



الصكوك الإسلامية كبديل مقترح لتمويل المشاريع الاستثمارية -صكوك المشاركة المتناقصة أنموذجا-

Islamic Sukuk as a suggested alternative to finance investment projects

-Diminishing musharaka'h sukuk as a model-

عبد الحق العيضا

جامعة سطيف1 (الجزائر)

a.laifa@univ-setif.dz

اسماعيل مومني

جامعة سطيف1 (الجزائر)

smail.moumeni@univ-setif.dz

الملخص:

معلومات المقال

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال للصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي، وبشكل دقيق في تمويل المشاريع الاستثمارية، من خلال اقتراح صيغة المشاركة المتناقصة كصيغة للصكوك الإسلامية التي يمكن تطبيقها في مشاريع البنى التحتية وإبراز مزايا هذا التطبيق في الاقتصاد الوطني. كما يطرح البحث نموذج لهيكلية هذه الصيغة المقترحة من الصكوك من خلال العلاقة التي تربط بين أطراف الصكوك، ناهيك عن اقتراح صيغة مبتكرة للصكوك الإسلامية تحت مسمى "الصكوك الذهبية" التي تتميز بصفات محددة للحفاظ على المنشآت التي تعود ملكيتها للحكومة.

تاريخ الارسال:

2021/12/19

تاريخ القبول:

2022/01/31

الكلمات المفتاحية:

- ✓ صكوك المشاركة
- ✓ هيكلية الصكوك
- ✓ تمويل المشاريع الاستثمارية

Abstract :

Article info

this study aims to highlight the active role of Islamic sukuk in economic growth. Add to propose a formula Musharakah Mutanaqisah as a formula for Islamic sukuk that can be applied in the highlight the advantages of this application in the national economy, as well as the put forward of this model to structure the proposed formula of Sukuk through the relationship between the parties to the sukuk. And to propose innovative formula of Islamic Sukuk under the name of "Sukuk" golden which is characterized by specific qualities to keep the installations owned by the government..

Received

19/12/2021

Accepted

31/01/2022

Keywords:

- ✓ Sukuk almusharakah,
- ✓ Sukuk structuring,
- ✓ Financing investment projects

1 - المقدمة:

إنّ من أكثر المنتجات المالية الإسلامية التي تشهد نمواً كبيراً ومتسارعاً هي الصكوك الإسلامية، وتشير العديد من الدراسات إلى اتساع تطبيقاتها في عديد الدول الإسلامية، كما يتوقع خلال العقود القادمة أن يشهد سوق الصكوك الإسلامية رواجاً كبيراً خاصة بعد اعتمادها بشكل واسع من طرف عديد الاقتصاديات الغربية المتقدمة، حيث تم إصدار أشكال متنوعة للصكوك الإسلامية كما وضعت مؤشرات خاصة بها في الأسواق المالية، وهذا يدل دلالة قاطعة على المستوى العالي الذي وصلت إليه الصكوك الإسلامية كفاءة وقدرة على تمويل استثمارات قائمة على مبدأ المشاركة.

1-2 إشكالية الدراسة:

تسعى الكثير من الدول النامية - ومنها الجزائر - وبعد أزمة الوباء العالمي كورونا 19 إلى إنعاش اقتصادها وتنويع مصادر دخله من خلال القيام باستثمارات كبيرة في مجالات عديدة أهمها مشاريع البنى التحتية، وهذه العملية طبعاً تحتاج إلى تمويلات واسعة وتطرح الصناعة المالية الإسلامية منتجات مالية متنوعة أهمها الصكوك، وعليه يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي: كيف يمكن للصناعة المالية الإسلامية من خلال الصكوك الإسلامية أن تساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية؟ والذي يتفرع عنه الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهو دور الصكوك الإسلامية في التنويع الاقتصادي وتمويل المشاريع، وما هي أنواع الصكوك المناسبة لذلك؟
- كيف يمكن للصكوك الإسلامية القائمة على الأصول أن تضمن عدم بيع حملة الصكوك للأصول محل التصكيك؟

1-3 الفرضيات:

للإجابة على الأسئلة السابقة يمكن طرح الفرضيات التالية لاختبار صحتها:

- تعد الصكوك الإسلامية أداة بديلة للسندات التقليدية وسيكون لها دور كبير في الانعاش الاقتصادي من خلال تمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الاستثمارية المختلفة،
- يمكن طرح صكوك معينة بمميزات خاصة تكتسب فيها الحكومة لوحدها تحوّلها أخذ القرار المناسب بخصوص المشروعات العامة.

1-4 أهمية وأهداف الدراسة:

تبرز أهمية دراسة هذا الموضوع من خلال أهمية كل من الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، وتوفير بدائل متنوعة للعمليات الاستثمارية، حيث أن الصكوك الإسلامية برهنت عن جدارتها من ناحية تمويل المشاريع في عدد من الدول الإسلامية والغربية ضمن تجارب سابقة.

وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال للصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية المختلفة في الجزائر من خلال توفير بديل تمويلي جديد متنوع من شأنه توسيع المشاركة الواسعة للمستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال في تطوير الاقتصاد الوطني وتوفير مصادر ربحية جديدة.

منهج الدراسة: تماشياً مع متطلبات البحث فإن المنهج المتبع يتمثل في المنهج الوصفي الذي يقوم على جمع البيانات والمنهج التحليلي في تحليل البيانات وتفسيرها والوصول إلى النتائج مستخدماً دراسة الحالة المتمثلة في نموذج تمويل مشروع استثماري (توسيع مطار)، كما سيتم الاعتماد في جمع البيانات على المصادر الثانوية من الكتب والمقالات والأبحاث ذات العلاقة.

2- ماهية الصكوك الإسلامية - المفهوم، الأنواع والخصائص -

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تعد بديلاً شرعياً للسندات الربوية، إضافة لكونها منتجاً إسلامياً أصيلاً، وقد برزت صناعة الصكوك الإسلامية بشكل واضح في الآونة الأخيرة. فعلى غرار إصدارها

في بعض الدول الإسلامية إلا أن الدول الغربية اهتمت بما خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي زادت من رواج هذه الأداة بصفة خاصة والنظام المصرفي الإسلامي بصفة عامة.

2-1 تعريف الصكوك الإسلامية:

حتى نتوصل إلى فهم دقيق للصكوك الإسلامية يستوجب علينا بداية تعريفها لغةً، ثم تعريفها في الاصطلاح الفقهي، ثم في الاصطلاح الاقتصادي، ما يكون صورة مبدئية لهذه الورقة المالية المتميزة.

أولاً- لغة: الصكوك جمع "صك"، وقد ورد مفهوم الصك في معاجم اللغة بعدة مفاهيم، حيث جاء بمعنى الضرب، لما جاء في قوله تعالى: ﴿فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَِّهِ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ﴾ (الذاريات: 29)، والصَّكُّ الضرب الشديد بالشيء العريض، وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان صَكَّهُ يَصْكُهُ صَكًّا (ابن منظور، د.ت، صفحة 456). كما ورد معنى للصك كأداة لحفظ الحقوق: والصك الذي يكتب للعهد، معرَّب أصله جَكَّ، وورد الصك على أنه الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير (الفيومي، د.ت، صفحة 345)، كما ورد على أنه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه (جبران، 1992، صفحة 498).

ثانياً- الاصطلاح الفقهي: كان الفقه الإسلامي سبباً في وضع معنى للصكوك الإسلامية، فقد ورد عن الإمام النووي أن "الصكك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولى الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه، وقد اختلف العلماء في ذلك والأصح عند أصحابنا وغيرهم جواز بيعها والثاني منعها فمن منعها أخذ بظاهر قول أبي هريرة ومجته ومن أجازها تأول قضية أبي هريرة على أن المشتري ممن خرج له الصك باعه لثالث قبل أن يقبضه المشتري فكان النهي عن البيع الثاني لا عن الأول لأن الذي خرجت له مالك لذلك ملكاً مستقراً وليس هو بمشتري فلا يمتنع بيعه قبل القبض" (النووي، 1392هـ، صفحة 171).

ويستخلص مما سبق أن هناك نوعين من الصكوك تحدث عنهم الإمام النووي، النوع الأول كما جاء في بداية الحديث أن الصكوك أداة لإثبات الدين، فهي بذلك أوراق تثبت حقاً في الدين فقط، ولم يتحدث عن عملية بيعها وبالتالي هي مجرد أداة إثبات لا علاقة لها بالسندات الربوية المعروفة حالياً، وعليه فإن الصكوك الإسلامية تعد منتجاً أصيلاً بذاتها ولم تستحدث لتحل مكان السندات الربوية أو تكون بديلاً لها. أما النوع الثاني فهو تلك الأوراق التي تثبت حقاً في طعام أو غيره (دون الدين)، وإذا ما تمت المقارنة بالنوع الثاني يمكن ملاحظة أنه الحق مثبت في الطعام وهو ما يتطابق مع الصكوك الإسلامية التي تمثل حقاً أو ملكية في موجودات معينة. ومن هذا المنطلق يمكن القول أن الصكوك الإسلامية كان لها تطبيقات سبقت التطبيقات الموازية لها في الاقتصاد التقليدي والمتمثلة في السندات الربوية.

ثالثاً- الاصطلاح الاقتصادي: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 (صكوك الاستثمار) الصكوك على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 438) وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي هذه الأداة على أنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه" (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 1988، صفحة 1809). وأضاف حول طبيعة الموجودات التي تمثلها الصكوك على أنها "أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة

الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه" (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، 2009، صفحة 9). كما حث المجمع على تسمية هذه الأدوات الاستثمارية باسم صكوك المقارضة.

إلى جانب ما سبق وردت عدة تعريفات للصكوك الإسلامية نذكر منها:

تعريف الدكتور عبد الستار أبو غدة: "الصك حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويترتب على ذلك جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة" (أبو غدة، 2002، الصفحات 81-82).

وعرفها الدكتور سامي حسن حمود على أنها: "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح أو الإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه بحسب النسب المعلنة على الشيوخ، مع مراعاة التصفية التدريجية المنتظمة لرأس المال المكتتب به عن طريق تخصيص الحصة المتبقية من الأرباح الصافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً حتى السداد التام. وهذه السندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة أو القراض" (حمود، 1996، صفحة 74).

ومن التعاريف السابقة يمكن صياغة التعريف التالي: الصكوك هي وثائق استثمارية متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) إما أن تكون قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قائمة على أساس عقد المضاربة إدارةً حيث تمثل في مجموعها رأس مال المضاربة، وتصدر وفق عقد شرعي تأخذ أحكامه، فهي بذلك صكوك ملكية مسجلة بأسماء أصحابها المكتتبين، ويترتب على هذه الملكية جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها.

2-2 أنواع الصكوك الإسلامية:

يمكن تقسيم أنواع الصكوك الإسلامية على عدة اعتبارات نوجزها فيما يلي:

أولاً: على اعتبار الآجال وطبيعتها الزمنية: على هذا الاعتبار فإن الصكوك الإسلامية تنقسم إلى:

- صكوك قصيرة الأجل: وتكون مدتها ثلاث أشهر أو ستة أشهر أو سنة كأقصى تقدير.

- صكوك متوسطة الأجل: وعادة ما تكون بين السنة والخمس سنوات.

- صكوك طويلة الأجل: وتكون مدتها أكثر من خمس سنوات وقد تصل إلى 25 سنة.

وإلى جانب التصنيف السابق يمكن أن تصنف الصكوك الإسلامية على اعتبار طبيعة المدة الزمنية إلى:

- صكوك محددة الأجل: كما سبق ذكرها، بأن تكون المدة محددة في نشرة الإصدار كالصكوك قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

- صكوك متناقصة المدة: حيث يتم إصدارها مع اشتراط استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، إضافة إلى حصة من الربح المتحقق، وهي مشابهة للمشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك).

- صكوك متزايدة المدة: وتصدر هذه الصكوك بصفة عادية إلا أن العائد المتحقق يتم إعادة استثماره، وبالتالي فإن مدة هذه الصكوك في تزايد مستمر.

- صكوك دائمة: بمعنى أن يكون الاستثمار متسماً بالاستمرارية، وهي لا تختلف عن الأسهم في الشركات من حيث المدة.

ثانياً- على اعتبار الصيغة: يعد هذا التصنيف الأكثر استعمالاً حيث يتم تعريف وشرح أنواع الصكوك الإسلامية من خلال طبيعة العقود التي تقوم عليها والمستمدة من فقه المعاملات المالية، وقد صنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "الأيوبي"

- الصكوك الإسلامية على هذا الاعتبار، والتي وضعتها في المعيار الشرعي رقم 17 المعنون بـ: "الصكوك الاستثمارية"، حيث قسمتها إلى تسع أنواع رئيسية، وهي (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 438):
- **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. وتعد هذه الصكوك أولى أنواع صكوك الملكية حسب تصنيف الهيئة، إذ تعتمد هذه الصكوك على عين موجودة ومعروفة المواصفات.
 - **صكوك ملكية المنافع:** حسب تصنيف الهيئة هناك أربع أنواع من صكوك ملكية المنافع نوضحها فيما يلي:
 - **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:** وهي نوعان (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010):
 - وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك. وتعتمد هذه الصكوك على عين في ملك وحيازة صاحبها.
 - وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك. وتختلف هذه الصكوك عن سابقتها حيث أن العين هنا مستأجرة من مالكها، ومصدر الصكوك هنا ليس المالك الأصلي وإنما المستأجر الذي هي في حيازته.
 - **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. والذي يميز هذا النوع من الصكوك عن صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أن العين موصوفة فقط بمواصفات تنفي الجهالة، وسيأتي لاحقاً بيان لأحكام التداول حيث يخضع هذا النوع لضوابط تداول تختلف عن النوع الأول.
 - **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 تلك 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 تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
- كذلك فإن هذين النوعين الأخيرين لا يختلفان عن الأولين باستثناء أن موضوع الصك عبارة عن خدمة، إلى جانب أحكام تداولهما حيث تخضع صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة إلى ضوابط معينة تختلف عن ضوابط تداول صكوك ملكية الخدمات من طرف معين.
- **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، فهي قائمة على عقد السلم.
 - **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، فهي تمثل المبلغ المقدم للصانع.
 - **صكوك المراجعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، وسيتم لاحقاً توضيح ضوابط تداول صكوك المراجعة لما تحتويه من مداينة بعد تسليم السلعة محل عقد المراجعة للعميل الأمر بالشراء.

- **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار، والمقصود هنا الصكوك التي تعدد فيها الأطراف، حيث يكون الطرف الأول حملة الصكوك والطرف الثاني حسب نوع الصكوك.

وعلى ذلك فهناك ثلاث أنواع من صكوك المشاركة (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 339):

- **صكوك الشركة:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
- **صكوك المضاربة:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

- **صكوك الوكالة بالاستثمار:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

فهذه الأنواع الثلاث تتميز بالعقد الذي تقوم عليه هذه الصكوك، إما عقد شركة أو مضاربة أو وكالة، وتتضمن طرف أول يمثل حملة الصكوك وطرف ثاني الذي يقوم بإدارة هذه الصكوك والذي يكون من بين حملة الصكوك أنفسهم باستثناء الذي يدير حملة صكوك المضاربة الذي قد يكون من حملة الصكوك أو يكون طرف خارجي لخبرته في المجال الاستثماري الذي يقوم عليه المشروع.

- **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، وهي صكوك تتعلق بالمجال الفلاحي حيث يقدم أحد الأطراف الأرض ليتم زراعتها برأس المال المكون من حصيلة الصكوك، وتكون الحصة المنفق عليها في العقد حصةً مشاعاً من خراج الأرض .

- **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد، كذلك فإن حصة حملة الصكوك تكون مشاعاً خراج الأرض، وتعد هذه الصكوك بمثابة النفقات التي تصرف على خدمات السقي والتقليب... الخ.

- **صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس، حسب الاتفاق وما هو منصوص عليه في العقد.

- **صكوك وقفية:** وهي وثائق متساوية القيمة نتجت من تجزئة المال المطلوب لإنشاء وقف جديد توثقها حجج وافية نمطية يحدد مضمونها في نشرة الإصدار ويتم استدعاء المحسنون للاكتتاب بها، ويقصد بالاكتتاب هنا أن يحدد المحسن مقدار المال الذي يريد أن يتبرر به في وجه مسمى من وجوه البر الذي تحدده نشرة الاكتتاب وذلك عن طريق تعيين عدد الصكوك الوقفية الخيرية التي يرغب التبرر بها. ويمكن أن يكون الأصل الوقفي مُعَلَّاً لمنفعة مجانية كالمساجد والمستشفيات (السبهاني ع، 2013، الصفحات 20-21).

ثالثاً- **على اعتبار القطاع القطاع:** يمكن أن تُمَيِّز الصكوك الإسلامية أيضاً حسب القطاعات التي تستهدفها، وهنا نجد أن هناك صكوك تستثمر في:

- **القطاع الزراعي:** كصكوك المزارعة وصكوك المغارسة وصكوك المساقات.

- **القطاع التجاري:** كصكوك المضاربة وصكوك المراجعة، وصكوك السلم.

- **القطاع الصناعي:** كصكوك الاستصناع.

رابعاً: **على اعتبار الموجودات:** وهنا يقسم هذا الاعتبار إلى قسمين:

- **الصكوك القائمة على الموجودات Asset-based sukuk**: تصدر هذه الصكوك الإسلامية بعدم تضمينها الخاصة السابقة، بمعنى أن حملة الصكوك وفي حالة وجود تعثر من قبل الجهة المصدرة، لا يستطيعون النفاذ إلى هذه الموجودات لأنهم لا يملكونها قانونياً (بني عامر، 2013، صفحة 9). وتنقسم هذه الأخيرة إلى ثلاثة أنواع هي (زعتري، 2010، صفحة 23):
- أ- **صكوك الديون Debt Based Securities**: وهي التي تصدر وفق عقود تثبت بها الديون في الذمم كعقد البيع بثمن آجل (المراجعة مثلاً).
- ب- **صكوك المبنية على الحصة الشائعة Equity Based Securities**: وهي التي تصدر وفق عقود مشاركة (المضاربة مثلاً).
- ج- **صكوك الإجارة Lease Based Securities**: وهي التي تصدر وفق عقود الإجارة (الإجارة المنتهية بالتملك مثلاً).
- **الصكوك المدعومة بالموجودات Asset-backed sukuk**: تتضمن الأصول المدعومة بالموجودات انتقال ملكية هذه الموجودات إلى حملة الصكوك الإسلامية، بمعنى امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبيعها في حالة حدوث حالة تعثر من جهة الإصدار (بني عامر، 2013، صفحة 10).
- خامساً- **على اعتبار التخصيص**: ويمكن تقسيم الصكوك الإسلامية على هذا الاعتبار إلى قسمين (الجارحي، 1981، صفحة 17):
- **صكوك عامة**: وهي الصكوك الإسلامية التي تستغل حصيلة الاكتتاب فيها في جميع الاستثمارات المشروعة، كالصكوك التي تصدر بغرض الاستثمار لكن لا تحدد طبيعة هذا الاستثمار وإنما يبقى مفتوح.
- **صكوك مخصصة**: وهي الصكوك الإسلامية التي يكون الغرض من الاكتتاب فيها محدداً على وجه الخصوص، كما هو الحال في الصكوك التي أصدرت من أجل تمويل مشروع أبراج زمزم مثلاً.
- سادساً- **على اعتبار الجهة المصدرة**: تنقسم الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية (سيادية) وصكوك الشركات وصكوك المصارف، وإن كان هناك البعض الذي يصنفها إلى قسمين فقط وهما الصكوك الحكومية والصكوك الخاصة بغض النظر عن طبيعة الهيئة التي قامت بالإصدار سواء شركة أو مصرف. وفي هذا التصنيف سنعمد التقسيم الأول الذي يصنفها إلى ثلاث أنواع.
- **الصكوك الحكومية**: هذا النوع من الصكوك تقوم الحكومة بإصداره نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لأغراض معينة كتوفير السلع والخدمات العامة، أو استثمار حصيلتها في مجال البنى التحتية كبناء مطارات مثلاً.
- **صكوك الشركات**: هذا النوع من الصكوك تقوم الشركات بإصداره سواء كانت حكومية أو شركات خاصة، والغرض منها توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال الثابت ورأس المال العامل، وهي تتنوع فنجد منها صكوك المشاركة في الربح وصكوك المضاربة المطلقة والمقيدة... الخ.
- **الصكوك المصرفية**: تتنوع الصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية باختلاف الغرض من هذا الإصدار، فهناك صكوك تصدر بغية تمويل العمليات الاستثمارية وأخرى تصدر وتكون هذه المصارف المسؤولة عن عمليات الاكتتاب وإدارتها لصالح الغير. وبالنسبة للصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية بغرض تمويل العمليات الاستثمارية فهي تختلف باختلاف العقد القائم عليه وتتنوع كما تم ذكره سابقاً، وما يميز هذا النوع من الصكوك - التي تصدرها المصارف - القدرة على جذب تعبئة المدخرات الصغيرة وتوجيهها نحو استثمارات مجدية، (قحف، 1989، صفحة 59).

2-3 خصائص الصكوك وأهم الفروقات بينها وبين الأسهم والسندات.

أولاً - خصائص الصكوك: تعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية ذات خصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية وذلك لبعض المميزات السامية التي تتحلى بها والناجمة عن الضابط الشرعية التي تحكمها، لكن هذا لا يعني اختلافها كلياً عن الأوراق المالية التقليدية، وإنما يكمن الاختلاف في الجوهر والمبنى، وعليه سيتم إبراز الخصائص التي تنفرد بها الصكوك الإسلامية إلى جانب باقي الوظائف التي تشترك مع غيرها من الأدوات المالية التقليدية:

- الصكوك الإسلامية ورقة مالية مبنية على أسس وضوابط شرعية.
- الصكوك الإسلامية تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف.
- الصكوك الإسلامية قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة.
- تحمل أعباء الملكية.
- الصك ورقة مالية لإثبات الحق.
- انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك.
- تصدر الصكوك الإسلامية عن جهة مالكة لأصول أو ترغب في تملكها.
- الصكوك الإسلامية أداة استثمارية ذات كفاءة.
- تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة.
- تصدر الصكوك بأجال مختلفة ومتفاوتة.
- الصكوك الإسلامية قابلة للتداول من حيث المبدأ.

ثانياً - أهم الفروقات بين الصكوك والسندات والأسهم

- الفرق بين الصكوك والسندات: تعتبر كل من الصكوك والسندات أوراق مالية متداولة غرضهما الأساس هو التمويل، إلا أن هناك فروق جوهرية بين هذين النوعين من الأوراق المالية، منها:
- يمثل الصك حصة شائعة في العين أو الأعيان المصككة، أو في العقود والأعيان المدرة للربح والمثلة في صيغة صكوك متداولة (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010)، في حين أن السند التقليدي يمثل قرضاً في ذمة مصدره.
- عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بُنيت هيكله الصكوك عليها؛ فلو كان الصك صكاً أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصككة، وإن كان صكاً مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات إنما هي التزام من المقترض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها (الناهي، 1983، صفحة 72)؛ وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض؛ ويكون بذلك من الربا المحرم.

- الفرق بين الصكوك والأسهم (السبباني ع.، 2012):

- أن الصكوك في أغلب هياكلها أداة تمويل خارج الميزانية، بينما الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة؛ وعليه فحامل الصك ممول للشركة المصدرة، أما مالك السهم فهو شريك ومالك الحصة مشاعة في رأس مال الشركة.
- لما كانت الصكوك أداة مالية غرضها تمويل المصدر؛ فإنها - في الغالب - لا بد أن تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق "إطفاء"، بينما الأسهم ورقة مالية غير مؤقتة.

3- أهمية الصكوك الإسلامية في التنويع الاقتصادي وتمويل المشاريع الاستثمارية

التدقيق في الجوانب المختلفة للصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها، يبرز لنا سعة دورها الاقتصادي وتنوع مجالاتها هذا من جهة ، ومن جهة أخرى تحقق الصكوك الإسلامية كأسلوب لتمويل المشاريع العامة عدة مزايا سواءً من وجهة نظر الحكومة أو من وجهة نظر المستثمرين.

3-1: أهمية الصكوك الإسلامية في التنويع الاقتصادي.

يمكن للصكوك الاستثمارية ان تحقق العديد من المزايا الاقتصادية، نذكر منها على سبيل المثال:

أولاً- مصدر للتمويل: حيث تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة، فيمكن أن تقدم الصكوك الاستثمارية فرصة استثمارية بحيث تفتح مجالاً كبيراً للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضها منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربحاً. وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام الرأسمالي، فهي ترفع الحرج عن أطراف التمويل الذين يتخرجون من التعامل بالسندات الربوية المحرمة شرعاً.

ثانياً- يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية: حيث أن مثل هذه الصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

ثالثاً- مصدر لتمويل المشاريع التنموية: حيث تلي الصكوك احتياجات الحكومة في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام. وتساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

رابعاً- تمويل المشاريع الاستثمارية حيث تعتبر أداة تساعد في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارد المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

3-2: مزايا صيغ الصكوك الإسلامية المقترحة لتمويل مشاريع البنية التحتية تحقق الصكوك الإسلامية كأسلوب لتمويل المشاريع

العامة عدة مزايا سواءً من وجهة نظر الحكومة أو من وجهة نظر المستثمرين، وسوف نعرض فيما يلي بعضاً من هذه المزايا:

أولاً- المزايا من وجهة نظر الجهات الحكومية:

- توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنى التحتية: حيث تعتبر مشاريع البنى التحتية من المشاريع التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة جداً، وفي ظل محدودية الموارد التمويلية في هذه الدول، فإنه لا بد من مشاركة القطاع الخاص في تمويل هذه الاحتياجات. وتعتبر الصكوك الإسلامية من الأساليب التي يمكن من خلالها إشراك القطاع الخاص في هذا النوع، وليس من المتوقع لمؤسسة أو عدد من المؤسسات أن تقوم بهذا العبء الكبير، الأمر الذي يتطلب مشاركات بأعداد كبيرة جداً من أصحاب الفوائض المالية. وتعد الصكوك الإسلامية وسيلة ملائمة لجمع الفوائض المالية من صغار المدخرين بحيث تشكل هذه المدخرات مجموعها موارد تمويلية يمكن أن تساهم في إحداث التنمية المنشودة، وتستطيع هذه الآلية توفير هذا الحجم من التمويلات إذا ما أتيح المجال من ناحية تشريعية لأصحاب المدخرات من الدول الإسلامية المساهمة بهذه الصكوك، وأن لا يكون ذلك الحق محصوراً في المواطنين.

- معالجة قصور التمويل الحكومي: حيث تساهم الصكوك الإسلامية في نقل عبء تمويل ومخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشروعات البنى التحتية إلى عاتق القطاع الخاص، ومن ثم فإن هذه المشاركة تسمح للدولة ببدء حركة التنمية ومواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج إليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة، ودون لجوء الدولة إلى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية وغيرها. وهو ما يسمح للدولة بتوجيه موارد الخزينة العامة بشكل أكبر إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي وأرباح مباشرة، الأمر الذي يساعد الحكومة في نهاية المطاف على مواصلة بناء مرافق اقتصادية جديدة، وتوجيه موارد إضافية جديدة إلى الخدمات الاجتماعية دون إحداث عجز في الموازنة.
 - توفير العملة الأجنبية: يمكن لهذه المشاريع أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصاً إذا ما كانت قوانينها تسمح للمساهمين الأجانب بالاكتتاب بهذه الصكوك.
 - تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية: لأن هذه الأساليب التمويلية المتعددة توجه لمشاريع تنمية حقيقية ستعمل على إضافة أصول رأسمالية حقيقية (Adam, 2004, p. 100). وهذه المشاريع بدورها ستعمل على خلق فرص استثمارية لشركات المقاولات والإجارة وغيرها، و بالوقت ذاته تعمل على توفير فرص عمل لعدد كبير من المواطنين، مما يؤدي إلى رفع مستوى معيشة الأفراد.
 - نقل التكنولوجيا الحديثة إلى الدول المضيفة: تتيح مشاركة القطاع الخاص في المشاريع التنموية الفرصة للحصول على التكنولوجيا الحديثة، لما لذلك من دور في تحقيق ربح اقتصادي ومالي لها.
 - مزايا اجتماعية: حيث أن تمويل مشروعات البنى التحتية عن طريق الاكتتاب بالصكوك يتيح الفرصة لأكثر عدد من المواطنين المشاركة في تمويل هذه المشاريع، الأمر الذي يدعوهم إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارها ملكاً لهم وإن كانت ستؤول ملكيتها للدولة، وباعتبارها أيضاً مصدراً يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة.
 - تطوير السوق المالية المحلية: حيث أن استخدام الصكوك في تمويل هذه المشاريع سيعمل على تطوير جانب العرض في السوق المالية، وذلك من خلال الإضافة الكمية للأدوات المطروحة في السوق وذلك لكبر حجم هذا النوع من المشروعات، والإضافة النوعية من خلال إدخال أدوات مالية إسلامية ذات طبيعة مختلفة عن الأدوات المتداولة في الأسواق المالية.
 - نقل المخاطر التجارية إلى عاتق القطاع الخاص (حملة الصكوك): حيث تعتبر هذه المشاريع وسيلة لنقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق حملة الصكوك الممولين لهذه المشاريع.
 - ملكية الدولة لهذه المشاريع العامة خلال مدة المشروع وعند إطفاء الصكوك المصدرة. بحيث تحافظ الدولة على ملكيتها للمشاريع العامة وعدم تملكها من قبل جهات خاصة داخلية كانت او خارجية.
- ثانياً- المزايا بالنسبة لحملة الصكوك:
- تحقيق أرباح متوقعة: حيث يستطيع حملة الصكوك الحصول على إيراديه متوقعة Expected Return لقاء استثمار أموالهم في هذه المشاريع، وقد تكون هذه العوائد منافسة لما تقدمه المصارف الإسلامية على حسابات الاستثمار، كما يستطيعون الحصول على أرباح رأسمالية في حال أرادوا بيع الصكوك في السوق الثانوية.
 - نقل المخاطر وتوزيعها إلى أطراف متعددة: حيث يسمح هذا الأسلوب بتوزيع مخاطر الاستثمار إلى أطراف متعددة وبتنوع تركيزها في جهة واحدة.
 - التخلص من السيطرة المصرفية: ففي حال تضافر حملة الصكوك في تمويل هذا المشروع من أموالهم الخاصة لن تكون هناك حاجة إلى الاقتراض من البنوك.

وهذا ما دعا إحدى الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة العاملة في مجال حقول الغاز إلى اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعاتها. فقد قامت شركة (East Cameron Partners) بإصدار صكوك بقيمة (166) مليون دولار لتطوير حقول الغاز خاصتها وذلك للتخلص من التمويل عن طريق البنوك (KAREN, 2007).

4- صكوك المشاركة المتناقصة كصيغة لإنشاء وتطوير مشاريع البنية التحتية :

تقترح هذه الدراسة صكوك المشاركة المتناقصة كصيغة لإنشاء وتطوير مشاريع البنية التحتية، ولتكن مثلاً -توسيع مطار -، فما هي صكوك المشاركة المتناقصة على وجه التحديد؟ وما هي تطبيقاتها العملية؟

4-1 المفهوم العملي لصكوك المشاركة المتناقصة:

سبق وأن ذكرنا تعريف صكوك المشاركة، والمصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكاتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت. ولقد عرفت صكوك المشاركة في التطبيق العملي شكلاً من أشكال المشاركة المعاصرة، وهي المشاركة المنتهية بالتمليك أو ما يعرف بالمشاركة المتناقصة. وكما يشير أحد الخبراء فإن صكوك المشاركة المتناقصة تحتل المرتبة الثانية من حيث حجم الإصدارات في سوق الصكوك.

والمقصود هنا بالمشاركة المتناقصة هي: "قيام الشريك الممول (المصدر) بشراء حصص شركائه (حملة الصكوك) في المشروع بصفة دورية إلى أن يتم شراء كامل حصصهم وهو ما يسمى (إطفاء الصكوك) وتستخدم هذه الصكوك لتمويل المشاريع العقارية ومشاريع البنية التحتية. وأساس قيام المشاركة المتناقصة هو العقد الذي يرمه الطرفان ويسهم فيه كل منهما بحصة في رأس مال الشركة، سواء كان إسهامه بالنقد أم بالأعيان بعد أن يتم تقويمها، مع بيان كيفية توزيع الربح، على أن يتحمل كل منهما الخسارة - إن وجدت - بقدر حصته في الشركة. حيث تختص المشاركة المتناقصة بوجود وعد ملزم من أحد الطرفين فقط، بأن يمتلك حصة الطرف الآخر، على أن يكون للطرف الآخر الخيار، وذلك بإبرام عقود بيع عند تملك كل جزء من الحصة، ولو بتبادل إشعارين بالإيجاب والقبول.

وقد بين مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عُمان) 14 - 19 المحرم 1425هـ، الموافق 6 - 11 آذار/مارس 2004م مشروعية المشاركة المتناقصة إذا تم الالتزام فيها بالأحكام العامة للشركات، وروعي فيها عدداً من الضوابط، وهذه الضوابط هي:

- أ- عدم التعهد بشراء أحد الطرفين حصة الطرف الآخر بمثل قيمة الحصة عند إنشاء الشركة، لما في ذلك من ضمان الشريك حصة شريكه، بل ينبغي أن يتم تحديد ثمن بيع الحصة بالقيمة السوقية يوم البيع، أو بما يتم الاتفاق عليه عند البيع.
- ب- عدم اشتراط تحمّل أحد الطرفين مصروفات التأمين أو الصيانة وسائر المصروفات، بل تحمّل على وعاء المشاركة بقدر الحصص.
- ج- تحديد أرباح أطراف المشاركة بنسب شائعة، ولا يجوز اشتراط مبلغ مقطوع من الأرباح أو نسبة من مبلغ المساهمة.
- د- الفصل بين العقود والالتزامات المتعلقة بالمشاركة.
- هـ- منع النص على حق أحد الطرفين في استرداد ما قدمه من مساهمة (تمويل).

4-2 صكوك المشاركة المتناقصة وتطبيقها لتمويل مشروع استثماري (توسيع مطار)

أولاً: أطراف صكوك المشاركة:

- المنشئ Originator: وهي الجهة المحتاجة للسيولة أو التمويل.

- مصدر الصكوك Issuer: وهي الشركة ذات الغرض الخاص (SVP).

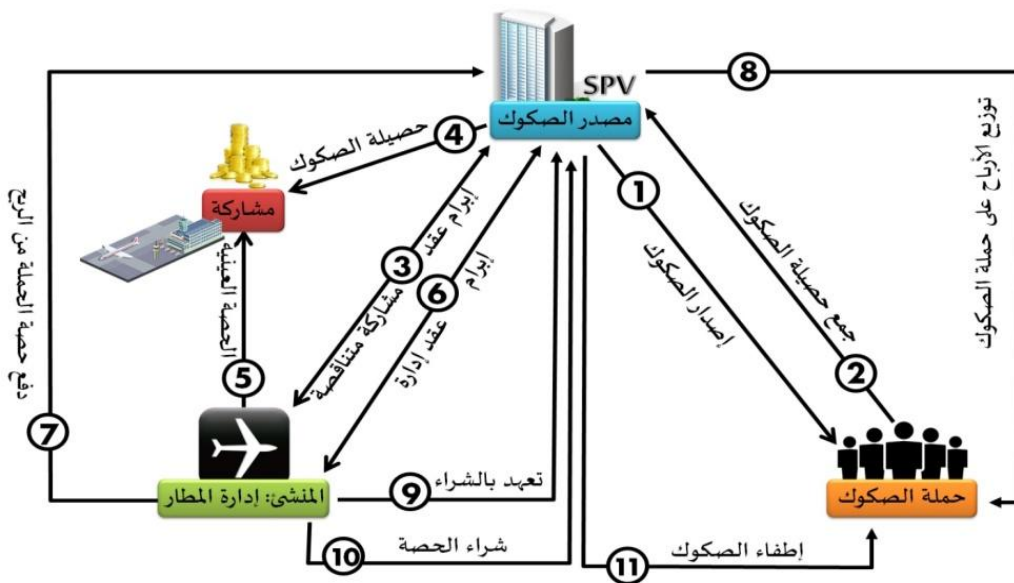
- حملة الصكوك Sukuk Holders: وهم المستثمرون.

ثانياً: هيكل صكوك المشاركة المقترح:

- يقوم المصدر (SPV) بإصدار الصكوك وفقاً لنشرة الإصدار التي تعدها إدارة المطار.
- يتم الاكتتاب في الصكوك الإسلامية من قبل المستثمرين ويدفعون المقابل ويفوضون المصدر بإتمام التعاقدات نيابة عنهم.
- يبرم المصدر (SPV) عقد مشاركة متناقصة (منتهية بالتمليك) مع إدارة المطار (المنشئ) كشريك محتاج للسيولة.
- يقوم المصدر بدفع حصيلة الاكتتاب في الصكوك (الحصة النقدية) في رأس مال المشاركة المتناقصة إلى إدارة المطار.
- تقوم إدارة المطار بدفع حصتها العينية بعد تقويمها والمتمثلة في المبنى القديم والمدرج وباقي الأراضي المعدة للبناء وبعض المنشآت الأخرى.
- يبرم المصدر عقد إدارة مع إدارة المطار لإدارة المشاركة المتناقصة واستثمار رأس مالها.
- تدفع إدارة المطار حصة حملة الصكوك من الربح المتحصل عليه وحسب نسب الاكتتاب.
- يقوم المصدر باستلام الربح من الإدارة ودفعه إلى حملة الصكوك حسب نسب اكتتاب كل مستثمر.
- يتم الاتفاق بين حملة الصكوك وإدارة المطار بشراء الصكوك (تعهد بالشراء).
- تقوم إدارة المطار وحسب الاتفاق المسبق بإطفاء عدد من الصكوك وذلك بشرائها من حملتها بحيث يتم كل فترة زمنية إطفاء عدد من الصكوك، وعليه تزيد نسبة مشاركة إدارة المطار في ملكية المشروع لما تمثله تلك الصكوك المطفأة، وتصبح هذه الملكية متزايدة إلى أن تنتهي بالملكية الكاملة للمطار.
- يتم تسليم ثمن هذه الصكوك للمصدر ليقوم بدوره بتسليمها لحملة الصكوك التي تم إطفائها، على أن لا يتم إطفاء هذه الصكوك بقيمتها الاسمية.

والشكل الموالي يوضح عملية الهيكلة:

شكل رقم (1): عملية هيكلية صكوك مشاركة متناقصة لمشروع توسيع مطار.



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على ما تقدم.

ثالثاً: "الصكوك الذهبية" صيغة مقترحة جديدة للصكوك. غالباً ما كانت نسبة المشاركة الحكومية في المشاريع هي 51%، وذلك ليكون القرار النهائي بيدها، وبحكم الهدف السامي الذي تهدف إليه الصكوك الإسلامية يجعل صغار المدخرين مشاركين في مشاريع استثمارية، فلا بد للحكومة أن تفتح المجال لكل من يريد الاستثمار وذلك بتقليص نسبة مشاركتها في هذه المشاريع، مع الاحتفاظ بالمزايا ذاتها فيما يخص اتخاذ القرارات المصيرية الخاصة بالمشاريع التي تعود للدولة. لذلك نقترح طرح صيغة جديدة من الصكوك الإسلامية تحت مسمى "الصكوك الذهبية"، التي تتميز عن الصكوك المطروحة فقط ببند واحد وهو أن القرارات المصيرية للمشروع تكون بيد حامل الصك وهو الحكومة أو من ترى الحكومة أنه جدير بالثقة. مثلاً تطرح صكوك مشاركة متناقصة ذهبية لمشروع المطار تكتب فيها الحكومة بنسبة تقل بكثير عن 51% (مثلاً 20%) بحيث تحوّل هذه الصكوك الذهبية الحكومة اتخاذ قرارات بيع المطار من عدمه لطرف آخر (بدلاً من الاكتتاب في 51% من قيمة التمويل).

الخاتمة: (النتائج والتوصيات)

تبين من خلال التجارب السابقة أن الصكوك الإسلامية أداة فعالة لتوفير السيولة لمختلف المشاريع الاستثمارية حيث:

- أ- إن تطبيق الصكوك في المشروعات العامة من شأنها أن توفر التمويلات اللازمة، وكذا معالجة قصور التمويل الحكومي وتحقيق تنمية اقتصادية حقيقية ناهيك عن تطوير السوق المالي المحلي إلى جانب مزايا أخرى.
- ب- إن طرح الصكوك الإسلامية الخاصة بالمشاريع للاكتتاب، مع وعي المواطن بهذه الأداة إضافة إلى دراسة الجدوى التي تثبت ربحية المشروع من شأنه أن يجذب عدد كبيراً حتى من صغار المدخرين وبالتالي توفير تمويل مناسب لمثل هذه المشاريع.
- ج- إن إصدار صكوك إسلامية تكتب فيها الحكومة بنسبة قليلة مع ميزة تحويلها أخذ القرارات المصيرية من شأنه أن يحافظ على المنشآت التي ستؤول إلى الحكومة.
- د- تعد صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) هي الأنسب لمشروع المطار بحث تتناقص ملكية حملة الصكوك للمطار من خلال الإطفاء الدوري للصكوك، وبالتالي تتزايد ملكية الحكومة للمشاريع الممولة إلى أن تقول كل الملكية لها. ومن أجل نجاح والفعالية التطبيقية للصكوك الإسلامية توصي الدراسة بما يلي:
- أ- لابد من إصدار قانون رسمي خاص بالصكوك الإسلامية من أجل إنجاح المشروع، وقد تم إعداد مشروع كامل لتوطين المالية الإسلامية بالجزائر، ومن بينه قانون خاص بالصكوك الإسلامية.
- ب- لابد من زيادة وعي المواطن الجزائري بالصكوك الإسلامية من خلال إجراء ندوات مفتوحة تعريفية بهذه الأداة المالية الإسلامية ومميزاتها.
- ج- القيام بدراسة جدوى ونشر تفاصيلها حتى يتمكن المكتتب بالتعرف على المشروع بشكل كامل.
- 4- الشفافية في كل التقارير التي تصدرها هيئة الإصدار.

- Adam, r. N. (2004). ISLAMIC BONDS :YOUR GUIDE TO ISSUING, STRUCTURING AND INVESTING IN SUKUK. London, UK: Euromoney Books.
- KAREN, I. (2007, 1 23). ISLAMIC BOND MARKET PROVIDES WAY FOR US FIRMS TO RAISE CASH. Consulté le 8 1, 2021, sur <http://www.iifm.net/news072.php>.
- أبو زكرياء يحيى بن شرف بن مري النوي. (1392هـ). المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج (الإصدار 2، المجلد 10). بيروت: دار إحياء التراث العربي.
- أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور. (د.ت). لسان العرب (الإصدار 1، المجلد 10). بيروت: دار صادر.
- أحمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي. (د.ت). المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي (الإصدار د.ط، المجلد 1). بيروت، لبنان: المكتبة العلمية.
- زاهرة علي بني عامر. (2013). التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول: أيهما مقبول إسلامياً؟ الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، (صفحة 9). إربد.
- سامي حسن حمود. (1996). الأدوات التمويلية الإسلامية لشركات المساهمة (الإصدار 1). جدة، المملكة العربية السعودية: البنك الإسلامي للتنمية.
- صلاح الدين الناهي. (1983). المدخل في القانون التجاري. دمشق، كلية البريد العربي، سوريا: الاتحاد البريدي العربي.
- عبد الجبار السبهاني. (2012, 12 29). التصكيك والصكوك الإسلامية. تاريخ الاسترداد 7 1, 2021، من <http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57>
- عبد الجبار حمد عبيد السبهاني. (2013). وقف الصكوك وصكوك الوقف. الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، (الصفحات 20-21). إربد.
- عبد الستار أبو غدة. (2002). بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية: ضوابط الاستثمار بالصكوك (المجلد 2).
- علاء الدين زعتري. (2010). الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية وممارسات دولية. الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية وممارسات دولية (صفحة 23). عمان: شركة BDO.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي. (26 فيفري، 1988). قرار رقم 30(3/4) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، 3(45)، 1809.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي. (2009). قرار رقم 178(19/4) بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، (صفحة 9). الشارقة.
- مسعود جبران. (1992). الرائد (الإصدار 7). بيروت، لبنان: دار العلم للملايين.
- معبد علي الجارحي. (1981). نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق. جدة، المملكة العربية السعودية: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز.
- منذر قحف. (1989). سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية. مجلة الاقتصاد الإسلامي (1)، 59.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2010). المعايير الشرعية. المنامة، البحرين.