

نشرة اقتصادية مالية تصدر عن إدارة الدراسات الاقتصادية والمالية بـ دائرة المالية - حكومة دبي

## «غرفة دبي»: الإمارات تتصدر سوق تداول السندات عالمياً

قالت غرفة تجارة وصناعة دبي، إن الإمارات في موقع الصدارة من ناحية قيمة السندات العالمية المتداولة، مقارنة بدول المنطقة، لافتة في تقرير اقتصادي أصدرته، أخيراً، إلى أن إصدار سندات من دول أخرى في مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مثل قطر، تشهد ارتفاعاً. وأفادت بأن عدم وجود منحى عوائد السندات الحكومية في الإمارات، أدى إلى إعاقة نمو سوق السندات فيها، لافتة إلى أهمية إصدار الديون على شكل سندات للشركات العائلية التي لا ترغب في تقليل حصص ملكيتها. وحذرت من سيناريوهات أسعار الفائدة والمخاطر الناجمة عنها، داعية الشركات الإماراتية إلى دراستها قبل إصدار سندات ذات فائدة غير ثابتة. كما دعت الدولة إلى الاستمرار في تحسين تنافسيتها، من خلال خفض كلفة مزاولة الأعمال، وتحسين الشفافية بالنسبة لسوق السندات في الدولة، مشيرة إلى خمسة أنواع للسندات. وقالت إن هنالك فرصة أمام الإمارات لتكون مركزاً لإصدار الديون في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

### تعليق

في نفس السياق بحسب لجنة الأنظمة المالية العالمية التابعة لبنك التسويات العالمي، فإن هناك خمسة أنواع من السندات المتوافرة في العالم، أولها السندات ذات الفائدة الاسمية الثابتة، إذ تكون أسعار الفائدة مثبتة من قبل الجهة المصدرة، ما يعني أن الشركة المصدرة للسندات لا تتحمل كثيراً من مخاطر أسعار الفائدة في دفاثرها، والتزاماتها ثابتة، وهو الأكثر شيوعاً في الدول الصناعية. وهناك السندات ذات الفائدة غير الثابتة، إذ يعتمد سعر الفائدة على معدل مرجعي، ويكون متقلباً حسب تغيرات هذا المعدل المرجعي، ويعد هذا النوع من السندات محاطاً بالمخاطر، لأن الشركة التي تصدر السندات تتحمل مخاطر احتمال زيادة أسعار الفائدة بشكل كبير، وبذلك ترتفع التزامات الفائدة غير الثابتة. ودعا التقرير الشركات الإماراتية أن تدرس بحذر مختلف سيناريوهات أسعار الفائدة، والمخاطر الناجمة عنها، قبل إصدار سندات ذات فائدة غير ثابتة. ووفقاً للتقرير، فإن النوع الثالث هو السندات المصدرة بعملات أجنبية، التي تصدر عندما ترغب الشركات في استكشاف أسواق خارجية، إذ تكون الديون أيضاً عائمة، لذا تتحمل الشركة المصدرة للأسهم نوعين من المخاطر، وهما: مخاطر سعر الفائدة، ومخاطر سعر الصرف، ما يتوجب إدارتها بحذر أما النوع الرابع فهو السندات المرتبطة بالتضخم، وهي نموذج جيد لسندات الخزنة المحمية من التضخم، التي تصدر عن الخزنة الأميركية، إذ يرتفع السعر الأساسي لهذه الأوراق المالية، مع زيادة مؤشر الأسعار القياسية للمستهلك، وتوفر حماية في حالة أصبح معدل التضخم مرتفعاً للغاية. وتابع أن النوع الخامس للسندات، هو الصكوك أو السندات الإسلامية، وهي طريقة لإصدار الديون مع تجنب دفع فوائد، بما يتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية، وتوقع التقرير أن تشهد سوق الصكوك نمواً، لافتاً إلى تحقيقه أرباحاً جيدة عموماً.

المصدر: : الإمارات اليوم

### الدولية



فرنسا وألمانيا وبريطانيا تدعو إلى تجميد ميزانية الاتحاد الأوروبي  
صفحة 02

مؤشر لقوة الاقتصاد الأمريكي يرتفع للشهر الخامس على التوالي  
صفحة 02

### الإقليمية



التضخم في السعودية يستقر عند 5.8% خلال نوفمبر 2010  
صفحة 03

توقعات بانخفاض العجز في الموازنة البحرينية الجديدة بنسبة 42%  
صفحة 03

### الوطنية



اتفاق ميدني بين "دبي انترناشيونال كابيتال" ودانيتها لإعادة هيكلة 2.5 مليار دولار  
صفحة 04

الإمارات تخفف القيود على نظام الكفيل  
صفحة 04

المقال الأسبوعي  
الصكوك الإسلامية  
صفحة 05



19 ديسمبر 2010

## أوباما يعتبر التسوية الضريبية "إنجازا كبيرا"

أصدر الرئيس الأمريكي باراك أوباما التسوية الضريبية التي توصل إليها مع الجمهوريين بعدما وافق عليها الكونغرس، معتبرا أن هذه الوثيقة التي تثير جدلا حتى داخل صفوف الديمقراطيين تشكل "إنجازا كبيرا" للأمريكيين. وينص الاتفاق الذي أعلن عنه الأسبوع الماضي على تمديد التخفيضات الضريبية التي أقرت في 2001 ثم في 2003 في عهد الرئيس السابق جورج بوش وتنتهي مفاعيلها في 31 ديسمبر لمدة سنتين، بما في ذلك للأكثر ثراء. وستبلغ الكلفة الإجمالية لهذا الإجراء 858 مليار دولار على عشر سنوات، بحسب مكتب الميزانية في الكونغرس. وكان أوباما يريد أساسا تمديد التخفيضات الضريبية للطبقات الوسطى فقط، إي الأسر التي يقل دخلها عن 250 ألف دولار في السنة. غير أنه في مقابل تمديد التخفيضات الضريبية للأكثر ثراء، حصل على موافقة الجمهوريين على تمديد مساعدات البطالة لمدة 13 شهرا ومجموعة من الإجراءات الأخرى الموجهة إلى الطبقات الوسطى والتي يقول البيت الأبيض أنها تدابير جديدة لتحريك اقتصاد ما زال يجد صعوبة في خلق عدد كاف من الوظائف.

المصدر: : العرب اونلاين

## فرنسا وألمانيا وبريطانيا تدعو إلى تجميد ميزانية الاتحاد الأوروبي

دعت بريطانيا وفرنسا وألمانيا وفنلندا وهولندا يوم السبت إلى تجميد ميزانية الاتحاد الأوروبي حتى عام 2020 على الأقل وذلك في خطاب مشترك إلى المفوضية الأوروبية. وقالت الرسالة الموجهة إلى رئيس المفوضية الأوروبية جوزيه مانويل باروزو أنه ينبغي ألا تنمو الميزانية المشتركة للاتحاد الأوروبي بوتيرة أسرع من معدل التضخم في ميزانية الكتلة للأجل الطويل لما بعد عام 2013. وقالت الرسالة التي كشفت عنها الرئاسة الفرنسية "لا يمكن استثناء الإنفاق العام الأوروبي من الجهود الكبيرة للدول الأعضاء من أجل احتواء إنفاقها العام". وتبدأ دول الاتحاد الأوروبي السبع والعشرون محادثات في منتصف 2011 بشأن ميزانية للأجل الطويل تبدأ من 2014 إلى 2020 أو بعد ذلك. وتبلغ ميزانية العام القادم 126.5 مليار يورو أكثر من 40 بالمائة منها للزراعة والثالث لمساعدة الدول الفقيرة. ووقع الخطاب المشترك الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي والمستشارة الألمانية أنجيلا ميركل ورئيس الوزراء البريطاني ديفيد كاميرون ورئيس الوزراء الهولندي مارك روتا ورئيسة الوزراء الفنلندية ماري كيفينيمي. كان كاميرون سعى خلال قمة للاتحاد الأوروبي في بروكسل يوم الجمعة إلى حشد الدعم لميزانية أصغر حجما وقال للصحفيين إن الكتلة "بحاجة إلى انضباط حقيقي في الميزانية". لكن من المرجح أن تواجه جهود كبح الميزانية مقاومة شديدة من دول شرق أوروبا الفقيرة وهي الأكثر استفادة حاليا من إنفاق الاتحاد الأوروبي. وقال رئيس الوزراء البولندي دونالد تاسك إن بلاده ستقاوم اجراء تخفيضات.

المصدر: : رويترز

## مؤشر لقوة الاقتصاد الأمريكي يرتفع للشهر الخامس على التوالي

أشار مؤشر تصدره شركة أبحاث خاصة إلى أن الاقتصاد الأمريكي يكتسب قوة دافعة مع اقتراب العام من نهايته. وسجل مؤشر كونفرانس بورد قفزة بلغت 1.1% في نوفمبر وهي أكبر زيادة منذ مارس وخامس زيادة شهرية على التوالي. وتوافقت الزيادة مع توقعات محللين في استطلاع لرويترز وقالت كونفرانس بورد إن مؤشرها أصبح الآن عند مستوى قياسي مرتفع جديد يبلغ 112.4. وسجل الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي نمواً بلغ 2.5% في الربع الثالث من العام، لكن ذلك لم يكن كافياً لخفض معدل البطالة الذي ارتفع إلى 9.8% في نوفمبر.

المصدر: : رويترز

19 ديسمبر 2010

### ارتفاع احتياطات مصر من النقد الأجنبي إلى 35 مليار دولار

كشف البنك المركزي المصري عن ارتفاع احتياطات مصر من النقد الأجنبي إلى 35.5 مليار دولار في نهاية أكتوبر 2010 مقارنة بـ 35.2 مليار دولار في نهاية يونيو/حزيران من نفس العام، بما يغطي واردات مصر السلعية لمدة 8.7 شهور بزيادة تصل إلى 324 مليون دولار بمعدل 0.9%. وأظهر أحدث تقرير للبنك المركزي ارتفاع حجم الاحتياطات والسيولة من النقد الأجنبي، حيث بلغت 35.5 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2010 بارتفاع يصل إلى 0.1 مليار دولار نهاية أغسطس، وارتفاع بقية الأصول بالنقد الأجنبي بقيمة 1.8 مليار دولار لتصل إلى 10.4 مليار دولار في نهاية سبتمبر الماضي. وأشار تقرير المركزي إلى ارتفاع رصيد الدين الخارجي بنسبة 6.9%، بقيمة 2.2 مليار دولار، حيث بلغت 33.7 مليار دولار في نهاية يونيو، 2010 مقارنة بنهاية يونيو 2009، وهو ما يعزى إلى تحقق صافي استخدام من القروض والتسهيلات بلغ 3.4 مليار دولار، وقد حد من هذا التراجع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار بما يعادل 1.2 مليار دولار. وعن أعباء خدمة الدين الخارجي قال المركزي إنها انخفضت بنسبة 509.3 مليون دولار لتصل إلى 2.6 مليار دولار خلال السنة المالية 2009، 2010 مع ارتفاع الحصيلة الجارية بنسبة 1.2% خلال العام المالي الجاري فقد خفضت نسبة خدمة الدين إلى الحصيلة الجارية، بما فيها التحويلات لتصل 4.5%، مقابل 5.4%، وانخفضت نسبة رصيد الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي 15.9% في نهاية يونيو، 2010 مقابل 16.9% في نهاية يونيو 2009.

المصدر: : الخليج

### التضخم في السعودية يستقر عند 5.8% خلال نوفمبر 2010

بلغ مؤشر الرقم القياسي العام لتكلفة المعيشة لشهر نوفمبر عام 2010 (131.9) مقابل (131.5) لشهر أكتوبر عام 2010، ويعكس ذلك ارتفاعاً في مؤشر شهر نوفمبر بلغت نسبته (0.3%) قياساً بمؤشر شهر أكتوبر. وعزت مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات ذلك إلى الارتفاع الذي شهدته مجموعتان من المجموعات الرئيسية المكونة للرقم القياسي لتكلفة المعيشة في مؤشرات القياسية وقالت مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات في بيان لوكالة الأنباء السعودية: "إن مؤشر الرقم القياسي العام لتكلفة المعيشة قد سجل لشهر نوفمبر 2010 مقارنة بنظيره من العام السابق ارتفاعاً بلغت نسبته 5.8%". وعزت ذلك إلى الارتفاع الذي شهدته ست من المجموعات الرئيسية المكونة للرقم القياسي لتكلفة المعيشة في مؤشرات القياسية مجموعة الترميم والإيجار والوقود والمياه (8.9%)، وهي مجموعة الأطعمة والمشروبات (8.5%)، مجموعة سلع وخدمات أخرى (8.1%)، مجموعة النقل والاتصالات (1.7%)، مجموعة الرعاية الطبية (1.2%)، مجموعة التعليم والترويج (0.6%)، فيما سجلت مجموعتان من المجموعات الرئيسية المكونة للرقم القياسي لتكلفة المعيشة انخفاضاً في مؤشرات القياسية وهي: مجموعة الأقمشة والملابس والأحذية (1.0%)، مجموعة التآثيث المنزلي (0.3%).

المصدر: : وكالة الأنباء السعودية

### توقعات بانخفاض العجز في الموازنة البحرينية الجديدة بنسبة 42%

بلغت الموازنة العامة الجديدة للبحرين عن العامين 2011-2012 بإيرادات تقديرية بلغت نحو 11.5 مليار دولار وبمصروفات إجمالية تبلغ حوالي 13.8 مليار دولار. ويتوقع أن يبلغ العجز في الموازنة البحرينية الجديدة 2.3 مليار دولار، لكن هذا العجز في الموازنة البحرينية يقل بنسبة 42% قياساً بالموازنة السابقة بعد تحسن الإيرادات التقديرية تبعاً لارتفاع أسعار النفط. ومن المتوقع أيضاً أن تتم تغطية العجز عن طريق الاقتراض من السوقين المحلي والدولي مثلما حدث في الموازنة السابقة، حيث أصدرت البحرين صكوكاً و سندات سيادية خلال العامين الماضيين 2009 و 2010 بنحو ثلاثة مليارات دولار. وما زالت البحرين تتمتع بتصنيف ائتماني قوي و بنظرة مستقبلية مستقرة كما أشارت تصنيفات ستاندرد أند بورز الأخيرة والتي أكدت فيها أيضاً على توقعها بالتحسن المطرد في العجز المالي البحريني بعد عام 2010 و حتى عام 2013. كما أن معدلات البطالة بالبحرين تشهد تدنيا ملحوظاً و تدور في فلك نسبة الـ 3.5% فقط، لكن أداء القطاع المالي البحريني هو الذي مازال يبعث القلق بسبب الضعف في القطاع العقاري المحلي و تعرض البنوك الكبير للقطاع العقاري، هذا بالإضافة لتداعيات محتملة على القطاع المالي جراء أزمات عالمية مثل تقاوم أزمة الديون الأوروبية. وبالرغم من أن البحرين لا تعد دولة نفطية قياساً بجيرانها إلا أن انتعاش اقتصادها مازال مرتبطاً بسعر برميل النفط، فتوفر السيولة لقطاعها المالي و التدفقات الاستثمارية من جيرانها يعتمدان على سعر البترول، و من شأن بلوغ أسعار النفط مستويات أعلى خلال العام 2011 أن يرسخ من تعافي الاقتصاد البحريني خلال العام القادم.

المصدر: : CNBC Arabic

19 ديسمبر 2010

### 279 مليون درهم خسائر.. و49% انخفاضاً في إيرادات العمولات: 98% من شركات الوساطة المالية حققت خسائر في النصف الأول

أفادت شركة «تروث» للاستشارات الاقتصادية، بأن 98% من شركات الوساطة المالية العاملة في الدولة حققت خسائر خلال النصف الأول من العام الجاري، مع انخفاض إيراداتها بنسبة 49%، وخسائر بمقدار 279.1 مليون درهم، لافتة إلى قدرتها على السداد على الرغم من ذلك. وطالبت في دراسة أصدرتها أمس، بضرورة إصدار قرار اندماج سوق أبوظبي للأوراق المالية، وسوق دبي المالي، لخفض مصروفات شركات الوساطة المالية، من إيجارات، ورواتب موظفين، وتحمل كفالة مصرفية واحدة. وأجريت الدراسة على عينة ممثلة تشمل 32 شركة وساطة مالية، من أصل 90 شركة قائمة في الدولة، من حيث قيمة رأس المال وحجم التداول السنوي. قال المدير العام لشركة تروث للاستشارات الاقتصادية، إنه «بناءً على التحليلات المالية لقائمة الدخل المجمعة لشركات الوساطة العاملة في الدولة، من واقع قوائم الدخل لشركات العينة، فإننا نجد أن نحو 98% من شركات الوساطة المالية العاملة في الدولة حققت خسائر». ووفقاً للدراسة، بلغت نسبة هامش مجمل الربح «سالب 107%» نتيجة لانخفاض إيرادات شركات الوساطة المالية، وارتفاع التكلفة المصاحبة لتلك الإيرادات، ما يعبر عن صعوبة الوضع التي تمر به شركات الوساطة المالية، ومدى تكبدها لخسائر غير محدودة، قد تؤدي إلى إغلاق نسبة كبيرة من تلك الشركات.

المصدر: الإمارات اليوم

### اتفاق مبدئي بين "دبي انترناشيونال كابيتال" ودائنيها لإعادة هيكلة 2.5 مليار دولار

أعلنت "دبي انترناشيونال كابيتال"، ذراع الاستثمارات في الملكية الخاصة لـ "دبي القابضة"، عن توصلها إلى اتفاق من حيث المبدأ مع لجنة التنسيق التي تمثل دائني الشركة، حول الملامح الرئيسية لخطة إعادة هيكلة نحو 2.5 مليار دولار من الالتزامات المالية المترتبة على الشركة. وبموجب الملامح الرئيسية لخطة إعادة الهيكلة التي تم الاتفاق عليها، سيقوم دائني "دبي انترناشيونال كابيتال" بتمديد فترة سداد الالتزامات المالية المترتبة على الشركة والتي تبلغ 2 مليار دولار إلى 6 أعوام، ويحصلون على كوبون بفائدة نقدية نسبته 2% من قيمة التسهيلات الائتمانية التي تم إعادة هيكلتها. هذا ويتطلب الاتفاق من حيث المبدأ الحصول على موافقة بقية دائني الشركة، والذي يوصي كافة أفراد لجنة التنسيق الذين يمثلون ما نسبته 67% من إجمالي ديون الشركة بقبوله. كما تم التوصل إلى اتفاق حول إعادة هيكلة تسهيلات ائتمانية أخرى تبلغ قيمتها 500 مليار دولار، حيث سيقوم دائنو الشركة بتمديد فترة سداد التسهيلات إلى 4 سنوات، ومن دون أي تغيير على قيمة كوبون الفائدة النقدية، كما أوصى أعضاء لجنة التنسيق بقبول العرض. ويعد هذا الاتفاق خطوة هامة لدبي انترناشيونال كابيتال، إذ ستتمكن الشركة من تنفيذ خطة العمل طويلة الأمد التي وضعها طاقم إدارتها، والتي من شأنها ضمان تحقيق قيمة أفضل لأصول الشركة بما فيه منفعة جميع الأطراف المعنية. هذا ويذكر أن محفظة الشركة الاستثمارية تتمتع بأصول جيدة وتحقق أداءً يفوق توقعات طاقم إدارة دبي انترناشيونال كابيتال. وعقب التوصل إلى هذا الاتفاق، وبعد خمس سنوات مع الشركة، قرر الرئيس التنفيذي للشركة أناند كريشان التقاعد وتنحى عن منصبه. وسيتولى ديفيد سموت، وهو رئيس قسم الاستثمار في دبي انترناشيونال كابيتال حالياً، منصب الرئيس التنفيذي للشركة.

المصدر: العربية نت

### الإمارات تخفف القيود على نظام الكفيل

أعلنت حكومة الإمارات العربية المتحدة انه بات بمقدور العامل الأجنبي إن يغير بشروط صاحب عمله، مخففة بذلك نظام الكفيل المطبق في العديد من دول الخليج النفطية والذي يثير الكثير من انتقادات منظمات الدفاع عن حقوق الإنسان. وبموجب اجراء جديد لوزارة العمل سيدخل حيز التطبيق في مطلع يناير، سيتمكن العامل الأجنبي الذي ينتهي مفعول إجازة عمله، إن يغير صاحب عمله دون انتظار المهلة القانونية من ستة أشهر المطبقة حتى الآن و"من دون موافقة كفيله". لكن هذا الإجراء لا يطبق سوى بشرط وهو إن يعمل الطرفان المتعاقدان على فسخ العقد بينهما "ودياً" وان يكون العامل قد عمل لدى صاحب عمله مدة سنتين على الأقل وهي الفترة التي تتطابق مع مدة إجازة العمل الجديدة التي سيدخل حيز التنفيذ في بداية يناير، بحسب ما نقلت وكالة أنباء الإمارات عن الوزارة. وفي غياب فسخ العقد ودياً، سيحصل العامل الأجنبي على إجازة عمل جديدة إذا تخلف صاحب العمل عن واجباته التعاقدية والقانونية أو إذا ثبت إن العامل ليس مسئولاً عن فسخ العقد. ويواجه نظام "الكفيل" المطبق في العديد من دول الخليج العربية حيث يعمل ملايين الرعايا الأجانب خصوصاً من الآسيويين، انتقادات جمة من منظمات الدفاع عن حقوق الإنسان التي تشبّهه بالعبودية. وهذا النظام الذي يعتبر مسئولاً عن كل حالات الاستغلال، يفرض على أي عامل أجنبي إن يكون له "كفيل" محلي يمكنه خصوصاً سحب جواز سفره طيلة فترة إقامته ويرفض حق تغيير عمله. وقد ألغت البحرين العمل بهذا النظام في أغسطس 2009 وتستعد الكويت لتحذو حذوها في فبراير.

المصدر: اف ب



19 ديسمبر 2010

## الصكوك الإسلامية التعريف - الأنواع - الخصائص

### أولا تعريف الصكوك الإسلامية:

الصكوك المالية الإسلامية عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو بدفعه إلي الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل علي ضمان تداوله وتنظيمه، ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار ويشير هذا التعريف إلي تميز الصكوك بالسمات الآتية -الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.

لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه . وتتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك، ولهذا، يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في المشاع في الفقه الإسلامي. -يمثل الصك نصيباً شائعاً في موجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، ولهذا، فإن انتقال حق الملكية لا يرد علي الصك بل علي ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق .-صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل علي نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك، باعتباره رب مال في اختصاصه يملكه وما يطرأ عليه من عوارض. شروط التعاقد تحدها وثيقة إصدار الصك، وهي تشمل علي البيانات والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد .-هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك، وهذه علاقة بين الشركاء في ملك واحد، وعلاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة له، وهي علاقة رب مال بمضارب وليست علاقة دائن بمدين .-الصكوك المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات .

### ثانياً أنواع الصكوك:

- يمكن أن تتنوع الصكوك الإسلامية إلي أنواع عديدة باعتبار آجالها ومجالات التوظيف، أو الجهة التي تصدرها، ويمكن أن نميز بين الأنواع التالية من الصكوك :
- 1- حسب الأجال: تنقسم الصكوك وفقاً للأجل إلي صكوك قصيرة الأجل، (ويطلق عليها البعض شهادات الإيداع أو الاستثمار) لمدة ثلاثة شهور أو ستة شهور أو سنة، وصكوك متوسطة الأجل وأخري طويلة الأجل .
  - 2- حسب الصيغة: وتنقسم الصكوك حسب الصيغة إلي صكوك المضاربة، وصكوك الإجارة، وصكوك المشاركة، وصكوك السلم، وصكوك الإنتاج، وصكوك المتاجرة، وصكوك الأسهم، وصكوك القرض الحسن .
  - 3- حسب طبيعتها: يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو سنتين أو ثلاث سنوات..) وصكوك دائمة، حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، وصكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد .
  - 4- حسب القطاع الاقتصادي: صكوك تستثمر في القطاع الزراعي أو في الصناعي أو في قطاع التجارة... الخ .
  - 5- حسب التخصيص: وتنقسم الصكوك وفقاً لهذا الاعتبار إلي صكوك عامة وأخري مخصصة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، أما العامة فتوزع حصيلتها علي جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف .
  - 6- حسب مجالات التوظيف: يقصد بها مجالات توظيف الصكوك وأهم مجالاتها ما يلي:-

1-6 صكوك المضاربة: هي التي يقوم من خلالها المصرف الإسلامي بتقديم رأس مال الصكوك إلي مستثمر، ويحدد حصة كل طرف في الربح وتسلم الأموال للمستثمر باعتباره مضارباً، وهي صالحة للأعمال الاستثمارية المتوقع ربحها، فتمول الأصول والمواد الخام والنفقات المتغيرة الأخرى وتصلح في مجالات التصنيع والمقاولات وغيرها .

2-6 صكوك الإجارة: فتستثمر حصيلتها في شراء أصول إنتاجية علي أن يعاد تأجيرها إلي مستخدميها، ومعني ذلك أنها تقع علي أعيان تصلح لاستغلال منفعتها، مع استمرار بقائها لفترة طويلة نسبياً، وتصلح هذه الصيغة للأنشطة الاستثمارية المتوقع لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل، ويمكن أن تنتهي الإجارة بالتمليك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك الأقساط الثابتة، كما يمكن النص في العقد علي بيع الأصل المؤجر في نهاية المدة إلي المستأجر، والعائد علي صكوك الإجارة معروف ومحدد مسبقاً.

3-6 صكوك السلم: تستثمر حصيلتها في شراء سلع يجري استلامها في المستقبل. أما صكوك الإنتاج فتخصص الحصيلة لتصنيع وبيع المعدات والآلات والأدوات الصناعية ثم بيعها للراغبين فيها . وفي كل هذه الصور للصكوك وغيرها من الصور الأخرى (صكوك المتاجرة والأسهم) نلاحظ استمرار تملك موجودات لها قيم مالية، وهذا الاستمرار يتضمن مسؤولية من المالك لما يقع علي هذه الأعيان المالية من مخاطر، مثل انخفاض القيمة السوقية لبضاعة المضاربة، أو للأصول المؤجرة كما في الإجارة أو انخفاض القيمة



19 ديسمبر 2010

السوقية لبضاعة السلم وآلات الاستصناع، وهذا ما يسمى في الفقه بالغنم، وهو الذي يبيح الربح الحلال، للقاعدة: "الغنم بالغرم 4-6 صكوك القرض الحسن: فلا يكون الغرض من إصدارها تحقيق عائد، وإنما تستخدم لتمويل حاجات عامة ( )، وتصدر عن الحكومة أو عن البنك المركزي، لدعوة الأفراد القادرين للقيام بدورهم الاجتماعي، كما يمكن أن يبيعها البنك المركزي لبعض البنوك، كما يمكن أيضاً أن تصدرها بعض البنوك وتخصص مواردها للقرض الحسن، وهي صكوك لا تستحق عائداً، لأن الزيادة عن القرض ربا محرم، ويضمن مصدر صكوك القرض الحسن -سواء كان الحكومة أو البنك المركزي، أو البنوك- قيمتها عند انتهاء الأجل، وسنلاحظ دوراً مهماً لها في توفير بعض الاحتياجات التمويلية الحكومية.

وصكوك القرض الحسن أداة تمويلية ليس لغرض الاستئمان، وإنما لتحقيق أغراض اجتماعية وإنسانية وتكافلية، أما الصكوك الأخرى -غير القرض الحسن- فغايتها الحصول على الربح من استثمار مواردها اقتصادياً، وهكذا تتسع أغراض الصكوك لتشمل الأغراض الاجتماعية والتكافلية بجانب هدف الحصول على الربح.

7- حسب الجهة التي تصدرها: تنقسم الصكوك وفقاً للجهة المصدرة إلى: أولاً: صكوك حكومية ثانياً: صكوك الشركات ثالثاً: صكوك البنوك. 1-7 صكوك حكومية: الصكوك التي تصدرها الحكومات تستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، وتشمل: 1- صكوك الإجارة. 2- صكوك الاستصناع. 3- صكوك السلم. 4- صكوك المشاركة المتناقصة. 5- صكوك القرض الحسن. وهذه الصكوك فضلاً عن استخدام حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة، يمكن أن تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات، وفي نفس الوقت تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات حسبما يحتاجه برنامج التنمية. وصكوك الإجارة تصلح لتوفير المعدات والآلات والمباني والسفن والطائرات، وغيرها من الأصول الإنتاجية طويلة الأجل، وهي ما تصلح لتوفير احتياجات الدولة من هذه الأصول، وتبدو مناسبتها لأحوال الأفراد المكتتبين فيها من حصولهم على عائد معروف ومحدد مسبقاً، ومن انخفاض درجة المخاطرة في تملكها، نظراً لأن الطرف الذي يصدرها هي الحكومات. وتشهد السوق المالية حالياً في بعض الدول التوسع في استخدام صكوك الإجارة في تمويل برامج الإنفاق الحكومي. أما صكوك المشاركة المتناقصة فتبدو صلاحيتها لتوفير الاحتياجات الاستثمارية وبعض المرافق العامة للدولة التي تدر دخلاً يتمثل في ثمن بيع خدماتها للجمهور، وتتنخفض درجة المخاطرة فيها لقيام الدولة بدفع حصة المكتتبين على أقساط.

2-7 صكوك الشركات: وبالنسبة للصكوك التي تصدرها الشركات الخاصة فيتحدد غرضها في توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال الثابت ورأس المال العامل، وهي تتنوع تنوعاً كبيراً، فهناك: 1- صكوك المشاركة في الربح: التي من شأنها أن تفي بحاجات المشروعات لرأس المال خلال الفترة التي تمضي بين بدء الإنتاج وتسويقه (أي توفير النفقة المتغيرة)، كما يمكن أن تستخدم في توفير الأصول الثابتة. 2- صكوك المضاربة المطلقة، والمقيدة: والتي تتمكن من خلالها المؤسسات من الحصول على التمويل الذي تحتاجه مع احتفاظها بالإدارة، وهي الخاصة التي تتمتع بها المضاربة حيث تكون الإدارة من اختصاص العامل فقط، كما تصلح هذه الصيغة في تمويل الأنشطة التجارية، وفي تقليب الأموال في الأسواق بغية الحصول على الربح. ومن أمثلة صكوك الشركات أيضاً ما يسمى بصكوك الاستثمار، وصكوك التمويل ذات العائد المتغير الصادرة بالقانون رقم 146 لسنة 88 في مصر.

3-7 صكوك البنوك: بالنسبة للصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية فنلاحظ أنها متنوعة تنوعاً كبيراً، وينبغي بداية أن نفرق بين الصكوك التي تصدرها البنوك لتمويل عملياتها الاستثمارية، وبين تلك الصكوك التي تدير البنوك عمليات إصدارها لصالح الغير -مثل صكوك الإجارة الحكومية- مع ملاحظة أن البنوك يمكن أن تكتتب بجزء من مواردها في هذه الصكوك. وتشمل الصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية طائفة عريضة متنوعة منها: صكوك المضاربة (المخصصة والعامة)، صكوك المشاركة (الدائمة، الثابتة، المتناقصة)، صكوك الإجارة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك البيع الأجل، صكوك المرابحة، صكوك المتاجرة في السلع والمتاجرة في الأوراق المالية. وتتميز هذه الصكوك بقدرتها على تعبئة مدخرات من مختلف الفئات، نظراً لتنوع الأجل (قصير، متوسط، طويل)، وتنوع الفئات من حيث المبالغ المالية، وتنوع الأغراض، والاستجابة للطلبات (صكوك مخصصة)، ومن حيث طريقة الحصول على العائد (عائد رأس مالي أو عائد دوري)، ومن حيث السيولة، صكوك متداولة في السوق الثانوي وصكوك غير متداولة، أو يتعهد البنك بشراء ما يعرضه للبيع، حملة الصكوك، أو مؤسسة أو جهة أخرى ملتزمة بالتسييل للصك، ومن حيث تذبذب المخاطرة (مثل الصكوك العامة للتنوع في توظيفاتها، أو الصكوك المضمونة من طرف ثالث، أو المؤمن عليها تأميناً تكافلياً). حيث يدافع البعض عن ضرورة توفير ضمان للصكوك للرغبة الشديدة في اتخاذ الوسائل لإنجاح البنوك الإسلامية خاصة مع حداثة تجربتها ومع كثرة مخاطر الصناعة المصرفية وانعكاس هذه المخاطر على الاقتصاد بكامله. ويظهر لنا مما سبق اختلاف أنواع صكوك المصارف الإسلامية لتلبي مختلف رغبات المدخرين وتشبع تفضيلاتهم وتناسب أوضاعهم مما يجعلها أداة فعالة للوصول إلى أكبر حجم من المدخرات المحتملة.

ثالثاً الخصائص العدد القادم بإذن الله