
التسنييد - التصكيك Securitization

د. سمير الشاعر

The Out Lines

المحاور

- 1. The concept and mechanics of Islamic Securitization**
- 2. Differences between Islamic Securitization and Conventional Securitization**
- 3. The case of Sukuk:**
 - a. AAOIFI guidelines on Sukuks
 - b. Differences between Sukuks and Conventional bonds
 - c. Benefits of Sukuks on the economic development
 - d. Current Markets for Trading Sukuks
 - e. Challenges facing the Sukuks markets in the Arab region and Western markets

ماهية – التصكيك - الصكوك الإسلامية

The concept and mechanics of Islamic Securitization

التصكيك: عملية توزيع لقيمة أصل أو منفعة على وحدات تسمى صكوك، لصالح ملاك متعددين كل بعدد ما اشترى من وحدات.

الصكوك: أوعية استثمارية **مستقلة** في ذمتها المالية **عن الجهات** المنشئة لها، تتكون من **مساهمات** في صورة أسهم أو وحدات **متساوية**، تمثل **ملكية** أصحابها في الموجودات، مع **استحقاق** الربح أو تحمل الخسارة، و**تدار** بالمشاركة أو **المضاربة** أو **الوكالة**.

الضوابط الشرعية لأنشطة الصناديق

يجب أن تتم أنشطة الصناديق **طبقاً** لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ويشمل ذلك كلاً من:

(أ) **تنظيم** العلاقات **بين** أصحاب الوحدات والإدارة، والأطراف الأخرى ذات الصلة.

(ب) **اختيار** الموجودات التي تمثلها الأسهم أو الوحدات.

(ج) **انتفاء** الضمان للأصل أو الربح فيما بين المشاركين أو بينهم وبين الإدارة إلا في حالة التعدي أو التقصير.

(د) **استحقاق** الأرباح وتحمل الخسائر.

(هـ) **التداول، والاسترداد، والتصفية،** وغير ذلك من التطبيقات.

أنشطة لا يجوز للصناديق الاستثمار فيها

منها ما يتعلق **بغرض** الصندوق، **كالاستثمار** في العمليات الربوية أو التأمينية التقليدية، أو القمار، أو المسكرات، أو المجون، أو اللحوم المحرمة، وكل مادة **ممنوعة** شرعاً.

ومنها ما يتعلق **بإدارة الأموال** كالإيداع بفوائد، أو الإقراض بفوائد.

آلية الاستثمار

وتقوم **آلية** الاستثمار في هذه الصناديق
على **أساس** الشراء للموجودات
ثم **البيع** بقصد الإسترباح
و**تحصيل** عوائد الأسهم أو الوحدات (**الربح التشغيلي**)
أو **الاستفادة** من ارتفاع أسعارها (**الربح الرأسمالي**).
وقد يقتصر على الربح الرأسمالي
إذا **نص** على عدم توزيع أرباح (**الربح التراكمي**)
ولابد من **اشتراك** جميع أصحاب الأسهم أو الوحدات في استحقاق الربح
وتحمل الخسارة وتحمل نتائج التصفية.

الفروق بين التصكيك والتسنييد

Differences between Islamic Securitization and Conventional Securitization

- التصكيك آلية تمويل المشروعات المتوسطة والضخمة للقطاعين العام والخاص، وفق ضوابط الشريعة.
- التصكيك للموجودات والمنافع.
- التصكيك تراعي القوانين ولا تخالف الشرع.
- التسنييد آلية تجميع قروض بفائدة لتأمين السيولة للمشروعات على أنواعها وأجناسها، أو لاستبدال أو بيع ديون.
- التسنييد يراعي القوانين ولا يلتزم الشرع.

الأيوبي وأسس الصكوك

AAOIFI guidelines on Sukuks

- 1 وثيقة تصدر باسم مالکها أو حاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالکها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.
- 2 تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.
- 3 تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- 4 أن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله.
- 5 أن مالکها يشاركون في غنمها وغممها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.

الصكوك

الفروق بين الصكوك والسندات

Differences between Sukuk and Conventional bonds

- الصكوك **حصّة** من موجودات المشروع
- **العلاقة** بين صاحب الصك ، والمصدر هو علاقة المشاركة.
- وأما صكوك فلها **نصيبها** من الربح أو الخسارة، **وليس** لها فائدة محددة.
- الصك **يتأثر** بموجودات المشروع سلباً وإيجاباً ، ربحاً وخسارة
- الصك **ليس** له الأولوية ، وتصرف له **نسبته** مما يتبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون ، كون موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم .
- السندات **دينياً** في ذمة المدين لصالح دائنة (حامل الصك)
- **العلاقة** بينهما علاقة المداينة .
- السندات **تحدد** لها فائدة ثابتة ، أو متغيرة من زمن إلى آخر، والفائدة شرعاً محرمة
- السند **لا يتأثر** بأي شيء ، وصاحبه **يسترد** الأصل والفائدة المتفق عليها.
- عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند **الأولوية** في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها ،

أهمية الصكوك لنماء الاقتصاد

Benefits of Sukuk on the economic development

- الصكوك أدوات استثمارية تساعد الدولة في تغطية عجز ميزانيتها، وتمويل مشاريعها.
- الصكوك من أهم وسائل تنويع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة للأفراد والمؤسسات والشركات والحكومات.
- الصكوك تضيف للسوق المالية الإسلامية (البورصة) لأنها الطرف المكمل للأسهم .
- الصكوك تساعد الأفراد على توفير مدخراتهم الصغيرة وتجميعها، وتنميتها.
- الصكوك تغطي حاجة ملحة للشركات التي تحتاج إلى سيولة لأمد معقول.
- تساهم الصكوك في تأمين التمويل لمشاريع التنمية.
- أداة مالية تواكب الاقتصاد وتنتهي آثارها بتحقيقها غرضها.
- عند فشل المشروع يخسر المستثمرين ويستردون جزء من رأسمالهم فقط، بينما واقع القروض بفائدة لا يعترف بأي من ظروف المشاريع أو الاقتصاد.
- تأخر تنفيذ المشروع لا يرتب فوائد إضافية على الاقتصاد.

سوق الصكوك اليوم

Current Markets for Trading Sukuk

- تشهد سوق الصكوك وبمنهجية قانونية ودولية إعادة انتعاش متزايد ببطء ،
بعد التراجع المسجل إثر فتوى الشيخ تقي الدين عثمانى، والزخم الحالي
للسوق مرده:
- دخول السعودية القوي للسوق وبالريال.
- إصدارات بنك التنمية الإسلامي.
- تدخل العديد الهيئات التشريعية والتنظيمية في بعض الدول، مثل اليابان،
سنغافورة وتركيا، لتعديل بعض الأنظمة والقوانين إتاحة للكيانات المصدرة
من الحصول على التمويل اللازم من أسواق المال المتطابقة مع أحكام
الشريعة الإسلامية.
- يراجع تقرير المجلس العام للبنوك الإسلامية عن نمو السوق على الرابط:
<http://www.cibafi.org/newscenter/Details.aspx?Id=15063&Cat=0>

تحديات سوق الصكوك عربياً

Challenges facing the Sukuk markets in the Arab region and Western markets

- السياسات التمويلية والاستثمارية بعيدة المدى.
- الأدوات المحاسبية والتقييمية اللازمة لتقييم الأصول الثابتة والمتغيرة المعتمدة.
- مهارات تطوير المنتجات التمويلية بعيدة المدى المستهدفة لدى شركات الاستثمار.
- تطوير أنظمة الالتزام والمطابقة من الهيئات الإشرافية والرقابية.
- تطوير البنى التحتية اللازمة للتداول، كأنظمة المدفوعات والتسوية الآلية لدى السوق.
- زيادة الوعي والتوجيه بواقع ومستقبل الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.
- توحيد جهود الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية في تطوير الضوابط والأحكام الشرعية المالية تحت مظلة شرعية واحدة.
- توجيه عمليات الإصدار والطرح نحو مشاريع البنية التحتية الوطنية بما يتوافق مع إستراتيجية الاقتصاد.

اتساع سوق الصكوك عربياً

تتعدد أسباب اتساع سوق الصكوك ومنها ما يلي:

- القناعة المتولدة عند المدخرين بعدم التعارض مع أحكام الشريعة.
- أداء الصكوك وهيكلتها.
- ظهور أسواق الأوراق المالية وتداول الصكوك فيها وتوسع نطاقها.
- البدء في وضع التشريعات الكفيلة بتنظيمها.
- الحاجة المستمرة إلى التوسع في مشاريع البنية التحتية بدول الخليج مع توفير السيولة اللازمة لتمويل الصكوك.
- قدراتها على توفير تمويل مستقر طويل الأجل.
- قدرة الصكوك على الوفاء بتغطية العجز المالي.

آفاق السوق عربياً ودولياً

- صدرت صكوك في عدة دول إسلامية منها ماليزيا ودول مجلس التعاون وإيران وباكستان والسودان
- وفي دول غير إسلامية منها بريطانيا واليابان وألمانيا وولاية تكساس الأمريكية.
- وتقدر الاحتياجات التمويلية للمشروعات في دول مجلس التعاون بمبلغ 800 مليار دولار حتى العام 2017م. ويقدر إجمالي الصكوك في العام 2015م بمبلغ 3 ترليون دولار.

نشرة صندوق النقد الدولي

■ كان الطلب على الصكوك محدودا خارج آسيا ومجلس التعاون الخليجي، ولكن الإقبال عليها بدأ يرتفع باطراد. وكانت ولاية ساكسوني-أنهالت الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكا إسلاميا في بلد غير مسلم، وقد صدر العديد من صكوك الشركات في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية خلال السنوات الأخيرة.

■ وبالمثل، أصدر البنك الدولي في عام 2005 أول صكوك مقومة بعملة محلية قيمتها 760 مليون رينغيت ماليزي (200 مليون دولار أمريكي).

مقاربات خاصة

الفرق بين السندات المدعّمة بأصول والصكوك

- السندات المدعّمة بأصول Securities - backed asset، تعتبر من السندات التقليدية المحرّمة، وهي أوراق مالية تمثل قرضاً في ذمة المصدر موثقاً برهن وضمن الأصول.
- الصكوك: هي أوراق مالية تمثل أصولاً.
- حق حامل الصك مقتصر على الأصول التي تمثلها الصكوك فحسب، بينما هذا النوع من السندات حق حامله متعلق بذمة المصدر، والأصول ضمن ورهن.

أنواع الصكوك

1. صكوك المرابحة.
2. صكوك المشاركة.
3. صكوك المضاربة.
4. صكوك السلم.
5. صكوك الاستصناع.
6. صكوك المزارعة.
7. صكوك المساقاة.
8. صكوك المغارسة.
1. صكوك الإجارة.
2. صكوك المنافع.
3. صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو (الموصوفة في الذمه).
4. صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف في الذمه).
5. صكوك المشاركة في الوكالة الاستثمارية.
6. صكوك أعيان وخدمات التمليك المتناقص.

أنواع السندات

أنواع السندات		
قطاع الأعمال / الأهلي	الحكومة	جهة الإصدار
اسمية أو مسجلة	لحامله	شكل الإصدار
طويلة	قصيرة / متوسطة	من حيث الأجل
ضمان كلي - بأصول الشركة	ضمان برهن حيازي - أصل أو عقار	من حيث الضمان
وبعضها قابلة للاستدعاء	بعضها غير قابلة للاستدعاء	للاستدعاء أو للإطفاء

مقارنة بين: الصكوك – السندات – الأسهم

وجه المقارنة	الصكوك	السندات	الأسهم
وصفها	ورقة مالية	ورقة مالية	ورقة مالية
طبيعتها	مشاركة في إيراد	دين	ملكية في شركة
غرضها	أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة	أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة	تأمين رأس المال
حاملها	ممول مشارك	مقرض	شريك
العوائد	ناشئة عن ربح أو غلة العقود	نسبة مئوية محددة سلفاً	أرباح غير محددة التوزيع
تاريخ الانتهاء	محدد	محدد	غير محدد
الأولوية في تسديد رأس المال في حال تصفية الشركة	أولوية	أولوية	بعد السندات
المخاطرة	أقل	أقل	أعلى
حق التصويت	لا يحق له التصويت	لا يحق له التصويت	يحق له التصويت
الإطفاء	بالقيمة السوقية/ العادلة/ المتفق عليها	بالقيمة الإسمية	بنصيبه من التصفية