

الصكوك الإسلامية مدخل استراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية

Islamic sukuk: A Strategic Approach to Financing Economic Development

د/ معيزي جزييرة

أستاذة محاضرة قسم -أ-،
جامعة 8 ماي 1945 قالمة،
Maizi.djazira@univ-guelma.dz

د/ هناء بن جميل

دكتوراه نظام جديد،
جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة،
hana.bendjemil7@gmail.com

د/ محمد بوقموم *

أستاذ محاضر قسم -أ-،
جامعة 8 ماي 1945 قالمة،
Boukemoum.mohamed@univ-guelma.dz

تاريخ الارسال: 2019/03/03 تاريخ القبول: 2019/05/26 تاريخ النشر: 2019/07/04

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات من المصادر المختلفة وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات، بالإضافة إلى تمويل مشاريع القطاع العام عبر توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنية التحتية ومعالجة قصور التمويل الحكومي لها، الأمر الذي يسمح بتحقيق أرباح هامة نظرا لغياب دور الوساطة المالية التي تعمل على رفع تكلفة الحصول على الأموال، فضلا عن تعميق السوق المالي من خلال ضخ تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التمويل الإسلامي، التنمية الاقتصادية.

Abstract

This study aims to shed light on the importance of Islamic Sukuk in mobilizing savings from various sources and directing them towards financing investments, in addition to financing public sector projects by providing financing for infrastructure projects and addressing the lack of government funding. Finance is working to raise the cost of obtaining funds, as well as deepen the financial market by injecting a variety of financial instruments

Key words: Islamic Sukuk, financing Islamic, economic development.

* الدكتور / محمد بوقموم، Boukemoum.mohamed@univ-guelma.dz

مقدمة:

إن تنامي الاتجاه نحو التمويل الاسلامي الذي يعتمد على المشاركة والتعاون وتداول الأموال بين جميع فئات المجتمع وتوجيهها نحو تمويل المشروعات بصيغ استثمار شرعية تساهم في خطة التنمية الشاملة، أدى إلى تزايد الاهتمام بالصكوك الاسلامية التي تعد قناة تمويلية جيدة بالنسبة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات المالية الاسلامية والحصول على تمويل يتناسب وإمكانياتهم الاجتماعية والاقتصادية.

ولما كانت التنمية الاقتصادية الهدف الأساسي الذي تسعى المجتمعات لتحقيقه في ظل عجز القنوات التقليدية عن جذب المدخرات اللازمة لتمويل التنمية، فقد ظهرت أهمية الصكوك الاسلامية كأداة تمويلية تعمل على مساعدة الحكومة والشركات للحصول على تمويل مشروع وفق لقاعدة " الغنم بالغرم " و " المشاركة في الربح والخسارة " والتي تساعدها على التوسع في نشاطاتها بهدف تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، فضلاً عن إمكانية تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة وتمويل التنمية الاقتصادية التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة وبحيث أن المصارف وحدها لا تستطيع تلبية احتياجات تمويل المشاريع طويلة ومتوسطة الأجل فإنه من الأفضل اللجوء إلى الأسواق المالية التي تعتبر قناة هامة للحصول على مصادر تمويل متعددة وبتكلفة أقل. ناهيك عن دورها الأساسي في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الضغوط التضخمية واستقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي، مع التأكيد أنها تسعى لتفهم أعمق للمخاطر وتقدم حلولاً مبتكرة لإشكالات تمويلية.

إشكالية البحث:

إن الاضرابات التي مست الأسواق المالية التقليدية أدت إلى التحول من أدوات التمويل التقليدية إلى أدوات التمويل الاسلامية والتي تعد الصكوك الاسلامية إحدى أهم منتجات الهندسة المالية الاسلامية التي ساهمت إلى حد كبير في سد حاجة الاقتصاديات للتمويل وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات المنتجة بما يخدم التنمية الاقتصادية للدول، لذا يتعين علينا التساؤل حول: ما هو دور الصكوك الاسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى الوقوف على أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية نظرا لقدرتها على توفير موارد تمويلية متنوعة ومستقرة وإمكانية مساهمتها في تطوير العمل التمويلي والمشاريع الاقتصادية.

منهج البحث:

تستخدم هذه الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي، وتستمد معلوماتها وبياناتها من مصدرين متكاملين هما: مصادر أولية: تتمثل في مختلف المراجع والمقتنيات المكتبية، بما في ذلك الكتب والدوريات. مصادر ثانوية: تتمثل في جمع البيانات من واقع النشريات والدراسات الصادرة عن الندوات والملتقيات والمؤتمرات العلمية والمواقع الملائمة على شبكة الانترنت

I الإطار النظري للصكوك الإسلامية:

لما كان التعامل بالسندات وأذونات الخزنة كأدوات لجذب المدخرات وجمع الأموال وإدارة السيولة لا يتفق والضوابط الشرعية، كان من الضروري للمصارف الإسلامية ابتكار أدوات مالية إسلامية تعمل على نقل الموارد للقطاع العام ومنه سد العجز في الميزانية العامة وتمويل التنمية الاقتصادية.

1 مفهوم الصكوك الإسلامية

التصكيك لغة: الكتاب الذي يكتب في المعاملات والتقارير، ويكون التصكيك من باب اشتقاق الفعل من اسم العين بحيث يصبح معنى التصكيك جعل الشيء محل العقد مكتوبا في وثيقة، ولكن اتخذت هذه الكلمة في المجال الاقتصادي معنى أوسع لتعبر عن عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار أوراق تعبر عن هذه الوحدات¹.

أما إصطلاحا فهي عبارة عن: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه².

ويتضمن التصكيك تحويل أصول حقيقية إلى أوراق مالية قابلة للتداول كالعقارات والطائرات والسيارات المؤجرة وغيرها، وذلك عن طريق الشراء مباشرة من المالك الأول (مولد الأصول) أو عن طريق استخدام الأموال التي جرى جمعها من إصدار الصكوك في شراء أصول جديدة لغرض المتاجرة أو التأجير.³ كما يمكن الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك بفائدة أو ربح سنوي ثابت، ويمكن تداول هذه الصكوك من قبل الجهات المالية التي أصدرتها ويمكن أيضا تحويلها إلى أسهم إذا كانت صكوكا قابلة للتحويل.⁴

ومنهم من أطلق لفظ التوريق الاسلامي على الصكوك الاسلامية باعتبارها البديل الشرعي لعملية التوريق الذي يتسم بتزويد المؤسسات والشركات ذات العجز المالي بالسيولة المالية وذلك بتكوين مجموعة من الأصول غير السائلة ومن ثم إصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول، ثم بيعها للمستثمرين قصد تمويل مشروعاتها التنموية ولكن بطرق تحرمها الشريعة الاسلامية لقوله تعالى: "وأحل الله البيع وحرم الربا.." (البقرة 275) صدق الله العظيم. ومنه تختلف عملية التصكيك عن عملية التوريق في عدد من النقاط لعل أهمها:⁵

- تعبر عملية التصكيك عن إصدار شهادات ذات قيمة متساوية تمثل ملكية في أصول أو منافع أو خدمات. أما عملية التوريق فهي عبارة عن حشد مجموعة متجانسة من الديون المختلفة في صورة دين واحد، أو تدفقات مالية مستقبلية، ثم إصدار أوراق مالية قابلة للتداول بضمان تلك الأصول؛
- في عملية التصكيك لابد أن تكون الأصول التي اتفق على تصكيكها من الأصول الجائز التعاقد عليها شرعا، في حين لا فرق بين الأصول المحرمة والجائزة شرعا في عملية التوريق؛
- إن العلاقة بين المصدر والمستثمرين في عملية التصكيك علاقة شرعية مبنية على أساس المشاركة والمضاربة والوكالة وغيرها من المعاملات الشرعية، وهي غالبا ما تكون علاقة قرضية مبنية على الفوائد الربوية في عملية التوريق؛
- تمثل الصكوك الاسلامية ملكية حاملها في الأصول أو النشاطات التجارية أو المشاريع التي أصدرت الصكوك لها، في حين تمثل السندات التقليدية ديونا على المصدر؛
- يستفيد حاملوا الصكوك الاسلامية من عائدات الصكوك التي يحملونها حسب ما تقتضيه ظروف الاستثمار، ومنه يمكنهم أن يتمتعوا بالأرباح كما يمكنهم أيضا تحمل

- الخسائر والمخاطر إذا خسر المشروع. في حين أن حاملي السندات التقليدية يتمتعون بفائدة ربوية دورية ثابتة بغض النظر عن خسارة أو ربح المقترض؛
- إن بيع الصكوك الإسلامية يمثل بيع لحصة أو أصول أو نشاط تجاري أو مشروع، بينما يمثل بيع السندات التقليدية بيعاً للديون؛
 - تشمل الأصول المستخدمة في إصدار السندات التقليدية على الديون والقروض والمستحقات المستقبلية التي يتم بيعها بسعر منخفض، وتحتوي الأصول المستخدمة في إصدار الصكوك على أعيان ومنافع وخدمات موجودة أو موصوفة في الذمة يتم بيعها. ومنه تمثل الصكوك الإسلامية أوراق مالية متساوية القيمة، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيد معينة⁶.

(2) أهمية الصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية من أفضل وسائل التمويل الاقتصادي نظراً لما تحمله من خصائص وما توفره من مزايا سواء بالنسبة للأفراد أو للمؤسسات المالية أو بالنسبة للاقتصاد ككل:

- (أ) بالنسبة للأفراد: تكمن أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للأفراد مدخرين كانوا أم مستثمرين فيما يلي⁷:
- تساعد الصكوك الإسلامية الأفراد في الحصول على توفير مدخرات وتجميعها وتأمينها؛
 - تعتبر الصكوك الإسلامية قناة جيدة للمستثمرين الذين يريدون توظيف أموالهم واستردادها عند حاجتهم إليها من خلال السوق الثانوية؛
 - تعد الصكوك الإسلامية أداة استثمارية شرعية ذات مخاطر منخفضة وهي قابلة للتداول والتسييل؛
 - تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، فتنتشر بذلك الثروة على نطاق واسع دون أن تقتصر على شريحة معينة.
- (ب) بالنسبة للمصارف والمؤسسات المالية: تقوم المؤسسات المالية الإسلامية بإصدار الصكوك التي تحقق لها منافع كثيرة لعل أهمها⁸:

الإستراتيجية الإسرائيلية في استخدام نظرية اللعبة مع منظمة التحرير الفلسطينية منذ عقد ...

- رفع كفاءة الدورة المالية والانتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى؛
 - توسيع حجم الأعمال للمؤسسات دون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية؛
 - توسيع تدفق التمويل بشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول؛
 - تقدم أسلوبا جيدا لإدارة السيولة، حيث تقوم البنوك بشراء الصكوك إذا كان لديها فائض في السيولة، وبيع الصكوك في السوق الثانوية إذا احتاجت للسيولة؛
 - الوفاء بالاحتياجات المشروعة للتمويل المطلوب لشركات المساهمة بطريقة تجتذب العديد من فئات المجتمع للمشاركة المشروعة والتي لطالما كانت منعزلة عن التنمية خوفا من الوقوع في المحظورات؛
 - تساعد الصكوك الاسلامية في تطوير هيكل الموارد والاستخدامات وتفعيل دورها الاستثماري والتمويلي، وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة.
- (ج) بالنسبة للأسواق المالية: تؤدي الصكوك الاسلامية دورا هاما في تنشيط وتنمية السوق المالي وذلك من خلال⁹:
- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الاسلامية في السوق، بحيث تشمل صكوك الشركات وصكوك المصارف الاسلامية والصكوك الحكومية مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالية؛
 - توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي التي تتعامل في الصكوك الاسلامية إصدارا وتداولاً، وتشمل المصارف الاسلامية وفي بعض الأحيان المصارف التقليدية كما هو الحال بالنسبة لماليزيا، وشركات الاستثمار والحكومات والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة وذلك بالنسبة للصكوك القابلة للتداول؛
 - زيادة كفاءة السوق المالي بازدياد كمية ونوعية الصكوك الاسلامية نظرا لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه؛
 - تهيئة المناخ لإقامة سوق مالية اسلامية، وجذب مدخرات الباحثين عن الاستثمار الشرعي خاصة أموال المغتربين.
- (د) بالنسبة للاقتصاد ككل: تحقق الصكوك الاسلامية تنمية اقتصادية في مختلف قطاعات الاقتصاد حيث¹⁰:

- تعتبر الصكوك الاسلامية من أفضل الصيغ المتوافقة مع الشريعة الاسلامية التي ظهرت كبديل للسندات التقليدية، فيما يتعلق بتمويل المشاريع الكبيرة والضخمة التي تعجز عنها ولا تطبقها جهة واحدة؛
- تساهم في تمويل الاقتصاد وذلك بالاستفادة من الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً؛
- إمكانية استخدام الصكوك الاسلامية في تمويل الاحتياجات الانمائية للمؤسسات والمرافق الحكومية بما يحقق هدف المشاركة بين الدولة والمواطنين في الاعمار والتقدم المنشود؛
- تعتبر الصكوك أداة فعالة في معالجة العجز في الموازنة العامة بتوفير موارد حقيقية غير مؤثرة سلباً على المستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية بصورة غير مكلفة.

3) أنواع الصكوك الإسلامية

- يمكن تصنيف الصكوك الاسلامية إلى صكوك تمثل ملكية كصكوك المضاربة، صكوك الاجارة، صكوك المنافع، صكوك الخدمات، وصكوك تؤول إلى مديونية مثل صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع وغيرها، حيث:¹¹
- أ) صكوك الإجارة: وهي شهادات قابلة للتداول بيعة وشراء تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات¹² وتنقسم إلى :
- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.
- صكوك ملكية المنافع وتنقسم إلى:
- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان:
- أما الأول: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

الإستراتيجية الإسرائيلية في استخدام نظرية اللعبة مع منظمة التحرير الفلسطينية منذ عقد ...

أما الثاني: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

■ صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

■ صكوك ملكية الخدمات: وهي نوعان:

صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ب) صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم ، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. وتستفيد الشركات والدول في بيع ما لديها من ثروات طبيعية في صورة عقد السلم بأن تطرح شيئا من هذه الثروات على فترات وأزمان متفاوتة بثمن عاجل وتسليم أجل مع مراعاة شروط بيع السلم الذي ذكرها الفقهاء، ويجوز وفق من يحلل بيع السلع قبل قبضه أن تطرح هذه الصكوك في السوق الثانوية للبيع.

ج) صكوك الإستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك. وتتميز صكوك الاستصناع بما يلي¹³:

- توفر هذه الصيغة تمويلا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة؛

- يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى، وهي بذلك تختلف عن صيغة الاجارة أو البيع لأجل؛

- تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية بالطرق والمجاري وما شابهها؛
- تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.
- (د) **صكوك المربحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك. إن الهدف من إصدار صكوك المربحة يتمثل في تمويل عقد بيع بضاعة مربحة كأجهزة والمعدات فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المربحة وقبضها قبل بيعها مربحة، وتصدر هذه الصكوك لشراء سفن وطائرات وإنشاء محطات توليد طاقة مما لا ترغب المؤسسة المالية في تمويله من مواردها العادية¹⁴.
- (هـ) **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها. وتتميز صكوك المشاركة بالخصائص الآتية:¹⁵
- أنها ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها تستند بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفؤة وتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة؛
- يمكن تسيلها في أي وقت في السوق المالي؛
- يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد؛
- أنها ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.
- (و) **صكوك المضاربة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة الشرعية. وتحدد ضوابط وشروط الإصدار أغراض الصكوك وسبل استخدام المال ونسبة المضارب في الربح وهي حصة الشركة المصدرة للصكوك، حيث تصدر هذه الأخيرة ميزانية خاصة لأموال الصكوك تنشر في الصحف ليطلع عليها جميع المكتتبين في تلك الصكوك، وتضمن الشركة رأس المال في حال مخالفتها لشروط وضوابط الإصدار أو الخطأ في الإدارة أو الغش أو سوء الاستثمار المؤدي إلى انحراف كبير عن الربح المتوقع المبني على نتائج الشركة المالية السابقة لذات النوع من الاستثمار أو المردود الذي استقر عليه السوق لنوع الاستثمار ما لم يقع طارئ يقره المحللون والمستشارون مبرراً مثل ذلك

الانحراف. وتكون تلك الصكوك لفترات زمنية خمس سنوات مثلاً أو أكثر ويمكن توزيع الأرباح السنوية متزامنة مع تقرير الشركة السنوي¹⁶.

(ز) **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. والمصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض¹⁷.

(ح) **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد. وقد يصدر هذه الصكوك صاحب الأرض التي فيها الشجر والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يصدر المساق (صاحب العمل) هذه الصكوك والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرين الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار¹⁸.

(ط) **صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس. وتحمل هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض محل العقد لتمويل تكاليف الغرس بموجب عقد المغارسة، ويتشارك حملة الصكوك في الأشجار التي تم غرسها وفي الأرض وفي الغرس الذي تم الغرس عليها وفقاً للعقد. ومصدر هذه الصكوك هو مالك الأرض لاستخدام حصيلتها في تسوية الأرض وإعدادها لزراعة الأشجار وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار تدر ثماراً على أساس عقد المغارسة الشرعية واقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق، ويعد المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في الأرض المغروسة بالشجر بعد إثماره حسب الاتفاق، ويمثل صك المغارسة بعد قفل الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، فالصك يمثل حصة في ملكية المشروع بكل عناصره¹⁹.

ي) صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها. والمصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هو المبلغ الموكل باستثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله من موجودات بغناها وغررها ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، والمصدر (الوكيل) يحصل إما على نسبة من الربح أو على مبلغ محدد سواء حققت الشركة أرباحاً أم لا.²⁰

ومنه تختلف الصكوك الإسلامية حسب لاختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات إما أن تكون من الأعيان، أو المنافع أو الديون أو النقود، وأن تنوع وتعدد هذه الصكوك يجعلها تلائم تمويل مختلف المشروعات والقطاعات من إجارة واستصناع ومرابحة ومشاركة وسلم.

4) خطوات ومراحل التصكيك:

تبدأ عملية التصكيك من رغبة شركة لها أصولها، سواء كانت تلك الأصول ديوناً أم أعياناً، بطرح تلك الأصول للاكتتاب للجمهور بواسطة شركة تنشأ لهذا الغرض الخاص، حيث تقوم الشركة المنشئة والتي تسمى أحياناً بالشركة الأم بنقل ملكية تلك الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم بدورها ببيع تلك الأصول للجمهور على شكل وحدات متساوية القيمة، وتتمكن الشركة المنشئة من توفير سيولة لها عن طريق نقل تلك الأصول للشركة ذات الغرض الخاص، من خلال رأس المال الناجم من حصيلة بيع تلك الأصول، وتقوم الشركة المنشأة بتسجيل الأصول المحولة إلى الشركة ذات الغرض الخاص في ميزانيتها تحت عنوان بند خارج الميزانية، ويكون ريع أصحاب الصكوك من فوائد الديون أو التدفقات النقدية، أو أجرة المبنى - على افتراض ثبوت الملكية للعين المصككة من الناحية الشرعية- التي تحصلها الشركة ذات الغرض الخاص، وتقوم بتحويلها إلى حملة الصكوك.²¹

ومنه فإن عملية إصدار وطرح الصكوك تتلخص في خمس مراحل كما يلي²²:

أ) مرحلة الهيكلية: وتعني إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك، ودراسة الوسائل القانونية والاجرائية والتنظيمية ودراسات الجدوى، وتضمين ذلك كله في نشرة الاكتتاب. وقبل دراسة الهيكلية المناسبة للإصدار يتم اختيار الطريقة المناسبة للإصدار:

الإستراتيجية الإسرائيلية في استخدام نظرية اللعبة مع منظمة التحرير الفلسطينية منذ عقد ...

- إما بطرح صكوك، وذلك لتلبية حاجات تمويل مشروع استثماري في المستقبل، ويتم فيها طرح صكوك وتسويقها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال الحصيلة في إقامة المشروع والاستفادة منه لفترة زمنية معينة وصولاً لمرحلة استهلاك (إطفاء) الصكوك؛
- أو بتصكيك موجودات، وذلك بغرض توفير سيولة من خلال استغلال أصول مشروع قائم بالفعل، حيث يتم تصكيك موجودات قائمة فعلاً وطرحها وبيعها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال المصكك للحصيلة في أغراضه الخاصة على أن يستفيد المستثمرون بالأصل المصكك بإيجاره مثلاً لفترة زمنية معينة وصولاً لمرحلة إطفاء الصكوك.
- ب) تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين): وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص ²³SVP بحيث تكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في العلاقات بالجهات المختلفة.
- ج) تسويق الصكوك للاكتتاب: بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات المثلة للصكوك.
- د) استغلال الحصيلة: وفق ما هو منصوص عليه في نشرة الاكتتاب.
- هـ) مرحلة ما بعد الاصدار: وذلك بتوفير سوق ثانوية للإصدارات المطروحة إذا كانت الصكوك المصدرة من الأنواع القابلة للتداول، مما يضفي صفة السيولة على هذه الاصدارات فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين وصولاً للمرحلة النهائية وهي مرحلة الإطفاء (الاسترداد) عن طريق بيع موجودات الصكوك وتوزيع الحصيلة على مالكي الصكوك.

II) أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً هاماً في استقطاب المدخرات من المستثمرين وذلك بمنحهم فوائد مغرية ومرتفعة من حيث السيولة والعائد والمخاطرة والتي تعمل على رفع سيولة الاقتصاد، مما يخلق مصدراً مالياً تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها.

1) دور الصكوك الإسلامية في جذب المدخرات

تعتبر الصكوك أداة تسهل عملية جمع الأموال وتوجيهها نحو تمويل المشاريع الاستثمارية وذلك من خلال تعبئة مواردها من المستثمرين، حيث أن تنوع إصداراتها من حيث آجالها يجعلها قادرة على حشد المدخرات من مختلف الفئات، فضلا عن تميزها بتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية وتنوع أغراضها وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوي من عدمه، بالإضافة إلى أن الصكوك الإسلامية تتمتع بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة لأنها لاتتعامل به، ولا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر به ايجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)²⁴. ويمكن للصكوك الإسلامية أن تجذب المدخرات والموارد المالية إذا كانت²⁵:

أ) الزيادة في الموارد التمويلية الإسلامية عن طريق مبيعات الأوراق المالية لا بد أن تكون قد تحققت على حساب النقص في ودائع البنوك الإسلامية أو الحد من نموها، وهذا جائز بالنسبة للبنوك الإسلامية التي أصدرت الأوراق المالية أو غيرها بسبب أن الورقة المالية الإسلامية كانت في العديد من الحالات بديل قريب جدا من الوديعة الاستثمارية الآجلة لدى البنك الإسلامي. وقد لا تكون هذه الأدوات وسيلة لتعبئة موارد مالية جديدة، وإنما قد تكون وسيلة للتعبئة الفعالة لهذه الموارد كما هو الحال في إحدى الإصدارات لمحفظة البنك الإسلامي للتنمية والتي عملت على تعبئة الموارد المالية المعطلة لدى البنوك الإسلامية، وبالتالي يمكن القول أنها نجحت في زيادة معدل توظيف الأرصدة الإسلامية القابلة للاستثمار على المستوى الكلي؛

ب) أن تكون إصدارات الأوراق المالية الإسلامية قد شجعت المزيد من أصحاب المدخرات على والأرصدة النقدية العاطلة على الدخول في عملية التمويل الإسلامي، وفي هذه الحالة فإن إصدارات الأوراق المالية الإسلامية تكون قد ساهمت مساهمة صافية في عملية تعبئة الموارد التمويلية الإسلامية، ويمكن اختبار هذا الاحتمال على مستوى النشاط المصرفي من خلال معرفة التغيرات في حجم الودائع لدى البنوك غير الإسلامية ومبيعات الأوراق المالية ذات الفوائد (بصفة أساسية) على مدى فترة طويلة نسبيا ومقارنتها بالتغيرات في مبيعات الأوراق المالية الإسلامية؛

الإستراتيجية الإسرائيلية في استخدام نظرية اللعبة مع منظمة التحرير الفلسطينية منذ عقد ...

ج) أن تقوم الأوراق المالية الاسلامية بتعبئة موارد كانت مكتنزة لدى الأفراد، وتشجعهم على رفع معدلات ادخارهم واستثمارهم. وبالرغم من أنه ليس هناك دراسة تبين أثر الاصدارات الجديدة من الصكوك الاسلامية على حجم الودائع في الجهاز المصرفي التقليدي والإسلامي، إلا أنه يمكننا أن نشير إلى حجم المدخرات التي تم تجمعها من هذه الصكوك في بعض الدول منها ماليزيا والتي كانت البداية في التسعينات بـ 300 مليون إصدار عام 1994 ثم إلى 13,2 بليون إصدار سنة 2001 وحوالي 7848,194 مليون RM سنة 2007، وتم إصدار 486471 مليون دولار أمريكي أي بنسبة 78,68 % في نهاية ديسمبر 2015. كما صدرت صكوك الإجارة البحرينية بقيمة 250 مليون دولار أمريكي نظمها مركز إدارة السيولة بالبحرين ثم قيمة 12552 مليون دولار أمريكي في نهاية ديسمبر 2015. وفي عام 2003 أصدرت قطر ما يقارب 799 مليون USD صكوك إجارة ثم ما قيمته 13665 مليون دولار أمريكي في نهاية ديسمبر 2015²⁶، كما قدم البنك الاسلامي للتنمية إصدارا بقيمة 400 مليون USD.

2) دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية:

تعتبر الصكوك بديلا لوسائل الحصول على التمويل الأخرى كالاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، ولأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو متوسط الأجل، فهو يعمل على تخفيض درجة المخاطر وتكلفة التمويل نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية تتمثل في الأصول والتي تتيح ما يلي²⁷:

- الاستفادة من وجود مصدر تمويل بالتجزئة منفصل عن سوق التعامل ما بين البنوك، لتمويل أصول طويلة الأجل (عبر التصكيك) لأن ممولي التجزئة قد يتصرفون بطريقة مختلفة عن البنوك في الأوقات المختلفة (تنوع مصادر التمويل)؛
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منشئة الصكوك من حيث أن التوريق يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا؛

- إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على أجالها المختلفة، لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة؛
- التحرر من قيود الميزانية العامة، فمن المعروف محاسبيا أن الأصول محل التوريق والتي تكون في الغالب ديونا تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية وعند حساب كفاية رأس المال وقياس مخاطر الائتمان، فإن هذه الديون تعدل أو ترجح قيمتها بمقدار الحظر المتوقع بعدم تحصيل بعضها. وعند توريق هذه الديون سوف يختفي من الميزانية لتحويله إلى الشركة المتخصصة في التوريق، ويحل محلها الثمن الذي تدفعه الشركة فترتفع قيمة الأصول وبالتالي يزيد معدل كفاية رأس المال.
- ومن أجل ذلك فقد دعت الحاجة للتركيز على مصادر التمويل الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية، والتي تعد الصكوك الإسلامية أداة هامة تعمل على تعبئة المدخرات بكفاءة عالية وتوجيهها نحو استثمارات حقيقية من خلال الاكتتاب في الاصدارات الجديدة في السوق الأولية، حيث توجه الموارد المعبأة عن طريق هذه الاصدارات لتمويل مشاريع جديدة بصدد إقامتها، أو لتمويل توسع في مشاريع قائمة، وكلما زاد حجم الاصدارات من الأدوات المالية نقول أن هناك توسع استثماري أفقي أو عمودي حقيقي²⁸.
- وتتميز الصكوك الإسلامية بتنوعها وهو ما يجعلها تلائم عدة قطاعات اقتصادية، حيث:
- تعد صكوك المربحة هي الأكثر ملائمة للأعمال التجارية، إذ يمكن للحكومة تنشيط الحركة التجارية عن طريق تمويل شراء بضائع مربحة بثمن مؤجل لمدة محددة قصيرة أو متوسطة، ك شراء الزيت أو القمح أو السكر أو غيرها من المواد الغذائية أو المعدات والآلات والأجهزة، وتلجأ في ذلك إلى مؤسسة مالية إسلامية وتطلب منها إصدار أدوات مالية إسلامية كصكوك التمويل، نيابة عن حملة الصكوك لاستخدام حصيلة إصدارها في شراء هذه السلع أو المعدات بثمن يدفع على أقساط، ويستحق حملة الصكوك الربح المتمثل في الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة من المورد وثمن بيعها للحكومة²⁹.
- وصكوك السلم تصلح لتمويل المشاريع الزراعية التي طالما عانت من نقص التمويل اللازم بسبب عزوف المصارف عن تقديم التمويل لهذا النوع من المشاريع، حيث يمكن

للدولة أن تمول المزارعين الذين يتوقع أن توجد لديهم منتجات معينة من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم، فتكون قد قدمت لهم بهذا التمويل نفعا بالغاً وتدفع عنهم مشقة العجز المالي عن تحقيق إنتاجهم³⁰. كما يمكن استخدام صكوك السلم في الصناعات الاستخراجية التي تتطلب موارد تمويلية إلى أن يتم استخراج المسلم فيه ومن ثم بيعه وتحصيل عوائد هذه الصكوك في النهاية³¹، وعموماً تستخدم صكوك السلم في العقود الآجلة؛

- أما في قطاع الانشاءات فنجد صكوك الاستصناع هي الأكثر ملائمة،³² وقد تستخدم أيضاً في مجال الصناعة الذي يعد ركيزة أساسية من ركائز التنمية نظراً لقدرته على سد جانب كبير من احتياجات المجتمع وتحقيق قيمة مضافة أكبر للموارد الوطنية، ومن بين أهم مجالات الصناعة التي يمكن من خلالها استخدام صكوك الاستصناع لتمويل مشاريع صناعية: تصنيع منتجات محددة أو بناء مشاريع عمرانية أو مد الجسور والطرق أو إنشاء محطة للطاقة الكهربائية وتحلية المياه وغيرها، بحيث تحدد احتياجاتها بدقة ثم تقوم هيئة إدارة الصكوك باستصناع ما تحتاجه الحكومة وهذا لصالح حملة الصكوك، ومن ثم يتم إعادة بيعها للدولة التي تقوم بتسليم الثمن على أقساط؛³³
- تعد صكوك المشاركة الأفضل لتمويل المشاريع الاستثمارية لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، فهي مهمة لكافة أنواع الاستثمارات طويلة ومتوسطة وحتى قصيرة الأجل، كما أنها تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية التجارية منها والصناعية والخدمية والزراعية³⁴. كما يمكن استخدام صكوك المشاركة من أجل سد العجز في الموازنة العامة للدولة واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها، حيث لا ترتب هذه الصكوك التزامات ثابتة على الدولة اتجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة³⁵. كما يمكن استخدام صكوك المشاركة من قبل القطاع الخاص، إذ يمكن لأي شركة نقل إصدار صكوك المشاركة لشراء حافلات النقل مثلاً على أن يمنح لجهة العمل حصة من الأيراد؛³⁶
- وصكوك المضاربة هي الأخرى سهلة الاستخدام في مجال المشاريع الاستثمارية لأنها تفصل الإدارة عن الملكية فيستطيع صاحب المشروع الحصول على الأموال دون تدخل الممول في الإدارة³⁷. كما يمكن استخدام هذه الصكوك لتمويل مشاريع الخدمات العامة التي

تقدمها الدولة، كالخدمات التعليمية والصحية، خدمة الاسكان، كأن تقوم الدولة ببناء سكنات فتستطيع عن طريق إصدار المضاربة الحصول على التمويل اللازم لتطوير الأراضي المخصصة لبناء سكنات ومن ثم بيعها لتسدد قيمة الصكوك المصدرة مع توزيع الأرباح والعوائد المناسبة.³⁸ ومنه توفر هذه الصكوك الموارد المالية التي تحتاج إليها الحكومة لتمويل مشاريع التنمية خاصة إذا كانت حصتها في ربح المشروع أو مواردها المالية الأخرى تسمح برد هذا التمويل وتملك المشروع في المستقبل؛

- فضلا عن ذلك فإن تميز صكوك الاجارة بعائد ثابت نسبيا ومعلوم مسبقا، يجعلها أقل مخاطرة وجاذبة بالنسبة لكل من الممولين والمستثمرين، وبالتالي إمكانية استعمالها في تمويل المشاريع التنموية في جميع القطاعات الاقتصادية والمجالات الاجتماعية وقطاع الخدمات العمومية وغيرها. ومن أمثلة ذلك إنجاز المحاكم ومراكز الأمن، مراكز البحث العلمي، بالإضافة لمشاريع البنية التحتية كبناء الجسور، والمطارات، والطرق والسدود، وفي هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين يكونون هم المالكين لهذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفتها مستأجرا بإباحة الطريق لسير السيارات والجسر للعابرين عليه، وباستعمال السد لحجز المياه لتخزينها وتوزيعها على السكان.³⁹ أما بالنسبة لصكوك إجارة الخدمات فإذا احتاجت الجامعة مثلا لتمويل من أجل استعماله في استكمال باقي المراحل الانتاجية لمشروع الجامعة، فتستطيع إصدار صكوك إجارة خدمة موصوفة الذمة تمثل حصة ساعة جامعية لتعليم طالب في الجامعة، بحيث تقدم هذه الخدمة بعد عشر سنوات، وعليه تستطيع الجامعة ترويج هذه الصكوك لحشد الموارد المالية اللازمة ومن ثم توجيهها نحو الاستثمارات المنتجة الخاصة بها، ويكون حامل الصك قد أمن تعليم أبنائه في المستقبل مقابل ما يدفعه الآن من ثمن الصك الذي يمثل ملكيته للمنفعة خاصة ذوي الدخل المحدود، ويمكن أن يبيع هذه المنفعة إلى منتفع آخر.⁴⁰

3) دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع العامة

تحقق الصكوك الاسلامية مزايا هامة لتمويل المشاريع العامة سواء بالنسبة للمستثمرين أو بالنسبة للحكومة التي تستفاد من⁴¹:

الإستراتيجية الإسرائيلية في استخدام نظرية اللعبة مع منظمة التحرير الفلسطينية منذ عقد ...

أ) توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنية التحتية: تعتبر مشاريع البنية التحتية من المشاريع التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة، وفي ظل ندرة الموارد التمويلية للعديد من الدول فإنه لا بد من استخدام الصكوك الإسلامية كوسيلة ملائمة لجمع الفوائض المالية من صغار المدخرين وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات المنتجة وذلك بإشراك القطاع الخاص أو مجموعة من الدول الإسلامية للمساهمة في الصكوك، حتى لا يقتصر الحق على المواطنين فقط.

ب) معالجة قصور التمويل الحكومي: تساهم الصكوك الإسلامية في نقل عبء تمويل ومخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشاريع البنية الأساسية إلى جانب القطاع الخاص، حيث تسمح هذه المشاركة للدولة ببدء خطى التنمية ومواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج إليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة، ودون لجوء الدولة إلى الاقتراض من المؤسسات المالية وغيرها، وهو ما يسمح للدولة بتوجيه موارد خزنتها إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي وأرباح مباشرة، وهو ما يحول دون إحداث عجز في موازنة الدولة.

ج) توفير العملة الأجنبية: يمكن لهذه المشاريع أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خاصة إذا كانت قوانينها تسمح للمساهمين الأجانب بالاكتمال في هذه الصكوك.

د) تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية: حيث تعمل تلك المشاريع على إضافة أصول رأسمالية حقيقية، وذلك من خلال خلق فرص استثمارية لشركات المقاولات والإجارة وغيرها، وفي نفس الوقت توفر فرص عمل لعدد كبير من المواطنين مما يؤدي إلى رفع مستوى معيشة الأفراد.

هـ) مزايا اجتماعية: إن تمويل مشروعات البنية الأساسية عن طريق الاكتمال بالصكوك يسمح لعدد كبير من المواطنين بالمشاركة في تمويل هذه المشاريع، الأمر الذي يدعوهم إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارهم مساهمون فيها وإن كانت ستؤول ملكيتها للدولة، وباعتبارها أيضا مصدرا مدرا للربح.

و) نقل التكنولوجيا الحديثة إلى الدولة المضيفة: تتيح مشاركة القطاع الخاص في المشاريع التنموية الفرصة لتبادل الخبرات والتكنولوجيا الحديثة، لما لذلك من دور في تحقيق الأرباح والعوائد.

ز) رفع كفاءة تشغيل ومستوى الخدمات الفنية: إن مشاركة القطاع الخاص في هذه المشاريع يؤدي إلى رفع كفاءة تشغيل ومستوى البنية الأساسية والمرافق العامة عموماً، نظراً للخبرة المالية والفنية التي يتمتع بها القطاع الخاص في إدارة المشاريع.

ح) تطوير السوق المالية المحلية: إن استخدام الصكوك في تمويل مشاريع الدولة سيعمل على تطوير جانب العرض في السوق المالي، وذلك من خلال إضافة عدد كبير من الأدوات المطروحة في السوق على اعتبار أن مشاريع القطاع العام تتميز بكون حجمها، بالإضافة النوعية من خلال إدخال أدوات مالية إسلامية ذات طبيعة مختلفة عن الأدوات المتداولة في الأسواق المالية.

ط) تحمل القطاع الخاص للمخاطر التجارية: تعتبر هذه المشاريع وسيلة لنقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق حملة الصكوك الممولين لهذه المشاريع.

أما بالنسبة للمستثمرين أو حملة الصكوك فتتلخص أهم المزايا التي تحققها الصكوك الإسلامية نتيجة استخدامها في تمويل المشاريع العامة فيما يلي:⁴²

أ) تحقيق أرباح متوقعة: يستطيع حملة الصكوك الحصول على عوائد متوقعة لقاء استثماره أموالهم في المشاريع العامة، وقد تكون هذه العوائد منافسة لما تقدمه المصارف الإسلامية على حسابات الاستثمار، كما يستطيعون الحصول على أرباح رأسمالية إذا أرادوا بيع الصكوك في السوق الثانوية.

ب) نقل المخاطر وتوزيعها إلى أطراف متعددة: تسمح هذه الآلية بنقل المخاطر السياسية للحكومة أو الجهة مانحة الترخيص، كما أن دخول الشركة ذات الغرض الخاص في ترتيبات تعاقدية مختلفة يسمح بتوزيع المخاطر على أطراف آخرين كالمخاطر المرتبطة بالتأخير في تشييد المشروع أو الناجمة عن التضخم تلقى على عاتق شركات المقاولات والشركات الموردة. حيث تسمح عملية التصكيك بالحصول على السيولة من مصدر واحد من خلال تجميع الأموال من مجموعة من المكتتبين بالأوراق المالية (الصكوك) بضمان تحصيل هذه الديون، الأمر الذي يسمح بتخصيص المخاطر ونقلها إذ تتمتع هذه الأصول بمستوى منخفض من المخاطر لاستنادها إلى مجموعة متنوعة من القروض.

ج) التخلص من الوساطة البنكية: فإذا تم تمويل المشاريع من الأموال الخاصة لحملة الصكوك فإنه لن تكون هناك حاجة للاقتراض من البنوك، وذلك بانطلاق الأموال من

الإستراتيجية الإسرائيلية في استخدام نظرية اللعبة مع منظمة التحرير الفلسطينية منذ عقد ...

مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور ولحسابه، كصناديق الاستثمار المشترك، إلى جانب توجه طالبي التمويل بإصدارتهم مباشرة لسوق الأوراق المالية وبذلك يتحقق المزج بين السوق النقدي وسوق الأوراق المالية⁴³.

الخاتمة

تعد الصكوك من أهم أدوات الاستثمار الإسلامية المعاصرة التي تعمل على تمويل التنمية الاقتصادية في مختلف الدول الإسلامية وغير الإسلامية، لذا يجب أن تحقق الأهداف والغايات بطريقة عادلة وبنجاح كبير وذلك بوضع التشريعات المناسبة والمتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وضرورة أن يكون التطبيق من قبل أشخاص مؤهلين وقادرين على إدارة مشاريع الصكوك بما يحقق الطمأنينة للمستثمرين فيها، وأن تكون المشاريع التي يراد التصكيك لتمويلها أو تسهيلها مجدية اقتصاديا واجتماعيا.

النتائج:

- تساعد عملية التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يساعد على تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها؛
- تمكن الصكوك الإسلامية من توفير السيولة اللازمة للشركات لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة إلى لتمويل مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية؛
- إن خاصية تقاسم المخاطر التي تتميز بها الصكوك الإسلامية تجعلها أداة متميزة لتمويل التنمية الاقتصادية؛
- تساعد الصكوك الإسلامية على تمويل المشاريع الاستثمارية وكذا مشاريع البنية التحتية التي تعد الدعامة الأساسية لاقتصاديات الدول واستراتيجيات التنمية الاقتصادية؛
- تعمل الصكوك الإسلامية على زيادة ربحية المؤسسات المالية، فالتصكيك يعد أحد أشكال الاستثمار خارج بنود الميزانية دون الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة مخاطر التمويل التي قدمها.

التوصيات:

- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد؛

- إعداد الكوادر البشرية المؤهلة والمؤسسات الاقتصادية المتخصصة التي تشرف على إصدار وتداول هذا النوع من الصكوك في كل الدول التي تسعى إلى تحقيق التنمية الاقتصادية؛
- ينبغي نشر ثقافة التمويل الاسلامي عموما والصكوك الاسلامية بصفة خاصة من أجل استقطاب الأموال من السوق الموازية وإدخالها للقطاع المصرفي بما ينفع التنمية الشاملة لاقتصاديات الدول؛
- الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال استخدام الصكوك الاسلامية كمقاربة وأداة لتمويل التنمية الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع:

- (1) أنور س. (2017). واقع وتطور صناعة الصكوك الاسلامية وآفاق تطبيق في الجزائر "تجربة السودان نموذجا"، ورقة بحثية مقدمة إلى اليوم الدراسي الأول حول صيغ التمويل الاسلامي: بدائل لطرق التمويل التقليدية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، الجزائر.
- (2) حسام الدين ع. ا. م. (2013). الصكوك الاسلامية في المصارف السودانية. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، المملكة الاردنية الهاشمية.
- (3) ربيعة ب. ز. (2012). الصكوك الاسلامية إدارة مخاطرها -دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010)، (أطروحة ماجستير). جامعة ورقلة، الجزائر.
- (4) زاهرة علي محمد ب. ع. (2008). التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية اسلامية (أطروحة ماجستير). كلية الشريعة والدراسات الاسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008، الاردن.
- (5) زياد جلال. (2010). الصكوك الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية " نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الاسلامية (أطروحة دكتوراة)، معهد البنوك الاسلامية والتمويل، الجامعة الاسلامية العالمية، ماليزيا، مارس 2010، ماليزيا.
- (6) سعيد السامرائي. (1980). القاموس الاقتصادي الحديث. العراق: مطبعة المعارف، بغداد، العراق.
- (7) سليمان بن ناصر & ربيعة بن زايد. (2014). إدارة مخاطر الصكوك الاسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية. دراسات اقتصادية اسلامية.

- (8) شافية ك. (2014). دور الأدوات المالية الاسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الاسلامية -دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والاسلامية (أطروحة دكتوراة). جامعة سطيف، جامعة سطيف.
- (9) شرياق ر & معطى الله خ. ا. (2012). الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي، جامعة قالم، جامعة قالم.
- (10) شعبي. (2014). دور الصكوك الاسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية. مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاسلامية.
- (11) صفية احمد أ. (2009). الصكوك الاسلامية. ورقة بحثية مقدمة إلى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول"، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي.
- (12) عبد الله بن محمد. (2010). الصكوك. ورقة مقدمة لندوة حول الصكوك الاسلامية: عرض وتقييم، منظمة المؤتمر الاسلامي، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، أيام 24-26 ماي 2010، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.
- (13) عمر ج. (2013). تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، المملكة الأردنية الهاشمية.
- (14) عمر محمد ادريس (2013). المال واستخداماته بوصفه أصلا في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية، الامارات العربية المتحدة، دبي: جمعية دار البر.
- (15) فؤاد محمد احمد محسن. (2009). الصكوك الاسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. ورقة بحثية مقدمة إلى الدورة 19 لمجمع الفقه الاسلامي الدولي، الشارقة، الشارقة.
- (16) محمد بن ابي بكر عبد القادر (1989). مختار الصحاح. بيروت لبنان: دارالكتاب العربي.
- (17) محمد تقي العثماني. (2010). الصكوك كأداة لإدارة السيولة، ورقة بحثية مقدمة إلى رابطة الفقه الاسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الاسلامي، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.
- (18) محمد علي القري ب. ع. (2000). الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. ورقة بحثية مقدمة إلى منظمة المؤتمر الاسلامي، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الامارات العربية.

- (19) معبد علي الجارحي & عبد العظيم جلال أ. ز. (2010). أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها. ورقة بحثية مقدمة لندوة حول الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.
- (20) نجلاء بنت محمدا. (2013). مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، (أطروحة ماجستير). سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.
- (21) هناء محمد الهلال الحنيطي (2015). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية. مجلة دراسات، العلوم الادارية.
- (22) هناء محمد هلال الحنيطي. (2013). دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013.
- (23) وليد مصطفى ش. (2013). تحقيق مناهج الصكوك الممثلة للأعيان بين للعينية والدينية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، المملكة الأردنية الهاشمية، 2013.
- (24) يوسف عبد الله الشبيلي (2010). إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشتتة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية. ورقة بحثية مقدمة للندوة حول الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة -السعودية، أيام 24-26 ماي 2010، المملكة العربية السعودية.

التهميش والاقتباس:

- ¹ وليد مصطفى شاويش، تحقيق مناهج الصكوك الممثلة للأعيان بين للعينية والدينية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، المملكة الأردنية الهاشمية، 2013، ص 15.
- ² محمد بن أبي بكر عبد القادر، مختار الصحاح، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان، دون سنة نشر.
- ³ محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص 4.
- ⁴ صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر " المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي- 03 جوان 2009، ص 7.

- ⁵ عمر محمد ادريس، المال واستخداماته بوصفه أصلا في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية، جمعية دار البر، الإمارات العربية المتحدة، دبي، الطبعة الأولى، 2013، ص 224.
- ⁶ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية الإسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 1، ص 4.
- ⁷ محمد تقي العثماني، الصكوك كأداة لإدارة السيولة، رابطة الفقه الإسلامي، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص ص 6.5.
- ⁸ شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية - دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية-، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013/2014، ص ص 221، 222.
- ⁹ نفس المرجع، ص 222.
- ¹⁰ حسام الدين عبد الوهاب محمد، الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، المملكة الأردنية الهاشمية، 2013، ص 40.
- ¹¹ سعيد السامرائي، القاموس الاقتصادي الحديث، مطبعة المعارف، بغداد، العراق، 1980.
- ¹² يقصد بالأعيان الأصول الحقيقية وتشمل الأصول غير المتداولة كالعقارات والمنقولات والأصول المتداولة غير المالية مثل المنتجات الزراعية أو الصناعية أو التجارية أو غير ذلك. أما المنافع فهي عبارة عن الفوائد العرضية التي تستفاد منها الأعيان بطريق استعمالها كسكنى المنازل وركوب السيارة ولبش الثوب وغيرها. والخدمات هي تلك التي تقدم في شكل أنشطة أو منافع تعرض للبيع. للتفصيل أكثر أنظر: يوسف بن عبد الله الشبيلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشتملة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية، ورقة مقدمة للندوة حول الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة -السعودية، أيام 24-26 ماي 2010، ص ص 10، 11.
- ¹³ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013، ص 51.
- ¹⁴ عبد الله بن محمد المطلق، الصكوك، ورقة مقدمة لندوة حول الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، أيام 24-26 ماي 2010، ص 18.
- ¹⁵ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص 556.
- ¹⁶ عبد الله بن محمد المطلق، مرجع سبق ذكره، ص 16.
- ¹⁷ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار الشرعي رقم 17، 2017، ص 239 - ص 242.

¹⁸ وزارة المالية، وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، الجمهورية العربية السورية، من موقع:

www.syrianfinance.gov.sy/assets/files/20033.doc

¹⁹ نجلاء بنت محمد البقي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، بحث مكمل لمرحلة الماجستير، سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، 2013، ص ص 23، 24.

²⁰ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، البحرين، 2003، ص 312.

²¹ وليد مصطفى شاويش، مرجع سبق ذكره، ص 16.

²² الصكوك في 30 سؤال وجواب، ملحق مجلة التمويل الاسلامي، نشرة تعريفية صادرة عن الجمعية المصرية للتمويل الاسلامي، ص ص 15، 16.

²³ تلخص مهام الشركة ذات الغرض الخاص Special Perpose Vehicle فيما يلي:

- حماية حقوق حملة الصكوك؛

- إدارة الموجودات واستثمارها ليس مستثمرا منها؛

- تحصيل الدخل من أرباح وإيجارات وغيرها؛

- الحرص على أن تكون تكاليفها متدنية جدا؛

- توزيع صافي دخلها على حملة الصكوك؛

- تصفية الموجودات في نهاية مدة الصكوك، وتوزيع ناتج التصفية على حملة الصكوك.

للإطلاع أكثر أنظر: معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ورقة مقدمة لندوة حول الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، منظمة المؤتمر الاسلامي، مجمع

الفقه الاسلامي الدولي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص 13.

²⁴ رفيق شرياق، معطى الله خير الدين، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي، جامعة قلمة، يومي 03 و 04 ديسمبر

2012، ص 253

²⁵ زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية اسلامية، رسالة مقدمة استكمالا لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في الاقتصاد والمصارف الاسلامية، كلية الشريعة والدراسات الاسلامية، جامعة السرموك، الأردن، 2008، ص 128-131.

²⁶ للتفصيل أكثر أنظر أنور سكيو وآخرون، واقع وتطور صناعة الصكوك الاسلامية وآفاق تطبيق في الجزائر " تجربة السودان نموذجا"، ورقة مقدمة لليوم الدراسي الأول حول صبغ التمويل الاسلامي: بدائل لطرق التمويل التقليدية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، يوم 10/12/2017، ص 6.

²⁷ محمد عمر جاسر، تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، المملكة الأردنية الهاشمية، 2013، ص 42.

²⁸ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص 132.

²⁹ شعيب يونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 33، سبتمبر 2014، ص 12.

³⁰ ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية إدارة مخاطرها- دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012/2011، ص 70.

³¹ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص 132.

³² نفس المرجع، ص 132.

³³ شعيب يونس، مرجع سبق ذكره، ص 11.

³⁴ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص 132.

³⁵ شعيب يونس، مرجع سبق ذكره، ص 11.

³⁶ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية " نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية"، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في البنوك الإسلامية والتمويل، معهد البنوك الإسلامية والتمويل، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، مارس 2010، ص 90.

³⁷ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص 133.

³⁸ شعيب يونس، مرجع سبق ذكره، ص 12.

³⁹ نفس المرجع، ص 13.

⁴⁰ زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص 95.

⁴¹ زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص 141-144.

⁴² نفس المرجع، ص 145.

⁴³ فؤاد محمد أحمد محسن، الصكوك الإسلامية " التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 7.