

المعيار الشرعي رقم (62) بشأن الصكوك

نجم لامع في أفق الصناعة المالية الإسلامية

د. يوسف عظيم الصديقي

في نوفمبر ٢٠٢٣م، أصدرت الأمانة العامة لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) مسودة المعيار الشرعي رقم (62) بشأن الصكوك. وقد كان صدور هذه المسودة أمراً في بالغ الأهمية في تاريخ أيوفي الممتد لربع قرن. فقد كانت هذه هي المرة الأولى التي تصدر فيها أيوفي مسودة معيار شرعي باللغتين العربية والإنجليزية في نفس الوقت. وكانت هذه هي المرة الأولى التي تصدر فيها أيوفي مثل هذه المسودة الطويلة (أكثر من 100 صفحة باللغة العربية)، الأمر الذي جعل هذا المعيار ليس مثل أي معيار سابق أو مستقبلي. عادة ما تعقد أيوفي جلسات الاستماع في أنحاء مختلفة من العالم العربي، وأحياناً في باكستان. هذه المرة، كان الأمر مختلفاً. فعقدت جلسات الاستماع في دبي والرياض وكراشي وكوالالمبور إلى جانب الاهتمام العميق من طرف المحامين المتمرسين والمصرفيين الاستثماريين وكبار مديري العلاقات في الشركات. باختصار، كان من المتوقع أن يكون صدور المعيار الشرعي رقم (٦٢) حدثاً فريداً، وقد أثبتت الاستجابة التي تلقتها صحة التوقعات.

وعلى الرغم من الجهد الكبير الذي بذله المجلس الشرعي لأيوفي وأمانتها العامة، إلا أنه كان من المؤسف أن بعض الأصوات قد حاولت التقليل من أهمية هذا الإنجاز

العظيم، بل أغفلت فرصاً أكبر يمكن أن يتيحها مثل هذا المعيار المفصل. في هذه المقالة الموجزة، سنسلط الضوء على القضايا الرئيسية المشار إليها في المعيار، والتي كانت مصدر قلق لبعض المهنيين غير المطلعين على حيثيات الأمور.

ملكية موجودات الصكوك والتصرف فيها

لفهم صعوبة الامتثال لمتطلبات الملكية، سيكون من المناسب البدء بالتعريف الجوهرى للصكوك. فما هي الصكوك؟ شهادات الصكوك هي شهادات ملكية في موجودات الصكوك (أو الأصول المعنية التي تعرف بالإنجليزية underlying assets). يُثقل هذا الأمر حجر الأساس الذي يُنشئ عليه بناء الصكوك بأكمله.

وفي مواضع مختلفة، أوضح المعيار أن التمليك (نقل الملكية) ينبغي أن يكون ممكناً شرعاً وقانوناً. واعتبر البعض ذلك نهاية الصكوك. بالتأكيد، يمثل هذا الاستنتاج نهجاً غير منطقيًا وفي غاية التشاؤم! وسبب الاعتراض أن هناك العديد من إصدارات الصكوك حيث لا يمكن التمليك بموجب القانون، واشترط التمليك سيعيق مثل هذه الإصدارات. فلننظر كيف تم تعريف شهادات الصكوك في تلك الإصدارات المحددة. الإجابة هي أنها حصةً مشتركة من الملكية في موجودات الصكوك. فلا يمكن لأحد أن يخترع أو

يبدع تعريفاً دون اللجوء إلى مصطلح الملكية أو أي من مرادفاتها القانونية. على الرغم من أن بعض المهنيين يخلطون بين الملكية وتسجيل الملكية. لا تتطلب المسودة من أطراف الصكوك بأن يسجلوا موجودات الصكوك لصالح مالكيها الشرعي، ولكن قد يُشترط تحقق ذلك، إذا لم ينتج عن عدم تسجيل الملكية تملك الأصل المعني. يعتبر تحقق التملك، من المنظور الشرعي والقانوني، هو عامل رئيسي في بقاء صناعة الصكوك في المستقبل، وإلا فإن الصكوك ستصبح بمثابة ورقة لا اعتبار شرعي لها من ناحية تفريقها عن السندات الربوية.

ويترب على التملك حقوق والتزامات. وبالتالي، فإن حاملي الشهادات لا يمتلكون فقط مبلغ الاشتراك وأرباحه. وهذا يعني أيضاً أن لحاملي الشهادات حقوقاً أكثر في موجودات الصكوك من دائني الجهة المنشئة. وينتج عن ذلك تصنيف شهادة الصكوك كأداة أولية وأعلى مرتبة (senior high ranking)، بدلاً من كونها مجرد بديل شرعي للديون التقليدية غير المضمونة.

المالك التام يمنح حق التصرف في ما ملكه المالك. ومن ثم، فإن أي طرف أثبت أنه مالك موجودات الصكوك، فله حق التصرف في موجودات الصكوك كما يراه مناسباً. ويمكن أن

المنشئة أن موجوداتها، إذا كانت ما زالت مذكورة في بياناتها المالية، لم تعد في ملكيتها، وأن من ملك حاملي الصكوك، في كثير من الأحيان، لا يتم فصل موجودات المنشأة ذات الغرض الخاص (SPV) أو حتى ابقائها، مما يعني أن الصكوك المدعومة (أو القائمة) بالأصول تتحول إلى صكوك مجردة من الأصول. أي عوائد دورية هي ببساطة مدفوعات الكوبون. لذا فإن إصدار البيانات المالية للمنشأة ذات الغرض الخاص سيضمن عدم ارتكاب مثل هذه الممارسات الخاطئة. وستكشف هذه المتطلبات عن أية مخالفات في تسجيل النفقات والتكاليف. ومن ثم، إذا كانت المنشأة ذات الغرض الخاص تدفع، من خلال مزود خدمة الشركات إلى وكيل الدفع، فائدة التأخر في السداد عن أي تأخير في تحويل العوائد الدورية، فينكشف عن هذا التجاوز من خلال البيانات المالية الدورية للمنشأة ذات الغرض الخاص.

الوضع القانوني للفتوى

الفتوى الشرعية للصكوك هي رأي شرعي شامل فيما يتعلق بهيكل الصكوك والوثائق ذات الصلة. وفقاً للممارسة الشائعة، يظل هذا المستند المهم وثيقة قائمة بذاتها دون أي تأثير قانوني. وقد سعت المسودة لإدراج هذه الوثيقة ضمن الوثائق القانونية للصكوك، بدلاً من ابقائها كمراقب صامت.

تركيز وكالة التصنيف الائتماني

لقد أصبح من الممارسات التي استمرت عقداً من الزمان أن تركز وكالات التصنيف الائتماني (Credit Rating Agency) كليا على الجدارة الائتمانية للجهة المنشئة. فهذه كانت نفس الطريقة التي تمّ بها تحليل السندات. إذا قيل إن الصكوك

يعانون ويتحملون الخسارة. وفي السابق، ظهرت ممارسات غير سليمة بالزام الجهة المنشئة بتغطية النقص في عائدات الصكوك لمجرد أن العائد الفعلي كان أقل من سعر السوق أو العائد المتوقع.

ما بعد مخاطر السندات

ترتبط مخاطر السندات ذات الفائدة ببساطة وبشكل مباشر بقدرة مُصدِر السندات على سداد كوبونات الفائدة في الوقت المحدد. في الصكوك، عندما يزعم أن الآلية بأكملها تستند إلى أصلٍ معني (سواء كان إصدار الصكوك مدعوماً بالأصول أو قائماً على الأصول)، لذا يجب أن تكون المخاطر أكثر من مجرد مخاطر الائتمان الخاصة بالجهة المنشئة. هذا يعني أن حاملي الشهادات يتحملون جميع أنواع المخاطر المرتبطة بموجودات الصكوك. أيُّ ضرر أو خسارة بموجودات الصكوك سيؤثر بشكل مباشر على وجود الشهادات أو ربحيتها. وبالتالي، يجب على محلل مخاطر الصكوك تحديد ومراقبة جميع أنواع المخاطر التي تتجاوز القائمة الصغيرة لمخاطر السندات. علاوة على ذلك، من المهم تحديد الطرف الذي يتحمل المخاطر. وبالتالي، في الصكوك القائمة على الاستثمار لا ينبغي أن تتحمل الجهة المنشئة مخاطر موجودات الصكوك كونها أصبحت في ملك حاملي الصكوك.

التأثير المحاسبي

في كثير من الأحيان، يتم تنفيذ هيكل معقدة من الصكوك دون أخذٍ بالاعتبار للتأثير المحاسبي للوثائق الشرعية. وتشترب المسودة أن يُفصح في البيانات المحاسبية للجهة

يكون ذلك من خلال بيعه أو تأجيره لطرف آخر غير الجهة المنشئة.

علاوة على ذلك، تقتضي الملكية أن يكون للمالك الحق في عائد موجودات الصكوك. ويكون مخالفاً من الناحية الشرعية تصور أن حاملي الشهادات يمتلكون الأصول، مع استحقاق معدوم أو مقيد في العائد الناتج عن هذه الأصول. ومن ثم، ينبغي أن تكون حقوق حاملي الشهادات ومنافعهم والتزاماتهم منبثقة من ملكية موجودات الصكوك، وليست التزاماً مالياً مباشراً على الجهة المنشئة، دون اعتبار للموجودات.

تحديد موجودات الصكوك

تعتبر معلومية موجودات الصكوك عنصراً أساسياً في صحة العقد من الناحية القانونية. تخيل أنه لن تنظر أية محكمة في النزاع إذا كان محل العقد غير معروف لكلا الطرفين. وينطبق الشيء نفسه على موجودات الصكوك. عندما يفترض ببساطة أن الأصول التي تبلغ قيمتها مليار قد تم بيعها أو تأجيرها، فمن المهم ذكرها على وجه التعيين لتجنب أي نزاع في المستقبل.

أداء موجودات الصكوك

يعتمد وجود شهادات الصكوك على ملكية موجودات الصكوك، ولكن ربحيتها تعتمد على أداء هذه الموجودات. ومن ثم، تتطلب المسودة تقارير دورية توضّح العوائد المكتسبة من موجودات الصكوك. هذا الأداء ليس مجرد رقم مكون من خانة أو خانتين! بدلاً من ذلك، فإن الأداء الفعلي ما دون العائد المتوقع سيجعل حاملي الشهادات

علاوة على ذلك، يضمن التدقيق الشرعي للصكوك التزام موجودات الصكوك بالشريعة الإسلامية من المنظور التشغيلي والتجاري. ويجب أن يتم اعتماد خطة التدقيق من قبل الهيئة الشرعية للصكوك.

باختصار

بالنظر إلى الوقت القياسي لتنفيذه، ونطاقه الواسع، وعمقه واتساعه الذي لا مثيل له، وقلة عدد الخبراء الذين بذلوا جهداً في إخراجه، فإن المعيار الشرعي رقم (٦٢) بشأن الصكوك هو بالتأكيد نجم لامع يضيء في سماء الصناعة المالية الإسلامية، وقد يفتح العديد من الأبواب في مجال مواءمة الابتكار التجاري مع متطلبات الشريعة الإسلامية، وسيوفر الفرص لخبراء الصكوك الذين سيتقنون مئات المتطلبات الشرعية ثم يدعمون الجهات المنشئة والمستثمرين ووكالات التصنيف خلال مرحلة إجراء تقييم شرعي مستحکم وإصدار رأي فني متكامل من شأنه تجنب أي ندم مستقبلي يؤدي إلى خسارة الملايين.

يوسف عظيم صديقي

مدرّب شرعي ومترجم (من العربية إلى الإنجليزية)، عمل مع مصرف أركابيتا، ومصرف دبي، والإمارات الإسلامي، وحالياً يشغل منصب رئيس إدارة التدريب الشرعي في مصرف أبوظبي الإسلامي. له تأليفات مختصرة باللغتين الإنجليزية والعربية. ويمكن الوصول إليه عبر: siddiqiya@yahoo.com.

ذلك حتى تلك الحالات النظرية التي تهلك فيها موجودات الصكوك في الصكوك القائمة على وكالة بالخدمات، ويشترط على وكيل الخدمات أن يتحمل تلقائياً المسؤولية عن التأخير في استلام مبلغ السداد من شركة التأمين. فلا تسمح المسودة بفرض مثل هذا الشرط على وكيل بالخدمات.

علاوة على ذلك، في صكوك الشق الأول من رأس المال، لا يسمح بإصدار صكوك لكيان تقليدي، لأنه في هذه الحالة، يجب على حاملي الشهادات ضمان المحافظة التقليدية للجهة المنشئة.

الإدراج العام

لا يمكن تداول أو إدراج شهادات الصكوك في الأسواق المالية لتلك الصكوك التي تمثل معظمها أو كلها ديوناً. علاوة على ذلك، إذا اختلت نسبة الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول (نسبة الملموسة)، فيجب شطب شهادات الصكوك من الإدراج العام في السوق.

فصل جديد في الحوكمة الشرعية

وقدّمت المسودة فصلاً جديداً للحوكمة الشرعية لإصدار الصكوك. وهذا يتضمن إنشاء هيئة شرعية للصكوك، بدلاً من الاعتماد على فتوى الإصدار التي تكون بمثابة شهادة ميلاد تصدر لمرة واحدة، وبدلاً من ذلك فقد تطلب الأمر، إصدار تقارير دورية تكون بمثابة شهادات حسن سيره، التي تضمن مصداقية أعلى من الجانب الشرعي. أيضاً، يجب أن يكون لشهادات الصكوك فتاوى شرعية مع متطلبات ومحتويات محددة، ويجب أن تكون الفتوى نفسها جزءاً من الوثائق القانونية.

تختلف عن السندات بسبب موجوداتها (أصولها المعنية)، لذلك وجب على وكالات التصنيف أن تنظر إلى ما هو أبعد من ائتمان الجهة المنشئة، وأن تركز على تطوير تصنيف موجودات الصكوك بناء على جودتها وأدائها.

تأثير الوعد بالشراء

يؤمن حاملو الشهادات حقوقهم عبر الوعد بالشراء فمن خلاله تعاد موجودات الصكوك إلى الجهة المنشئة. ومع ذلك، إذا لم تكن الجهة المنشئة في وضع يسمح لها بإبرام عقد البيع، فلا يجوز اعتبار حدث المطالبة بتنفيذ الوعد بالشراء بمثابة إبرام تلقائي لعقد الشراء، وإرجاع المخاطر الموجودات إلى الجهة المنشئة.

الضمانات والكفالات

نظراً، لأنّ معاملة الصكوك تعتمد على التعامل في موجودات الصكوك، فمن الضروري أن تكون موجودات الصكوك قابلة بأن تكون محل التعامل. في بعض الأحيان، لوحظ أنه إذا وقع حدث محفز (عادة ما حدث ائتماني)، فإنّ موجودات الصكوك يتم إرجاعها إلى الجهة المنشئة (التراد (Restitution))، مع إرجاع الثمن المدفوع إلى حاملو الشهادات. بمعنى آخر، إنه بمثابة بيع معلق غير منجز، وهذا مخالف للشريعة. وفقاً للمسودة، فإن مثل هذا الاشتراط غير مقبول.

وبالمثل، فإنه في جميع الظروف، لا يمكن ضمان مبالغ أصل الدّين والأرباح من قبل الجهة المنشئة في جميع تلك الهياكل التي لا يسمح فيها بهذا الضمان بموجب الشريعة الإسلامية (بما في ذلك الوكالة والمضاربة والمشاركة). ويشمل