



الأهمية الاقتصادية للكوك الإسلامية

المراجعة والاعتماد
الاستاذة/ آمنة سالم الجابري
مدير إدارة الدراسات المالية

الإعداد
د. شكري رجب العشماوي
مدير قسم الدراسات والسياسات المالية

الجزء الثاني

جدول المحتويات

#	الموضوع	الصفحة
1	مقدمة	3
2	أولاً: حجم سوق الصكوك الإسلامية عالمياً و محلياً	4
3	ثانياً: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية	6
4	الخاتمة	16
5	المراجع	17

الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

مقدمة:

باتت الصكوك الإسلامية بتعريفاتها الحقيقية البديل الأكثر حظاً للدخول إلى عالم التأثير وقيادة القطاع المالي العالمي ومن ثم قيادة الاقتصاد العالمي، في الوقت الذي لم تعد فيه أدوات وقنوات التمويل حكرًا على فئة معينة أو منطقة بحد ذاتها، ولم تعد أدوات التمويل وشروطه محددة وثابته أمام التطورات المالية والاقتصادية حول العالم، في ظل عدم قدرة قنوات وأدوات التمويل التقليدية المتعارف عليها قادرة على تلبية متطلبات التنمية والاستثمار الذي يأخذ صفة العالمية.

وفي ظل التحولات والتغيرات التي تشهدها دول المنطقة والعالم، بات طرح المزيد من الصكوك الإسلامية وضمن الشروط الشرعية الحقيقية أحد الحلول الأكثر كفاءة لتلبية احتياجات الإنفاق والاستثمار خلال الفترة الحالية والقادمة، لما تتمتع به هذه الصكوك من مرونة وقدرة على التسييل وقيم مرتفعة تتناسب والمشروعات الضخمة التي يتبناها القطاع الخاص، بالإضافة إلى احتياجات الإنفاق الحكومي والتي تتناسب وإصدار الصكوك على مستوى فترات التمويل والقيم والتكاليف والقدرة على الإيفاء بمتطلبات التمويل في الأساس، وبات من الملاحظ أن ارتفاع وتيرة الإصدارات كان له دور في الحفاظ على وتيرة نشاط جيد لدى أسواق رؤوس الأموال وما حمله ذلك من تأثيرات إيجابية على القطاعات الاقتصادية الحيوية وفي مقدمتها قطاع الاستثمار والقطاع العقاري.

وعلى الرغم من التحديات، إلا أن هذه الصناعة لا تزال تشهد المزيد من النمو، حيث باتت الصكوك الإسلامية تمثل أحد أهم أدوات التمويل والمصرفية الإسلامية التي تسعى من خلالها حكومات الدول إلى تطوير أدواتها المالية والمصرفية، وذلك في إطار سعيها لتصبح موطن لجذب رؤوس الأموال والخدمات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى حرصها على تطوير التشريعات والأدوات ذات العلاقة، وتمكنت الصكوك من أن تأخذ أشكالاً وأنواع متعددة، فمنها صكوك المضاربة، وصكوك الإجارة، وصكوك الاستصناع، وصكوك المrabحة، وصكوك المزارعة، وصكوك المغارسة وتغطي مختلف جوانب الأنشطة الاقتصادية، سواء في المجالات الإنتاجية، كالزراعة والصناعة، أو في المجالات المالية والاستثمارية، مثل المrabحة، مع الإشارة هنا إلى أن التنمية بالمنظور الإسلامي تتسم بالديمومة والشمولية والوعي وتهدف تطوير وتغيير الواقع القائم نحو الأفضل وتحقيق مفهوم الاقتصاد الحقيقي القائم على أساس المشروعات المقامة على أرض الواقع كما أن الاتجاه نحو إصدار الصكوك يتصاعد لدى أسواق المنطقة بشكل خاص والأسواق العالمية بشكل عام، وذلك لما لها من دور في تجاوز مخاطر عجوزات الموازنة والاقتراض الأجنبي والخصخصة وتوفير السيولة في الوقت المناسب، فيما بات سوق الإصدارات يتطلع إلى أدوار متقدمة وصولاً إلى تشجيع التمويل على مستوى الاقتصاد المحلي.

وتستعرض هذه الدراسة حجم سوق الصكوك الإسلامية عالمياً ومحلياً بالإضافة إلى أهمية الصكوك الإسلامية على مستوى المصدر والمستثمر وسوق الأوراق المالية ومتغيرات الاقتصاد الكلي واختتمت الدراسة بدور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية. وتعد هذه الدراسة استكمالاً لموضوع الصكوك الإسلامية والذي نُشر الجزء الأول منها تحت عنوان الإطار النظري للصكوك الإسلامية في 4 نوفمبر 2020 إمعاناً في زيادة المعرفة المالية والاقتصادية للمستفيدين.

أولاً: حجم سوق الصكوك الإسلامية عالمياً ومحلياً

شهدت الصكوك الإسلامية انتشاراً واسعاً في كثير من دول العالم، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، كما أنها تتميز بتعدد أنواعها كصكوك المشاركة والمضاربة والسلم وغيرها، مما فتح أبواباً كثيرة للاستثمار، فأدى ذلك إلى زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي، وسعت كثير من الدول حول العالم العربية منها والغربية إلى إصدار الصكوك الإسلامية؛ لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي، سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية.

1-1 عالمياً:

بلغت إصدارات الصكوك عالمياً 113 مليار دولار في الأشهر الثمانية الأولى من العام 2019 مقابل 84.2 ملياراً خلال نفس الفترة من العام الماضي بارتفاع 34%، لتبلغ إجمالي الإصدارات بنهاية العام 2019 إلى ما يقرب من 145 مليار دولار من 131 ملياراً في 2018. وبالتالي فقد حقق سوق الصكوك العالمي نمواً قوياً في الأشهر الثمانية الأولى من العام 2019، لا سيما بعد ركود خلال العام الماضي تعافت بعده إصدارات الصكوك في هذا العام، ولكن لا يزال هناك عدم وضوح فيما يتعلق باستمرارية النمو. وفيما يتعلق بالإصدارات بالعملة الأجنبية فقد زادت بنسبة 35.5% أو بمقدار 23.8 مليار دولار في العام 2019 مقابل 17.6 مليار دولار أمريكي في العام 2018.

ومن الجدير بالذكر أن إجمالي إصدارات الصكوك عالمياً خلال الستة أشهر الأولى من عام 2020 قد انخفض بفعل أزمة تفشي فيروس كورونا إلى 77 مليار دولار، بما نسبته 12% مقارنة بنفس الفترة العام الماضي بسبب ضعف النشاط في ماليزيا وإندونيسيا كما تراجعت في جنوب شرق آسيا بنسبة 25%، بينما ارتفع حجم الإصدارات في الشرق الأوسط بنسبة 7% وتوقعت موديز انخفاض إصدارات الصكوك هذا العام بنسبة 5% إلى حوالي 170 مليار دولار بسبب أزمة كورونا بعد خمس سنوات من النمو السريع إلا أن هذا الانخفاض سيكون محدوداً جزئياً، نظراً لتوقع زيادة احتياجات دول مجلس التعاون الخليجي التمويلية الناجمة عن انخفاض أسعار النفط وجائحة كورونا وبالتالي يقترب الإصدار في النصف الثاني من هذا العام إلى 90 مليار دولار بقيادة المصدرين السياديين في الخليج وهو ما يمثل انتعاش في حجم الإصدارات في النصف الثاني من عام 2020 في ظل سعي الحكومات إلى جمع الأموال لتمويل تدابيرها لمواجهة أزمة كورونا، وتراجع أسعار النفط وتوسيع نطاق العجز وزيادة الاحتياجات التمويلية لدى المصدرين من الشركات المُصدّرة للنفط في دول الخليج بشكل أساسي ودخول بعض المصدرين السياديين والشركات من إفريقيا إلى السوق اقتداءً بما فعلته مصر ونيجيريا في وقت سابق هذا العام.

2-1 تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة

تعد تجربة الدولة من أهم التجارب الناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية، حيث أن الإمارات قد تبوّأت المركز الأول في إصدار الصكوك في عام 2007، حيث بلغ حجم ما أصدرته 33 مليار دولار متفوقة على ماليزيا التي بلغ حجم إصدار الصكوك فيها 31 مليار دولار، ويعد ميناء خليفة والذي تم افتتاحه في 2012، من أهم مشروعات البنية التحتية ومساهمًا قويًا في الناتج المحلي الإجمالي، والذي يزداد عاماً بعد عام، ويساهم أيضًا في استقبال وتصدير البضائع والخدمات، وتوزيعها ويساهم أيضًا في تعزيز النمو الاقتصادي والصناعي والتجاري من خلال مدينة خليفة الصناعية المجاورة للميناء، أي: يعتبر الميناء أحد المرتكزات الاستراتيجية في تعزيز قطاع النقل البحري والتجارة، وخلال السنوات التي أعقبت تأسيسها، حافظت موانئ أبوظبي على معدلات نمو مطردة، وحيث وصل مساهمته إلى 18.3 مليار درهم عام 2017 مقارنة بعام 2006، الذي بلغ 181 مليون درهم، أي: زاد بنسبة 06.0% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، كما أن هناك العديد من المؤسسات الخاصة بإصدار هذه الصكوك، ومنها بنك دبي الإسلامي الذي يمتلك أكبر قاعدة أصول في دولة الإمارات، وأول مصرف إسلامي متكامل الخدمات هو بنك دبي الإسلامي، وهناك أيضًا بورصة دبي الشركة القابضة لسوقي دبي الماليين، والتي أنشأت أول برنامج ادخار يطابق أحكام الشريعة الإسلامية في العالم.

وقد انطلقت الصكوك الإسلامية من دبي عاصمة للصكوك الإسلامية، باعتبارها الإصدار الأكبر للصكوك الإسلامية على مستوى العالم، وحيث طرح حوالي 4.25 مليار دولار في عام 2017، وبدأ نشاطه في عام 2007 في إصدار هذه الصكوك، كما قامت حكومة دبي من خلال مصارفها ممثلة في دائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي؛ لإصدار صكوك الإجارة بحجم مليار دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعات مطار دبي، وكانت نسبة مساهمة البنك من الناتج المحلي الإجمالي متفاوتة، وأعلى نسبة كانت في عام 2012، إلا أنه ساهم بنسبة كبيرة في الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالبنوك الأخرى، واعتمدت بشكل رئيسي على الصكوك الإسلامية ونتيجة لتوسعها في إصدار الصكوك، أفادت شهادات صادرة من وكالات تصنيف عالمية ومؤسسات مالية بأن مكانة دبي كعاصمة للاقتصاد الإسلامي تستطيع أن تقوي إمكانياتها وتطور بنية تحتية داعمة لإصدار الصكوك على صعيد منطقة الشرق الأوسط ونتيجة لتوسع الإمارات في إصدار هذه الصكوك، يتوقع في السنوات القادمة وبحلول عام 2030 أن تصبح الدولة مرشحة لقيادة سوق الصكوك عالمياً ولأعياً رئيساً في إصدارات الصكوك الخضراء، لاسيما أنها تعتبر من الدول الرئيسة في التمويل الأساسي في ظل مساعي دبي لتأمين احتياجاتها من الطاقة بنسبة 75% من مصادر متجددة بحلول العام 2050.

ثانياً: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

توفر الصكوك الإسلامية (أو عملية التصكيك) العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدريين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققة من مزايا لأسواق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني ككل، وهذا ما نستعرضه فيما يلي:

1-2 أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي:

يعد المصدر الأصلي للصكوك من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهذه الأطراف مجموعة من المزايا منها:

- **تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها**، بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين آجل الموارد وآجال استخدامها. فالبنوك الإسلامية مثلاً تعاني من مشكلة عدم توافر مدخلاتها من الموارد المالية بالقدر الكافي والملائم لطبيعة هذه المصارف، مما يشكل عائقاً رئيسياً أمام قيامها بدورها التنموي، إذ أن الأصل في استثمارات المصارف الإسلامية أنها استثمارات تنموية طويلة الأجل، مما يفترض أن تكون الموارد المالية طويلة الأجل هي النسبة الغالبة من موارد البنوك الإسلامية قصيرة الأجل تطبيقاً لقاعدة توافق الآجل.
- **يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأمان لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة**، كما يساعد التصكيك على تنويع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية، خاصة بالنسبة لتلك المنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة إلى سوق الأوراق المالية. فبالنسبة للبنوك الإسلامية قد تعاني من مشكلة نقص السيولة بسبب اختلاف طبيعة عملها عن نظيرتها التقليدية، فتنشأ أزمة السيولة من كون المصرف الإسلامي لا يستطيع في إطار المشاركة في الربح والخسارة أن يسترد تمويله ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الاستثمار الناجح، ذلك لأن الاستثمار يكون في شكل أصول عينية يصعب تحويلها إلى سيولة جاهزة لكن قيام البنك بتصكيك تلك الاستثمارات يمكنه من بيع هذه الصكوك في السوق والحصول على السيولة اللازمة، وذلك في حالة كون البنك هو المصدر.
- **يعتبر التصكيك بديلاً جيداً لمصادر التمويل الأخرى**، كالاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات للمستثمرين الجدد، وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل، فهو يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي تم تصكيكها، إضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة المصدرة.
- **تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة (المنشئة للمحفظة) على إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محفظة التوريق في ذات النشاط أو في أنشطة أخرى**، دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية في آجالها المختلفة، حيث يؤدي التصكيك إلى تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في استثمارات جديدة.
- **تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي**، حيث يساعد التصكيك على تحسين ورفع القدرة والهيكل التمويلي للشركة (الجهة) المصدرة، وذلك من خلال عدم الاعتماد على التصنيف الائتماني للشركة، ويتم التعامل مع المحفظة بصورة مستقلة عن الشركة، وبذلك يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً ويحسن القدرة الائتمانية للشركة المصدرة في الحصول على تمويلات جديدة.

- **تحسين ربحية المصارف ومراكزها المالية**، بما يتيح التصكيك من استبعاد الاستثمارات التي تم توريقها (تصكيكها) من بنود الميزانية، والذي لا يحتاج إلى رأس مال مثل الالتزامات العرضية، كما أن التصكيك يتيح للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستعادتها خارج ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة دون الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة مخاطر التمويل التي قدمها.
- **يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات**، وذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطرة محددة، بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجوداً ضمن مكونات أصول المنشأة كلها.
- **يزيد التصكيك من قدرة المنشأة (أو المصرف) على زيادة وتوسيع نشاطها** دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها.
- **إنقاص حجم رأس المال اللازم للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال**، وفقاً لشروط لجنة بازل لأن التصكيك عبارة عن عمليات خارج الميزانية.

2-2 أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

تتمثل أهمية الصكوك (التصكيك) من جهة نظر المستثمرين في النقاط التالية:

- **يُتيح التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي**، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالصك المصدر.
- **يتميز الصك بأنه غير مرتبط بالتصنيف الائتماني لمصدره**، حيث تتمتع الصكوك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات نقدية (مالية) محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، إضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات التي تصدرها منشآت الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن البيع الفعلي للأصل من المنشأة المصدرة إلى الشركة ذات الغرض الخاص (spv) في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصدرة ليس لها الحق قانوناً في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك، فالصكوك تتميز بدرجة أمان عالية، وبانخفاض مخاطرها.
- **تدر الصكوك الإسلامية على أصحابها (حاملتها) عوائد أكبر** مقارنة بغيرها من الاستثمارات المالية الأخرى.
- **تعتبر الصكوك بمثابة فرصاً استثمارية متنوعة قطاعياً، جغرافياً**، ومن حيث الآجال للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة، فبالنسبة للمصارف الإسلامية مثلاً تلعب الصكوك الإسلامية دوراً هاماً في حل مشكلة السيولة في تلك المصارف وبأقل تكلفة، حيث أن المصارف الإسلامية لا تستطيع توظيف فائض السيولة لديها بتقديم القروض لمدة قصيرة مثلما هو الحال بالنسبة للمصارف التقليدية، لأنه كما هو معلوم فإن القروض بفوائد لا تجوز أخذاً ولا عطاءً، كما لا تستطيع أيضاً توظيف الفوائض في السوق النقدية لأن أدوات هذه السوق قائمة على الفائدة المحرمة شرعاً.
- **تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم** ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية، فعندما

يحتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها يتمكن من بيع ما يملكه من صكوك أو جزء منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً، إن كان المشروع حقق ربحاً طبعاً.

- **للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية**، فعلى الرغم من قيام المصارف والمؤسسات المالية التقليدية بابتكار أدوات ووسائل للحد من المشاكل التي تواجهها، ومن تلك الأدوات المشتقات المالية، غير أن اختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية ومخاطرها عن المصارف التقليدية يتطلب منها إيجاد أدوات للتحوط ضد تلك المخاطر تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتلائم طبيعة عمل تلك المصارف، خاصة إذا علمنا أن المشتقات المالية التقليدية لا يمكن للمصارف الإسلامية التعامل بها لانطوائها على مخالفات شرعية واضحة، وعليه تكون الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات الملائمة للتحوط ضد مخاطر المصارف الإسلامية، وذلك لما تتيحه من إمكانية تنويع الاستثمارات، مما ينتج عنه تفادي التركيز الشديد في التمويل قصير الأجل ما يميز استثمارات البنوك الإسلامية عالمياً، والذي يعتبر ظاهرة غير صحيحة من وجهة النظر القائلة بتوزيع المخاطر.

2-3 أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية:

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً كبيراً في تدعيم سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق من جهة أخرى، وذلك لما يتوفر في هذه الصكوك من ميزات أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، فقد ساهمت الصكوك الإسلامية في حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية، ومنها مشكلة وجود الفرص الاستثمارية الجاهزة وعجز الأدوات المالية التقليدية عن أن تكون أداة فعالة لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الاقتصادية، والاعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم، وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية، وإحجام بعض شرائح المجتمع عن التعامل بالأدوات المالية التقليدية، والتخوف من الانفتاح على الأسواق الخارجية، ويمكن بيان الأثر الإيجابي للصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية فيما يلي:

إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية: يمكن أن تشكل الصكوك الإسلامية إضافة حقيقية للأسواق المالية عموماً والأسواق الإسلامية خصوصاً، وما ينتج عنه من التخلص من مشكلة ضيق السوق وضاحتها، وتتمثل هذه الإضافات في:

- **إدراج أسهم الشركات في أسواق الأوراق المالية:** حيث يمكن أن تشكل أسهم هذه الشركات إضافة كبيرة للأسواق المالية تعمل على تفعيل أنشطة هذه الأسواق، وذلك للحجم الكبير الذي يمثله رأسمال هذه الشركة، والأنشطة الاستثمارية الأخرى التي تلائم طبيعة عملها القائم على المشاركة في الربح والخسارة، ومن أمثلة ذلك المساهمة المباشرة في رأسمال الشركات الجديدة بمختلف أنواعها، التوسع في نشاط أمناء الاستثمار، القيام بضمان الاكتتاب في الإصدارات الجديدة وتغطيته وإدارته والترويج للأوراق المالية وتولي دور صانع السوق وإيجاد ودعم الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية أو مساندة أسواقها لإعطائها قوة الدفع اللازمة نظراً لحدثة هذا النشاط في سوق الأوراق المالية.
- **إدراج صكوك إسلامية:** تقوم البنوك الإسلامية وغيرها من الشركات بتقديم أدوات مالية إسلامية جديدة قائمة على أسس التمويل الإسلامي، مما يشكل أيضاً إضافة كمية ونوعية مختلفة عما هو موجود في الأسواق المالية المحلية منها والعالمية، فعمليات التصكيك إذن تؤدي إلى تطوير تشكيلية الأدوات المالية الإسلامية وبالتالي توسيع

قاعدة سوق الأوراق المالية، فالصكوك الإسلامية تنمي جانب الطلب على السيولة النقدية في سوق الأوراق المالية من استيعاب فئات جديدة من أصحاب المدخرات الذين ظلوا مبتعدين عن السوق بسبب تقيدهم بالأحكام الشرعية، فالصكوك الإسلامية فتحت المجال أمام فئات في المجتمع كانت تمتنع عن استثمار أموالها في المعاملات والأدوات التي لا تراعي الضوابط الشرعية كالسندات التقليدية، وبالتالي فهذه الصكوك تعد صيغة بديلة لتلك المعاملات والأدوات المالية وتحقق مقاصد شرعية وفق منهج قائم على العدل وحفظ الحقوق، وهذا بدوره يساهم في إيجاد سوق مالية إسلامية عالمية مرنة تتعامل بالأسهم والصكوك المشروعة، ولها القدرة على جذب رؤوس الأموال الطائلة المدخرة لدى المستثمرين المسلمين وغيرهم من الممتنعين عن توظيفها في أسواق رأس المال العالمية، خاصة أموال المغتربين وسائر الأموال المهاجرة خارج العالم الإسلامي، وهذا ما يؤدي بدوره إلى توسيع حجم أسواق الأوراق المالية وانتعاشها.

• **انفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً:** فالصكوك الإسلامية تعمل على زيادة التدفقات من الاستثمارات الإسلامية، الأمر الذي ينتج عنه انفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً، والمساهمة في حملة الإصلاح والإعمار المالي الذي تسعى إليه الكثير من الحكومات والمؤسسات المالية، مما يساعدها على دمج الأسواق المالية العالمية لتكون تأثيراتها فعالة، خاصة ونحن نعيش عصر التكتلات الاقتصادية التي أصبحت تشكل مصدر قوة لاقتصاديات الشركات المساهمة.

• **إضافة مؤسسات مالية جديدة:** من أهم المعوقات التي تقف أمام أسواق المالية دون تحقيق أهدافها المرجوة منها، تزايد الاهتمام بالأسواق الثانوية على حساب الأسواق الأولية، وما ينتج عن ذلك من عدم الاهتمام باكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة وتجسيدها في شكل مشاريع معينة مدروسة الجدوى، وضعف الاهتمام بإيجاد المؤسسات متعهدة الإصدارات الجديدة، والاحتكام إلى معيار حجم التداول لبيان مدى نجاح سوق الأوراق المالية، لذا يتعين الاهتمام بالأسواق الأولية نتيجة الحاجة الماسة لإنشاء العديد من الشركات المنتجة، وإدارة عمليات الاكتتاب فيها، والتعهد بتغطية إصداراتها، وجذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الجديدة، حيث يعتبر ذلك هو المعيار الأساسي للحكم على مدى نجاح سوق الأوراق المالية لأن فيه زيادة للقاعدة الإنتاجية وإيجاد فرص عمل، ومن ثم إثراء وتوسيع وتنشيط السوق الثانوية، ويتطلب تطوير السوق الأولية توفير مؤسسات مالية متخصصة في وظائف تعد ضرورية لتطوير السوق الأولية ومن أمثلة تلك المؤسسات: متعهد العملية، الشركة ذات الغرض الخاص (S.V.P)، متعهد تغطية الإصدار، متعهد إعادة الشراء، وكيل الدفع، الأمين ... وبالإضافة إلى هذه المؤسسات لابد من وجود إطار تشريعي وتنظيمي مناسب يسمح بإصدار مثل هذه الصكوك بما يدعم الثقة في هذه الأسواق ويمكنها من المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية.

• **تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة:** تساعد عمليات التصكيك على تقليص دور الوساطة التقليدية بالنسبة لطالبي التمويل، وذلك بانتقال الأموال من مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور ولحسابه، كصناديق استثمار المشترك، إلى جانب توجه طالبي التمويل بإصداراتهم (صكوكهم) مباشرة إلى سوق الأوراق المالية دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية، وبذلك يتحقق المزج بين السوق النقدي وسوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تداول الأصول المالية التي تصدر عن الأصول محل التصكيك.

- **الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية:** حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من أداء وظائفها المرجوة منه لابد أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، ويكون الحكم على مستوى تلك الكفاءة من خلال السوقيين الأولية والثانوية جنباً إلى جنب. فإذا كانت الكفاءة تعني التخصيص الكفؤ للموارد المالية فهذا يقودنا للاهتمام بالسوق الأولية لأنها هي التي تربط سوق الأوراق المالية باحتياجات الاقتصاد الوطني وإمداد مختلف المشروعات بالموارد المالية، وعليه يمكن للصكوك الإسلامية أن تشكل قنوات جيدة لتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو مشاريع استثمارية إنتاجية حقيقية تساهم في تحقيق تنمية اقتصادية شاملة، لأن الصكوك الإسلامية - وكما هو معلوم - ترتبط دائماً بمشاريع أصول حقيقية. أما على مستوى السوق الثانوية فإن الكفاءة تعني أن أسعار الأوراق المالية في السوق تعكس كل المعلومات المتاحة، فنجد أن الصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق ذلك من خلال مساعدتها على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأن إصدار الصكوك يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية التمويل (التصكيك) مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق، بالإضافة إلى سوق الصكوك الإسلامية ينتفي فيها الغش والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بالأسواق المالية والتي تؤثر سلباً على تخصيص الموارد.

2-4 أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي:

- **المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:**

يعتبر الاستثمار أحد دعائم النمو الاقتصادي، خاصة في البلدان النامية لما ينتج عنه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية وأنه من الوسائل الفعالة في تغيير بنية الاقتصاد الوطني لصالح الاختلالات الهيكلية فيه، كما أنه بزيادة حجمه يزيد معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة، وتتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بخصائص عدة تجعلها قابلة للوساطة المالية التي تساهم في تحقيق التنمية وتنبع الحاجة للوساطة المالية من تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، فهناك الغني لكنه لا يعرف كيف ينمي ثروته، وهناك الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لا يملك المال، فإذا الطرفان بعيدين عن بعضهما البعض تنشأ الحاجة لطرف ثالث يتولى دور الوساطة للتقريب بينهما وإشباع حاجة كليهما في مقابل ربح متفق عليه، ولعل صكوك الاستثمار الإسلامية قادرة على القيام بذلك الدور.

إن الصكوك الإسلامية لها الصفات التي تمكنها من الارتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الاستثمارات تعد بديلاً ناجحاً يثبت أن الاستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي، وأنه يزيد المربح غنى والمقترض إذاً وفقرًا، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود استثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية - أو بالأحرى الأساليب الاستثمارية محل التصكيك - بصفة اعتماد الأولويات الائتمانية، بحسب ما تقتضيه منظومة العقلانية الاقتصادية وبالشكل الذي يحقق أكثر المقاصد الشرعية الممكنة.

إذن يمكن القول أن اقتران صكوك (أساليب) الاستثمار الإسلامي بمختلف فروعها مع التنمية مسألة بديهية، نظراً لوجود علاقة طردية قائمة على ذلك، حيث أن هذه الصكوك تمتلك مقومات التنمية الاقتصادية ومؤهلاتها المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار تكون صيغة التمويل (الاستثمار) التي يكون فيها سداد الأصل والحصول على الربح متوقف على نجاح المشروع، ستكون أقدر على تحقيق متطلبات التنمية أحسن من صيغ التمويل الأخرى القائمة على

الفائدة المضمونة، وتتفرع من هذه الميزة ميزات أخرى كثيرة لصالح العملاء ومشروعات التنمية، ومنها أن قاعدة الغنم بالغرم تجعل الجهة الممولة تبذل كل ما في وسعها أثناء الدراسة والتحليل والتقويم لاحتمالات نجاح المشروع وبذلك تساعد العملاء على عدم الخوض في مشروعات لا تثبت جدواها الاقتصادية والاجتماعية.

فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

أ- **دور الصكوك الإسلامية في تجميع و حشد الموارد المالية:** تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع و تعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية وتنوع أغراضها، و كذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان و خدمات).

ب- **دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية:** إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معاً وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، و عليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

ج- **دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية:** الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل المشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل المشاريع الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة - بصفتها مستأجر - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجازة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصاداتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات: شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل

عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية.

د- **تحقيق التوزيع العادل للثروة:** فصكوك الاستثمار الإسلامي تعد وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء، ولعل ذلك من أعظم أهداف الاقتصاد الإسلامي.

إن الاستثمار الإسلامي يعتمد مبدأ احتمال الربح مقابل احتمال الخسارة وأساس العدل في العمل الاقتصادي، والصكوك القائمة على أساليب المشاركة تتضمن عموماً عدالة توزيع الأرباح، ففي الشركة توزع الأرباح بحسب الاتفاق وبحسب عدد الأسهم المشاركة في العملية الاستثمارية، وكذلك الحال بالنسبة للمضارب، حيث يحصل على الأرباح مقابل عمله ويحصل صاحب المال على الربح مقابل مساهمته بالمال، في حين يحصل المزارع في حالتي المزارعة والمساقاة على الثمر بنسبة معينة مثلما يحصل عليها صاحب الأرض أو الزرع، أما لأساليب البيوع فإن عدالة توزيع الأرباح مرتبطة إلى حد كبير بقوى العرض والطلب في السوق بشكل عام، إضافة إلى حصول صاحب الحرفة على حقه بشكل يتناسب مع عمله وجهده.

ويمكن القول أن أسلوب التمويل بالمشاركة (صكوك المشاركة) هو الأكثر ضماناً لتحقيق نجاح المشروعات الصغيرة، إذ تقتزن مصلحة أحد الشركاء بالشريك (الشركاء) الآخر، وكذلك الأمر في حالة المضاربة، حيث تكون زيادة الأرباح في صالح الطرفين، علماً أن زيادة ربح أحدهما يقتضي بالضرورة زيادة ربح الطرف الآخر، ولذلك فالمشاركة سبب مباشر لتنمية الأرباح وحمايتها من المخاطر، وعامل رئيسي يكفل النهوض والارتقاء باقتصاديات العالم الإسلامي، ويحقق العدالة في توزيع العائد بطريقة عادلة تحول دون تركيز الثروة، وتقليل التفاوت بين الدخول من جهة، ومنع إهدار الطاقات البشرية والإنتاجية من جهة ثانية، ومن جهة أخرى تتطلب عدالة توزيع الأرباح في الاستثمارات الإسلامية عدالة توزيع الثروة من خلال فريضة الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة.

هـ- **معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية:** تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية وغير الاقتصادية، لذلك فهي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم في موازنتها، فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ إلخ...، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الاستثماري والإداري للمشروع، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها بإصدار صكوك الإجارة، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أو ديون داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلاً، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حاملها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقاً.

و- **القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:** تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعاً مهماً باتجاه تحفيز العاطل عن العمل - بسبب عدم امتلاكه رأس المال - إلى العمل الجاد، وهذا سيساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الاستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالاً لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الاتفاق مع من يزرعها ويسقيها، مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما تتيحه صكوك (أسلوب) المزارعة والمساقاة، أما أسلوب المرابحة والسلم فيسهما في تمويل السلع الرأسمالية للحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، وتؤدي صكوك القرض الحسن أيضاً دوراً في رفع حجم العمالة واستمرارية العملية الإنمائية من خلال إقراض المستثمرين وتأمين السيولة المالية اللازمة لهم. فالاستثمارات الإسلامية قائمة على مبدأ ساهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمراً مكتملاً فتكون النتيجة القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال في الاستثمارات المتاحة.

2-5 أهمية الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية:

لمشاريع البنية التحتية أهمية كبيرة فهي تلعب دوراً أساسياً في ازدهار التجارة والأنشطة الاقتصادية، وتسهيل الحركة المرورية بين التجمعات العمرانية ومناطق الإنتاج والتوزيع، ويُشير الواقع العملي إلى أن تنفيذ جزء من شبكة الطرق الريفية في الهند أدى إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 7%، كما أدى إنشاء مشروع كهرباء ريفي في كوستاريكا إلى زيادة عدد شركات الأعمال من 15 إلى 86 شركة خلال فترة وجيزة، وبالنسبة للمغرب فإن تنفيذ طريق ريفي لم يؤدي إلى زيادة الإنتاج الزراعي فحسب، بل ساعد على زيادة أعداد الملتحقين بالتعليم في المدارس والمعاهد وزيادة مرتادي الخدمات الصحية.

إن الاحتياجات التمويلية لمشاريع البنية التحتية حول العالم هائلة وكبيرة للغاية، وهي ليست قابلة للقياس بسهولة، وفي تقرير عن البنية التحتية حتى سنة 2030 (الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي)، قدرت المنظمة أن هناك حاجة إلى 53 تريليون دولار تقريباً لتلبية الطلب العالمي على البنية التحتية تقريباً من سنة 2007 وحتى سنة 2030 على مستوى العالم أو 5.2% سنوياً من الناتج المحلي الإجمالي العالمي حتى سنة 2030.

أ- أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية كمقاربة لتمويل مشاريع البنية التحتية:

تزايد الاعتماد في الآونة الأخيرة على الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل البنى التحتية، وذلك يعود إلى مجموعة من الأسباب يمكن إيجازها على سبيل المثال لا الحصر فيما يلي:

- زيادة الاحتياج لرؤوس الأموال الضخمة اللازمة لتمويل المشروعات التنموية الكبرى خاصة مشاريع الطاقة، البترول والغاز الطبيعي، بالإضافة إلى مشروعات التشييد والإعمار العقاري.
- وجود الضوابط الشرعية، والمحاسبية، والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيها.
- وجود القوانين التي تُؤطر لصناعة التصكيك وبالأخص في الدول التي تتواجد بها بورصات تتعامل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- حَقَّقت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولاً كبيراً من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.
- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال تشريع القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية، أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها.
- إن خاصية تقاسم المخاطر التي تتسم بها الصكوك الإسلامية تجعل منها أداة متميزة في تمويل مشاريع البنية التحتية، فهي تُقدِّم خيارات تتناسب مع المستثمرين الذين يفضّلون التمويل المنخفض المخاطر، والمستثمرين الذين يرغبون في تنويع الاستثمارات.

ب- العلاقة بين الصكوك الإسلامية ومشاريع البنية التحتية:

بدلاً من الحصول على التمويل من المؤسسات المالية، يمكن تمويل مشاريع البنية التحتية، عبر إصدار الصكوك الإسلامية، حيث يُمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام، والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض تحقيق الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك لهذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفقتها مستأجراً بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، كذلك يمتد الدور التمويلي للصكوك ليشمل البنى التحتية المستدامة، وهنا تبرز الصكوك الخضراء التي يمكن استخدامها حصيلتها لتمويل مشروع بنية تحتية مستدام بيئياً مثل: إنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية، وهذا النوع من الصكوك يلقي قبولاً كبيراً خاصة من قبل المستثمرين الذين يركزون على الاعتبارات البيئية.

من جهة أخرى تتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، حيث أن صكوك المrabحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشاريع الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات طويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع

أنواع الأنشطة الاقتصادية التجارية والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة في أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة، إلا أنها تتميز عن صكوك المشاركة في فصل إدارة المشروع عن ملكيته كذلك تبرز صكوك المشاركة المتناقضة كأحد أبرز الصكوك المعتمدة لتمويل المشاريع العقارية ومشاريع البنية التحتية، ويمثل هذا النوع من الصكوك مشروعاً معيناً يكون محدداً بمدة معينة، ويمكن استرداد القيمة الإسمية لهذه الصكوك إما بالتدريج إذ يحصل حملة الصكوك على جزء من القيمة الإسمية للصك في فترات توزيع الأرباح حتى يستردوا كامل القيمة الإسمية بالإضافة إلى الأرباح، أو بتعيين زمن محدد يحصل فيه حملة الصكوك على قيمة إسمية للصك في تاريخ محدد يتم فيه المشروع توزيع أرباح الصفقة على حملة الصكوك وبذلك ينتهي المشروع.

ج- المزايا التي يوفرها التمويل بالصكوك للحكومات والمستثمرين:

بشكل عام يمكن القول إن التوجه الكبير نحو الصكوك الإسلامية كمقاربة عملية لتمويل البنى التحتية، يرجع إلى المزايا التي توفرها هذه الأدوات سواء بالنسبة للحكومات أو بالنسبة للمستثمرين، وفيما يلي بعض هذه المزايا:

- إن تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية يسمح بنقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق القطاع الخاص (حملة الصكوك)، 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 اللجوء الدولة إلى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية وغيرها، وهو ما يسمح بتوجيه موارد الدولة بشكل أكبر إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي وأرباح مباشرة.
- يمكن للمشاريع الممولة بصيغة الصكوك أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصاً إذا ما كانت قوانينها تسمح للأجانب بالاككتاب في هذه الصكوك.
- إن تمويل مشروعات البنية التحتية من خلال الصكوك الإسلامية يسمح بتوسيع قاعدة المشاركة الشعبية، الأمر الذي يدعو المواطنين إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارها ملكاً لهم وإن كانت ستعود ملكيتها للدولة، وباعتبارها أيضاً مصدراً يُدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة.
- تُدر الصكوك الإسلامية على حملتها عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الأدوات المالية الاستثمارية الأخرى.

الخاتمة

يعتبر الاستثمار أحد دعائم النمو الاقتصادي لما ينتج عنه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية وأنه من الوسائل الفعالة في تغيير بنية الاقتصاد الوطني لصالح الاختلالات الهيكلية فيه، كما أنه بزيادة حجمه يزيد معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة، وقد أوضحت الدراسة أن عملية التصكيك توفر عدة مزايا اقتصادية تتمثل في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخدامها، وزيادة قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها. وتوفر عمليات التصكيك فرص استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة، كما تساعد عمليات التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي ودون الحاجة إلى استثمارات إضافية، كما تزيد من درجة تعميق السوق المالية، لكونها لا تتعامل بالدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات، الذي يؤدي إلى ربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي.

المراجع:

- 1- أسامة عبد الحليم الجورية، **صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد**، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي، لبنان، ٢٠٠٩م، ص ٢٤.
- 2- **متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية**، انظر موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية: www.ifsb.org/docs/ed_sukuk_arabic.pdf.
- 3- محمود سحنون، يونس شعيب، **دور الصكوك الإسلامية في التقليل من أزمات الديون السيادية**، بحث مقدم إلى مؤتمر الأسواق المالية والعولمة، تمارست، الجزائر، 10/9 إبريل 2013م، ص 13.
- 4- الطيب داودي، **كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة**، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية الإسلامية بين الصناعة التقليدية والصناعة الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، ٥/٤ ماي ٢٠١٤م، ص ٤.
- 5- سامر مظهر قنطقجي، **صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات الإسلامية**، سوريا، منشورات دار أب الفداء، مارس ٢٠١٥م، (ط 2)، ص ٤٤٠.
- 6- سامي يوسف كمال محمد، **الصكوك المالية الإسلامية الأزمة المخرج**، مصر، دار الفكر الجامعي، القاهرة، مصر، 2010م، (ط 1)، ص 185.
- 7- علي هلال البلقوم، **الصكوك الإسلامية وأثارها الاستثمارية (دراسة حالة البحرين، السعودية، الإمارات)**، مجلة الحجاز العالمية، المملكة العربية السعودية، العدد الرابع، أوت، 2013م، ص 159.
- 8- أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، **دراسة اقتصادية شرعية لخصخصة مشاريع البنية التحتية باستخدام أسلوب البناء والتشغيل ثم إعادة BOT**، ص 9، بحث منشور متوفر على الموقع الإلكتروني لمركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، انظر الموقع الإلكتروني: <http://www.kantakji.com/management.aspx>.
- 9- حبيب أحمد، **التمويل الإسلامي لمشاريع البنية التحتية، ورقة عمل معدة لصالح سلطة دبي العالمي**، الإمارات العربية المتحدة، ٢٦ أكتوبر ٢٠٠٧، ص ١، أنظر الموقع الإلكتروني: (تاريخ الزيارة: ١٦/٣/2016):
https://www.difc.ae/files/8014/5535/3552/Islamic_Finance_Infrastructure_White_Paper.pdf.
- 10- **الاحتياجات التقديرية لقطاع النقل والبنية التحتية**، تقرير صادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، انظر الموقع الإلكتروني: <https://www.oecd.org/futures/infrastructureto.pdf49094448>.
- 11- فتح علي عبد الرحمن محمد صالح، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية**، ورقة مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، يوليو 2008م، ص 18.
- 12- رفيق شرياق، **الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية تمويل التنمية الاقتصادية التجريبتين الماليزية والسودانية**، مداخلة مقدمة إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، نوفمبر 2013.

13- عبد الحق العيفة، زاهرة بني عامر، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة توسيع مطار 8 مايو سطيف**، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، مايو 2014

14- نصيرة قوريش، هدى بدروني، **أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، صادرة عن جامعة الشلف، الجزائر، العدد الأول 2012

15- موقع <https://www.moody.com>.