



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية



الموضوع

دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية
- دراسة حالة السودان خلال الفترة (2015/2019) -

نوقشت وأوجزت بتاريخ 2022/06/11م.

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في المالية والمحاسبة
- تخصص مالية وبنوك -

- إعداد الطلبة:
 - عنانو عبد الحميد
 - مقداد لحسن
- إشراف الأستاذ(ة):
 - خامرة السعيد

لجنة المناقشة

- الأستاذ: بن ساسي عبد الحفيظ _____ رئيسا.
- الأستاذ: خامرة السعيد _____ مشرفا.
- الأستاذ: حجاج محمد الهاشمي _____ مناقشا.

الموسم الجامعي: 2021 / 2022.



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية



الموضوع

دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية
- دراسة حالة السودان خلال الفترة (2015/2019) -

نوقشت وأجزت بتاريخ 11/06/2022م.

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في المالية والمحاسبة
- تخصص مالية وبنوك -

- إعداد الطلبة:
 - عنانو عبد الحميد
 - مقداد لحسن
- إشراف الأستاذة:
 - خامرة السعيد

لجنة المناقشة

- الأستاذ: بن ساسي عبد الحفيظ _____ رئيسا.
- الأستاذ: خامرة السعيد _____ مشرفا.
- الأستاذ: حجاج محمد الهاشمي _____ مناقشا.

الموسم الجامعي: 2021 / 2022.

الإهداء

إلى أصحاب السيرة العطرة والفكر المستنير
الذين كان لهما الفضل الأول في بلوغنا التعليم العالي
ووضعنا على طريق الحياة وتقوية مرباطة جأشنا
اطال الله في عمرهما الوالدين الحبيبين
إلى من نشهد لهم بأنهم نعم الرفقاء في جميع الأمور
الإخوة والأصدقاء الأعزاء

الشكر

الحمد لله والشكر لله

الذي وفقنا لإنجاز هذا العمل المتواضع

توجه بكل عبارات الشكر والعرفان إلى استاذنا خامة السعيد

على توجيهاته ونصائحه القيمة التي ساعدتنا على إتمام هذا العمل المتواضع

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى السيد الأستاذ مخنن عقبة، بن عقبة فروق،

لمقدم عادل، الذين قدموا لنا يد المساعدة والحصول على المعلومات الكافية

لإتمام هذه المذكرة.

الملخص

هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على المفاهيم المرتبطة بالصكوك الإسلامية والتكييف الشرعي لها وصيغ إصدارها وآلية العمل بها، كما تم التطرق إلى تجربة دولية رائدة في مجال الصكوك الإسلامية وتحليل واقع منتجات الصكوك الإسلامية في السودان، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لملائمته موضوع الدراسة ومعطياتها، توصلت الدراسة إلى ان الصكوك الإسلامية ساهمت في تمويل العديد من القطاعات كما ساهمت في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، بحيث تبين أن صافي التمويل الداخلي أكثر أهمية من صافي التمويل الخارجي في تمويل العجز الموازي حيث سجل متوسطا نسبيا قدر بـ 93.8% بينما سجل صافي التمويل الخارجي متوسطا قدر بـ 5.8%، وان التمويل بالصكوك الإسلامية يمثل حصة هامة في التمويل الداخلي وصلت إلى 45% أي أكثر من ثلث الموارد الداخلية، كما ان الأوراق المالية أكثر أهمية من صافي التمويل الخارجي في تمويل العجز الموازي للدولة بحيث سجلت متوسطا نسبيا سنويا يقدر بـ 17.33% بينما سجل صافي التمويل الخارجي متوسطا قدر بـ 3.38%.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، تمويل، مشاريع التنمية، موازنة عامة.

Abstract

The purpose of this study was to shed light on and analyse the concepts associated with Islamic instruments, including their legitimate adaptation, production formulas, and working mechanisms. As it highlighted a pioneering international experience in the field of Islamic instruments and an analysis of the reality of Islamic instruments in Sudan. The analytical descriptive method is employed to correspond to the topic of the study. The study found that Islamic instruments contributed to the financing of many sectors and to the financing of the State's general budget deficit. Net internal funding was found to be more significant than net external financing in the financing of the budget deficit, registering a relatively average of 93.8%, while net external financing recorded an average of 5.8%.

Financing by Islamic instruments represents a significant share of internal financing, amounting to 45% or more than one-third of internal resources.

Securities are also more essential than net external financing in financing the country's budget deficit, registering a relatively average annual average of 17.33%, while net external financing recorded an average of 3.38%.

Keywords: Islamic instruments, financing, development projects, general budget.

فهرس المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
II	الإهداء
III	الشكر
IV	الملخص
V	فهرس المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
أ	المقدمة
7	الفصل الأول: التكييف الشرعي للأوراق المالية التقليدية.
8	تمهيد
9	المبحث الأول: التكييف الشرعي للأسهم.
9	المطلب الأول: مفهوم وخصائص الأسهم.
9	الفرع الأول: تعريف الأسهم لغة واصطلاحاً.
9	الفرع الثاني: خصائص الأسهم.
10	المطلب الثاني: أنواع الأسهم وحكمها الشرعي.
10	الفرع الأول: أنواع الأسهم.
12	الفرع الثاني: الحكم الشرعي للأسهم حسب نوعها.
17	المبحث الثاني: التكييف الشرعي للسندات.
17	المطلب الأول: مفهوم وخصائص السندات.
17	الفرع الأول: تعريف السندات لغة واصطلاحاً.
18	الفرع الثاني: خصائص السندات.
18	المطلب الثاني: أنواع السندات وحكمها الشرعي.
18	الفرع الأول: أنواع السندات.
22	الفرع الثاني: الحكم الشرعي للسندات.
24	خلاصة الفصل.

25	الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية ودورها التنموي.
26	تمهيد
27	المبحث الأول: الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.
27	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية.
29	المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.
38	المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التنمية.
38	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
39	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاجتماعية.
41	خلاصة الفصل.
42	الفصل الثالث: دراسة حالة السودان
43	تمهيد
44	المبحث الأول: أهم الصكوك الإسلامية المصدرة في السودان.
44	المطلب الأول: إصدارات الجيل الأول.
46	المطلب الثاني: إصدارات الجيل الثاني.
51	المبحث الثاني: الاستثمار الاقتصادي والاجتماعي للصكوك الإسلامية (حالة صكوك صرح).
51	المطلب الأول: الأثر الاقتصادي لصكوك الاستثمار الحكومية (صرح).
53	المطلب الثاني: الأثر الاجتماعي لصكوك الاستثمار الحكومية (صرح).
54	المبحث الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة الحكومي.
54	المطلب الأول: الأداء المالي للموازنة العامة للدولة.
55	المطلب الثاني: أهمية الأوراق المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.
55	الفرع الأول: مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.
58	الفرع الثاني: تحديد حصة الأوراق المالية في صافي التمويل الداخلي والخارجي.
61	خلاصة الفصل.
62	خاتمة.
66	قائمة المراجع.

قائمة الجداول والأشكال

مركز البحوث والدراسات الاقتصادية

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
52	استخدامات موارد صكوك (صرح) حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة (2015م- 2019م)	1
54	الأداء المالي الفعلي للموازنة العامة للدولة خلال الفترة (2015م- 2019م).	2
56	العجز الكلي للموازنة العامة للدولة ومصادر تمويلها خلال الفترة (2015م- 2019م)	3
59	نسبة مساهمة شهادات شهامة وصكوك صرح في التمويل الداخلي خلال الفترة (2015م- 2019م)	4
60	مقارنة بين التمويل بالأوراق المالية والتمويل الخارجي في تغطية العجز الموازي خلال الفترة (2015م- 2019م)	5

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
57	مساهمة التمويل الداخلي والتمويل الخارجي في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة خلال الفترة (2015م - 2019م)	1
59	أهمية التمويل بالأوراق المالية إلى صافي التمويل الداخلي خلال الفترة (2015م - 2019م)	2
60	مقارنة بين التمويل بالأوراق المالية والتمويل الخارجي في تمويل العجز الموازي خلال الفترة (2015م - 2019م)	3

مقدمة

تعتبر الصكوك الإسلامية أوراقا مالية، تصدرها جهات مختلفة (بنوك، شركات وحكومات)، وتقوم على أساس شرعي، ويتم تسويقها عبر البنوك أو شركات متخصصة أو شركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل مالكيها عن مصدرها، ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها، وتصدر الصكوك مستندة إلى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات، وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع (ملكية على الشيوع).

وقد اقترح العديد من الباحثين أدوات عديدة، يمكن أن تمثل البدائل الشرعية للأوراق المالية التقليدية، والتي من الممكن أن تُقام عليها سوق أوراق مالية إسلامية.

والواقع أن تلك الصكوك الإسلامية مبنية على أساس صيغ التمويل الإسلامي، ويعتبر هذا بمثابة تطوير في طريقة وآلية استخدام تلك الصيغ بما يمكن الاستفادة منها أكثر في مجال تمويل مشاريع التنمية.

والصكوك الإسلامية لها أهمية اقتصادية تتمثل في المساهمة في إنعاش الاقتصاد، وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تُموَّل ريويا، كما أنها تتيح للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها.

وباعتبارها بديلا شرعيا لشهادات الاستثمار والسندات الربوية، فإن الصكوك الإسلامية تعمل أيضا على تطوير أسواق المال المحلية الإسلامية، ونشر الوعي الادخاري والاستثماري بين الجمهور، وعلى مستوى الاقتصاد الكلي، تساعد الصكوك الإسلامية على استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي، والمساهمة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية، وبالتالي تنويع وزيادة موارد الدولة، والصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية، وهكذا تعمل على توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية، مما يقلل من الآثار التضخمية، وعلى ضوء ما تقدم ذكره، نطرح الإشكالية والتساؤلات المتولدة عنها:

الإشكالية:

مما سبق يمكن صياغة الإشكالية التالية:

ما هو واقع الصكوك الإسلامية في السودان؟ وهل حققت تأثيرا هاما في تمويل مشاريع التنمية؟

وللإجابة على هذه الإشكالية المطروحة يجب تجزئتها الى مجموعة من الإشكاليات الفرعية:

- ما الفرق بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية؟

- هل يمكن تداول الصكوك الإسلامية بيعا وشراء؟

- ما هي الصكوك الإسلامية المصدرة في السودان؟ وماهي أهميتها في تمويل الاقتصاد السوداني؟

فرضيات الدراسة:

لتحليل الإشكالية وتحقيقاً لأهداف الدراسة وأغراضها، ننطلق من الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تقوم الأوراق المالية التقليدية على أساس مبدأ الفائدة الربوية في حين تقوم الصكوك الإسلامية على أساس صيغ التمويل الإسلامي، وهذا هو جوهر الفرق بينهما.

الفرضية الثانية: تداول الصكوك الإسلامية يبعث وشراء مرهون بتوفر شروط وقواعد فقهية ينبغي تحقيقها في الصكوك محل التداول.

الفرضية الثالثة: باعتبار بلد السودان قائم على النظام المالي الإسلامي، فإن له تجربة في التعامل بالأوراق المالية الإسلامية واستخدامها في تمويل المشاريع التنموية.

مبررات اختيار الدراسة:

يمكن تقسيم مبررات ودوافع اختيار موضوع الدراسة إلى مبررات ذاتية وأخرى موضوعية.

المبررات الذاتية:

- يدخل موضوع الدراسة في صميم التخصص (مالية وبنوك).
- الرغبة الذاتية في تناول البحوث والدراسات الاقتصادية الإسلامية.

المبررات الموضوعية:

- الأهمية القصوى لتمويل مشاريع التنمية.
- فشل الأوراق المالية التقليدية القائمة على الفائدة الربوية في تمويل مشاريع التنمية.
- الأهمية البالغة التي يكتسبها موضوع الصكوك الإسلامية بالنسبة للمدخرين والمستثمرين، خاصة ما يتعلق بإصدارها وشروط تداولها.

أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذه الدراسة في إيجاد وسائل مناسبة لتمويل مشاريع التنمية من منظور إسلامي، حيث يكون لها تأثير هام على العمالة والإنتاج والقدرة الشرائية، خاصة وأن التمويل التقليدي فشل في تحقيق أهدافه في تمويل مشاريع التنمية بسبب رفض الكثير من المستثمرين التعامل بنظام الفائدة الربوي.

وهذه الدراسة تسلط الضوء على موضوع الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة هامة في تمويل مشاريع التنمية، حيث تقوم أساسا على صيغ التمويل الإسلامي وتخضع لشروط وضوابط في إصدارها وتداولها.

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- التعرف على مختلف أنواع الصكوك الإسلامية وشروط إصدارها وتداولها.
- التعرف على الأوراق المالية التقليدية وأحكامها الشرعية.
- التعرف على الجهات المعنية بإصدار الصكوك الإسلامية في السودان وشروط الإصدار.
- تقييم مساهمة الصكوك الإسلامية في السودان في تمويل مشاريع التنمية.

حدود الدراسة:

حددت الدراسة بالإطارين الزماني والمكاني التاليين:

- الحدود المكاني: تم اختيار بلد السودان كحالة لهذه الدراسة باعتبارها الأنسب للدراسة.
- الحدود الزماني: حددت هذه الدراسة خلال الفترة (2015م – 2019م).

منهج الدراسة:

سوف نركز في هذه الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي لدراسة مختلف أنواع الصكوك الإسلامية، والتعرف على شروط إصدارها وكذا شروط تداولها.

كما نستخدم منهج دراسة حالة من خلال التعرض للتجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية وتقييم مساهمتها في تمويل مشاريع التنمية.

الدراسات السابقة:

فيما يلي بعض الدراسات التي تناولت جوانب من هذا الموضوع، نذكر منها ما يلي:

1- دراسة (محمد صبري هارون، 2009م) بعنوان: أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات).

قام الباحث بدراسة الأسواق المالية ومكائنها في الإسلام، وضوابط السوق في مجال التداول، وأحكام الأسهم والسندات من منظور إسلامي وبيان سبل وإمكانيات تطوير الأدوات المالية في الأسواق المالية الإسلامية.

وخلص الباحث إلى أحام شرعية تتعلق بالأسهم والسندات والعمليات الآجلة، كما أشار إلى بعض البدائل عن الأدوات المالية التقليدية، وسبل وإمكانيات لتطوير الأوراق المالية الإسلامية.

2- دراسة (مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005م) بعنوان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة.

تناول الباحث في هذه الدراسة تعريف ونشأة الأسواق المالية وأنواعها، وأدواتها المالية، وإجراءات التعامل فيها، وأيضا عقود المعاملات المختلفة التي تجرى في هذه الأسواق.

وتوصل الباحث إلى عدة نتائج تتعلق بالأحكام الفقهية المتعلقة بالأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المعاصرة سواء المتعلقة منها بأسواق رأس المال (وتشمل: الأسهم والسندات) أو المتعلقة بأسواق النقد (وتشمل: أذونات الخزانة، الأوراق التجارية، شهادات الإيداع القابلة للتداول، القبول المصرفي)، وأيضا الأحكام الفقهية المتعلقة بإجراءات التعامل في الأسواق المالية (أعضاء السوق، أوامر البيع والشراء، تسعير الأوراق المالية، طرق تداول الأوراق المالية، التسوية والمقاصة ونقل الملكية)، بالإضافة إلى الأحكام الفقهية الخاصة بعقود المعاملات في الأسواق المالية المعاصرة (المعاملات العاجلة والآجلة، العقود المستقبلية وعقود الخيار وعقود المبادلات).

3- دراسة (أحمد عبد الصبور الدجاوي، 2018م) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة.

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، حيث انطلقت الدراسة من ضرورة البحث عن وسائل غير تقليدية لتمويل عجز الموازنة العامة، وتوصلت الدراسة إلى أن الوسائل التقليدية لتمويل عجز الموازنة العامة والتي تتمثل في التمويل التضخمي بإصدار مزيد من البنكنوت أو بالاقتراض محليا أو عالميا أو من خلال زيادة الأعباء الضريبية المفروضة على الأفراد تؤدي إلى العديد من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية، لذلك أشادت الدراسة بالصكوك الإسلامية باعتبارها وسيلة غير تقليدية لتمويل عجز الموازنة العامة، وقد أوصت الدراسة بأهمية اعتماد الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية فعالة لعجز الموازنة وإيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها، كما أوصت الدراسة بضرورة إيجاد سوق ثانوية تتداول فيها الصكوك الإسلامية لتسهيل عملية تسيلها، وبالتالي زيادة الإقبال عليها من جانب المدخرين.

وعلى الرغم من أهمية الدراسات السابقة وقيمتها العلمية، إلا أنها لم تتطرق إلى دراسة تطبيقية تبرز المشاريع التنموية التي تم تمويلها بالأوراق المالية الإسلامية أو دراسة جانب تطبيقي يبين استخدام الأوراق المالية الإسلامية كأداة في تمويل العجز الموازني الحكومي، وبالتالي جاءت هذه الدراسة لتساهم في استكمال الجوانب التي لم تتعرض لها الدراسات السابقة.

هيكل الدراسة وتقسيماتها:

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، الفصل الأول يتناول التكييف الشرعي للأوراق المالية التقليدية، وتم تقسيمه إلى بحثين، تناول المبحث الأول التكييف الشرعي للأسهم، وتناول المبحث الثاني التكييف الشرعي للسندات.

أما الفصل الثاني تناول الصكوك الإسلامية ودورها التنموي، وتم تقسيمه إلى بحثين، المبحث الأول تناول الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية، أما المبحث الثاني تناول دور الصكوك الإسلامية في التنمية.

الفصل الثالث والأخير تطرق إلى دراسة حالة السودان، وتم تناوله في ثلاثة مباحث، المبحث الأول تناول أهم الصكوك الإسلامية المصدرة في السودان، وتناول المبحث الثاني الأثر الاقتصادي والاجتماعي للصكوك الإسلامية (حالة صكوك صرح). فيما تناول المبحث الثالث والأخير أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل العجز الموازني الحكومي.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على تقارير دقيقة.
- تضارب الأرقام في تقارير بنك السودان المركزي.
- الموضوع يتناول شقين شق إسلامي وآخر اقتصادي مما يتطلب البحث.

الفصل الأول:

التكييف الشرعي للأوراق المالية

التقليدية.

تمهيد:

تتوفر أسواق الأوراق المالية على منتجات متنوعة من أسهم وسندات بمختلف أنواعها تسمح للمستثمرين تنويع محافظهم المالية، كما أنها تسمح لأصحاب هذه الأوراق من الحصول على السيولة في أي وقت، وذلك ببيعها على مستوى السوق الثانوي، لهذا تسعى كل دولة لتوفير البيئة الملائمة لها إذ لا يمكن لهذا النوع من الأسواق أن يتطور إلا إذا توفر المناخ المناسب.

وتعتبر الأوراق المالية أحد أركان الأساسية في قيام سوق الأوراق المالية المعاصرة كما أن تنوعها وتطورها وتحددتها مهم جدا لكي تتماشى مع التطورات العالمية مما يجعلها أدوات استثمارية تحظى بالقبول الواسع في الأسواق العالمية. لذلك جاء تقسيم هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: التكييف الشرعي للأسهم.
- المبحث الثاني: التكييف الشرعي للسندات.

المبحث الأول: التكليف الشرعي للأسهم.

يعتمد الكثير من المستثمرين على الأسهم في استثمارهم المالي كأداة مالية متميزة بمشاركة حملتها مع أصحاب القرار في الأرباح والخسائر على حد سواء، فهي أداة ملكية تعطي الحق لحاملها أن يكون شريكاً ولو لجزء بسيط في رأس مال الشركة.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص الأسهم.

الفرع الأول: تعريف الأسهم لغة واصطلاحاً.

أولاً: تعريف الأسهم لغة:

الأسهم جمع سهم وهو في اللغة يطلق على معان متعددة منها النصيب والحظ والشيء من الأشياء ومنه قوله تعالى: { فَسَاهَمَ فَكَانَ مِنَ الْمُدْحَضِينَ } [الصفاءات: 141].

ثانياً: تعريف الأسهم اصطلاحاً:

يطلق الاقتصاديون السهم مرة على الصك ومرة على النصيب أو الحصة. وبناء على هذا فالسهم عند علماء الاقتصاد يطلق على امرين:

- 1- الحصة أو النصيب للمساهم في شركة من شركات الأموال وهذه الحصة تمثل جزءاً من رأس مال الشركة ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم، ويكون وسيلة الى إثبات حقوقه في الشركة.
- 2- الصك أو الوثيقة المثبتة الذي يعطى للمساهم إثباتاً لحقه، لأن السهم يعطى للمساهم حقوقاً تجاه الشركة كما يترتب عليه التزامات نحوها.

وهذا المعنى الثاني هو المقصود في التعامل التجاري فلا يرى الباحث خلافاً بين المعنيين¹.

الفرع الثاني: خصائص الأسهم:

تتصف الأسهم بالخصائص الآتية:

- 1- انما متساوية القيمة الاسمية، فلا توجد لبعض الأسهم قيمة أعلى من قيمة بعض آخر منها. ويترتب على هذا ان كل سهم يتساوى مع غيره في الحقوق والالتزامات سواء من حيث توزيع أرباح الشركة، أو موجوداتها بعد تصفيتها أو في التصويت أو في تحمل الديون والالتزامات المترتبة على الشركة.

1 محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، الأسهم والسندات، ضوابط الانتفاع والتصرف بما في الفقه الإسلامي. ط 2، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009م، ص 28.

- 2- انها غير قابلة للتجزئة: ويجوز أن يشترك في السهم الواحد أكثر من شخص واحد يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد، وكذلك إن اشتركوا في عدة أسهم.
 - 3- انها قابلة للتداول والتصرف فيها بالبيع، والشراء، والرهن، وغيرها.
 - 4- الأسهم لها قيمة اسمية محددة ولا يصدر السهم بقيمة أعلى أو أدنى منها.
 - 5- تحديد مسؤولية المساهم مالك السهم بقيمة السهم فقط، ولا يطالب المساهم بما يزيد عن هذه القيمة مهما بلغت ديون الشركة ونقصت موجوداتها¹.
- المطلب الثاني: أنواع الأسهم وحكمها الشرعي.

الفرع الأول: أنواع الأسهم.

- 1- من حيث الشكل: تنقسم الأسهم إلى ثلاثة أنواع²:

أ- الأسهم الاسمية Nominal Shares:

وهي الأسهم التي اقترنت باسم صاحبها، وبذلك يقيد اسمه على شهادة السهم وعلى سجل الشركة، ويتم تداولها ونقل ملكيتها الى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات.

ب- الأسهم الاذنية Promissory Shares:

وهي الأسهم التي يذكر اسم صاحبها في الشهادة مع إظهار الإذن أو الأمر ويتم تداولها عن طريق التظهير، أي بكتابة على ظهر السهم تفيد نقل ملكيته للمظهر اليه، ومن النادر عملا ان يصدر السهم لإذن شخص معين³.

ج- الأسهم لحاملها Bearer Shares:

وهي الأسهم المدونة باسم (حاملها) ويعتبر حامل السهم هو المالك لها في نظر الشركة ويتم تداولها بمجرد المناولة أي تسليمها من يد إلى أخرى، وتمنع بعض التشريعات هذه الأسهم مثل سوريا الكويت مصر، وتعتبر جائزة في القانون الجزائري، والأسهم لحاملها لا يمكن أن تصدر إلا إذا دفعت قيمتها بالكامل.

من حيث طبيعة الحصة: وننظر هنا إلى ما قدمه المساهم، ونذكر منها:

أ - الأسهم النقدية Cash Shares:

1 نفس المرجع، ص 29.

2 بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية، تقييم الأسهم والسندات. ط 1، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة (الجزائر)، 2019م، ص 154.

3 نفسه (بتصرف).

وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقداً، فهي تمثل حصصاً نقدية في رأس المال وهذه الأسهم قد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها، وقد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها، وقد تكون غير محررة أي دفع بعض قيمتها، كالنصف مثلاً حيث يمكن للمكتتب أن يدفع جزءاً من السهم ويبقى مطالباً بالباقي، بحيث لو صفيت الشركة وعليها ديون مثلاً طُلب المساهم بدفع المتبقي من قيمة السهم، وفي بعض التشريعات مثل القانون الجزائري يمكن أن يتكفل بتسديد 25% من قيمة السهم النقدي عند الاكتتاب، على أن يسدد القيمة الباقية خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تسجيل الشركة.

ب - الأسهم العينية Vendors Shares:

وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها عيناً من الأعيان كأرض، أو مبنى، أو بضاعة، أو آلات ... ولكن يشترط في ذلك ما يلي:

- الوفاء بتقديدها كاملة.

- تقدير الحصة العينية، تقديراً صحيحاً قبل منح الأسهم العينية.

- عدم تداولها قبل مضي سنتين¹.

2- من حيث الحقوق: الأصل أن تتمتع جميع أسهم شركة المساهمة بحقوق متساوية. إلا أنه كثيراً ما يجري العمل على إقامة نوع من التفرقة بين الأسهم من حيث الحقوق فتعطي لبعض الأسهم امتيازات لا تخول للأسهم الأخرى. وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم الأسهم كالآتي²:

أ - الأسهم العادية Ordinary Shares:

وهي التي تتساوى في قيمتها، وتخول المساهمين حقوقاً متساوية، فهي تعطي حاملها الحقوق المترتبة للمساهم دون أي امتيازات.

الأسهم العادية هي أكبر أنواع الأسهم شيوعاً، وهي التي ينعقد لمالكيها الحق في اقتسام الأرباح المحققة، بعد دفع التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة، وقبل صرف أرباح الأسهم المؤجلة، ولحاملها الحق في نقل ملكيتها بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريق آخر، كما أن مسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال، وله الحق في التصويت في الجمعية العمومية³.

1 نفس المرجع، ص 153.

2 أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط 1، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2003م، ص 54.

3 أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، 2006م، ص 36.

ب - الأسهم الممتازة Preference Shares:

تلك الأسهم التي تحول أصحابها حق الحصول على أولوية في قبض ربح معين، أو أولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية، أو أولوية في الأمرين معاً، أو أية مزية أخرى مما لا تتوفر لأصحاب الأسهم العادية. وإذا كان هناك أسهم ممتازة فلا يجوز إصدار أسهم جديدة تكون لها الأولوية عليها، إلا بموافقة جمعية خاصة مكونة من أصحاب الأسهم الممتازة الذين يضارون من هذا الإصدار، وبموافقة جمعية عامة مكونة من جميع فئات المساهمين، ما لم ينص نظام الشركة على غير ذلك.

الفرع الثاني: الحكم الشرعي للأسهم بحسب نوعها.

تتنوع الأسهم (Shares or Stocks) باعتبارات مختلفة الى أنواع هي:

النوع الأول: من حيث الحصة المدفوعة:

تنقسم الأسهم من حيث الحصة التي يدفعها الشريك الى¹:

1- السهم العيني Vendor s Share: وهو الذي يكتب به المساهم ويدفع ثمنه عينا، عقارا او منقولاً.

وقد اختلف الفقهاء في جواز الشركة بالعروض الى ثلاثة أقوال:

أولاً: ذهب المالكية الى صحتها في العروض مطلقاً سواء اتفقت جنساً او اختلفت.

ثانياً: وذهب الشافعية الى صحتها في المثاليات كالحبوب، والأدهان، ونحوها من العروض. وبه قال محمد بن الحسن صاحب أبي حنيفة.

ثالثاً: عدم صحة الشركة بالعروض مطلقاً، سواء كانت من الطرفين، أو من طرف بحيث يعطي الآخر النقد. وهذا عند أبي حنيفة وأبي يوسف وظاهر مذهب أحمد وكره ذلك ابن سيرين، ويحيى بن كثير، والثوري.

بناء على هذا يمكننا ان نحكم بصحة إصدار السهم العيني والتعامل به، اختياراً لمذهب من قال به، تيسيراً على المسلمين في معاملاتهم، ولا دليلاً نقلياً على منعها.

2- السهم النقدي Cash Share: هو الذي يكتب به المساهم بشرط أن يدفع قيمته نقداً.

1 محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 199.

وقد اجمع الفقهاء على جواز الشركة بالأثمان المطلقة، التي لا تتعين بالتعيين في المعاوزات كالنقدين. وعلى هذا فلا خلاف في إصدار السهم النقدي والتعامل به. وجاء في المجلة المادة 1339: (المسكوكات النحاسية الرائجة معدودة عرفاً من النقود، لان المسكوكات النحاسية، هي اثمان اصطلاحاً فتأخذ حكم النقود).

النوع الثاني: من حيث الشكل:

تنقسم الأسهم من حيث الشكل الذي تظهر به الى:

1- السهم الاسمي Nominal Share: وهو الذي يكتب عليه اسم صاحبه والمستخرج من دفاتر الشركة والمدونة فيه البيانات الخاصة بالمساهم، وبيان المدفوع من قيمة السهم، وعملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

وهذه لا خلاف في جوازها لأنها صكوك تحمل اسم صاحب الأسهم وتثبت ملكيته لها، وهذا هو الأصل في الشركة¹.

2- الأسهم لحاملها Bearer Share:

وهي الأسهم التي لا تحمل اسم مالكيها، ويحصل تداولها بالتسليم من يد إلى يد دون الحاجة إلى إثبات التنازل في دفاتر الشركة، ويرى بعض الفقهاء أن هذا النوع من الأسهم لا يجوز إصداره شرعاً وذلك للأسباب التالية:

- جهالة المشترك والتي قد تؤدي إلى أن يكون المشترك فاقداً للأهلية.
- هذا الشكل يؤدي إلى ضياع الحقوق، فإذا سرقت هذه الصكوك أو فقدت فإن حاملها يكون مالكا لها في هذا تضيع لحقوق الأفراد وإيقاع الضرر بالمساهم.
- إن هذا الشكل يفضي إلى النزاع والخصومة، وما أفضى إلى ذلك يمنع شرعاً لأن درء المفسد مقدم على جلب المصالح.

والأسباب السابقة تؤدي كلها إلى وقوع النزاع و الشقاق بين المسلمين كما أن هذا النوع من الأسهم يحمل الكثير من الضرر و الجهالة و الغرر ، لذلك لا يجوز إصداره شرعاً ، و تعتبر الشركة فاسدة غير جائزة إذا تعاملت بهذا النوع من الأسهم ، و عليها في هذه الحالة أن ترد قيمة السهم للمشارك أو تحوله إلى سهم إسمي ، و ذهب بعض الفقهاء و

1 نفس المرجع، ص 200.

الباحثين إلى أنه يمكن تعديل هذا السهم ، بحيث يصبح مقبولا شرعا و ذلك بأن لا يتم تداوله إلى في مكاتب الشركة ، و بعد التأكيد من أهلية المالك الجديد للسهم ، و يسجل اسمه و رقم صكه في دفاتر الشركة¹.

3- السهم الأذني أو للأمر An Order Share:

يذكر اسم صاحب الحق فيه مسبقا ويتضمن عبارة (لإذن أو لأمر) ومن ثم يستطيع نقل ملكيته عن طريق التظهير دون الرجوع إلى الشركة. وتتداول بطريق التظهير، أي تنقل من شريك إلى آخر بأن يكتب على ظهر صك السهم تحويلها إلى الآخر فيصبح الثاني هو مالك الأسهم والأول متخليا عنها. بخلاف الأسهم لحاملها، فإن المساهم في هذه الأسهم يكون معروفا في مبتدأ الاشتراك من حيث إن المساهم الأول صاحب الأسهم يكون مقيدا لدى الشركة ولا يحول أسهمها إلا إلى شخص آخر معروف ليد. فغذا كان اسم المساهم الثاني غير مكتوب عند التظهير فلا يعتبر الثاني مالكا له ولو حمله، وعلى كل حال فإن صاحب الأسهم يكون معروفا. فإذا نقل صاحب الأسهم ملكيته إلى المساهم الثاني عن طريق، فيصبح المساهم الثاني عن طريق التظهير، فيصبح المساهم الثاني مالكا حقيقيا للأسهم بدلا من الأول، وعله يكون الأول متخليا عن حقه. وهذا النوع لا يحتاج عند نقل الحصة إلى المساهم الآخر إلى الرجوع للشركة، وهو جائز شرعا سواء أكان بعوض كالبيع أم بغير عوض كالهبة، لانتقاء الجهالة بمعرفة المساهم الثاني ولا يفضي إلى منازعة أو ضرر².

النوع الثالث: من حيث الحقوق:

تنقسم الأسهم من حيث الحقوق التي تعطيها لصاحبها إلى قسمين:

أولا: الأسهم العادية preferred stocks:

وهي أسهم تتساوى في قيمتها، وتحول المساهمين حقوقا متساوية فهي تعطي حاملها الحقوق العادية المترتبة للمساهم دون أي امتيازات، وهي أسهم مشروعة ويجوز إصدارها، فصاحب السهم العادي شريك بطريقة شرعية، لا محذور فيها ولا خلاف بين جمهور الفقهاء عليها³.

ثانيا: الأسهم الممتازة Préférence Share:

هو السهم الذي يختص ببعض الخصائص دون غيره من الأسهم. ومن هذه الخصائص:

1 قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية- دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2016م، ص 200.

2 محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 202.

3 قط سليم، مرجع سبق ذكره، ص 203.

- 1- يمنح لمالكة حق الأولوية في الأرباح، فيختص بربح لا يقل عن نسبة معينة 5% مثلا وقبل توزيع أي ربح على بقية الأسهم، وقد تبلغ هذه النسبة مبلغا لا يتبقى من الربح شيء يوزع على الأسهم العادية.
- 2- يمنح لمالكة حق الأولوية عند تصفية الشركة، فتستوفى قيمة الأسهم الممتازة قبل قيمة الأسهم العادية.
- 3- يمنح لمالكة حق التصويت زيادة عما تمنحه الأسهم العادية في مداورات الجمعية العمومية.
- 4- يمنح لمالكة استيفاء فائدة سنوية ثابتة سواء ربحت الشركة أو خسرت.
- 5- يعطى حامله من المساهمين القدامى حق الأولوية في الاكتتاب عند تقرير زيادة رأس المال. ويختلف حكمها باختلاف نوعية الامتياز فيها. والامتياز غير جائز في بعض الصور ومنها.

1- إذا كان امتيازها بضمان نسبة معينة من الأرباح مثل 5% من قيمة السهم، تم يوزع باقي الأرباح على جميع الأسهم بالتساوي، فهذا غير جائز شرعا، لان الأسهم متساوية فلا حق لأصحاب الأسهم الممتازة في الزيادة على الربح بالنسبة الى المساهمين الآخرين. وجاء في المادة 1337 من المجلة: (يشترط أن تكون حصة الربح الذي بين الشركاء جزءا شائعا كالنصف والثلث والرابع. فإذا اتفق على أن يكون لأحد الشركاء كذا درهما مقطوعا من الربح تكون الشركة باطلة). وكذلك في فتح القدير: (ولا تجوز الشركة إذا شرط لأحدهما دراهم مسماة من الربح لأنه شرط يوجب انقطاع الشركة فعساه لا يخرج إلا قدر المسمى لأحدهما). وقال ابن المنذر: (أجمع كل من نحفظ عنه من اهل العلم على إبطال القراض إذا شرط أحدهما او كلاهما لنفسه دراهم معلومة ومن حفظنا ذلك عنه مالك والاوزاعي والشافعي وأبو ثور وأصحاب الراي).

2- وإذا كان سيترتب على السهم استيفاء فائدة سنوية سواء ربحت الشركة ام لا، فهذا الامتياز باطل شرعا، لأنه يتضمن الربا والضرر والظلم.

3- وإذا كان امتياز السهم بإعطاء صاحب هذه الأسهم حق استرجاع قيمة أسهمه بكاملها عند تصفية الشركة وقبل إجراء القسمة بين الشركاء، وتوزيع ما بقي من الأرباح على أصحاب الأسهم العادية، فهذا غير جائز شرعا، لان الشركة تقوم على المخاطرة، في الربح والخسارة. فهذا مخالف لمقتضى عقد الشركة فلا يجوز.

4- وإذا كان الامتياز بمنح صاحب الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العمومية للسهم الواحد فلا يجوز ذلك لأنه ينافي العدل. فمن المفروض ان يتساوى الشركاء في الحقوق، ومنها التساوي في الأصوات بحيث تكون بعدد الأسهم.

وأما الامتياز الجائز في الشرع، فهو إعطاء حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم جديدة لأصحاب الأسهم القدامى،

لأنهم الشركاء الأولون، وهم أولى من غيرهم بأن تظل في الجمعية العمومية. والشرع يقرر أن الشركة قد انعقدت بالإيجاب والقبول، فإذا أرادو توسيع أعمال الشركة فلهم أن يقرروا ذلك، بالإضافة إلى أن حق الشفعة حق مقرر في الشرع¹.

1 محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 204.

المبحث الثاني: التكليف الشرعي للسندات.

تعتبر السندات إحدى الأوراق المالية المتداولة بكثرة للمزايا التي تمتلكها من مرونة التداول وسهولة في تحديد قيمتها إضافة إلى الفوائد الدورية وأولية التصفية، هذه المزايا جعلت منها أداة مهمة من أدوات السوق.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص السندات.

الفرع الأول: تعريف السندات لغة واصطلاحاً.

أ - السندات لغة:

جمع سند، وهو في اللغة بمعنى كل ما يستند إليه ويعتمد عليه من حافظ وغيره. والسند في الاقتصاد: ورقة مالية مثبتة لقرض حاصل، وله فائدة ثابتة.

ب- السندات اصطلاحاً:

عرف الدكتور حسين عمر السند بأنه (مستند قانوني بالتوقيع عليه يعترف شخص ما بالتزامه بدفع مبلغ معين لشخص آخر مذكور في السند). ويطلق السند أيضاً على ذلك النوع من السندات التي تصدرها الهيئات العامة، كالحكومات المركزية والمحلس البلدية وغيرها من الهيئات المحلية.

ويرى الدكتور محمد عبد الغفار الشريف أن السند هو صك قابل للتداول يمثل قرضاً يعقد عادة بوساطة الاككتاب العام، وتصدره الشركات أو الحكومة وفروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائناً للشركة، له حق دائنية في مواجهتها، ولا يعد شريكاً فيها، على خلاف حامل السهم.

ويرى G. Sivalingam أن السندات هي صكوك تمثل قروضاً طويلة الاجل تصدرها الحكومات او الشركات.

ويرى Rasalan أن السند هو الوثيقة المضمونة التي تمثل قرضاً طويل الاجل تصدره الشركة وتكفل لحامله فائدة ثابتة وتدفع الشركة راس ماله في نهاية تاريخ الاستحقاق.

وعرف الفقرتان (2،3) من المادة 86 من قانون الشركات الأردني السندات بأنها (وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي اقروضها للشركة قرضاً طويل الاجل ويتم هذا القرض عن طريق الدعوة للاككتاب العام)¹.

الفرع الثاني: خصائص السندات.

1 محمد صبري هارون، مرجع سبق ذكره، ص 30.

- 1- ان السندات يعتبر شهادة دين على الشركة وليس جزءا من رأس المال كما هو الحال في الأسهم.
- 2- حصول صاحبه على الفائدة الدورية المقررة له دون النظر الى أن الشركة ربحت ام خسرت أم كانت الأرباح كثيرة.
- 3- عدم مشاركة صاحبه في إدارة الشركة.
- 4- تحديده بوقت محدد على عكس الأسهم، وبالتالي يحصل صاحبه على قيمة سنده وفوائده في التاريخ الذي حدد له دون النظر الى تصفية الشركة ومدده مختلفة: أقصرها تسعون يوما، وبعضها يمتد الى مائة عام، على ان بعض السندات تستمر لحين قيام المصدر باستدعائها او شرائها من السوق.
- 5- يحصل حامله على ضمان خاص على بعض موجودات الشركة، وقد يكون الضمان عاما على أموالها، ولذلك يحصل على حقه في حالات التصفية قبل ان يحصل حامل السهم على أي شيء¹.

المطلب الثاني: أنواع السندات وحكمها الشرعي.

الفرع الأول: أنواع السندات.

تنقسم السندات إلى أنواع عديدة نذكر منها²:

1- السندات الحكومية Government Bonds:

وهي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في موازنتها او بهدف مواجهة التضخم.

2- السندات العادية Ordinary Bonds:

هي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة ويكتتب فيها المقرض بالكامل، ويستردها كاملة في تاريخ الاستحقاق، وخلال مدة القرض يستحق عليها الفائدة الثابتة المشروطة.

3- السندات الدائمة Perpetual Bonds:

السند الدائم هو سند ليس له تاريخ استحقاق محدد، وبالتالي لا يوجد تاريخ معين يمكن فيه لحامله الحصول على قيمته الاسمية من الجهة المصدرة له، وان كان يمكنه التخلص منه في أي وقت يشاء، وذلك بعرضه للبيع في سوق الأوراق المالية.

1 علي محيي الدين علي القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط3، دار البشائر الإسلامية للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان-، 2009م، ص 317.

2 أشرف محمد دوابة، مرجع سبق ذكره، ص 42.

4- السندات ذات تاريخ الاستحقاق المحدد: Regular Bonds :

وهي السندات التي لها تاريخ استحقاق محدد، وفي هذا التاريخ يحق لحامل السند مطالبة الجهة لمصدرة له بالقيمة الاسمية للسند.

5- السندات الاسمية Nominal Bonds :

هي السندات التي تحمل اسم صاحبها ويستحق وحده الفوائد المستحقة لها، وتنتقل حيازتها من طرف لآخر من خلال عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، ويتم إثبات اسم المتنازل اليه على السندات.

6- السندات لحامله Bearer Bonds or Coupon Bonds :

هي السندات التي تكون ملكا لحاملها، وتعد من قبل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول سند الملكية.

7- سندات علاوة الإصدار Issue Premium Bonds :

هي سندات يتم إصدارها بأقل من قيمتها الاسمية، الا أن الشركة المصدرة لها تلتزم بدفع قيمتها الاسمية كاملة عند الوفاء بقيمة السند، ويطلق على الفرق بين القيمة الاسمية وما تم تحصيله من صاحب السند علاوة الوفاء هذا بالإضافة الى ما تستحقه هذه السندات من فوائد ثابتة يتم دفعها جملة واحدة في نهاية مدة القرض - وليس بصفة دورية - والتي غالبا ما تكون نسبتها أدنى منها في السندات العادية.

8- السندات ذات النصيب Lottery Bonds :

هي سندات يتم الاكتتاب فيها بقيمتها الاسمية، وتستحق عليها الفوائد المشروطة، إلا ان الفائدة المشروطة عادة ما تكون اقل نسبيا عن مثيلاتها في السوق، وتستخدم الشركات حاصل الفرق بين سعر الفائدة المدفوع والمتاح في تكوين مبلغ يستخدم في إعطاء جوائز أو مكافآت مالية كبيرة لعدد من السندات يجرى خيارها عن طريق السحب الدوري¹.

9- السندات المضمونة Mortgage Bonds :

هي السندات تتميز بكونها مضمونة بضمان قد يكون شخصيا، كالسندات المضمونة من أحد البنوك أو الحكومة، أو قد يكون عينيا، كالسندات المضمونة برهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة.

10 - السندات غير المضمونة Debenture Bonds :

1 نفسه.

هذا النوع من السندات يكون غير مضمون بأصل ثابت معين، ولذلك إذا عجزت الشركة المصدرة لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها، فإن يمكنهم حينئذ المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم.

11- السندات القابلة للإستدعاء Callable Bonds:

هذا النوع من السندات يعطي للجهة المصدرة للسند الحق في سداده قبل تاريخ استحقاقه، وتقوم المنشأة المصدر بممارسة حق الاستدعاء عندما ينخفض سعر الفائدة السائد في السوق مقارنة بمعدل الكوبون التي تدفعه لحامل السند. وبصفة عامة يكون معدل الكوبون لسند مماثل تماما لكنه لا يحمل شرط الاستدعاء، ويعتبر هذا الفرق في معدل الكوبون بمثابة تعويض للمستثمر عن أخطار الاستدعاء.

12- السندات القابلة للتحويل Convertible Bonds:

هذا النوع من السندات قد يكون قابل للتحويل الى أسهم او الى سندات، وقد يجمع بين هذا وذلك فيكون قابل للتحويل الى أسهم وسندات. وقد يكون التحويل اختياري أي برغبة صاحب السند او قد يكون إجباري عن طريق استدعاء تلك السندات.

13- السندات القابلة للاستبدال Exchangeable Bonds:

وهذا النوع من السندات لا يختلف عن السندات القابلة للتحويل الى أسهم إلا في ان السهم محل الاستبدال بالسند هو لشركة أخرى غير الشركة مصدرة السند.

14- سندات لا تحمل معدلا للفائدة Zero Coupon Bonds:

هي سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية، على ان يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها. ويمكن لحاملها بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب في التخلص منها قبل تاريخ استحقاقها، ويمثل الفرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الاسمية او سعر البيع مقدار الفائدة التي يحققها حامل السند¹.

15- السندات متزايدة سعر الفائدة لاجل معلوم Deferred Bonds:

هي سندات تصدر بأسعار فائدة غالبا ما تكون اقل من الأسعار المتاحة في تاريخ معين الى اخر معدل تم تحديده سلفا لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتا.

16- سندات سعر الفائدة المعوم Floating rate Notes:

¹ نفسه.

هذا النوع من السندات نشأ في سوق لندن في بداية الثمانينات من القرن الماضي لمواجهة موجة التضخم التي أدت الى رفع معدلات الفائدة، مما تترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسندات بشكل الحق بحملتها خسائر كبيرة. وقد اعتمدت هذه السندات بشكل على تحديد سعر فائدة مبدئي على أساس متوسط أسعار ودائع سوق لندن القائدة والمعروف بسعر الليبور Libor مضافا اليه هامشا محددًا بنسبة غالبًا ما تكون ربع او نصف في المئة يستمر العمل به لمدة ستة أشهر، على ان يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة الجارية في السوق. وتحوّل هذه السندات لأصحابها حدا أدني من العائد، وتتراوح مدتها غالبًا ما بين خمس وسبع سنوات، ويمكن استهلاكها قبل هذا التاريخ.

17- سندات سعر الفائدة المتغير Stepped Coupon Bonds:

هذا النوع من السندات لا يرتبط سعر فائدتها بسعر الليبور كسابقتها، فهو يتحرك صعودًا وهبوطًا، مما يجعلها أكثر جاذبية للراغبين في استثمار أموالهم في السندات.

18- سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار Indexed rate Bonds:

لما كانت القوة الشرائية للنقود ترتبط بمستوى الأسعار ارتباطًا عكسيًا، فترتفع بانخفاضها وتنخفض بارتفاعها الامر الذي يؤدي الى عزوف بعض المستثمرين عن استثمار أموالهم في الأدوات المالية ذات الفوائد الثابتة، والتي تقل نسبتها عن نسبة التضخم، الامر الذي يترتب عليه تدهور القوة الشرائية للأموال المستثمرة وتآكلها، فقد استحدث الفكر المالي نوعية من السندات، يتغير سعر فائدتها على فترات دورية لا تقل عن عام ولا تزيد عن عامين، ويرتبط هذا التغير بالتغير النسبي في مستوى الأسعار.

19- سندات المشاركة في الربح Profit Sharing Bonds:

هي سندات تحوّل لأصحابها الحق في الحصول على نسبة من الأرباح المحققة للمشروع إذا تجاوز الفوائد المحقق حدا معينًا فضلًا عن الفائدة المشروطة التي تغلها هذه السندات¹.

20- سندات الدخل Income Bonds:

تحوّل هذه السندات لحاملها الحصول على فائدة ثابتة، إلا أن هذا الحل يتوقف على تحقيق الشركة المصدرة لهذه السندات ربحًا كافيًا لتغطية الفائدة، وبناء على ذلك لا يجوز حملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها الشركة أرباحًا.

¹ نفسه.

ومع هذا فقد ينص في بعض إصدارتها على حق حاملها في الحصول على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها أرباح، وذلك من أرباح سنة لاحقة، كما قد ينص على ضرورة قيام المنشأة باحتجاز جزء من الأرباح لسداد قيمتها عندما يحل أن تاريخ استحقاقها. إضافة إلى نص ثالث محتمل وهو يكون لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم عادية. ولا يوجد التزام على الشركة بدفع الفوائد كلها طالما أن الأرباح لا تكفي، ولا تخول هذه السندات لحاملها في المطالبة بإفلاس وتصفية الشركة في حالة عدم قدرتها على السداد.

الفرع الثاني: الحكم الشرعي للسندات.

إذا كان هناك خلاف طفيف سابق من بعض أنواعها، حيث أباحها البعض فإن هذه الإباحة تعود إلى عدم فهم طبيعة هذه السندات في وقتها واعتبارها مضاربة، أو تكليفها على الضرورة، ولذلك لا داعي لمناقشة هؤلاء؛ لأنه الآن قد ظهر بما لا يوجد أدنى شك أن السندات - حتى في نظر القانونيين: تكيف على أنها قروض بفوائد، كما رأينا في جميع أنواعها وأن صاحبها دائن للحكومة أو الشركة يستحقها في وقتها إضافة إلى فوائدها دون النظر إلى خسارة الشركة وأرباحها وبذلك يظهر جليا بعدها - بعد المشركين - عن المضاربة والمشاركة في الشريعة الإسلامية الغراء¹.

وهذه الفوائد هي عين ربا النسيئة الذي لا خلاف في حرمة، كما أنه لا توجد ضرورة في شراء هذه السندات أو تداولها، بل إن بعض أنواعها عبارة عن الربا والقمار كما في سندات اليانصيب.

هذا هو ما عليه واقع السندات اليوم بجميع أنواعها، لكنها لو غير واقعها وأطلقت على عقد مشروع مثل سندات المضاربة فالعبرة بالمضمون والمدلول وإن كان الأفضل تسميتها بغير السند لأنه اشتهر في الأعراف الاقتصادية إطلاق السند على القروض بالفوائد التي هي محرمة، ولذلك فالأولى إطلاق لفظ الصكوك أو نحوها على أوراق مالية لو وجدت دفعا للالتباس والغموض والاشتباه.

وقد صدر قرار من المجمع الفقهي حول السندات، وهذا نصه: **قرار رقم (٦/١١/٦٢) بشأن السندات** إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17 - 23 شعبان 1410 هـ الموافق لـ 14 - 20 مارس 1990م.

1 علي محيي الدين علي الفرة داغي، مرجع سبق ذكره، ص 326.

بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة (الأسواق المالية) المنعقدة في الرباط 20 - 24 ربيع الثاني 1410 هـ الموافق لـ 20 - 24 أكتوبر 1989 م بالتعاون بين هذا المجتمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغا مقطوعا أم خصمه.

(قـرـر)

- 1- أن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة أو نفع مشروط: محرمة شرعا، من حيث الإصدار أو الشراء أم التداول؛ لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة، أو عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات، أو صكوكا استثمارية، أو ادخارية، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحا، أو ريعا، أو عمولة، أو عائدا.
- 2- تحرم أيضا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصما لهذه السندات.
- 3- كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم لا على التعيين فضلا عن شبهة القمار.
- 4- من البدائل للسندات المحرمة -إصدارا أو شراء أو تداولاً - السندات أو المكون القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلا، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم 5 للدورة الرابعة لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة.

الخلاصة:

يمكننا بعد التطرق في الفصل الأول الى الأوراق المالية التقليدية في الأسواق المالية والتكليف الشرعي لها نستخلص النقاط التالية:

- ❖ تعرف الأسهم على أنها جزء من رأس مال الشركة المساهمة، إذ أن رأس مال شركة المساهمة أو شركة الأموال يقسم إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء منها سهماً.
- ❖ تتمتع الأسهم بعدة خصائص منها: أنها قيم متساوية، غير قابلة للتجزئة، القابلية للتداول كما توفر الأسهم لأصحابها حقوق منها: حق اقتسام الربح المتحقق عن نشاط الشركة بعد استثناء الاحتياطي القانوني من صافي الأرباح، حق المساهم في توجيه ومراقبة نشاط الشركة.
- ❖ تتميز السندات بعدة خصائص هي: السند أداة دين، السند أداة استثمار ثابتة الدخل، السند أداة تمويلية محدودة الأجل، السندات صكوك متساوية القيمة.
- ❖ تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع حسب معايير مختلفة منها: أنواع الأسهم حسب طريقة تداولها، بحسب طبيعة الحصة المساهم بها، حسب استهلاكها أو عدمه، أنواعها بالنظر إلى المنح أو عدمه وأنواع الأسهم بحسب الحقوق التي يمنحها السهم للمالكه.
- ❖ لكل نوع من أنواع الأسهم حكمه الشرعي الخاص فمنها ما هو مباح شرعاً ومنها ما هو غير ذلك، وقد خلصنا لعدة نتائج أهمها، عدم جواز المساهمة في الشركات التي تزاول الأعمال المحرمة، جواز المساهمة في الشركات ذات الأعمال المباحة، جميع أنواع الأسهم الممتازة غير جائزة وفيها ظلم لبقية الشركاء إلا نوعاً واحداً فقط وهي الأسهم التي تعطي للمساهمين القدامى الحق في الاكتتاب قبل غيرهم.
- ❖ لا يجوز التعامل بالسندات تأسيساً ولا بيعاً ولا شراءً ولا ترهن ولا تصح الحوالة بها ولا المضاربة بها لأنها من عقود الربا المحرمة.

الفصل الثاني:

الصكوك الإسلامية ودورها

التموي.

تمهيد:

الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية الإسلامية التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية إلى التنمية الاجتماعية، وذلك من خلال توجيه الأموال التي يتم تجميعها من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك نحو الاستثمار المباشرة في القطاعات الاقتصادية العامة والخاصة، كما يمكن الاعتماد عليها في دعم وتنمية التمويل الداخلي للدول، وفي ظل هذا التوجيه أتى هذا الفصل ليسلط الضوء على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ومن منطلق أنه يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة لتمويل التنمية جاء تقسيم هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.

- المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التنمية.

المبحث الأول: الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.

تتفق صكوك الاستثمار الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والصدار، إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراقاً مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها ولها العديد من الأنواع التي سوف نتطرق إليها في هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية.

أولاً: مفهوم الصكوك لغة:

الصكوك لغة: جمع صك وصكوك وأصك وصكاك وصكه ضربه ومنه قوله تعالى: «فَصَكَّتْ وَجْهَهَا» (الذاريات 29) والصك: كتاب؛ وهو فارسي معرب؛ أصله جك، ومن معانيه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه. وكانت الأرزاق تسمى صكاً، لأنها تخرج مكتوبة، فالصك هو الورقة، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره.

ويرجع أصل كلمة صك في الاستعمال إلى أن الأمراء كانوا يكتبون للناس بأرزاقهم وأعطياتهم كتباً، فيبيعون ما فيها قبل قبضها تعجلاً، ويعطون المشتري الصك ويقبضه وقد نهي عن ذلك؛ لأنه يبيع مالم يقبض، فعن مالك رضي الله عنه: «أنه بلغه أن صكوكاً خرجت للناس في زمان مروان بن الحكم من طعام الجار فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم قبل أن يستوفوها، فدخل زيد بن حارثة، ورجل من أصحاب النبي صلى الله عليه وسلم على مروان بن الحكم فقالا: أتحل بيع الربا يا مروان؟ فقال: أعوذ بالله وما ذلك؟ فقالا: هذه الصكوك تبايعها الناس ثم باعوها قبل أن يستوفوها، فبعث مروان بن الحكم الحرس يتبعونها فينزعوها من أيدي الناس ويردونها إلى أهلها».

فالصك يطلق في الأصل على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل ماراً في الحقوق أو الديون الثابتة وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، تصرفاً فيما يحتويه من حق أو دين¹.

وقد شهد واقعنا المعاصر ما يعرف بالصكوك الاستثمارية التي تنتج عن عملية تعرف بالتصكيك أو التورق أو التسنييد لأغراض الاستثمار، حيث يتم تقسيم الموجودات من الأعيان والمنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها¹.

ثانياً: مفهوم الصكوك الإسلامية اصطلاحاً.

¹ أشرف محمد دوابية، الصكوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2009م، ص 13.

الصك في الاصطلاح هو ورقة مالية، والورقة المالية تطلق على الأسهم والسندات وكل صك أو مستند له قيمة مالية. وتعرف الورقة المالية أيضاً بأنها في الظاهر ورقة مطبوعة عليها بيانات منها اسم مصدرها وقيمتها الاسمية، ولكنها في الجوهر عبارة عن حق والتزام. فلصاحبها حق في الحصول على ما تغله من دخل، وعلى مالها من قيمة في نهاية مدتها، هي على مصدرها التزام بدفع ذلك الدخل وتلك القيمة.

ففي دنيا المال والاقتصاد يرادف مصطلح الصك أو الصكوك مصطلح السند أو السندات. والمقصود بذلك كله الاوراق التي يعتمد عليها لحماية حق ثابت فيها من السقوط.

فالصك يشمل السهم والسند وكل مستند له قيمة، والسهم يمثل حصة رأس مال الشركة، والسند دين على الشركة والسهم يستحق ارباحاً من الشركة، ونصيباً من موجوداتها، بينما السند لا يستحق سوى فائدة محرمة شرعاً.

والفقهاء المعاصرون فضلوا استعمال لفظ الصكوك عن لفظ السندات، وأطلقوها - أي الصكوك - على الادوات الاستثمارية التي تمثل ملكية أعيان (أصول) أو ملكية منافع أو كليتهما معاً، يراعى فيها الأحكام الشرعية، ويعد عنها العناصر الربوية ويميزوا بينها وبين السندات التي تمثل مديونية القرض. فكان هذا الإطلاق محاولة للتفريق بينها وبين السندات التقليدية الربوية.

وأطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار)؛ تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفتها بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره بشأن سندات المقارضة بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية؛ وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها: حق ملكية نسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري.

كما عرفها البعض بما يلي:

- الصكوك الاستثمارية الإسلامية هي وثائق تمثل حصصاً شائعة متساوية القيمة في ملكية موجودات مشروع استثماري قد تكون أعياناً أو منافع أو خدمات تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله في إطار القواعد المالية الإسلامية.

- الصك هو وثيقة مكتوبة بشكل رسمي أو عرفي تتضمن حقا ماليا لشخص على آخر، فهي كلمة تشمل بإطلاقها الأوراق المالية كالأسهم، والتجارية كالشيكات، والعقدية كسندات النقل، وغيرها من كل ما يثبت حقا ماليا ويكون قابلا للتداول والتحويل للغير، والإضافة هي التي تحدد المراد.

- الصك ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية؛ كالتزام عليها تجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها، وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة.

- الصكوك عبارة عن أدوات ملكية؛ ولكن قصيرة الأجل صممت لتلبية احتياجات المتعاملين فيها من الجمهور والمؤسسات.

- الصكوك أوراق مالية قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري، وتتسم بأنها ذات مخاطر متدنية وإيراد قابل للتوقع. ولا يضمن مصدر الورقة رأس مالها (القيمة الاسمية) ولا العائد إلا في حالة التعدي والتفريط... والصك يشبه السهم من حيث كونه يمثل ملكية أصول مولدة لدخل، ويختلف عنه من ناحية أن المخاطر فيه متدنية، وأن العائد قابل للتوقع مثل أن يكون ناتجا من عقد إيجار لمدة طويلة ونحو ذلك.

ومن خلال هذه التعاريف نجد أنها تدور حول معنى واحد، إلا أن اتجاه بعض التعاريف إلى قصر الصكوك على أنها أدوات ملكية قصيرة الأجل، هو أمر لا يتفق وطبيعة الصكوك فقد تكون الصكوك قصيرة الأجل كما قد تكون متوسطة أو طويلة الأجل. كما أن قصر الصكوك على أنها تولد دخل دوري، وأنها ذات أخطار متدنية، وأن عائدها قابل للتوقع ليس في محله فقد تكون الصكوك ذات دخل دوري أو عائد رأسمالي أو كليهما. كما قد تكون الصكوك متدنية أو متوسطة أو عالية المخاطر. كما قد يكون عائدها قابل للتوقع أو غير قابل لذلك؛ وفقا لطبيعة نشاطها الاستثماري¹.

ويمكن القول إن صكوك الاستثمار هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة ومتساوية في موجودات معينة ومباحة شرعا، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم، والالتزام بالضوابط الشرعية.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.

تعدد أنواع الصكوك الإسلامية؛ حيث تقوم آليات إصدارها وإدارتها على صيغ التمويل الإسلامية التي تتسم بالتنوع ويمكن تصنيف الصكوك الإسلامية إلى الآتي:

أولا: صكوك الإجارة.

¹ نفس المرجع، ص 15.

هي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات. وقد عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: [سندات ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل]¹.

ويمكن تصنيف صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

1- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود باستئجارها، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك².

وهذا النوع من الصكوك له صورتان³:

الصورة الأولى: أن يملك شخصاً طبيعياً، أو معنوياً مصنّعاً، أو عقاراً مؤجراً، أو موعوداً باستئجاره، ويرغب في بيعه من خلال صكوك الاستثمار، فيقدر ثمنه من خلال أهل الخبرة، ويجعل من قيمة الثمن صكوكاً متساوية القيمة يطرحها للاكتتاب.

الصورة الثانية: ان لا يكون العقار أو المصنع المؤجر موجوداً أصلاً عند التعاقد، وإنما يطرح المشروع للاكتتاب عن طريق صكوك الاستثمار، ويتم استخدام حصيلة الاكتتاب في شراء أو إنشاء عقار أو مصنع وتأجيريه.

2- صكوك ملكية المنافع:

وهي أنواع:

1/2- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان:

أ- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة أو عن طريق وسيط مالي بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
وهذا النوع من الصكوك له صورتان:

الصورة الأولى: أن يقوم مالك عين موجودة مستأجرة فعلاً - سواء أكانت عقاراً أو مصنّعاً أو نحو ذلك - بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك استثمار بغرض الاستفادة من أجرتها واستيفاء منافعها لمدة معينة، وتكون منافع تلك العين أو الأعيان الموجودة المعنية مملوكة لحملة الصكوك خلال تلك الفترة الزمنية المعنية.

¹ نفس المرجع، ص 29.

² علي محيي الدين علي القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، ط1، دار البشائر الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت-لبنان، 2007م، ص 373.

³ أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 30.

الصورة الثانية: أن يقوم مالك عين موجودة لم تستأجر بعد (موعود بتأجيرها) - سواء أكانت عقاراً أو مصنعاً أو نحو ذلك - بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك استثمار بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرها لمدة معينة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح حقوق المنفعة مملوكة لحملة الصكوك خلال تلك الفترة الزمنية المعينة.

ب- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك. وصوره هذا النوع أن المصدر لا يكون مالاً للعين الموجودة؛ وإنما هو مستأجر مالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة سواء أكانت تلك الأعيان عقاراً أو مصنعاً أو طائرة ونحوها. وحينئذ يصدر بنفسه أو عن طريق وسيط مالي صكوك استثمار بغرض إعادة إيجارها، واستيفاء أجرها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك¹.

2/2- 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.

وصوره هذا النوع أن يقوم المصدر بإصدار صكوك استثمار خاصة بمنافع عين موصوفة في الذمة؛ كأن يبيع منفعة عقار أو منفعة مصنع موصوف في الذمة يبنى أو يشتري خلال فترة زمنية محددة.

3- صكوك ملكية الخدمات:

وهي نوعان:

1/3- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

وصوره هذا النوع أن يقوم المصدر؛ وليكن جامعة أو مستشفى ما عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك استثمار بغرض استخدام حصيلتها في تقديم خدمة التعليم الجامعي، أو تقديم الخدمات الطبية للراغبين في ذلك لقاء ثمن معين.

1/3- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

¹ نفسه.

وصورة هذا النوع أن يقوم المصدر بإصدار صكوك استثمار بغرض استخدام حصيلتها في تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة كجامعة أو مستشفى يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها؛ ثم تقوم الجهة المصدرة بعد الاكتاب بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بثمن محدد¹.

ثانياً: صكوك السلم.

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. فهي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية؛ لأنها موصوفة تثبت في الذمة. والمبيع لا يزال في ذمة البائع بالسلم. والسلم الموازي من التطبيقات المصرفية المعاصرة، ويتكون من عقدين متوازنين:

- 1- العقد الأول يكون المصرف فيه مسلماً رب السلم ويدفع ثمن المسلم فيه المبيع معجلاً لأجل مسمى وفق الضوابط والشروط الشرعية والفقهية المتفق عليها.
 - 2- العقد الثاني يكون فيه المصرف مسلماً إليه في بضاعة من جنس ومواصفات البضاعة التي كان فيها مسلماً فيتقاضى ثمنها معجلاً، ويكون المصرف طرف في العقدين عندما يتسلم البضاعة في العقد الأول يقوم بتنفيذ عقده للطرف المتعاقد المسلم في العقد الثاني².
- لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

ومن الصور التطبيقية لصكوك السلم أن تقوم الدولة في شهر يناير - مثلاً - ببيع كمية من النفط التي ستقوم باستخراجه من الابار آخر شهر فبراير. وتطرح الدولة ذلك في صورة صكوك سلم نفطية، يقوم الافراد أو المؤسسات المالية بشراء تلك الصكوك بسعر يتم الاتفاق عليه، ويأخذ هذا السعر في الاعتبار القيمة السوقية المتوقعة عند التسليم مع هامش ربح متوقع لصاحب الصك. وتكون قيمة الصك مبلغ معين يمثل كمية معينة من البترول تذكر في الصك. وعند استحقاق الصكوك تقوم الدولة بتوفير الكمية المتفق عليها من النفط وتبيعها الجهة الموكلة من قبل أصحاب الصكوك (وزارة من وزارات الدولة المعنية مثلاً) بصفتها وكيلة عن أصحاب الصكوك في السوق العالمية، وتوزع قيمة المبيع على أصحاب الصكوك نسبة وتناسبًا، وقد تكون النتيجة ربحاً أو خسارة.

ثالثاً: صكوك الاستصناع.

¹ نفس المرجع، ص 33 (بتصرف).

² سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، ط1، دار البشير للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2012م، ص 82.

وهي تشكل رأس مال لاستصناع سلع ثم تكون هذه السلع المستصنعة دينا في ذمة البائع لصالح المستصنع وهو حامل الصكوك كما يمكن اعتبارها شهادات أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتتب فيه في شركة معينة وفقا لشروط معينة¹.

وصكوك الاستصناع مثل صكوك السلم، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم؛ لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

فمصدر هذه الصكوك هو المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين؛ وذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة العين وثن بيعها باعتباره ربحاً للمالكي الصكوك، وتستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن حصيلة العين في استصناع مواز بتكلفة أقل، والاستفادة من فرق بين الثمنين باعتباره ربحاً للمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه، وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها.

رابعاً: صكوك المراجعة.

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك وتقوم تلك الصكوك على مبدأ المراجعة، الذي ينتج دينا في ذمة مصدر الصك. وعندما يصبح للصك حكم الديون، فلا يجوز تداوله بأعلى أو أقل من قيمته؛ لأن الديون تقضى بأمثالها².

والمصدر لهذه الصكوك هو المؤسسة الوسيطة التي تقوم باستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لشراء سلعة مراجعة ثم بيعها في الأسواق والعائد على الصكوك يتمثل في الفارق بين سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق.

خامساً: صكوك المشاركة.

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

وصكوك المشاركة لها العديد من الصور المتنوعة كما يلي:

¹ حفظة الأمير عبد القادر، زبيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجاً)، 2017م، ص 68.

² أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 36.

1- الأسهم بجميع أنواعها المباحة شرعاً.**2- صكوك المشاركة في مشروع معين والادارة لمصدرها:**

وذلك بأن تطرح جهة الإصدار مجموعة من الصكوك بحصص متساوية تخصص لمشروع معين، وتشارك جهة الإصدار نفسها بنسبة محددة (كالنصف أو الربع مثلاً)؛ فيكون الجميع شركاء بما فيهم مصدر الصكوك وسواء أكان المشروع صناعياً أم زراعياً أم تجارياً أو نحو ذلك من هذا كله. ثم تقوم جهة الإصدار بإدارة هذا المشروع لقاء نسبة من الأرباح. وهذه الصكوك بهذه الصورة تختلف عن الاسهم في عدة صور؛ من أهمها أن أصحابها لا يشتركون في إدارة المشروع. ومنها أنها محددة بمدة معينة» ولا تنطبق عليها مواصفات شركة المساهمة.

3- صكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى:

وهذا النوع هو مثل النوع الأول لكن إدارة المشروع المشترك بين جهة الإصدار وأصحاب الصكوك تكون لجهة أخرى بنسبة من الأرباح.

كما يمكن تصنيف صكوك المشاركة من حيث مدة المشروع إلى الآتي:

1- صكوك المشاركة الدائمة:

ولها تطبيقاتها من خلال الأسهم بجميع أنواعها المباحة شرعاً، وكذلك يمكن لجهة الإصدار أن تطرح صكوكاً لمشروع معين تشارك فيه جهة الإصدار بنسبة معينة، ويترك الباقي على شكل صكوك سواء أكانت الإدارة لجهة الإصدار، أم للمجموعة المشاركة، أم لجهة ثالثة¹.

2- صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية محددة:

ولها عدة صور:

الصورة الأولى: صكوك المشاركة المستردة بالتدرج: وفيها تدفع القيمة الاسمية لشراء الصكوك. وتعامل معاملة الأسهم التي ليس لها حق التصويت في الجمعية العمومية، ولا حق الحضور إليها، ثم يسترد صاحبها قيمتها على عدة أقساط متساوية ويصرف لحاملها سنوياً ما يتقرر توزيعه من حساب الربح أو الخسارة مثله مثل حاملي الأسهم الأخرى على أن يكون فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحين موعد استرداده.

الصورة الثانية: صكوك المشاركة المستردة خلال زمن محدود: وذلك كأن تطرح جهة الإصدار صكوكاً لمشاركة في مشروع معين أو في مشروعات عامة دون تخصيص، وتحددها بخمس سنوات، أو عشر، أو أكثر، أو أقل وتشارك فيها جهة الإصدار بنسبة معينة، ثم يصفى المشروع ويأخذ كل واحد نصيبه.

¹ نفسه.

الصورة الثالثة: صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك: وهذه الصورة من الصكوك تشبه الصورة الثانية، إلا أن المشروع في هذه الصورة ينتهي بتمليكه لحملة الصكوك.

سادسا: صكوك المضاربة.

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم. وتدار الصكوك على أساس المضاربة الشرعية بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي صكوك المضاربة بأنها: 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 حصصًا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. وهي تشمل الصكوك التي تعرض للاكتتاب العام على أساس قيام المنشأة التي تصدرها بإدارة العامل بإعتبارها المضارب أو العامل تجاه رب المال، وتكون العلاقة بين الطرفين علاقة مضاربة¹.

وصكوك المضاربة لها العديد من الصور المتنوعة كما يلي:

1- صكوك المضاربة المقيدة:

وفيها تقيّد جهة الإصدار في الاستثمار في مشروع معين (صناعيًا كان أم زراعيًا أم تجاريًا...)، وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع ولا يجوز لجهة الإصدار مخالفة تلك القيود والا أصبحت متعدية ومن ثم ضامنة.

2- صكوك المضاربة المطلقة:

وفيها لا تلتزم جهة الإصدار بأي قيد من القيود الموجودة في الصورة السابقة؛ فيخول لجهة الإصدار اختيار المشروعات المناسبة، ويكون لها حق الاستثمار المطلق.

3- صكوك المضاربة المستردة بالتدرج:

وذلك بأن ترد القيمة الاسمية للصكوك مع أرباحها (إن وجدت) في مدة زمنية محددة، فيسترد حملة الصكوك جزء من رأس مالهم مع كل مرة توزع فيها الأرباح؛ فضلًا عن أرباحهم حتى يستهلك رأس مالهم بالكامل، وتؤول ملكية المشروع لجهة الإصدار.

4- صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع:

¹ أحمد جابر بردان، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق. ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م، ص 125.

وذلك بأن يسترد حملة الصكوك في آخر المشروع القيمة الاسمية للصكوك - مع ملاحظة الخسائر والأرباح إن وجدت - . ويمكن أن توزع الأرباح بشكل دوري، ويبقى استرداد القيمة الاسمية للصكوك لآخر المشروع.

5- صكوك المضاربة المنتهية بتمليك المشروع:

يمكن أن يكون رد قيمة صكوك المضاربة من خلال التعويض عنها بجزء من المشروع؛ وذلك بأن تطرح فكرة مشروع معين كبناء عمارة، ويصدر له مجموعة من الصكوك بحصص متساوية، ويكون رد قيمتها بعد الانتهاء من المشروع، من خلال تمليك المشروع لأصحاب هذه الصكوك حسب حصصهم

6- صكوك المضاربة القابلة للتحويل:

يمكن طرح صكوك مضاربة قابلة للتحويل في زمن معين إلى صكوك مضاربة أخرى أو بتغيير مجال التجارة والمضاربة، أو نحو ذلك؛ مثل تحويلها بصكوك الإجارة أو إلى أسهم عادية مع مراعاة الأحكام الشرعية للتداول¹.

سابعاً: صكوك المزارعة.

لغة: الغرس من غرس الشجر، ويقال للنخلة، أو ما تنبت، غريسة، وشرعا: دفع ارض مدة معلومة على ان يغرس فيها غرسا، على ان ما تحصل من الإغراس والثمار يكون بينهما².

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.

ومصدر هذه الصكوك هو مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة واقتسام المحصول بين مالك الارض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق والمكتتبون في هذه الصكوك مزارعون لهذه الأرض بأموالهم ومن ذلك الشركات المتخصصة في زراعة الأراضي؛ وتحدد نشرة إصدار صكوك الزراعة نوع ومواصفات ومساحة الارض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها وتكلفة الزراعة من آلات ومعدات وبنود وسماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع لهذه الارض وطريقة تقسيمه بين مالك الارض والمزارع ومدة المزارعة. وتمثل هذه الصكوك بعد قفل باب الاكتتاب وبداية الاستثمار والصرف على المحاصيل حصصاً شائعة في موجودات المزارعة والمحاصيل منذ خروجها وحتى بدو صلاحها وجنيها وقسمتها أو بيعها وقسمة ثمنها بين مالك الارض وحملة صكوك المزارعة.

ثامناً: صكوك المساقاة.

¹ أشرف محمد دوايه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 40-42.

² سامي يوسف كمال محمد، مرجع سبق ذكره، ص 89.

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

ومصدر هذه الصكوك هم مالكو المزارع المزروعة بأشجار ذات أصول ثابتة. نخل وزيتون وعنب، لاستخدام حصيلتها في الصرف على الزراعة ورعايتها وتعهدها بالري وتهئية شبكات المياه والصرف والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية» ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور الساقى، حيث تمول حصة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول. وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الزراعة والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات. وكذلك ما تنتجه الزرعة من محاصيل منذ ظهورها حتى جنيها.

تاسعا: 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.

ومصدر هذه الصكوك هم مالكو الأرض، لاستخدام حصيلتها في الصرف في تسوية وإعداد الأرض لزراعة الأشجار وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار تدر ثمارًا على أساس عقد المغارسة الشرعية، مع اقتسام المساحات المغروسة بين مالكي الأرض والمكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق. ويعد المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في الأرض المغروسة بالشجر بعد إثماره حسب الاتفاق.

وتحدد نشرة إصدار الصكوك مساحة الأرض وأوصافها ونوعية التربة والأشجار المطلوب غرسها، ومدة المغارسة والعوائد المتوقعة منها، وطريقة تقسيم المساحات المزروعة أو حصة المزرعة من ثمار. ويمثل صك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، وهي معدات تتمثل في معدات التسوية وآلات الحفر وشبكات الري والصرف والشتلات نفسها، فالصك يمثل حصة في ملكية المشروع بكل عناصره¹.

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التنمية.

تبرز أهمية الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال العديد من العوامل التي من شأنها تحقيق أبعاد التنمية.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

¹ نفسه.

تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير ، متوسط وطويل الأجل ، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية ، وتنوع أغراضها ، وكذا 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 (خاصة في حالة عدم ربط عوائدها بمعدل 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 عوائد الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)¹.

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 ، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد .

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة ، فنجد صكوك المراجعة تلائم الأعمال التجارية ، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين ، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات ، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية ، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة ، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية ، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية ، وذلك لما تتميز به من مرونة في

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2014م، ص 11.

أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال ، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

قدرة الصكوك الإسلامية على تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

على الرغم من الدور المحوري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها مازالت تعاني من عقبات في بعض الدول الإسلامية، في مقدمتها انخفاض حجم التمويل، وتأتي الصكوك لتكون مصدرا أساسيا للتمويل، لما تحمله من ميزات تجعل منها فرصة جيدة لهذه المهمة، ومن بين خصائص الصكوك التي تناسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نجد¹:

- تنوع الصكوك وتعدددها يتيح فرصا أكثر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تقوم الصكوك على أساس دراسة الجدوى الاقتصادية، وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية، وهذا يعني أن المشروعات عند دراستها، تخضع للأولويات الإسلامية من ضروريات وتحسينات، مما يحقق تخصيص أمثل للموارد المتاحة.
- الصكوك تنقل التمويل من أسلوب الضمان والعائد الثابت، إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة في الغنم والغرم فلا يوجد مجال لاستفادة طرف على طرف آخر.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاجتماعية.

تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاجتماعية من خلال الوقف، القرض الحسن، وجمع الزكاة، والصكوك الوقفية تعتبر أحد أشكال الصكوك الإسلامية، كأداة مالية إسلامية ذات كفاءة وفاعلية عالية لتمويل مجالات الوقف الإسلامي لتستفيد منها قطاعات وفئات المجتمع.

الصكوك الوقفية: عبارة عن وثائق، أو شهادات خطية متساوية القيمة قابلة للتداول تمثل المال الموقوف تقوم على أساس عقد الوقف. أما عملية التصكيك فيقصد بها تجزئة رأس مال المشروع الوقفي الى حصص وإصدارها في شكل صكوك أو (شهادات وقفية) للاكتتاب. وهذا يعني إشراك الجميع، أفراداً، ومنظمات، في تمويل تلك المشاريع في إطار تنمية روح المسؤولية المجتمعية. وعملية تصكيك المشروع الوقفي له أهمية خاصة بالنسبة لكل من:

1- المشروع والمستفيدين منه: بحيث تستهدف الصكوك الوقفية المشاريع الاستثمارية الوقفية ولا سيما المشاريع

المنتجة، وانطلاق المشروع يعني تحرير مبادرات وتوظيف عمال، مما يساهم في تقليص حدة البطالة.

¹ محمد رشدي سلطاني، الغالي بن إبراهيم، محمد عدنان بن ضيف، القدرة التنموية للصكوك المالية الإسلامية. ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، جامعة بسكرة الجزائر، 2018م، ص 241.

2- بالنسبة للواقفين: تتيح عملية تصكيك المشاريع توسيع نطاق مجتمع الواقفين، ومن ثم سبل العمل الخيري، خاصة في ظل تدني القيمة الإسمية للصكوك الوقفية المصدرة للاكتتاب، وهو ما يقوي روح التضامن بين أفراد المجتمع.

3- بالنسبة لصندوق الوقف: تساهم عملية التصكيك في تعزيز الدور التنموي للصندوق ودعم فعاليته، إذ ينتعش نشاطه وترتقي سمعته والثقة فيه، مما ينمي عملية المساهمة فيه من قبل الأفراد والمؤسسات والهيئات.

4- بالنسبة للمجتمع المحلي: تساعد هذه المشاريع على إيجاد ديناميكية في الأقاليم المتواجدة فيها، حيث ان هذه المشاريع ستساهم في تحريك أنشطة وحرف عديدة، كما ستولد مناصب شغل وترفع الغبن عن كثير من العائلات، واستفادة السكان المحليين من مخرجات المشروع.

في حالة عدم كفاية الاكتتاب الوقفي، يمكن اللجوء الى القروض الحسنة، بمعنى أن نسبة حصص رأس مال المشروع يتم إصدارها في شكل (شهادات قرض حسن) قال الله تعالى: ﴿مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً﴾ ويمكن لصندوق الوقف أن يؤدي دور الوسيط ما بين فئة المقرضين بالقروض الحسنة من جهة، وفئة المقرضين وهم أصحاب المشاريع من الفقراء. مع العلم أن القرض الحسن ليس وقفاً وإنما باباً من أبواب الخير.

حيث ان للصكوك الوقفية دوراً هاماً ينبغي استغلاله واستثماره من قبل الدول الإسلامية لتحقيق التنمية المستدامة لمجتمعاتها، وذلك من خلال التوسع في الصكوك الوقفية كماً ونوعاً، والارتقاء بأجهزة الوقف من الناحية الإدارية والاقتصادية، بما يؤدي الى استغلال وإدارة هذه الصكوك بأحدث طرق الاستثمار والإدارة لتمويل واستثمار الاموال الوقفية لقيام الوقف بدوره الجوهرى في تحقيق التنمية المستدامة. ونصل أن صكوك الوقف تشجع على التكافل الاجتماعي بين افراد المجتمع وتقديم العون والمساعدة لهم وشيوع روح التراحم بينهم، ومحاربة الفقر والقضاء عليه وعلى البطالة، وتقليص الفجوة بين الطبقات الاجتماعية، ويضمن توزيع الثروة على جميع المحتاجين وبذلك يساهم في تحقيق العدالة الاجتماعية¹.

¹ بشرى صالح اربيع الخالدي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، بحث مقدم لاستكمال الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية، كلية المال والأعمال جامعة العلوم الإسلامية العالمية عمان الأردن، 2021/2020م، ص 21.

الخلاصة:

بعد التطرق في الفصل الثاني إلى الدور التنموي للصكوك الإسلامية نستخلص أن الصكوك الإسلامية وهيكل إصدارها تستند إلى ارث شرعي متين قابل للتطور وهذا من خلال:

- ❖ تنوع وتعدد هيكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقنية التصكيك الإسلامي.
- ❖ تنوع تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية يبين أن هذه الصكوك صارت ذات قيمة مضافة أعلى وأن استخدامها يعتبر أفضل من استخدام أدوات الدين التقليدية.
- ❖ برهنت التجارب العملية لإصدارات الصكوك أنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى.
- ❖ توجد مساحة رحبة لتمويل مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر من خلال آلية الصكوك الإسلامية.
- ❖ تواجه الصكوك الإسلامية بالعديد من المخاطر الائتمانية والتسويقية والتشغيلية من شأنها الحد من الاعتماد عليها مستقبلاً ما لم تراعى هذه المخاطر ضمن هيكلية الصكوك المصدرة.
- ❖ تلقى الصكوك الإسلامية تشجيعاً كبيراً من حكومات بعض الدول مثل البحرين وقطر والإمارات والسودان وماليزيا وباكستان وغيرها من البلدان ذات الإصدارات السيادية من الصكوك الإسلامية.
- ❖ تنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بأهمية الصكوك الإسلامية في تنويع محافظهم الاستثمارية.

الفصل الثالث:

والمسائل المتعلقة به

دراسة حالة السودان.

بإشراف من جامعة الخرطوم

تمهيد:

تبنت السودان النظام المصرفي الإسلامي سنة 1984م، لكن كان لها تجربة في استخدام الأوراق المالية الإسلامية لتمويل المشاريع الاقتصادية فضلاً على أنه تم استخدامها لتمويل العجز الموازي.

وعلى الرغم من أن بلد السودان قد تعرض إلى مجموعة من الأحداث الاقتصادية الصعبة التي كان من شأنها تسجيل تراجع جد كبير في الاقتصاد السوداني للبلد ومن بين أهم هذه الأحداث نذكر:

- اتفاقية السلام التي دامت مدة خمس سنوات من سنة 2005م الى سنة 2010م.

- انفصال جنوب السودان عن شماله سنة 2011م.

الا ان هذا الأخير استطاع ان يكون له تجربة مهمة في الأوراق المالية كان لها آثار اقتصادية واجتماعية كما ساهمت في تمويل العجز الموازي للدولة.

وبناء على هذا الأساس جاء تقسيم هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: أهم الصكوك الإسلامية المصدرة في السودان.
- المبحث الثاني: الأثر الاقتصادي والاجتماعي للصكوك الإسلامية (حالة صكوك صرح).
- المبحث الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل العجز الموازي الحكومي.

المبحث الأول: أهم الصكوك الإسلامية المصدرة في السودان.

تقوم السودان بإصدار العديد من الأوراق المالية ذات الصيغة الإسلامية والتي بدورها انقسمت الى اصدارين تمثلا في إصدارات الجيل الأول وإصدارات الجيل الثاني.

المطلب الأول: إصدارات الجيل الأول.

وتتمثل إصدارات الجيل الأول في شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه)¹.

1- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

وتعرف بأنها شهادة مشاركة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان المركزي في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية، وتنشأ الشهادة بعد حصر مساهمات بنك السودان المركزي وتحديد قيمتها ومن ثم تجزئتها إلى شهادات مشاركة بقيم متساوية.

هدفت شهادات (شمم) إلى تحقيق الآتي:

- إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي.
- منح البنوك فرصة لاستثمار فوائدها لآجال قصيرة.

العلاقة التعاقدية:

تنبني العلاقة في شهادات شمم وفقاً للآتي:

أولاً: المستثمرون (المصارف)

ثانياً: الشركة (مدير الصندوق)

ثالثاً: بنك السودان المركزي (المالك لمكون الشراكة والجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة).

1. تنبني العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة لصندوق الشراكة.

2. تنشئ الشركة الصندوق نيابة عن بنك السودان المركزي ويوضع تحت إدارتها بغرض إصدار الصكوك.

3. يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.

¹ تقرير شركة السودان للخدمات المالية المحدودة لعام 2018م، ص18.

4. يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.

بدأ العمل بهذه الشهادة في العام 1998 م وانتهى العمل بها في العام 2004 م.

2- شهادات مشاركة الحكومة (شهادة):

وهي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة.

وتهدف شهادات (شهادة) إلى تحقيق الآتي:

- أ- استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.
- ب- توفير أداة إسلامية شرعية لبنك السودان المركزي لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وإنفاذ السياسات المالية.
- ت- تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
- ث- تحقيق عائد مجز للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات أداء مالي وإداري عالٍ.
- ج- تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من البنك المركزي.

العلاقات التعاقدية:

- أ- تبني العلاقة التعاقدية بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتقديم المشورة المالية والشرعية وتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.
- ب- تقوم الشركة بتسويق الشهادات المصدرة من الوزارة وإدارتها مقابل عمولة يتم تحصيلها من الوزارة.
- ت- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.
- ث- يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.
- ج- لا يجوز للمستثمر سحب رأس ماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق، ولكن له حق تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأي أسواق مالية أخرى تدرج فيها هذه الشهادات.

مميزات شهادات (شهادة):

- أ- تتميز شهادات (شهادة) بأنها ذات عائد مرتفع ومخاطر متدنية.
- ب- لها فترة سريان قصيرة لمدة عام.

- ت- تقبل كضمان من الدرجة الأولى للتمويل الممنوح من المصارف.
- ث- مدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية وتتميز بسهولة التسجيل.
- بدأ العمل بإصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) منذ العام 1999 وما زال العمل بها جاريا حتى تاريخ اعداد هذا المرشد، وتصدر الشهادات ربع سنوية.

المطلب الثاني: إصدارات الجيل الثاني.

تتمثل إصدارات الجيل الثاني في صكوك صرح، شهاب، شموخ، شامة، نور، شاشة¹.

1- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):

والتي يتم إصدارها على صيغة المضاربة وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع السلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولى عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

العلاقات التعاقدية:

تقوم العلاقة التعاقدية بين حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الوزارة والشركة على أساس عقود صيغ التمويل السلمية.

مميزات صكوك (صرح):

- أ- ثبات معدل الأرباح طيلة عمر الإصدار مقارنة مع الأرباح المتغيرة سنويا في شهادات والصناديق.
- ب- التوزيع الربع والنصف سنوي لأرباح الصكوك يجعلها إيرادا ثابتا للمستثمرين خلال العام.
- ت- أدت إلى تنشيط سوق الأوراق المالية وترسيخ ثقافة الأوراق المالية.
- بدأ العمل بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في العام 2003 وما زال العمل بها جاريا حتى تاريخ اعداد هذا المرشد.

2- شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب):

والتي يتم إصدارها على صيغة الإجارة ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية.

¹ نفس المرجع، ص 20.

وتهدف إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي والاقتصاد الوطني وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك ويتحقق ذلك بتصكيك أصول البنك وعرضها للمستثمرين.

العلاقات التعاقدية:

تبنى العلاقة في شهادات (شهاب) على ثلاثة أطراف:

أولاً: المستثمرون.

ثانياً: الشركة (الوكيل المؤجر).

ثالثاً: البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة، وبين الشركة (الوكيل) والبنك على

أساس شراء الأصل وتأجيله له (إجارة العين لمن باعها المجازة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية).

بدأ العمل في إصدار شهادات إجارة البنك المركزي في العام 2005 م وانتهى العمل بها في عام 2014 م، ثم استأنف العمل بها في 2017.

3- شهادات الاستثمار الجماعي بالعملة الأجنبية (شموخ):

وهي شهادات تمنح المستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع استراتيجية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي وقد تم إصدارها في أكتوبر 2009 م وانتهى العمل بها في أكتوبر 2010 م.

تهدف شهادات (شموخ) إلى تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد البلاد من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجز للمستثمرين بالعملة الأجنبية.

العلاقات التعاقدية:

تقوم العلاقة التعاقدية بين حملة الشهادات الاستثمارية والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي والعلاقة بين الشركة والوحدات بالجهاز المصرفي على أساس المضاربة المقيدة بغرض تمويل استيراد سلع وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

4- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة):

والتي يتم إصدارها على صيغة الإجارة بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية والاقتصاد الوطني إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.

العلاقات التعاقدية:

تكيف العلاقة التعاقدية بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة بأجر.

وبين الشركة (الوكيل) والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيره لها.

بدأ العمل بشهادات (شامة) في العام 2010 م وما زال العمل بها جاريا حتى تاريخ اعداد هذا المرشد.

5- شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور):

وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل أنشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه.

بدأ العمل في شهادات (نور) في العام 2012 م وانتهى العمل بها في العام 2013 م.

6- شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة):

وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل أنشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه.

عمر الصندوق: أربع سنوات.

العلاقات التعاقدية:

تكيف العلاقة التعاقدية بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة وبين الشركة (المضارب) والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيره لها.

بدأ العمل بشهادات (شاشة) في العام 2013 م وما زال العمل بها جاريا حتى تاريخ اعداد هذا المرشد.

7- شهادات إجارة أصول برج وزارة المالية والاقتصاد الوطني (برج):

هذه الشهادات عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل أنشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول برج وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي وتأجيرها للوزارة إجازة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه.

يهدف الصندوق إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق عائدا لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول برج وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي وتوفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.

عمر الصندوق: أربع سنوات

بدأ العمل بشهادات (برج) في بداية العام 2015 م ويجري العمل بها حتى تاريخ التقرير ويتوقع نهاية العمل بها في 2019 م حسب ما ورد بنشرة الإصدار.

العلاقة التعاقدية:

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف الآتية:

أولاً: المستثمرون.

ثانياً: الشركة.

ثالثاً: وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي وهي البائع للأصل والمستأجر له بإجازة تشغيلية.

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة.

وبين الشركة (المضارب) والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيرها لها.

8- صندوق صكوك الذهب الاستثماري (بريق):

«صندوق صكوك الذهب» عبارة عن صندوق استثماري قصير الأجل أنشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين بصيغة المضاربة المقيدة مع الشركة لتوظيفها في شراء وبيع الذهب وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه وفقاً للضوابط المعمول بها.

يهدف الصندوق إلى استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار؛ توفير أداة إسلامية شرعية، إدارة السيولة وإنفاذ السياسات المالية، مساعدة بنك السودان المركزي في توفير موارد للنقد الأجنبي، تطوير أسواق المال المحلية وتحقيق عائد مجزٍ للمستثمرين.

بدأ العمل بشهادات صندوق صكوك الذهب الاستثماري (بريق) في منتصف أكتوبر من العام 2018 م وتنتهي في منتصف أكتوبر من العام 2019 م وقابل للتمديد حسب ما ورد بنشرة الإصدار.

العلاقة التعاقدية:

تقوم العلاقة التعاقدية بين الأطراف الآتية:

أولاً: المستثمرون (أرباب المال)

ثانياً: الشركة (المضارب)

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة المقيدة بالمتاجرة في الذهب.

ووفقاً لهذه العلاقة فإن الشركة باعتبارها مضارباً لا تضمن رأسمال المضاربة إلا في حالة التعدي أو التقصير.

المبحث الثاني: الأثر الاقتصادي والاجتماعي للصكوك الإسلامية (حالة صكوك صرح).

كان لصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) اثرا بالغ الأهمية على بلد السودان من الناحية الاقتصادية كما انعكس ذلك أيضا على الناحية الاجتماعية.

المطلب الأول: الأثر الاقتصادي لصكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

تتمثل أهم الآثار الاقتصادية لمشروعات صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) فيما يلي¹:

أ- قطاع الصحة:

✓ تأهيل مستشفى سوبا للتعليم الجامعي.

ب- قطاع التعليم العام والعالي:

✓ مدرسة قلسا القرآنية.

✓ فصول دراسية.

ث- قطاع المياه:

✓ مشروعات الحفائر بالبطانة.

ج- مجال الزراعة والري:

✓ طلبات مشروع السوكي الزراعي.

✓ البيوت المحمية.

✓ إصبعيات الأسماك.

✓ تأهيل طلبات المياه.

ح- مجال البنية الأساسية:

✓ محطات المياه.

- توزيع صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) حسب القطاعات الاقتصادية:

ساهمت صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية، وذلك بتوفير موارد حقيقية لتمويل مشروعات التنمية في البلاد باستقطاب المدخرات المحلية وتوجيهها لتلك المشروعات في مختلف القطاعات سواء كانت خدمية أو إنتاجية.

¹ أنظر: التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لعام 2015م، ص 57-58، ولعام 2016م، ص 56-58، ولعام 2017م، ص 49-51، ولعام 2018م، ص 63-65.

الجدول (1): استخدامات موارد صكوك (صرح) حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة (2015م-2019م).

الوحدة: مليون جنيه سوداني.

البيان	2015		2016		2017		2018		2019
	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة	
الخدمات الأساسية (الصحة، التعليم، مياه)	100	29.17	26.55	971.67	26.55	971.67	28.81	1,123.77	
البنية التحتية الأساسية	--	--	18.28	669.05	18.28	669.05	17.15	669.05	
المشروعات الإنتاجية	--	--	7.13	260.84	7.13	260.84	8.96	349.34	
التدفقات النقدية لوزارة المالية	--	--	40.80	1,493.46	40.80	1,493.46	38.29	1,493.46	
مشروعات تنمية متنوعة	--	--	4.00	146.27	4.00	146.27	3.75	146.27	
المعلوماتية	--	--	1.11	40.47	1.11	40.47	1.04	40.47	
أخرى	--	--	2.13	78.34	2.13	78.34	2.01	78.34	
الجملة	100	29.17	100	3,660.1	100	3,660.1	100	3900.7	

المصدر: إعداد الطالبين بناء على التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة للفترة (2015 إلى 2018).

تظهر بيانات الجدول التقسيم القطاعي لمشروعات الصكوك، وتباينت أهمية المشروعات الممولة عن طريق الصكوك من فترة إلى أخرى، حيث حازت الخدمات الأساسية (صحة، مياه وتعليم) على مبلغ معتبر من تخصيص الصكوك في عام 2018م عن جملة الموارد المخصصة في عام 2015م و2017م و2018م، حيث سجل المبلغ الأهم في عام 2018م.

وتتساوى جملة الموارد المخصصة لمشروع البنية التحتية الأساسية في سنة 2016م و2017م و2018م، بحيث لم تحز على أي تخصيص في عامي 2015م.

ولم يختلف الأمر بالنسبة (للتدفقات النقدية لوزارة المالية، ومشروعات تنمية متنوعة، والمعلوماتية، وأخرى) بحث تتساوى في قيمة جملة الموارد المخصصة سنة 2016م و2017م و2018م، ولم تحز على أي تخصيص في عامي 2015م.

بينما يختلف الأمر بالنسبة لجملة الموارد المخصصة للمشروعات الإنتاجية بحيث تزايدت في عام 2018م مقارنة بعام 2017م و2016م، ولم تحز على أي تخصيص في عامي 2015م.

وبشكل عام، تؤثر بيانات الجدول إلى سياسة التنوع المنتهجة في المشاريع الممولة من موارد الصكوك، إلا أن هذا التنوع يختلف في أهميته ووزنه النسبي من فترة إلى أخرى، حيث يخضع للسياسة والخطة المنتهجة بما تلي وتشبع حاجات المجتمع السوداني في أهم المجالات.

كما أنه يُلاحظ على جملة الموارد المالية أنها كانت أكثر أهمية في عام 2018م عن الفترات الأخرى إلا أنها خصصت لمختلف القطاعات الاقتصادية الإنتاجية منها والخدمية.

المطلب الثاني: الأثر الاجتماعي لصكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

تتمثل أهم الآثار الاجتماعية لمشروعات صكوك صرح فيما يلي:¹

- ✓ التمويل الذي تم توجيهه لهذه المشروعات تم توفيره من موارد الجمهور المحلية وهذا يعتبر مساهمة من المستثمر المحلي في تمويل التنمية.
- ✓ العمل في تنفيذ هذه المشروعات خلق فرصاً للعمل مما يساهم في مكافحة البطالة بين الشباب.
- ✓ عملت على ترسيخ مبدأ الشفافية والتشغيل من خلال العطاءات التنافسية المفتوحة وتنشيط سوق العمل المحلي.
- ✓ أدت إلى تراكم الخبرات لدى الشركات المحلية وذلك من خلال تنفيذ المشروعات وفق الشروط والمواصفات المطلوبة.

¹ أنظر: التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لعام 2015م، ص 56، ولعام 2016م، ص 55، ولعام 2017م، ص 48، ولعام 2018م، ص

المبحث الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل العجز الموازي الحكومي.

ينبغي أن نشير إلى أن موازنة الحكومة الاتحادية، لا تعكس الصورة الكلية لمجمل الإيرادات والإنفاق الحكومي، إذ أن السودان يطبق نظام الحكم الفيدرالي والذي يقسم البلاد إلى عدد من الولايات، حيث تقوم كل ولاية بإعداد وإجازة موازنتها الجارية والتنموية من مصادر الإيرادات التي كفلها لها القانون من ضرائب ورسوم ودعم من الحكومة الاتحادية لمقابلة الإنفاق على الخدمات الأساسية، مثل الصحة والتعليم والمياه، كما أن الحكومة الاتحادية تقوم من جانبها بتمويل بعض المشروعات التنموية الولائية من الموازنة الاتحادية.

المطلب الأول: الأداء المالي للموازنة العامة للدولة.

في إطار نشاطها المالي، تقوم حكومة السودان سنويا بمجموعة من النفقات العامة، تتعلق بعدة مجالات وقطاعات، في المقابل ترصد لذلك الغرض مجموعة من الإيرادات العامة تتنوع بين الضرائب والإيرادات الأخرى غير الضريبية (البتروولية وغير البتروولية) بالإضافة إلى المنح الأجنبية.

وتدخل جملة هذه النشاطات سواء المتعلقة بالإيرادات العامة أو النفقات العامة في إطار ما يسمى بالأداء المالي للموازنة العامة، ويُعبّر الفارق بين إجمالي الإيرادات العامة والنفقات العامة عن رصيد الموازنة العامة للدولة.

الجدول (2): الأداء المالي الفعلي للموازنة العامة للدولة خلال الفترة (2015م-2019م).

الوحدة: مليون جنيه سوداني

الفترة	2019	2018	2017	2016	2015
إجمالي الإيرادات العامة	162,730	124,946	77,054	57,865	54,499.8
إجمالي المصروفات الجارية	220,758	155,796	86,106	62,195	54,854.3
فائض أو عجز (-) الموازنة الجارية	(58,028)	(30,850)	(9,052)	(4,330)	(354.5)
صافي اقتناء الأصول غير المالية (مصروفات التنمية)	5,808	6,996	5,262	6,795	6,012.4
صافي اقتناء الأصول المالية (المساهمة في رؤوس الأموال)	6,905	(66)	(751)	317	630.8
إجمالي المصروفات العامة	226,566	162,792	91,368	68,783	61,497.50
العجز الكلي للموازنة	(63,836)	(37,846)	(14,314)	(10,918)	(6,976.4)
تمويل العجز	63,836	37,846	14,314	10,918	6,976.4
التمويل الخارجي (السحوبات)	8,167	3,942	795	1,606	1425.2
التمويل الخارجي (السدادات)	(3,312)	(424)	(1,180)	(464)	(1830.6)
صافي التمويل الخارجي	4,855	3,518	(385)	1,141	(405.4)
التمويل المحلي (السحوبات)	76,557	46,335	19,977	12,177	9,531
التمويل المحلي (السدادات)	(24,481)	(11,941)	(4,527)	(2,083)	(2,149.3)

52,076	34,394	15,450	10,094	7,381.8	صافي التمويل الداخلي
-	-	-	-	-	أخرى

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة (2016م-2020م).

يظهر الجدول الأداء المالي للموازنة العامة، حيث يتبين أن الموازنة العامة شهدت حالة العجز على طول فترة الدراسة. كما تبين أن هذا العجز يزداد من سنة إلى أخرى وبالأخص السنتين الأخيرتين (2018م-2019م) حيث ارتفع في سنة 2016م بنسبة 56.5% عن السنة السابقة، وفي سنة 2017م بنسبة 31.1% عن السنة السابقة، وفي سنة 2018م بنسبة 164.4% عن السنة السابقة، وفي سنة 2019م بنسبة 68.7% عن السنة السابقة. حيث شهد العجز الكلي للموازنة العامة ارتفاعاً سنوياً ملحوظاً خلال الفترة (2015-2019م) حيث سجل عام 2018 أكبر نسبة ارتفاع في عجز الموازنة والتي بلغت 164.4%.

وهذا يرجع أساساً إلى: ارتفاع الانفاق العام من 91,368 مليون جنيه في عام 2017م إلى 162,792 مليون جنيه في عام 2018م بمعدل 78.2%، ويعزى ذلك بصورة أساسية لارتفاع المصروفات الجارية بنسبة 81%، ونتيجة لذلك ارتفع العجز الكلي للموازنة العامة من 14,314 مليون جنيه في عام 2017م إلى 37,846 مليون جنيه في عام 2018م بمعدل 164.4%.

المطلب الثاني: أهمية الأوراق المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

الفرع الأول: مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

لا زالت الآثار السالبة للحصار الاقتصادي المضروب على السودان وتداعيات الأزمة المالية العالمية الممتدة منذ العام 2008م، بالإضافة لتداعيات انفصال الجنوب تؤثر سلباً على جهود الإصلاح الاقتصادي طوال الفترة الماضية، كذلك كان لتباطؤ تدفق التمويل الخارجي الأثر البالغ في هذا الصدد.

وهذا الواقع أدى إلى تزايد الاعتماد على التمويل الداخلي لسد فجوة الموارد الداخلية وتغطية العجز الناتج عن انخفاض التمويل الخارجي.

كما أوضحت تجربة الدين الداخلي الأهمية المتزايدة للتمويل بصيغ التمويل الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة والمساعدة في التنمية والمساهمة في القضاء على تراكمات سداد الفوائد الربوية.¹

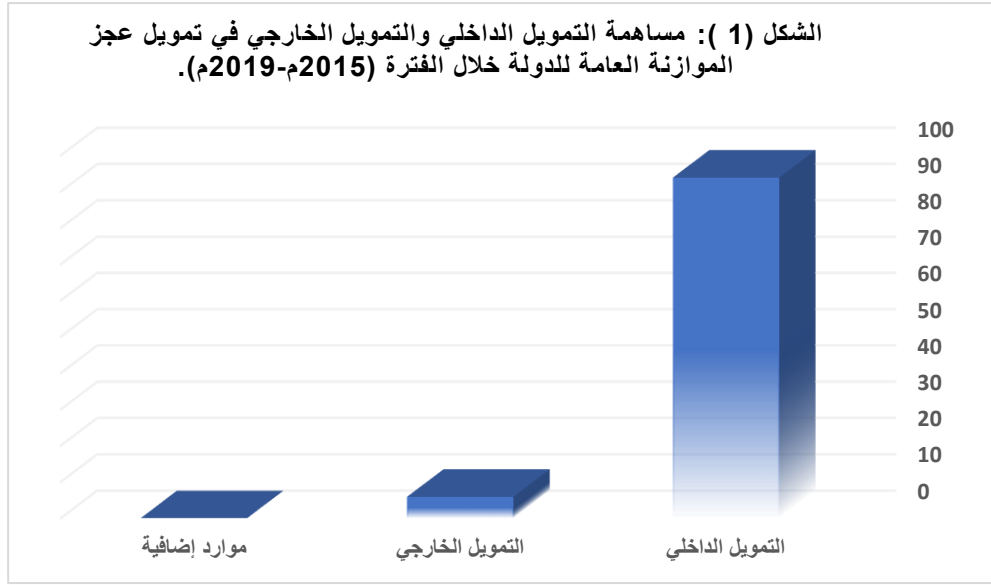
الجدول (3): العجز الكلي للموازنة العامة للدولة ومصادر تمويله خلال الفترة (2015م-2019م).

¹ التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لعام 2018م، ص 42.

الوحدة: مليون جنيه سوداني.

2019	2018	2017	2016	2015	البيان
(63,836)	(37,846)	(14,334)	(10,918)	(6,976.4)	العجز الكلي للموازنة
6905	(66)	(751)	(317)	--	صافي اقتناء الأصول المالية
8,167	3,942	795	1,606	1,425.2	التمويل الخارجي (السحوبات على القروض والمنح)
(3,312)	(424)	(1,180)	(464)	(1,830.6)	التمويل الخارجي (سدادات)
4,855	3,518	(385)	1,141	(405.4)	صافي التمويل الخارجي
76,557	46,335	19,977	12,177	9,531	التمويل الداخلي (سحوبات)
(24,481)	11,941	(4,527)	2,083.2	(2,149.3)	التمويل الداخلي (سدادات)
52,076	34,394	15,450	10,094	7,381.8	صافي التمويل الداخلي
(118)	3,011	3,276	2,109	2,611.2	شهادة
1,577	206	(163)	(206)	(50.3)	صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)
--	--	--	--	--	صكوك التنمية
--	--	0	(12)	(141.4)	سندات إطفاء الدين
26,257	16,309	3,529	2,899	3,419.8	الضمانات
--	--	--	--	--	الأوامر المستديرة
0	(253)	(192)	(96)	(1,957.6)	المتأخرات
24,361	15,121	900	5400	3,500	الاستدانة من بنك السودان المركزي
--	--	--	--	--	السحب من حساب تركيز البترول
--	--	--	--	--	تعويض الخط الناقل
--	--	--	0	0	موارد إضافية

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة (2016م - 2020م).



المصدر: إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول (3).

حسب بيانات الجدول والشكل، ساهم صافي التمويل الداخلي بمتوسط نسبي سنوي 93.84% في تمويل عجز الموازنة العامة، وبالتالي مساهمة صافي التمويل الداخلي أكثر نجاعة من صافي التمويل الخارجي لتمويل إجمالي العجز، بل إن صافي التمويل الخارجي قد يكون سالبا في بعض الأحيان، وذلك حينما تكون السحوبات على القروض والمنح الأجنبية أقل من قيمة السدادات كما حصل في الفترات 2015م والفترة 2017م.

وبالتالي، البيانات الواردة تؤكد على أهمية صافي التمويل الداخلي بما يشتمله من عناصر في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

ومن جانب آخر، توضح بيانات الجدول عناصر التمويل الداخلي والتي أسهمت في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتظهر هذه البيانات أن التمويل الداخلي يتركز على ثلاثة عناصر أساسية، هي:

✓ الأوراق المالية ممثلة أساسا في شهادات شهامة وصكوك الاستثمار الحكومية صرح.

✓ الضمانات.

✓ الاستدانة من بنك السودان المركزي.

كما تبين معطيات الجدول أن مساهمة شهادات شهامة 8.13% أكثر نجاعة من مساهمة صكوك الاستثمار صرح 1.02% في تمويل العجز الموازي على طول فترة الدراسة، كما تبرز أهمية عنصر الضمانات التي تحصلت عليها الدولة وأيضا الاستدانة من البنك المركزي كعناصر هامة في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

والاستدانة من بنك السودان المركزي متاحة بموجب المادة (1-48) والمادة (2-48) من قانون بنك السودان لعام 2002م (تعديل 2012م)، الذي ينص على أنه يمكن للبنك المركزي منح تمويل مؤقت للحكومة بالشروط التي يقرها على ألا يتجاوز التمويل في أي وقت 15% من تقديرات الإيرادات العامة للحكومة في السنة المالية التي يمنح فيها التمويل، على أن يُسَدَّد ذلك التمويل في مدة لا تتجاوز الستة أشهر التالية لنهاية السنة المالية التي منح فيها التمويل.¹

الفرع الثاني: تحديد حصة الأوراق المالية في صافي التمويل الداخلي والخارجي.

لمعرفة مدى أهمية الأوراق المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، نقوم بتحديد حصتها في صافي التمويل الداخلي ثم بتحديد حصتها في صافي التمويل الخارجي.

أ- تحديد حصة الأوراق المالية في صافي التمويل الداخلي.

الجدول (4): نسب مساهمة شهادات شهامة وصكوك صرح في التمويل الداخلي خلال الفترة

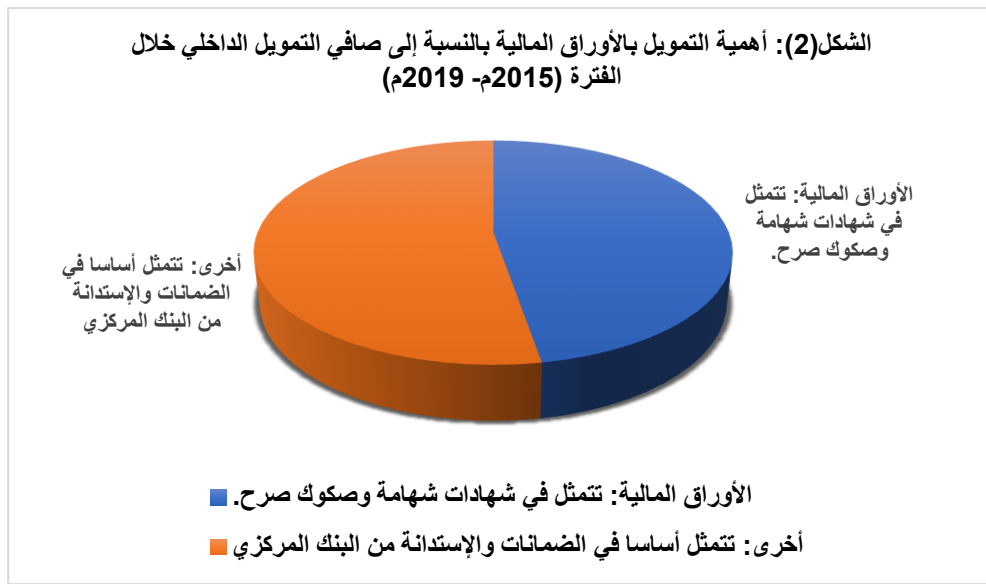
(2015م-2019م).

الوحدة: مليون جنيه سودان

¹ - نفس المرجع، ص 45.

البيان	شهادات شهامة وصكوك صرح (مليون جنيه سوداني)	صافي التمويل الداخلي (مليون جنيه سوداني)	نسب المساهمة في صافي التمويل الداخلي (%)
2015	2,560.9	7,381.8	34.7
2016	1,903	10,094	18.9
2017	3,113	15,450	20.1
2018	3,217	34,394	9.4
2019	1,459	52,076	2.8

المصدر: إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول (3).



المصدر: إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول (4).

من خلال بيانات الجدول (4) والشكل (2)، يتبين أن الأوراق المالية تُمثّل حصة هامة في صافي التمويل الداخلي، حيث سجلت متوسطاً نسبياً سنوياً 45% بمعنى أن أكثر من ثلث الموارد الداخلية المعدة لتغطية العجز الموازي قد تم تمويلها أساساً بشهادات شهامة وصكوك صرح.

ب- تحديد حصة الأوراق المالية في صافي التمويل الخارجي.

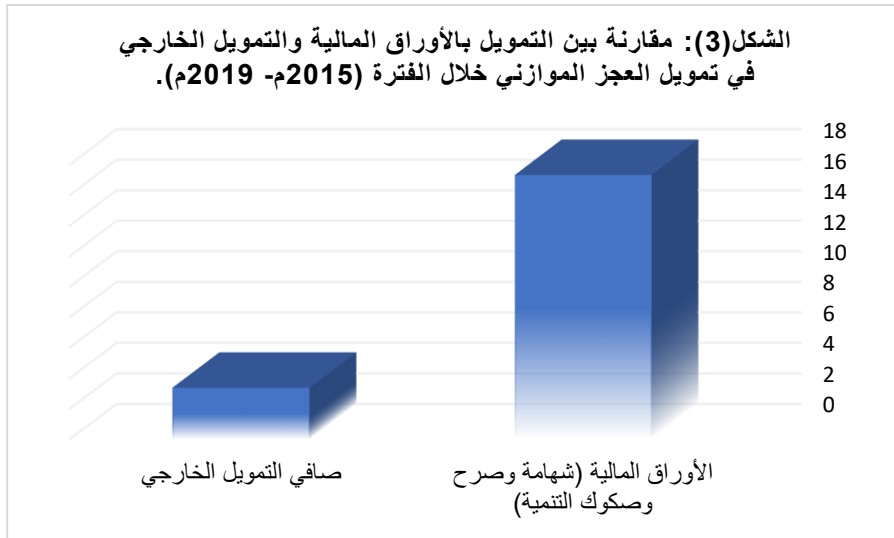
الجدول (5): مقارنة بين التمويل بالأوراق المالية والتمويل الخارجي في تغطية العجز الموازي للفترة (2015م-2019م).

الوحدة: مليون جنيه سوداني.

البيان	2015		2016		2017		2018		2019	
	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة	النسبة (%)	القيمة
الأوراق المالية (شهادة وصرح وصكوك التنمية)	36.71	2560.9	17.43	1,903	21.72	3,113	8.50	3,217	2.29	1,459
صافي التمويل الخارجي	(5.81)	(405.4)	10.45	1,141	(2.68)	(385)	9.30	3,518	7.60	4,855
العجز الكلي للموازنة	--	(6976.4)	--	(10,918)	--	(14,334)	--	(37,846)	--	(63,836)

المصدر: إعداد الطالبين بناء على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة (2016م-2020م).

ويمكن تلخيص بيانات هذا الجدول في الشكل الموافق التالي:



المصدر: إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول (5).

بيانات الجدول (5) والشكل (3)، تُظهر أهمية الأوراق المالية في تمويل العجز الموازي، حيث سجلت متوسطا نسبيا سنويا يقدر بـ 17.33%، أي أن أكثر من ربع العجز الموازي قد تم تمويله بشهادات وشهادة وصرح وصكوك، وهي لا شك نسبة هامة وتتعدى في أهميتها نسبة مساهمة التمويل الخارجي إذ سجل هذا الأخير متوسطا نسبيا سنويا يقدر بـ

3.38%، فضلا عن أنه قد يكون سالبا في بعض الأحيان وذلك حينما تكون السحوبات على القروض والمنح تفوق قيمة السدادات كما حصل في السنوات 2015م، 2017م.

الخلاصة:

بعد التطرق في الفصل الثالث الى الدراسة التطبيقية حول بلد السودان وأهم الأوراق المالية المصدرة من طرفه والآثار الاقتصادية والاجتماعية التي تنتج عن تداول هذه الأوراق المالية نستخلص ما يلي:

- ❖ تصدر السودان عدد من الأوراق المالية ذات الصيغة الإسلامية والمتمثلة في: شمم، شهامة، صرح، شهاب، شموخ، شامة، نور، شاشة، برج، بريق، إلا ان بعضها قد أوقفت عملية إصداره بينما بقيت مجموعة منها قيد الإصدار وهي: شهامة، صرح، شاشة، شامة.
 - ❖ تصدر هذه الصكوك عن طريق شركة السودان للخدمات المالية المحدودة بصيغ مختلفة (صيغة المشاركة، الإجارة، المضاربة) حسب نوع الورقة المالية.
 - ❖ خلفت صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) مجموعة من الآثار الاقتصادية في العديد من القطاعات (الصحة، التعليم العالي، الزراعة والري، البنية التحتية) وذلك نتيجة توفير موارد حقيقية مولت مشروعات التنمية في البلاد باستقطاب المدخرات المحلية وتوجيهها لتلك المشروعات في مختلف القطاعات.
 - ❖ حيث خلفت أيضا مجموعة من الآثار الاجتماعية ومن بينها خلق فرص العمل مما ساهم في مكافحة البطالة بحيث نشط سوق العمل مما ادى الى ترسيخ مبدأ الشفافية والعمل كما أن تنفيذ المشروعات وفق الشروط والمواصفات المطلوبة أدى الى تراكم الخبرات في الشركات المحلية.
 - ❖ ساهمت صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في تمويل العجز الموازي والذي شهد عجزا طوال فترة الدراسة.
- ومن الجدير بالذكر ان السودان قد حققت نجاحا باهرا في مجال التعامل بالأوراق المالية الإسلامية من خلال اعتمادها على تمويل العجز داخليا أكثر من التمويل الخارجي.

خاتمة

تعتبر الأوراق المالية الإسلامية أوراقا تصدرها جهات مختلفة (بنوك، شركات وحكومات)، وتقوم على أساس شرعي، ويتم تسويقها عبر البنوك أو شركات متخصصة أو شركات الوساطة المالية للجمهور، وتكون الصكوك متوسطة أو طويلة الأجل في العادة، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل بين مالكيها ومصدريها، ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها، وتصدر الصكوك مستندة إلى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات، وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع (ملكية على الشئوع).

وتمثل الأوراق المالية الإسلامية ملكية حصص شائعة في الموجودات، بعكس السندات الربوية التي يملك حاملها حقوق الورقة المالية فقط، دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات.

كما تساهم الأوراق المالية الإسلامية في إنعاش الاقتصاد، وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تُموَّل ربويا، كما تتيح للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعد في التوسع في نشاطاتها، فضلا عن أنها تستخدم في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية أو بإصدار سندات ربوية، وبالتالي تساهم في تنويع وزيادة موارد الدولة، والصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية بطريقة تمكّن من توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية، مما يقلل من الآثار التضخمية.

نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: "تقوم الأوراق المالية التقليدية على أساس مبدأ الفائدة الربوية في حين تقوم الصكوك الإسلامية على أساس صيغ التمويل الإسلامي، وهذا هو جوهر الفرق بينهما".

نتائج الدراسة تثبت صحة هذه الفرضية نسبيا، وتم تأكيد ذلك في الفصل الأول والفصل الثاني، حيث تم التكييف الشرعي للأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات)، حيث اتضح حرمة التعامل بالسندات، أما الأسهم فيعود إلى نوع السهم محل التمويل، كما تبين في الفصل الثاني مفهوم الصكوك الإسلامية، وأنواعها وضوابطها الشرعية.

الفرضية الثانية: "تداول الصكوك الإسلامية بيعا وشراء مرهون بتوفر شروط وقواعد فقهية ينبغي تحقيقها في الصكوك محل التداول".

نتائج الدراسة تثبت صحة هذه الفرضية، وتم تأكيد ذلك في الفصل الثاني، حيث تم التطرق إلى الضوابط الشرعية للأوراق المالية الإسلامية، مع الإشارة إلى أن بعض الأنواع من الصكوك غير قابلة للتداول.

الفرضية الثالثة: "باعتبار بلد السودان قائم على النظام المالي الإسلامي، فإن له تجربة في التعامل بالأوراق المالية الإسلامية واستخدامها في تمويل المشاريع التنموية".

خاتمة

نتائج الدراسة تثبت صحة هذه الفرضية، وتم تأكيد ذلك في الفصل الثالث، حيث تم التطرق إلى أهم الصكوك الإسلامية المصدرة في السودان وفق إصدارات الجيل الأول وإصدارات الجيل الثاني، كما تم التطرق إلى أهم الأوراق المالية الإسلامية المتداولة في السودان (شهادات شهامة وصكوك صرح)، بالإضافة إلى عرض أهم الآثار الاقتصادية والاجتماعية لصكوك صرح، فضلا عن أهمية استخدام شهادات شهامة وصكوك صرح في تمويل العجز الموازي لدولة السودان.

ومن خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج، هي كالتالي:

- ✓ إذا افترضنا أن أصل الشركة حلال وأنه ينتفي أي محذور شرعي آخر، فإن الاستثمار في الأسهم يرتبط بنوع السهم حلالا وحرمة، أما الاستثمار في السندات لا يجوز.
- ✓ الأوراق المالية الإسلامية تتمثل في: الأسهم الجائزة، صكوك المشاركة بأنواعها المختلفة، صكوك المضاربة (المقارضة) بأنواعها المختلفة، صكوك الإجارة..... إلخ، مع الإشارة إلى أن صكوك الاستصناع والسلم لا يمكن تداولها في السوق، لأنها ترتبط ببيع السلع قبل القبض، وهو غير جائز عند جمهور الفقهاء، كما أن صكوك المراجعة يمكن تداولها على شرط أن تكون موجوداتها من الأعيان والمنافع هي الغالب أو الأصل، والباقي يكون تبعا.
- ✓ شركة السودان للخدمات المالية المحدودة هي الجهة المخول لها إصدار وإدارة الأوراق المالية الحكومية، حيث إن للشركة هيئة رقابة شرعية تسهر على سلامة نشاطها.
- ✓ تم إصدار الأوراق المالية في السودان وفق جيلين، الجيل الأول، ويشمل: شهادات مشاركة البنك المركزي (شهم)، ويقتصر التعامل فيها على البنوك فقط، وشهادات مشاركة الحكومة (شهامة)، أما الجيل الثاني يشمل: صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)، شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب) ويقتصر التعامل فيها على البنوك فقط، شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ)، شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)، شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)، وشهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة).

وتبقى أبرز الأوراق المالية في السودان شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) من الجيل الأول وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) من الجيل الثاني.

- ✓ الأثر الاقتصادي لهذه الصكوك كان إيجابيا على عدة مجالات، من ذلك: المشروعات الإستراتيجية، قطاع الصحة، قطاع التعليم العام والعالي، قطاع المياه، مجال الزراعة والري، مجال الثروة الحيوانية، مجال البنية الأساسية... إلخ، وأيضا تحقيق آثار أخرى اجتماعية، تمثلت في تحقيق الاستقرار للمجتمعات الريفية، وذلك بتوفير الخدمات الأساسية كالوحدات الصحية والتعليمية، وأوجدت فرصا للعمل مما ساهم في مكافحة البطالة.

خاتمة

- ✓ ساهمت الأوراق المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتمثل تلك الأوراق أساسا في شهادات شهامة وصكوك الاستثمار صرح.
- ✓ بمقارنة مصادر تمويل العجز الموازي للدولة، يتبين أن صافي التمويل الداخلي أكثر أهمية من صافي التمويل الخارجي، وأن التمويل بالأوراق المالية يمثل حصة هامة في صافي التمويل الداخلي، كما أن التمويل بالأوراق المالية أكثر أهمية من صافي التمويل الخارجي في تمويل العجز الموازي.

التوصيات:

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نُوصي بما يلي:

- ✓ ينبغي توظيف الأوراق المالية الإسلامية في تنمية قطاع الزراعة في السودان خاصة وأن هذه الأخيرة تزخر بموارد طبيعية وزراعية في غاية الأهمية، وأيضا في ظل توفر صيغ إسلامية ملائمة لتنمية هذا القطاع، ومن ذلك: صيغة المغارسة، المزارعة، المساقاة وبيع السلم.
- ✓ ضرورة تركيز الاستثمار وبشكل مستمر على الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل (صكوك المضاربة والمشاركة والإجارة)، كونها أكثر تأثيرا في التنمية الاقتصادية كما هو الحال بالنسبة لصكوك (صرح).
- ✓ دعم الدول والحكومات الإسلامية بما فيها الجزائر لإصدار والتعامل بالأوراق المالية الإسلامية، وذلك لما لها من آثار اقتصادية واجتماعية هامة.
- ✓ أن تحذو الدول العربية والإسلامية بما فيها الجزائر حذو السودان في تجربة تمويل العجز الموازي باستخدام الأوراق المالية الإسلامية.

آفاق الدراسة:

امتدادا لهذه الدراسة، وبُغية إثراء هذا الموضوع من جوانب أخرى، نقترح تناول الدراسات التالية:

- دور الأوراق المالية الإسلامية في تطوير أسواق المال الإسلامية.
- سبل النهوض بالأوراق المالية الإسلامية في الجزائر.
- الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وسبل تطويرها.

قائمة المراجع

المراجع

1. أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط 1، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2003م.
2. أحمد جابر بردان، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق. ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م.
3. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2009م.
4. أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، 2006م.
5. بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية، تقييم الأسهم والسندات. ط 1، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة (الجزائر)، 2019م.
6. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية بديلا عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. ط 1، دار البشير للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2012م.
7. علي محيي الدين علي القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية. ط 1، دار البشائر الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت (لبنان)، 2007م.
8. علي محيي الدين علي القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط 3، دار البشائر الإسلامية للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان-، 2009م.
9. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، الأسهم والسندات، ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي. ط 2، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009م.

المذكرات والمحاضرات:

1. بشرى صالح اربيع الخالدي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، بحث مقدم لاستكمال الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية، كلية المال والأعمال جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان (الأردن)، 2021/2020م.
2. قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية- دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016/2015م.

3. محمد رشدي سلطاني، الغالي بن إبراهيم، محمد عدنان بن ضيف، القدرة التتموية للصكوك المالية الإسلامية. ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، جامعة بسكرة (الجزائر)، 2018م.

الملتقيات والمؤتمرات:

1. حفوطة الأمير عبد القادر، زيبيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، 2017م.
2. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، سنة 2014م.

التقارير:

1. التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة (2016م- 2020م).
2. التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة (2015م- 2018م).