

مقدمة عن الصكوك

جدول المحتويات

3	ما هي الصكوك؟
4	البدء: بيع وشراء الصكوك
5	الغرض من الصكوك وفوائدها ومخاطرها
5	توعية المستثمرين
7	التاريخ والتطور
8	أنواع الصكوك الرئيسية

ما هي الصكوك؟

تعد الصكوك أداة مالية فعالة وشرعية توقّر للمستثمرين وسيلة فريدة للنمو العالي ودعم المشاريع المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تمثّل الصكوك ملكية أصل أو مشروع أو نشاط تجاري أساسي يحقّق عوائد بناءً على أداء الأصل، وعلى عكس السندات التقليدية فإن الصكوك تلتزم بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، مما يضمن فرص استثمار شرعية وخالية من القوائد الربوية.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) تُعرّف الصكوك بأنها: "شهادات متساوية القيمة تمثّل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص".

وبالتالي يمكن وصف الصكوك بشكل أكثر دقة على أنها "شهادات ائتمان استثمارية إسلامية"، وفي حين أن السندات تثبت المديونية التي يدين بها المصدر لحاملي السندات، فإن شهادات الصكوك تثبت حصة ملكية المستثمرين في أصول الصكوك الأساسية أو الأعمال أو المؤسسات أو المشاريع التي تمنحهم الحق في الحصول على حصة من الدخل الناتج عنها.

الصفات المميزة للصكوك مقارنة بالسندات والأسهم التقليدية:

معايير المقارنة	الصكوك	السندات	الأوراق المالية
المشاركون	حامل الصكوك	حاملو السندات	المساهمون
نوع العائد	عائد دوري	عائد دوري	توزيعات العوائد على أساس أداء الشركة
تاريخ الاستحقاق	تاريخ الاستحقاق الثابت، باستثناء الصكوك الدائمة	تاريخ الاستحقاق الثابت، باستثناء السندات الدائمة	مفتوح
سداد أصل الدين	يدفع عند الاستحقاق	يدفع عند الاستحقاق	لا يوجد التزام بالسداد
المخاطرة	خطورة متدنية بشكل عام، اعتماداً على المصدر	خطورة متدنية بشكل عام، اعتماداً على المصدر	مخاطر عالية، تخضع لتقلبات السوق
حقوق التصويت	غير مؤهل	غير مؤهل	مؤهل
التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية	نعم	لا	اعتماداً على المصدر وشروط الإصدار
	تمثّل شهادات الصكوك حصة ملكية المستثمرين في أصول الصكوك الأساسية أو الأعمال أو المؤسسة أو المشروع الذي يحصل حامل الصكوك على حصة من الدخل الناتج عنه، أما السند فيتمثّل ديناً يدين به المصدر لحاملي السندات ويدفع نسبة فائدة عليه.		

بيع وشراء الصكوك

كيف يتم شراء الصكوك؟

- **السوق الثانوي:** يمكن للمستثمرين معرفة المزيد عن الصكوك المناسبة المتاحة وتقديم طلب الشراء من خلال الاتصال بمصرف الهلال.
 - **السوق الرئيسي:** بالنسبة للصكوك التي تم الإعلان عنها حديثاً (مثل التقدّم للاكتتاب العام)، يمكن للمستثمرين تسجيل اهتمامهم مع مصرف الهلال.
- نقدّم في مصرف الهلال مجموعة متنوعة من الصكوك، ويسعدنا أن نساعدك في تحقيق أهدافك الاستثمارية.
- للاستثمار يرجى الاتصال بمدير علاقات المتعاملين الخاص بك لدى مصرف الهلال، أو خدمة المتعاملين على 600 522 229، كما يمكنك مراسلتنا عبر البريد الإلكتروني على TharwaContactCenter@AlHilalBank.ae



كيف يتم بيع الصكوك؟

- **قبل استحقاق الصكوك:** يمكن للمستثمرين وضع طلب لبيع ممتلكاتهم من الصكوك الحالية من خلال التواصل مع مصرف الهلال.
 - **عند استحقاق الصكوك:** عند الاستحقاق سيستعيد المستثمرون المبلغ المتفق عليه كما هو موضح في نشرة الإصدار.
- للاستفسار يرجى الاتصال بمدير علاقات المتعاملين الخاص بك لدى مصرف الهلال، أو خدمة المتعاملين على 600 522 229، كما يمكنك مراسلتنا عبر البريد الإلكتروني على TharwaContactCenter@AlHilalBank.ae



كيف تربح من الاستثمار في الصكوك؟

- استلام دفعات القسائم الدورية.
- عوائد رأس المال.



الغرض من الصكوك وفوائدها ومخاطرها

من الذي يُصدر الصكوك ولماذا؟

يتم إصدار الصكوك من قبل جهات مختلفة، بما في ذلك الحكومات، الشركات والمؤسسات المالية، ويتم توجيه الأموال التي تم جمعها نحو مشاريع متنوعة مثل تطوير البنية التحتية والعقارات وتوسيع الأعمال التجارية، مما يساهم في النمو الاقتصادي مع الحفاظ على الالتزام بالمبادئ والمعايير الشرعية.

منافع استثمارات الصكوك

- **العوائد المستقرة:** توفر الصكوك عوائد مستقرة يمكن التنبؤ بها، وغالباً ما تكون في شكل نسب أرباح أو مبالغ أجرة، ويمكن أن يكون هذا الاتساق جذاباً للمستثمرين الذين يتجنبون المخاطرة والذين يبحثون عن مصادر دخل موثوقة.
- **المعايير الشرعية:** تلتزم الصكوك بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، مما يضمن توافق الاستثمارات مع المبادئ الشرعية، الأمر الذي يرضي المستثمرين الباحثين عن النمو المالي مع التمسك بقيمهم ومبادئهم.
- **التنوع:** تمكن الصكوك المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية في مختلف القطاعات والمشاريع، ويمكن أن يساعد هذا التنوع في تخفيف المخاطر وتقليل تأثير الأصول ذات الأداء الضعيف على المحفظة بشكل عام.
- **الوصول العالمي:** توسعت أسواق الصكوك على مستوى العالم، مما يتيح للمستثمرين الوصول إلى فرص الاستثمار الدولية، ويساعد هذا الانتشار العالمي في تنويع المحفظة الاستثمارية عبر مختلف المناطق والتوجهات الاقتصادية المختلفة.

المخاطر المرتبطة

- **مخاطر السوق:** يمكن أن تتقلب أسعار الصكوك بناءً على التغيرات في أسعار الفائدة، والظروف الاقتصادية، وديناميكيات العرض والطلب، كما يمكن أن تؤثر حالات الركود الاقتصادي أو عدم الاستقرار المالي العالمي على تقييمات الصكوك، مما قد يؤدي إلى خسائر في رأس المال.
- **مخاطر السيولة:** قد تتمتع الصكوك بدرجات متفاوتة من السيولة، مما يجعل من الصعب بيعها بسرعة بالأسعار المرغوبة، ويمكن أن تؤدي الأسواق غير السائلة إلى صعوبات عندما يحتاج المستثمرون إلى الخروج من مراكزهم على الفور.
- **مخاطر الائتمان:** تلعب الجدارة الائتمانية للمصدر دوراً مهماً في استثمارات الصكوك، وبقى هناك خطر من أن يتخلف المصدر عن الوفاء بالتزاماته، مما يؤدي إلى تأخير الدفعات أو تفويتها، لذلك يُعد التحليل الدقيق للصحة المالية للمصدر أمراً بالغ الأهمية للتخفيف من هذه المخاطر.
- **المخاطر الخاصة بكل مشروع:** بعض الصكوك ترتبط بمشاريع أو مضاربات محدّدة، وإذا واجهت هذه المشاريع تأخيرات، أو تجاوزات في التكاليف، أو مشكلات أخرى، فقد يؤثر ذلك على العوائد الناتجة عن الصكوك.
- تعتبر استثمارات الصكوك مثالية للذين يسعون إلى تحقيق النمو والتنوع المالي بطرق شرعية، فالمستثمرون المهتمون بدعم مشاريع البنية التحتية، العقارات والمشاريع الإيجابية المسؤولة اجتماعياً، سيجدون الصكوك إضافةً جذابةً لمحافظهم الاستثمارية.

توعية المستثمرين

قبل الاستثمار في الصكوك، من الضروري:

- فهم نوع الصكوك التي يتم تقديمها.
 - تقييم الحالة المالية العامة لمصدر الصكوك وحسن سمعته.
 - استشارة خبراء ماليين ذوي خبرة بالتمويل الإسلامي.
- يمكن لأداء الصكوك أن يختلف بناءً على ظروف السوق، العوامل الاقتصادية، ومصداقية المصدر، رغم أن الصكوك تقدّم عوائد مستقرة ومتوقعة، يجب على المستثمرين الانتباه إلى المخاطر المحتملة وتقلبات السوق.

استخدام التصنيفات الائتمانية لاستثمارات الصكوك التي تم الإعلان عنها

تلعب التصنيفات الائتمانية دوراً أساسياً في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات مبنية على المعلومات الدقيقة عند التفكير في استثمارات الصكوك، حيث توفر هذه التصنيفات تقييماً مستقلاً للجدارة الائتمانية لمصدر الصكوك والمخاطر المرتبطة بها، كما أنها توفر رؤية قيمة حول قدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته المالية ومستوى المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

يمكن للمستثمرين استخدام التصنيفات الائتمانية كدليل لتقييم الأمان والعوائد المحتملة لمختلف الصكوك المعروضة، فالصكوك ذات التصنيف الأعلى في العادة تحمل مخاطر ائتمانية أقل وقد تكون أكثر جاذبية للمستثمرين الذين يتجنبون المخاطر، في حين أن الصكوك ذات التصنيف المنخفض قد تقدم عوائد محتملة أعلى لكنها تأتي مع مخاطر أكثر.

تحلل وكالات التصنيف الكبرى مثل موديز وفيتش وستاندرد آند بورز مكانة بارزة في تقييم مصدري الصكوك، كما توفر بلومبرج أيضاً تصنيفات مركبة للعديد من إصدارات الصكوك.

Bloomberg Composite/ Fitch/ S&P Credit Rating	Moody's Credit Rating	Description	Implication for Investors
AAA	Aaa	Highest credit quality	Very low risk of default
AA+	Aa1	Very high credit quality	Low risk of default
AA	Aa2	Very high credit quality	Low risk of default
AA-	Aa3	Very high credit quality	Low risk of default
A+	A1	High credit quality	Moderate-low risk of default
A	A2	High credit quality	Moderate-low risk of default
A-	A3	High credit quality	Moderate-low risk of default
BBB+	Baa1	Good credit quality	Moderate risk of default
BBB	Baa2	Good credit quality	Moderate risk of default
BBB-	Baa3	Good credit quality	Moderate risk of default
BB+	Ba1	Speculative or non-investment grade	Elevated risk of default
BB	Ba2	Speculative or non-investment grade	Elevated risk of default
BB-	Ba3	Speculative or non-investment grade	Elevated risk of default
B+	B1	Highly speculative or non-investment grade	High risk of default
B	B2	Highly speculative or non-investment grade	High risk of default
B-	B3	Highly speculative or non-investment grade	High risk of default
CCC+	Caa1	Substantial risk of default	Very high risk of default
CCC	Caa2	Substantial risk of default	Very high risk of default
CCC-	Caa3	Substantial risk of default	Very high risk of default
CC	-	Highly vulnerable to default	Extreme risk of default
C	Ca	Near or in default	Very high likelihood of default
D	C	Default	Defaulted on payments

يرجى ملاحظة أن الجدول أعلاه يقدم نظرة عامة مبسطة، وقد تختلف التصنيفات الائتمانية قليلاً حسب وكالة التصنيف، ومن المهم فهم تعريفات ومنهجيات وكالة التصنيف المحددة عند تفسير التصنيفات الائتمانية.

التاريخ والتطور

اكتسب الشكل الحديث للصكوك مكانة بارزة في القرن العشرين، حيث نشأت بناءً على مبادئ التمويل الإسلامي، وتطورت بسرعة لتلبي متطلبات المشهد المالي العالمي مع الالتزام بالتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

السنوات الأولى من القرن العشرين: بدأت ملامح سوق الصكوك المعاصرة تتشكّل بشكل أساسي في الدول الإسلامية، مع التركيز على الإصدارات السيادية ودعم مشاريع البنية التحتية المحلية.

العقد الأول من القرن الحادي والعشرين: توسّعت سوق الصكوك عالمياً، مع رغبة جهات الإصدار السيادية والشركات في الاستفادة من إمكانيات التمويل الإسلامي.

مرحلة ما بعد الأزمة المالية العالمية: عزّزت مرونة الصكوك جاذبيتها خلال الأزمة المالية، وامتدت إصدارات الصكوك إلى ما هو أبعد من الأسواق التقليدية، بما في ذلك أوروبا وآسيا.

السنوات الأخيرة: استمرت سوق الصكوك في الازدهار، مع إصدارات متنوعة تتراوح من الصكوك الخضراء والمستدامة إلى الصكوك ذات الأثر الاجتماعي، وقامت الحكومات والشركات باستخدام الصكوك لتمويل مشاريع التنمية وتوسيع خيارات التمويل الخاصة بها.

الانتشار الجغرافي: مراكز التمويل الإسلامي مثل دولة الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية، ماليزيا والبحرين تلعب جميعها دوراً أساسياً في سوق الصكوك، حيث تقوم الحكومات، الشركات، والمؤسسات المالية بإصدار صكوك لتمويل البنية التحتية، مشاريع التنمية إضافة إلى تنوع مصادر تمويلها.

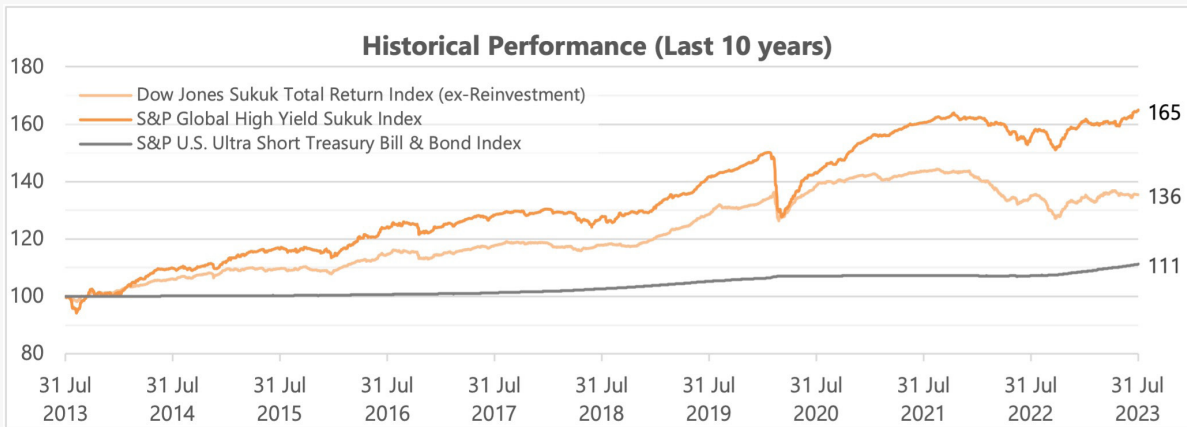
وبعيداً عن مراكز التمويل الإسلامية التقليدية، هناك دول مثل إندونيسيا وتركيا، ودول ذات أغلبية غير مسلمة في أوروبا تبنت الصكوك، مما يؤكّد جاذبيتها وسهولة الحصول عليها في السوق.

تنوّع القطاعات: تُستخدم الصكوك لتمويل مجموعة واسعة من القطاعات المختلفة التي تتضمن البنية التحتية، العقارات، الطاقة والنقل، وهو الأمر الذي يسهم في النمو الاقتصادي والتطوير العام.

الابتكار: أدى الابتكار المالي إلى إنشاء هياكل صكوك متنوعة تلبي المتطلبات المتزايدة للمستثمرين والمُصدرين.

سوق الصكوك العالمية: شهدت سوق الصكوك نمواً ملحوظاً منذ أن تأسّست، مما يعكس الطلب المتزايد على الخيارات الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، وعلى مدار الأعوام تنوّعت السوق من ناحية جهات الإصدار، القطاعات والمناطق الجغرافية المختلفة.

في الربع الثاني من عام 2023 توسّعت أحجام الصكوك العالمية القائمة بنسبة 10% على أساس سنوي، وتجاوزت 800 مليار دولار أمريكي. (المصدر: فيتش)



Source: SPGlobal.com

الأنواع الرئيسية للصكوك

1. صكوك الإجارة

تمثل صكوك الإجارة ملكية حصة ساعة في أصول ملموسة (أصول إيجارية)، مما يوفر دخلاً من الأجرة.

يقوم المستثمرون الذين يشترون صكوك الإجارة بتأجير الأصول للمصدر، ويقوم المصدر بتسديد الأجرة لحاملي الصكوك على فترات زمنية، وفقاً لجدول إجارة متفق عليه مسبقاً.

2. صكوك المضاربة

تمثل صكوك المضاربة عقود مشاركة في الأرباح، حيث يصبح المستثمرون الذين يشترون الصكوك (حملة الصكوك) مستثمرين في المشروع ويشاركون في الأرباح والخسائر.

تعدّ الصكوك شهادات استثمار حيث يشارك المستثمرون في أرباح وخسائر المشروع.

3. صكوك المشاركة

تستخدم صكوك المشاركة لجمع الأموال لإنشاء أو تطوير مشروع أو تمويل نشاط تجاري.

تمثل الصكوك شراكة في المشروع أو النشاط التجاري ويشارك المستثمرون في الأرباح حسب النسب المتفق عليها مسبقاً، أما الخسائر فحسب نسبة المشاركة في رأس المال.

4. صكوك الوكالة

يدير صكوك الوكالة أمين، وتشمل هذه أموال المستثمرين في مشاريع مختلفة (محفظة الوكالة)، مع تقاسم الأرباح على أساس الشروط المتفق عليها.

في صكوك الوكالة يقوم حملة الصكوك بتعيين وكيل لإدارة محفظة الوكالة نيابة عنهم وذلك بناءً على عقد الوكالة، وتمثل الصكوك شهادات ملكية حصص ساعة في محفظة الوكالة، حيث يمتلك حملة الصكوك محفظة الوكالة ويتلقون أرباحاً وفقاً لترتيب تقاسم الأرباح المتفق عليه مسبقاً.

5. صكوك المنافع

صكوك مبنية على أساس مفهوم المنافع أو حق الانتفاع، في هذا النوع من الصكوك، يمنح المستثمرون (حملة الصكوك) المصدر الحق في استخدام منفعة الأصل لفترة زمنية محددة، حيث يحصل المستثمرون الذين يشترون صكوك المنافع على دفعات من المصدر حسب المبلغ المتفق عليه مسبقاً.

6. صكوك الاستصناع

تستخدم صكوك الاستصناع لتمويل تصنيع الأصول، في صكوك الاستصناع يتعاقد حملة الصكوك مع الشركة المصنّعة لإنتاج أصل، تمثل الصكوك شهادات ملكية في الأصل ويتلقى المستثمرون مدفوعات من بيع هذا الأصل وفقاً للمتفق عليه مسبقاً.

ملخص المزايا - الأنواع الرئيسية للصكوك:

الاستئاع	المنافع	الوكالة	المشاركة	المضاربة	الإجارة	
التصنيع	حق الانتفاع	الوكالة	المشاركة	المشاركة	الإجارة	الأساس
المستضع	المؤجر	الموكل	الشريك	رب المال	المؤجر	دور المستثمر (حامل الصك)
ثمن بيع المصنوع	أجرة حق المنفعة	أرباح محفظة الوكالة	أرباح محفظة المشاركة	أرباح محفظة المضاربة	الأجرة	مصدر العوائد
لا	لا	لا	نعم	نعم	لا	تقاسم الخسارة

إخلاء المسؤولية

مصرف الهلال ش.م.ع. مُرخصٌ ومُنظَّم من قِبل مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي ومن قِبل هيئة الأوراق المالية والسلع بموجب الترخيص رقم 601035 للعمل في النشاط الترويجي.

هذه الوثيقة هي للعلم فقط ولا تشكّل أي عرض أو توصية أو سعي من جانب مصرف الهلال لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو الدخول في أي صفقات أو تبني أي استراتيجية تحوّل أو تداول أو استثمار. كما لا تشكّل هذه الوثيقة أو المعلومات الواردة فيها أساساً لأي عقد أو التزام أياً كان، ولا يُلزم نشر هذه الوثيقة مصرف الهلال بالدخول في أي صفقات.

لا ينبغي اعتبار محتوى هذه الوثيقة على أنه مشورة قانونية أو تنظيمية أو ائتمانية أو ضريبية أو محاسبية، ويتعيّن على أي شخص يرغب في الاعتماد على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة أو استخدامها، التحقق بشكل مستقل من دقة المعلومات وكفائتها وموثوقيتها ومدى ملاءمتها، ويجب أن يحصل على مشورة مستقلة ومحددة من المختصين أو خبراء الاستثمار فيما يتعلق بالمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. لا يتم تقديم المنتجات الاستثمارية إلى المواطنين الأمريكيين.

تستند المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة إلى مصادر مختلفة، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، المعلومات العامة والتقارير السنوية والبيانات الإحصائية التي يعتبرها مصرف الهلال دقيقة وموثوقة. غير أن المصرف لا يُقدّم أي تعهدات أو ضمانات بدقة أو كفاية أي بيان وارد في هذه الوثيقة أو أي بيان يتعلق بها، ولا يتحمل المصرف المسؤولية عن أي خسائر أو أضرار تنشأ عن اتخاذ أي قرار أو الامتناع عن اتخاذه بناءً على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة.

المخططات والرسوم البيانية والبيانات أو المعلومات ذات الصلة الواردة في هذه الوثيقة مخصصة للأغراض التوضيحية فقط. تم إعداد المعلومات الواردة في هذه الوثيقة في تاريخ ووقت محددين وهي لا تعكس أي تغييرات لاحقة في السوق أو تغييرات في أي عوامل أخرى ذات صلة. لا يمكن ضمان دقة جميع البيانات المتعلقة بالأموال المستقبلية. ويخلى مصرف الهلال مسؤوليته صراحةً عن أي التزام بتحديث أو تعديل أي بيانات تطلعيّة من شأنه أن يعكس أي معلومات أو أحداث أو ظروف حديثة بعد تاريخ نشر هذه الوثيقة أو يتنبأ بأي أحداث مستقبلية غير متوقعة.

تقوم مجموعة بنك أبوظبي التجاري أو قد تقوم في أي وقت بعرض أو تقديم الخدمات المصرفية التجارية أو الاستثمارية أو الائتمانية أو الخدمات الاستشارية أو غيرها من الخدمات لمستلمي هذه الوثيقة، وبناءً عليه، يجب أن يدرك مستلم هذه الوثيقة أن أيّاً من الخدمات المذكورة سابقاً أو جميعها قد تؤدي في أي وقت إلى تضارب في المصالح وهو ما قد يؤثر بدوره على موضوعية هذه الوثيقة. قد تختلف الآراء الواردة هنا عن الآراء التي تُعبّر عنها شركات أخرى أو أي مؤسسة من مؤسسات مجموعة بنك أبوظبي التجاري.

الأداء السابق لا يضمن النتائج المستقبلية، منتجات الاستثمار ليست ودائع مصرفية وليست مضمونة من قِبل المصرف وهي تخضع إلى مخاطر الاستثمار بما فيها الخسارة المحتملة للمبلغ المستثمر أصلاً. لا يجوز نسخ هذه الوثيقة أو توزيعها دون إذن كتابي من مصرف الهلال. قد تخضع طريقة تداول ونشر هذه الوثيقة لقيود محددة بموجب قوانين أو تنظيمات بعض البلدان، ويتعين على الأشخاص الذين يحصلون على هذه الوثيقة الاطلاع على هذه القيود والالتزام بها. يحظر القانون استخدام هذه الوثيقة أو نسخها أو الإفصاح عنها بطريقة غير مصرّح بها، وأي إجراء من هذا القبيل قد يعرضك للمساءلة القانونية.

إن مصرف الهلال مرخص ومنظم من قِبل المصرف المركزي لدولة الإمارات العربية المتحدة ومن قِبل هيئة الأوراق المالية والسلع بالترخيص رقم 601035 للعمل في النشاط الترويجي.