

أساسيات المعايير – تصنيفات الصكوك 2/1



امسح رمز الاستجابة السريعة (QR) أو تفضل بزيارة الصفحة
<https://www.fitchratings.com/islamic-finance>
 للاطلاع على معايير تصنيف الصكوك المفصلة

نطاق معايير تصنيف الصكوك

- لا تنطبق إلا على الصكوك المدعومة من الملتزم (أو الصكوك المستندة إلى الأصول)
- تنطبق عالميًا على الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول، أو الالتزامات المدعومة بأصول، أو الالتزامات ذات الدرجة الأقل، أو قصيرة الأجل
- لا تنطبق على الصكوك المدعومة بالأصول التي تعتمد على الضمانات الأساسية
- لا يمكن تصنيف الصكوك إذا كان سداد أصل الالتزامات مرتبطاً بمخاطر السوق
- تنطبق بالاقتران مع المعايير الرئيسية ذات الصلة
- لا تُعدّ تصنيفات الصكوك تأكيداً على توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية

تصنيف الصكوك

- حق الرجوع بالكامل إلى الملتزم
- تقييم درجة الصكوك
- شكل الصكوك، نظرًا إلى عدم امتلاكها هيكلًا موحدًا
- الالتزامات القانونية وقابلية الإنفاذ**
- احتمالات الاسترداد المحددة وفقًا للمعايير ذات الصلة

استناد التصنيف

تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات
 أو تصنيف القدرة على الاستمرار للملتزم،
 حسب الاقتضاء

الأصول والإنفاذ

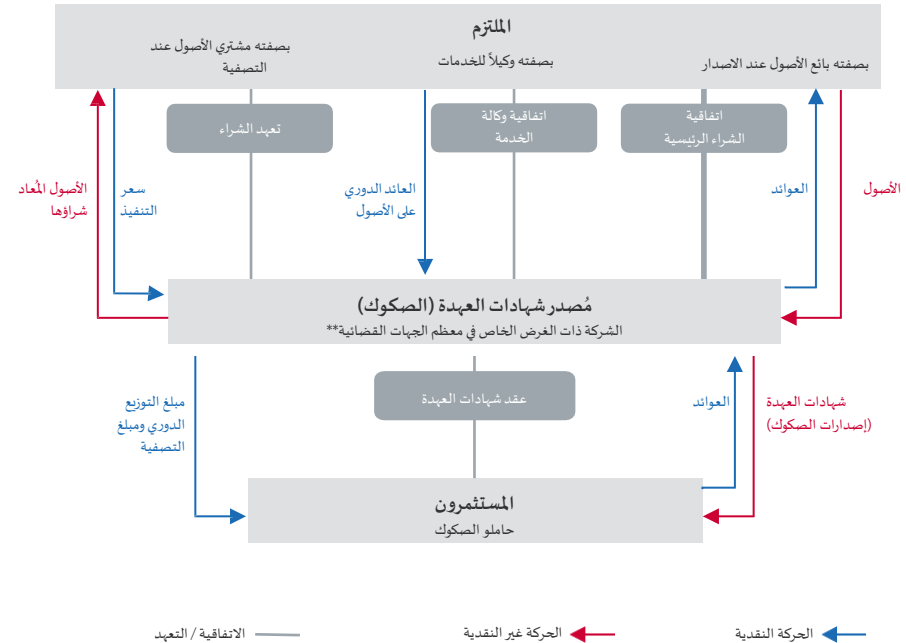
- تختلف طبيعة الأصول بحسب الملتزم
- بالنسبة إلى حاملي الصكوك غير المدعومة بأصول:
 - عدم التمتع بحق رجوع ضد الأصول
 - حق الرجوع إلى الملتزم فقط، بموجب عقد تعهد الشراء
- تُعدّ شروط الصكوك التي تخوّل تسجيل سند ملكية الأصول باسم الوصي عند عدم الوفاء بالالتزامات غير كافية لاعتبار الصكوك مدعومة بالأصول. ويمكن إعادة تقييمها إذا كان ذلك مسوغًا

توزيع العائدات

- يتم عادةً تعريف معدل مرجعي للعائدات في المستندات
- تشمل المستندات سداد التوزيع الدوري وأصل الالتزامات بالكامل وفي الوقت المناسب
- يعوّل المستثمرون على الالتزامات التعاقدية وخصائص الدعم المباشر للملتزم مثل:
 - تسهيلات السيولة
 - الإيجار المسبق
 - آلية الزيادة
 - التعويض

مثال مبسّط عن معاملة صكوك

- 1 يضع الملتزم الأصول في الشركة ذات الغرض الخاص عند تأسيسها. تصدر الشركة ذات الغرض الخاص الصكوك. يشتري المستثمرون الصكوك ويقومون بسداد قيمة الأصل للشركة ذات الغرض الخاص. تستخدم الشركة ذات الغرض الخاص العوائد لشراء الأصول
- 2 تقع على عاتق الملتزم مسؤولية إدارة الأصول وإجراء توزيعات دخل منتظمة وفي الوقت المناسب على الشركة ذات الغرض الخاص. تجري الشركة ذات الغرض الخاص توزيعات دورية إلى المستثمرين
- 3 يعيد الملتزم شراء الأصول عند الاستحقاق أو أي حدث تصفية، بما يغطي أصل الالتزامات غير المسددة ومبالغ التوزيع الدورية غير المسددة



* لا يزال من غير المؤكد ما إذا كان حاملو الشهادات قادرين على إنفاذ حقوقهم التعاقدية في المحاكم المعنية بسبب انعدام السوابق القانونية في العديد من الجهات القضائية. إذا لم تتمكن فيتش من تكوين رأي حول هذه الجوانب أو إذا كان مستوى عدم اليقين مرتفعًا، فستكون الصكوك غير قابلة للتصنيف.

** تتضمن عادةً هياكل الصكوك شركة ذات غرض خاص وحيد. واعتمادًا على التشريعات المحلية، قد لا يتطلب وجود شركة ذات غرض خاص دائمًا، ويجوز أن تُحلط المعاملة أحيانًا في دفاتر المنشئ بدلًا من دفاتر المنشئ بدلاً من ذلك. ولا يمكن ذلك إلا في ظل وجود محل معاييرنا، بل ينبغي استخدامه بالتزامن معها.

هذه الوثيقة هي ترجمة عربية لوثيقة محررة أصلاً باللغة الإنجليزية. وفي حال وجود أي تعارض أو اختلاف بين النسختين، تسود النسخة الإنجليزية.



امسح رمز الاستجابة السريعة (QR) أو تفضل بزيارة الصفحة
<https://www.fitchratings.com/islamic-finance>
 للاطلاع على معايير تصنيف الصكوك المفصلة

تعريف الصكوك

- تم تطوير أدوات الصكوك كبديل عن السندات التقليدية في قطاع التمويل الإسلامي
- يُشار إليها عادةً بالسندات الإسلامية
- تستند هذه الصكوك عادةً إلى اتفاقيات تعاقدية مُصاغة وفقاً للشريعة الإسلامية
- تمثل أسهمًا غير مقسمة في ملكية الأصول الملموسة وحق الانتفاع بها
- تُشبه معظم الصكوك التزامات الدين ذات العوائد الثابتة، إلا أن بعضها يُشبه الاستثمارات المشابهة لأدوات حقوق الملكية

أحداث التخلف عن السداد والتعهدات المعتادة في الصكوك

- عدم سداد أي مبلغ مستحق
- عدم تأدية أي التزامات أو تعهدات بموجب مستندات المعاملة
- عدم الامتثال لأي إخطارات، أو القيام بأعمال غير مشروعة، أو وقف العمليات، أو الإعسار، أو أي ترتيبات / تأخير في ما يتعلق بأي مديونية
- التعهدات الخاصة بالصكوك
- عدم التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية
- أحداث محفزة قد تأخذ شكل خيارات بيع أو حدث تصفية أو تعهدات ذات صلة بحدث ملموسة الأصول وأحداث خسارة كاملة وجزئية

الهيكل الأكثر استخدامًا في إصدار الصكوك

يمكن أن تتضمن الصكوك هيكلًا واحدًا أو أكثر

الإجارة

تُشبه عقد الإيجار التقليدي

- أصل مؤجر لطرف ثالث مقابل مدفوعات الإيجار
- يحتفظ المؤجر بملكية الأصول طوال مدة الإيجار، وتنقل عادةً إلى المستأجر عند انتهاء مدة الإيجار
- لا يمكن للمؤجر الاستفادة من غرامات التأخر في السداد، لكن يجوز له فرض رسوم سداد متأخر تُدفع لجمعية خيرية
- غالبًا ما يتم تعيين المستأجر كوكيل المؤجر لإدارة / استخدام الأصل
- يتحمل المؤجر مسؤولية الصيانة الرئيسية بموجب الشريعة الإسلامية، من الناحية العملية، غالبًا ما يتم تفويض هذه المهمة إلى المستأجر

المرايحة

بيع الأصل أو السلعة بسعر التكلفة زائد الربح المتفق عليه

- بيع أصل أو سلعة بسعر التكلفة بالإضافة إلى هامش ربح متفق عليه مسبقًا، مع إمكانية تسديد المبلغ على أقساط
- تستخدمها البنوك لتوفير السيولة للعملاء من خلال شراء الأصل وإعادة بيعه للعميل بهامش ربح
- غالبًا ما يجري البنك والعميل الترتيبات اللازمة ليقوم البنك ببيع الأصول في السوق، مع إيداع عوائد عملية البيع هذه في حساب العميل

الوكالة

نموذج عقد الوكالة

- عقد وكالة بين مستثمر، ويكون عادة مؤسسة مالية، والوكيل (الكيان الباحث عن التمويل)
- تُستخدم عادةً في الترتيبات بين المصارف وفي ما بين شركات المجموعة
- في هيكل صكوك الوكالة الأساسية، يجمع الملتزم استثماراته ويبيعها للمصدر مقابل سعر شراء. ويُستخدم الدخل المستمد لسداد مدفوعات القسائم

هيكل الصكوك الأخرى

الاستصناع

شكل من أشكال التمويل الذي يُكَلَّف بموجبه مُمول تشييد أحد الأصول أو تصنيعها

المضاربة

يعهد المستثمرون بأموال إلى شركة تستفيد منها في استثمارات أو أعمال متفق عليها مسبقًا. وبعد اختتام العملية، تعيد الشركة أصل الالتزامات والحصة المتفق عليها مسبقًا من الربح

مشاركة

إنها مشابهة للمضاربة، فيما عدا أنه بموجب المشاركة، يأخذ المستثمر حصة حقوق ملكية في المشروع