

مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية

العدد
الثالث

Journal of Studies in Islamic Finance and Development

مجلة علمية نصف سنوية محكمة تصدر باللغتين العربية والإنجليزية عن
مخبر الدراسات في المالية الإسلامية و التنمية المستدامة



مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية

العدد
الثالث

Journal of Studies in Islamic Finance and Development

مجلة علمية نصف سنوية محكمة تصدر باللغتين العربية والإنجليزية عن
مخبر الدراسات في المالية الإسلامية و التنمية المستدامة

جوان 2021 المجلد 02 العدد 01

الفهرس

الصفحة	اسم ولقب الباحث	العنوان
03	د. توفيق بج بج	■ تعثر الصكوك و أثره على السوق المالي بماليزيا
17	د. أشرف محمد دوا به	■ التوريق (التصكيك) والحوكمة الرشيدة
46	د. بن علقمة مليكة	■ دراسة مقارنة بين هيكله عمليات التصكيك الإسلامي وعمليات التوريق التقليدي
76	د. سميرة مشراوي	■ الجوانب الشرعية في الصكوك الإسلامية
92	د. جلال محفوظ رضا.	■ الإطار التنظيمي للشركة ذات الغرض الخاص
108	د. العمري صفية د. الجوزي جميلة	■ تأثير إصدارات الصكوك الإسلامية على كفاءة أداء سوق رأس المال الماليزي دراسة قياسية (2004-2019)
131	د. سامي مباركي د. نادية العقون	■ الصكوك الإسلامية البديل لتحقيق التنوع الاقتصادي والتصدي للأزمات النفطية في الجزائر





رئيس التحرير:
الدكتور محمد فلاق

بعد بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على نبينا محمد سيد المرسلين وخاتم النبيين وعلى أهله وصحبه أجمعين، يسر هيئة تحرير «دراسات في المالية الإسلامية والتنمية» بالمركز الجامعي مرسلبي عبد الله-تيازة أن تضع بين أيدي قرائها العدد الثالث من المجلد 02، جوان 2021م الموافق لشهر شوال 1442 هـ، والذي تضمن مجموعة من البحوث تناولت أحد أبرز الأدوات المالية التي تعمل على تعبئة المدخرات ألا وهي الصكوك الإسلامية. وقد حرصنا على أن تكون المواضيع شاملة لكي تغطي معظم جوانب الصكوك الإسلامية، حيث بدئنا العدد ببحث كتوطئة يجعل القارئ يتصور ويدرك أهم مشاكل الصكوك الإسلامية وأسباب تعثرها من أجل تكوين فكرة شاملة عن ما انتهت إليه الصناعة المالية للتصكيك الإسلامي في دول مجلس التعاون الخليجي، وماليزيا، واشتمل هذا العدد على بحثين آخرين حاول الباحثان فيهما بيان أهم الفروق بين التوريق التقليدي والصكوك الإسلامية من حيث المفهوم والخطوات والآليات وأهم إشكالاته. ومن أجل تعميق هذا الادراك وزيادة توضيح عملية التصكيك أردفنا البحثين السابقين ببحثين آخرين اعتنى أحدهما بإبراز الجوانب الشرعية عن طريق نقل أهم قرارات وفتاوى الصكوك من بداية خطوات الإصدار إلى عملية التداول، فألى عملية إطفاء الصكوك الإسلامية، وبحث آخر تناول بعض الجوانب القانونية لشركة ذات الغرض الخاص باعتبارها وسيط التصكيك. وختمنا هذا العدد ببحثين تطرقا إلى بيان الأهمية الاقتصادية للتصكيك، فتناول البحث ما قبل الأخير أثر الصكوك في كفاءة أداء سوق رأس المال بين (2004-2019م) وأشار البحث الأخير إلى أهمية الصكوك الإسلامية كبديل ومورد مهم في توفير التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية في ظل تراجع أسعار النفط في الجزائر.

التوريق (التصكيك) والحوكمة الرشيدة Securitization (Sukuk) and good governance

د. أشرف محمد دوابه
أستاذ التمويل والاقتصاد
بجامعة إسطنبول صباح الدين زعيم
drdawaba@eaiife.org
تاريخ النشر: 2020/6/01

الملخص

يبرز التوجه العالمي نحو الصكوك أهميتها وقدرتها على توفير السيولة والمساهمة في عملية التنمية، ومع ذلك يكشف الواقع العملي انجذاب العديد من تجارب الصكوك للسندات التقليدية والسير على نهجها من حيث ضمان العائد فضلا عن صورية التصكيك من خلال بيع العينة ببيع الأصول وعودتها بذاتها وحالها للمالكها بمبلغ أكبر.

وفي هذا الإطار تأتي هذه الدراسة التي تعتمد على المنهج الوصفي التحليلي للتعرف على التوريق التقليدي من حيث مفهومه ونشأته وآلياته، وكذلك التعرف على التصكيك (التوريق الإسلامي) من حيث مفهومه وخطواته ومراحله وآلياته، والوقوف على إشكالياته الرئيسية التي تتصل بالتحايل المذموم، وتهدر مبدأ المشروعية، وصولا إلى التصكيك الكفؤ من خلال الحوكمة الرشيدة لعملية التصكيك بصورة تحقق لها الأداء الأمثل.

الكلمات الافتتاحية: التوريق - التصكيك - التسنيد - المشروعية - الكفاءة.

Abstract

The global trend towards sukuk highlights their importance and ability to provide liquidity and contribute to the development process. However, the practical reality reveals that many sukuk experiments are attracted to traditional bonds and follow their approach in terms of guaranteeing the return, as well as the sham of sukuk through the sale of Bai' Inah (sell and buy back). In this context, this study, which relies on the descriptive analytical approach, comes to identify traditional securitization in terms of its concept, origin and mechanisms, as well as to identify Islamic securitization in terms of its concept, steps, stages and mechanisms. And to identify its main problems related to the wrong means that destroy the principle of legality, to reach the efficient scrutiny through the rational governance of the scrutiny process in a way that achieves optimal performance.

Key Words: Sukuk, Securitization, Legitimacy, Efficiency

مقدمة:

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وصحبه ومن والاه .. وبعد :

ارتبط التوريق أو التسنيد Securitization بعمليات توريق أونسنيد الديون، ومن هذا المنطلق برز التصكيك ولكن بصورة شرعية بعيدا عن مفهوم وآليات التوريق التقليدي.

فقد ظهرت الصكوك الإسلامية بديلا عن السندات الربوية عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976م ثم تبعته عدة محاولات حتى برزت فكرة سندات المقارضة وإقرارها في المملكة الأردنية في العام 1981م من خلال قانون «سندات المقارضة» للاستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، وتم عرضها بعد ذلك على مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة بجدة عام 1988م، ونتج عن ذلك وضع تصور منضبط شرعيا لسندات المقارضة، ثم أفردت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي) معيارا كاملا لها في العام 2003م وسمتها صكوك الاستثمار. وقد عرفت الصكوك طريقها للتطبيق العملي، وعكست العديد من تجاربها إشكاليات رئيسة تتعلق بالحيل المذمومة، بما يبرز حاجة التصكيك للحوكمة الرشيدة بصورة تحقق الكفاءة الحقيقية. وهو ما يعكس أهمية مراعاة مبدأ «المشروعية» سواء «كيفا» بأن تكون الأصول محل التصكيك حلالا، أو «كما» بمراعاة الأولويات الاقتصادية الإسلامية من ضروريات وجاجيات وتحسينات، أو «مقصدا» بمراعاة المقاصد الاقتصادية الإسلامية لتجنب التحايل المذموم ممثلة في الاستخلاف، وحفظ المال وتنميته، والتنمية الاقتصادية، والتنمية الاجتماعية، والعدل⁽¹⁾.

مشكلة البحث :

يبرز التوجه العالمي نحو الصكوك أهميتها وقدرتها على توفير السيولة والمساهمة في عملية التنمية، ومع ذلك يكشف الواقع العملي انجذاب العديد من تجارب الصكوك للسندات التقليدية والسير على نهجها من حيث ضمان رأس المال والعائد فضلا عن صورية التصكيك من خلال بيع العينة، ببيع الأصول وعودتها بذاتها وحالها لمالكها بمبلغ أكبر.

⁽¹⁾ لمزيد من التفاصيل انظر، د. أشرف محمد دوابه، علم الاقتصاد الإسلامي في ضوء مقاصده، دار المقاصد للطباعة والنشر، القاهرة، 2014م، ص35-55.

فروض البحث:

تأسيسا على مشكلة البحث فإن البحث يسعى إلى اختيار صحة الفرض التالي:
التصكيك الكفو يرتبط ارتباطا وثيقا بالحوكمة الرشيدة.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

- 1- التعرف على التوريق التقليدي من حيث مفهومه، ونشأته، وآلياته.
- 2- التعرف على التصكيك (التوريق الإسلامي) من حيث مفهومه، وخطواته، ومراحله، وآلياته.
- 3- الوقوف على إشكاليات التصكيك التي تمثل أهم مخاطره.
- 4- بيان دور الحوكمة الرشيدة في تحقيق الكفاءة لعملية التصكيك من خلال الأداء الأمثل لها، بما يحقق أفضل النتائج بأقل التكاليف.

أهمية البحث:

تبدو أهمية البحث من خلال تعرضه للتصكيك وبيان الفرق بينه وبين التوريق التقليدي، فضلا عن آليات تطبيقه بصورة تحقق له الكفاءة من خلال الحوكمة الرشيدة.

الدراسات السابقة:

من خلال ما أتيج للباحث من دراسات سابقة في موضوع البحث تبين وجود عدد من الدراسات نوجزها فيما يلي:

1- دراسة/ أختريزي عبد العزيز:

في دراسة للدكتور/ أختريزي عبد العزيز بعنوان « الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها»، مقدمة بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009م، تعرض إلى مفهوم التصكيك ودوافعه، وأنواعه، ومراحله، وأساليبه، والتكليف الفقهي له، وأركانه، والأصول المحرمة شرعا دخولها في التصكيك، وذكر في ذلك أنه يصح أن تكون أصولا للتوريق جميع الأموال المباحة شرعا ذات التدفقات المالية. أما بالنسبة للديون في الذمم فقد اختلفت أقوال الفقهاء باختلافهم في حكم بيع الدين لغير المدين وتخريجهم في اعتبار الصكوك المبنية على الديون نقودا تجري فيها أحكام الصرف أو مجرد حق مالي.

وقد تبني المجلس الاستشاري الشرعي بهيئة الأوراق المالية الماليزية كونه حق مالي، واستند على التفرقة بين القروض البحتة والديون التي تنتج عن البيوع لاستناد الثاني إلى البضائع تم بيعها عن طريق البيع المؤجل. فالديون كأصول في عملية التوريق هي الديون الناتجة عن البيوع فينسب إليها. والصكوك بهذا الاعتبار حق مالي وليس النقد. كما تناول كذلك الضوابط الهيكلية لعملية التصكيك، منعا عن وقوع المخاطر الشرعية سواء في مرحلة التصكيك أو تداولها في السوق الثانوي.

2- دراسة / أشرف محمد دوابه:

في دراسة للدكتور/ أشرف محمد دوابه بعنوان «الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق»، منشورة في كتاب بدار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2008م، تناول الصكوك من حيث مفهومها وخصائصها وأهدافها وأنواعها، وتجارب عملية لها، وآليات إصدارها وتداولها، وتوزيع أرباحها وخسائرها وإطفائها، وإدارة مخاطرها، والمعالجة المحاسبية والزكوية لها، والرقابة المالية والشرعية عليها.

3- دراسة/ محمد عبد الحليم عمر:

في دراسة للدكتور/ محمد عبد الحليم عمر بعنوان «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها»، مقدمة بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009م، تعرض إلى المفاهيم الأساسية للتوريق، ودوافع التوريق وضوابطه، وأركانه وإجراءاته، وطرقه وأنواعه، كما تعرض للتكييف الفقهي له، والفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية.

4- دراسة / محمد علي القري :

في دراسة للدكتور/ محمد علي القري بعنوان «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها»، مقدمة بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009م، تعرض إلى تعريف الصكوك، والفرق بينها وبين الأسهم والسندات، ومعنى التصكيك، كما تناول أمثلة على الصكوك التي محلها أصول مؤجرة، والصكوك التي محلها المنافع، والصكوك التي محلها الاختصاص (الحقوق)، وصكوك المشاركة، وصكوك المضاربة، والصكوك التي محلها وعاء مختلط.

كما تعرض بالمناقشة لبعض مواطن الاختلاف ومظان الخلل في الصكوك. مؤكدا أنه لا بأس من محاكاة المنتجات التقليدية بشرط أن لا يكون ذلك «شركاً» نفع فيه ثم لا نستطيع الخروج منه. وهو ما يردده

المتشائمون والأسوء ان تصبح مطابقة المنتجات التقليدية هي معيار القبول والرفض لكل فكرة أو طرح جديد. وقد حان الوقت لكي نحاول ان نستمد الحلول من شريعتنا بدلاً من تبني حلول الآخرين وتكييفها حتى تكون موافقة للحد الأدنى المطلوب من ناحية المشروعية.

كيف يختلف هذا البحث عن الدراسات السابقة، وما الجديد الذي يسعى لتقديمه:

يختلف هذا البحث عن الدراسات السابقة من حيث إنه يستهدف التركيز على عملية التصكيك، وتصنيفها بصورة أكثر تحديدا من خلال التصكيك ابتداء وانتهاء، فضلا عن تحقيق الكفاء لها من خلال الحوكمة الرشيدة، بالالتزام بمبدأ المشروعية بجوانبه الثلاثة: كيفا وكما ومقصدا، للخروج من نفق الحيل المذمومة، بما يحميها ليس من المخاطر – ليس الشرعية فحسب- بل المخاطر بصفة عامة.

كما أنه لا يمكن التسليم برأي المجلس الاستشاري الشرعي بهيئة الأوراق المالية الماليزية باعتبار بيع الدين لغير المدين حق مالي، فهذا الرأي يخرج الاقتصاد الإسلامي عن مضمونه ومقاصده وينحرف بالتصكيك نحو التوريق التقليدي القائم على بيع الديون، وهو مخالف لقرارات المجامع الفقهية، فضلا عن استحالة تحقيق شروط بيع الدين لغير المدين نقدا وفقا لشروط المالكية على مستوى الاقتصاد الكلي.

منهج البحث:

من أجل اختبار فروض البحث وتحقيق أهدافه فإن منهج البحث الأكثر ملاءمة في هذا الشأن هو «المنهج الوصفي التحليلي» حيث يتفق مع طبيعة موضوع البحث، وكذلك مع هدفه الذي يسعى إلى الوقوف على آليات التصكيك في الواقع العملي وحوكمته بصورة رشيدة.

خطة البحث:

يتكون البحث من مقدمة وثلاثة مباحث يتبعهم خاتمة. يتناول المبحث الأول التعريف بالتوريق التقليدي، ويتناول المبحث الثاني التعريف بالتصكيك (التوريق الإسلامي)، بينما يتناول المبحث الثالث والآخر التصكيك الكفو والحوكمة الرشيدة، وينتهي البحث بخاتمة تتناول أهم ما توصل إليه، والله من وراء القصد، وهو سبحانه الموفق والمستعان، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

المبحث الأول

التعريف بالتوريق التقليدي

أولاً/ مفهوم التوريق التقليدي:

التوريق أو التسنيد Securitization بمفهومه التقليدي يعني: تجميع حزمة من القروض أو الديون المتشابهة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل والمضمونة بأصول معينة من أجل بيعها أو حوالها وإصدار أوراق مالية جديدة مضمونة بتلك الأصول⁽¹⁾.

فهو يقوم على تحويل الحقوق المالية المستحقة التي تتدفق من مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية- قروض سيارات- مستحقات بطاقات الائتمان... الخ) إلى أوراق مالية تكون مضمونة بتلك المجموعة من الأصول⁽¹⁾.

ويجمع التوريق بذلك بين الاقتراض من ناحية والمشتقات من ناحية أخرى، فالأوراق المالية أداة اقتراض لأنها توزع عائدا سنويا سواء ثابت أو متغير بصفة دورية، وهي نوع من المشتقات لأنها تشتق من أداة مالية مباشرة ممثلة في مجموع الأصول التي تضمن الإصدار.

ثانياً/ آليات التوريق التقليدي:

يستوجب توريق الديون قيام البنك (أو المؤسسة المالية) منشئ الأصول بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون التي لديه والمدرّة للدخل كالديون بضمان رهونات على اختلاف أنواعها، أو بيع هذه الديون مباشرة إلى منشآت مالية متخصصة في شراء الديون وعادة ما تحصل على خصم على قيمة هذه الديون ثم تقوم بتوريقها في صورة أوراق مالية.

كما يتم التوريق أيضا من خلال المنشأة ذات الغرض الخاص، حيث تقوم المؤسسة التي لديها ديون موثقة برهون او ضمانات ببيع أصول معينة بإنشاء منشأة ذات غرض خاص (Special Purpose Vehicle (SPV

بغرض شراء هذه الأصول التي ترغب المؤسسة في توريقها، ويتم بيع الديون للمؤسسة ذات الغرض الخاص بخصم ويتم نقل تلك الأصول بضماناتها من الذمة المالية للمؤسسة إلى ذمة المنشأة ذات الغرض الخاص

(1) انظر، د. أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2011م، ص79.

(SPV). حتى تكون الأصول بمنأى عن إفلاس المؤسسة البائعة وبعيدة عما قد ينشأ على المؤسسة البائعة من مطالبات أو دعاوي.

وتقوم إحدى وكالات التصنيف الائتماني (Rating Agencies) مثل وكالة ستاندرد أند بور S&P أو موديز Moody's بتصنيف الأصول محل التوريق. وهذا التصنيف يعد عنصراً قوياً في الإقبال على شراء السندات الناشئة عن توريق تلك الأصول. ومن ثم تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص (SPV) بإصدار سندات بقيمة الديون محل التوريق وبيعها للمستثمرين لتوفير السيولة اللازمة على أن تكون فوائد هذه السندات متوافقة مع فوائد الديون المورقة نفسها في تاريخ دفعها. وبعد ذلك -تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص (SPV) بدفع قيمة الأصول المورقة للمؤسسة المالية البائعة من السيولة المتحصلة من بيع السندات ويتمثل ربحها في قيمة الخصم الممنوح على بيع الديون.

ثالثاً/ مزايا ومخاطر التوريق التقليدي:

يعمل التوريق على تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وتوفير السيولة اللازمة لمتابعة البنك (أو المؤسسة المالية) لنشاطه الاستثماري، مما يتيح له منح قروض جديدة وتوظيفات أخرى مشابهة. ويعمل التوريق بذلك على تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة ويعالج مشكلة عدم التوافق في الاستحقاقات بين الأصول والخصوم من خلال تخفيف وضع المديونية بتحويل هذه الديون إلى جانب رأس المال في الميزانية وهو ما يتيح للبنوك إخراج هذه القروض من ميزانياتها، وبالتالي مساعدتها في تحقيق معدلات كفاية رأس المال تبعاً لمقررات بازل، كما يساهم في علاج قصور القدرة التمويلية للمؤسسات ذات القاعدة الرأسمالية المنخفضة، وتنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات مثل العقارات والسيارات وبطاقات الائتمان وغيرها، بالإضافة إلى رفع معدل دوران وكفاءة الدورة المالية، وتنويع مخاطر الائتمان للأصول، وتوفير التمويل طويل الأجل، وتقليل تكلفة التمويل من خلال تفعيل اقتصاديات الحجم، وتوسيع قاعدة الممولين والمستثمرين المؤسسين، وكذلك تنشيط سوق المال من خلال تنويع المعروض فيها، وإيجاد منحنى عائد للسندات التجارية، وتحسين هيكل المعلومات في السوق، لما تتطلبه عملية التوريق من العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق. وعلى الجانب الآخر فإن نظام التوريق لا يخلو من مخاطر تصاحبه مثل مخاطر الائتمان ومخاطر الضمان وحالات الإفلاس سواء للمصدر أو للحاصلين على القروض، ومخاطر السوق، ومخاطر مؤسسية للجهات العاملة في التوريق، ومخاطر تتعلق بإدارة وتشغيل عملية التوريق، ومخاطر تقلب أسعار الفائدة، ومخاطر الإسراع في السداد والتعجيل في الوفاء بالقروض، بالإضافة إلى مخاطر عدم تماثل المعلومات. ومن الجدير

بالذكر أن التوريق كان من أسباب الأزمة المالية العالمية في العام 2008م من خلال توريق الديون العقارية⁽¹⁾.

رابعا/ نشأة وتطور التوريق التقليدي:

ترجع الجذور الفعلية للتوريق إلى صدور القانون الوطني للإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1934م والذي سمح بالتأمين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن مقترضين غير حكوميين وسمح بتأسيس هيئة للرهن العقاري⁽²⁾.

ومنذ فترة السبعينيات من القرن الماضي ازداد الاهتمام بنشاط التوريق من خلال بيع قروض الرهن العقاري، وبحلول فترة الثمانينات زاد حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية، حيث اعتمدت قروض الإسكان في الولايات المتحدة Home Mortgage على إبرام اتفاق بين الراغبين في شراء المنازل للإسكان فيها وبين مؤسسة مالية للإقراض، وبمقتضى الاتفاق يحصل كل فرد على قرض لشراء منزل مع سداد قيمته على أقساط شهرية ورهن العقار لصالح المؤسسة المعنية.

ولا تنتظر المؤسسة حتى تاريخ الاستحقاق لاستعادة قيمة القرض بل تصدر في مقابلها سندات قابلة للتداول ومضمونة بتلك القروض وتستخدم حصيلة القروض من فوائد وأقساط في خدمة السندات التي تم إصدارها. وتحقيقا للسهولة في تداول هذه السندات عادة ما يصدر السند بقيمة اسمية صغيرة، كما قد يؤمن عليه من قبل مؤسسة حكومية للتأمين، وفي حالة فشل المقترض ممثلا في مشتري العقار في الوفاء بما عليه من التزامات تقوم مؤسسة التأمين بسداد مستحقات حامل السند على أن تقوم فيما بعد ببيع العقار والحصول على مستحقاتها.

ولم تقتصر عملية التوريق على ذلك بل شهد عام 1982م نقلة نوعية في التوريق مع تفجر أزمة الديون الخارجية في العديد من دول العالم الثالث، وتوقف العديد من هذه الدول عن سداد ديونها وفي مقدمتها المكسيك، وقد تم حل هذه المعضلة من خلال التوريق بتحويل الديون الخارجية إلى سندات، وتم مبادلة القسم الأكبر من ديون المكسيك بسندات لمدة 30 سنة وتمويل من صندوق النقد والبنك الدوليين، وذلك مقابل تنفيذ المكسيك لبرنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه. كما امتد نشاط التوريق ليشمل مجالات أخرى

(1) لمزيد من التفاصيل انظر، د. أشرف محمد دوايه، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2009م، ص36-33.

(2) لمزيد من التفاصيل انظر، د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمستقات، الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002م، ص419-410.

مثل قروض السيارات ومستحقات بطاقات الائتمان وغيرها مما تقدمه البنوك التجارية.

وقد عرفت مصر نشاط التوريق من خلال قانون التمويل العقاري رقم 148 لسنة 2001م وبموجبه يجوز للممول أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى إحدى الجهات التي تبشر نشاط التوريق وتلتزم الجهة المحال إليها بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة. وبذلك يمر التوريق في مصر بمرحلتين:

الأولي: وتتمثل في تكوين محفظة الحقوق المالية الناشئة عن الاقتراض بغرض تمويل شراء أو بناء أو ترميم وحدة عقارية من خلال الاقتراض من بنك أو شركة تمويل عقاري.

الثانية: وتتمثل في تحويل محفظة الحقوق الناشئة عن الاقتراض إلى شركات التوريق التي تصدر سندات مقابل تلك الحقوق.

خامسا/ الحكم الشرعي للتوريق التقليدي:

التوريق بصورته التقليدية سالفة الذكر يدخل في باب بيع الدين، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدين حالا (نقدا) لا على سبيل الأجل.

أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدين – وهو واقع الحال في التوريق- فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالا فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضا، بينما يرى المالكية جواز ذلك بشروط خاصة يصعب توافرها على مستوى الاقتصاد الكلي، وهذه الشروط هي: أن يعجل المشتري للدين الثمن حتى لا يكون من باب بيع الكالئ بالكالئ، وأن يكون المدين حاضرا في بلد المشتري للدين حتى يعلم المشتري للدين حال المدين من عسر أو يسر، وأن يكون المدين مقرا بالدين فإذا كان منكرا له فلا يجوز بيع دينه ولو كان ثابتا بالبينة حسما للنزاعات، وأن يباع الدين بغير جنسه أو بجنسه بشرط أن يكون مساويا له، وألا يكون الدين نقدا والثمن نقدا وإن اختلف نوع النقود لاشتراط التقابض في صحة بيعها، وأن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه احترازا مما لو كان طعاما إذ لا يجوز بيعه قبل قبضه، وألا يكون بين المشتري والمدين عداوة أو يقصد المشتري إعنات المدين والإضرار به. فإن وجدت تلك الشروط جاز بيع الدين وإن تخلف شرط منها منع البيع⁽¹⁾.

وبناء على ذلك يمكن القول أن التوريق (التقليدي) بصورته الرهانة لا يجوز شرعا، فهو في حقيقته بيع كالئ بكالئ، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم. وقد جاء بقرار

مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن التوريق: «التوريق التقليدي تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً»⁽²⁾.

المبحث الثاني

التعريف بالتصكيك (التوريق الإسلامي)

أولاً/ مفهوم التصكيك (التوريق الإسلامي):

التوريق والتسديد والتصكيك مصطلحات ثلاث لكنها ذات مدلول واحد، نتاجها أوراق مالية، ويتوقف الحكم الشرعي على طبيعة هذه الأوراق. فإذا كان توريقاً أو تسديداً للديون بصورته الحالية فهو غير جائز شرعاً كما ذكرنا سلفاً.

وقد شاع مصطلح التصكيك ليعبر عن التوريق الإسلامي ممثلاً في صكوك الاستثمار. وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي التصكيك (التوريق الإسلامي) بأنه: «إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه»⁽³⁾. كما جاء بالمعايير الشرعية: «يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها، أما الديون فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها»⁽¹⁾.

⁽¹⁾ المزيد من التفاصيل انظر، انظر، الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار إحياء الكتب العربية، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج3، ص63، الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، الطبعة الثانية، 1989م، ج21، ص32، د0 حسين حامد حسان، قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية، ورقة عمل مقدمة إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب 1421هـ، أكتوبر 2000م، ص32-24.

⁽²⁾ انظر، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، قرار رقم: 178 (4/19)، الشارقة 26-30

أبريل 2009م

⁽³⁾ انظر، د. حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار، بحث مقدم لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 1424هـ، ص6.

ثانيا/ خصائص التصكيك:

بناء على تعريف التصكيك يمكن القول أن أهم خصائصه تتمثل في الآتي :

1- إصدار صكوك متساوية القيمة.

تصدر الصكوك باسم مالكيها أو لحاملها ، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية⁽²⁾ .

ويشبه الصك الاستثماري في ذلك السهم الذي يصدر بفئات متساوية ، ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التي تمثل ديونا في ذمة مصدرها ، وتصدر بفئات متساوية⁽³⁾ .

2- تمثل الصكوك ملكية حصص شائعة في موجودات :

تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود ، ولها دخل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها⁽⁴⁾ .
وكون الصكوك تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار هو من أهم ما يميزها عن السندات التقليدية التي تمثل قروضا (مبالغ نقدية) يقدمها حملتها. فحامل الصك له ملكية متعلقة بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط⁽⁵⁾ . وتتفق الصكوك مع الأسهم في هذه الخاصية.
وقد أثبتت ملكية حملة الصكوك للأصول في التطبيقات العملية من خلال الصكوك المدعومة بالأصول، والصكوك المبنية على الأصول⁽⁶⁾ .

فالصكوك المدعومة بالأصول Asset based securities هي صكوك مدعومة بأصول مولدة للدخل ومرددة لتدفق نقدي مستقر. وينطوي توريقها على بيع حقيقي لأصل، وليس لحاملها الرجوع على منشئ الصكوك، فأصول الصكوك هي المصدر الوحيد لمدفوعات رأس المال والربح، ويتم اللجوء عند التعثر إلى الأصل وليس

(1) انظر، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي)، البحرين، 1437هـ، ص472.

(2) انظر، المرجع السابق، ص291

(3) د. حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار، بحث مقدم لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 1424هـ، ص6.

(4) انظر، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص291، د. عبد الستار أبو غدة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، عمان، الأردن، سبتمبر 2004م، ص5.

(5) المرجع السابق، ص5.

(6) لمزيد من التفاصيل انظر، النظام المالي الإسلامي، المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، إسرا، بماليزيا، ترجمة كرسى سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود، 1435هـ، ص451-454.

المنشئ.

ويتم تحديد مخاطر الائتمان لهذا النوع من الصكوك من خلال تقدير الجودة الائتمانية لهذه الأصول فقط، والتي تعتمد على التدفق النقدي للأصل، وفي بعض الحالات قيمته المتوقعة عند الاستحقاق بافتراض حالات ومسارات مختلفة. وعموماً، لا يستطيع مستثمرو الصكوك وفق هذه الهيكلة وصياغتها القانونية من الوصول إلى صاحب الأصل (المنشئ)، ولكن يتم تجنبهم في الوقت نفسه من مخاطره المالية. وتشمل الصكوك المدعومة بالأصول على عناصر التوريق الأساسية التي تنص على فصل الخطر الائتماني للصكوك بشكل فعال عن خطر منشئ الأصل، والاقتصر فقط على الخطر الائتماني المرتبط بأداء الأصل.

أما الصكوك المبنية على الأصول Asset Backed Securities فهي صكوك يكون فيها الأصل حاضراً لغرض الالتزام بالسرعة، وليس بهدف أن يكون مصدراً لمدفوعات الربح ورأس المال، فليس من الضروري أن يولد الأصل عائد لحاملي الصكوك، ويتعهد فيها المنشئ بإعادة شراء الأصول من المصدر عند استحقاق الصكوك، أو عند وقوع حدث محدد مسبقاً بسعر يساوي المبلغ الأصلي لحجم التمويل. وفي ظل هذا التعهد تكون القيمة الحقيقية للأصل أو محفظة الأصول غير مؤثرة في قيمة الصكوك باعتبار أن مبلغ إعادة الشراء معلوم مسبقاً ويساوي مبلغ التمويل الأصلي. وفي هذه الحالة لا يتمتع حاملي هذا النوع من الصكوك بحقوق خاصة على الأصل، ولهذا عادة ما يتركز تقييم مخاطر ائتمان هذه الصكوك على الجهة التي تلزم بإطفاء الصكوك وقدرتها على السداد إما من مصادر داخلية أو عن طريق إعادة التمويل، وهذه الجهة عادة هي المصدر. وقد تكون هذه الجهة في بعض الحالات المنشئ، أو الضامن، أو المستأجر من خلال اتفاق تعهد بالشراء. وفي هذه الحالة، يكون تحليل الأصل أمراً ثانوياً، حيث يكون العامل المؤثر في الحكم على الجودة الائتمانية للصك وتصنيفه هو الجدارة الائتمانية للمصدر.

وهذه الصكوك بهذه الصورة تحاكي الممارسات المتبعة في إصدار السندات الربوية، وتحرم حملة الصكوك من ملكيتهم لأصولهم ومن ثم بيعها ونيل حقوقهم منها في حالة التعثر أو الإفلاس لأنهم لا يملكونها قانونياً، ومن فإن هذه الصكوك لا تحمل من الصكوك إلا اسمها، وتخرجها عن مضمونها وحقيقتها الشرعية في أنها تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات.

3- تقوم الصكوك على المشاركة في الغنم والغرم.

إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو

الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها في تنمية الموجودات الممثلة بالوحدات الاستثمارية من متاجرة أو إجارة أو غيرها. ومع أن بعض الاتجاهات الفقهية لا ترى بأساً في تفاوت حصص الربح عن حصص الملكية (بخلاف الخسارة المتفق على وجوب تطابقها مع الملكية) فإن المتبع هو التطابق بين نسبة الربح ونسبة الملكية⁽¹⁾. فمالكها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم⁽²⁾. وفقاً لقاعدة «الغنم بالغرم»، أو «الخراج بالضمان»⁽³⁾.

4- للتصكيك نوعين: ابتداء أو انتهاء:

قد يكون التصكيك ابتداء من خلال جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع معين، بطرح صكوكه للمستثمرين في سوق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع. كما قد يكون التصكيك انتهاء بالحصول على السيولة اللازمة لمشروع معين، حيث بموجبه يتم تحويل الأصول إلى وحدات تتمثل في الصكوك وعرضها في سوق المال لجذب مدخرات لتمويل هذا المشروع.

5- يخضع إصدار وتداول الصكوك لضوابط شرعية:

تخضع الصكوك لضوابط شرعية عامة وخاصة، أما الضوابط العامة فلا ينبغي أن تتعامل هذه الصكوك في محرم سواء أكان محرم لعينه من خلال التعامل في أنشطة محرمة كالخمر والخنزير ونحوها أو محرم لكسبه من خلال التعامل بالربا والنجش والغش والتدليس والخديعة والقمار ونحو ذلك. وأما الضوابط الخاصة فإن الصكوك تصدر على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ تمويل إسلامية بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.

وهذه الخاصية تتميز بها الصكوك عن الأوراق المالية التقليدية التي لا تتحكم إلى أي ضوابط شرعية فلا فرق عندها بين الحلال والحرام، ولا مكان فيها للالتزام بضوابط الشريعة في الإصدار أو التداول.

ثالثاً/ أهمية التصكيك:

تبرز أهمية التصكيك من خلال الآتي⁽¹⁾:

(1) المرجع السابق، ص 6.

(2) انظر، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 291.

(3) ابن ماجه، سنن ابن ماجه، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج 2، ص 754، حديث مرفوع رقم: 2243.

- 1- تنوع العمل الاستثماري الإسلامي من خلال تنوع إصدارات الصكوك المصدرة فعلا ، فضلا عن مواءمتها بين المعضلات الأربع الربحية والسيولة والأمان من المخاطر والتنمية.
- 2- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية في الدول الإسلامية لاستخدام الصكوك ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
- 3- تمويل مشروعات البنية الأساسية والمرافق الحكومية وتوفير التمويل اللازم للشركات والمؤسسات المالية بما يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- 4- وسيلة فعالة لتنشيط وتدويل بورصات الأوراق المالية فضلا عن إتاحة الفرصة لتفعيل سوق مالية إسلامية موحدة.

رابعا/ آلية التصكيك:

يتطلب التصكيك إصدارا لصكوك الاستثمار، ومن ثم تداول هذه الصكوك وفقا للضوابط الشرعية الحاكمة لذلك، وسوف نتناول آلية التصكيك من خلال ما يلي:

1- أطراف التعامل في التصكيك:

يشترك في آلية التصكيك الأطراف الآتية :

- 1/1- الجهة المنشئة: أو المستفيد أو الملتزم بالتعهد المحتاج للتمويل سواء أكان حكومة أو شركة أو فرد.
- 1/2- الجهة المصدرة: وهي شركة ذات غرض خاص (Special Purpose Vehicle (SPV)، وتعمل كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين. وتمثل في كثير من الأحيان دور الأمين لحفظ ورعاية مصلحة أصحاب الصكوك. وقد تكون الجهة المنشئة هي نفسها الجهة المصدرة دون حاجة لشركة ذات غرض خاص.

1/3- المستثمرون Investors: وهم حملة الصكوك الذين يكتتبون فيها.

- 1/4- الأمين Custodian: بعض القوانين تطلب أمينا للاستثمار يمثل مؤسسة مستقلة عن الشركة ذات الغرض الخاص، ويتولى حماية مصالح حملة الصكوك، ويحتفظ بالوثائق والضمانات.

1/5- الجهة المرتبة: وتتمثل في بنوك أو مؤسسات مالية لها إمكانية ذلك، حيث تقوم بالتنسيق بين الأطراف

(1) انظر ، د. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2008م، ص28.

ذوي العلاقة في عملية الإصدار، وذلك لإدارة وتنظيم الإصدار والترويج للصكوك.

1/6- وكالة التصنيف الائتماني Credit Rating Agency: وذلك لتقييم الجدارة الائتمانية للصكوك، ومن ثم قدرة الجهة المنشئة على الوفاء بالتزاماتها نحو حملة الصكوك. ووجود هذه الوكالة قد يكون ملزماً في بعض الدول دون أخرى.

2- مراحل وخطوات التصكيك :

يعد إصدار الصكوك على جانب كبير من الأهمية ، ويتم إصدار تلك الصكوك وفق مراحل متداخلة ومتشابهة، حيث تشتمل عملية الإصدار على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها (تنظيم الإصدار) أو (ترتيب الإصدار)، وهذه الخطوات لا تحصل بتسلسل موحد ، فقد تتقدم خطوة على أخرى دون أن ينشأ عن ذلك خلل ، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها ، وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها . وعادة ما تتم عملية إصدار الصكوك على النحو الآتي ⁽¹⁾ :

2/1- إعداد التصور والهيكل التنظيمي: وهو يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسات الجدوى ، وتضمن ذلك كله في نشرة الاكتتاب. وقد يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ومن الأهمية حسن اختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إصدار الصكوك ، وهى إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل).

وفي غالبية الأحوال تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة ، ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بشتى الخبرات وعلى رأسها هيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط للسلامة من المخالفات الشرعية.

2/2- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين): وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (SPV) تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين ،

⁽¹⁾ لمزيد من التفاصيل انظر، د. عبد الستار أبو غدة، ضوابط الاستثمار بالصكوك لإيجاد السوق الثانوية للتمويلات الإسلامية، ص 17-16 (بتصرف).

وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.

2/3- طرح الصكوك للاكتتاب: وذلك بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.
2/4- تسويق الصكوك : وهي أن يتم الطرح مباشرة إلى الجمهور ، وأما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول الذي يكون مؤسسة وساطة مالية ، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

2/5- التعهد بتغطية الاكتتاب : وذلك من خلال تلقي تعهد بتنظيم الاكتتاب فيما يبقى من الصكوك يتقدم به متعهد تغطية الإصدار ، حيث يلتزم بشراء ما لم يكتتب فيه ويبيعه تدريجيا أو يحتفظ به كليا أو جزئيا ثم يتم شراء المستثمرين الآخرين للصكوك من المستثمرين الرئيسيين كليا أو جزئيا.
ويمكن تلخيص عملية التصكيك بالمراحل الثلاثة الآتية:

المرحلة الأولى: إصدار الصكوك Issuance: حيث يتم في التصكيك ابتداء طرح الصكوك واستخدام حصيلتها في إنشاء المشروع.

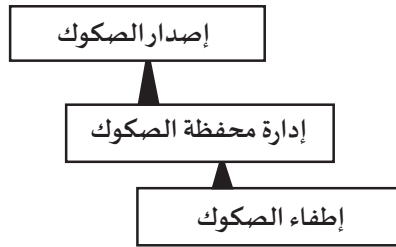
وفي التصكيك انتهاء تعيين الجهة المنشئة الأصول المراد تصكيكها، وذلك بحصر وتجميع ما لديها من أصول متنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) باعتبارها كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الجهة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.

ومن ثم تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) بتصكيك الأصول ثم بيعها، حيث تعمل على إعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين. ومن ثم تداول الصكوك القابلة للتداول شرعا بعد ذلك في السوق الثانوي أو سوق التداول.

المرحلة الثانية: إدارة محفظة الصكوك Servicing: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار، وذلك بتجميع العوائد الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها على المستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

المرحلة الثالثة: إطفاء الصكوك **Repayment to Sukuk Holders**: وذلك ببيع موجودات أو أصول الصكوك وتوزيع الحصيلة على مالكي الصكوك في نهاية مدة الصك وفقا لما ورد بنشرة الإصدار.

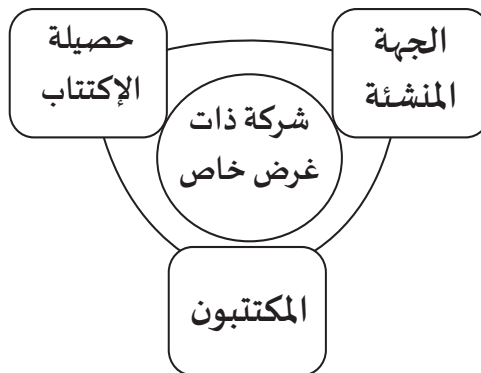
شكل: رقم (1) مراحل التصكيك



3- العلاقة بين أطراف عقد الإصدار في التصكيك:

من المعروف أن طرفا عقد الإصدار في التصكيك -في الأساس- هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيها، كما قد يدخل بين طرفي العلاقة شركة ذات غرض خاص (SPV). وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار في عملية التصكيك وفق نوع العقد وصفته الشرعية، من حيث كونه عقد إجارة أو مرابحة أو سلم أو استصناع أو وكالة بالاستثمار أو مضاربة أو مشاركة أو مزارعة أو مساقاة أو مغارسة، وفقا للشكل التالي:

شكل: رقم (2) العلاقة بين أطراف التصكيك



المبحث الثالث

التصكيك الكفو والحوكمة الرشيدة

أولا/ مفهوم التصكيك الكفو:

الكفاءة في اللغة تعني: القدرة على العمل وحسن تصريفه⁽¹⁾، وفي الاصطلاح تعني القدرة على تحقيق الأهداف⁽²⁾، كما تعرف كذلك بأنها: فعل الأشياء الصحيحة بطريقة صحيحة. وكذلك استخدام الموارد المتاحة بأفضل طريقة ممكنة أو ما يعرف بالتخصيص الأمثل للموارد.

ولما كان العديد من عمليات التصكيك يشوبها إشكاليات الحيل المذمومة التي تمس مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الحقيقية ومن ثم تحقيق أهدافها بصورة مثالية وصحيحة فإن الأمر يتطلب مراعاتها للحوكمة الرشيدة، التي تحقق مبدأ المشروعية كيفاً وكماً ومقصدًا.

إن الكفاءة الحقيقية لعملية التصكيك ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتصكيك الموجودات الحلال (الطيبات)، وإيلاء أهمية للمشروعات التي تمس متطلبات المجتمع واحتياجاته، مع تطبيق دائما قاعدة الكفاءة الحقيقية الربانية {يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ}⁽³⁾، فالربا في ظاهره نماء للمال ولكن في الوقت نفسه هو محقق البركة ومن ثم فاقده للكفاءة المنظور الرباني، وعلى العكس منه الصدقات.

وعلى ذلك يمكن تعريف التصكيك الكفو بأنه: الأداء الأمثل لعملية التصكيك من خلال وجود حوكمة رشيدة للتأكد المعقول من مشروعية عملية التصكيك والحيلولة بينها وبين التحايل المذموم الذي يفقدها مشروعيتها، ومن ثم كفاءتها الحقيقية.

ثانيا/ مفهوم وأهداف الحوكمة الرشيدة:

مصطلح الحوكمة الرشيدة تم البدء في استخدامه مع بداية التسعينات من القرن الماضي، وتزايد استخدامه في السنوات الأخيرة، وأصبح شائع الاستخدام وحاز على اهتمامات المنظمات الدولية والإقليمية والمحلية، والحوكمة بمفهومها العام تقوم بهذا الدور، وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الحوكمة بأنها: تمثل مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين فيها،

(1) انظر، د. محمد نسيم على سويلم، التوأمان الكفاءة والفعالية، دار جونا للنشر، القاهرة، 2016م، ص 15-13.

(2) لمزيد من التفاصيل انظر، المعجز الوجيز، مجمع اللغة العربية، القاهرة، 1989م، ص 536.

(3) البقرة/276.

وأصحاب المصلحة الآخرين⁽¹⁾.

وعرف (Schmidt & Brauer) الحوكمة الرشيدة بأنها: مزيد من مختلف الشرائح، أي أنها توليفة من الإدارة الرشيدة للسوق والحكم الصائب لأصحاب الملكية والرقابة الداخلية بالإضافة إلى النظام المستقر⁽²⁾.

كما عرفت هيئة السوق المالية السعودية حوكمة الشركات بأنها: القواعد التي يتم من خلالها قيادة الشركة وتوجيهها وتشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وأصحاب المصالح، وذلك بوضع إجراءات خاصة لتسهيل عملية اتخاذ القرارات، وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، وتحقيق العدالة والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الأعمال⁽³⁾.

كما أبرزت هيئة السوق المالية السعودية هدف حوكمة الشركات في تعزيز مستوى الثقة والاطمئنان لدى المساهمين على استثماراتهم، لأن ذلك يعد مؤشراً على دراية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بالمخاطر التي تحيط بالشركة، وبالتالي قدرتها على إدارة هذه المخاطر والحد منها، مما يساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري مع مراعاة المعايير الأساسية الأخرى للاستثمار⁽⁴⁾.

وبناء على ذلك يمكن تعريف الحوكمة الرشيدة لعملية التصكيك بأنها: وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية في عملية التصكيك بهدف تحقيق الشفافية والعدالة والنزاهة والمساءلة ومكافحة الفساد -وفي مقدمة ذلك الفساد الشرعي التحايلي- بما يحقق كفاءتها الحقيقية، من خلال تنظيم العلاقة بين الأطراف بصورة تقسم المسؤوليات والحقوق وتمنع التحايل والصورية وعدم الاستقلالية، تطبيقاً لمبدأ المشروعية.

ولا تعني الحوكمة الرشيدة إغفال ما يتعلق بالجوانب غير الشرعية فمبدأ المشروعية يتطلب تكامل الأطراف المتعلقة بعملية التصكيك مع توزيع الصلاحيات والمسؤوليات والمهام بما يتوافق مع الأدوار والأهداف المرجوة بشكل واضح ومحدد، وتوافر الضوابط اللازمة للمراقبة والمتابعة لضمان الالتزام بتطبيق القوانين

(1) OECD, OECD Principles of Corporate Governance, 2004, P.17, available on www.oecd.org.

(2) Schmidt, Sascha L., and Brauer, Matthias, «Strategic Governance: how to assess board effectiveness in guiding strategy execution» Journal compilation, Blackwell Publishing Ltd. 2006 available on www.petercrow.com, P.14

(3) انظر، حوكمة الشركات، مطبوعات هيئة السوق المالية الإسلامية، المملكة العربية السعودية، بدون تاريخ نشر، ص4.

(4) انظر، المرجع السابق، نفس الموضوع (بتصرف).

واللوائح والتعليمات.

ثالثاً/ التصكيك والحوكمة الرشيدة:

شهد التطبيق العملي للصكوك مخالفات شرعية تعكس غياب الحوكمة الرشيدة، حيث جاءت هذه المخالفات نتيجة للهندسة المالية الشيطانية أو فقه الحيل المذمومة، وتدخل هذه المخالفات ضمن المخاطر الشرعية التي تمثل أهم أنواع مخاطر التشغيل وأشدّها بأساً، والتي لم ولن تكون نتيجتها في كل الأحوال سوى المحق والإذن بالحرب من الله تعالى ، وهي وإن كانت تدخل في المخاطر الشرعية لكنها في الوقت تمس كذلك المخاطر الأخرى سواء أكانت مخاطر الائتمان أو السوق، باعتبار المخاطر الشرعية ذات اتصال وثيق بغيرها من المخاطر. ومن أمثلة هذه المخاطر ما يلي⁽¹⁾:

1- النص في نشرة إصدار الصكوك على التعهد بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية او بقيمة محددة سلفاً بما يؤدي إلى ضمان رأس المال أو إلى نقد حال بنقد مؤجل أكثر منه سواء تم ذلك بصورة مباشرة من الجهة المصدرة ، أو من خلال المنشأة ذات الغرض الخاص، حيث إن ضمان رأس مال حملة الصكوك لا يجوز شرعاً. وكذلك لا يجوز التعهد بضمان قدر معين من الربح بصورة مقطوعة أو في صورة نسبة مئوية من رأس المال لحملة الصكوك.

2 - النص في نشرة إصدار الصكوك على تعهد الجهة المصدرة أو مدير الصكوك (مضارباً أو شريكاً أو وكيلاً) بإقراض حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلى على الصكوك عن العائد المتوقع. حيث إن ذلك يؤدي إلى سلف وبيع أو قرض بفائدة.

3 - بيع مصدر صكوك الإجارة للمنشأة ذات الغرض الخاص الأصول القابلة للتأجير أو منافعها بضمن حال (ضمن الصكوك) ثم إعادة استئجارها منها تأجيراً مقترناً بوعده بالتمليك، أو يستأجرها منها مع إصداره وعداً ملزماً بإعادة شراء الأصل بالقيمة الإسمية له. فهذا من العينة الإيجارية لما يترتب عليها من ضمان رأس مال حملة صكوك الأعيان المؤجرة ومن ثم لا تجوز شرعاً.

ومزيدياً من التحايل والوقوع في العينة الإيجارية أيضاً قد تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص بشراء الأصل أو منفعه من المصدر ثم يبيعه إلى حملة الصكوك (أو من يمثلهم) ثم يستأجر المصدر الأصل من حملة الصكوك تأجيراً مقترناً بالوعد بالتمليك أو يستأجره مع إصداره وعداً ملزماً بإعادة شراء الأصل بالقيمة

(1) انظر، حوكمة الشركات، مطبوعات هيئة السوق المالية الإسلامية، المملكة العربية السعودية، بدون تاريخ نشر، ص4.

الاسمية ، وكأنه وفقا لهذا التحايل الشيطاني أصبح بائع الأصل والمتعهد شرائه بالقيمة الاسمية طرفين وهما في الحقيقة طرفا واحدا.

4 - النص في نشرة إصدار الصكوك أو القيام بإجراءات أو آليات أو عمليات تحول بين حملة الصكوك وحق تملك موجودات الصكوك أو التصرف فيها تصرف الملاك شرعا وقانونا، كأن يكون محل التصكيك أصولا يمنع تملكها تملكا حقيقيا كالمطارات ومباني البرلمان ومجلس الوزراء. أو أن يتم تقويم الصكوك عند بيعها لحملة الصكوك بمبالغ مبالغ فيها (أضعاف قيمتها السوقية) لمنع حملة الصكوك من التصرف فيها إلا من خلال مصدر الصكوك. أو النص في نشرة الإصدار على أنه لا يحق لحملة الصكوك بيع أي من موجودات الصكوك أو التصرف فيها إلا وفقا لتعهد الشراء أي إعادة البيع للمصدر. أو النص كذلك في نشرة إصدار صكوك الأعيان المؤجرة على أن للمصدر وفقا لتقديره المطلق أثناء سريان مدة الصكوك الحق الملزم في تملك الأصول المملوكة لحملة الصكوك وإعطائهم أصولا أخرى ماثلة وعليه يتم فسخ عقد الإجارة في العين المستبدلة ويتعهد المصدر باستئجار العين البديلة بمثل شروط وأحكام وأجرة العقد السابق. فلو كانت قيمة الأصل المملوك لحملة الصكوك عند الإصدار مليون دولار وبعد 3 سنوات أصبحت قيمته السوقية 3 مليون دولار فيتم الاستبدال وفق القيمة التاريخية مليون دولار ويستحق المصدر الفرق بين السعيرين (2 مليون دولار) ، وهذا يعكس صورية ملكية حملة الصكوك للأصول.

وقد حرص مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره الرابع والعشرين بشهر نوفمبر 2019م بدبي على التحذير من المخالفات الشرعية للصكوك حيث جاء فيه تحت بند «تحوطات لضمان رأس المال في الأسهم والصكوك» أن : «هناك جملة من التحوطات والاشتراطات والتعهدات التي تتضمنها إصدارات الصكوك تخالف الضوابط الشرعية وما أكد عليه قرارا المجمع رقم: 30 (3/4) 1988م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، ورقم 188 (3/20) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية. ومنها:

- 1- ضمان القيمة الاسمية من قبل المصدر (مضاربا، شريكا مديرا، وكيل بالاستثمار.
- 2- تعهد المضارب بإقراض محفظة الصكوك لضمان حد معين من توزيع الأرباح.
- 3- اشتراط عدم تمكن حملة الصكوك من التصرف مثل عدم التصرف في العين المؤجرة في حال العجز عن سداد الأقساط.

4 - عدم نقل ملكية أصول الصكوك للمستثمرين أو حملة الصكوك مما يعني عدم دخولها في ضمانهم وعدم استحقاق العائد، لأنهم لم يتحملوا الغرم مقابل الغنم، ومما يدل على ذلك بقاء تلك الأصول في

ميزانية المصدر غالبا.

5 - اشتراط أن تتضمن نشرة الإصدار إقراض المدير حملة الصكوك في حال نقص الربح الفعلي عن نسبة معينة، وغالبا ما يربط هذا الشرط بأن الربح إذا تجاوز تلك النسبة فيعود الزائد كله للمدير في شكل حافز»⁽¹⁾

إن هذه المخالفات الشرعية تخل بكفاءة التصكيك التي ترتبط إيجابا وسلبا بالحوكمة الرشيدة من خلال مراعاة الالتزام بمبدأ المشروعية، فالحوكمة بانت الآن عنصرا هاما وحاكما بما تسعى إليه من تحقيق الاستقلالية، والعدالة، والإفصاح والشفافية، والمساءلة، وتحديد المسؤولية⁽²⁾، وكل هذا يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية ومقاصدها، فليس من الحوكمة الرشيدة ما نراه تتبع الرخص وزلات العلماء والأقوال المرجوحة والتخريجات القائمة على الحيل المذمومة، حتي أصبحت العديد من عمليات التصكيك شكلا بلا مضمون، وعبئا على الاقتصاد الإسلامي ذاته، من خلال مخاطر السمعة الناشئة عن ذلك.

إن الأزمات المالية العالمية كان منبتها في الأساس الربا والغرر، والتحايل للوقوع في الربا والغرر من خلال ضمان الصكوك بل وعاندها، وعودة الأصول لملكها بصورة تكشف مدي اللغو التي وصلت إليه بالعينة، وإقرار بيع الدين بالدين لمن غير عليه الدين، يكشف عن السير شبرا بشبر وذراعا بذراع نحو هذه المحرمات التي أهلكت الحرث والنسل في بلاد الغرب، فلماذا يصبر القائمون على إصدارات وتداول تلك الصكوك على هذا التوجه الذي لا يرضي ربا ولا يسعد رسولا ولا يحقق أمنا ماديا أو معنويا.

لقد حذر النبي -صلى الله عليه وسلم- من التساهل في الاقتراب من المحرمات، والتحايل المذموم بما يخالف النيات التي محلها القلب في قوله -صلى الله عليه وسلم-: «إن الحلال بين وإن الحرام بين، وبينهما أمور مشتهيات لا يعلمهن كثير من الناس، فمن اتقى الشبهات استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام، كالراعي يرعى حول الحمى يوشك أن يرتع فيه، ألا وإن حى الله محارمه، ألا وإن في الجسد مضغة، إذا صلحت صلح الجسد كله، وإذا فسد فسد الجسد كله، ألا وهي القلب»⁽³⁾.

كما حذر القرآن الكريم من تتبع الخطوات التي تستدرج للهاوية، فقال تعالى: {وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ

⁽¹⁾ انظر، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، بشأن عمليات التحوط في المؤسسات المالية الإسلامية، رقم: 238 (24/9)، دبي، 4-6 نوفمبر 2019م.

⁽²⁾ لمزيد من التفاصيل انظر، مبادئ منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي للحكم المشترك، منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي 2004، OECD، ص 14-22، تعليمات بشأن حوكمة البنوك، البنك المركزي المصري، قطاع الرقابة والإشراف، القاهرة، أغسطس، 2011م، ص 18-2.

⁽³⁾ مسلم، صحيح مسلم، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، بدون تاريخ نشر، ج 3، ص 219، حديث رقم: 1599.

الشَّيْطَانُ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ} البقرة/ 168-169، {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَتَّبِعُوا خُطَوَاتِ الشَّيْطَانِ وَمَنْ يَتَّبِعْ خُطَوَاتِ الشَّيْطَانِ فَإِنَّهُ يَأْمُرُ بِالْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ} النور/ 21. فإذا كان الإسلام يضع الحواجز لعدم الوقوع في المحرم فكيف بمن يحتال لينغمس في الحرام ولا يوقفه؟ ومن يرد أن يحتال فليكن ذلك للفرار من الحرام إلى الحلال، والبعد عن المأثم لا للوقوع في الحرام. ففي حديث تمر خيبر أمر -صلى الله عليه وسلم- بلال المازني بأن يشتري بالدرهم تمرا، ونهيه أن يشتريه بمثله خروج مما لا يحل لما فيه من الربا إلى ما يحل وهو البيع، وهو خروج عن الإثم⁽¹⁾.

إن الحيل تناقض سد الذريعة وجراً على استحلال محارم الله، ومن يتأمل أحاديث اللعن يجد عامتها لمن استحل محارم الله، أو أسقط فرائضه بالحيل، كقوله -صلى الله عليه وسلم-: «لَعَنَ اللَّهُ الْمُحِلَّ، وَالْمُحَلَّلَ لَهُ»⁽²⁾، «لَعَنَ اللَّهُ الْيَهُودَ حَرَمَتْ عَلَيْهِمُ الشُّحُومَ فَجَمَلُوهَا فَبَاعُوهَا وَآكَلُوا أَثْمَانَهَا»⁽³⁾، «لَعَنَ اللَّهُ أَكِلَ الرِّبَا، وَمُؤَكِّلَهُ، وَشَاهِدَهُ، وَكَاتِبَهُ»⁽⁴⁾، وقرن بين أكل الربا وموكله، والمحلل والمحلل له، وذلك للقدر المشترك بين هؤلاء الأصناف وهو التدليس والتلبيس، فإن هذه تظهر من الخلقة ما ليس فيه، والمحلل يظهر من الرغبة ما ليس عنده، وأكل الربا يستحل بالتدليس والمخادعة فيظهر من عقد التبائع ما ليس له حقيقة، فهذا يستحل الربا بالبيع، وذلك يستحق الزنا باسم النكاح، فهذا يفسد الأموال، وذلك يفسد الأنساب، والله تعالى ذم أهل الخداع والمكر، ومن يقول بلسانه ما ليس في قلبه، وأخبر أن المنافقين يخادعون الله وهو خادعهم، وأن في قلوبهم مرضاً، وأخبر عنهم بمخالفة ظواهرهم لبواطنهم وسرائرهم لعلانيتهم وأقوالهم لأفعالهم، وهذا شأن أرباب الحيل المحرمة، وهذه الأوصاف منطبقة عليهم، فإن المخادعة في الاحتيال والمراوغة بإظهار أمر جائز ليتوصل به إلى أمر محرم يبطنه، وصح عن أنس وعن ابن عباس أنهما سئلا عن العينة فقالا: إن الله لا يخدع هذا مما حرم الله ورسوله، فسعى ذلك خداعاً، وقال أبو أيوب السخيتاني في أهل الحيل: يخادعون الله كأنما يخادعون الصبيان، فلو أتوا الأمر عياناً كان أهون على»⁽⁵⁾. وقد حذر النبي -صلى الله عليه وسلم- أمته من ارتكاب الحيل فقال: «لا تتركبوا ما ارتكبت اليهود فتستحلوا محارم الله بأدنى الحيل»⁽⁶⁾، وذلك بنصب الشباك يوم الجمعة وأخذ ما وقع فيها يوم السبت، وكذلك إذا بتهم الشحم

(1) الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، الطبعة من 1404هـ/1427هـ، ج 13، ص 332 (بتصرف). والحديث رواه البخاري، ج 5، ص 140، رقم: 4244، ونصه عن أبي سعيد الخدري، وأبي هريرة رضي الله عنهما، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ اسْتَعْمَلَ رَجُلًا عَلَى خَبِيرٍ، فَبَاءَهُ بِثَمَرٍ جَنِيْبٍ فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «أَكُلْ ثَمَرِ خَبِيرٍ هَكَذَا»، فَقَالَ: لَا وَاللَّهِ يَا رَسُولَ اللَّهِ، إِنَّا لَنَأْخُذُ الصَّاعَ مِنْ هَذَا بِالصَّاعَيْنِ، بِالثَّلَاثَةِ، فَقَالَ: «لَا تَفْعَلْ»، بَعِ الْجَنَفَ بِالدَّرَاهِمِ، ثُمَّ ابْتَغِ بِالدَّرَاهِمِ جَنِيْبًا»

(2) ابن ماجه، سنن ابن ماجه، مرجع سابق، ج 1، ص 622، حديث رقم: 1934.

(3) البيهقي، سنن البيهقي، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت، 2003م، ج 6، ص 21، حديث رقم: 11051.

(4) أحمد بن حنبل، المسند، تحقيق: أحمد محمد شاكر، دار الحديث، القاهرة، 1995م، ج 1، ص 456، حديث رقم: 660.

(5) ابن القيم، إعلام الموقعين، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج 5، ص 71-67 (بتصرف).

(6) ابن بطة العكبري، إبطال الحيل، المكتب الإسلامي، بيروت، 1403هـ، ص 46. وأدنى الحيل أي أسهلها وأقربها.

وبيعه وأكل ثمنه.

خاتمة

تناول هذا البحث دراسة للتوريق (التصكيك) والحوكمة الرشيدة، وقد خلص إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

أولا / النتائج :

خلص البحث إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي:

1 - التوريق أو التسنيد Securitization بمفهومه التقليدي يعني: تجميع حزمة من القروض أو الديون المتشابهة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل والمضمونة بأصول معينة من أجل بيعها أو حوالها وإصدار أوراق مالية جديدة مضمونة بتلك الأصول.

2 - ترجع الجذور الفعلية للتوريق إلى صدور القانون الوطني للإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1934م والذي سمح بالتأمين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن مقترضين غير حكوميين وسمح بتأسيس هيئة للرهن العقاري.

3 - التوريق والتسنييد والتصكيك مصطلحات ثلاث لكنها ذات مدلول واحد، نتاجها أوراق مالية، ويتوقف الحكم الشرعي على طبيعة هذه الأوراق. فإذا كان توريقا أو تسنيدا للديون بصورته الحالية فهو غير جائز شرعا، فهو في حقيقته بيع كالي بكالي، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم.

4 - التصكيك (التوريق الإسلامي) يعني: إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.

5 - الصكوك المدعومة بالأصول Asset based securities هي صكوك مدعومة بأصول مولدة للدخل ومدة لتدفق نقدي مستقر. وينطوي توريقها على بيع حقيقي لأصل، وليس لحاملها الرجوع على منشئ الصكوك، فأصول الصكوك هي المصدر الوحيد لمدفوعات رأس المال والربح، ويتم اللجوء عند التعثر إلى الأصل وليس المنشئ.

6 - الصكوك المبنية على الأصول Asset Backed Securities هي صكوك يكون فيها الأصل حاضرا

لغرض الالتزام بالشرعية، وليس بهدف أن يكون مصدرا لمدفوعات الربح ورأس المال، وهذه الصكوك بهذه الصورة تحاكي الممارسات المتبعة في إصدار السندات الربوية، وتحرم حملة الصكوك من ملكيتهم لأصولهم ومن ثم بيعها ونيل حقوقهم منها في حالة التعثر أو الإفلاس لأنهم لا يملكونها قانونياً، ومن فإن هذه الصكوك لا تحمل من الصكوك إلا اسمها، وتخرجها عن مضمونها وحقيقتها الشرعية في أنها تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات.

7 - قد يكون التصكيك ابتداء من خلال جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع معين، بطرح صكوكه للمستثمرين في سوق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع. كما قد يكون التصكيك انتهاء بالحصول على السيولة اللازمة لمشروع معين، حيث بموجبه يتم تحويل الأصول إلى وحدات تتمثل في الصكوك وعرضها في سوق المال لجذب مدخرات لتمويل هذا المشروع.

8 - أطراف التعامل في التصكيك تتمثل في: الجهة المنشئة، والجهة المصدرة، والمستثمرين، والأمين، والجهة المرتبة، ووكالة التصنيف الائتماني. وتمر عملية التصكيك بمراحل ثلاث تتمثل في: إصدار الصكوك، ثم إدارة محفظتها، ثم إطفائها.

9 - طرفا عقد الإصدار في التصكيك -في الأساس- هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيها، كما قد يدخل بين طرفي العلاقة شركة ذات غرض خاص (SPV) وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار في عملية التصكيك وفق نوع العقد وصفته الشرعية، من حيث كونه عقد إجارة أو مرابحة أو سلم أو استصناع أو وكالة بالاستثمار أو مضاربة أو مشاركة أو مزارعة أو مساقاة أو مغارسة.

10 - التصكيك الكفو يعني الأداء الأمثل لعملية التصكيك من خلال وجود حوكمة رشيدة للتأكد المعقول من مشروعية عملية التصكيك والحيولة بينها وبين التحايل المذموم الذي يفقدها مشروعيتها، ومن ثم كفاءتها الحقيقية.

11 - الحوكمة الرشيدة لعملية التصكيك تعني وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية في عملية التصكيك بهدف تحقيق الشفافية والعدالة والنزاهة والمساءلة ومكافحة الفساد- وفي مقدمة ذلك الفساد الشرعي التحايلي- بما يحقق كفاءتها الحقيقية، من خلال تنظيم العلاقة بين الأطراف بصورة تقسم المسؤوليات والحقوق وتمنع التحايل والصورية وعدم الاستقلالية، تطبيقاً لمبدأ المشروعية.

12 - لا تعني الحوكمة الرشيدة إغفال ما يتعلق بالجوانب غير الشرعية فمبدأ المشروعية يتطلب

تكمال الأطراف المتعلقة بعملية التصكيك مع توزيع الصلاحيات والمسئوليات والمهام بما يتوافق مع الأدوار والأهداف المرجوة بشكل واضح ومحدد، وتوافر الضوابط اللازمة للمراقبة والمتابعة لضمان الالتزام بتطبيق القوانين واللوائح والتعليمات.

13 - شهد التطبيق العملي للصكوك مخالفات شرعية تعكس غياب الحوكمة الرشيدة، حيث جاءت هذه المخالفات نتيجة للهندسة المالية الشيطانية أو فقه الحيل المذمومة، وتدخل هذه المخالفات ضمن المخاطر الشرعية التي تمثل أهم أنواع مخاطر التشغيل وأشدّها بأساً، والتي لم ولن تكون نتيجتها في كل الأحوال سوى المحق والإذن بالحرب من الله تعالى، وهي وإن كانت تدخل في المخاطر الشرعية لكنها في الوقت تمس كذلك المخاطر الأخرى سواء أكانت مخاطر الائتمان أو السوق، باعتبار المخاطر الشرعية ذات اتصال وثيق بغيرها من المخاطر.

14 - كفاءة التصكيك ترتبط إيجاباً وسلباً بالحوكمة الرشيدة من خلال مراعاة المصادقية الشرعية في التصكيك، فالحوكمة باتت الآن عنصراً هاماً وحاكماً بما تسعى إليه من تحقيق الاستقلالية، والعدالة، والإفصاح والشفافية، والمساءلة، وتحديد المسؤولية، وكل هذا يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية ومقاصدها.

15 - ليس من الحوكمة الرشيدة ما نراه تتبع الرخص وزلات العلماء والأقوال المرجوحة والتخريجات القائمة على الحيل المذمومة، حتى أصبحت العديد من عمليات التصكيك شكلاً بلا مضمون، وعبئاً على الاقتصاد الإسلامي ذاته، من خلال مخاطر السمعة الناشئة عن ذلك.

16 - الأزمات المالية العالمية كان منبئها في الأساس الربا والغرر، والتحايل للوقوع في الربا والغرر من خلال ضمان الصكوك بل وعائدها، وعودة الأصول لمالكها بصورة تكشف مدي اللغو التي وصلت إليه بالعينة، وإقرار بيع الدين بالدين لمن غير عليه الدين، يكشف عن السير شبراً بشبر وذراعاً بذراع نحو هذه المحرمات التي أهلك الحث والنسل في بلاد الغرب، وهذا التوجه بالصكوك لا يرضي رباً ولا يسعد رسولاً ولا يحقق أمناً مادياً أو معنوياً.

18 - حذر النبي -صلى الله عليه وسلم- من التساهل في الاقتراب من المحرمات، والتحايل المذموم بما يخالف النيات التي محلها القلب. كما حذر القرآن الكريم من تتبع الخطوات التي تستدرج للهاوية. والحيل تناقض سد الذريعة وجراً على استحلال محارم الله، من يرد أن يحتال فليكن ذلك للفرار من الحرام إلى الحلال، والبعد عن المأثم لا للوقوع في الحرام.

ثانيا / التوصيات:

في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج فإن الباحث يوصي بما يلي:

- 1 - أهمية تفعيل الحوكمة الرشيدة على عمليات التصكيك بما يحقق مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الحقيقية.
- 2 - أهمية خروج التصكيك من نفق التقليد إلى رحاب التشريع الإسلامي وتراثه المكتوب وواقعه المشهود بما يسهم في تلبية المتطلبات الشرعية وعمليات التنمية.
- 3 - تعزيز دور السلطات الإشرافية والرقابية على أسواق المال لتطبيق مبدأ المشروعية بصورة عملية لاسيما ما يتعلق بالتصكيك.

المراجع

- 1 - القرآن الكريم.
- 2 - ابن حنبل: الإمام أحمد، المسند، تحقيق: أحمد محمد شاكر، دار الحديث، القاهرة، 1995م.
- 3 - ابن قيم الجوزية: شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر، أعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق، طه عبد الرؤوف سعد، مكتبة الكليات الأزهرية، حسني محمد إمبابي المنياوي، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- 4 - ابن ماجه: أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني، سنن ابن ماجه، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- 5 - أبو غدة: د. عبد الستار، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، عمان، الأردن، سبتمبر 2004م.
- 6 - البهقي: أبو بكر أحمد بن الحسين بن علي، سنن البهقي، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت، 2003م.
- 7 - الدسوقي: شمس الدين الشيخ محمد عرفة، «حاشية الدسوقي على الشرح الكبير»، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي وشركاه، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- 8 - العكبري: ابن بطة، إبطال الحيل، المكتب الإسلامي، بيروت، 1403هـ.
- 9 - القرني: محمد علي «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 26-30 أبريل 2009م.

- 10 - المعجز الوجيز، مجمع اللغة العربية، القاهرة، 1989م.
- 11 - الموسوعة الفقهية الكويتية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، الطبعة الثانية، 1989م.
- 12 - المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي)، البحرين، 1437هـ.
- 13 - النظام المالي الإسلامي، المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، إسرا، بماليزيا، ترجمة كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود، 1435هـ.
- 14 - النيسابوري: مسلم بن الحجاج أبو الحسن القشيري، صحيح مسلم، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، بدون تاريخ نشر.
- 15 - تعليمات بشأن حوكمة البنوك، البنك المركزي المصري، قطاع الرقابة والإشراف، القاهرة، أغسطس، 2011م.
- 16 - حسان: د. حسين حامد حسان، قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية، ورقة عمل مقدمة إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب 1421هـ، أكتوبر 2000م.
- 17 - حوكمة الشركات، مطبوعات هيئة السوق المالية الإسلامية، المملكة العربية السعودية، بدون تاريخ نشر.
- 18 - دوابه: د. أشرف محمد، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، دار السلام للطباعة والنشر القاهرة، 2009م.
- 19 - سويلم: د. محمد نسيم على، التوأمان الكفاءة والفعالية، دار جوانا للنشر، القاهرة، 2016م.
- 20 - عبد العزيز: أختار زيني «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 26-30 أبريل 2009م.
- 21 - عمر: محمد عبد الحليم «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 26-30 أبريل 2009م.
- 22 - قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، قرار رقم: 178 (4/19)، الشارقة، 26-30 أبريل 2009م.
- 23 - قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، بشأن عمليات التحوط في المؤسسات المالية الإسلامية، قرار رقم:

238 (24/9) دبي، 4-6 نوفمبر 2019م.

30 - مبادئ منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي للحكم المشترك، منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي
2004، OECDم.

31 - هندي: د. منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق
والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002م.

32-OECD, OECD Principles of Corporate Governance, 2004, P.17, available on
.www. oecd.org

31-Schmidt , Sascha L., and Brauer , Matthias, «Strategic Governance: how to
assess board effectiveness in guiding strategy execution» Journal compilation,
.Blackwell Publishing Ltd. 2006 available on www.petercrow.com