

مدى دور صيغ الاستثمار الإسلامية ودورها في نمو الاقتصاد (صكوك الاستثمار الإسلامية)

د. أسامة جمعة الساعدي - المعهد العالي للعلوم والتقنية - قصر بن غشير - طرابلس
د. عز الدين الطاهر عراب - كلية العلوم والتقنية جادو

ملخص البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة دور صكوك الاستثمار الإسلامية في التنمية الاقتصادية ، والتعريف بصكوك الاستثمار الإسلامية والفرق بينها وبين الصكوك التقليدية الربوية المرتبطة بسعر الفائدة ، وبينت الدراسة خصائص ومميزات صكوك الاستثمار ، وكذلك التطرق إلى أنواع صكوك الاستثمار ودور هذه الصكوك في التنمية من خلال الاعتماد عليها في تمويل مشاريع الدولة التي تهدف إلى تحقيق الربحية الاجتماعية ، والتمويل بالصكوك التي تهدف إلى سدّ العجز في ميزانية الدولة ، واستخدام بعضها في الحد من التضخم ، واستخدامها في تمويل مشاريع التعليم لإحداث التنمية البشرية ونقل المجتمع إلى التقدم العلمي ، واستطاعت الصكوك الاستثمار الإسلامية أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية، وأن تكون بديلاً مناسباً عن السندات التقليدية المرتبطة بفوائد ربويه، توصلنا إلى مجموعة من النتائج.

الكلمات المفتاحية :

الصكوك الإسلامية، الاستثمار ، التمويل ، التنمية ، الضوابط الشرعية،

Research Summary:

This research aims to examine the role of stocks of Islamic investment in economic development , and definition of in stocks of Islamic investment and the difference between them and traditional stocks usury associated with interest rate , and the study showed the characteristics and advantages of investment instruments , as well as to address the types of investment stocks and the role of these stocks in the development through reliable in financing state projects that aim to achieve social profitability , and financing stocks , which aims to coverage the deficit in the state budget , and use some of them in the reduction of inflation , and used to finance education projects to bring about human development and the transfer of the community to progress scientific , and managed Islamic investment stocks that coverage the needs of the Muslim community to sources of funding derived from Islamic law , and

to be a suitable substitute for conventional bonds with benefits , we came to a set of results.

Keywords: Islamic Stocks , investment , finance , development , standards of Islamic,

مقدمة :

تكتسب صكوك الاستثمار الإسلامية أهمية بالغة في هذه المرحلة من تطوّر الصناعة المالية الإسلامية، وتعدّ واحدة من المكونات الرئيسية للنظام المالي الإسلامي؛ إذ تمثل ما يقارب 15 % من الأصول المالية الإسلامية عالمياً ، والتي استطاعت أن تسيّد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، وأن تكون بديلاً مناسباً عن السندات التقليدية المرتبطة بفوائد ثابتة ، وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدارات لمؤسسات ودول إسلامية ، فإنّها غدت أداة مالية عالمية موازية للأوراق المالية الأخرى (الأسهام والسندات) التي تمثل الاستثمار التقليدي.

وفي ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي ، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008م ، تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب عدداً كبيراً من المستثمرين ، أفراداً وشركات وحكومات من مختلف دول العالم ، نظراً لقدرتها على توفير الموارد التمويلية اللازمة للاستثمارات والاحتياجات العامة والخاصة ، لذلك شهدت هذه الأداة نمواً استثنائياً في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي ، وهو ما جعلها أكثر وأشهر أدوات سوق رأس المال الإسلامية حالياً.

ولقد نجحت صيغة صكوك الاستثمار الإسلامية في تمويل التنمية في العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية مثل : دول الخليج والأردن وماليزيا وإندونيسيا، وفي بعض الدول الأوروبية وتركيا ، كما شاع تطبيقها بعد الأزمة المالية العالمية، وتُعتبر من أحدث صيغ التمويل في العالم اليوم .

وأن الصكوك الإسلامية بجميع أنواعها أظهرت نجاحاً متميزاً خلال السنوات الماضية من انتشار واسع ، إلا أن هناك قصوراً في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية بين المستثمرين والاستفادة الكاملة من التداول بالصكوك ، بدلا من الاحتفاظ بها فقط. وتوضح أحداث الدراسات أن الأصول المتوافقة مع الشريعة نمت عبر الـ 20 عاما الماضية لتصل إلى ما يقدر بنحو 300 مليار دولار أمريكي في صورة أصول مصرفية

وإلى نحو 400 مليار دولار في صورة أنشطة في أسواق رأس المال، وتتراوح نسبة النمو السنوية لأسواق رأس المال الإسلامية بين 15 في المائة و20 في المائة، ومع نمو القطاع حجما وتطورا، لم يبدأ المستثمرون المسلمون فقط في شراء المنتجات المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية بل بدأت أيضا الشركات والمؤسسات غير الإسلامية التفكير في جمع الأموال عن طريق استخدام الوسائل الإسلامية.

مشكلة الدراسة:

إن عملية التنمية الاقتصادية تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة و كافية لتمويل مشاريع التنمية، وبالرغم من وجود أدوات تمويل أخرى تقليدية، مثل: السندات والأسهم؛ ولكنها غير كافية لتمويل الاستثمارات التنموية، فكانت صكوك التمويل الإسلامية من أفضل أدوات التمويل في الفترة الأخيرة خاصة بعد أزمة 2008 م، مما جعل للصكوك الإسلامية قبول كبير في عدة دول من العالم.

تساؤلات الدراسة:

- ما هي صكوك التمويل الإسلامية.
- ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد.
- ما الفرق بين الصكوك التمويل الإسلامية و أدوات التمويل التقليدية الاسهم و السندات.

فرضيات الدراسة:

هل للصكوك الإسلامية دور كبير في عجلة الاقتصاد والتنمية.
هل الصكوك الإسلامية لها اقبال كبير في العديد من الدول.

أهمية الدراسة:

تأتي أهمية البحث من أنه في الفترة الأخيرة تزايد الطلب وانتشار التعامل بالصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية، وتعتبر الصكوك الإسلامية أداة للتمويل مثل أدوات التمويل التقليدية مثل الاسهم والسندات.

هدف الدراسة:

للصكوك الإسلاميّة أهمية اقتصادية ولها دور كبير في زيادة معدل النمو الاقتصادي وتهدف هذه الدراسة توضيح هذا الدور.

المنهجية:

تقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي ، وذلك من خلال وصف وشرح للصكوك الإسلامية وأنواعها والمقارنة بينها وبين الأدوات التقليدية مثل الأسهم و السندات .

تعريف ونشأة صكوك الاستثمار الإسلامية :

أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار) تمييزا لها عن الأسهم وسندات القرض ، وعرفتها بأنها : " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا 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 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 حصصا شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه" .

لقد أجازت مجامع الفقه الإسلامي صكوك الاستثمار الإسلامية، ووضعت لها مجموعة من الضوابط الشرعية التي تحكم إصدارها وتداولها ، كما استنبط فقهاء المؤسسات المالية الإسلامية معايير قياس عوائدها (أرباحها) التشغيلية والرأسمالية، وكيفية توزيع تلك العوائد بين أصحاب هذه الصكوك (المشاركين) وبين الجهة المصدرة لها (المضارب) وبين أي جهة أخرى قد تكون أسهمت في عمليات إصدار الصكوك وتداولها من حيث الترويج والتسويق وتقديم الضمانات ، وغير ذلك من موجبات التعامل بها.

وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً للقاعدة الفقهية : " **الغُثْمُ بِالْغُثْمِ** " (1) (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار ؛ حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض ، ولها شخصية معنوية مستقلة ، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين ، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والإدارة والتداول والهيئة والإرث ونحو ذلك من المعاملات المالية.

وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو شركة أو جهة حكومية لها شخصية معنوية ، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها ، ويكون لها هيئة رقابة شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفياتها يتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وكذلك للقوانين والقرارات المنظمة لها.

إلا أن مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء.

وأما التوريق أو التسديد فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي(2) ، فقد عُرف التصكيك بأنه : " عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين (3).

وتتمثل دوافع عملية التصكيك التي تدفع المؤسسات المالية إلى إصدار الصكوك الاستثمارية في النقاط الآتية: (4).

1- إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة ؛ لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة.

2- خفض تكلفة التمويل والمخاطر ؛ لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو منتصف الأجل. وبالتالي، يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول (نقاشي، محمد إبراهيم، عملية التصكيك ودورها في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية (5)

وبالإضافة، أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة منسئة الصكوك.

3- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من الأوراق المالية وتنشيط سوق تداول الصكوك. والصكوك - أيضاً - تمكن تمويل النشاطات الاقتصادية الضخمة ما لا تقدر عليه الجهات التمويلية بانفرادهم.

4- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منسئة الصكوك من حيث أن التوريق يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.

5- المُوَاعمةُ بين آجال التمويل أي مصادر واستخدامات الأموال ، فعملية التصكيك تساعد الشركة في الحصول على السيولة اللازمة لسداد التزاماتها قصيرة الأجل.

6- أما بالنسبة للمصارف التي بطبيعتها يوجد لديها محافظ حقوق مالية بمبالغ كبيرة متمثلة فيما تمنحه من قروض وتسهيلات ائتمانية، فعملية التصكيك تكتسب أهمية خاصة بالنسبة لها وهي :

- تحسين معدل كفاية رأس المال في ظل معايير بازل
- تحسين المُوَاعمة بين آجال الأصول والالتزامات
- الحصول على التمويل اللازم لمنح قروض جديدة
- تنويع أفضل لمخاطر الائتمان
- خفض تكلفة التمويل وتنويع مصادره
- توسيع نشاط أسواق المال

الخصائص المميزة للصكوك الاستثمارية الإسلامية : تتفق صكوك الاستثمار الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الجوانب الإدارية والمالية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراقاً مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها، ويمكن ذكر أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية فيما يلي:

- 1- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكها لإثبات حق مالكها في الموجودات الصادرة بموجبها.
- 2- تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي مثلتها.
- 3- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة لاستثمار، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، والتي مثلت ديناً أو التزاماً في ذمة مصدرها.
- 4- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح إن وجدت التي يحققها أي مشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- 5- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- 6- الصكوك الإسلامية يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

7- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها لاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية (6)

الفروق الأساسية بين صكوك الاستثمار الإسلامية والاستثمار التقليدي الربوي:
للاستثمار الإسلامي خصائص مميزة تميزه عن الاستثمار التقليدي الربوي من حيث المفهوم والقيم والمقاصد والمرجعية والمعايير والضوابط ونماذج العقود ونحو ذلك وفيما يلي أهم الفروق بينهما.

1- من منظور القيم والأخلاق : يلتزم المستثمر الإسلامي بالقيم الإيمانية وبالقيم الأخلاقية ومنها : العدل والأمانة والصدق والتيسير والقناعة والشفافية والوفاء بالعقود والعهود والسلوك السوي باعتبار أن الالتزام بهذه الأخلاق عبادة وطاعة ، وهذا يتوافر في الصكوك الإسلامية ، في حين أن معاملات المستثمر التقليدي الربوي قائمة على المادية والفصل بين العبادات والمعاملات وبين الاقتصاد والأخلاق ، فالغاية هي تحقيق أكبر ربح ممكن وتعظيم الثروة بصرف النظر عن التوافق مع القيم والأخلاق وفقاً لقاعدة التي يطبقونها " الغاية تبرر الوسيلة"

2- من منظور المشروعية : تقوم معاملات المستثمر الإسلامي على موافقة الشريعة الإسلامية فيما أحل الله وحرم ، فالمرجعية هي أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية ، وتخضع هذه المعاملات للرقابة الشرعية من قبل هيئة متخصصة في ذلك وهذا ينطبق على الصكوك الإسلامية ، في حين لا يلتزم المستثمر التقليدي بأحكام الشريعة الإسلامية ؛ ولكن بالقوانين الوضعية وبالأعراف المالية والاستثمارية التي قد تكون مخالفة للشريعة الإسلامية ، ويطبق المبدأ الميكافيلي: " الغاية تبرر الوسيلة " ، وعليه فإنه قد يتعامل بالربا والغرر والجهالة والتدليس والمقامرة إذا كان ذلك يحقق له أرباحاً مادية ويعظم من ثروته.

3- من منظور طبيعة عقود الاستثمار : تقوم معاملات المستثمر الإسلامي على عقود المضاربة والمشاركة والوكالة وعقود المرابحة والاستصناع والسلم ونحو ذلك ، ويحكم هذه العقود المشاركة في الربح والخسارة عملاً بقول الله - سبحانه وتعالى-: " وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا " (7)، وهذا ينطبق على صكوك الاستثمار الإسلامية .

في حين أن بعض معاملات المستثمر التقليدي قائمة على نظام الفائدة الربوية ، ونظام الاقتراض والاقتراض بفائدة، ويحكم ذلك عقد القرض بفائدة المحرم في الشريعة

الإسلامية، مصداقاً لقول رسول الله - صلى الله عليه وسلم - : " **كُلُّ قَرْضٍ جَرٌّ مَنْفَعَةٌ فَهُوَ وَجْهٌ مِنْ وَجْهِ الرَّبِّ** " (8)، وهذا ينطبق على السندات وعلى القروض بفائدة .

4- من منظور مجالات الاستثمار: جميع صيغ الاستثمار الإسلامي قائمة على تطبيق مبدأ الغنم بالغرم والمشاركة في الربح والخسارة مثل المضاربة والمشاركة والبيوع والإجارة وبعيدة عن كافة صور الاستثمار بفائدة أو بنظام الهامش أو بنظام المشتقات المالية (الاختيارات والمستقبليات) التي تعتبر من الميسر، وهذا ينطبق على الاستثمار بصيغة الصكوك الإسلامية، في حين أن معظم صيغ الاستثمار التقليدية قائمة على الاقتراض والإقراض بفائدة والاستثمار في الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والصكوك وفي البنوك بفائدة بصرف النظر عن مسألة الحلال والحرام

5- من منظور النظرة إلى النقود: ينظر المستثمر الإسلامي إلى النقود على أنها وسيلة للتبادل ومعياراً لتقويم السلع والبضائع والخدمات ومخزناً للقيمة ويجب تقليبها وعدم اكتنازها لتسهم في تنشيط المعاملات، كما يجوز تحويل العملات من بعضها إلى بعضها وفقاً لفقهاء الصرف، وهذا ينطبق على الصكوك الإسلامية، في حين ينظر المستثمر التقليدي إلى النقود على أنها سلع بذاتها تباع وتشترى نقداً أو بالأجل أو نحو ذلك، ولقد حرمت الشريعة الإسلامية التعامل في النقد بالأجل.

6- من منظور التعامل في ديون الاستثمار: يلتزم المستثمر الإسلامي بفقهاء التعامل في الديون على أنه مبلغ ثابت لا يجوز زيادته مقابل الأجل، وعند عجز المدين عن السداد تعطى له ميسرة لقول الله - تبارك وتعالى - : " **وَإِنْ كَانَ دُونَ عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ** " (9)، وإذا ثبت أن المدين مماتلاً فيوقع عليه العقوبة بمقدار الضرر الذي أصاب الدائن لقول الرسول الله - صلى الله عليه وسلم - : " **مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ** " وقال - صلى الله عليه وسلم - : " **لِيَّ الْوَأْجِدِ يُحِلُّ عِرْضَهُ وَعُقُوبَتَهُ** " (10)، في حين ينظر المستثمر التقليدي إلى مبلغ الدين على أنه يزيد عند تأخر المدين عن السداد، وتطبق عليه مقولة: **أَتَقْضِي أَمْ تَرْبِي** " ونظام جدولة الديون بزيادة وهذا محرم في الشريعة الإسلامية .

7- من منظور الكسب الخبيث: ينظر المستثمر الإسلامي إلى الكسب الحرام الخبيث الذي حدث بسبب خطأ وليس عمداً على أنه حرام يجب التخلص منه في وجوه

الخبر، وتجنب كافة السبل والوسائل التي تؤدي إليه عملاً بقول الله - سبحانه وتعالى- : (**إِلَّا مَنْ تَابَ وَآمَنَ وَعَمِلَ عَمَلًا صَالِحًا فَأُولَئِكَ يُبَدِّلُ اللَّهُ سَيِّئَاتِهِمْ حَسَنَاتٍ**) (11) ، وهذا يتحقق في الصكوك الإسلامية ، في حين لا يرى المستثمر التقليدي أي اعتبار للكسب القدر الخبيث الذي اكتسب بطرق غير قانونية أو غير مشروعة ، ويعتبره إيراداً .

8- من منظور الحقوق المالية المشروعة : يلتزم المستثمر الإسلامي بفريضة الزكاة وإنفاقها في مصارفها الشرعية، فزكاة المال فريضة وحق للفقراء والمساكين وغيرهم من مستحقي الزكاة أساس ذلك قول الله - تبارك وتعالى - : (**خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ**) (12) ، وقوله - عز وجل- : (**وَالَّذِينَ فِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ مَعْلُومٌ لِلْسَائِلِ وَالْمَحْرُومِ**) (13) ، في حين لا يلتزم المستثمر التقليدي بفريضة الزكاة ولا بالصدقات(14).

الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الشرعية:

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وأثار هذه الصيغة (15) ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولاً.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التوريق على أساسها نبينها فيما يلي (16)

الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أُصدِرَت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع - العينية والمعنوية - وديونها.

الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحدها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك ، وأن (القبول) تعبر

عنه موافقة الجهة المصدرة . إلا إذا صرّح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً (17) ، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصك؛ من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار؛ على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:-

أ- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف - من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل؛ إذا بيع أحد النقديين بجنسه، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

ب- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.

ج- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع؛ فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه ، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع. كما يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار: أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو يخالف أحكامها، من ذلك:

1- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.

2- أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المرابحة، أو السلم، أو المزارعة.

3- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان.

4- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن

الصك وهداً بالببيع. وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعدد، وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء، وبرضا الطرفين.

5- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع. **ويترتب على ذلك:**

عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها.

محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتصفية أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التصفية أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك؛ وفقاً لشرط العقد. يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

6- يُستحق الربح بالظهور، ويملك بالتصفية أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة. وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة؛ فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التتضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

7- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، أما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تصفية دوريه، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

8- ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، ودمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به ؛ بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية:
والجدول التالي يبين أنواع الصكوك:

نوع الصك	شرح الصك
صك المرابحة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك
صكوك السلم	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك
صكوك الاستصناع	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل تصنيع سلعة وتصبح المصنوع مملوكة لحملة الصكوك
صكوك المزارعة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل مشروع على أساس المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول حسب الاتفاق
صكوك المساقاة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمرة حسب الاتفاق
صكوك المغارسة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار والإنفاق عليها ورعايتها ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس حسب الاتفاق
صكوك المشاركة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل على أساس عقد من عقود المشاركة ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس الشركة، المضاربة، أو الوكالة
صكوك الإجارة	وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها من المالك أو الوسيط لعين مؤجرة أو موعود استئجارها بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حسيلا الاكنتاب وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك

ضمانات لحملة الصكوك:

من أهم ضمانات حملة الصكوك ما يلي:
أولاً: ضمانات شرعية؛ حيث يكون للمشروع الاستثماري للصكوك هيئة رقابة شرعية تضمن الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وأن المعاملات شرعية وأن الربح المتحقق من المشروع حلالاً طيباً.

ثانيًا: ضمانات حكومية: تحصين مشروعات الصكوك من التأميم أو المصادرة أو الابتزاز ونحو ذلك وفقًا مما تقرها القوانين الحاكمة للصكوك، وهذا الضمان من مسؤولية الدولة.

ثالثًا: ضمانات اقتصادية: وتعني أن للمشروع دراسة جدوى اقتصادية وليس مشروعًا وهميًا أو شكليًا؛ حيث يطمئن حامل الصك أن أمواله مستثمرة في مشروع له وجود فعلي.

رابعًا: ضمانات إدارية: ويقصد بها أن القائمين على أمر المشروع من ذوي الخبرة والكفاءة والأمانة والمصداقية (18)

أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام:

- 1- تنمية الموارد البشرية.
- 2- التوسع في الإنتاج النافع.
- 3- رفع مستوى المعيشة من خلال إيجاد فرص العمل ، و تحقيق عدالة التوزيع للدخول والثروات و تحقيق الضمان الاجتماعي الذي يحتل تطبيق فريضة الزكاة فيه مرتبة الصدارة.
- 4- تحقيق التنمية المتوازنة في المناطق المختلفة في الدولة .
- 5- تحقيق النمو الاقتصادي ، و القضاء على مشكلة البطالة (19)

دور صكوك الاستثمار الإسلامية في تمويل التنمية :

لقد نجحت صيغة صكوك الاستثمار الإسلامية في تمويل التنمية في عديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية، كما شاع تطبيقها بعد الأزمة المالية العالمية، وتعتبر من أحدث صيغ التمويل والاستثمار في العالم اليوم.

وللصكوك الاستثمار الإسلامية العديد من المزايا التي تناسب شرائح عديدة من المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات، لأنها تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلة المخاطر، كما أنها تستوعب شريحة من المستثمرين الذين لا يريدون المضاربة في أسواق المال، وكذلك المستثمرين الذين لا يريدون الدخول في شبكات المعاملات الربوية مثل السندات بفائدة.

تؤدي صكوك الاستثمار إلى توجيهه الأموال مباشرة إلى عمليات الإنتاج وهو ما يحد من توجيهه الأموال إلى المضاربات في أسواق المال المعتمدة على فروقات الأسعار، وما لهذه المضاربات من آثار سلبية على الاقتصاد.

تسهم صكوك الاستثمار الإسلامية إلى زيادة رؤوس الأموال إنتاجية وإلى زيادة تشغيل العمالة وإلى انخفاض معدلات البطالة وتحقيق عدالة توزيع الدخل. تساهم في تحقيق التنمية البشرية من خلال تمويل المشروعات التعليمية بصورة مباشرة وغير مباشرة.

زيادة النمو الاقتصادي من خلال إنتاج السلع والخدمات الممولة بصكوك الاستثمار الإسلامية غير الربوية الخالية من عبء زيادة الدين الناتجة عن القروض الربوية. تحويل الاقتصاد الورقي المبني على الأدوات المالية الربوية إلى اقتصاد حقيقي مرتبط بالسلع والخدمات.

تمويل المشروعات في الدولة التي تهدف إلى تحقيق المصلحة العامة، ولا تهدف إلى تحقيق الربح بإصدار صكوك التأجير مثل بناء الجسور والمطارات والموانئ والطرق وغيرها.

يمكن للدولة أن تواجهه العجز في ميزانياتها بإصدار صكوك الإجارة حيث يمكن استعمالها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة ، وذلك لقلّة مخاطرها بالإضافة إلى ما تتمتع به من استقرار في أسعارها و عوائدها.

تقليل آثار التضخم عن طريق التمويل بالسلم عكس التمويل الربوي على استبعاد إمكانية التضخم في الأسعار لأنه لا يضيف إلى رأس المال التكلفة التي تضيفها الفائدة مما يساهم في تخفيض الأسعار وتثبيت للأسعار في غير موسمها.

تمويل صكوك الاستثمار الإسلامية لرؤوس الأموال الإنتاجية ليسهم في زيادة إنتاج السلع والخدمات، وهذا يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي.

تمويل صكوك الاستثمار الإسلامية لرؤوس الأموال الاجتماعية، ليسهم في نهوض المشروعات الاقتصادية المختلفة ويزيد من الاستثمار في كافة قطاعات الاقتصاد.

تمويل صكوك الاستثمار الإسلامية للمشروعات التنموية، يعتبر بديلا عن التمويل الخارجي المقترن بالفوائد الربوية التي يترتب عليها فوائد خدمة الدين الإضافية وزيادة عبء الميزانية بالدين الخارجي.

النتائج:

- 1- صكوك الاستثمار الإسلامية أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتخضع عند إصداره الى رقابة شرعية من قبل هيئات الرقابة الشرعية المختصة.
- 2- أثبتت الصكوك الإسلامية أنها أداة استثمارية عالمية وحازت على الاعتراف الدولي بأهميتها، وذات كفاءة عالية في تنمية الاقتصاديات التي تعتمد عليها، وخاصة في جانب الصكوك الحكومية (السيادية) التي تهدف إلى تمويل العجز في الموازنة العامة.
- 3- الصكوك الإسلامية أدوات وفق ضوابط الشريعة تصلح لإدارة السيولة.
- 4- الصكوك الإسلامية ذات مرونة عالية، يمكن استخدامها في كل الجوانب الاقتصادية التي تخدم التنمية.
- 5- الصكوك الإسلامية لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية، لأنها تعتمد على أدوات الاقتصاد الحقيقي المتمثل في السلع والخدمات وليس في المضاربات.
- 6- استخدامها في تمويل مشروعات التنمية الاجتماعية المتمثل في الجوانب الخيرية ومكافحة الفقر.

التوصيات:

- 1- ضرورة إعداد الكوادر الشرعية المختصة التي تشرف على عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- 2- حث الإعلام على الترويج و الدعاية لنشر ثقافة الصكوك الإسلامية.
- 3- على الجامعات و مؤسسات التمويل و البنوك الإسلامية تنظيم المؤتمرات العلمية و إعداد الدراسات المتخصصة في التمويل الإسلامي ، و الأخذ بالنتائج و التوصيات الصادرة عنها.
- 4- تسريع إصدار التشريعات التي تحث على استخدام الصكوك الإسلامية.

الهوامش :

- 1- إسماعيل ، محمد بكر : القواعد الفقهية بين الأصالة والتوجيه ، دار المنار ، ط: 1، 1417 هـ - 1997م . ص : 208 .
- 2- زياد ، الدماغ ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة، بحث مقدم في مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين: تحديات وآفاق، كوالالمبور، 2008 م.
- 3- 'Islamic Securitization: Practical Aspects، Suleiman Abdi، Dualeh ،Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking، Geneva، 1998.
- 4- شلبي ، ماجدة أحمد إسماعيل ، تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007 م.
- 5- بحث مقدم في المؤتمر العالمي عن مقاصد الشريعة الإسلامية وسبل تحقيقها في المجتمعات المعاصرة، كوالالمبور، 2006 م.
- 6- معطي الله خير الدين ، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامية جامعة قلمة يومي 3 و4 ديسمبر 2012، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية
- 7- سورة البقرة ، الآية :285.
- 8- رواه البيهقي في السنن الكبرى أحمد بن الحسين بن علي بن موسى أبو بكر البيهقي توفي : 458هـ تحقيق : محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان ط:3، 1424 هـ - 2003 م . باب : كل قرض جر منفعة ، 5/573 ، رقم الحديث: 10993.
- 9- سورة البقرة ، الآية :280.
- 10- حديثان ، الأول رواه الدرامي في سننه رقم الحديث : 2628، ولي الواجد : رواه أحمد في المسند رقم الحديث عن بن الشريد رقم الحديث: 19456
- 11- سورة الفرقان ، الآية : 70.
- 12- سورة التوبة ، الآية : 103.
- 13- سورة المعارج ، الآية : 25.
- 14- حسين شحاتة الأستاذ بجامعة الأزهر ، خبير استشاري في المعاملات المالية الشرعية، والمشرف على موقع دار المشورة للاقتصاد الإسلامي.
- 15- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية . ص: 313
- 16- استقيدت الضوابط من قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم (5) د88/8/4.
- 17- المعايير الشرعية، 316 .
- 18- (حسين شحاتة الأستاذ بجامعة الأزهر، خبير استشاري في المعاملات المالية الشرعية، والمشرف على موقع دار المشورة للاقتصاد الإسلامي.
- 19- خورشيد ، أحمد ،التنمية الاقتصادية في إطار إسلامي ، بحث منشور في كتاب قراءات في الاقتصاد الإسلامي ، جدة ، مركز النشر العلمي ص 107-111