

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المركز الجامعي أمين العقال الحاج موسى أق أخموك بتامنغست

معهد الحقوق

كلية العلوم الاقتصادية، التسيير و العلوم التجارية

ملتقى وطني حول:

"الأسواق المالية و العولمة المالية و الاقتصادية"

يومي 09 و 10 أفريل 2013

عنوان المداخلة:

"دور الصكوك الإسلامية الحكومية في التقليل من أزمات الديون السيادية"

محور المداخلة: الأسواق المالية و دور الحكومات في الحد من مخاطر الأزمات المالية و الاقتصادية

من إعداد:

أ.د. محمود سحنون: أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

جامعة منتوري، قسنطينة

Email:Sah.mahmoud@yahoo.fr

أ.شعيب يونس: أستاذ بكلية الشريعة و الاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة

Email:y.chouaib@hotmail.com

الملخص:

يعتبر مصطلح الديون السيادية من أكثر المصطلحات الاقتصادية المستخدمة حالياً في الأدبيات الاقتصادية، وخاصة بعد أن أصبحت أغلب الدول الصناعية تعاني منها، ومصطلح الديون بشكل عام يعبر عن إجمالي الديون المترتبة على دولة ما في لحظة ما، والأسباب الكامنة وراء ذلك هو إما أن تقترض الدولة من مواطنيها وفي هذه الحالة يدعى إجمالي الدين: الدين الداخلي، أو أن تلجأ إلى الاستدانة من الخارج، وهذا النوع من الدين يدعى الدين السيادي. ويتم اللجوء إلى هذه الديون عندما لا تستطيع الدولة من مقابلة نفقاتها بإيراداتها أو سداد ديونها الخارجية أو الفوائد المترتبة عليها أو لبناء مشاريع مستقبلية لا قدرة مالية للدولة حالياً بتحمل نفقاتها، أو بسبب زيادة استهلاكها عن إنتاجها.. الخ، وهذه الديون تؤثر سلباً على الاقتصاد الوطني من خلال إثقال كاهله بسداد الدين وخدمة فوائده التراكمية، و بالتالي زيادة الأعباء المالية للدولة، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث عجز في الموازنة العامة، و تلجأ الحكومات إلى طرق مختلفة لتمويل هذا العجز، مثل: الاقتراض الداخلي و الخارجي، دفع البنك المركزي إلى زيادة الإصدارات النقدية (التمويل التضخمي)، الضرائب.... الخ، ولا تخلو كل طريقة من الطرق السابقة من آثار و انعكاسات سلبية، والدليل على ذلك وقوع العديد من الدول في أزمات مديونية، مثل: أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010، وبالتالي أصبح البحث عن بدائل أخرى للتمويل من أولويات الدول الاقتصادية الكبرى.

و نظراً لتحقيق التمويل الإسلامي نجاحات لفتت الأنظار خاصة بعد أزمة 2008، انصببت العديد من الأبحاث على هذا النوع من التمويل، و كيفية استفادات الدول من أدواته لسد عجز ميزانياتها. و أبرز هذه الأدوات الصكوك الإسلامية، و التي جاءت لتلبية للاحتياجات الاقتصادية المعاصرة. فالصكوك الإسلامية تفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية لسد متطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال سد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، إذ أنها تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية و غير الاقتصادية، إضافة إلى سد العجز القائم فيها.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، الأزمات، الديون السيادية، الصكوك الإسلامية.

Summary:

The term sovereign debt of more economic terms currently used in the economic literature, especially after it became the most industrialized countries are experiencing, and the term debt in general reflects the total debt of the country at the moment, and the reasons behind it is either to borrow the state of its citizens and in this case called Total debt: domestic debt, or to resort to borrowing from abroad, and this type of debt is called sovereign debt, but this debt have a negative impact on the national economy through overloading his shoulders to pay debt service and cumulative benefits, and thus increase the financial burdens of the state, which leads to a deficit in the public budget, and governments resort to different ways of financing This deficit, such as: internal and external borrowing, prompted the central bank to increase the cash versions inflationary financing, taxes, etc., which is not uncommon in every way the previous effects negative repercussions, as evidenced by the occurrence of many countries in debt crises, such as: the European sovereign debt crisis 2010, and thus became the search for other alternatives for funding priorities of major economies.

Due to the Islamic finance successes drew attention, especially after the 2008 crisis, many researches focused on this type of financing, and how countries have benefited from the tools to meet their budget deficits. And the most prominent of these tools Islamic Sukuk, which came in response to the needs of contemporary economic. Islamic instruments are open the floodgates for popular participation to meet the requirements of economic development, and by bridging the financing requirements to support the general budget, as they need to huge capital for the implementation of programs of economic and non-economic, in addition to the existing plug.

Key words: financial markets, sovereign debt crises, Islamic instruments.

مقدمة:

شهدت أدوات التمويل الإسلامي خلال السنوات القليلة الماضية ازدهارا كبيرا و انتشارا واسعا، إذ لا يقتصر هذا الانتشار على العالم العربي و الإسلامي فقط، بل أصبح متاحا لجميع الأفراد و الشركات و الحكومات في مختلف أنحاء العالم، و أبرز هذه الأدوات الصكوك الإسلامية، و قد جاءت هذه الأخيرة تلبية للاحتياجات الاقتصادية المعاصرة لتحمل تحت جناحها التنمية و الاستثمار، فالصكوك الإسلامية تفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الناس لسد متطلبات التنمية بصورة يشعر فيها المواطن بالانتماء المتكامل في تنمية اقتصاد وطنه، و ذلك من خلال سد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة، بدلا من الاعتماد على الأدوات التقليدية في ذلك و خاصة الديون السيادية، التي لديها آثار اقتصادية و اجتماعية سلبية، من تسريح للعمال، إفلاس العديد من الشركات، الآثار الناتجة عن السياسات التقشفية....الخ، و ما أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010 إلا خير دليل على ذلك. و في ظل هذه التطورات أتى هذا البحث ليسلط الضوء على أهمية الصكوك الإسلامية كبديل للحد من أزمة الديون السيادية.

و عليه يمكن صياغة إشكالية المداخلة على النحو التالي:

ما هو دور الصكوك الإسلامية الحكومية في الحد من مخاطر أزمات الديون السيادية ؟

و من أجل الإجابة على هذه إشكالية، حاولت الدراسة الوقوف على المحاور التالية:

1. ماهية الديون السيادية، أسباب حدوث أزمة الديون السيادية، و الآثار الناجمة عن هذه الأزمة.
2. ماهية الصكوك الإسلامية، خصائصها و أنواعها.
3. كيفية استخدام الصكوك الإسلامية الحكومية كبديل للديون السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة من أجل تجنب مخاطر أزمات هذه الديون.

و ستختتم الدراسة بمجموعة من النتائج و الاقتراحات التي توصل إليها البحث.

المبحث الأول: أزمة الديون السيادية

1. مفاهيم أساسية:

أولاً: مفهوم الديون السيادية

هي الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة، وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات، وعندما تقوم الحكومات بإصدار سنداتها فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما؛ إما طرح سندات بعملتها المحلية، وغالباً ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة يسمى الدين ديناً حكومياً. أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية، والتي غالباً ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو¹.

ثانياً: مفهوم أزمة الديون السيادية

أزمة الديون السيادية هو فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملة الأجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي. وتجدر الإشارة إلى أن معظم حكومات العالم تحرص على ألا تقفل في سداد التزاماتها نحو ديونها السيادية، وذلك حرصاً منها على الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض من التدهور، ذلك أن توقف الحكومة عن السداد، أو نشوء إشارات تشير إلى ذلك، يؤدي إلى فقدان المستثمرين في الأسواق الدولية الثقة في حكومة هذه الدولة وتجنبهم الاشتراك في أي مناقصات لشراء سنداتهم في المستقبل، أكثر من ذلك فإن ردة فعل المستثمرين لا تقتصر على أولئك الذين يحملون سندات الدولة، وإنما يمتد الذعر المالي أيضاً باقي المستثمرين الأجانب في هذه الدولة والذين لا يحملون هذه السندات. على سبيل المثال أدت أزمة الديون السيادية للأرجنتين في 2001 إلى قيام المستثمرين الأجانب (الذي لا يحملون سندات الدين السيادي للدولة) بسحب استثماراتهم من الأرجنتين مما أدى إلى حدوث تدفقات هائلة للنقد الأجنبي خارج الدولة ومن ثم حدوث نقص حاد في النقد الأجنبي لدى الدولة، الأمر الذي أدى بالتبعية إلى نشوء أزمة للعملة الأرجنتينية.

2. أسباب حدوث الأزمة:

أولاً: تمويل عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية:

إن عملية التمويل الخارجي للمشاريع الصناعية ارتبطت و إلى حد ما بتطبيق سياسة إحلال الواردات خاصة في دول مثل البرازيل و الأرجنتين و المكسيك، التي ركزت على إقامة و تنمية الفروع المنتجة لسلع الاستهلاك الترفي، أين كانت تستورد لذلك سلعا و تجهيزات ذات كثافة رأسمالية مرتفعة و تمويل الواردات من السلع الوسيطة الضرورية لعمليات الإنتاج، و بما أن هذه البلدان تعاني من نقص فادح في رؤوس الأموال، فقد لجأت

¹ الديون السيادية، مقالة منشورة على موقع الجزيرة، الرابط:

<http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/f1fed7c5-8b34-4f64-878a-73417215964f>

إلى الاقتراض الخارجي كملاذ أخير لسد العجز في موازنتها¹. و بالتالي تعتبر التنمية الاقتصادية و الاجتماعية أحد العوامل المفسر لأزمة الديون الخارجية خاصة في البلدان المتخلفة.

ثانيا: غياب سياسة رشيدة للاقتراض:

في ظل غياب سياسة رشيدة للاقتراض تأخذ بعين الاعتبار مقدرة الاقتصاد الوطني على الوفاء بالتزاماته، نجد الكثير من الحكومات تفرط و إلى حد كبير في طلب القروض الأجنبية، و قد ساعدها في ذلك البيئة الاقتصادية الدولية و وجود رؤوس أموال ضخمة فائضة تبحث عن عمليات الاستثمار، و هذا راجع إلى عدة عوامل يمكن أن نذكر من بينها:²

- غياب رزنامة واضحة للبلدان المتخلفة حول الفترة الزمنية التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني على الموارد الأجنبية ليصل إلى مرحلة التمويل الذاتي.
- لجوء العديد من الدول لتمويل الواردات من السلع الاستهلاكية عن طريق القروض الأجنبية، علما أن هذه العملية لا تؤدي إلى أية زيادة في الطاقات الإنتاجية للاقتصاد بقدر ما تزيد من مشاكل التسديد مستقبلا.
- قيام بعض الدول بتمويل بعض المشاريع الاستثمارية متوسطة و طويلة الأجل بقروض أجنبية قصيرة المدى.
- لم تراعي الكثير من البلدان المتخلفة قاعدة أساسية، و هي تناسب تركيبة العملات الأجنبية التي تقترض بها مع نمط تمويل التجارة الخارجية، فالمفروض أن يقترض بلد بالعملات التي يحصل عليها من التصدير في حين يحتفظ باحتياطياته الدولية من العملية التي تتمن بها وارداته.

ثالثا: الفساد الإداري و الاقتصادي و اقترانه بظاهرة تهريب رؤوس الأموال:

في ظل عدم التحكم في تسيير المديونية الخارجية للبلدان المتخلفة، تتفشى ظاهرة الفساد الإداري والاقتصادي بهذه البلدان، و تزيد الأوضاع المالية و الاقتصادية سوءا بسبب تهريب رؤوس الأموال، حيث عرفت هذه الظاهرة انتشارا واسعا بين البلدان المتخلفة الأكثر مديونية، بالأخص خلال السبعينات و الثمانينات، فالبيانات الإحصائية المستقاة من تقرير بنك التسويات الدولية تؤكد أن الأموال المهربة للخارج خلال الفترة 1974-1982 إلى إجمالي ديون بعض البلدان المتخلفة ذات المديونية الثقيلة كانت 9% للبرازيل، 42% للمكسيك، 65% للأرجنتين، 90% لفنزويلا، 19% لكوريا الجنوبية، 20% للفلبين³.

¹ روابح عبد الباقي، المديونية الخارجية و الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر - دراسة تحليلية مقارنة، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2005-2006، ص 27-28.

² رمزي زكي، أزمة القروض الدولية الأسباب و الحلول المطروحة، مع مشروع صياغة لرؤية عربية، المستقبل العربي، 1987، ص 135-137.

³ المرجع السابق نفسه، ص 127.

رابعاً: تمويل عجز ميزان المدفوعات:

تعتبر التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، أحد العناصر المفسرة لعجز ميزان المدفوعات، خاصة أثناء المراحل الأولى منها، أي مرحلة البناء الاقتصادي لتمويل مختلف المشاريع التنموية، الأمر الذي يستدعي اللجوء للاستدانة الخارجية بسبب عدم مقدرة الموارد المحلية على تلبية حاجات الاقتصاد الوطني أو البرامج التنموية الطموحة. و إذا كانت التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في المراحل الأولى للاستقلال السياسي للبلدان المتخلفة تعتبر عنصراً مبرراً و لو من الناحية النظرية ذو علاقة وثيقة بالعجز في ميزان المدفوعات، فإنه و في المراحل اللاحقة قد تطفو على السطح مجموعة من العوامل الموضوعية محلية و دولية و التي قد تزيد من حدة هذا العجز¹.

خامساً: ارتفاع خدمة الدين الخارجي:

أضحت المديونية الخارجية و نتيجة لارتفاع خدمات الدين عنصراً مفسراً لذاتها، أي أصبحت تغذي نفسها، الأمر الذي دفع العديد من الدول تحت ضغط هذه الأخيرة إلى الاقتراض الخارجي من أجل تسديد الالتزامات الخارجية الآتية و التي تزايدت بشكل كبير خلال نهاية السبعينيات و المنتصف الأول من الثمانيات و كذلك خلال التسعينيات من القرن الماضي.

3. الآثار الناجمة عن الأزمة:

يعتبر الاقتراض الخارجي سلاحاً ذو حدين، تتوقف آثاره عادة على طريقة استخدام هذه القروض، فالتاريخ الاقتصادي يؤكد أن بلداناً مثل الولايات المتحدة الأمريكية و أستراليا، و اليابان استطاعت بفعل عمليات الاقتراض الخارجي و الاستخدام الأمثل له بناء اقتصاديات قوية، غير أن للقروض الخارجية آثار سلبية في حالة عدم استعمالها بشكل أمثل، الأمر الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى إضعاف قدرة البلدان المقترضة بسبب خدمات الدين، و من ثم عجز البلد عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية، كما هو الشأن بالنسبة للمكسيك، البرازيل و الأرجنتين سنة 1982.

الأمر الذي دفع البلدان الرأسمالية المتطورة و المؤسسات المالية و النقدية الدولية إلى الإسراع في محاصرة الأزمة من خلال تعبئة هامة و فورية لقروض جديدة و إعادة جدولة جزء هام من ديون البلدان التي أعلنت تمرداً و اقتراح مجموعة من الحلول لمعالجة المشكلة من وجهة نظرها طبعاً.

و منه فإن تطور ظاهرة المديونية الخارجية بشكل لا يتناسب و طاقة اقتصاديات البلدان المتخلفة قد تتجر عنه نتائج سلبية للغاية و في مختلف المجالات الاقتصادية و الاجتماعية، يمكن أن نذكر من بينها ما يلي:²

¹ روابح عبد الباقي، المديونية الخارجية و الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر - دراسة تحليلية مقارنة، مرجع سابق، ص 39.
² روابح عبد الباقي، المديونية الخارجية و الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر - دراسة تحليلية مقارنة، مرجع سابق، ص 48-60.

أولاً: الآثار على القدرة الذاتية للاستيراد

إن قدرة الاقتصاد الوطني على الاستيراد هي متغير أساسي يحكم و إلى حد كبير مستويات الاستهلاك والإنتاج و الاستثمار. و إذا كانت خدمة الدين الخارجي تتزايد بشكل كبير فقد تؤدي إلى إنهاك القدرة الذاتية للاستيراد، الأمر الذي ينعكس سلباً على مختلف المؤشرات الاقتصادية، و من بينها القدرة الذاتية، و التي هي مدى كفاية الموارد المتاحة من العملة الصعبة التي تحصل عليها البلدان المتخلفة من مصادرها الوطنية المتعددة في تمويل وارداتها المختلفة، و بالتالي إذا ارتفعت خدمات الدين الخارجي يصبح البلد مجبراً إما على الضغط على وارداته أو الاقتراض الخارجي للحفاظ على نفس المستوى من الواردات.

ثانياً: الآثار على الإنتاج و الاستثمار و التوظيف

إذا كانت المديونية الخارجية لأي دولة تتزايد بوتيرة سريعة، و بالنظر لارتفاع خدمات الدين الخارجي، فقد تضطر البلدان المدينة للضغط على وارداتها بشكل كبير و ذلك للوفاء بالتزاماتها الخارجية، و مع تراجع الواردات تتأثر المؤشرات الاقتصادية الأساسية بشكل كبير، فبالنسبة للاستهلاك فقد تشهد السلع الاستهلاكية الضرورية ارتفاعاً في الأسعار، في حين قد تعرف السلع الوسيطة المستوردة و قطع الغيار انخفاضاً واضحاً قد يؤدي إلى تراجع الطاقة الإنتاجية في العديد من القطاعات. و قد يقترن هذا الوضع بإعادة النظر في العديد من المشاريع الاستثمارية و إلغاء جزء هام منها بسبب عدم مقدرة الدولة على تمويل عمليات الإنتاج و التجهيز لمختلف الوحدات التنموية المبرمجة، مما يؤدي إلى تضاعف نسبة البطالة.

ثالثاً: الأثر على المستوى العام للأسعار

يمكن تفسير العلاقة بين أزمة الديون السيادية و المستوى العام للأسعار في النقاط التالية¹:

- أ. تميل الأسعار نحو الارتفاع حينما تبدأ عملية سداد خدمات الدين الخارجي و بالأخص إذا كانت المشروعات التي تم تمويلها عن طريق القروض الأجنبية لا تعمل بطاقتها القصوى.
- ب. لما كانت معظم القروض مشروطة بعمليات توريد سلع نصف مصنعة أو رأسمالية من البلد المقرض، فإن مختلف الدراسات و التقارير تؤكد أن أسعار هذه المنتجات في بعض الأحيان تزيد بأكثر من 100% على اعتبار أن المورد يجد نفسه في حالة احتكار.
- ج. ضعف القدرة الاستيرادية للدولة نتيجة لارتفاع خدمة الديون الخارجية له أثر كبير على ارتفاع أسعار السلع الضرورية لصيانة و تجديد وسائل الإنتاج حيث سيؤدي إلى انخفاض عرض السلع مما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع الأسعار.

¹ رمزي زكي، الديون و التنمية، القروض الخارجية و آثارها على البلاد العربية، دار المستقبل، القاهرة، 1985، ص 146-153.

رابعاً: الآثار على معدلات النمو

يتفق الجميع على أن ضغط المديونية الخارجية له انعكاس سلبي على معدلات النمو الاقتصادي، فتراجع القدرة الذاتية على الاستيراد، و تراجع معدلات الاستثمار و الإنتاج و إبطال جزء هام من التدفق الصافي للموارد إلى البلدان المتخلفة فضلاً عن عوامل أخرى كبيرة و متنوعة و لكن لها علاقة وثيقة بالظاهرة، كلها ساهمت بطريقة مباشرة و غير مباشرة في تحقيق معدلات نمو متواضعة بهذه البلدان رغم الجهود الكبيرة التي بذلت في هذا المجال لتخفيض الفجوة بينها و بين البلدان المتقدمة¹.

المبحث الثالث: ماهية الصكوك الإسلامية

1. مفهوم الصكوك الإسلامية:

أولاً: **الصكوك في اللغة:** جمع صك، بمعنى الكتاب، و يجمع على: أصك و صكوك و صكاك². و في لسان العرب، جاء الصك كذلك بمعنى الدفع، فيقال صكه صكا، أي دفعه بقوة و ضربه، و منه قوله تعالى: "...فصكت وجهها..." (سورة الذاريات، الآية 29)، أي ضربت بيدها على وجهها³.

ثانياً: **الصكوك في الاصطلاح المالي:** "أوراق مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص"⁴.

و تتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة و تحويل ملكيتها إلى جهة أخرى (صندوق أو مؤسسة)، تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول و بذلك تتيحها للتداول في أسواق الأوراق المالية، بعد أن يتم تصنيفها ائتمانياً، و كذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية⁵.

2. أنواع الصكوك الإسلامية:

تنقسم الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة، وفقاً لعدة اعتبارات:

فبحسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أو سنة (و تسمى أيضاً بشهادات الإيداع أو الاستثمار)، و صكوك متوسطة و أخرى طويلة الأجل.

و تتنوع بحسب صيغتها إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، استصناع، متاجرة، أسهم، قرض حسن. و تنقسم بحسب التخصيص إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، و صكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي تقوم بها الجهة المصدرة.

كما يمكن تقسيم الصكوك حسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية، صكوك الشركات، صكوك البنوك.

¹ رباح عبد الباقي، المديونية الخارجية و الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر - دراسة تحليلية مقارنة، مرجع سابق، ص 59.

² ابن منظور، لسان العرب، ج 10، ص 457. أنيس، المعجم الوسيط، ج 1، ص 519.

³ ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ص 456.

⁴ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار، ص 288.

⁵ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية و التحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، 31 ماي - 03 جوان 2009، ص 08.

و بالرغم من تنوع و تعدد الصكوك الإسلامية إلا أننا سنهتم بالصكوك الأكثر انتشاراً، و التي يمكن إصدارها من قبل الحكومة، و هي كما يلي:

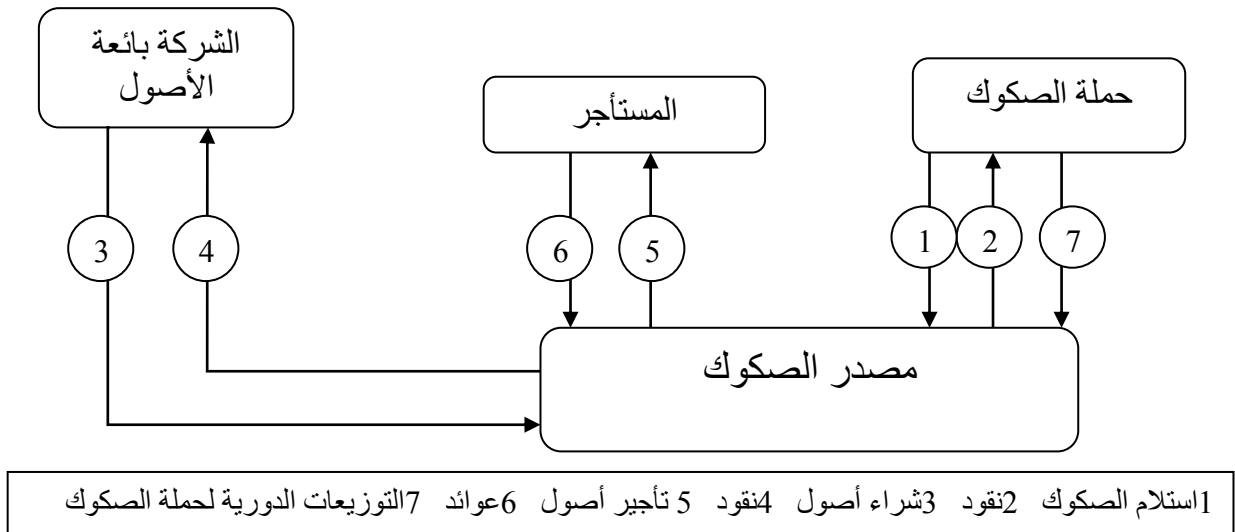
أولاً: صكوك الإجارة

تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، سواء كانت أصول حقيقية، أو منافع، أو خدمات أو مزيج من ذلك كله. وهي أشهر أنواع الصكوك على الإطلاق، وهي كما يلي:¹

1. صكوك ملكية الأصول: و هي أكثر أنواع الصكوك الإسلامية انتشاراً، و هي مالك موعود باستئجار أصول ما، يعرض بيعها و استيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، و تصبح مملوكة لحملة الصكوك.
2. صكوك ملكية المنافع: و هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب و تصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
3. صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو (الموصوفة في الذمة): هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجرة) يعرض إعادة إيجارتها و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
4. صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف في الذمة): هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين و استيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمة مملوكة لحملة الصكوك.

فالغرض إذن من صكوك الإجارة هو تحويل الأصول و الأعيان و المنافع و الخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل و التداول في السوق الثانوية.

الشكل رقم 1: هيكل صكوك الإجارة



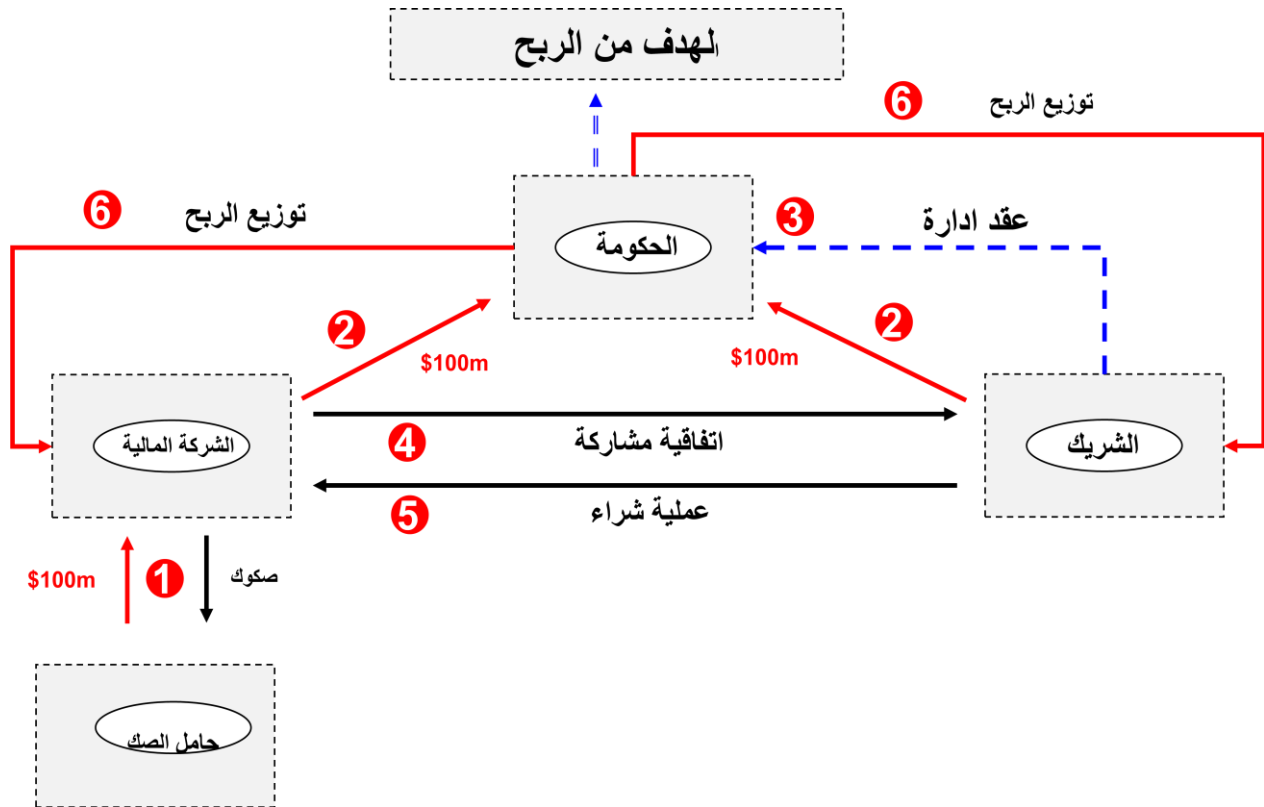
المصدر: Dubai International Financial Center, **Skuk Guidebook**, Dubai, November, 2009, P 14

¹ صفية أحمد بوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، 31 ماي - 03 جوان 2009، ص 08.

ثانيا: صكوك المشاركة

و تعرف بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، و يصبح المشروع ملكا لحاملي الصكوك، و تدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة¹، و يتم احتساب أرباح كل شركة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض و توزع الأرباح على مالكي الصكوك و الشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون، و ذلك على مدى فترة الشراكة.

الشكل رقم 2: آلية اصدار صكوك المشاركة الحكومية



المصدر: عبد القوي ردمان محمد عثمان، الصكوك الإسلامية و إدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دمشق-سوريا- يونيو - 2009، ص 18.

ثالثا: صكوك المضاربة

هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، و يتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال. و لها عدة أنواع²:

5. صكوك المضاربة التجارية.
6. صكوك المضاربة الصناعية.

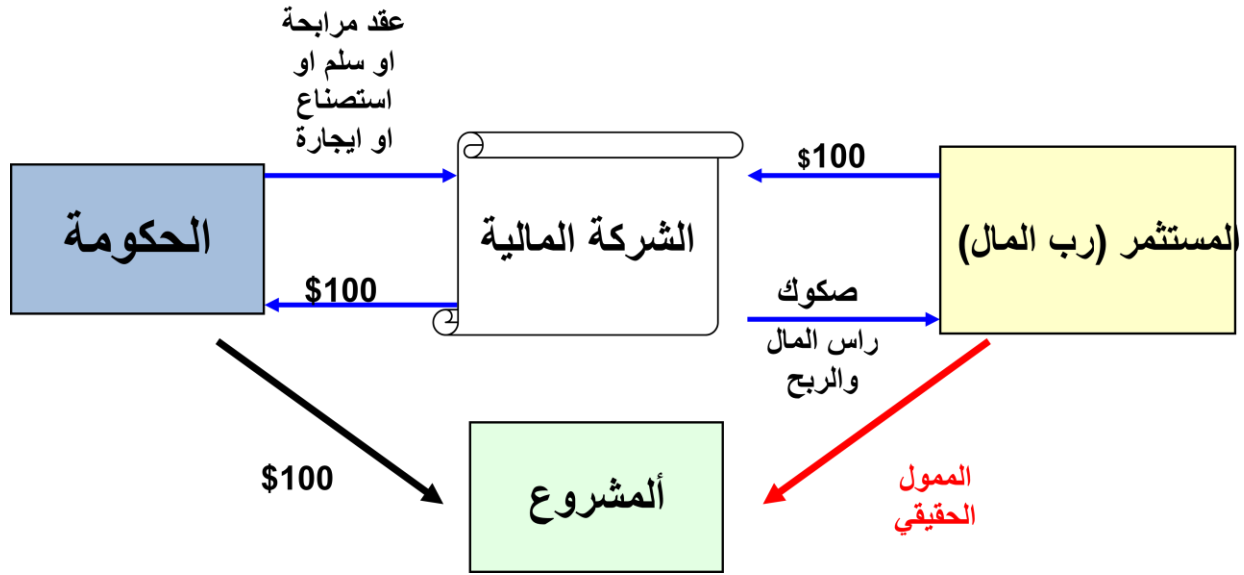
¹ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية و التحديات المعاصرة، مرجع سابق، ص 13.

² المرجع نفسه ص 12.

7. صكوك المضاربة الزراعية.

و الفرق بين صكوك المضاربة و صكوك المشاركة هو أن في صكوك المشاركة كل طرف يسهم بالمال والعمل، و يقتسمون الأرباح و الخسائر حسب مساهمة كل منهم، أما في صكوك المضاربة فرب المال هو الذي يتحمل الخسارة وحده و يفقد العامل جهده و وقته.

الشكل رقم 3: آلية إصدار صكوك المضاربة الحكومية



المصدر: عبد القوي ردمان محمد عثمان، الصكوك الإسلامية و إدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دمشق-سوريا- يونيو - 2009، ص 23.

رابعاً: صكوك السلم

تسمح هذه الصيغة بأن تشتري الحكومة من الأفراد بئمن حال سلعة موصوفة وصفا كافيا مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، و له استخدامات مختلفة في التمويل أهمها ما يتعلق بتمويل النشاط الزراعي و الصناعي والإنتاجي، و ذلك بتوفير السيولة اللازمة للزراعة و الصناعة¹.

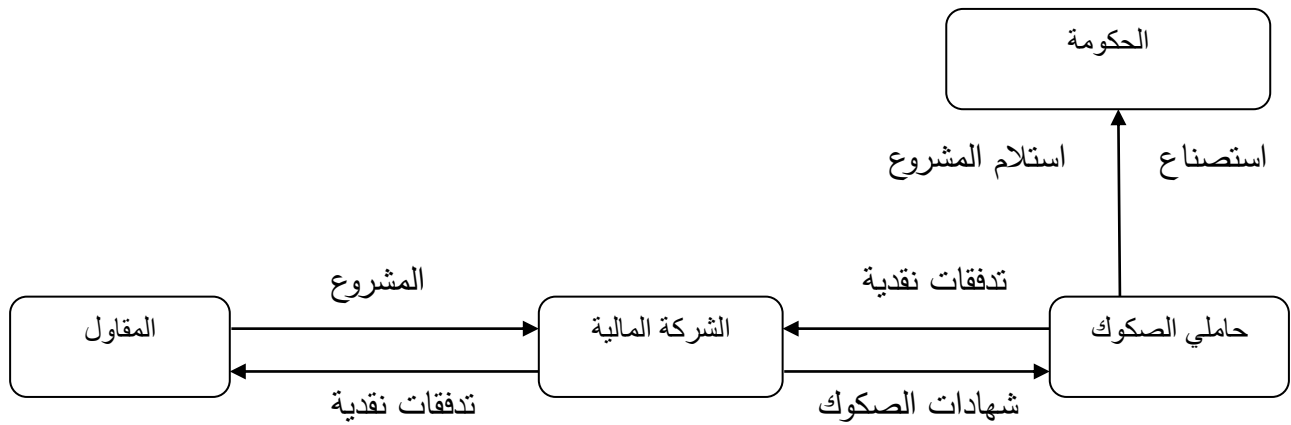
و تكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها بائع السلعة أو الأصل و المشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) و ذلك بصفته مديراً لمحفظه صكوك السلم الإسلامية، و يشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين و دفع ثمن السلعة الآن للحكومة و استلام السلعة و قيمتها لاحقاً.

¹ عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها و آلياتها، و تطورها، المؤتمر الأول للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006، ص 21.

خامسا: صكوك الاستصناع

الاستصناع عبارة عن عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت (بيوت، جسور، طرق سريعة...) لصالح عميله مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافا إليها هامش الربح، و يكلف البنك مقاولا لتنفيذ الأشغال¹. أما صكوك الاستصناع فهي "وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلع، و تصبح السلع المستصنع بها ملكا لحملة الصكوك"².

الشكل رقم 4: آلية عمل صكوك الاستصناع الحكومية



المصدر: بدر الدين قريشي مصطفى، إصدار و إدارة الصكوك الحكومية- التطور و التحديات، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية و ممارسات دولية، الأردن، 1431 هـ، ص8.

3. خصائص الصكوك الإسلامية:

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم و الإصدار، إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراقا مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

و يمكن ذكر أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية فيما يلي:³

أ. الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكةا، لإثبات حق مالكةا في الموجودات الصادرة بموجبها.

ب. تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط و الضوابط الشرعية لتداول الأصول و المنافع و الخدمات التي تمثلها.

¹ Muhammad Ayub, **Securitization sukuk and fund management potential to be realized by Islamic financial institutions**, NIBAF, working paper, Karachi, 2005, p 353-354.

² كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية و التحديات المعاصرة، مرجع سابق، ص 12.

³ سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر و العلوم، حلب 2010، ص 357.

- ج. تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليط منها و من الحقوق المعنوية و الديون و النقود، و لا تمثل ديناً أو التزاماً في ذمة مصدريها.
- د. تعطى الصكوك الإسلامية لحاملها الحق في الحصول على الأرباح التي يحققها المشروع (إن وجدت)، و يستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- هـ. تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، و بضوابط شرعية تنظم إصدارها و تداولها.
- و. الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم على مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة.
- ز. الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع و أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

المبحث الرابع: الصكوك الإسلامية كبديل للديون السيادية في دعم الموازنة العامة

تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الناس لسد متطلبات التنمية الاقتصادية بصورة يشعر فيها المواطن بالانتماء و المساهمة في تنمية اقتصاد وطنه، و ذلك من خلال سد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، إذ أنها تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية و غير الاقتصادية، إضافة إلى سد العجز القائم فيها.

1. دور الصكوك الإسلامية في تجميع و حشد المدخرات المحلية: تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تعبئة و تجميع الموارد المالية، نظراً لأنها تلبي رغبات كل الفئات، فهي تتنوع من حيث قيمتها، و كذلك من حيث آجالها من قصيرة، متوسطة و طويلة، كذلك تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، و من حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، كذلك تتمتع الصكوك الإسلامية بخاصية عدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان و خدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول¹.

2. دور الصكوك الإسلامية في عودة رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج: في ظل الوضع الاقتصادي المتردي للدول العربية و الإسلامية، و بالإضافة إلى الإصلاحات الاقتصادية التي يرجى القيام بها في العالم الإسلامي يبرز دور الصكوك الإسلامية كعامل من أهم العوامل الجاذبة لرؤوس الأموال المهاجرة، حيث أثبتت فعاليتها في جذب المدخرات و استقطاب رؤوس الأموال في فترة وجيزة، حيث تضاعف حجم إصدار الصكوك أربع مرات في الفترة بين عامي 2004 و 2006، و يتوقع الخبراء² بلوغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية 3 ترليون دولار أمريكي بحلول عام 2015.

¹ مطلق جاسر مطلق الجاسر، صكوك الإجارة و أحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة، 2008، ص 33-34.

² دراسة نشرت على موقع البنك الدولي.

و قد تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم، وليس العالم الإسلامي فحسب، إذ أصبحت متاحة للجميع أفراداً و شركات و حكومات في دول أوروبا وآسيا وأمريكا، و إذا استمر الأداء المميز للصكوك مع ما يكتنف الاستثمارات الغربية من مخاطر وعقبات في ظل الأزمة الحالية، فإن الصكوك ستلعب الدور الرئيسي في عودة الأموال الإسلامية المهاجرة إلى مواطنها الأصلية لتساهم في عملية التنمية في جميع مجالاتها¹.

3. دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية: يمكن للصكوك الإسلامية المساهمة في تنمية

استثمارات حقيقية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، و درجة المخاطر، و نوعية القطاعات، و طريقة التمويل الملائمة، و يترتب على تشغيل آلية الصكوك الإسلامية في حشد المدخرات و توجيه الاستثمارات الربط المباشر بين نشاطي الادخار و الاستثمار على أساس قاعدة الربح و العائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، و زيادة في تنمية الثروة و الدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية. و هذا يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة و اتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي، وستحدث زيادة ملموسة في حجم الاستثمار القومي. كما سنجد حدوث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعاً غير مستقرة بطبيعتها، و هذا الاستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار و الإنتاج، و في النهاية سنرى حشداً للمدخرات و تعبئة و تخصيص أكفاً للاستثمارات، و الذي هو الأساس لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة².

كما يمكن اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنية التحتية و المشاريع الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزنة و الدين العام الداخلي و الخارجي، فيمكن للحكومات إصدار صكوك التأجير لتمويل إقامة المشروعات ذات النفع العام، التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح، لمصلحة عامة تراها ضرورية، مثل تمويل بناء الجسور، المطارات، الطرق، السدود، و سائر مشروعات البنية التحتية الصماء، و في هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجرة من أصحاب الصكوك الذين يكونون هم المالكين لهذه الأعيان المؤجرة للدولة. ثم تقوم الحكومة (بصفقتها مستأجراً) بإتاحة الطريق لسير السيارات، و الجسر للعابرين عليه، و باستعمال السد لحجز المياه، و تخزينها، و توزيعها على المزارعين و سائر السكان³، كذلك يمكن مثلاً إصدار صكوك سلك حكومية من أجل تمويل النشاط الزراعي و الصناعي، و لاسيما تمويل المراحل السابقة لإنتاج و تصدير السلع و المنتجات الرائجة، وذلك بشرائها سلماً و إعادة تسويقها بأسعار مجزية⁴.

¹ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص 157.

² عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي و الحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، 31 ماي – 03 جوان 2009، ص 37-38.

³ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 131.

⁴ المرجع السابق نفسه، ص 138.

4. معالجة عجز الموازنة العامة و حل مشكل المديونية: إن ظهور عجز في ميزانية الدولة يبرز الحاجة إلى معالجة هذا العجز نظرا لعدم إمكانية خفض المصروفات أو زيادة الإيرادات في الأجل القصير و ذلك لإزالة هذا العجز بإحدى الوسائل التقليدية، و هذه الأخيرة لديها العديد من السلبيات، و لهذا يمكن للصكوك أن تحل محلها، حيث يوجد عدة أنواع من الصكوك الشرعية تتقل الموارد للدولة بصورة مؤقتة، يمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع رئيسية:¹

أ. التمويل بصيغة المضاربة أو المشاركة: و هي تناسب المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد، مثل: محطات الطاقة الكهربائية و الموانئ و غيرها. و يمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدرج وفق برنامج محدد و على مدى فترة زمنية معينة من خلال المشاركة المتناقصة.

و قد صدر في تركيا عام 1984 نوع من صكوك المشاركة المخصصة لتمويل بناء جسر على مضيق البوسفور بمبلغ 200 مليون دولار، و قد لاقى الإصدار قبولا جماهيريا واسعا، و لاسيما من المواطنين الأتراك المغتربين خارج البلاد. و قد استعملت حصيلة الإصدار في تمويل بناء الجسر الذي أفاد في تسهيل حركة المرور عبر شطري اسطنبول و أعطى دخلا جيدا.

ب. التمويل بإحدى صيغ الإجارة، حيث تستخدم الدولة لقاء أجر محدد أصولا ثابتة يملكها الآخرون، و قد تشتريها منهم في نهاية العقد. و يمكن استعمال صكوك الإجارة و الأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات و النفقات الحكومية، إذ يمكن استعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات و المعدات و الأجهزة، و ما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل.

ج. التمويل عن طريق صيغة السلم، و ذلك بدفع ثمن السلعة حالا مع استلام هذه السلعة في موعد لاحق يتم الاتفاق عليه. و بمقتضى هذه الصكوك تبيع الدولة سلعا محددة الأوصاف تنتجها بحيث يدفع المشتري الثمن للدولة حالا على أن تقوم الدولة بتسليمه السلعة في أجل لاحق، و هذا الأسلوب مناسب للدول التي لديها موارد طبيعية تبيعها كالنفط و الفوسفات و الطاقة الكهربائية.

د. التمويل بصيغة الاستصناع لتصنيع منتجات محددة، أو بناء مشاريع عمرانية، أو مد الجسور و الطرق، أو إنشاء محطة للطاقة الكهربائية و تحلية المياه و غيرها، بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو إنجاز المشروع، أو في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه، و عادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

أما عن دور الصكوك في حل مشكل المديونية و التي تكون عادة ديون خارجية أو داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحول تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها

¹ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 179-182.

من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلاً، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، و بموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقاً¹.

5. القضاء على مشكل البطالة و الأموال المعطلة: تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، و زيادة مستوى التشغيل و في تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين و المدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهماً باتجاه تحفيز العاقل عن العمل (بسبب عدم امتلاكه رأس المال) إلى العمل الجاد، و هذا سيساهم في تمويل التنمية الاقتصادية و إنجاحها، و يمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الاستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالاً لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الاتفاق مع من يزرعها و يسقيها، مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، و هذا ما يتيح صكوك المزارعة و المساقاة، أما أسلوب المربحة و السلم فيسهما في تمويل السلع الرأسمالية للحرفيين و صغار المنتجين الزراعيين و الصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية و الملاءة المالية²، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، و تؤدي صكوك القرض الحسن أيضاً دوراً في رفع حجم العمالة و استمرارية العملية الإنمائية من خلال إقراض المستثمرين و تأمين السيولة اللازمة لهم.

6. تجارب عملية لإصدارات الصكوك الإسلامية الحكومية:

تؤكد بعض التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى و في ذلك تحقيق قيمة مضافة أكبر للاقتصاد و لهذه الصكوك. توجد بعض المعالم البارزة في التجارب العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية الحكومية يمكن إيجازها فيما يلي:³

1. أصدرت مؤسسة النقد البحرينية حتى نهاية 2007 صكوكاً قيمتها 103 مليار دولار في تسعة إصدارات منذ عام 2001، تم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية، كما أصدرت المؤسسة أيضاً "صكوك السلم" و هي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق، و لكنها لا تدرجها في البورصة.
2. قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.

¹ زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية إسلامية، دار عماد الدين، عمان، ط1، 2009، ص 197-200.

² أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 135-138.

³ فتح الرحمن علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، بحث مقدم إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، 5-6 أبريل 2012، الخرطوم، ص 29-31.

3. صكوك الإجارة الدولية لحكومة قطر Qatar Global Sukuk بقيمة 700 مليون دولار لتطوير مدينة محمد الطبية.
4. ولاية ساكسوني، أنهارت الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكوكا إسلامية في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون دولار.
5. شهادات المشاركة الحكومية شهامة- السودان (صيغة المشاركة) لتمويل عجز الموازنة و يبلغ رصيدها المتراكم حوالي 08 مليار جنيه.
6. شهادة إجارة بنك السودان المركزي (شهاب) قائمة على فكرة البيع ثم إعادة التأجير، غرض إدارة السيولة فيما بين المصارف.
7. صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) و هي قائمة على صيغة المضاربة في حشد الموارد و صيغة الإجارة و الاستصناع و المربحة في جانب توظيف الموارد (السودان).
8. وغيرها من الإصدارات في البلدان الإسلامية و غير الإسلامية و بالأخص لصناديق الاستثمار الإسلامية في الأسهم و السلع و المعادن و غيرها من الموجودات.

الخاتمة:

في نهاية بحثنا، و بعض توضيح الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في التخفيف من أزمات الديون السيادية، يمكننا تقديم النتائج و التوصيات التالية:

أ. النتائج:

1. تتنوع الصكوك الإسلامية تنوعا واسعا، فتشمل: صكوك المضاربة و المشاركة، السلم والاستصناع، الإجارة...الخ، كما تتنوع الصكوك وفقا للأجل، فهناك الصكوك قصيرة الأجل، متوسطة و طويلة الأجل، و هذا من شأنه أن يوفر حولا متنوعة للحكومات الراغبة في الاستفادة من تقنية التصكيك الإسلامي.
2. توظف الصكوك الحكومية لتوفير موارد مالية للوفاء بالاحتياجات الحكومية.
3. تشهد الآونة الأخيرة توسعا مضطربا في اتجاه الحكومات الإسلامية و غير الإسلامية نحو إصدار الصكوك الإسلامية، و هذا يثبت أن هذه الأخيرة صارت ذات قيمة مضافة أعلى، و أن استخدامها يعتبر أفضل نسبيا من استخدام أدوات الدين التقليدية.
4. برهنت التجارب العملية لإصدارات الصكوك أنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى.
5. تلقى الصكوك الإسلامية تشجيعا كبيرا من حكومات بعض الدول مثل البحرين، قطر، الإمارات، السودان و ماليزيا، وغيرها من البلدان ذات الإصدارات السيادية من الصكوك الإسلامية.
6. هناك بعض المعوقات تقف أمام انتشار الصكوك الإسلامية منها محدودية السوق و افتقارها إلى نظام تشريعي و مؤسسات بنية تحتية مساندة و كوادر بشرية مؤهلة للعمل في هذه الصناعة.

7. تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج.
8. صلاحية استخدام الصكوك الإسلامية كبديل لأدوات الدين العام في معالجة العجز في الموازنة العامة أو استخدامها لأغراض السياسة النقدية.

ب. التوصيات:

1. ضرورة سن التشريعات القانونية و التعليمات التفسيرية التي تنظم عملية التصكيك و أعمال الموازنة العامة، و توفير مقومات البنية التحتية الملائمة لتنفيذ المشاريع الاقتصادية.
2. ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة و مراكز تدريب و عقد مؤتمرات و حلقات نقاش في مجال الصكوك، بهدف تأهيل كوادر بشرية متخصصة للعمل في سوق هذه الصناعة.
3. ضرورة العمل على نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حلولاً مبتكرة لهم في مجال حشد و توظيف الموارد.
4. ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب و توظيف الموارد.
5. حث البنوك الإسلامية على دعم المشاريع الكبرى و المساهمة في معالجة العجز في الموازنة العامة، وهذا يتم من خلال إنشاء إدارة متخصصة لها.
6. حث البنوك الإسلامية على استحداث أوعية ادخارية متوسطة و طويلة الأجل، و من ثم توجيهها نحو الاستثمار المباشر في المشروعات ذات النفع العام.
7. ضرورة العمل على استخدام الصكوك الإسلامية بدلا من أدوات الدين العام -خاصة السيادية-، إضافة إلى صلاحية استخدامها لأغراض السياسة النقدية.
8. السعي لتصنيف الصكوك الحكومية المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها.

قائمة المراجع:

1. أنيس، المعجم الوسيط، ج 1.
2. ابن منظور، لسان العرب، ج 10.
3. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار.
4. كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية و التحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، 31 ماي - 03 جوان 2009.
5. صفية أحمد بوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، 31 ماي - 03 جوان 2009.
6. عبد القوي ردمان محمد عثمان، الصكوك الإسلامية و إدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية دمشق-سوريا- يونيو - 2009.
7. عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها و آلياتها، و تطورها، المؤتمر الأول للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006.

8. بدر الدين قريشي مصطفى، إصدار و إدارة الصكوك الحكومية- التطور و التحديات، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات..تنمية و ممارسات دولية، الأردن، 1431 هـ.
9. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر و العلوم، حلب 2010.
10. مطلق جاسر مطلق الجاسر، صكوك الإجارة و أحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة، 2008.
11. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التتموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009.
12. موقع البنك الدولي.
13. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي و الحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري، دبي، 31 ماي - 03 جوان 2009.
14. روابح عبد الباقي، المديونية الخارجية و الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر- دراسة تحليلية مقارنة، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006-2005.
15. رمزي زكي، أزمة القروض الدولية الأسباب و الحلول المطروحة، مع مشروع صياغة لرؤية عربية، المستقبل العربي، 1987.
16. رمزي زكي، الديون و التنمية، القروض الخارجية و آثارها على البلاد العربية، دار المستقبل، القاهرة، 1985.
17. زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية إسلامية، دار عماد الدين، عمان، ط1، 2009.
18. فتح الرحمن علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، بحث مقدم إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، 5-6 أبريل 2012، الخرطوم.
19. Dubai International Financial Center, Sukuk Guidebook, Dubai, November, 2009
20. Muhammad Ayub, Securitization sukuk and fund management potential to be realized by financial institutions, NIBAF, working paper, Karachi, 2005 Islamic