايير يجب تبنيتها حتى لا تتنافى مع الأحكام الشرعية ، وتمثل هذه الضوابط فيما يلي² :

- يجب أن تكون نوعية الأصول المصككة من الأصول المباحة الشرعية .
 - يجب أن يكون بيع الأصول المراد تصكيكها مبنية على الديون في الذمم من المنشئ إلى شركة التصكيك نقدا للابتعاد عن بيع الدين بالدين .
 - أن تكون الخطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعا .
 - عنصر الملكية للأصول حتى تصح عملية البيع والشراء وتبرر الاستفادة من العوائد .
 - يجب أن يراعي في الإصدار الصكوك مبدأ الأولويات في الاقتصاد الإسلامي .
 - يجب النظر في مآلات عملية التصكيك ومدى ملاءمتها للمصلحة العامة .
- تصدر الصكوك عن الكثير من الأصول المالية والعينية القابلة للتصكيك نوجزها فيما يلي :
- الموجودات المنقولة والثابتة التي تعطي دخلا سواء كانت مستغلة أو مؤجرة .
 - ما أقيم على صيغة المشاركة من استثمارات .
 - ما شملته البيوع من ذمم كموجودات الإستصناع والسلم والمرابحة .
 - ما شملته صيغة الإجارة كالمرافق التجارية والسكنية.
 - ما شملته الصيغة بالمشاركة في المنافع المنتظرة و بالمضاربة والمشاركة .

¹الصكوك الإسلامية والشريعة في بريطانيا , BBC اقتصاد وأعمال تاريخ الاطلاع 2017/02/12

http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_7299000/7299940.stm,

2- عبد العزيز أختري زيتي ، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الشارقة ، 2009 ، ص ص 9 و 10 .

- أما الأصول القائمة على أساس المداينة أو التي تخضع لمعدل فائدة معين فتستبعد بصفة نهائية لتنافيها مع الشرع .

3- أطراف عملية التصكيك:

تحتاج عملية التصكيك لسلسلة من الأطراف التي تشترك وترتبط كلها لنجاح عملية التصكيك تتمثل هذه الأطراف في:

أ- مصدر الصك(منشأ الأصل): وهو المستفيد من حصيلة إصدار الصكوك يستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة شرعية ، أي بائع الأصول والموجدات التي تمثلها الصكوك ، وقد يكون المصدر شركة أو حكومة أو فرد ، وقد تنوب عن مصدر الصكوك مؤسسة إصدار وسيطة ذات غرض خاص أو بعمولة.
ب- وكيل الإصدار: وهي المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى عملية الإصدار، وتتولى اتخاذ جميع تدابير التصكيك بالنيابة عن المصدر مقابل أجر أو عمولة ،وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس الوكالة بأجر.

ت- المشتري(المستثمر): قد يكون مصرفاً أو مؤسسة مالية أو فرداً ، فالمؤسسات التي تتمتع بنسب سيولة عالية غير مستغلة توظف السيولة الفائضة في عمليات التصكيك ، بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة لتحقيق إيرادات مرتفعة مقارنة بالإيرادات المتأتية من عمليات الاستثمار .

ث- أمين الاستثمار: وهو من يتولى حماية مصالح حملة الصكوك ، وتتمثل في مؤسسة مالية وسيطية تحتفظ بالوثائق والضمانات بصفة الوكيل بأجر.

ج- وكالات التصنيف العالمية: يوجد وكالات تصنيف إسلامية تقدم خدمة تصنيف الجودة الشرعية مثل:الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ومقرها البحرين وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف.تقوم هذه الوكالات بتصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في السوق وتحدد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة .

وقد تختزل العملية في ثلاثة أطراف :

- مصدر الصكوك : وهو المستفيد من حصيلة إصدار الصكوك، أو مؤسسة الإصدار الوسيطة التي تنوب عنه .

- حملة الصكوك : وهو من يملك موجودات الصكوك المشتراة بهدف الاستثمار.

- مدير الصكوك : وهو الذي يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم ، وغالبا هو مصدر الصكوك أو مؤسسة تابعة له.

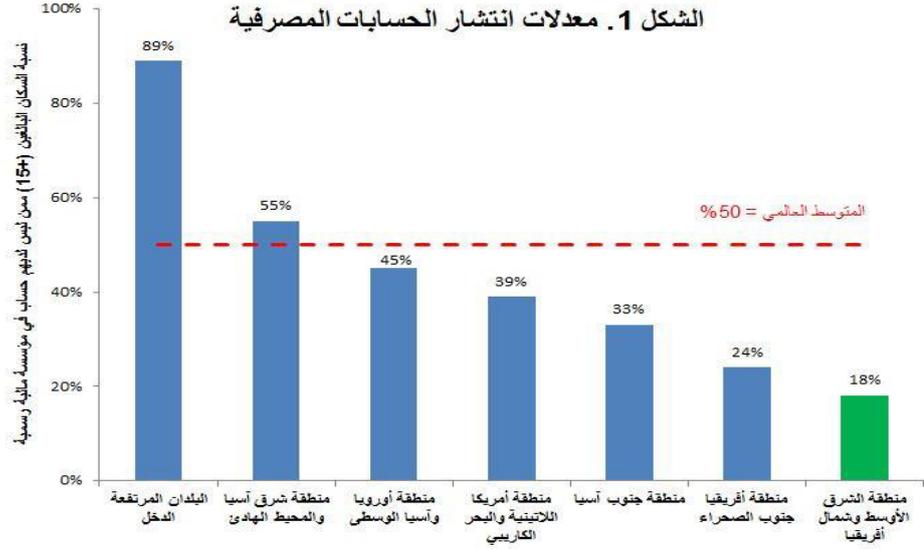
4- خصائص الصكوك : حسب التعريف المقدم عن الصكوك الإسلامية فهي تتمتع بمجموعة من الخصائص ندرجها كما يلي¹ :

- أنها وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما يمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها.
- أنها تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها ، وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.
- يكون تداولها بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات لها دخل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها.
- تقوم على المشاركة في الغنم والغرم.

5- أهمية الصكوك الإسلامية :

- إن الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية سواء إن كان من قبل المؤسسات المالية أو من الحكومات يكون بواعز زيادة إمكانيات التمويل ، وأيضاً زيادة سرعة دوران رأس المال، وكذلك بهدف زيادة الأرباح. تسعى المؤسسات المالية لتحقيق جملة من النتائج ندرجها كما يلي:
- يعتبر المنفذ والمنقذ للحكومات، فالصكوك الإسلامية تلبي الاحتياجات العامة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.
- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها ، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى. التمويل بالصكوك لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث إن كثيراً من الشركات الكبرى تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك الداخلية والخارجية ، مما يجعل مهمة الحصول على التمويل صعبة جداً ، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبواباً ائتمانية جديدة، وبالتالي مصدراً كبيراً للسيولة .

1- مسعودة نصبة ، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، بسكرة / الجزائر ، 2013 ، ص 105.



المصدر : أمين محسني شيراغلو، قاعدة البيانات العالمية للاشتغال المالي (مؤشر الاشتغال المالي)، هل يساهم التمويل الإسلامي والاشتغال المالي في الحد من الفقر في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا؟ مقال بتاريخ 2013/08/23

على الموقع بتاريخ 2017/01/12 worldbank.org/arabvoices/ar/islamic-finance-and-poverty

- باتساع التشكيلة المقترحة للمفاضلة بين مصادر التمويل يتوسع حجم الأعمال للشركات بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية. وكذلك عند وضوح الرؤية تزيد المساهمة في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع، ومنها لا يقع العبء المالي على المساهمين فقط في زيادة حجم الشركة .

- تسهيل تدفق التمويل ، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول. كما تساهم في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع وتطوير البنية التحتية للمشاريع ، وهو ما يتطلب بواسطة تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

- تقليل مخاطر انثمان الأصول، تعمل الصكوك على تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركات المصدرة للصكوك ، حيث في العادة يجب أن نميز التصنيف الائتماني للشركة ، عن التصنيف الائتماني للمحفظة المالية للشركة ، مما يرفع من السمعة الائتمانية للشركة فنتحسن صورتها أمام الدائنين .

- تنشيط سوق المال عبر تعبئة مصادر التمويل الجديدة ، وتنويع المعروض فيها. تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

- الصكوك أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق ، لأنها تتطلب العديد من الإجراءات ، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض ، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق .

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن إطار السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

جدول 1 : قطاعات التمويل الإسلامي - 2013

القطاع	حجم الاصول (مليار دولار)
الصيرفة الإسلامية	985
الصكوك	251
الصناديق الإسلامية	44
التكافل	26
التمويل المتناهي الصغر	0.628
المجموع	1,306.628

المصدر: Zawya

المصدر : تطورات التمويل والصيرفة الإسلامية حول العالم ،اتحاد المصارف العربية ، تاريخ الاطلاع 2017/01/12
<http://www.uabonline.org/ar/magazine>

6 : الفرق بين التصكيك الإسلامي والأدوات المالية الأخرى:

تتعدد الأوراق المالية المتداولة والتي هدفها الأساسي التمويل ،إلا أن التصكيك الإسلامي يختلف في كثير من السمات عن باقي الأوراق الأخرى نذكر أهم الاختلافات :

6-1- اختلاف التصكيك عن التوريق :

يعرف التوريق أو التسنيد على انه : تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق رأس المال،وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.و الأركان الأساسية للتوريق تتمثل في:

- وجود رغبة لدى البنك في التخلص من القروض الموجودة تحت تصرفه وتحويلها إلى طرف آخر.

- يعتبر البنك هو الدائن ولديه حقوق على طرف ثان وهو المدين .

- يقوم البنك بتحويل الحقوق المحاسبية على الغير إلى سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية.

- تركز الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.

- وجود طرف ثالث لديه الرغبة في شراء السندات التي يصدرها البنك (أو من ينوب عنه) ويقوم بتحصيل الإيراد الذي تعطيه السندات.

2-6- اختلاف الصك عن السهم:

السهم يشبه الصك ، فإن السهم هو ورقة مالية اسمية أو لحاملها ، قابلة للتداول ، وهي سند ملكية لحصة شائعة في ملكية موجودات معينة، تم شراؤها للاستثمار، وتسير من طرف جهة معينة بهدف الحصول على الأرباح وفي نهاية الدورة المالية يتحصل حاملها على التوزيعات كإيراد الربح ، غير أن الاختلاف ما بين الصكوك و الأسهم يكمن في :

- من ناحية المخاطر الصكوك أوراق مالية قليلة المخاطر ، بينما الأسهم ذات مخاطر مرتفعة .
- من ناحية تقلب السعر والعائد في السوق ، فالأساس في التصكيك يجعل السعر والإيراد المنتظر في السوق اقل تقلبا وقابلا للتوقع وسهل التثبيت على عكس الأسهم .
- من ناحية الأجل عمر الصكوك منصوص عليه في نشرة الإصدار وبالتالي غير مرتبط بعمر الشركة المصدرة على عكس الأسهم .

- عند التصفية ، إن حامل السهم له عند التصفية نصيبه من أصول الشركة عند تصفيتها (وتسديد ما عليها من ديون) قل أو أكثر، أما الصكوك فإنها مصممة ، حيث تمكن حاملها من استرداد رأسمالهم أو قريبا منه عند انتهاء مدتها بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه للأخريين¹.

- من ناحية الحقوق ، فحامل السهم يعتبر من ملاك الشركة وله حقوق مباشرة على تسيير الشركة، فله الحق في التصويت في تعيين وعزل المسيرين ، وله الحق في العضوية في مجلس الإدارة ومن ثم مراقبة تسيير الشركة ووضع سياسة توزيع الأرباح ، بحسب وزن مساهمته داخل الشركة . وعلى عكس حامل الصك ، فإن الصك يمثل حقوقاً في الأصول المتنوعة للشركة وقد تكون الأسهم جزء من

1- أحمد محمد محمود نصار ، ما الفرق بين الصكوك والأسهم والسندات ، مقالة في صحيفة الاقتصادية الإلكترونية ، العدد 6403 ، 2011/11/23 ، السعودية .

تلك الحقوق ، وقد تكون أعياناً تستغل بشكل مباشر بواسطة من يدير الصكوك. كما أن علاقة حامل الصك بمن يدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بمسيرى الشركة ، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين ولا في عزل من يدير الصكوك.

6-3- اختلاف الصك عن السند:

يتشابه الصك والسند في كون كليهما يمثل أوراقا مالية متداولة هدفها في الأساس التمويل ، كما يتشابهان في كونهما من الأوراق المالية ذات المخاطر المتدنية وذات أكبر استقرار . فالسندات هي أوراق مالية تعتبر من الديون تعطي الحق لحاملها سعر فائدة متفقا عليه ، وعند حلول نهاية فترة الاستحقاق يستحق الحامل للسند الفائدة عن الفترة المنقضية مضافا إليها القيمة الاسمية للسند ، ويتمتع حاملها على عكس باقي الممولين في الأجل الطويل المدرجين في الخصوم بالأولية في حالة إفلاس الشركة باستحقاق قيمة الدين ، وبالتالي فالسند وثيقة دين تثبت الحق لحاملها أو مالكاها ، مع تعهد ذلك الشركة الطارحة للسندات بدفع فائدة دورية في تواريخ محددة و دفع القيمة الاسمية لها عند انقضاء اجل دين السند ، ويتم تداول السندات في الأسواق المالية بالزيادة والنقصان من قيمتها الاسمية بغية جني مكاسب من المضاربة ، ولكن الشيء المؤكد فيه هو سعر الفائدة الذي يعبر عنه شرعا بالربا والتعامل به محرم وتداوله أيضا محرم .

فإذا تشابه الصك والسند فإن كلاً منهما يمثل حقاً على الشيوع في ملكية موجودات ما ، و يختلفان في كون السند يعتبر إثبات دين أما الصك فهو إثبات ملكية ، كما أن حامل السند ينال فائدة عن الدين بغض النظر عن خسارة الشركة الطارحة للسندات أو ربحها ، أما الإيراد على الصك فهو مرتبط بالأصول محل التصكيك ، والاتفاق الشرعي الذي يحكم العلاقة بين المصدر للصكوك وحملة الصكوك. وعند انقضاء اجل الدين فان السند يسترجع بالقيمة الاسمية ، غير أن قيمة الصك المسترجعة تحددتها القيمة السوقية أو على ما اتفق عليه سلفاً.

7 :ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية:

إن طرح وتداول الصكوك الإسلامية يرتبط بمعايير شرعية استلهمها المشرعون للحفاظ على المعاملات الإسلامية وصون مال المسلمين من الانزلاق بالتعامل المحرم ، وعليه فإنه يجب على كل من يرغب في استثمار أمواله أن يتحرى صحة الضوابط الشرعية ومنها¹:

¹ الشريف، محمد عبد الغفار؛ الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، 2002، المنامة - مملكة البحرين، ص 7.

أ - يجب أن يمثل الصك ملكية لحصة شائعة في المشروع ،وتكون بصفة مستمرة من بداية إلى نهاية المشروع، وتمثل موجودات المشروع العينية والمعنوية والديون، وبالتالي فإنه يترتب على ذلك للمالك جميع الحقوق والتصرفات المقررة في الشرع في الملك، كالبيع والهبة والرهن والإرث.

ب- يجب أن يقوم العقد في الصكوك الإسلامية على أساس شروط التعاقد التي تحددها نشرة الإصدار حيث يعبر الاكتتاب عن الإيجاب وموافقة الجهة المصدرة تعبر عن القبول إلا إذا كان هنالك تصريح في نشرة الإصدار أنها إيجاب ويكون الاكتتاب بذلك قبولاً، كما يجب أن تتضمن نشرة الإصدار جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد، ومنها بيان رأس المال، توزيع الأرباح، بيان الشروط الخاصة بالإصدار وبالطبع لا بد أن تكون هذه الشروط إسلامية غير ربوية .

ج- بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب فإنه يجب أن تكون الصكوك قابلة للتداول لأن ذلك مأذون به من الشركاء . ويراعى الشروط التالية:

- يعتبر تداول الصكوك الإسلامية كمبادلة نقد بنقد، ومن ثم تطبق عليه أحكام الصرف من تقابض البديلين في مجلس الصرف قبل التفريق، والخلو عن الخيار والتماثل في حالة بيع أحد النقدين بجنسه، هذا إذا كان رأس المال المتجمع بعد الاكتتاب وقبل مباشرة العمل في المشروع ما يزال نقوداً.

- يجب تطبيق أحكام الديون في حالة إذا صار رأس المال ديوناً.

- يمكن تداول الصكوك الإسلامية وفقاً لسعر التراضي بين الطرفين في حالة إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع على أن يكون الغالي أعياناً ومنافع.

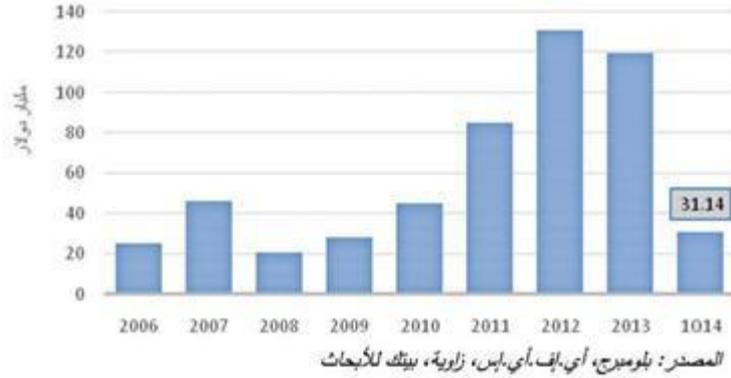
8:أسباب انتشار الصكوك الإسلامية :

يرجع التزايد في الاعتماد على الصكوك الإسلامية بشكل ملحوظ في تمويل الاستثمارات المالية لعدة أسباب نذكر منها:

- زيادة السيولة النقدية خاصة في الدول الإسلامية النفطية .
- الحركة العكسية للفوائض المالية العربية بعد أحداث سبتمبر 2001.

- ارتفاع الحاجة لرأس مال مكثف لتمويل كبريات المشاريع التنموية ، كمشاريع مصافي البترول وتمييع الغاز الطبيعي ، وتوليد الطاقة ، ومشاريع العمران وتهيئة العقارات في الدول العربية والإسلامية عامة .
- تزايد الوعي المالي لدى المستثمرين سواء على مستوى الشركات أو الأفراد بسبب ضعف القيود أمام حركة الأموال ، وأيضا بسبب تطور وسائل الاتصال بين الأسواق المالية العربية والدولية (العولمة المالية)، مما سرع قبول المستثمرين لتأطير وتقنين عمليات التصكيك بالشكل المناسب لتؤدي الغرض المنوط منها .
- اتساع الطلب والحاجة إلى تدعيم الإنفاق الاجتماعي والخيري باستخدام الصكوك الإسلامية ، ليساهم في التنمية الاجتماعية المستدامة ، بما يخفف العبء الملقى على السلطات العمومية في البلدان الإسلامية ، والتي تدخل في التبرعات و الأعمال الخيرية كصكوك القرض الحسن وصكوك الوقف وصكوك التبرع .
- اتساع مجال الحلول التمويلية باللجوء إلى المنتجات المالية الإسلامية التي تسائر متطلبات واحتياجات شريحة واسعة سواء في القطاع الخاص أو العمومي .
- تشجيع الحكومات بالدعم المالي أو المادي الداعم أو من خلال سن القوانين التي تحكم وتؤطر نشاط التصكيك ، أو بإصدار البنوك المركزية لها وتغطية مخاطرها ، أو بتشجيع قيام أسواق مال خاصة بها ، مثال ذلك : الصكوك والشهادات السودانية ، وصكوك السلم البحرينية .
- وجود القوانين التي تؤطر لصناعة التصكيك وبالأخص في البلدان التي لديها بورصات تتعامل في أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية .
- زيادة حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية يوفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم الربحية للمؤسسات، سواء المصرفية أو الاقتصادية المتعاملة في هذه الصكوك .نجاح النموذج المالي خاصة في شركات الغاز والنفط ، فأصبحت نموذجا وأكبر داعم لنشاط الصكوك الإسلامية، حيث يمثل هذا السوق ما يفوق النصف من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم .

وتيرة إصدارات الصكوك (2006- الربع الأول 2014)



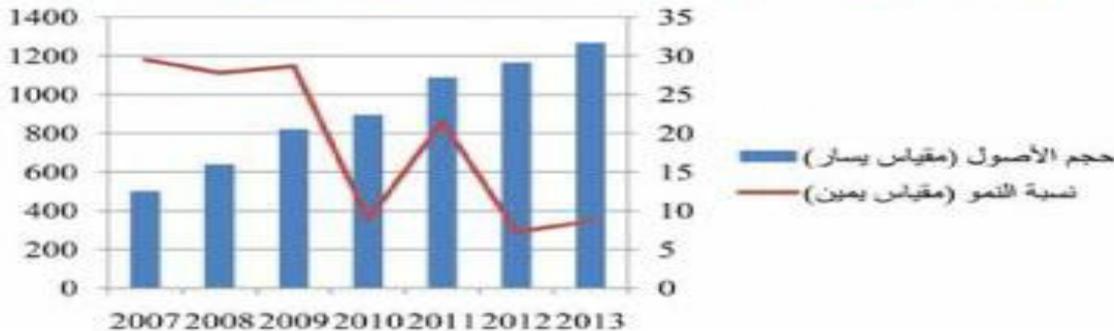
المصدر : لباي آرزي و بلغنامي وسيلة نجاه إنجازات الهندسة المالية ما بين المنظور التقليدي و الإسلامي الجزء الثاني ، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/605/print/yes> تاريخ الاطلاع 01/ 10

2017

- تهافت المستثمرين المسلمين وغير المسلمين على الاستثمار في الصكوك الإسلامية أملا في عوائدها المرتفعة وتفاديا للمخاطر مقارنة بالأدوات المالية الأخرى بما يعكس القبول المبدئي لهذه الأدوات .
- ظهور سوق إصدارات الصكوك الإسلامية في بلدان غير إسلامية ، مثال ذلك ألمانيا ، بريطانيا ، الولايات المتحدة الأمريكية .
- فرض الواقع وجود ضوابط شرعية ونظم محاسبية وتقنين وتنظيم الممارسات التي تحكم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيها (مثال ذلك :معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية – البحرين) .كما فرض الواقع العملي وجود هيئات رقابة شرعية ضمن هيكلية إصدار هذه الصكوك تضمن سلامة إجراءاتها بما يتوافق ومصالح المستثمرين فيها .

الشكل 9 : حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة (مليار دولار) ونسبة نموها(%) -2007-2013

رسم بياني 1 : حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة (مليار دولار) ونسبة نموها (%). 2007-2013



المصدر : تطورات التمويل والصيرفة الإسلامية حول العالم ،اتحاد المصارف العربية ، تاريخ الاطلاع 2017/01/12
<http://www.uabonline.org/ar/magazine>

- بسبب اتساع العمل بالصكوك الإسلامية ظهرت مؤشرات في بلدان غير إسلامية لقياس أداء الصكوك العالمية المتوافقة مع الشريعة مثل مؤشر داو جونز سيتي غروب للصكوك (في 2006).
- ظهور المؤسسات المالية الوسيطة التي يناط تدعيم إصدار التصكيك، ووفرة المكاتب التي تقدم خدمات المحاسبة والمراجعة والاستشارات المالية والفنية اللازمة .

9 : مجالات تطبيق الصكوك الإسلامية

- توجد العديد من الموجودات المصرفية والمالية والتجارية القابلة للتصكيك على النحو التالي :
- الأصول المنقولة والثابتة العقارية المدرة للدخل سواء كانت مؤجرة أو مشغلة في مشروع معين .
 - الاستثمارات القائمة على صيغة المشاركة .
 - ذمم البيوع المختلفة (المرابحة والسلم والاستصناع)، وبعض الفقهاء يشترط دخولها ضمن وعاء التصكيك بقيمتها الاسمية وفي ذلك منافع للمصكك الأصلي حيث تأتيه موارد حالية بدلاً من وردوها مستقبلاً .
 - المجمعات التجارية والسكنية وكل العمليات القائمة على صيغة الإجارة، وغيرها من المجالات المستوفية للضوابط.