International Journal of Al-Turath In Islamic Wealth And Finance, Vol. 2 No. 2 Special Issue (2021) 40-61
E-ISSN: 2716-6856
IIUM Institute of Islamic Banking and Finance
Copyright © IIUM Press

التصكيك والتوريق وسندات المقارضة: دراسة مدلولاتها اللغوية والشرعية وطرق استخدامها في سوق رأس المال الإسلامي

Securitization, securitization and Muqaradah bonds: a study of their linguistic and Sharia implications and methods of using them in the Islamic capital market

عبد المجيد عبيد حسن صالح *، أول آدم سعد*، وغفاري ضيوف الرحمن*
alamri@iium.edu.my

الملخص

الدراسة المصطلحية للمصطلحات الشرعية تكتسب أهمية بالغة، وهي جزء من الدراسة المفهومية التي تساعد الباحثين في التمييز بين المصطلحات العلمية وخصوصا المصطلحات في التمويل الاسلامي، ذات التداخل مع العلوم الأخرى، مثل موضوع الدراسة الصكوك، وما يقاربه أو يشبه في بعض المفهوم، مثل التصكيك، والتسنيد، والتورق، والتسهيم ونحوها، وقد استخدم الباحثون المنهج الوصفي والتحليلي، باستقراء المصطلحات ذات الصلة بالصكوك ، ثم دراستها من حيث أصلها واشتقاقها ومواطن استخدامها في القضايا المعاصرة وقد تناولت الدراسة البحث الأصل اللغوي والشرعي للمصطلحات المتعلقة بالصكوك الإسلامية، وتوصلت الدراسة إنّ كلمة التَّصْكِيك والتَّوريق والتسنيد تستعمل كمفردات لمسمّى واحد، أي تشير معنى واحد، إلّا أَنَّ مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء، وأمّا التوريق أو التسنيد فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي، والتوريق وهو عملية تحويل المال المراد استثماره إلى الصكوك من أجل طرحها

* معهد المصرفية والمالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا.

للبيع وبالتالي فإن مصطلحات التوريق والتصكيك مترادفة في هذا المعنى، وهو تحويل الأصول محل التوريق وعملية نقلها لشركة التوريق التي تصدر بها سندات وطرحها على المستثمرين للاكتتاب.

الكلمات المفتاحية: الصكوك، التوريق، سندات المقارضة.

Abstract

The study of sharia terminologies is very important. It is part of a conceptual study that helps researchers distinguish between scientific terms, especially in Islamic finance. In Islamic Finance, several terms overlap with other sciences, such as in the subject of Sukuk studies, and what is close or similar in several concepts, such as taskik and tasnid, tawarruq tashim, and so on. Researchers use descriptive and analytic methods by extrapolating terms related to these Sukuk, studying them in terms of origin and areas of use in contemporary issues. The study examined the linguistic and legal source of terms related to Islamic instruments, and the study concluded: Taskik, Tawriq, and Tasnid is a term for one name that indicates one meaning, except that the Sukuk term has become a popular term among the public regarding Islamic investment by the principles and provisions of the Sharia. However, Islamic economic researchers are not commonly used the taskik and tasnid terms because of their relevancy with conventional investment. And Tawriq is the act of converting money to be invested into Sukuk for sale. And the terms Tawriq and Taskik have similarities in this sense, namely converting assets into securities and transferring them to the Tawriq Company, which issues bonds and offers them to investors.

Keywords: *Sukuk, Tawriq,* Debt Securities.

أهمية الدراسة:

1. تأتي الدراسة لتناول منتج إسلامي يعتبر من أهم المنتجات المعاصرة بدراسة أصله اللغوي، والكشف عن استخدامته سواء في كتب الفقهاء أو في كتب اللغة
2. تبرز الدراسة أسباب التنوع في الاستخدام ومعرفة الفروق بين التصكيك والتوريق.
3. تهتم الدراسة في الكشف عن المفهوم، وضبط تعريفه بمنهجية علمية نقدية.

دراسات سابقة:

1. دراسة بعنوان: "التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية (حالة صكوك الإجارة)" للدكتور عبدالله بن محمد العمراني، الأستاذ الدكتور محمد بن إبراهيم السحيباني 1434ه، 2013م

أشار الباحثان في هذا البحث عن أبرز التطبيقات لصكوك الإجارة من الناحية الفقهية والإقتصادية من خلال التعارض مع أحكام الشريعة، وعرض مخاطر هذا المنتج وكيفية عمله وإدارته وتقديم المقترحات لتحسين هيكل الصكوك، وإعتمد هذا البحث على منهج الفقهي للاقوال في المسائل ذات علاقة وخصوصاً أحكام الإجارة وتداول الديون والعقود المركبة وترجيح بينهما وصياغتها من الناحية الشرعية، وتطرقا في هذا البحث عن أهمية الصكوك في الاسواق الإسلامية وأنوعها وآلية التصكيك والتقويم الشرعي والإقتصادي، كما وضعا مقترحات لتطوير الصكوك.

2. دراسة بعنوان: "توريق الدين التقليدي والإسلامي" للدكتورة منى خالد فرحات 2013م

تطرقت الباحثة في بحثها عن هدف البحث بيان مفهوم توريق الدين، والفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي، وموقف الشريعة الإسلامية من توريق الدين، وبيان الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن تطبيقه، والعلاقة بين توريق الدين وحدوث الأزمة المالية العالمية الحالية، وقد توصلت في بحثها بأن شريعة الإسلامية لا تجيز توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي)، وتجيز توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية.

3. دراسة بعنوان: "التوريــق بين الواقع العملي والتكييف الشرعي (دراسة حالة ماليزيا)" للأستاذ بباس منيرة 2017م

هدفت هذه الدراسة على تقنية التورق من خلال أساسياتها وطرقها المختلفة، ورؤية الشرع في ممارستها حيث تم التوصل التوريق القائم على مبدأ بيع الدين المؤجل لغير من عليه الدين، وهذا يعتبر مرفوضاً في الشريعة الإسلامية، في المقابل هنالك بديل في الاقتصاد الإسلامي وهو تصكيك الاسلامي، القائم على أسس وضوابط شرعية، وتعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في مجال التصكيك الإسلامي،لكن توجد بعض المعاملات المخالفة للشريعة كبيع المرابحة والبيع بالثمن الآجل، حيث أشار الباحث في بحثة عن التكيف الفقهي للتورق التقليدي وما البديل للتورق في الاقتصاد الإسلامي وهو التصكيك، وقد اتبع الباحث في بحثه على الأسلوب الوصفي التحليلي الذي يعتمد على جمع البيانات لدراستها وتحليلها بغرض دراسة الموضوع من جميع جوانبه، والتعرف على أهم حيثياته، وقسم الباحث في هذا البحث الى أربع محاور رئيسة تطرق في بحثه على مفوهم التورق وتاريخه، والمحور الأهمه وهو دراسة الرؤية الشرعية للتورق وبديله في الاقتصاد الإسلامي وهو التصكيك، كما أشار في المحور الاخير تطور سوق التوريق الإسلامي في ماليزيا.

4. دراسة بعنوان: "التمويل عبر توريق الديون من وجهة نظر مالية وإسلامية" للدكتور نايف بن جمعان جريدان و الدكتور مبارك عثمان الشيخ 2017م

سعى هذا البحث لدراسة عمليات التوريق من وجهة نظر مالية وإسلامية عبر بيان مفهوم التوريق، وتاريخ تطوره، وآلية ومراحل إجرائه، وبيان أنواعه وأطرافه، وعناصره، والمزايا المالية له ومخاطره، مع ذكر التأصيل الفقهي وحكمه من الناحية

الشرعية، وأتبع الباحثان في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المقارن، وقد توصل هذه الردسة إلى عدد من النتائج أهمها :أن التوريق يتعلق بتحويل ديون المؤسسات إلى أوراق مالية يتم تداولها في ألسواق المالية، وأن للتوريق مزايا مالية عديدة لكثير من الأطراف، كما أن له كثير من المخاطر والمشكالت المصاحبة كأداة تمويلية معاصرة، أما من وجه النظر الإسلامية فقد ظهر بعد الدراسة أن التوريق بصورته الحالية المعمول بها لا يتوافق مع أحكام ومبادئ ومقاصد الشريعة الإسلامية ومخالف لها، وقدمت الدراسة البدائل والضوابط الشرعية لتصحيحه وقبول.

5. دراسة بعنوان: "أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على رحبية المصارف الإسلامية" للأستاذة نور فيصل الكيال 2016م

هدفت الباحثة في هذه الدراسة على تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية باعتبارها منتج إسلامي بديل عن الأوراق المالية التقليدية، وايضا إبراز أثر التمويل على ربحية البنوك الإسلامية، واظهرت الباحثة عن الاهداف هذه الدراسة حيث تطرقت عن الاطراف عملية التصكيك، وايضا أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها، وقد ميزت في دراستها حيث طبقت دراسة هذا البحث في ثلاثة بنوك إسلامية في دولة الإمارات وهي بنك دبي الإسلامي وبنك أبو ظبي الإسلامي وبنك الإمارات الإسلامي للفترة بين (2010- 2016م) حيث تم دراسة أثر إصدار الصكوك الإسلامية على ربحية المصارف بإستخدام الانحدار المتعدد التدريجي، وقد إتبعت في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال الرجوع الى المراجع الإقتصادية والبحوث والدراسات السابقة التي أهتمت بالصكوك الإسلامية، فقامت الباحثة بتقسم هذه الدراسة الى مبحثين رئيسين

في الاطار النظري تحدثت عن مفهوم الصكوك والتصكيك، والفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات والإسهم، وايضا عن الدوافع عملية التصكيك وأطرافها، اما المبحث الثاني أنواع الصكوك ومخاطرها، وفي الإطار العملي دراسة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية المتمثلة في معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على السهم.

تعريف الصكوك:

والصاد والكف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، والصك في اللغة له معنيان أحدهما بمعنى الضرب قال ابن فارس في معجمه: الصاد والكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة حتى كأن أحدهما يضرب الآخر. من ذلك قولهم: صككت الشيء صكاً، وصك الباب أغلقه ('Abi Alhusayn, 1994) ، وفي القرآن الكريم (فصكت وجهها) أي لطمته تعجباً.

الثاني يأتي بمعن الكتابة: من ذلك قولهم: صككت الشَّيء صكاً وهو الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير، وكانت الأرزاق تسمى صكاكاً لأنها كانت تخرج مكتوبة والصَّكَّ وهذا هو المعنى في الأختام والطوابع(Ibnu Mandzur).

تعريف التورق

التورق لغة :مأخود من الورق والدراهم المضروبة من الفضة أو المال من الدراهم، ويجمع على أوراق، وسميت بذلك لأن مشتري السعلة يبيعها بالورق، فإن المقصود الحصوب على الورق لا السلعة، والمراد بالورق النقود على إختلاف أنواعها (Ibu Mandzur :Aabadi, 2008:Al Muqry)

والتورق في الاصطلاح

أن يشتري الرجل سلعة بثمن مؤجل ثم يبيعها بنقد لغير البائع بأقل مما أشتراها به ليحصل بذلك على النقد، فإن باعها إلى بائعها الأول فهي العينة الممنوعة، وأن باعها الى الطرف الثالث فهي التورق(Wizaratul Awqaf Was Syu'un Al Islamiyya)

الفرق بين التَّورُّق والتَّصْكِيْك:

إنّ كلمة التَّصْكِيك والتَّوريق والتسنيد تستعمل كمفردات لمسمّى واحد، أي تشير معنى واحد، إلّا أَنَّ مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء، وأمّا التوريق أو التسنيد فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي، (Aldamagh, 2008) والتوريق وهو عملية تحويل المال المراد استثماره إلى الصكوك من أجل طرحها للبيع وبالتالي فإن مصطلحات التوريق والتصكيك مترادفة في هذا المعنى، وهو تحويل الأصول محل التوريق وعملية نقلها لشركة التوريق التي تصدر بها سندات وطرحها على المستثمرين للاكتتاب فيها بالشراء(Eamr, 2009)، ومن هنا جرى إطلاق التسنيد على التوريق وهو في اللغة الإنجليزية securitization، وقد جاء في المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسنيد، وهو تقسيم الأصول من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها(AAOIFI) ،ولقد أوصى البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام 2002م باختيار تسمية التصكيك بديلاً عن التوريق الذي يقصد به في التطبيق تحويل الديون إلى سندات.

الصُّكُوك في الاصطلاح القانوني:

لا يختلف المعنى القانوني عن المعنى اللغوي، فالصُّكوك في الاصطلاح القانوني" الوثيقة التي تتضمن إثبات لحقٍّ من الحقوق، كما يطلق على الكتاب الذي تكتب فيه وقائع الدعوى، وما يتعلق بها من الإقرارات وغيرها "(Aljumeat, 2000).

التَّعريف بالصُّكوك الإسلامية:

يقصد بالصُّكوك الإسلامية " تحويل مجموعة من الأصول المدرَّة للدَّخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعات ضوابط التداول " (Eimarat, 2010) .

وتعريف الصكوك بحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها " وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"(AAOIFI, 2010).

وعرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك "بأنها إصدار وثائق وشهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي.

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية ماليزيا "حق ملكية لنسب مئوية شائعة في الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة"(IFSB , January 2009).

ومن خلال ما سبق يمكن القول إن الصُّكوك المالية الإسلامية تتميز بالخصائص التالية:

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة.
- تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة.

تعريف صكوك الاستثمار

عرفتها هيئة المحاسبة المالية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في لكية أعيان أو منفعة أو خدمة أو موجودات مشروع معين أو نشاط إستثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء إستخدامها فيما أصدرت من أجله(AAOIFI: 2010).

صكوك الإجارة

صكوك الإجارة مصطلح مركب من كلمتين صكوك والإجارة، مفهوم كلمة صكوك هي جمع من صك، وهو معرب يعنى به وثيقة بمال أو نحوه، اما الإجارة هي تمليك منفعة معلومة، زمنا معلوما، بعوض معلوم.

ومفهوم صكوك الإجارة هو "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في منافع أو خدمات عين معينة، أو موصوفة في الذمة(Dagey, 2007) .

أنواع صكوك الإجارة المطابقة لفقه الإسلام على ثلاثة أنواع، وهي

1. صكوك ملكية الأصول المؤجرة وهي: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود ستئجارها، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك (Dagey, 2007) ، مثال عليها تقوم شركة النقل البحري لناقلة بترول مؤجرة على شركة البركة لمدة عشر سنوات بأجر مقدارها 15 مليون دولار سنوياً، تقوم شركة النقل البحري بتقسيم ملكية هذه الناقلة إلى مليون صك قيمة كل صك منها مائة دولار، يمثل كل صك منها جزءا من المليون جزء من ملكية الناقلة، وعليه فإن حملة الصكوك يستحقون ماتدفعوه شركة البركة من أجر سنوي يكون لملاك الصكوك غنم هذه الناقلة وعليهم غرمها.

2. صكوك ملكية المنافع وهي: وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، تمثل حصصا شائعة في ملكية منافع أعيان معينة، أو موصوفة في الذمة، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثائق، ويرتب عليهم مسؤولياتها مثال عليها أن يقوم مالك برج سكني،فيه مائة وحدة سكنية بتقسيم الانتفاع بكل وحدة سكنية إلى خمسين حصة، تمثل كل حصة منها منفعة سكنى هذه الوحدة السكنية لمدة أسبوع من كل عام، وعليه فيتحمل من ذلك خمسة آلاف صك يمثل كل منها منفعة سكنى وحدة سكنية معينة، من هذا البرج لمدة أسبوع من كل عام لمدة عشرة أعوام، وقيمة كل صك خمس ملايين دولار، تدفع مقدمة، أو مقسطة، أو مؤخرة إلى أجل محدد، ثم تطرح هذه الصكوك للاكتتاب فيها(Dagey, 2007) .

3. صكوك ملكية الخدمات وهي: وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، تمثل حصصا شائعة في ملكية خدمة عمل من جهة معينة أو مصوصوفة في الذمة مثال عليها أن تقوم جهة بتمثيل خدماتها على شكل صكوك، فيها وصف دقيق محكم منضبط لحصة شائعة مقدرة من خدماتها، ثم تطرحها للاكتتاب العام؛ فيكون المكتتب في صك من هذه الصكوك مالكا لحصة مشاعة من خدمات هذه الجهة، مثال عليه أن تقوم جهة بتمثيل خدماتها على شكل صكوك، فيها وصف دقيق محكم منضبط لحصة شائعة مقدرة من خدماتها، ثم تطرحها للاكتتاب العام؛ فيكون المكتتب في صك من هذه الصكوك مالكا لحصة مشاعة من خدمات هذه الجهة.

تعريف التصكيك:

جاء تعريفه في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (137 (3/ 15) حيث نص على أنه: يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدرُّ دخلاً"(Qarar Limajmie Alfaqih Al'iislamii, 2003), فهو إذاً:"تحويل أموال منقولة أو غير نقولة محددة إلى أداة مالية محددة مفصولة الذمَّة ومحددة المدة ذات عائد معين ولها وصف محدد"(Alkhiat, 1998) أو هي (تحويل أموال منقولة أو غير منقولة محددة, وقد كان المسلمون يسمون هذا النوع بـــ(الموارقة) وهي استعمال الصكوك مقابل الدراهم .(Alkhiat, 2004)

فهو إذاً جمع الأصول غير السائلة لدى مؤسسة ما وتحويل ملكيتها إلى صندوق أو مؤسسة أخرى تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول يجوز تداولها بعد تمام تصنيفها ائتمانياً.

مرادفات التصكيك:

وقد ترادف أو تداخل استخدامها مع مفردات أخرى منها:

– التوريق وهو عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة وكذلك الديون الثابتة في ذمم المدينين إلى أدوات مالية "أوراق" قابلة للتداول في الأسواق المالية.

– التسنيد والسنددة وفيها يكون البعد التوثيقي هو الأظهر؛ فالسند من حيث الأصل وثيقة إثبات محضة، لكنه صار يختص عرفاً بوثيقة إثبات مديونية ربوية قابلة للتداول في الأسواق المالية.

– التسهيم ومثله التقطيط أي التجزئة إلى حصص أو أنصبة: "وَقَالُوا رَبَّنَا عَجِّلْ لَنَا قِطَّنَا قَبْلَ يَوْمِ الْحِسَابِ"[سورة ص: 16] وجاء في الصحيح في باب الإجارة على الرقية: "... قد أصبتم، اقسموا، واضربوا لي معكم سهم (Alsubhani , 2008)

التصكيك والتوريق أية علاقة:

اصطلح الفقهاء تسمية عمليات التوريق في الإطار الإسلامي بعمليات التصكيك، وذلك لسببين هما:

1. كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات وهي تعني ضمنيا التعامل بأداة مالية قائمة على المداينة والفائدة المحرمة.

2. كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون وهو ما ينهي عنه الشرع في التبادل تفاضلاً.

تأسيساً على ما سبق، يمكن تعريف التصكيك على النحو التالي:

التصكيك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها، غالبه أعياناً، وذا آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر.(Almafahim Walfuniyaat Al'asasiat Liltaskiyk)

تعريف التصكيك في الاقتصاد:

وفي الاصطلاح الاقتصادي عُرّف بعدة تعريفات منها:

أ– تحويل مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الآجال والفوائد إلى أوراق مالية (أي إلى سندات دين) تعرض للاكتتاب فيها.

ب– وقيل: تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم أو سندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وتستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة (Amina & Malikya, 2011).

ومن خلال ما سبق نخلص للآتي:

1. تعتبر الصكوك نوع خاص من الاسهم، ويجب أن يكون المساهمون هم فعلاً أصحاب القرار في مايتعلق بأصول الشركة.
2. يتطلب طبيعة الصكوك عموماً نموذج تقييم وتصنيف مختلف
3. لايزال إصدار الصكوك الإسلامية لبنوك إجنبية، مع قلة البنوك الإستثمارية الإسلامية بسبب عدم توفر الموارد البشرية
4. لاتزال الاسواق الثانوية للصكوك ضعيفة لقلة عدد الإصدارات التي يتم تداولها، حيث يفضل معظم المستثمرين الاحتفاظ بالصكوك لعدم وجود بدائل لها.

المفهوم العام للصكوك في الاقتصاد:

خصوصية الصكوك أنها تقوم على المشاركة في تمويل مشروع أو استثمار طويل أو قصير الأجل طبقاً للقاعدة الشرعية «الغنم بالغرم»، بما يعني المشاركة في الربح والخسارة، وهي تقارب نظام الأسهم؛ حيث تطرح الصكوك للاكتتاب العام، ولحامل الصك الحق في المشاركة في رأس المال والتداول، وله حق الهبة والإرث وما يتعلق بالمعاملات المالية من أحكام، وقد تقوم المصارف الإسلامية أو بيوت التمويل الإسلامي بإصدار هذه الصكوك بعد إنشاء المشروع، ويتم العمل طبقاً لقوانين الدولة التي يتم فيها المشروع، ولابد من تواجد هيئة للرقابة الشرعية للتأكد من أن كل ما يتعلق بهذه الصكوك يتم طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها ووفقاً لقوانين الدولة وتشريعاتها.

وهي بذلك تؤدي إلى دعم الاقتصاد الوطني باستغلال الثروات الطبيعية للدول النامية وإيجاد أســـواق جديدة للشركات الصناعية الكبرى بتصريف منتجاتها ونقل التكنولوجيا إليها دون الوقوع في أيدي الشركات الدولية التي تسعى دائماً إلى السيطرة على الثروات الطبيعية للدول النامية.

ومن أهم خصائص صكوك الاستثمار خلوها من الربا، كما أنها لا تخلق الائتمان، وتثبت لصاحبها حق ملكية شائعة في المشروع أو منافعه، وتستثمر في مجال مباح، وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. ('Amyn:2021)

الصكوك في كتب السنة:

جاء لفظ الصُّكوك في كتب السنة في موضعين:

الأول بمعنى التسنيد والتورق: كما هو في كتب الفقهاء عن سليمان بن يسار، أن صكاك التجار خرجت، فاستأذن التجار مروان في بيعها، فأذن لهم، فدخل أبو هريرة عليه، فقال له: " أذنت في بيع الربا وقد نهى رسول الله – صلى الله عليه وسلم – أن يشترى الطعام ثم يباع حتى يستوفى", قال سليمان: " فرأيت مروان بعث الحرس، فجعلوا ينتزعون الصكاك من أيدي من لا يتحرج منهم" (Ahmad: 2001) وقال النووي:" الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه وقد اختلف العلماء في ذلك والأصح عند أصحابنا وغيرهم جواز بيعها"(Annawawi, 1392H)

والثاني بمعناه اللُّغوي وهو الكتابة: جاء في مصنف عبد الرزاق عن خيثمة، قال:" أتى ملك الموت سليمان بن داود، وكان له صديقاً فقال له سليمان: ما لك تأتي أهل البيت فتقبضهم جميعاً وتدع أهل البيت إلى جنبهم لا تقبض منهم أحداً، قال: ما أعلم بما أقبض منها، إنما أكون تحت العرش فتُلقى إلي صكاك فيها أسماء " ,Abi Shaibah) 1409).

سندات المقارضة:

يقول الدكتور رفيق يونس المصري: "سندات المقارضة عبارة مؤلَّفة من مضاف ومضاف إليه، المضاف فيها لفظ (سندات) وهو مصطلح في القوانين والأعراف السائدة اليوم بمعنيين، الأول: سندات لأمر = سندات إذنية billets a ordre، وهي أحد أنواع الأوراق التجارية المعرفة في القوانين التجارة الوضعيّة (السفاتج والسندات والشيكات)، وهذا المعنى غير مراد هنا، والمعنى الآخر هو سندات قرض = سندات مالية obligations،

وهي أحد نوعي الأوراق المالية المعروفة في القوانين التجارية (الأسهم والسندات) ، وهو المعنى المراد هنا.

ويبدو أن لفظ (سندات) قد اختير بدل (الأسهم) لأن العملية تجمع بين القرض والشركة، والقرض دلَّ عليه لفظ السندات، والشركة دلَّ عليها لفظ المقارضة"(Almisriu, 1413H).

وسُمّيت مقارضة: "لأن صاحب المال يقتطع جزءاً من ماله، ويجعل حق التصرف فيه للعامل، والعامل يقتطع جزءاً من الربح الحاصل بسعيه ويعطيه لصاحب المال " Al) .Qarrafey, 1994)

التعريف الإصطلاحي:

"الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح (Al'amiyna: 1406 H) .

وهي صكوك استثمارية مثل كلٍّ صكٍّ منها جزء من رأس مال المضاربة بنحو المشاع، ومن يملك من هذه الصكوك و السندات صكاً أو صكين أو أكثر، فهو يملك بقدره من رأس مال المضاربة وشريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له، وعلى ذلك فيجوز بيع هذه السندات والصكوك في الأسواق المالية وشرائها، ولا مانع من ذلك؛ لأنَّ كل من يملك من رأس مال المشروع بنسبة مئوية معينة، فله أن يبيع ما يملكه من النسبة، على أساس أنَّ صكوك المقارضة (المضاربة) قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة

للاكتتاب، وحينئذ فإن كان البيع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال اعتبر المعاملة نقداً بنقد، باعتبار أن رأس ماله.

الجذر الشرعي لسندات المقارضة:

سندات المقارضة تطبيق حديث **لعقد المضاربة الشرعية**، يقوم فيه المضارب – فرداً، أو شركة – بدراسة جدوى مشروع اقتصادي معين، ثم يوجه إيجاباً عاماً للجمهور لتمويل هذا المشروع، باعتبارهم رب المال في عقد المضاربة، ويقسم رأس المال إلى حصص، وتطرح في صكوك تمثل وحدة أو عدد الوحدات المالية، فالملكية لا تنصب على الصَّك نفسه، بل على ما يمثله الصَّك من حصة مالية في المشروع (Bursat Al'awraq Almaliat) ، فالأساس الذي يمكن اعتماده لتصوير العلاقة الحقوقية التي تقوم في هذا النوع من التعامل هو عقد المضاربة على أساس أن الجهة المصدرة تمثل العامل والمكتتبين يمثلون صاحب رأس المال (Alsalamy:1446 H)

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي: سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه, ويفضّل تسمية هذه الأداة الاستثمارية (صكوك المقارضة)(Majma' Al Fiqh Al Islamy).

وقد وضع مجمع الفقه الإسلامي عناصر مهمة حتى يمكن تسمية المعاملة (صكوك مقارضة) على النحو التالي:

1. شيوع ملكية الصّك، واستمراره.

2. الإيجاب يعبر عنه بالاكتتاب، والقبول يعبر عنه بموافقة الجهة المصدرة.
3. قابلية الصكوك للتداول.
4. من يتلقّى حصيلة الاكتتاب في الصكوك الاستثمارية وإقامة المشروع بها هو المضارب.(Majma' Al Fiqh Al Islamy)

السمات البارزة للصكوك الإسلامية:

1. التصكيك يمكن أن يؤطر بإطار زمني محدد.
2. الذمة المالية المفصولة تعني نظريا وجود الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV.
3. تحديد العائد مسبقا بالنسبة للورقة لا يعني خلوها من المخاطر وبالتالي إبعادها عن السندات ذات الفائدة الثابتة والخالية من الخطر.
4. ضرورة أن تكون الأصول محل التصكيك مقبولة شرعا والغلبة فيها للأعيان.
5. القابلية للتداول في السوق المالية متى ما توفرت الشروط الشرعية المطلوبة للتداول(Almafahim Walfuniyaat)

أهم النتائج تتلخص فيما يلي:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الادوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتم إيجادها نتيجة جهود إستمرت لاكثر من أربعين عاماً، فكانت بديلاً عن الأوراق المالية التقليدية التي تعتمد وبشكل كبير على الربا المحرم شرعاً.
- تستند الصكوك وهيكل إصدارها على قوة شرعية متين، يتميز بمرونته وقابليته للتطوير ومسايرته لمتطلبات العصر.

- تخضع الصكوك عبر مراحل إصدارها إلى الرقابة الشرعية من قبل هيئة الرقابة الشرعية المختصة.
- تمتاز الصكوك بمرونة عالية تمكن من إستخدامها في جميع الجوانب الإقتصادية.
- تتعدد وتتنوع هياكل إصدار الصكوك الإسلامية، ليوفر حلولاً كثيرة للشركات وللحكومات التي ترغب في الاستفادة من تفانة التصكيك الإسلامي
- أثبت التجارب بأن عملية إصدار الصكوك تعتبر وسيلة مفيدة لتمويل المشاريع البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى
- حصلت الصكوك على الاعتراف الدولي بأهميتها كمنتج مالي قابل للتطوير والاستمرار لتلبية الاحتياجات المالية المختلفة، كما حازت الصكوك الإسلامية على تشجيع ودعم الحكومات بعض الدول.

REFERENCES

Aabady, Fairuz.(2008) *Al Qamus Al Muhith,* Daar Hadits Cairo.

AAOIFI. (2010) *Mieyar Hayyat Almuhasabat Walmurajaeat Lilmuasasat Almaliat Al'iislamia* .

'Abi Alhusayn, 'Ahmad Bin Faris Bin Zakariaa ,(1994) *Maqayis Allughat* . Dara Lifakr Bayrut , T 1 , matahqiq Eabd Alsalam Harun.

Abi Shaibah, Abu Bakr Bin Aby Shaibah. (1409 H) *Al Mushannef Li Aby Shaibah.* Maktaba Alrushd, Riyadh. (7/70)

Ahmad, Ahmad Bin Hanbal. (2001) *Musnad Imam Ahmad*. Muassat Alrisala. (14/101)

Al Qarrafey, Ahmad Bin Idris.(1994) *Adzdzuhairoh*. Daar Al Gharb Al Islamy.

Al'amiyna, Alsadiq Al'aminu. (1406H.) *Sanadat Almuqaradat Bahath Manshur Fi Majalat Majmae Alfaqih Al'iislami* .

Aldamagh Ziad Aldmagh, (2008) *Dawr Alsukuk Al'iislamiat Fi Daem Alsharikat Almusahimati,* Bahath Muqadim Fi Mutamar Ealamiin Ean Alaijtihad Wal'iifta' Fi Alqarn Alhadi Waleishrina: Tahadiyat Wafaqi, Kualialmbawr, .

Aljumeat. Eali Bin Muhamad Aljumeat.(2000). *Maejam Almustalahat Alaiqtisadiat Wal'iislamia*, Maktabat Aleubykan – Alriyad.

Alkhiat. Eabd Aleaziz Alkhiat. (2004) *Fqih Almueamalat Wasigh Alaistithmar*, Dar Almutaqadimat Lilnushra,Ta1,Eimana, Alardun.

Alkhiat. Eabd Aleaziz Alkhyat (1998) *Nazariat Aleaqd Walkhiarat Fi Alfaqih Al'iislami*, Almaehad Alearabii Lildirasat Al'iislamiat, Eaman-Al'ardun.

Almieyar Raqm 7 (Ynayir 2009) *Mutatalabat Kifayat Ras Almal Ltaswk, Waltaskika, Walaistithmarat Aleaqaria*

Almisriu Da. Rafiq Yunis Almasri, (1413) *Sanadat Almuqaradat Bahath Manshur Fi Majalat Majmae Alfaqih Al'iislami* .

Alsalamy, Alshaykh Muhamad Almukhtar Alsalamy, *Sanadat Almuqaradat Wasunadat Altanmiat Walaistithmar*. Bahath Manshur Fi Majalat Majmae Alfaqih Al'iislami (4/1466).

Amina, Al Mansaba' Rabeh. Da.Maliyka, Shadeqey. *Alhandasah Al Maliya Wa Atsaruha Fil Azimat Al Maliya Alalamiya* 2007 (2011). Bahts

Muqadda Linayl Syahada Al Majistir Fil Ulum Aliqtisodiyya Jami'a Al Jazaaer.

'Amyn , Al'ustadh Mahmud Muhamad Talaeat. (2021) *Alsukuk Al'iislamiat Wa'athariha Fi Tahqiq Altanmiat* . Risalat Dukturat Jamieat Alqahirat.

An Nawawi, Yahya Bin Sharaf. (1392 H) *Al Minhaj Syarh Shohi Muslim*. Daar Ehya At Turath Al 'Araby, Beirut.

Bursat Al'awraq Almaliat Fi Mizan Alshryet Al'iislamiat Dirasat Fiqhiat Mqarn.

Dagey, Ali. (2007) *Buhuts Fi Fiqhil Bunuk Al Islamiyya*, Daar An Nashr Al Islamiyya 2007

Eamr, Da. Muhamad Eabd Alhalim Eumr, *Alsukuk Al'iislamia "Altawriqa" Watatbiqatuha Almueasirat Watadawuluha*. Daura Attasea Asharota Imara Ashshariqa Daulatul Imarat Al Arabiyya Al Muttahada 2009 (3-5).

Eimarat. Nual Bin Eimart. (2010) Alsukuk Al'iislamiat Wadawruha Fi Tatwir Alsuwq Almaliat Al'iislamiati, Majalat Albahith Waraqlat - Alijazayir - Aleadad 09.

Ibnu Mandzur. *Lisanul Arab.* Daar Shadir Beirut

Majma' Al Fiqh Al Islamy Raqm 4/5/30. (1998) Majalla Majma Al Fiqh Al Islamiy. Aladad 4 Mujallad 3. 1988

Qarar Limajmie Alfaqih Al'iislamii Alttabie Lirabitat Alealam Al'iislamii Fa Dawratih Alssadisat Almuneaqadat Fa Yanayir 2003.

Wizaratul Awqaf Was Syu'un Al Islamiyya. Al Mausu'a Al Fiqhiyyah Al Kuwaityya. Kuwait. 1404-1427 H

Websites

Almafahim Walfuniyaat Al'asasiat Liltaskiyk , Aitihad Almasarif Alearabiat, Https://Uabonline.Org.

Alsubhani .Eabd Aljabbar ,Altaskik Walsukuk Al'iislamiat Di. Eabd Aljabbar Alsubhani, Https://Al-Sabhany,Com/Index.Php/Articles/Islamic-Checks- Bonds