



ندوة البركة الأربعون للاقتصاد الإسلامي  
(وضع الجوائح والقوة القاهرة)

## تعثر إطفاء الصكوك

الدكتور أسيد الكيلاني

مدير عام المجموعة الشرعية – مصرف ابوظبي الإسلامي

بسم الله الرحمن الرحيم

## الموضوع التاسع: تعثر إطفاء الصُّكوك

الحمد لله ربِّ العالمين، والصَّلَاة والسَّلَام على خاتم الأنبياء والمرسلين، سيِّدنا محمدٍ، الصَّادق الوعد الأمين، وعلى آله وصحبه أجمعين. وبعد:

فبعد التأمل في السُّؤال، وما ورد عليه من جواب؛ أقول باختصارٍ، مُستعيناً بالله تعالى:

أوافق في الجملة على الجواب في مسألة إطفاء الصُّكوك، إن تحقَّق في المنشىء<sup>(1)</sup> موجبات الإنظار شرعاً، سواء للإعسار الموجب للإنظار، أو للتخفيف المتوازن في تنفيذ كلٍّ أو بعض الالتزام المرهق الذي يشقُّ على المنشىء - للظرف الوقتيِّ العامِّ الطَّارىء - الوفاء به في ميقاته تخريجاً على المقتضيات العامة لوضع الجوائح ونظائرها الفقهيَّة، التي تدلُّ لها وتسنُّدها النُّصوص والقواعد؛ وذلك بحسب ما ينتهي إليه البحث والنَّظر في الموضوع الأوَّل، وأكثر الموضوعات الأخرى، من موضوعات هذه النَّدوة المباركة.

وفي التَّفريع على الجواب، والإيضاح لمضامينه؛ فإن الصُّكوك التي نسعى في بيان ما يكون الإنظار فيه عند إطفائها (في ظروف الجائحة الحاضرة)، على ثلاث زُمر:

### الزُّمرة الأولى: صكوك عادية:

يَحصل المنشىء بهذه الصُّكوك على تمويلٍ، ولا يتعدَّى غرضها إلى تعزيز قاعدته الرأسماليَّة، وتكون مصنَّفة ائتمانياً، وتدرج في الأسواق الماليَّة العالميَّة، وهي معظم صناعة الصُّكوك.

(1) "المصدر" في الصُّكوك ينصرف إلى الشركة ذات الغرض الخاصَّ (SPV) أو من يقوم مقامها، أما المتموَّل بها فهو "المنشىء".

وفي هذه الصُّكوك، وبخاصة منظومتها العقدية، يثبت رأس المال والرَّبح التزاماً في ذمّة المنشىء من أوَّل إصدارها أو في أي وقتٍ تقصر فيه موجوداتها عن الوفاء بأيٍّ منهما.

ولذا، فإنَّ حقَّ حملة الصُّكوك، في رأس المال والرَّبح، لا يتوقَّف على جودة موجوداتها، ولا يتأثَّر بما يعرض لهذه الموجودات؛ لأنها تُحجَّر عن أن يصل إليهم شيء من مخاطرها، ولا يكون لهم حقُّ الرجوع عليها أو التصرُّف بها (ولو مجتمعين)؛ إلا أن يكون ذلك ببيعها للمنشىء، تنفيذاً للتعهد بالشراء الصادر منه. وهذا التَّعهد يلزم المنشىء بدفع ما يسترجع به حملة الصُّكوك رأس المال، مع ما لم يُدفع لهم من ربح، حتى إن تعذَّر تنفيذ الشراء (البيع له) لأي سبب، وإن كان هذا التَّعذُّر لا يرجع إلى امتناع المنشىء عن التَّنفيذ<sup>(2)</sup>. فحقُّ حملة الصُّكوك في رأس المال (والرَّبح) ينفكُّ عن مصيره وما تؤول إليه حاله بعد أن يُستثمر أو يوضع في موجودات الصُّكوك، أيّاً كانت. وتقتصر المخاطر في هذه الصُّكوك على مخاطر الائتمان، التي تنحصر في قُدرة المنشىء على الوفاء بما هو ثابتٌ أو يثبت في ذمته لحملة الصُّكوك، وهو رأس المال والرَّبح جميعاً<sup>(3)</sup>.

وحال هذه الصُّكوك - التي لا نعتني هنا بتفاصيل أحكامها الشرعية - لا يختلف باختلاف الصيغة أو الهيكلية الشرعية المستخدمة فيها. فهو يصدق عليها سواء كانت مضاربة أو مشاركة أو وكالة بالاستثمار، أو كانت مرابحة أو إجارة أو وكالة خدمات، أو كانت مركَّبة من أكثر من صيغة، مثل: المضاربة (أو الوكالة بالاستثمار أو الإجارة) والمرابحة أو وكالة الخدمات والإجارة، أو كانت من غير ذلك من الصيغ.

(2) فضلاً عن شروط وأحكام هذا التَّعهد، الذي يحكمه القانون الإنجليزي في هذه الصُّكوك، فإنه يحسن الاطلاع على حكم المحكمة الإنجليزية الصادر بتاريخ 2017/11/17، في قضية صكوك "دانة غاز"، وهي صكوك مضاربة.

(3) وقد تيسَّر التوسُّع شيئاً ما في هذا المعنى، في تعقيب مكتوب على دراسة للشيخ فيصل الشمري، بعنوان: "مسائل فقهية في الصُّكوك - عرض وتقييم"، وذلك في الحلقة العلمية التي نظَّمها مصرف الإنماء بالرياض، بتاريخ 2019/5/7.

فجميع هذه الصُّكوك تُطفاً بالتزامٍ على المنشئ، بدفع رأس المال، وما قد تبقى من ربح، دون أن يؤثر ما يكون عليه حال موجوداتها على هذا الالتزام بأي وجوٍ يمكن تصوُّره. والإنظار من حملة الصُّكوك، إن تحقَّق موجب، يُلحق هذا الالتزام. أما تصرُّف حملة الصُّكوك بموجوداتها، وتسييلها ببيعها للغير، كما جاء في السُّؤال، فهذا - كما أسلفنا - مما لا يملكونه، وليس لهم سبيلٌ إليه.

وقد وجدت قلةً عزيزةً من إصدارات هذه الصُّكوك، لم تكن مصنفة ائتمانياً، ولا مدرجة في الأسواق العالميَّة، يكون على حاملها مخاطر موجوداتها، من أمثلتها: صكوك (شهادات) شهامة الحكوميَّة في السُّودان، وهي صكوك مشاركة، محلِّيَّة، ليس فيها ضمانٌ أو تعهدٌ بالشراء، بنحو ما تقدَّم، فلا يرد الإنظار فيها؛ لعدم وجود مبلغٍ يلزم ذمَّة المنشئ، إلا يكون مبلغ الضمان للخسارة التي تقع بتعديه أو تفريطه. ومن هذه الإصدارات ما يصل حاملها بعض مخاطر موجوداتها، ومن أمثلتها: بضع إصدارات محلِّيَّة لصكوك الجَمع بين المضاربة والمرابحة، في المملكة العربية السعودية، وفيها لا يُغطِّي ربح المرابحة كلَّ رأس مال المضاربة وجميع ربح الصُّكوك، وفق المعتاد في هذه الصُّكوك، فيكون على حاملي الصُّكوك مخاطر بمقدار ما نزل به ربح المرابحة عن أن يفي بما يساوي رأس مال المضاربة، وفيه يقتصر ضمان المنشئ، على ما يُلحق هذا الجزء من خسارة تُرجع إلى تعديه أو تفريطه، ويكون الإنظار بمبلغ هذا الجزء وارداً - مع بيقية رأس مال الصُّكوك - إن كان المنشئ، مسؤولاً عن خسارته.

### **الزَّمة الثانية: صكوك رأس المال (لتعزيز القاعدة الرأسيَّة):**

وهذه الصُّكوك - كما هو معلوم - على نوعين:

**الأوَّل: صكوك الشُّق الأوَّل من رأس المال (Tier 1 Capital Sukuk):**

تُستخدَم هذه الصُّكوك لتوفير رأس مال إضافي (Additional Capital) للمنشئ، يشكّل مع رأس المال الأصلي (حقوق الملكية) الشَّقَّ الأوَّل من رأس المال النَّظامي. وتقوم هذه الصُّكوك - في التَّطبيق الصَّحيح لها - على المضاربة في الوعاء العام للمنشئ، وتُستثمر فيه مع حقوق الملكية.

ووفقاً لمعايير بازل، التي تحكّم هذه الصُّكوك، فإنها تكون مستمرّة، لا تُحدّد لها مدّة تُطفأ بتمامها، وليس لحامليها المطالبة بإطفائها ولو بقيت إلى تصفية المنشئ، والإطفاء متروكٌ لما يُقدّره المنشئ، حيث يكون له إطفائها بعد إصدارها بمدّة لا تقل عن خمس سنوات، أو قبل ذلك في حالات خاصّة تحدّدها الجهات الرقابية ويُنصُّ عليها في مستندات الصُّكوك.

وعليه، فإن في هذه الصُّكوك فسحةً للمنشئ في تأخير إطفائها؛ إن كان له إطفائها في فترة الجائحة و وجد أن إطفاءها يرهقه أكثر من الاستمرار بها. وإن هي لم تُطفأ، فإن له أن يحجب توزيع أرباحٍ لحامليها، بشرط - وفق معايير بازل - أن لا يدفع أرباحاً للمساهمين (مالكي أسهمه). ومعايير بازل تجعل الأرباح غير الموزّعة، أرباحاً غير تراكمية، ليس لحملة الصُّكوك المطالبة بها. والتَّطبيق الصَّحيح شرعاً، أن توضع هذه الأرباح في احتياطيٍّ خاصٍّ، يبقى رصيده ملكاً لحملة الصُّكوك، ويُستخدَم في التَّوزيعات المستقبلية إن نزلت الأرباح المحقّقة عن القدر المتوقَّع، كما يُستخدَم في جبر ما قد يقع من خسارةٍ لا يُسأل المنشئ (المضارب) عنها. وما قد يبقى منه بعد ذلك، إلى تصفية المنشئ، ويفضل عن رأس المال والرَّبح، فإنه يكون له، يأخذه حافزاً على حُسن الأداء.

ومما تتيحه هذه الصُّكوك للمنشئ، وتفرضه معايير بازل فيها، أنه إذا تراجعت الملاءة المالية للمنشئ، ووصل إلى ما يُعرّف بنقطة عدم القدرة على الاستمرار ( Point of Non-Viability)، وفق ما تقرّره الجهة الرقابية، فإن على المنشئ: شطب

الصُّكوك كلياَ أو شطبها جزئياً بالقدر اللازم لتقويته واستمراره أو تحويلها إلى أسهمٍ فيه. وما تقبله الجهة الرقابية من هذه الخيارات التي لا يمكن الخروج عنها، فإنه ينصُّ عليه في مستندات الصُّكوك.

فإن وصل المنشىء في هذه الجائحة إلى هذه النقطة، وطالبتة الجهة الرقابية بتنفيذ الخيار الذي تشتمل عليه الصُّكوك، فإنه بتطبيقه - مع ما في تطبيق خيار الشطب الكليِّ أو الجزئيِّ من إشكالٍ شرعيِّ ظاهرٍ، ليس هنا موضع بسطه<sup>(4)</sup> - يجبر ما وصل إليه من ضعف، ويتقوى ويستمر.

**الثاني: صكوك الشق الثاني من رأس المال (Tier 2 Capital Sukuk):**

تستخدم هذه الصُّكوك لتوفير رأس مال ثانوي (Secondary Capital) للمنشىء، يشكّل بمفرده الشق الثاني من رأس ماله النظامي. وتصدر هذه الصُّكوك بأي صيغةٍ من صيغ الصُّكوك العادية، وتكون محدّدة المدّة، بشرط أن لا تقل عن خمس سنوات. ويُقال في حالها ما قلناه في الصُّكوك العادية.

ونقطة عدم القدرة على الاستمرار تُفرض في هذه الصُّكوك أيضاً، فيكون حق حاملها في ذمّة المنشىء معرّضاً للخيار الذي تنصُّ عليه مستنداتها، عند وصول المنشىء إلى هذه النقطة، وفق ما تعتمدة الجهة الرقابية.

### **الزّمة الثالثة: صكوك التّوريق:**

تصدر هذه الصُّكوك على أصول يبيعها المنشىء (المورق للأصول) في الحاصل إلى حملة الصُّكوك، ويكون البيع معتدّاً به قانوناً في نقل الملكية (بيعاً حقيقياً)، فلا يقتصر

(4) انظر: صكوك الشق الأوّل (الشريحة الأولى) من رأس المال وفق معايير بازل لألسيد الكيلاني - مؤتمر أيوفي السادس عشر للهيئات الشرعية، 8-9 إبريل 2018.

فيه على البيع الشرعي. ويُخْرِجُ المنشئ الأصول المباعة من ميزانيتها، ولا تبقى له سيطرة مؤثرة عليها. وتتعلّق حقوق حاملي الصُّكوك بالأصول نفسها، وتكون مخاطرها عليهم.

ففي هذه الصُّكوك، لا يكون لحامليها التزامٌ (أو دَيْنٌ) في ذمّة المنشئ، بعد أن باع الأصول منهم، فلا يُطالبون بإنظاره في شيء، ويكون الإنظار - إن وجدت موجباته - لمن تعلّقت التزامات تلك الأصول بذمهم؛ من نحو المستأجرين لها إن كانت أصولاً مؤجرة.

أما بيع الأصول وتسييلها، فهو بيد حملة الصُّكوك، وفقاً لشروط إصدارها، وهم يقدرّون جدوى هذا البيع في ظلّ ظروف الجائحة الحاليّة. وإن وجد تعهّد ببيع الأصول للمنشئ، فإن طلب تنفيذ البيع بموجبه يخضع لتقديره، دون التزام منه لحملة الصُّكوك.

ويمكن أن يُلحَقَ بهذه الصُّكوك، صكوك "شهاب" وصكوك "صرح"، وهي صكوك محلية في السودان، تقوم على الإجارة التشغيلية لأصول (أعيان) يبيعها بنك السودان (المركزي) في الأولى، ووزارة الماليّة في الثانية، ويملكها حملة الصُّكوك، ويكون المستأجر هو الجهة البائعة نفسها (المنشئ). فتكون الأجرة في هذه الصُّكوك هي محلّ الإنظار؛ إن وجد موجبه.

هذا، والله تعالى أعلم

وآخر دعوانا أن الحمد لله ربّ العالمين.

**سائلاً العليّ القدير رفع البلاء وصلاح الحال**