

التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية: دراسة في القانونين الكويتي والمصري

أ.د. حماد مصطفى عذب*

الملخص:

تقوم الصكوك الإسلامية بدور كبير في تمويل المشروعات المختلفة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الإسلامية وغيرها، نظراً لما تتميز به هذه الأداة الاستثمارية من خصائص بالمقارنة بالأدوات المالية التقليدية الأخرى المشابهة لها في سوق الأوراق المالية، ولكن لا تستطيع الصكوك القيام بهذا الدور دون وجود تنظيم قانوني شامل لكافة مراحل عملية الصكوك.

وقد اهتمت دولة الكويت بالدور الهام الذي تلعبه الصكوك الإسلامية لتلبية احتياجات الأفراد والدولة في وجود أداة تمويلية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، لتمويل مشروعات التنمية، وقامت بإصدار بعض التشريعات ذات الصلة في هذا الشأن، وعملت على إصدار تشريع متكامل يتضمن كافة أحكام الصكوك الإسلامية، كذلك اهتم المشرع المصري أخيراً بالصكوك الإسلامية، وعمل على تنظيمها تشريعياً، حيث أصدر القانون رقم 10 لسنة 2013 بشأن الصكوك، مسaireً منه لما يجري عليه العمل في الدول الأخرى، كما قام بإصدار قانون رقم 17 لسنة 2018 بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992، والذي نص على إلغاء قانون الصكوك السابق وأجاز إصدار صكوك متوافقة مع الشريعة الإسلامية أو إسلامية أو شرعية ولكن بشروط معينة. كذلك صدر قرار مجلس الوزراء المصري في 24 نوفمبر 2018 برقم 2479 لسنة 2018 بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993، وتضمن بعض الأحكام التفصيلية الخاصة بعملية إصدار الصكوك وتداولها.

لذلك تتناول هذه الدراسة التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في دعم وتفعيل دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال بيان مفهوم الصكوك وخصائصها وأوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الأوراق المالية الأخرى وذلك في

* أستاذ ورئيس قسم القانون التجاري، عميد سابق، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، جمهورية مصر العربية.

مبحث تمهيدي، كما تتناول في المبحث الأول بيان التنظيم القانوني لأنواع الصكوك حسب العقد الشرعي الذي يصدر الصك على أساسه، ومجالات استخدام كل نوع من الصكوك على حدة في تمويل مشاريع التنمية. كذلك تتناول الدراسة في المبحث الثاني المخاطر العامة التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية كغيرها من الأوراق المالية الأخرى، والمخاطر الخاصة التي ترتبط بالصيغة الشرعية التي صدرت على أساسها، فضلاً عن بيان وسائل الحماية القانونية للصكوك الإسلامية من هذه المخاطر التي تتعرض لها، والضمانات التي تدعمها في القيام بدورها في تحقيق التنمية المنشودة.

كلمات دالة: الصكوك، أنواع الصكوك، مخاطر الصكوك، الحماية القانونية للصكوك، الأوراق المالية.

المقدمة:

1- موضوع البحث:

تحرص الشريعة الإسلامية على حفظ المال وتنميته بأفضل الوسائل المشروعة، وتعتبر حفظ المال أحد مقاصدها الكلية، ووضعت الضوابط الشرعية التي تكفل حفظ المال واستثماره، بما يحقق التنمية في المجتمع، وقد ظهرت المؤسسات المالية والمصرفية في الدول الإسلامية وغيرها التي تتعامل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية لتلبية رغبة كثير من الأفراد في استثمار أموالهم ومدخراتهم في أدوات مالية إسلامية بدلاً من الأدوات المالية التقليدية.

وقد كرس الباحثون الاقتصاديون المعاصرون جهودهم في العمل على ابتكار أوراق مالية إسلامية كبديل عن السندات المحرمة شرعاً، تشجيعاً للأفراد على توظيف أموالهم فيها، وتعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز الصيغ التي أنتجتها الصناعة المالية الإسلامية لدورها الهام في تمويل المشروعات الاقتصادية في الدول المختلفة، حيث يمكن للأفراد والمؤسسات الوطنية عن طريق الصكوك الإسلامية المشاركة في تمويل المشروعات الاستثمارية العامة والخاصة وغيرها من مشاريع التنمية، فضلاً عن دورها كأداة تمويلية جاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية.

ولكن لا يمكن للصكوك الإسلامية أن تقوم بدورها في تحقيق التنمية دون وجود تنظيم قانوني لها يُمكنها من القيام بهذا الدور، لذلك تتناول الدراسة بيان التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية كأحد أدوات التمويل الإسلامية التي تلجأ إليها البنوك والمؤسسات الإسلامية وغيرها من البنوك التقليدية، ويقتصر البحث على بيان الجوانب القانونية التي تحكمها في إطار القانون المصري والكويتي من خلال بيان القواعد القانونية التي تنظمها، من حيث تحديد المقصود بالصكوك وأنواعها وكيفية وشروط إصدارها وتداولها وحقوق والتزامات الأطراف المشاركين فيها والرقابة الشرعية عليها، فضلاً عن المخاطر التي تتعرض لها هذه الصكوك ووسائل الحماية القانونية منها.

2- أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من الأهمية التي تحظى بها الصكوك الإسلامية كأحد أدوات التمويل للمشروعات الاستثمارية لدى البنوك والمؤسسات المالية، إذ تعتمد عليها في تجميع الأموال وتوظيفها في مشروعات تنمية حقيقية تعود بالفائدة على المجتمع، حيث تعتبر البديل الإسلامي عن الاستثمار في مجال السندات التقليدية الذي يعتمد على نظام

الفوائد، فالصكوك الإسلامية تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة، وتصدر مقابل موجودات تتكون من أعيان أو منافع أو نقود أو ديون أو حقوق مالية أخرى، وبالتالي تتنوع هذه الصكوك تبعاً لتنوع الموجودات التي تمثلها، كما تصدر غالباً لتمويل مشروعات متوسطة وطويلة الأجل.

وحققت الصكوك الإسلامية نمواً كبيراً وتزايداً في الإقبال على الاستثمار فيها خلال السنوات الأخيرة تلبيةً لرغبة كثير من الأفراد بتوظيف أموالهم في أدوات مالية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فضلاً عن حاجة البنوك والمؤسسات في الدول الإسلامية وغيرها لهذه الصكوك لقدرتها على حل كثير من مشاكل التمويل التي تعاني منها، ولذلك فإن البحث يكتسب أهميته من بيان القواعد القانونية التي تنظم عملية إصدار الصكوك في كافة مراحلها، بما يُمكنها من القيام بدورها في المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وقد اهتم المشرع الكويتي بالصكوك الإسلامية، حيث تضمن قانون الشركات رقم 25 لسنة 2012 المعدل بالقانون رقم 97 لسنة 2013 تنظيمًا للصكوك الخاصة التي تصدرها الشركات، كما عمل على توفير تشريع شامل ومتكامل للصكوك يتضمن الأحكام القانونية والتنظيمية الخاصة بها، وذلك من خلال إعداد مشروع قانون للصكوك يلبي رغبة الدولة والأفراد في إيجاد أدوات تمويل لمشروعات التنمية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية⁽¹⁾.

كذلك اهتم المشرع المصري بتنظيم الصكوك وأصدر القانون رقم 10 لسنة 2013⁽²⁾، كما قام بإصدار قانون رقم 17 لسنة 2018 بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992⁽³⁾، والذي نص على إلغاء قانون الصكوك رغم تضمنه أغلب أحكام القانون الملغى، وأجاز إصدار صكوك متوافقة مع الشريعة الإسلامية أو إسلامية أو شرعية ولكن بشروط معينة، كما صدر قرار مجلس الوزراء المصري في 24 نوفمبر 2018 برقم 2479 لسنة 2018 بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993⁽⁴⁾، وتضمن بعض الأحكام التفصيلية الخاصة بعملية إصدار الصكوك وتداولها.

(1) اقتراح بقانون بإصدار قانون الصكوك الكويتي مقدم لمجلس الأمة الكويتي، متاح على الموقع الإلكتروني التالي: <https://www.arabfinance.com/ar/news/details/world-economy/325154>

(2) الجريدة الرسمية، العدد 18 مكرراً (ب)، 7 مايو 2013.

(3) الجريدة الرسمية، العدد 10 مكرراً، 14 مارس 2018.

(4) الجريدة الرسمية، العدد 47 تابع ب، السنة 61، بتاريخ 22 نوفمبر 2018.

3 - هدف البحث:

يهدف البحث إلى بيان أهمية التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية في دعم وتفعيل دورها في تمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك في إطار القواعد القانونية التي تضمنها مشروع قانون الصكوك الكويتي المقدم لمجلس الأمة، والنصوص التي تضمنها قانون سوق رأس المال المصري رقم 17 لسنة 2018 الخاصة بالصكوك. ومن ثم تتلخص أهداف البحث في الآتي:

- تحديد مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها مع بيان أوجه التشابه والاختلاف بينها كأداة مالية لتمويل مشروعات التنمية الحقيقية، وبين الأوراق المالية التقليدية التي تعتمد على عملية المتاجرة بالديون.
- بيان أنواع الصكوك الإسلامية التي نص عليها قانون الصكوك المصري وتضمنها مشروع قانون الصكوك الكويتي والأحكام القانونية المنظمة لها، وبيان المجالات التي يمكن استخدام كل نوع منها على حدة في تمويل مشروعات التنمية المختلفة.
- بيان المخاطر العامة التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية كغيرها من الأوراق المالية الأخرى، فضلاً عن المخاطر الخاصة المرتبطة بطبيعة الاستثمارات الإسلامية التي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، بالإضافة إلى بيان وسائل الحماية القانونية من هذه المخاطر في إطار أحكام الشريعة الإسلامية.

4 - منهج البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي بما يتناسب مع موضوع البحث، حيث تناول الصكوك الإسلامية بالوصف والتحليل وشمل ذلك مراحل عملية إصدار الصكوك وتداولها والمخاطر التي قد تتعرض لها ووسائل الحماية القانونية لها في القانونين الكويتي والمصري، مع الإشارة إلى بعض قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصادرة في هذا الشأن، كما اعتمد الباحث على المنهج التحليلي النقدي في استخلاص موقف القانون المصري للصكوك ومشروع قانون الصكوك الكويتي في تناولهما لهذه الموضوعات.

كذلك اعتمد الباحث على المنهج المقارن في تناوله لموضوع الصكوك الإسلامية، من خلال أسلوب المقارنة الرأسية، حيث تناول الباحث كل جزئية من جزئيات البحث لدى القانون المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي، وذلك للوقوف على أوجه التشابه والاختلاف بينهما في تنظيم هذا الموضوع، مع بيان أوجه التشابه والاختلاف بين

الصكوك الإسلامية وغيرها من الأوراق المالية الأخرى كالأسهم والسندات، فضلاً عن الرجوع لبعض الدراسات السابقة الكثيرة في موضوع الصكوك الإسلامية التي تناولته من الناحية الشرعية والاقتصادية.

5 - خطة البحث:

تناول البحث بيان أهمية التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية في تفعيل دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال المباحث التالية:

مبحث تمهيدي: مفهوم الصكوك الإسلامية.

المبحث الأول: أنواع الصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية.

مبحث تمهيدي

ماهية الصكوك الإسلامية

يتناول هذا المبحث التمهيدي تعريف الصكوك بصفة عامة والصكوك الإسلامية بصفة خاصة، كما يتناول الخصائص التي تتميز بها هذه الصكوك كأداة تمويلية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، والتي تختلف عن غيرها من أدوات التمويل المالية التقليدية.

أولاً- تعريف الصكوك في اللغة والاصطلاح:

يُعرّف الصك في اللغة بأنه الكتاب الذي يكتب للعهد، أو الكتاب الذي يكتب فيه الدين⁽⁵⁾، وتُعرّف الصكوك في الاصطلاح بأنها: «تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك مضمونة بهذه الأصول، وقابلة للتداول طبقاً للضوابط، فالصك هو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقاً في مال»⁽⁶⁾.

ثانياً- تعريف الصكوك الإسلامية:

تعددت التعريفات التي تناولت تحديد مصطلح الصكوك الإسلامية واختلافها عن السندات التقليدية، فقد تم تعريفها بأنها: «أوراق مالية إسمية متساوية القيمة تصدر لمدة محددة بمعرفة المؤسسات المالية على أساس عقود التمويل الشرعية وتمثل حصصاً شائعة في ملكيتها، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية، وتقوم بإصدارها الحكومة أو الهيئات العامة أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة والخاصة»⁽⁷⁾. وقد عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري

(5) لسان العرب لابن منظور، 457/10.

(6) انظر في تعريف الصك في اللغة والاصطلاح: د. محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث قدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 3. د. أحمد شعبان، الصكوك والبنوك الإسلامية - أدوات لتحقيق التنمية، ط 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص 26. د. أشرف دابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2009، ص 118.

(7) د. أحمد عبدالصبور، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة، مكتبة كلية الحقوق، جامعة أسيوط، ومنشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، تصدرها كلية الحقوق، جامعة المنوفية، الجزء الأول، العدد (40)، أكتوبر 2014، السنة 23، ص 31 وما بعدها. د. سامي يوسف، الصكوك المالية الإسلامية: الأزمة - المخرج، ط 1، دار الفكر العربي، القاهرة، 2010، ص 141. د. أحمد الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، 2005، ص 91.

خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقبل قفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»⁽⁸⁾.

ثالثاً- أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات:

تُعد الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المالية التي تستخدم للحصول على رأس المال اللازم لتمويل الأنشطة الاستثمارية المختلفة في إطار أحكام الشريعة الإسلامية⁽⁹⁾، وبالرغم من وجود تشابه بينها وبين الأدوات المالية التقليدية الأخرى كالأسهم والسندات إلا أنها تختلف عنهما في كثير من الخصائص على النحو التالي:

- **الصكوك الإسلامية:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري، بحيث يكون لصاحب الصك الحق في الحصول على نسبة من الأرباح بقدر ملكيته من الصكوك.

- **السهم:** هو صك ملكية يمثل الحصة التي قدمها المساهم في الشركة أو قد يطلق ويراد به حق المساهم في الشركة⁽¹⁰⁾.

- **السند:** هو صك قابل للتداول يثبت حق حامله في مبلغ من المال قدمه للشركة على سبيل القرض⁽¹¹⁾.

1. أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم⁽¹²⁾:

أ- التشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

- الصكوك الإسلامية والأسهم لهما قيمة إسمية متساوية، مع قابليتهما للتداول.

(8) المعيار الشرعي رقم (17)، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار.

(9) د. صفية أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 مايو - 3 يونيو 2009، ص 14 وما بعدها.

(10) د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري: مقدمة الأعمال التجارية والتجار- الشركات التجارية - الملكية التجارية والصناعية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1982، ص 96.

(11) د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط 6، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص 691. د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2009، ص 199.

(12) زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 137. د. أحمد عبد الصبور، مرجع سابق، ص 37 وما بعدها. د. فؤاد محمد حسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث قدم إلى الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق 26-30 نيسان/أبريل 2009 م، ص 239.

- يشارك صاحب الصكوك الإسلامية والأسهم في الربح والخسارة.
- الصكوك الإسلامية والأسهم هي وثائق تثبت حق صاحبها في ملكية أصول تدر عائداً أو المشاركة في رأس مال مشروع معين يحقق ربحاً.

ب- الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

- السهم يعطي صاحبه الحق في التدخل في إدارة الشركة كحضور الجمعيات العامة والتصويت فيها وإبداء الرأي في شؤون الشركة وغيرها من حقوق الشريك، بعكس الصكوك التي لا تمنح لصاحبها هذه الحقوق ما عدا المشاركة في الأرباح والخسائر.
- السهم يمثل جزءاً من رأس مال الشركة ولا تنقطع صلة المساهم بالشركة، حتى لو قامت الشركة برد قيمة السهم للمساهمين أثناء حياتها عن طريق استهلاك الأسهم، حيث تمنحهم الشركة في هذه الحالة أسهم تمتع، لأن الغرض من تأسيس الشركة هو الاستمرار في مباشرة نشاطها، بعكس الصكوك التي يكون غالباً لها أجل محدد تنتهي فيه.
- الأسهم تمثل ما تملكه الشركة من أصول وغيرها، ولذلك يحصل المساهم على نصيبه فيها عند تصفية الشركة، كما يلتزم بدفع ما عليه من ديون، عكس الصكوك التي تعتبر أحد المنتجات التجارية للشركة، ولذلك يسترد صاحب الصك قيمته عند انتهاء مدته ولا علاقة له بأصول الشركة.

1. أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات⁽¹³⁾:

أ- التشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات:

- الصكوك الإسلامية والسندات هي أوراق مالية غرضها الأساسي التمويل.
- تستخدم الصكوك الإسلامية والسندات في تحقيق كثير من الأغراض المتشابهة مثل التحكم في السيولة النقدية.

(13) د. سميرة القليوبي، مرجع سابق، ص 799. د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 229. د. أحمد بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق (1)، مجلة المسلم المعاصر، لبنان، العدد 152، أغسطس 2014. أسامة الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، 1430هـ - 2009م، ص 34 وما بعدها.

ب- الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات:

- الصكوك الإسلامية تمثل حصةً شائعةً في ملكية أعيان أو منافع أو ديون أو نقود أو حقوق مالية أخرى، في حين أن السندات تمثل قروضاً من جانب مصدرها.
- الصكوك الإسلامية ورقة مالية تصدر بناءً على عقد شرعي وفقاً لضوابط شرعية، أما السندات فهي ورقة مالية محرمة شرعاً.
- صاحب الصكوك الإسلامية يحصل على عائد إذا تم تحقيق أرباح، بينما حامل السند يحصل على فائدة محددة في مواعيد محددة دون أن تكون هناك علاقة بتحقيق الأرباح من عدمه.
- يحصل صاحب الصك عند تصفية المشروع على نصيبه فيما تبقى من موجوداته بعد سداد الديون، بينما يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفائده المتفق عليها عند تصفية المشروع.

رابعاً- خصائص الصكوك الإسلامية:

تتمثل أهم خصائص الصكوك الإسلامية فيما يلي⁽¹⁴⁾:

- 1) الصك هو وثيقة لها قيمة مالية محددة، ويصدر بفئات متساوية القيمة، ويثبت حق صاحبه في ملكية مشتركة مع آخرين.
- 2) يمثل الصك حصة شائعة في ملكية الموجودات التي قد تكون أعياناً أو منافع أو ديوناً أو غيرها، فملكية حامل الصك لا تقتصر على حصته في العائد فحسب بل تشمل حصته في الموجودات، فحامل الصك هو مالك على الشيوع في الموجودات ويتحمل أيضاً المخاطر التي تلحق بها⁽¹⁵⁾.
- 3) تحدد نشرة اكتتاب الصكوك الضوابط الشرعية لإصدارها وكيفية توزيع العائد بين أصحاب الصكوك وبين الشركة المصدرة لها قبل انتهاء المشروع أو العملية التي تمولها الصكوك.

- 4) يحصل صاحب الصك على حصة من الربح الناتج من المشروع الممول من الصك،

(14) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن صكوك الاستثمار، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 3 (4/3)، الدورة الرابعة بجدة، 18-23 جمادى الآخرة، عام 1408هـ، الموافق 6-11 فبراير 1980م.

(15) د. أحمد عبد الصبور، مرجع سابق، ص 35 وما بعدها. د. محمد سعيد، الأزمة الاقتصادية العالمية: إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، 2013، ص 235.

كما يتحمل حصة في الخسارة في حدود ما يمثله الصك من مساهمة في المشروع، طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم، ويجب أن تحدد حصة حامل الصك في الربح عند التعاقد سواء في نشرة الاكتتاب أو في الصك نفسه.

(5) تصدر الصكوك بناء على عقود الاستثمار الإسلامية مثل عقود المشاركة والمضاربة والسلم والاستصناع والإجارة وغيرها من صيغ التمويل الإسلامية، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد الذي صدر على أساسه.

(6) تكون الصكوك الإسلامية قابلة للتداول في إطار الشروط والضوابط الشرعية الخاصة بالموجودات التي تمثلها عند التداول.

(7) يكون للشركة أو المؤسسة التي تصدر الصكوك الشخصية المعنوية المستقلة عن الأشخاص أصحاب الصكوك، وتتولى إدارتها مقابل نسبة شائعة من العائد أو تحصل على أجر مقابل إدارة الصكوك بناءً على عقد وكالة بأجر بالاتفاق مع أصحابها.

(8) الأنشطة والاستثمارات التي تمولها الصكوك الإسلامية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يجوز استخدام حصيلة الصكوك في أنشطة غير مشروعة كصناعة الخمر والإقراض بفائدة لأن العائد منه في هذه الحالة يكون مُحَرَّمًا شرعاً.

(9) تتميز الصكوك الإسلامية بالتنوع، حيث تصدر في صور مختلفة من حيث المدة والقيمة المالية والغرض، فهي تناسب مختلف المستثمرين.

المبحث الأول

أنواع الصكوك الإسلامية

تمهيد وتقسيم:

تختلف الصكوك الإسلامية حسب طبيعة العقد الشرعي الذي تصدر على أساسه، حيث يمكن التمييز بين عدة صيغ شرعية للصكوك تختلف تبعاً لاختلاف العقود الشرعية التي تصدر على أساسها، وتتعدد مجالات التنمية التي يمكن استخدام الصكوك لتمويلها لما تتمتع به الصكوك من خصائص تجعلها تلبي رغبة كثير من الأفراد والمستثمرين في استخدام أدوات تمويل للمشروعات الاستثمارية المختلفة والتي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فضلاً عن الأهمية التي تمثلها للحكومات في تنفيذ برامج التنمية وحل المشاكل التي قد تواجهها. وقد تبني القانون المصري هذا الاتجاه في تنظيمه لعملية إصدار الصكوك وتداولها، حيث تضمنت المادة 14 مكرر (1) النص على أن تصدر الصكوك بموجب عقد إصدار وفقاً لإحدى الصيغ التي تضمنتها، كما نصت على جواز إصدارها بأي صيغة أخرى لعقود الصكوك تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

كذلك تضمنت المادة الثامنة من مشروع قانون الصكوك الكويتي النص على أن تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي أو أكثر من العقود الشرعية التي حدتها، وأن تخضع في تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقرها الهيئة الشرعية، كما أجازت إصدار أية صكوك أخرى تقرها الهيئة الشرعية وتتم الموافقة عليها من الهيئة.

وبالتالي يكون القانون المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي قد تبنيا نفس الاتجاه في تحديدهما للصكوك بنصهما عليها على سبيل المثال لا الحصر، وهو من شأنه أن يستوعب أية أنواع جديدة من الصكوك متى توافرت فيها الضوابط الشرعية، وأقرتها الهيئات المنصوص عليها في القانون، ويتفق هذا الاتجاه السابق للقانون المصري ومشروع القانون الكويتي مع المنهج الذي سار عليه المعيار الشرعي في تحديده للصكوك الإسلامية، كما أن هذا الاتجاه في عدم تحديد أنواع الصكوك على سبيل الحصر يعالج القصور في إغفال المشرع المصري والكويتي النص على بعض أنواع الصكوك الأخرى مثل صكوك الوقف رغم الأهمية التي تمثلها هذه الصكوك في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية.

كذلك يجوز إصدار الصكوك على أساس أكثر من عقد من العقود الشرعية، بحيث يمكن من خلال ذلك إصدار صكوك مركبة على أساس أكثر من عقد شرعي، الأمر الذي يجعل

هذه الصكوك كأداة تمويل تتمتع بقدر كبير من المرونة في عملية إصدارها وتداولها، وتلبي التطورات الحديثة في مجال الهندسة المالية الإسلامية في مجال تركيب العقود المالية، والتي تسهم في إيجاد أدوات تمويل مالية جديدة لتوظيف رؤوس الأموال في مشروعات التنمية المختلفة وتتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ومن ثم نتناول فيما يلي أهم أنواع الصكوك حسب العقد الشرعي الذي تصدر على أساسه⁽¹⁶⁾، طبقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري المنظم للصكوك ومشروع قانون الصكوك الكويتي، مع بيان مجالات التنمية التي يمكن استخدام كل نوع من أنواع هذه الصكوك فيها على حدة، وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: صكوك التمويل.

المطلب الثاني: صكوك الإجارة.

المطلب الثالث: صكوك الاستثمار.

المطلب الرابع: صكوك المشاركة في الإنتاج.

المطلب الخامس: صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية.

المطلب السادس: صكوك الوقف.

المطلب الأول

صكوك التمويل

تساهم صكوك التمويل في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال توظيف حصيلتها في تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وتتمثل هذه الصكوك فيما يلي:

أولاً- صكوك المرابحة:

تُعتبر المرابحة⁽¹⁷⁾ من أقدم صور التمويل في البنوك الإسلامية، وتحظى بجانب كبير من التمويل الذي تقدمه البنوك⁽¹⁸⁾، حيث تلبي هذه الصورة رغبة كثير من الأشخاص في الحصول على بعض الاحتياجات قبل توفير ثمنها، كما تتناسب مع رغبة المستثمرين

(16) المادة (14) مكرر (1) من القانون المصري والمادة (8) من مشروع قانون الصكوك الكويتي المقدم لمجلس الأمة.

(17) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن صكوك الاستثمار.

(18) د. أحمد عبدالصبور، مرجع سابق، ص 128. د. سامي حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية، دار الاتحاد العربي للطباعة، القاهرة، 1986، ص 72.

والمدخرين في الحصول على عائد مناسب مع عدم المخاطرة بأموالهم. وتتمثل المربحة في طلب شخص من أحد البنوك بأن يقوم بشراء سلعة بمواصفات محددة لحسابه، مع التعهد في طلب الشراء بأن يقوم بشراء هذه السلعة بعد قيام البنك بشرائها وتملكها، ويتفق البنك وهذا الشخص في عقد المربحة على سعر السلعة ونسبة الربح وطريقة السداد وغيرها من الشروط التي يتفق عليها الطرفان لإتمام الصفقة⁽¹⁹⁾.

وتستخدم حصيلة إصدار صكوك المربحة في تمويل شراء البضاعة محل المربحة لبيعها مرة أخرى للواعد بشرائها بعد تملك البنك لها وقبضها، فهذا الصك يمثل حصة شائعة في ملكية هذه البضاعة بعد شرائها وتسليمها لمشتريها، وفي ثمنها بعد بيعها للواعد بشرائها، ويتمثل عائد هذه الصكوك في الفرق بين ثمن شراء البضاعة محل المربحة و ثمن بيعها للواعد بشرائها⁽²⁰⁾.

وتسهم صيغة صكوك المربحة في تمويل كثير من الأنشطة التنموية كتوفير احتياجات بعض القطاعات الإنتاجية اللازمة للزراعة والصناعة عن طريق شراء السلع وإعادة بيعها أو تمويل تجارة الصادرات والواردات، كما يمكن عن طريق هذه الصكوك تمويل شراء احتياجات الحرفيين من المعدات والآلات اللازمة، فهي تستخدم لتمويل عملية شراء كافة أنواع السلع، ولكن يتوقف ذلك على الأسلوب الذي يتبعه البنك في تحديد تكلفة البضاعة المباعة بسبب عدم ثبات واستقرار الأسعار، كما تختلف أسس معالجة المربحات النقدية التي يتم فيها تحصيل كامل قيمة البضاعة وتحديد الربح بمجرد إتمام البيع عن المربحات الآجلة التي يتم فيها الوفاء بالثمن على أقساط وما يترتب عليه ذلك من تأخير في تحديد نسبة الأرباح والتأخير في سداد الأقساط من جانب العملاء⁽²¹⁾.

ثانياً- صكوك السلم:

يقصد ببيع السلم البيع الذي يتم فيه تسليم الثمن في مجلس العقد وتأجيل تسليم السلعة المحددة إلى وقت محدد في المستقبل، فهو أحد أنواع البيوع يؤجل فيه تسليم الشيء المبيع وتعجيل دفع الثمن. ويُعتبر بيع السلم⁽²²⁾ من صور العقود الشرعية التي تستخدم في

(19) د. أحمد شعبان، مرجع سابق، ص 189. د. سليمان محمد، العقود المالية في الفقه الإسلامي والفكر المحاسبي: دراسة تحليلية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، 1992، ص 150.

(20) المادة (14) مكرر (1) من القانون المصري والمادة (8) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(21) د. أمل سلطان، دراسة تحليلية للمشاكل المحاسبية لبيوع المربحات بين المصارف الإسلامية والنقابات المهنية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة، 1998، ص 128.

(22) المعيار الشرعي رقم 17 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن صكوك الاستثمار.

البنوك الإسلامية لتوافر خصائص التمويل فيها، بشرط توافر الضوابط الشرعية فيه، وتصدر صكوك السلم على أساس عقد السلم، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء سلعة السلم، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها، وفي السلعة بعد قبضها، وفي ثمنها بعد بيعها، وعائد هذه الصكوك يكون هو الفرق بين ثمن شراء سلعة السلم و ثمن بيعها.

ولا تقبل صكوك السلم التداول، لأن السلم يمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، وبالتالي تكون السلعة موجودة في ذمة البائع بالسلم، كما يمكن أن يكون السلم موازياً عندما يقوم البنك ببيع البضاعة محل عقد السلم بثمن معجل بشرط عدم الربط بين العقدين، فالبنك يقوم في بيع السلم الموازي بالتعاقد على بيع البضاعة التي كانت محلاً لبيع السلم في التاريخ المحدد لاستلامها بثمن أعلى من ثمن الشراء، فالبنك في حالة بيع السلم يكون مشترياً، وفي حالة بيع السلم الموازي يكون بائعاً.

تعتبر صكوك السلم أحد صيغ التمويل التي تستخدمها البنوك الإسلامية في تمويل كثير من الأنشطة الاقتصادية، لما تتمتع به من كفاءة عالية في الأنشطة التي تقوم بها حالياً بسبب مرونتها واستجابتها لمتطلبات التمويل المختلفة، وتلبية حاجات كثير من العملاء على اختلاف فئاتهم كتمويل المشاريع العقارية، كما تسهم صكوك السلم في علاج كثير من المشاكل التي تواجهها البنوك مثل فائض السيولة النقدية قصيرة الأجل، كذلك تسهم في تخفيض تكاليف الإنتاج، ومساعدة الحكومات في توفير التمويل اللازم لاحتياجاتها قصيرة الأجل، حيث تستخدم كبديل إسلامي لسندات الخزنة الحكومية التي تعتمد على الفوائد المحرمة شرعاً. كذلك يمكن للبنوك من خلال صكوك السلم والسلم الموازي⁽²³⁾ تمويل أنشطة عديدة مثل تمويل عمليات التجارة الخارجية لشراء المواد الخام من المنتجين وإعادة بيعها بأسعار مجزية أو عن طريق تمويل الأصول الثابتة اللازمة لإنشاء المصانع وإصلاحها مقابل الحصول على جزء من إنتاجها، أو عن طريق تمويل الحرفيين وصغار المنتجين برأس المال اللازم مع حصولها على بعض المنتجات لإعادة بيعها.

ثالثاً- صكوك الاستصناع:

الاستصناع هو عقد يبرم بين جهة مصنعة تتعهد بموجبه بتصنيع سلعة معينة، مقابل ثمن يدفعه المشتري حالاً أو مؤجلاً أو بأقساط، فالشيء المبيع ليس موجوداً لدى البائع

(23) المعيار الشرعي رقم (10) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن السلم والسلم الموازي.

عند التعاقد، وإنما هو دين في ذمة البائع محدد بأوصاف معينة يلتزم بتسليمه في الموعد المحدد. وتصدر صكوك الاستصناع على أساس عقد الاستصناع⁽²⁴⁾، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل تصنيع عين مبيعة استصناعاً لتسليمها إلى مشتريها استصناعاً، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة، وفي ثمنها بعد تسليمها لمشتريها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع العين و ثمن بيعها.

وتقوم البنوك الإسلامية بتطبيق عقد الاستصناع من خلال أسلوبين هما إما أن يكون البنك مشترياً (مستصنعاً له) أو أن يكون البنك بائعاً ومستصنعاً له، ويكون البنك مشترياً في عقد الاستصناع عندما يقوم البنك بالاتفاق مع الشركات والمنتجين على شراء سلع أو منتجات بمواصفات محددة تسلم في موعد محدد، ثم يقوم ببيعها بعد استلامها مباشرة بمعرفة أو توكيل غيره في بيعها.

ويكون البنك بائعاً ومستصنعاً له عندما يقوم بتلبية طلبات الأشخاص بتوفير سلع أو منتجات معينة مع عدم توافر التمويل اللازم لديهم، حيث يكون العميل مشترياً (مستصنعاً له)، ويكون البنك بائعاً (صانعاً) وممولاً في ذات الوقت، ثم يقوم بعد ذلك بالاتفاق مع منتج لهذه السلع بذات المواصفات السابقة، وفي هذا الاتفاق يكون البنك مشترياً (مستصنعاً له) وممولاً في ذات الوقت ويكون المنتج بائعاً (صانعاً)، ثم يقوم البنك باستلام السلعة بعد تصنيعها وتسليمها للعميل المستصنع له، والاستصناع لا يكون إلا في السلع المصنعة، أما السلع الطبيعية فلا يرد عليها عقد الاستصناع مثل الحبوب والفواكه وغيرها⁽²⁵⁾.

وغالباً ما تستخدم البنوك الإسلامية هذا الأسلوب الثاني لعملية الاستصناع بحيث يكون البنك بائعاً ومشترياً في نفس الوقت، وممولاً لعملية البيع والشراء من خلال صكوك الاستصناع التي يقوم بإصدارها لتمويل هذه العمليات الصناعية الضخمة، حيث تقوم الحكومة والشركات بطلب منتجات صناعية معينة من البنك الذي يقوم بدوره بالتعاقد مع المصانع لإنتاجها عن طريق تمويل هذه العمليات ومتابعة تنفيذها للتأكد من سلامة الإجراءات.

ولا تقبل صكوك الاستصناع التداول، لأن الاستصناع يتمثل في بيع سلعة مؤجلة التسليم، كما يجوز تأجيل ثمنها، حيث تظل السلعة موجودة في ذمة البائع بالاستصناع، وبالتالي لا يجوز تداول الصكوك التي تمثلها، ويتم الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

(24) المعيار الشرعي رقم (11، 17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن الاستصناع والاستصناع الموازي.

(25) د. أحمد عبدالصبور، مرجع سابق، ص 131. د. أحمد شعبان، مرجع سابق، ص 221 وما بعدها.

وتقوم صكوك الاستصناع حالياً بدور هام في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تمويل إنشاء المشروعات العامة، حيث تستخدم في تمويل كثير من الأنشطة في مجال الصناعة والأنشطة الاقتصادية، مثل الصناعات الكبرى كالطائرات والسفن وغيرها أو الصناعات الغذائية أو مشاريع البنية التحتية مثل إنشاء الطرق والمباني المختلفة كالجامعات والمدارس والمستشفيات وغيرها، كما تساعد الحكومات على توفير التمويل اللازم لتلبية احتياجاتها قصيرة الأجل، فعمليات الاستصناع لها دور كبير في تنشيط الصناعة وفتح مجالات كثيرة لتمويل المشروعات الحقيقية في إطار الضوابط الشرعية.

المطلب الثاني

صكوك الإجارة

تعتبر صكوك الإجارة⁽²⁶⁾ من أهم صيغ التمويل الإسلامية التي تستخدمها البنوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاستثمارية المختلفة، نظراً لما تتمتع به من مزايا لا تتوافر في أدوات التمويل الأخرى الإسلامية أو التقليدية، حيث لا تنقيد بتمويل نشاط معين، وإنما يمكن من خلالها تمويل العديد من المشروعات الاستثمارية بما فيها مشروعات البنية التحتية في مجالات النقل والطاقة والصحة والتعليم وغيرها. وصكوك الإجارة⁽²⁷⁾ هي وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر أو منفعة أو خدمته، ويمكن تداول صكوك الإجارة بمجرد إصدارها بعد تملك أصحابها لموجوداتها، حيث يكون لصاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته بما لا يضر بحقوق المستأجر، وتأخذ صكوك الإجارة أشكالاً متعددة⁽²⁸⁾:

أولاً- صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير:

تصدر صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير على أساس عقدي البيع والإجارة، وتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل شراء عين قابلة للتأجير رقبة ومنفعة، ثم تأجيرها لمدة محددة، بأجرة معلومة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه العين، وفي أجزتها بعد تأجيرها، وهذه الأجرة هي عائد هذه الصكوك. ويحقق عقد الإجارة مصلحة

(26) المعيار الشرعي رقم (9) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك.

(27) المادة (14) مكرر (1) من القانون المصري والمادة (8) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(28) د علي محي الدين القرعة داغي، الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة (الإجارة المنتهية بالتمليك)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، العدد الثاني عشر، ص 288. أسامه الجوزية، مرجع سابق، ص 30.

الطرفين المؤجر والمستأجر، فالبنك يستثمر الأصل الذي يملكه دون أن يتخلي عن الملكية والمستأجر يحصل على تمويل للأصول المستأجرة دون دفع ثمنها مقدماً والاكْتفاء بدفع الأجرة حسب الاتفاق. وتلجأ حكومات الدول إلى استخدام هذه الصكوك التي قد تمثل ملكية طائرات وسفن وخطوط سكك حديدية مؤجرة وغيرها، كما تستخدم هذه الصكوك في تمويل بعض مشاريع البنية التحتية في قطاعات مختلفة مثل الصحة والتعليم والنقل، كذلك يمكن أن تستخدم في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أو علاج عجز الموازنة نظراً للخصائص التي تتميز بها.

وقد تستخدم صكوك الإجارة لتمويل عملية شراء الآلات والمعدات وغيرها من الأصول التي يحتاجها المستأجر بمعرفة البنك، ثم يقوم البنك بتأجيرها للمستأجر بعقد طويل الأجل في مقابل قيام المستأجر بأن يدفع للمؤجر مبالغ محددة خلال فترة زمنية معينة هي عبارة عن قيمة الأصول بالإضافة إلى هامش ربح معين، مع وعد من البنك بتملك الأصول للمستأجر في نهاية مدة التأجير وفقاً لضوابط معينة، وهو ما يعرف بصكوك الإجارة المنتهية بالتملك⁽²⁹⁾.

ثانياً- صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير:

تصدر صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير على أساس عقد شراء منفعة عين أو استئجارها، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء أو إنشاء هذه المنفعة ثم تأجيرها بأجرة معلومة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية منفعة هذا الأصل، دون رقبته، وفي أجرته بعد إعادة تأجيره، ويتمثل عائد هذه الصكوك في الفرق بين ثمن شراء المنفعة وبيعها. ويمكن من خلال هذه الصكوك تمويل عملية شراء واستئجار منافع الأشياء مثل المصانع والسفن والطائرات وغيرها بغرض تأجيرها لمدة محددة.

ثالثاً- صكوك إجارة الخدمات:

تصدر صكوك إجارة الخدمات على أساس عقد إجارة الخدمات، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء خدمات من مقدمها لإعادة بيعها لمن يرغب فيها، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه الخدمة، وتمثل الحصة التزاماً في ذمة مقدم الخدمة قبل بيعها، وفي ثمنها بعد بيعها، ويتمثل عائد الصك في الفرق بين ثمن شراء الخدمة وثنم بيعها. وتتاسب هذه الصورة من الصكوك الجهات والمؤسسات التي تقدم أنشطة خدمية، بحيث تقوم بإصدار صكوك منافع لخدمات الأشخاص كتأمين نفقات إحصار العمال وتنظيم عملهم أو رواتبهم.

(29) المعيار الشرعي رقم (9) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك.

المطلب الثالث

صكوك الاستثمار

تلبية صكوك الاستثمار رغبة كثير من المستثمرين في توظيف أموالهم في مشروعات تنموية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتأخذ صكوك الاستثمار عدة صور تختلف حسب العقود الشرعية التي تصدر على أساسها، وذلك على النحو التالي:

أولاً- صكوك المضاربة:

تصدر صكوك المضاربة على أساس عقد المضاربة⁽³⁰⁾، وتستخدم حصيلة إصدارها لدفع رأس مال المضاربة للمضارب لاستثماره بحصة معلومة من ربحه، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المضاربة التي تشمل الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود أو الحقوق المالية الأخرى، وحصة في ثمنها بعد بيعها. ويستحق مالكو صكوك المضاربة حصة شائعة من عائد استثمار موجوداتها ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار، بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، وفقاً للضوابط الواردة بنشرة الاكتتاب⁽³¹⁾.

وتعتبر المضاربة إحدى الصيغ الاستثمارية في البنوك الإسلامية، وتقوم على أساس اتفاق بين شخصين يملك أحدهما المال ولا يستطيع تشغيله (رب المال)، والشخص الآخر لديه الخبرة في مجال الاستثمار والأنشطة الاقتصادية ولكن لا يملك المال اللازم (رب العمل)، بحيث يتاجر الأخير طبقاً للضوابط الشرعية في المال ويتم توزيع الربح بينهما حسب الاتفاق، ولكن لا يشارك في الخسارة إلا إذا كان هناك تقصير منه في تنفيذ التزاماته⁽³²⁾.

وقد تكون المضاربة مطلقة لا تتقيد بنشاط معين أو مدة معينة أو مكان معين، وقد تكون مقيدة عندما يتم تحديد نشاط معين للمضارب أو فترة زمنية معينة أو مكان معين، ولا يجوز للمضارب مخالفة هذه القيود وإلا كان مسؤولاً، كما قد يتم الاتفاق في المضاربة على توزيع الأرباح عند تصفية المضاربة أو بصفة دورية قبل إتمام التصفية، وتقبل صكوك المضاربة التداول بمجرد بدء النشاط، حيث يملك أصحابها بيعها والتنازل عنها، لأنها تمثل وحدات متساوية القيمة مملوكة لأصحابها، ويكون لهم الحق في التصرف فيها بمقدار ما يملكه كل منهم من حصة شائعة فيها.

(30) المعيار الشرعي رقم (13) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن المضاربة.

(31) المادة (14) مكرر (1) من القانون المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي.

(32) د. سامي يوسف، مرجع سابق، ص 36. د. زياد الدماغ، مرجع سابق، ص 4.

وتتنوع صكوك المضاربة حسب نوع النشاط الذي تصدر لأجله، مثل صكوك المضاربة الصناعية التي ترد على الأنشطة الصناعية، وصكوك المضاربة التجارية التي ترد على الأنشطة التجارية، وصكوك المضاربة الزراعية التي ترد على الأنشطة الزراعية، وصكوك المضاربة العقارية التي ترد على الاستثمار في مجال الأنشطة العقارية، حيث تمثل هذه الصكوك حصة في ملكية هذه العمليات. ويمكن للدولة عن طريق صكوك المضاربة تمويل كثير من مشاريع البنية التحتية وغيرها من المشاريع الاستثمارية كإنشاء المدن السكنية الجديدة، وأيضاً دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، كما يمكن أيضاً لشركات القطاع الخاص الحصول على التمويل اللازم عن طريق هذه الصكوك للقيام بكثير من عمليات الإنتاج والتصنيع والتوزيع، وتوزيع الأرباح الناتجة بين الأطراف حسب النسب المتفق عليها.

ثانياً- صكوك الوكالة بالاستثمار:

تصدر صكوك الوكالة بالاستثمار على أساس عقد الوكالة بالاستثمار⁽³³⁾، وتستخدم حصيلة إصدارها في دفع رأس مال الوكالة بالاستثمار إلى الوكيل لاستثماره بأجرة معلومة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات الوكالة، التي قد تشمل الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود والحقوق المالية الأخرى، كما يمثل حصة في ثمنها بعد بيعها، ويستحق مالكو الصكوك عائد استثمار موجودات الوكالة، ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.

وتقوم البنوك حالياً بأداء خدمات متنوعة لعملائها بصفقتها وكيلاً عنهم، وذلك في مقابل أجر يحصل عليه البنك من العملاء، ويحقق ذلك فائدة للبنك والعميل، حيث يتمكن العملاء من خلالها من الحصول على الخدمات البنكية التي يرغبون فيها، كما يحصل البنك من إصدارها على عائد يتمثل في عمولات الإصدار والإدارة، فهي بمثابة أسلوب لتجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها عن طريق البنوك باعتبارها أقدر من غيرها على تنفيذ عقد الوكالة بالاستثمار المبرم بين البنك وأصحاب الصكوك.

كذلك تُعتبر هذه الصكوك من الوسائل الفعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية وضمن توجيهها إلى استثمارات حقيقية، بدلا من السندات التي لا تتعدى كونها قرصاً لأصحاب المشروعات مقابل فائدة، دون مشاركة في أصول المشروع أو الأرباح، كما تُلبي هذه الصكوك رغبة الأشخاص في استثمار أموالهم بطريقة شرعية، والحصول على قيمتها في أي وقت

(33) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار.

عن طريق بيعها واسترداد ثمنها حسب القيمة السوقية التي تشمل الأصل والربح معا⁽³⁴⁾. وتأخذ صكوك الاستثمار أشكالاً مختلفة منها صكوك الاستثمار المخصصة لمشروع معين أو نشاط معين أو صكوك الاستثمار العام التي يقوم البنك بإصدارها بمدة محددة لتمويل أنشطة غير محددة، ويتم طرح هذه الصكوك للاكتتاب العام، ويحصل البنك فيها على نسبة من الأرباح تُحدد مُقدماً في الصك مقابل الإدارة، كما يحصل أصحاب الصكوك على أرباح بمقدار حصصهم.

ثالثاً- صكوك المشاركة في الربح:

تُعتبر صكوك المشاركة في الربح من صيغ التمويل الإسلامي المفضلة في البنوك الإسلامية نظراً لمرونتها ومناسبتها لكافة الأنشطة الاقتصادية، ودورها في تفادي المخاطر التي قد تترتب على استخدام أدوات التمويل التقليدية كمخاطر التضخم أو ارتفاع الأسعار أو انخفاض قيمة العملة، ولذلك تستخدم من جانب الحكومات في مشروعات البنية التحتية والمشروعات الاستثمارية، وأيضاً في تمويل عجز الموازنة واستخدام حصيلتها في المشروعات المدرة للدخل والإيرادات مثل محطات تحلية المياه وتوليد الطاقة وغيرها، كما تستخدم في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وتصدر صكوك المشاركة في شكل وثائق متساوية القيمة تستخدم حيلة الاكتتاب فيها لتمويل إنشاء مشروعات جديدة أو تطوير مشروعات قائمة أو تمويل أنشطة معينة على أساس عقد المشاركة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية المشروعات أو موجودات الأنشطة، ويكون لحملة هذه الصكوك حصة شائعة من عائد استثمار موجودات المشاركة بمقدار حصصهم، كما يتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، وذلك طبقاً للشروط الواردة بنشرة الاكتتاب⁽³⁵⁾.

وتتنوع صكوك المشاركة بحسب الأساس الذي يتم على أساسه التقسيم، فقد تُقسم من حيث غرضها إلى صكوك مشاركة تجارية أو صناعية أو زراعية، كما تُقسم من حيث المدة إلى مشاركات طويلة الأجل ومشاركات قصيرة الأجل، كذلك تُقسم من حيث استمرارها إلى مشاركات مستمرة كتمويل شراء عقار يتم إدارته بمعرفة جهة متخصصة لتحقيق عائد يوزع على ملاك الصكوك بنسبة كل منهم في رأس مال

(34) د. أحمد عبدالصبور، مرجع سابق، ص 53 وما بعدها. د. هشام أحمد، الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية: دراسة تطبيقية فقهية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2010، ص 243.

(35) المادة 14 مكرر (1) من القانون المصري والمادة (8) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

المشاركة أو مشاركات متناقصة يسترد من خلالها البنك حصته في المشاركة بالتدريج مع حصته في الربح⁽³⁶⁾.

وتعتبر المشاركة المتناقصة من أدوات الاستثمار الحديثة⁽³⁷⁾، حيث تحقق مصلحة الأطراف المشاركين فيها، فقد يرغب الشخص في تملك مصانع أو غيرها ولا يتوافر لديه المال اللازم للشراء، فيطلب من المؤسسات المالية تمويل عملية الشراء والمشاركة لمدة محددة، ثم تؤول للشريك الملكية في نهاية المدة المحددة طبقاً لاتفاق المشاركة، كما أن المؤسسة تستفيد في هذه الحالة من استرداد رأس مالها والحصول على الأرباح خلال مدة عقد المشاركة.

ويحدد عقد التمويل بالمشاركة التزامات البنك والعميل من حيث نسبة التمويل المقدمة من كل منهما، ونسبة توزيع الأرباح والخسائر، كما يحدد مدى مشاركة البنك في الإدارة من عدمها، حيث يفضل البنك تفويض العميل في الإدارة، مع الاكتفاء بالرقابة والمتابعة للاطمئنان على حسن سير الإدارة ومدى التزام العميل بالشروط المتفق عليها.

المطلب الرابع

صكوك المشاركة في الإنتاج

تمثل الزراعة أهمية كبيرة في الاقتصاد القومي لكثير من الدول، ولذلك تحاول الدول البحث عن توفير التمويل اللازم للمشروعات الزراعية التي تمثل عصب الحياة فيها، وخصوصاً المحاصيل الزراعية الضرورية مثل القمح وغيره. وتعتبر صكوك الإنتاج⁽³⁸⁾ من أهم الوسائل الفعالة في هذا المجال، حيث يمكن من خلالها تمويل المشروعات الزراعية واستصلاح الأراضي الصحراوية أو غير المستغلة وزراعتها وما يحتاجه ذلك من وسائل وأدوات لازمة للإنتاج الزراعي، ولم ينص مشروع قانون الصكوك الكويتي والقانون المصري على صكوك المشاركة في الإنتاج، بالرغم من أهميتها في تحقيق التنمية، ولكن ليس هناك ما يمنع من إصدارها، وتأخذ صكوك الإنتاج صوراً مختلفة مثل:

(36) د. وهبة الزحيلي، المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة، مجلة الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، العدد الثالث عشر، ص 927. أسامة الجوزية، مرجع سابق، ص 99.

(37) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار.

(38) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار.

أولاً- صكوك المزارعة:

تتمثل المزارعة في الاتفاق بين صاحب الأرض الذي يقدمها إلى شخص آخر يقوم بزراعتها، على أن يوزع الناتج من الأرض بين الطرفين حسب الاتفاق بينهما. وتصدر صكوك المزارعة على أساس عقد المزارعة، وتستخدم حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل زراعة أرض يقدمها مالكاها بناءً على هذا العقد، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المزارعة غير الأرض، وحصة في المحصول وفق ما حدده العقد، وحصة في ثمنه بعد بيعه. ويستحق مالكو الصكوك، بصفتهم المزارعين بأموالهم، حصة معلومة من المحصول، ويستحق مالك الأرض الباقي. وتستخدم البنوك الإسلامية عقد المزارعة كأساس لإصدار صكوك لتمويل المشروعات الزراعية التي تحتاج إليها الدول في إطار برامج التنمية التي تقوم بها، حيث تلقى هذه الصكوك إقبالاً لدى كثير من الأشخاص بفضل ما تتمتع به من خصائص، على العكس من أدوات التمويل الأخرى، وقد أدى ذلك إلى اعتماد البنوك الإسلامية على هذه الصكوك في توفير التمويل اللازم للمشروعات الزراعية التي تسهم في توفير احتياجات الدولة من السلع الزراعية الضرورية وتحقيق التنمية الاقتصادية فيه.

ثانياً- صكوك المساقاة:

المساقاة هي عقد بين طرفين أحدهما مالك لأرض بأشجار من النخيل أو غيرها يقوم بدفعها للطرف الآخر لكي يقوم بسقيها ورعايتها والاعتناء بها وريها حتى تثمر مقابل نصيب من الثمار التي تنتجها كحصة. وتصدر صكوك المساقاة على أساس عقد المساقاة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل رعاية أشجار قابلة للإثمار وتعهدها بالسقي والتهديب والتسميد ومعالجة الآفات حتى تثمر. ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المساقاة غير الأرض والشجر، وحصة في الثمر بعد ظهوره حسب ما يحدده العقد، ويستحق مالكو الصكوك حصة معلومة من الثمر، ومن ثمنه بعد بيعه، ويستحق مالك الشجر الباقي. وقد يكون مصدر الصكوك هو صاحب الأرض التي فيها الشجر، والمكتتبون هم الساقون في عقد المساقاة، وقد يكون الساق هو المصدر للصك، وأصحاب الأرض هم المكتتبون في صكوك المساقاة.

وتقوم البنوك بإصدار صكوك المساقاة لتمويل عملية سقي ورعاية الأشجار والعناية بها والمحافظة عليها حتى تثمر، حيث يمكن للبنوك عن طريقها تمويل عمليات العناية والرعاية بالأراضي التي لا يستطيع أصحابها القيام بها، بما يساعد في زيادة الإنتاج الزراعي، وهو ما يجعلها تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدولة.

ثالثاً- صكوك المغارسة:

المغارسة هي عقد بين طرفين هما مالك الأرض الصالحة للزراعة والتي يقوم بدفعها لشخص آخر لكي يقوم بغرسها بالأشجار، على أن يقتسم الطرفان ثمار هذه الأشجار التي تم غرسها حسب الاتفاق بينهما. وتصدر صكوك المغارسة على أساس عقد المغارسة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل غرس الأرض بأشجار الفاكهة أو غيرها من الأشجار ذات القيمة الاقتصادية، وما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المغارسة من الأرض والغرس، ثم حصة في ثمنها بعد بيعها. ويستحق مالكو الصكوك، بوصفهم المغارسين حصة معلومة من الأرض المغروسة، ويستحق مالك الأرض الحصة الباقية الأخرى.

وتصدر البنوك صكوك المغارسة لتمويل عمليات غرس الأرض بالأشجار ورعايتها حتى تنتج ثمارها، وقد يكون مصدر الصكوك هو مالك الأرض الصالحة للمغارسة والمكتتبون فيها هم الغارسون في عقد المغارسة، وقد يكون المصدر للصكوك هم الغارسون في عقد المغارسة والمكتتبون هم أصحاب الأرض، وتحتل صكوك المغارسة أهمية كبيرة في البنوك الإسلامية نتيجة لدورها في إحياء الأراضي الزراعية غير المستغلة من مالكيها وزراعتها، والعمل على تحقيق التنمية الاقتصادية في الدولة.

المطلب الخامس

صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية

تعتبر الصناديق والمحافظ الاستثمارية من الأدوات والأوعية المالية الجديدة في أسواق المال، ويمكن من خلالها تحقيق مصلحة البنك والعملاء، فهي عبارة عن أوعية مالية تهدف إلى تجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها في الأوراق المالية عن طريق جهة متخصصة لديها خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، ولها القدرة على تلافي مخاطر الاستثمار فيها وتعظيم العائد منها⁽³⁹⁾. وتصدر صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية على أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن الجهة المستفيدة، وتتكون من أعيان

(39) د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص 869 وما بعدها. د. عصام أبو النصر، نموذج محاسبي مقترح لقياس ونوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، ندوة صناديق الاستثمار في مصر: الواقع والمستقبل، جامعة الأزهر، مركز صالح عبدالله كامل، 1997، ص 75. د. صفية أبوبكر، صناديق الاستثمار الإسلامية: خصائصها وأنواعها، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، منشور على الموقع الإلكتروني التالي: www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds

ومنافع وديون ونقود وحقوق مالية، لا تقل فيها الأعيان والمنافع عن الثلثين عند إنشائها، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة.

وتقوم البنوك بإصدار هذه الصكوك مقابل الأموال التي تتلقاها من الأشخاص، بصفتها وسيطاً مالياً، حيث تقوم بتجميع مدخرات الأشخاص في صندوق أو محفظة وتتم إدارتها عن طريق شركة متخصصة في الإدارة مقابل عمولة معينة، وغالباً ما تصدر هذه الصكوك لصناديق استثمار في شراء وبيع الأوراق المالية الخاصة بمشروعات قائمة بالفعل، بعيداً عن مجال الاستثمار المباشر في هذه المشروعات، وتمثل القوائم المالية والتقارير المالية عن الصناديق والمحافظ الاستثمارية المنشورة أهمية كبيرة للمستثمرين، حيث تمكنهم من تقييمها والتنبؤ بأدائها في المستقبل.

وتسهم صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال عملية تجميع وتعبئة المدخرات من جميع الفئات وإدارتها وتوظيفها عن طريق مؤسسات متخصصة في استثمارات حقيقية تعود بالفائدة على الاقتصاد القومي، وتوفر أيضاً وسيلة للأشخاص الذين لا يرغبون في إيداع أموالهم لدى البنوك، ولا تتوافر لديهم الخبرة الكافية في استثمارها، بحيث يُعهد بها إلى مؤسسات ذات خبرة في توظيفها والحصول على أعلى عائد لها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية⁽⁴⁰⁾.

المطلب السادس

صكوك الوقف

صكوك الوقف هي الصكوك التي تصدرها مؤسسات الوقف، وتستثمر حصيلة إصدارها في مشاريع وأنشطة وعمليات متوافقة مع الشريعة الإسلامية ويصرف عائدها في أعمال البر حسب شروط الواقفين⁽⁴¹⁾. وتهدف صكوك الوقف إلى تحقيق التنمية الاجتماعية لأن إصدارها لا يهدف إلى تحقيق الربح، وإنما تحقيق غايات اجتماعية، وتأخذ صكوك الوقف عدة صور منها ما يلي:

أولاً- الصكوك الأهلية:

يقصد بها الصكوك التي تصدر بناءً على رغبة الواقف لصالح أهله وذريته، وتعتبر من أعمال البر الاجتماعية، حيث تهدف إلى رعاية الأهل والذرية.

(40) د. عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص 74. د. هشام أحمد، مرجع سابق، ص 243.

(41) د. أحمد بدران، مرجع سابق، ص 196. زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الوقف الإسلامي، بحث قدم إلى المؤتمر العالمي (قوانين الأوقاف وإدارتها - وقائع وتطلعات)، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، 20-22 أكتوبر، 2009، ص 4.

ثانياً- الصكوك الخيرية:

يقصد بها الصكوك التي تصدر بناءً على رغبة الواقف، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على أوجه الخير، ولا تهدف إلى تحقيق أي ربح مادي، ومن الأمثلة على صكوك الوقف الخيرية صكوك الوقف على المساجد أو المدارس أو الفقراء وغيرها.

وتقوم صكوك الوقف بدور هام في الدول الإسلامية بسبب مساهمتها في توفير كثير من الخدمات الأساسية في المجتمع مثل الصحة والإسكان والتعليم وغيرها، في ظل عجز الحكومات عن تلبية احتياجات المواطنين المتزايدة، ولذلك اهتمت الهيئات والمؤسسات الحكومية والأهلية بإصدار صكوك الوقف لأعمال الخير طبقاً للأغراض التي يرغب فيها الواقفون، ووضع الضوابط الشرعية لإصدار وتسويق وتداول واستثمار صكوك الوقف لدعم ثقة الأشخاص فيها والتأكد من استخدام عائداتها في الأوجه الخيرية المخصصة لها.

ويتوقف إنشاء صكوك الوقف ونموها على الوعي لدى الأفراد في المجتمع بأهميتها في تحقيق التكافل الاجتماعي بين أفراد المجتمع، وهو ما يتطلب إعادة صياغة مفاهيم وأفكار الأفراد واتجاهاتهم من خلال وضع خطة قومية تقوم على أسس تربوية وإعلامية تهدف إلى غرس مفاهيم التكافل الاجتماعي ونشر الوعي بين الأفراد في المجتمع بصفة عامة والأغنياء بصفة خاصة وتعريفهم بأن الوقف قربة لله تعالى ومن الصدقات الجارية، فضلاً عن تعريفهم بالمجالات التي يمكن أن يسهم فيها الوقف ودوره في تطور وتقديم المجتمع. وتمكن صكوك الوقف الأفراد في المجتمعات الإسلامية الذين لا تتوافر لديهم الإمكانيات المالية الكبيرة لإنشاء أوقاف مستقلة بذاتها مثل المدارس والمستشفيات والجامعات من فعل الخير عن طريق المساهمة مع غيرهم في شراء هذه الصكوك التي قد تكون بمبالغ بسيطة بقصد تجميع الأموال لإنشاء مشروعات خيرية كبرى تسهم في تقدم المجتمع وتطوره، فالهدف الأساسي من إصدار هذه الصكوك هو تحقيق التنمية بمفهومها الإسلامي.

ويجب أن تخضع عملية إصدار صكوك الوقف إلى رقابة شديدة لكي يطمئن الواقف المساهم في المشروعات الوقفية إلى شرعية وسلامة ونزاهة وكفاءة الهيئات القائمة على الوقف ونشر التقارير الخاصة بأنشطتها، فضلاً عن تفعيل الرقابة الحكومية عليها، منعاً لحدوث تجاوزات من جانب القائمين على هذه الصكوك الوقفية، حتى لا يؤثر ذلك على ثقة الأفراد في الصكوك، ويؤدي إلى عزوفهم عن الإقبال على الاكتتاب فيها.

وإذا كانت المادة (14) مكرر(1) من القانون المصري والمادة (8) من مشروع قانون

الصكوك الكويتي قد تضمنتا تعداداً لأنواع معينة من الصكوك ولم تنصا على أنواع أخرى مثل صكوك الوقف إلا أن هذا التعداد جاء على سبيل المثال لا الحصر، حيث يجوز إضافة أية صكوك أخرى تقرها الهيئة التشريعية وتتم الموافقة عليها من الهيئة المختصة، وبالتالي يمكن إقرار صكوك الوقف في الكويت ومصر تلبيةً لرغبة كثير من الأفراد في المساهمة في التنمية الاجتماعية من خلال تمويل ودعم المشروعات العامة الخدمية مثل المستشفيات والجامعات والمدارس وغيرها، كما يمكن إصدار صكوك أخرى يكشف عنها التطور السريع في مجال التعامل في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتسهم في تنفيذ برامج التنمية المختلفة.

المبحث الثاني

مخاطر الصكوك الإسلامية

تمهيد وتقسيم:

تتعرض الصكوك الإسلامية للمخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات في الأوراق المالية بصفة عامة، والتي قد ترجع لعوامل اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، مثل مخاطر سعر الفائدة ومخاطر العملة، أو ترجع لعوامل خاصة بها، مثل مخاطر عدم السداد ومخاطر السيولة، كما تتعرض الصكوك الإسلامية لمخاطر الاستثمار الإسلامي الذي يقوم على المشاركة في الربح والخسارة، والتي ترتبط بموجودات الصكوك، أي حصيلة إصدار الصكوك وما تتحول إليه من أموال، كالأعيان والمنافع والخدمات والنقود والديون وغيرها من الحقوق المالية.

وتتطلب الحماية القانونية من هذه المخاطر ضرورة تحديد نوعيتها ومصدرها سواء أكانت مخاطر ائتمانية أم مخاطر تشغيل أم مخاطر شرعية مع بيان أسبابها، حيث يساعد ذلك في اتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها، كذلك يجب دراسة اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع كل نوع من هذه المخاطر، واتخاذ القرار المناسب بشأنها، ومراقبة ومراجعة الإجراءات والوسائل المستخدمة في مواجهة المخاطر باستمرار نظراً للتغيرات التي قد تحدث بالنسبة لها وتؤدي إلى اختفاء مخاطر معينة وظهور مخاطر أخرى، أو اكتشاف أخطاء في الإجراءات والوسائل المستخدمة في علاجها⁽⁴²⁾.

ونتناول في هذا المبحث بعض أنواع المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية والوسائل القانونية التي تضمنها قانون الصكوك المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي للحماية من هذه المخاطر، لتمكينها من أداء دورها في تمويل برامج التنمية المختلفة، وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: المخاطر العامة.

المطلب الثاني: المخاطر الخاصة.

المطلب الثالث: الحماية القانونية.

(42) د. محمد علي محمد، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2008، ص 2. د. طارق عبدالعال، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 61. علي بدران، الإدارة الحديثة للمخاطر المصرفية في ظل بازل 2، مجلة اتحاد المصارف العربية، نوفمبر 2005.

المطلب الأول

المخاطر العامة

تتمثل المخاطر العامة التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية كأحد أدوات التمويل لمشروعات التنمية في المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق والتشغيل، وذلك على النحو التالي:

أولاً- المخاطر الائتمانية:

يُقصد بالمخاطر الائتمانية المخاطر الخاصة بالتمويل أو الاستثمار، وقد تتعرض لهذه المخاطر الجهة التي أصدرت الصكوك أو حاملوها، ومنها ما يلي:

أ- بالنسبة للجهة مصدرة الصكوك:

تنشأ المخاطر الائتمانية نتيجة لسوء اختيار العميل، الأمر الذي قد يؤدي إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية في المواعيد المتفق عليها، كعدم قيام العميل باستلام السلعة المستنعة في استثمارات صكوك الاستصناع إذا كان عقد الاستصناع غير ملزم، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها في الوقت المحدد في استثمارات صكوك السلم، وتقع هذه المخاطر على عاتق الجهة التي أصدرت الصكوك مانحة الائتمان، وسواء أكانت الجهة مصدرة الصكوك حكومية أم غير حكومية، وهو ما يؤثر بالسلب على العائد من هذه الصكوك⁽⁴³⁾.

ب- بالنسبة لحامل الصك:

تتعلق هذه المخاطر الائتمانية بعدم قدرة الجهة مصدرة الصكوك على دفع العوائد الدورية وقيمة الصك في موعد الاستحقاق أو التأخر في الوفاء بها عن المواعيد المحددة، الأمر الذي يؤثر في الإقبال على الاستثمارات في مجال الصكوك، وهذه المخاطر لا تكون في الصكوك الحكومية لأنها تكون مضمونة السداد من الدولة⁽⁴⁴⁾.

ثانياً- مخاطر السوق:

تتمثل مخاطر السوق في المخاطر التي يمكن أن ترد على القيمة السوقية للأصول التي قد تكون سلعة أو صكاً استثمارياً أو غيره، وتعتمد هذه المخاطر على اتجاهات الصعود والهبوط التي تطرأ على الأسواق بسبب عوامل اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، وقد تؤدي هذه المخاطر إلى التأثير على المشاريع الاستثمارية وتحقيق الأرباح لحملة الصكوك، منها ما يلي:

(43) د. أشرف دوابة، مرجع سابق، ص 117. د. أحمد الأمين، مرجع سابق، ص 91.

(44) د. صفية أبوبكر، الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 20.

أ. مخاطر أسعار الأوراق المالية:

تتأثر القيمة السوقية للصكوك الإسلامية كغيرها من الأوراق المالية بظروف أسواق رأس المال، حيث تشهد هذه الأسواق تقلبات مستمرة في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها، والتي قد ترجع لعوامل حقيقية أو غير حقيقية كالإشاعات والاحتكارات وغيرها.

ب. مخاطر سوق المال:

وتتمثل في مخاطر سعر الصرف (1) ومخاطر سعر الفائدة (2) ومخاطر التضخم (3)، ونعرض لذلك على النحو التالي:

1- مخاطر سعر الصرف:

ترد هذه المخاطر على أسواق النقد، وهي تنشأ عن تقلب أسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة التي تبرمها المؤسسات المالية، وتظهر هذه المخاطر في حالة الصكوك الإسلامية عندما يتم إصدارها بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملة أخرى، حيث تؤثر هذه المخاطر على التزامات الدفع وخصوصاً في عمليات المربحة والتجارة الدولية.

2- مخاطر سعر الفائدة:

تتمثل هذه المخاطر في تقلبات أسعار الفائدة في السوق، وبالرغم من عدم تعامل الصكوك الإسلامية في أنشطتها الاستثمارية بالفائدة إلا أنها تتأثر بما يطرأ عليها من تغيرات، حيث يؤدي ارتفاع مستويات أسعار الفائدة في السوق إلى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة ومنها الصكوك الإسلامية، كما أنها تتأثر بمخاطر سعر الفائدة بطريقة غير مباشرة، عندما تعتمد على سعر الفائدة كسعر مرجعي لتحديد هامش الربح وهامش المخاطرة في بعض العقود التي تبرمها كعقود المربحة أو الاستصناع⁽⁴⁵⁾.

3- مخاطر التضخم:

تتمثل مخاطر التضخم في انخفاض القوة الشرائية للعملة نتيجة ارتفاع أسعار السلع والخدمات، وقد يؤدي ذلك إلى انخفاض في القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة في الصكوك وعوائدها، فالصكوك الإسلامية ترد على الأعيان والمنافع والنقود والديون وهي ذات عائد متغير، وبالتالي فإنها تتأثر بمخاطر التضخم⁽⁴⁶⁾.

(45) د. أحمد عبد الصبور، مرجع سابق، ص 65.

(46) د. أشرف دوابة، مرجع سابق، ص 118 وما بعدها.

ثالثاً- مخاطر السيولة:

السيولة هي قدرة المصرف على مواجهة سداد التزاماته قصيرة الأجل عند طلبها، وذلك من خلال ما لديه من نقود وأصول سائلة، وبالتالي تتطلب السيولة ضرورة احتفاظ البنك بأكبر قدر من النقود والأصول السائلة للوفاء بالتزاماته العاجلة عند طلبها، لكي يؤمن نفسه ضد مخاطر ضعف السيولة لديه، مع الأخذ في الاعتبار أن زيادة السيولة تؤدي من ناحية أخرى إلى نقص الربحية نتيجة احتفاظ البنك بأموال سائلة دون استثمار لها، وما يترتب عليه من ضياع أرباح هذه الأموال السائلة إذا ما تم توظيفها في الاستثمارات المختلفة. وتتمثل مخاطر السيولة في الصكوك الإسلامية في عدم قدرة مصدر الصكوك على تلبية طلبات التشغيل أو تسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك أو دفع قيمتها نتيجة لنقص السيولة لديه⁽⁴⁷⁾، كما أن حامل الصك قد يتعرض لمخاطر السيولة عندما لا يستطيع تسهيل قيمة الصك بأسرع وقت وبأقل خسارة، وبالتالي التأثير على تداول الصكوك في السوق، ومع ذلك فإن مخاطر السيولة تكون أقل في الصكوك الإسلامية الحكومية لقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها في المواعيد المحددة⁽⁴⁸⁾.

رابعاً- مخاطر التشغيل:

تنشأ مخاطر التشغيل عن العوامل الخارجية التي قد تحدث بعيداً عن سيطرة المشروع مثل الكوارث البيئية أو الحوادث الطبيعية التي قد تؤدي إلى هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة، كما قد تنشأ هذه المخاطر عن عوامل داخلية، كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة أو عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام باستثمار حصيلة الصكوك نيابة عن حاملها لتحقيق الأرباح والمحافظة على مصالحهم⁽⁴⁹⁾.

وتتعرض البنوك الإسلامية كغيرها من البنوك التقليدية لمخاطر التشغيل، كما أن طبيعة البنوك الإسلامية تجعلها تتعرض إلى مخاطر تشغيل إضافية كعدم توافر العمالة المدربة والمؤهلة في الجوانب المصرفية والشرعية، أو عدم توافر برامج تشغيل في مجال الحاسب الآلي تتناسب مع احتياجات البنوك الإسلامية، وهو ما يؤثر على ثقة المتعاملين

(47) د عادل بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه، جامعة أم القرى، السعودية، 1426هـ- 2005م، ص126.

(48) سليمان ناصر وربيعه بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي (إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف) 6-10/7/2012، ص 9.

(49) د . أحمد عبدالصبور، مرجع سابق، ص 67. د . أشرف دوابه، مرجع سابق، ص 121.

في الصكوك الإسلامية عند طرحها للتداول⁽⁵⁰⁾. كذلك تدخل المخاطر القانونية في إطار مخاطر التشغيل التي قد تتعرض لها البنوك الإسلامية، وقد اعتبرت اتفاقية بازل للرقابة المصرفية جزءاً من مخاطر التشغيل، وترتبط المخاطر القانونية بالتشريعات والقواعد الرقابية التي تحكم العقود والعمليات، وقد تكون هذه المخاطر خارجية عندما يكون هناك خلل في الضوابط الرقابية، وقد تكون المخاطر داخلية في حالة عدم الالتزام بالقوانين والضوابط المنظمة⁽⁵¹⁾.

المطلب الثاني

المخاطر الخاصة

تتعرض البنوك الإسلامية بخلاف البنوك التقليدية لمخاطر خاصة بها ترتبط بصيغ التمويل الإسلامية التي تصدر بناء عليها تلك الصكوك، كالمضاربة والمشاركة أو السلم أو الاستصناع وغيرها، أو ضعف العائد من المشروعات التي تمويلها هذه الصكوك، والتي قد يكون لها أعراض اجتماعية، أو مخاطر تتعلق بالرقابة الشرعية عليها وتتمثل أهم هذه المخاطر فيما يلي:

أولاً- المخاطر المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامي:

تتعدد المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار في الصكوك الإسلامية بسبب طبيعة هذه الأخيرة وطبيعة العقود الشرعية التي تصدر على أساسها، ومنها ما يلي:

- المخاطر المتعلقة بصكوك المرابحة كعدم وفاء العميل بالتزاماته بدفع الأقساط أو تأخير الوفاء بها عن المواعيد المحددة دون أن تستطيع الجهة المصدرة الرجوع عليه، بفرض غرامات أو غيرها، أو عدم التزام الأمر بالشراء بتنفيذ وعده بشراء السلعة بعد توفيرها، وهو ما يؤدي إلى قيام الجهة المصدرة إلى بيعها بأقل من سعر شرائها⁽⁵²⁾.
- المخاطر المتعلقة بصكوك الاستصناع كعدم إتمام إبرام عقد الاستصناع نتيجة لتراجع العملاء عن إبرام العقد إذا كان ذلك غير ملزم، أو عدم قيام العملاء بالوفاء بالأقساط في مواعيدها بسبب عدم توافر المواصفات المطلوبة في السلعة أو مخالفة معايير الجودة أو غيرها⁽⁵³⁾.

(50) د. سامي يوسف، مرجع سابق، ص 127.

(51) علي بدران، مرجع سابق، ص 66 وما بعدها.

(52) د. عادل بوقري، مرجع سابق، ص 138.

(53) د. أحمد الأمين، مرجع سابق، ص 88.

- المخاطر المتعلقة بصكوك السلم كعدم تسليم السلعة نتيجة لتلفها أو مباطلة البائع بتسليمها أو عدم توافر المواصفات المتفق عليها في السلعة محل السلم⁽⁵⁴⁾.
- المخاطر المتعلقة بصكوك المضاربة، مثل المخاطر الأخلاقية كعدم أمانة المضارب أو قيامه بالتزوير في حسابات المشروع الاستثماري، أو عدم التزام المضارب بشروط العقد المبرم مع حملة الصكوك، أو انعدام الثقة بين المضارب وحملة الصكوك لعدم توافر المعلومات بينهم، أو عدم وجود ضمانات لحملة الصكوك في ظل غياب رقابتهم على إدارة الصكوك من جانب المضارب وعدم وجود معايير دقيقة لإثبات تجاوزات المضارب ومحاسبته على تقصيره⁽⁵⁵⁾.
- المخاطر المتعلقة بصكوك المشاركة في الإنتاج مثل صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة، نتيجة لارتباطها بالظروف الطبيعية، مثل مخاطر الرياح والفيضانات والأوبئة والآفات والحرائق وغيرها، وبالتالي قد تفقد الصكوك في هذه الحالة قيمتها الاسمية في حالة الهلاك الكلي لموجودات المشروع الزراعي التي صدرت لتمويله⁽⁵⁶⁾.

ثانياً- مخاطر انخفاض العائد:

تعرض الصكوك الإسلامية لمخاطر قد تؤدي إلى انخفاض معدل العائد منها، وقد يرجع ذلك إلى عدة أسباب منها أن توظيفها قد يكون في مشروعات لها جوانب اجتماعية تؤدي إلى انخفاض العائد، وبالتالي ضعف الإقبال عليها، أو قد يرجع إلى المنافسة التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية نتيجة للتغير في قيمة النقود ارتفاعاً وانخفاضاً، حيث يؤدي الارتفاع إلى توقع حملة الصكوك الحصول على عائد أعلى، وقد تحاول هذه المؤسسات دفعه من حصتها في الأرباح إذا قلَّ عن معدلات المؤسسات المنافسة حفاظاً على العملاء⁽⁵⁷⁾.

ثالثاً- مخاطر الرقابة الشرعية:

تقوم هيئات الرقابة الشرعية بدور كبير في الرقابة على المعاملات التي تتم في البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في معاملاتها المالية، وتعتبر هذه الهيئات الشرعية بمثابة جهاز مستقل بالبنوك والمؤسسات المالية يتكون من متخصصين وخبراء في فقه المعاملات الإسلامية، ويقوم بتوجيهها ومراقبتها، للتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.

(54) د. أحمد بدران، مرجع سابق، ص 137-214.

(55) د. أحمد الأمين، مرجع سابق، ص 81.

(56) د. أحمد بدران، مرجع سابق، ص 137-214.

(57) د. سامي يوسف، مرجع سابق، ص 187.

وتتعرض الصكوك الإسلامية لمخاطر خاصة بها تتعلق بهذه الرقابة، دون غيرها من الأوراق المالية الأخرى المتداولة في الأسواق المالية، والتي لا يوجد لديها رقابة شرعية، منها ما يلي⁽⁵⁸⁾:

- 1- مخاطر عدم معرفة أعضاء هيئة الرقابة الشرعية بأحكام الصيغ الشرعية التي تصدر الصكوك بناء عليها.
- 2- مخاطر عدم كفاءة أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، وعدم الإلمام بالعلوم الشرعية والمصرفية عند نظر الحالات المعروضة عليهم، حيث يجب أن يكون عضو هيئة الرقابة الشرعية على علم بمفهوم الرقابة الشرعية والمركز القانوني للهيئة ودورها والتزاماتها في البنوك، والعلم بالعلوم المصرفية المعاصرة حتى يتمكن من مباشرة وظيفته بكفاءة.
- 3- مخاطر عدم الالتزام بالضوابط الشرعية والاستخدام غير السليم لحصيلة الصكوك في تمويل استثمارات غير مشروعة لذاتها أو بسبب ما يترتب عليها.
- 4- مخاطر الاختلافات الشرعية بين الهيئات العاملة في مجال البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بسبب غياب المعايير الشرعية الموحدة أو عدم إلزاميتها.
- 5- مخاطر تعارض المصالح في الهيئات الشرعية، مثل التعارض الناشئ بين الإفتاء لأكثر من جهة وبين المحافظة على السرية، أو التعارض الناشئ عن الإفتاء لمؤسسات يساهم فيها أعضاء الهيئة، أو مخاطر عدم استقلال الهيئات الشرعية نتيجة لحصول أعضائها على مكافآت مالية من المؤسسات التي يعملون بها، أو مخاطر عدم التزام الهيئة بمعايير الإفصاح والشفافية في مباشرة نشاطها، حيث يؤثر هذا التعارض في المصالح على الإقبال على الاكتتاب في الصكوك الإسلامية.

المطلب الثالث

الحماية القانونية للصكوك

تنال المخاطر السابقة التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية من دورها في تحقيق التنمية، ولذلك اهتمت التشريعات المقارنة في الدول الإسلامية وغيرها بتنظيم عملية إصدار الصكوك وتداولها لضمان عدم تعرضها لهذه المخاطر، وتشجيع ودعم الاكتتاب فيها، نظراً

(58) د. العياشي الصادق، تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، بحث مقدم إلى مؤتمر الهيئات الشرعية الثامن «هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية»، البحرين، 18-19/5/2009/ ص 20. د. عبدالباري مشعل، حوكمة هيئات الرقابة الشرعية، بحث قدم للمنتقى «الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية»، مركز بيان للهندسة المالية، الخرطوم، السودان، خلال الفترة من 6-7 أبريل 2001.

لدورها الفعال في تمويل تنفيذ برامج التنمية المختلفة. وتعتبر الرقابة على عملية الصكوك الإسلامية إحدى الآليات الضرورية لحمايتها من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، حيث يتوقف نجاح هذه الصكوك في تحقيق أهدافها ونموها على الرقابة التي تمارس عليها، ولذلك يكون الالتزام بالقواعد القانونية المنظمة لها أمراً ضرورياً لتحسين أداء المشروع الاستثماري الذي تموله الصكوك، فمن خلال ذلك يمكن التأكد من حسن استخدام الأموال في الأنشطة المخصصة لها، وأن العائدات تتم طبقاً للنظم المعمول بها، كما يمكن من خلالها كشف المخالفات والتجاوزات وأسباب حدوثها وتحديد وسائل علاجها⁽⁵⁹⁾.

وقد تضمن قانون سوق رأس المال المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي الضوابط القانونية التي تحكم عملية إصدار الصكوك وتداولها والرقابة عليها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بما يوفر لها الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، ويساعدها في القيام بدورها في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ومن ثم نتناول هذه الضوابط القانونية لبيان أوجه الاتفاق والاختلاف بين القانون المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي في هذا الشأن، وذلك على النحو التالي:

أولاً- المشروعات التي تصدر الصكوك لتمويلها:

تحتل مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي تصدر الصكوك الإسلامية لتمويلها أهمية كبيرة في الوقت الحالي، ولذلك حرص القانون المصري⁽⁶⁰⁾ ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁶¹⁾ على تحديد الشروط الواجب توافرها في هذه المشروعات قبل إصدار الصكوك، وهي تتمثل في التالي:

1- يجب أن يكون هدف المشروع ونشاطه مشروعاً:

نص القانون المصري على ضرورة أن يكون المشروع محل التصكيب مجازاً من لجنة الرقابة الشرعية بما يفيد توافقه مع أحكام الشريعة الإسلامية⁽⁶²⁾، كما اشترط المشرع الكويتي ضرورة أن تصدر إجازة الصكوك من الناحية الشرعية وفقاً للضوابط التي تنص عليها اللائحة⁽⁶³⁾.

(59) معبد علي الجارحي وعبدالعظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، بحث مقدم إلى حلقة عمل بعنوان «الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها»، مجلس دبي الاقتصادي، دبي، الإمارات، 10 مارس 2010 .

(60) المادة (14) مكرر (2) من قانون سوق رأس المال .

(61) المادة (4) من مشروع قانون الصكوك الكويتي .

(62) المادة (14) مكرر (2) من قانون سوق رأس المال المصري .

(63) المادة (3) فقرة (و) من مشروع قانون الصكوك الكويتي .

2- يجب أن يكون المشروع داخل الدولة:

تضمن القانون المصري النص صراحة⁽⁶⁴⁾ بخلاف مشروع قانون الصكوك الكويتي، على أن يكون المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويله داخل جمهورية مصر العربية، بالرغم من أن نصوص مشروع قانون الصكوك الكويتي يتبين منها أن المشروعات التي تمويلها الصكوك تكون داخل الدولة⁽⁶⁵⁾، ويهدف هذا الشرط إلى التأكيد على أن الهدف من إصدار الصكوك هو تشجيع ودعم مشروعات التنمية المحلية، كما أن عملة إصدار الصكوك هي العملة الوطنية أو العملات الأجنبية الأخرى⁽⁶⁶⁾، وهو من شأنه أن يشجع على جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمساهمة في مشروعات التنمية متى كانت طبيعة المشروعات تسمح بذلك⁽⁶⁷⁾.

3- يجب أن يكون من شأن المشروع أن يدر عائداً وفقاً لدراسة جدوى عنه:

تقوم دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات بدور كبير في نجاحها، وهي تتمثل في كافة الدراسات التمهيديّة والتفصيلية للفرص الاستثمارية للمشروع من الناحية الاقتصادية، ولذلك تهدف دراسات الجدوى لعملية إصدار الصكوك إلى توجيه التمويل عن طريق هذه الصكوك نحو المشروعات ذات الكفاءة الاقتصادية والملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية، والتي تراعي الجوانب الاجتماعية، وتلتزم بالأخلاقيات الإسلامية، ولذلك تساهم هذه الدراسات في تجنب وتقليل المخاطر الاقتصادية والشرعية التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية⁽⁶⁸⁾.

4- استقلال المشروع الذي تُموّله الصكوك:

يشترط قانون سوق رأس المال المصري ضرورة أن يكون المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويله مستقلاً في حساباته عن المشروعات الأخرى التي تدخل في الذمة المالية للجهة المستفيدة⁽⁶⁹⁾، وأن يدار مالياً باعتباره وحدة مستقلة، بحيث يتضح في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله، كما اشترط مشروع قانون الصكوك الكويتي أيضاً ضرورة أن يكون المشروع مستقلاً عن المشروعات الأخرى الخاصة بجهة الإصدار أو الممول،

(64) المادة (14) مكرر (3) من قانون سوق رأس المال.

(65) المادة (5) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(66) المادة (14) مكرر (3) من قانون رأس المال المصري.

(67) د. أحمد عبد الصبور، مرجع سابق، ص 198 وما بعدها.

(68) د. أشرف دوابة، مرجع سابق، ص 124. سيد عبدالعزيز، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000، ص 14.

(69) المادة (14) مكرر (3) من قانون سوق رأس المال.

وأن يكون مستقلاً في حساباته عن المشروعات الأخرى التي تدخل في الذمة المالية للممول. فالمشرع يهدف من ذلك إلى توفير الاستقلال التام لهذه المشروعات التي تمول من الصكوك الإسلامية عن المشروعات الأخرى وعدم اختلاطها بالذمة المالية للجهة المستفيدة من الإصدار لضمان عدم الإضرار بأطراف عملية الإصدار.

5- حظر استخدام أصول الدولة لإصدار الصكوك:

حظر مشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁷⁰⁾ استخدام الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة للدولة ملكية عامة أو منافعها لإصدار صكوك حكومية في مقابلها، ولكن يجوز للحكومة وللجهات المحددة قانوناً إصدار صكوك مقابل حق الانتفاع بالأصول الثابتة المملوكة للدولة ملكية خاصة دون ملكية الرقبة، وهذا الحظر يهدف إلى حماية الأصول المملوكة للدولة ملكية عامة وعدم المساس بمقوماتها الأساسية، أما الأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة فيجوز إصدار صكوك سيادية في مقابلها لعدم تعلقها بسيادة الدولة.

ثانياً- الجهات المختصة بإصدار الصكوك:

حدد قانون الصكوك المصري⁽⁷¹⁾ ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁷²⁾ صراحة الجهات التي يجوز لها الحصول على تمويل عن طريق إصدار الصكوك، مثل الحكومة والهيئات والمؤسسات العامة والشركات المساهمة والبنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي بعد موافقته والمؤسسات المالية الدولية والإقليمية التي توافق عليها الهيئة المختصة والبنك المركزي لتمويل مشروعات داخل الدولة. ولا شك أن هذا الاتجاه الذي تبناه قانون الصكوك المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي في التوسع في تحديد الجهات التي لها الحق في إصدار الصكوك من شأنه أن يساعد على تشجيع هذه الجهات في دعم وتمويل مشروعات التنمية المختلفة بالدولة، حيث لم يقصر هذه الحق على الحكومة أو المؤسسات والهيئات العامة والشركات المملوكة للدولة أو البنوك الإسلامية فحسب، وإنما حوّل هذا الحق لكل البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي وشركات الأموال المملوكة للقطاع الخاص تشجيعاً لها على المشاركة في مشروعات التنمية، فضلاً عن أن سماح المشرع للمؤسسات المالية الدولية والإقليمية بإصدار صكوك لتمويل مشروعات داخل الدولة، من شأنه أن يساعد على جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمساهمة في مشروعات التنمية المحلية⁽⁷³⁾.

(70) المادة (5) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(71) - المادة (14) مكرر (6) من قانون سوق رأس المال.

(72) المادة (2) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(73) د. أحمد عبدالصبور، مرجع سابق، ص 200.

ثالثاً- قواعد الاكتتاب في الصكوك:

1- إنشاء شركة ذات غرض خاص لإصدار الصكوك:

يكون للجهة التي ترغب في إصدار الصكوك إنشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات التي تصدر مقابلها الصكوك⁽⁷⁴⁾، وحدد القانون طبيعة الشركة ومهمتها بما يحافظ على حقوق الأطراف في عملية إصدار الصكوك، حيث يكون لها الشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتكون مهمتها تلقي الاكتتاب في الصكوك، وأميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات ووكيلاً عنهم في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من أجله وغيرها من الضوابط الأخرى التي تحكم عملها. وإذا كان قانون الصكوك المصري، اشترط أن يكون إصدار الصكوك وجوبياً في جميع الأحوال عن طريق هذه الشركة، بما يساعد على إنجاح عملية الإصدار، إلا أن مشروع قانون الصكوك الكويتي قد جعل إنشاء هذه الشركة أمراً جوازياً للجهة الراغبة في إصدار الصكوك.

2- الحد الأدنى لقيمة إصدارات الصكوك:

نص قانون سوق رأس المال المصري⁽⁷⁵⁾ بخلاف مشروع قانون الصكوك الكويتي على تخويل الهيئة المختصة تحديد الحدين الأدنى والأقصى لقيمة الصكوك لكل من الجهات المنصوص عليها في القانون، وذلك تأكيداً على جدية إصدار الصكوك وعدم صوريتها، وبما يتناسب مع طبيعة مشروعات التنمية التي تمولها هذه الصكوك والتي تحتاج إلى مبالغ كبيرة لتنفيذها.

3- عملة إصدار الصكوك:

أشار قانون سوق رأس المال صراحةً بخلاف مشروع قانون الصكوك الكويتي إلى إمكانية إصدار الصكوك بالعملة الوطنية أو العملات الأجنبية الأخرى⁽⁷⁶⁾، وهو ما من شأنه أن يشجع على جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمساهمة في مشروعات التنمية المحلية متى كانت طبيعة المشروعات تسمح بذلك.

4- إجراءات الاكتتاب في الصكوك:

حدد قانون سوق رأس المال المصري⁽⁷⁷⁾ ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁷⁸⁾ الإجراءات المنظمة لعملية الاكتتاب في الصكوك من حيث الجهة التي تقوم بطرح الصكوك للاكتتاب

(74) المادة (14) مكرر (4) من قانون سوق رأس المال المصري والمادة (7) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(75) المادة (14) مكرر (6).

(76) المادة (14) مكرر (3) من قانون سوق رأس المال.

(77) المادة 14 مكرر (4) من قانون سوق رأس المال.

(78) المادتان (9) و(10) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

وطريقة النشر والبيانات التي يجب أن تتضمنها نشرة الاكتتاب، والإجراءات الواجب اتباعها في حالة عدم تغطية الاكتتاب، وغيرها من القواعد الخاصة بإصدار وتداول الصكوك بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية. ويكون لكل إصدار أمين حفظ يتم تحديده في نشرة الاكتتاب تختاره الشركة ذات الغرض الخاص من بين المرخص لهم من الهيئة المختصة ليتولى نيابة عن الشركة توزيع العوائد وأداء القيمة الاستردادية عند حلول أجل الصك، وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الاكتتاب، كما يجوز أن يكون للصكوك ضامن لتغطية الاكتتاب من بين المرخص لهم بذلك من الجهة المحددة قانوناً، وذلك كله بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية⁽⁷⁹⁾.

5- الإعفاء من الضرائب والرسوم:

في إطار اهتمام المشرع بتشجيع ودعم الاكتتاب في الصكوك لدورها في تمويل تنفيذ برامج التنمية، عمل قانون سوق رأس المال المصري⁽⁸⁰⁾ ومشروع قانون الصكوك الكويتي على تشجيع ودعم الاكتتاب فيها عن طريق النص على الإعفاء من جميع أنواع الضرائب والرسوم لكافة التصرفات العقارية المتعلقة بإصدار الصكوك وتسجيل ما يلزم منها لنقل ملكية الأصول العقارية، وكذلك الإعفاء من الضرائب والرسوم الخاصة بتسجيل عقود الموجودات والأصول والمنافع والخدمات وحقوق الملكية الفكرية والأرباح الرأسمالية الناتجة عن تداول الصكوك أو الأرباح المقررة لحاملي الصكوك.

6- العقوبات الجنائية:

تأكيداً على حماية ملاك الصكوك من المخاطر التي قد يتعرضون لها بسبب الاكتتابات الصورية وغيرها، عاقب قانون سوق رأس المال المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي جنائياً من يرتكب بعض الأفعال التي تنطوي على الإضرار بمصالح ملاك الصكوك ومخالفة الأحكام المنصوص عليها في هذا القانون⁽⁸¹⁾.

رابعاً- الرقابة على إدارة وتداول واسترداد الصكوك⁽⁸²⁾:

1- استخدام الصكوك في الغرض الذي صدرت من أجله:

يجب أن تستخدم حصيلة إصدار الصكوك في الغرض الذي صدرت من أجله، طبقاً لما ورد في نشرة الاكتتاب وأحكام القانون.

(79) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار.

(80) المادة (14) مكرر (19) من قانون سوق رأس المال.

(81) المادتان (63) و(64) من قانون سوق رأس المال المصري والمادة (24) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(82) المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار.

2- نظام لإدارة الصكوك الحكومية:

نص قانون الصكوك المصري الملغى⁽⁸³⁾ ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁸⁴⁾، على أن تتولى وزارة المالية إنشاء وحدة لتنظيم وإدارة إصدارات الصكوك الحكومية، ويصدر بتشكيلها ومهامها قرار من وزير المالية، كما تم تحديد المهام التي يجب أن تقوم بها الوحدة كوضع خطة لتمويل المشروعات التنموية والأنشطة الاستثمارية من خلال إصدار الصكوك الحكومية وتحديد أولوياتها وغيرها من المهام الأخرى.

3- قيد الصكوك في الأسواق المالية:

يسهم قيد الصكوك في الأسواق المالية في إخضاع جميع العمليات التي تجرى عليها لرقابة مالية وقانونية بما يضمن سلامتها ونزاهتها، كما يساعد في تنفيذ أوامر البيع والشراء، ويؤدي إلى تخفيض مخاطر التعامل عليها، ولذلك تضمنت نصوص قانون سوق رأس المال المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁸⁵⁾، الأحكام الخاصة بوجوب تداول الصكوك التي تطرح للاكتتاب العام في سوق الأوراق المالية مع جواز إدراجها وتداولها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة المختصة قانوناً طبقاً لشروط معينة.

كذلك يجوز قيد الصكوك التي تطرح للاكتتاب الخاص في بورصة الأوراق المالية، وفي حالة عدم قيدها يكون بيعها خارج البورصة وفقاً لضوابط معينة، وهذا من شأنه أن ييسر على المستثمرين إمكانية التصرف فيها نظراً لإمكانية التداول عليها داخل أو خارج البورصة، ولكن يجب أن يخضع تداول الصكوك للضوابط والأحكام الشرعية.

4- الالتزام بمعايير المحاسبة والمراجعة:

تضمنت نصوص قانون الصكوك المصري بخلاف مشروع قانون الصكوك الكويتي بعض القواعد الخاصة بمعايير المحاسبة والمراجعة لضمان عدم الانحراف عن القواعد المنظمة لعملية إصدار الصكوك وتداولها منها⁽⁸⁶⁾:

- يجب على كل شركة نشأت لأغراض هذا القانون أن تمسك حسابات منتظمة عن مشروعها ويتولى تدقيق حساباتها محاسب قانوني أو أكثر.
- يجب أن تعد القوائم المالية للمشروع أو النشاط الذي تصدر الصكوك لتمويل إنشائه وتطويره وفقاً لمعايير المحاسبة التي يصدرها مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية بعد موافقة الهيئة الشرعية، وأن يتولى مراقبة حسابات كل منهما مراقب حسابات أو أكثر.

(83) المادة (4) من قانون الصكوك المصري الملغى رقم 10 لسنة 2013.

(84) المادة (6) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(85) المادة (14) مكرر (14) من قانون سوق رأس المال المصري والمادة (13) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(86) المواد (14) مكرر و(16) و(17) من قانون سوق رأس المال المصري.

- يجب على مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية أن يصدر معايير المحاسبة والمراجعة التي تلتزم بها الجهات المستفيدة، وذلك بمراعاة المعايير الصادرة عن الجهات الدولية ذات الاختصاص بالمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وبعد موافقة الهيئة الشرعية.

5- جماعة ملاك الصكوك:

نتيجة لعدم مشاركة ملاك الصكوك في إدارة المشروعات التي يتم تمويلها من حصيله الصكوك المملوكة لهم، وإمكانية تعرض مصالحهم للمخاطر، وتشجيعاً لهم على الاكتتاب في الصكوك، أجاز لهم قانون سوق رأس المال المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁸⁷⁾ تكوين جماعة من كل إصدار يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها، ويكون لها ممثل قانوني مع تحديد شروط اختياره وعزله وطبيعة عمله وأوضاع وإجراءات انعقاد الجماعة وعلاقتها بالجهة المستفيدة والشركة ذات الغرض الخاص، وبالرغم من الدور الرقابي الهام الذي تقوم به هذه الجماعة على الجهة المستفيدة والشركة ذات الغرض الخاص، إلا أنه يجب أن يكون إنشاء هذه الجماعة وجوبياً وليس جوازياً يتوقف على إرادة حملة الصكوك. وزيادةً في حماية ملاك الصكوك تضمن مشروع قانون الصكوك الكويتي بخلاف قانون سوق رأس المال المصري النص على تعيين وكيل لهم من الشركات المرخصة العاملة في مجال الأوراق المالية وفقاً لضوابط معينة، لمتابعة ومراقبة تنفيذ الأطراف المعنية لالتزاماتها⁽⁸⁸⁾.

6- تصفية الصكوك وإطفائها:

تتميز ملكية الصكوك بأنها ملكية مؤقتة بمدة محددة، ولذلك تلتزم الجهة المستفيدة باسترداد الصكوك في نهاية مدتها بأداء قيمتها للملكيها، كما يجوز استردادها قبل نهاية مدتها وفقاً للأحكام المنصوص عليها⁽⁸⁹⁾.

7- الرقابة الشرعية:

تضمنت نصوص قانون سوق رأس المال المصري⁽⁹⁰⁾ ومشروع قانون الصكوك الكويتي⁽⁹¹⁾، النص على ضرورة وجود رقابة شرعية على الصكوك الإسلامية، بما يضمن عدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية، ولذلك نصت على إنشاء هيئة شرعية

(87) المادة (14) مكرر (15) من قانون سوق رأس المال المصري والمادة (15) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(88) المادة (16) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(89) المادة (14) مكرر (18) من قانون سوق رأس المال المصري والمادة (14) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(90) المادة (14) مكرر (2) من قانون رأس المال المصري.

(91) المواد (18) و(19) و(20) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

مركزية لإصدارات الصكوك، وبينت كيفية تشكيلها وتبعيتها وشروط عضويتها وطريقة عملها واختصاصاتها، كذلك نصت على التزام البنوك والشركات والمؤسسات المنصوص عليها في هذا القانون بتشكيل هيئة شرعية بكل منها وبينت طريقة تشكيلها وعملها واختصاصاتها وعلاقتها بالهيئة الشرعية المركزية.

ولضمان استمرار التزام مصدر الصكوك بأحكام الشريعة الإسلامية تضمن قانون سوق رأس المال المصري النص⁽⁹²⁾ على التزام لجنة الرقابة الشرعية منذ إصدار الصكوك وحتى انتهاء استرداده بالتحقق من استمرار توافقه مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما تضمن مشروع قانون الصكوك الكويتي النص⁽⁹³⁾، على التزام كل مصدر للصكوك تعيين مكتب تدقيق شرعي خارجي معتمد للقيام بمهام المراجعة الدورية من بعد الاكتتاب وحتى الإطفاء (الاسترداد)، مع بيان مهام مكاتب التدقيق الشرعي والجهات التي ترفع إليها تقاريرها.

خامساً- الضمانات:

تسهم الضمانات في توفير الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك⁽⁹⁴⁾، وتتمثل أهمها فيما يلي:

1- الرهن:

يعتبر الرهن أحد وسائل الحماية المشروعة من المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية، وبصفة خاصة المخاطر الائتمانية الناشئة عن عدم الالتزام بالوفاء في المواعيد المحددة، ولكن بشرط توافر الشروط الشرعية فيه⁽⁹⁵⁾.

2- الكفالة:

تتمثل الكفالة في تعهد شخص بتحمل عبء تنفيذ التزام شخص آخر على سبيل التبرع، بحيث يلتزم الكفيل بالوفاء بالتزام الشخص المكفول قبل الدائن في حالة تقصيره أو عجزه عن الوفاء، فالكفالة تحمي البنوك من مخاطر عدم ملاءة العميل أو عدم قدرته على الدفع، ويتميز هذا الضمان بمرونة وسهولة كبيرتين في إبرامه وإجراءات تنفيذه وقلة

(92) المادة (14) مكرر (2) من قانون سوق رأس المال المصري.

(93) المادة (21) من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

(94) د. عبدالستار أبوغدة، الضمانات في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، مجلة الاقتصاد الإسلامي دبي، العدد 364، رجب 1432- يونيو 2011، السنة الحادية والثلاثون، المجلد 31، ص 387.

(95) المعيار الشرعي رقم (5) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن الضمانات.

تكلفته مقارنة بالضمانات الأخرى⁽⁹⁶⁾. وتشكل الكفالة إحدى وسائل الحماية المشروعة ضد مخاطر الصكوك الإسلامية، حيث تعتبر من الضمانات الفعالة ضد مخاطر الأصول وعوائدها ومخاطر الائتمان والمخاطر الشرعية وغيرها.

3- ضمان طرف ثالث:

يعتبر هذا الضمان أحد الآليات التي يمكن اللجوء إليها للحماية من المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، ويتمثل هذا الضمان في قيام طرف آخر بخلاف أطراف العقد بضمان ما يحصل من خسارة في مشروع معين، فهو ضمان مستقل عن طرفي العقد، أي مستقل عن الجهة التي أصدرت الصكوك وأصحابها، حيث يجوز أن يتعهد طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار بتعويض الخسارة على سبيل التبرع دون أن يكون هناك ارتباط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة أو عقد الوكالة بالاستثمار⁽⁹⁷⁾. وقد أجازت قرارات مجمع الفقه الإسلامي هذا الضمان على أساس أن مبدأ التبرع جائز شرعاً ومُرْعَبٌ فيه، وليس هناك ما يمنع شرعاً أن تتضمن نشرة الإصدار أو الصكوك القارضة النص عليه، بشرط أن يكون التزاماً مستقلاً عن أطراف العقد، ولذلك يكون هذا الضمان باطلاً إذا كان لمقدمه علاقة بأحد أطراف العقد كشريك أو غيره، لأن ذلك يجعله ضامناً لقيمة الصك وعائده وهذا مُحَرَّمٌ شرعاً⁽⁹⁸⁾.

4- التأمين التبادلي أو التعاوني:

يُعتبر التأمين التبادلي⁽⁹⁹⁾ من الآليات الحديثة التي تسهم في الحماية ضد المخاطر الائتمانية ومخاطر الأصول في الصكوك الإسلامية، ويقوم هذا الضمان على فكرة التعاون والتكافل وتوزيع المخاطر على مجموعة من الأشخاص بدلاً من أن يتحمل تبعاتها الشخص الذي لحقه الخطر بمفرده⁽¹⁰⁰⁾. ويمكن للجهات المصدرة للصكوك المشاركة في صندوق للتأمين التبادلي والتعاوني عن طريق قيامها بسداد نسبة معينة من الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذا الغرض على سبيل التبرع مقابل حصولها على تعويض عند تعرضها لأحد المخاطر، وهذه الآلية في الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية تستفيد منها الجهة المصدرة لها سواء أكانت جهة حكومية أم شركات أم مؤسسات خاصة، حيث يمكن من خلال هذا الآلية التأمين على الأصول الاستثمارية من كافة المخاطر التي قد تلحق بها.

(96) د. حماد مصطفى عزب، دراسة في الكفالات المصرفية المقدمة للبنوك، مجلة الدراسات القانونية، جامعة أسيوط، العدد 18، السنة 1997، ص 401-519.

(97) المعيار الشرعي رقم (5) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن الضمانات.

(98) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي (4/3) الخاص بضمان طرف ثالث.

(99) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 9 (2/9) الخاص بالتأمين.

(100) د. أحمد الأمين، مرجع سابق، ص 123 - 124.

5- الاحتياطات:

يُعتبر تكوين الاحتياطات لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية من الآليات المشروعة للحماية من هذه المخاطر، وتتشابه هذه الآلية في الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية مع فكرة التأمين التبادلي والتعاوني، حيث تقوم فكرة تكوين الاحتياطات على قيام الأفراد الذين يتعرضون لمخاطر بالاشتراك في دفع أقساط متساوية لتغطية المخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها، وهذه الآلية تكون مقصورة على الأفراد الذين يباشرون نشاطاً استثمارياً واحداً، وغالباً ما تتم من خلال اقتطاع نسبة من حصة الصكوك في الأرباح أو في الإيراد أو الغلة الموزعة وتجنبيها في حساب خاص لمواجهة الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك، ولكن يجب لتكوين هذه الاحتياطات أن يكون المشروع يحقق أرباحاً، وقد أجاز قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي تكوين الاحتياطات فيما يتعلق بسندات المقارضة وسندات الاستثمار⁽¹⁰¹⁾.

6- التنوع:

تقوم سياسة التنوع بدور كبير في الحد من المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية، فالمستثمر الذي يرغب في الحصول على أكبر عائد ممكن وبأقل مخاطرة ممكنة يجب عليه أن يقوم بتنوع استثماراته، وتتمثل سياسة التنوع في الصكوك الإسلامية، بأن تغطي الصكوك الإسلامية جميع الأنشطة الاقتصادية ولا تقتصر على نشاط معين للحد من المخاطر التي تتعرض لها، أو أن تتضمن الصكوك آجالاً مختلفة (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل)، وذلك للحد من مخاطر التضخم في حالة الصكوك طويلة الأجل، أو أن يرد التنوع على استخدام عدة صيغ من التمويل (صكوك المضاربة، صكوك المربحة، صكوك الاستصناع وغيرها)، أو قد يرد التنوع على اختيار العملاء أو الشركاء لتوزيع المخاطر بدلاً من التركيز مع أحد العملاء⁽¹⁰²⁾.

7- التحوط:

يُقصد بالتحوط الوقاية والاحتماء من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الأموال، ويسهم التحوط في تقليل المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية بشرط أن تتوافر الضوابط الشرعية، حتى لا يؤدي ذلك إلى استخدام أدوات محرمة شرعاً، حيث تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية إلى آليات مالية خاصة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، لتفادي المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية⁽¹⁰³⁾، مثل:

(101) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي (3) (4/3)، الخاص بصكوك المقارضة.

(102) د. أحمد عبد الصبور، مرجع سابق، ص 78.

(103) د. أحمد الأمين، مرجع سابق، ص 124. عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد رقم 11، السنة 1419هـ - 1999م، ص 81.

- **التحوط عن طريق عقد السلم:** يعتبر هذا العقد من أكثر العقود التي تحقق هذه الآلية في الحماية من المخاطر، حيث يمكن للبنوك والمؤسسات الإسلامية تمويل الأنشطة الزراعية والصناعية والتجارية على المستوى الفردي أو مستوى المشروعات الكبرى، فمن خلاله تحصل على موارد آجلة بسعر منخفض عاجل، ثم تقوم بعد قبضها بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل.

- **التحوط ضد مخاطر سعر الصرف:** ويتم ذلك من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك بقدر الإمكان، أو اختيار العملات المستقرة في التعامل، أو تقديم قروض متبادلة بعملات مختلفة دون أخذ فوائد وغيرها.

- **المشتقات الإسلامية مثل خيار الشرط:** يمكن استخدام هذا الخيار كبديل شرعي للخيارات التقليدية، للتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل المشتري للسلعة بالربحية، وذلك من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط⁽¹⁰⁴⁾.

- **العربون:** يمكن استخدام العربون كآلية للتحوط ضد المخاطر التي تتعرض لها الصكوك، حيث يقوم المشتري بدفع عربون كجزء من ثمن السلعة مع تخويله الحق في الخيار، دون أن يكون هناك ارتباط بين العربون والخيار المقدم للمشتري⁽¹⁰⁵⁾.

ويتضح من خلال بيان وسائل الحماية التي تضمنها قانون الصكوك المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي ضد المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية مدى أهمية وجود تنظيم تشريعي متكامل ينظم عملية إصدارها وتداولها والرقابة عليها وتحديد صلاحيات ومسؤوليات مختلف الأطراف المشاركة في إصدارها، حيث تعتمد الحماية القانونية للصكوك من المخاطر التي قد تتعرض لها كثيراً على ضرورة الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة المنظمة لها، ولعل أهم هذه القواعد حوكمة الجهات ذات الصلة بعملية إصدار الصكوك الإسلامية، وحوكمة الهيئات الشرعية التي تلعب دوراً بارزاً في إضفاء الشرعية على عمليات إصدار الصكوك وتشجيع الاكتتاب فيها.

(104) د. عبدالستار أبوغدة، ضوابط تطوير المشتقات المالية في العمل المالي «العربون - السلم - تداول الديون»، بحث قدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد من 18-19 مايو 2009، ص 4 وما بعدها.

(105) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 72 (8/2) بشأن العربون.

الخاتمة:

تناولت الدراسة بيان مفهوم الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية للتمويل والتي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد تبين لنا مدى أهمية التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية لدعم وتفعيل دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشودة في الدول الإسلامية وغيرها، وذلك من خلال بيان مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها والفرق بينها وبين الأوراق المالية الأخرى، كما بيّنت الدراسة التنظيم القانوني لأنواع الصكوك الإسلامية في قانون الصكوك المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي وبيان أوجه التشابه والاختلاف بينهما، فضلاً عن بيان العقود الشرعية التي تصدر الصكوك على أساسها، ومدى إمكانية إصدار أنواع أخرى منها تلبي الرغبة المتزايدة للأفراد والبنوك والمؤسسات المالية في الاعتماد عليها في تمويل مشروعات التنمية المختلفة متى توافرت فيها الضوابط الشرعية.

كذلك بيّنت الدراسة المخاطر العامة التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية كغيرها من الأوراق المالية الأخرى والمخاطر الخاصة التي ترجع إلى طبيعة صيغ التمويل الإسلامية التي تقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، فضلاً عن المخاطر التي تتعلق برقابة الهيئات الشرعية على إصدار وتداولها، كتضارب المصالح في الهيئات الشرعية أو الاختلافات الشرعية بين الفقهاء أو عدم الالتزام بالضوابط الشرعية، الأمر الذي قد يؤثر على نزاهتها واستقلالها في مباشرة وظيفتها.

وأخيراً بيّنت الدراسة الحماية القانونية للصكوك من المخاطر التي قد تتعرض لها، وذلك من خلال التعرف على الوسائل والإجراءات القانونية التي تضمنها قانون الصكوك المصري ومشروع قانون الصكوك الكويتي لتنظيم عملية إصدار الصكوك وتداولها وإدارتها والرقابة عليها، فضلاً عن الضمانات التي تكفل لها أداء دورها كأداة مالية في تمويل مشروعات التنمية.

ولكن نجاح الصكوك الإسلامية في أداء دورها يتطلب ضرورة اتخاذ عدد من الخطوات والإجراءات من بينها ما يلي:

1- وضع تنظيم تشريعي لتأطير عملية إصدار الصكوك الإسلامية في كافة مراحلها نظراً لأهميته في تفعيل الدور الذي تقوم به هذه الصكوك كأداة مالية فعالة في تمويل ودعم كثير من مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية كمشروعات البنية التحتية والمشروعات الصغيرة والمتوسطة وسد العجز في الموازنة العامة للدولة، فضلاً عن

- دورها في تشجيع القطاع الخاص للاكتتاب فيها لتمويل الاستثمارات التي يقوم بها في إطار خطط التنمية في الدولة.
- 2- ضرورة أن يشمل التنظيم القانوني كافة الأحكام الخاصة بعمليات إصدار الصكوك الحكومية والخاصة في قانون موحد بدلاً من تفرقتها في القوانين الأخرى ذات الصلة كقوانين التجارة والشركات والنقد والبنك المركزي والبورصة وغيرها، حتى لا يؤثر ذلك على فاعليتها في أداء دورها التنموي.
- 3- الاستعانة عند وضع تشريع الصكوك بالتشريعات المقارنة الأخرى التي نظمت الصكوك الإسلامية تشريعياً لتلافي أوجه القصور والنقص فيها، بما يساعد على شمول التشريع المقترح لكافة المسائل المتعلقة بها.
- 4- ضرورة شمول اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك كافة المسائل التفصيلية التي لم ينص عليها، منعاً لحدوث أية خلافات بشأنها في الحياة العملية بعد صدور القانون.
- 5- وضع الآليات اللازمة لممارسة الهيئات الشرعية رقابتها الحقيقية والفاعلة على كافة مراحل عملية إصدار الصكوك والتأكد من عدم مخالفة الضوابط الشرعية.
- 5- العمل على توفير الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة من الناحية المصرفية والرقابية والشرعية في التعامل مع عملية إصدار الصكوك الإسلامية، وزيادة الوعي لدى الأفراد والبنوك والجهات الأخرى بأهمية الصكوك كأداة تمويل حقيقية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فضلاً عن ضرورة استقرار وتهيئة البيئة الاقتصادية المناسبة للعمل والإنتاج.

المراجع:

أولاً- المراجع العلمية المتخصصة:

- د. أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، 2005.
- د. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية، أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013.
- د. أحمد عبدالصبور عبدالكريم أحمد، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة، مكتبة كلية الحقوق، جامعة أسيوط، منشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، تصدرها كلية الحقوق، جامعة المنوفية، الجزء الأول، العدد (40)، السنة 23، أكتوبر 2014.
- د. أسامة عبدالحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، 1430 هـ - 2009 م.
- د. أشرف محمد دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، 1430 هـ - 2009 م.
- د. أمل سلطان محمود قطب، دراسة تحليلية للمشاكل المحاسبية لبيع المراجعات بين المصارف الإسلامية والنقابات المهنية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة، 1998.
- د. هشام أحمد عبدالحی، الصناديق والصكوك الإسلامية الاستثمارية: دراسة تطبيقية فقهية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2010.
- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1433 هـ - 2012 م.
- د. طارق عبدالعال حماد، إدارة المخاطر (أفراد - إدارات - شركات - بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور الأفرقي المصري، ط 1، دار صادر، بيروت.

- د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري: مقدمة الأعمال التجارية والتجار- الشركات التجارية - الملكية التجارية والصناعية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1982.
- د. محمد علي محمد، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2005.
- د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2009.
- د. محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2013.
- د. سامي حسن أحمد حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية، دار الاتحاد العربي للنشر، القاهرة، 1991.
- د. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية: الأزمة - المخرج، ط 1، دار الفكر العربي، القاهرة، 2010.
- د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط 6، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016.
- د. سيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- د. عادل بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005.

ثانياً- الأبحاث العلمية المتخصصة:

- د. أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، ج 1 و ج 2، مجلة المسلم المعاصر، ببيروت، العددان 152 و 153، السنة 2014.
- د. العياشي الصادق فداد، تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، بحث قدم لمؤتمر الهيئات الشرعية الثامن، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19/5/2009.
- د. وهبة الزحيلي، المشاركة المتناقضة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة، مجلة الفقه الإسلامي، العدد الثالث عشر، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة.
- زياد جلال الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الوقف الإسلامي، بحث قدم للمؤتمر العالمي (قوانين الأوقاف وإدارتها - وقائع وتطلعات)، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009.

- د. حماد مصطفى عذب، دراسة في الكفالات المصرفية المقدمة للبنوك، مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، 1996.
- معبد علي الجارحي وعبدالعظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، بحث قدم إلى حلقة عمل بعنوان «الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها»، مجلس دبي الاقتصادي، دبي، الإمارات، 10 مارس 2010.
- د. سليمان محمد مصطفى إسماعيل، العقود المالية في الفقه الإسلامي والفكر المحاسبي: دراسة تحليلية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر، 1992.
- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث قدم للمؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان (إدارة المخاطر: التنظيم والإشراف)، أكتوبر 2012، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن. متاح على الموقع الإلكتروني التالي: <https://www.kantakji.com/media/176354/42.pdf>
- د. عبدالباري مشعل، حوكمة هيئات الرقابة الشرعية، بحث قدم للملتقى «الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية» مركز بيان للهندسة المالية، الخرطوم، السودان، الفترة من 6-7 أبريل 2001.
- عبدالحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد رقم 11، 1419هـ - 1999م.
- د. عبدالستار أبوغدة،
- الضمانات في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، مجلة الاقتصاد الإسلامي بدبي، العدد 364، يونيو 2011، السنة الحادية والثلاثون، المجلد 31.
- ضوابط تطوير المشتقات المالية في العمل المالي «العربون - السلم - تداول الديون»، بحث قدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد من 18-19 مايو 2009.
- د. عصام أبو النصر، نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، بحث مقدم إلى ندوة (صناديق الاستثمار في مصر: الواقع والمستقبل)، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، 1997.

- علي بدران، الإدارة الحديثة للمخاطر المصرفية في ظل بازل 2، مجلة اتحاد المصارف الحديثة، نوفمبر 2005.
- علي محي الدين القرعة داغي، الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة - الإجارة المنتهية بالتملك، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الثاني عشر، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة.
- د. فؤاد محمد حسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث قدم إلى الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة 2009.
- د. صفية أحمد أبوبكر،
- صناديق الاستثمار الإسلامية خصائصها وأنواعها، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، متاح على الموقع الإلكتروني التالي: <https://www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds>
- الصكوك الإسلامية، بحث قدم إلى «مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات، 31 مايو - 3 يونيو 2009.

المحتوى:

الصفحة	الموضوع
235	الملخص
237	المقدمة
241	مبحث تمهيدي - ماهية الصكوك الإسلامية
246	المبحث الأول - أنواع الصكوك الإسلامية
247	المطلب الأول - صكوك التمويل
247	أولاً - صكوك المرابحة
248	ثانياً - صكوك السلم
249	ثالثاً - صكوك الاستصناع
251	المطلب الثاني - صكوك الإجارة
251	أولاً - صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير
252	ثانياً - صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير
252	ثالثاً - صكوك إجارة الخدمات
253	المطلب الثالث - صكوك الاستثمار
253	أولاً - صكوك المضاربة
254	ثانياً - صكوك الوكالة بالاستثمار
255	ثالثاً - صكوك المشاركة في الربح
256	المطلب الرابع - صكوك المشاركة في الإنتاج
257	أولاً - صكوك المزارعة
257	ثانياً - صكوك المساقاة
258	ثالثاً - صكوك المغارسة

258	المطلب الخامس - صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية
259	المطلب السادس - صكوك الوقف
259	أولاً - الصكوك الأهلية
260	ثانياً - الصكوك الخيرية
262	المبحث الثاني - مخاطر الصكوك الإسلامية
263	المطلب الأول - المخاطر العامة
263	أولاً - المخاطر الائتمانية
263	ثانياً - مخاطر السوق
265	ثالثاً - مخاطر السيولة
265	رابعاً - مخاطر التشغيل
266	المطلب الثاني - المخاطر الخاصة
266	أولاً - المخاطر المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية
267	ثانياً - مخاطر انخفاض العائد
267	ثالثاً - مخاطر الرقابة الشرعية
268	المطلب الثالث - الحماية القانونية للصكوك
269	أولاً - المشروعات التي تصدر الصكوك لتمويلها
271	ثانياً - الجهات المختصة بإصدار الصكوك
272	ثالثاً - قواعد الاكتتاب في الصكوك
273	رابعاً - الرقابة على إدارة وتداول واسترداد الصكوك
276	خامساً - الضمانات
280	الخاتمة
282	المراجع

