

## المقدمة

### أولاً : الاطار المنهجي

#### تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل الإسلامي التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم إحتياجات ومتطلبات التنمية الإقتصادية وذلك من خلال توجيه الاموال التي يتم تجميعها من حصيلة الإكتتاب في هذه الصكوك الي الإستثمار المباشر في القطاعات الإقتصادية، ويعتبرالسودان من الدول الرائدة في مجال التمويل الإسلامي بإعتباره اول دولة في العالم تتخذ النظام الإقتصادي الإسلامي منهجاً في كافة الأنشطة الإقتصادية وتفرد بإنشاء شركة تختص بإصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات التنمية بواسطة الجمهور بدلاً عن الإقتراض من الخارج او التمويل بالعجز الذي تعترضه الكثير من العقبات التي يمكن تفاديها بالتمويل الإسلامي وفي زمن توجهت فيه الأنظار بشدة نحو النظام الإقتصادي الإسلامي وبرزت العديد من الدعاوى بأنه الخيار الافضل لقيادة مسيرة الإقتصاد لذلك لابد من تسليط الضوء علي مدى تطبيق الصكوك الإسلامية.

#### أهمية البحث:

تتمثل اهمية البحث في أن الصكوك الإسلامية اصبحت واقعاً إقتصادياً لا بد منه حيث فرضت نفسها في سوق الأوراق الماليه ، كما يعتبر موضوع التنمية الإقتصادية هو المسيطر علي الساحة في دول العالم الثالث الذي يعتبر السودان من ضمنه ،ولان التمويل هو أهم عناصر التنمية، ولانه لا يمكن أن يكون هناك تنمية دون وجود بنية تحتية متينة ومتطوره ،كما يمكن لهذه الصكوك أن تلعب دور أساسي في توفير التمويل اللازم، وتعد البنية التحتية من القطاعات المهمة إن لم تكن الأهم ويشير البحث إلى أهميتها ويبحث كيفية تمويلها عن طريق

الصكوك التي قد تكون وسيلة فعالة في عملية تمويل البنية التحتية إذا تم الإهتمام بها بالشكل الذي يجعلها قادرة علي توفير مبالغ كبيرة ، كذلك لندرة البحوث في هذا الموضوع .

### مشكلة البحث:

تعتبر الصكوك من أهم ادوات التمويل في دول العالم الثالث، كما يعتبر التمويل من اهم العوامل المطلوب توافرها لقيام التنمية التي لا يمكن أن تقوم من دون بنية تحتية ملائمة وها نحن نحاول أن نعرف من خلال هذه الدراسة دور هذه الصكوك في توفير تمويل يساعد على قيام مشروعات البنية التحتية في ظل العديد من العقبات التي تواجه التمويل في السودان والتي من أهمها الحصار الإقتصادي المفروض على السودان وما تبعه من إحجام المؤسسات المالية الإقليمية والدولية عن تقديم التمويل أوتسهيل قروض له ، كما أن السودان ليس بمعزل عن دول العالم أى أنه لم يسلم من تأثيرات الازمة المالية العالمية (2008) وما نتج عنها من أزمة سيولة لذا كان لزاماً البحث عن بدائل وقنوات أخرى للتمويل وتتساءل الدراسة في ظل هذه الظروف من أين للسودان بالتمويل الكافي لتمويل مشروعات البنية التحتية؟ وهذا ما نحاول معرفته من خلال الإجابة على الأسئلة التالية .

- 1- كيف يتم تمويل مشروعات البنية التحتية ؟
- 2- كيف تمت الإستفادة من عائدات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية؟
- 3- هل مشاريع البنية التحتية التي تم تمويلها ذات أهمية عالية؟

### فروض البحث:

- 1- لا يتم الإعتماد على الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية بالسودان .
- 2- تتم الإستفادة بصورة كبيرة من عائدات الصكوك لتمويل البنى التحتية .
- 3- المشاريع التي تم تمويلها مثلت إضافة حقيقية للمشاريع القائمة .

4- هناك مشروعات تم تمويلها بالكامل من عائدات الصكوك .

### أهداف البحث:

#### الأهداف الرئيسية

- 1- معرفة دورالصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية .
- 2- معرفة مدى إمكانية الإعتماد على الصكوك لتمويل مشروعات البنى التحتية.

#### الأهداف الفرعية

- 1- التعريف بتجربة السودان في إستخدام الصكوك .
- 2- إثراء المكتبة بالمعلومات عن هذه الصكوك.

### منهج البحث:

تم إستخدام كل من المنهج التاريخي والمنهج الإستقرائي والمنهج الإستنباطي .

### حدود البحث:

الحدود المكانية : السودان .

الحدود الزمنية : 2003-2012م .

### هيكل البحث:

تم تقسيم هذا البحث الى مقدمة وخمس فصول ، تتضمن المقدمة الإطار المنهجي والدراسات السابقة ، وسيتناول الفصل الاول الإطارالنظري وسيتناول تعريف الصكوك الإسلاميه ونشأتها وأنواعها واهم الخصائص والمميزات ، أما الفصل الثاني سنتحدث فيه الصكوك من نظرة عالمية وستحدث الفصل الثالث عن البنية التحتية إضافة إلى دور الصكوك في تمويلها بجانب تجارب بعض الدول في إستخدام الصكوك في تمويل

مشروعات البنية التحتية، والفصل الرابع سيتناول نشأة الصكوك في السودان بالإضافة للمشاريع التي تم إختيارها للدراسة وسيكون الفصل الخامس والأخير عبارة عن النتائج والتوصيات.

## ثانياً: الدراسات السابقة:

### 1 - دراسة محمد الفاتح عثمان صبير (2004م):<sup>(1)</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى إجراء مقارنة بين المصارف الإسلامية والبنوك التقليدية وتعرض إلى بعض صيغ التمويل الإسلامي .

ويمكن توضيح مشكلة البحث في الأتي.

ماهي المشاكل والمعوقات في تطبيق صيغتي المربحة والمضاربة ؟

ماهي معوقات التمويل التقليدي في صيغتي القروض والاعتمادات ؟

وجود بعض الشكوك والشبهات التي اثرت حول صيغة المربحة ؟

هل تتعدد صيغة التمويل المصرفي الاسلامي؟

هذا وقد توصل الباحث إلى عدد من النتائج أهمها ؛ الموارد الخارجية في المصارف الاسلامية هنالك بعض التشابه مع اختلاف الاهداف بينها وبين المصارف التقليدية ، وايضاً توصل الباحث الي ان الموارد الداخلية في المصارف الاسلامية لا تختلف عن الموارد الداخلية في البنوك التقليدية اذ انها تتكون من راس المال المدفوع والاحتياطات بانواعها والارباح غير الموزعة ، الهدف الرئيسي للمصارف الاسلامية هو تطبيق شرع الله في المعاملات المالية والمصرفية والتميز بين الخبيث والطيب .

---

(1)- محمد الفاتح عثمان صبير 2004م ، صيغ التمويل المصرفي الإسلامي والتقليدي دراسة مقارنة لمصرفي أبوظبي الإسلامي وبنك أبوظبي الوطني دولة الإمارات العربية رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة السودان .

كما أن الباحث قدم توصياته ومنها ، فك القيود المفروضة علي المصارف الاسلامية من اجهزة الدولة في بعض الدول، وفتح مجالات الدول امامها اسوة بالبنوك التقليدية ، ومساعدة المصارف الاسلامية علي التوسع وفتح فروع جديدة لها علماً بان هذه المصارف هدفها خدمة وتنمية المجتمع ، الوصول الي صيغة موحدة للعمل المصرفي الاسلامي ، ووضع استراتيجية موحدة تحت راية الاتحاد الدولي للمصارف الاسلامية ، الترويج للنظام المصرفي الاسلامي وشرح خصائصه واهدافه حتي تتم معرفته من الجميع .

لم يوضح الباحث المنهج الذي اتبعه في هذه الدراسة .

## 2- دراسة حسام الدين آدم أحمد محمد (2004م):<sup>(1)</sup>

إدارة السيولة في الإقتصاد السوداني دراسة تجربة شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شهامه) .

تتناول الدراسة الحالية فعالية ادوات السياسة النقدية في ادارة الاقتصاد السوداني منذ 1999م وحتى 2003م من خلال اسلمة الاقتصاد السوداني ممثلاً في أسلمة النظام المصرفي السوداني وسيتم التركيز علي شهادة مشاركة الحكومة ( شهامة ) وشهادة مشاركة البنك المركزي ( شمم ) وتتحصر مشكلة هذه الدراسة في ان شهادة المشاركة الحكومية ( شهامة ) قد احدثت اثاراً متباينة علي بعض مؤشرات الاداء الاقتصادي مثل التضخم وعرض النقود ونسبة الاستدانة من النظام المصرفي وحجم الودائع الاستثمارية لدي البنوك التجارية اذا ان طبيعة العلاقة بين شهادة مشاركة الحكومة ( شهامة ) وهذه المؤشرات ادت الي جدل تجاه المؤشرات وشهادة مشاركة الحكومة ( شهامة ) .

<sup>(1)</sup> حسام الدين آدم أحمد محمد 2004، إدارة السيولة في الإقتصاد السوداني دراسة تجربة شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شهامه) رسالة ماجستير غير منشورة جامعة السودان .

من خلال الدراسة حدد الباحث فرضيتين اساسيتين هما :

الفرضية الاولى هناك علاقة بين كل من عائدات شهادات مشاركة الحكومة ( شهامة ) ومعدلات التضخم خلال 1999م \_ 2003م وحجم الاستدانة من القطاع المصرفي وحجم الودائع الاستثمارية لدي القطاع المصرفي التجاري .

الفرضية الثانية ادوات السياسة النقدية الاسلامية ملائمة وفعالة ويمكن استخدامها بديلا لادوات السياسة النقدية الربوية ويتضح ذلك من خلال ملائمة شهادة البنك المركزي (شمم) و شهادة مشاركة الحكومة ( شهامة ) وسرعة تأثيرها علي التطورات النقدية علي النقيض من باقي الادوات السياسية النقدية الاخرى . اعتمد الباحث في دراسته علي عدد من المناهج الدراسية وقد استخدم كل من المنهج الاستنباطي والاستقرائي كما استخدم الباحث المنهج التاريخي بجانب كل من المنهج التحليلي والمنهج الوصفي.

توصل الباحث إلى عدة نتائج منها صدرت شهادة مشاركة الحكومة ( شهامة ) وشهادات مشاركة البنك المركزي ( شمم ) لتعمل علي تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في السودان في الفترة الاخيرة ولتعمل منسجمة مع بقية الآليات الاخرى في توليفة السياسات الاقتصادية ، وقد هدفت الي المحافظة وتحسين مستوى اداء المؤشرات الاقتصادية الكلية ، مع تحريك الاستثمارات الخاصة والمدخرات المجمدة لدي الافراد ، ساهمت شهادة مشاركة الحكومة ( شهامة ) وشهادة مشاركة البنك المركزي ( شمم ) بالتناسق مع الآليات الاخرى علي المحافظة علي مستويات التضخم الدنيا . المستويات الدنيا للتضخم تمت علي حساب معدلات عالية للبطالة، الاستمرار في التجربة ومعالجة الافرازات التي قد تحدث .

ووجه الباحث بالعديد من التوصيات أهمها، بما ان الاستثمار احد الوسائل التي تزيد من الدخل عن طريق زيادة مستوى العمالة يجب استخدام عائدات شهامة في توسع العمالة عن طريق تمويل المشروعات

الانتاجية الحقيقية ،قيام سوق مالي اسلامي عربي يجمع كل الدول العربية، ويمكن المصارف الاسلامية من اللجوء اليه للاقتراض بوسائل المشاركة والمضاربة المختلفة وتمويل المشاريع التنموية الاقتصادية بدلا عن الاقتراض من المؤسسات المالية النقدية الربوية .

### 3 - دراسة د. فتح الرحمن على محمد صالح (2008م):<sup>(1)</sup>

#### دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية .

تناقش الدراسة دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد لتمويل المشروعات التنموية ، واطعة في

الإعتبار المخاطر المختلفة التي يمكن أن تواجه هذه الصكوك وكيفية إدارتها .

إتبع الباحث في دراسته المنهج الوصفي التحليلي المعتمد على البيانات الثانوية .

أما النتائج التي توصلت لها الدراسة فكان أهمها :-

تستند الصكوك الإسلامية وهياكل إصدارها على إرث شرعي متين وقابل للتطور .

تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات

عدم مجاراة الفكر الإقتصادي الغربي في ممارسات التوريق بأسلمته وإنما إبتداع أدوات مالية إسلامية جديدة

نابعة من الإرث والواقع الإسلامي في مجال المعاملات .

الإستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات تقدم حلولاً مبتكرة لهم

في مجال حشد وتوظيف الموارد .

محاولة الإستفادة من الإعتراف الدولي للصكوك الإسلامية في تطويرها بنفس وتيرة التطورات المصرفية

الإسلامية .

<sup>(1)</sup> د . فتح الرحمن على محمد صالح (2008م) ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، ورقة عمل مقدمة لمنندى الصيرفة الاسلامية بيروت الجمهورية اللبنانية.  
(2) العيفة عبد الحق و زاهرة بنى عامر (2010م) ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية ، جامعة الجزائر .

4- دراسة أ.العيفة عبد الحق وأ. زاهرة بني عامر (2010م): (2)

دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية .

يمكن طرح الإشكالية التالية:

1- كيف يمكن للصناعة المالية الإسلامية من خلال الصكوك كأداة مالية أن تساهم في تمويل بناء مطار 8

ماي 1945 بسطيف؟ والذي يتفرع عنه الأسئلة التالية:

2 - كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في نمو الاقتصاد الجزائري - في حال تطبيقها - ؟

3- كيف يمكن للصكوك الإسلامية تمويل مشاريع البنى التحتية من خلال مشروع توسعة مطار 8 مايو

1945 الدولي أنموذجاً؟

4- كيف يمكن للصكوك الإسلامية القائمة على الأصول أن تضمن عدم بيع حملة الصكوك للأصول

محل التصييك؟

5- ما هي أنواع الصكوك المناسبة لتمويل مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي؟

فرضيات الدراسة :

للإجابة على الأسئلة السابقة يمكن طرح الفرضيات التالية لاختبار صحتها:

1- تعد الصكوك الإسلامية أداة بديلة للسندات التقليدية وسيكون لها دور كبير في نمو الاقتصاد

الجزائري من خلال تمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الاستثمارية، وتمويل عجز الموازنة

العامة، ويمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية.

2- تسعى الصكوك الإسلامية عند تطبيقها على المشروع إلى توفير التمويل اللازم لبناء مطار بمواصفات عالمية ، وذلك من خلال إسهام الشعب الجزائري خاصة المهتم بمجال التمويل الإسلامي يمكن طرح صكوك معينة بمميزات خاصة تكتتب فيها الحكومة لوحدها تخولها أخذ القرار المناسب بخصوص المشروع.

3- صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) هي الأمثل لمثل هذه المشاريع.

تماشياً مع متطلبات البحث فإن المنهج المتبع يتمثل في المنهج الوصفي والمنهج التحليلي.

ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة تبين من خلال التجارب السابقة أن الصكوك الإسلامية أداة

فعالة لتوفير السيولة لمختلف المشاريع التنموية وخاصة مشروع كتوسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي حيث:

1. مجرد تطبيق الصكوك في هذا المشروع من شأنها أن توفر التمويلات اللازمة وكذا معالجة

قصور التمويل الحكومي وتحقيق تنمية اقتصادية حقيقية ناهيك عن تطوير السوق المالي المحلي إلى

جانب مزايا أخرى.

2. إن إصدار صكوك إسلامية تكتتب فيها الحكومة بنسبة قليلة مع ميزة تخولها أخذ القرارات

المصيرية بشأن المطار من شأنه أن يحافظ على المنشآت التي ستؤول إلى الحكومة.

كما لا بد من وجود بعض المقترحات من أجل نجاح المشروع:

1. لا بد من إصدار رسمي قانون خاص بالصكوك الإسلامية من أجل إنجاح المشروع، وقد تم

إعداد مشروع كامل لتوطين المالية الإسلامية بالجزائر ومن بينه قانون خاص بالصكوك

الإسلامية.

2. لا بد من زيادة وعي المواطن الجزائري بالصكوك الإسلامية من خلال إجراء ندوات مفتوحة تعريفية

بهذه الأداة المالية الإسلامية ومميزاتها.

## 5- دراسة بسيط نسرين (2011م):<sup>(1)</sup>

### تمويل البنى التحتية دراسة حالة الجزائر.

من خلال هذا الطرح يمكننا صياغة اشكالية البحث و المتمثلة فيما يلي:

كيف يتم تمويل البنى التحتية ؟

و ما هي الاليات التي اعتمدها الدول لسد العجز الحاصل لهذا النوع من التمويل؟

وأفترضت الدراسة عدة إفتراضات أهمها، يعتمد الاستثمار في البنى التحتية بصفة أساسية على الموارد

المالية العمومية، تعتبر الشراكة الخاصة -العامة لتشييد البنى التحتية مصدرا لتخفيف العبء على الدولة والرفع من فعالية المشاريع.

تستند هذه الدراسة الى استخدام المنهج الوصفي التحليلي

لقد أفضت لنا دراسة هذا البحث بجملة من النتائج نورد أهمها فيما يأتي:

أن ابرام عقد تشييد البنى التحتية غالبا ما يمر بطرق إبرام الصفقة العمومية، التي تأخذ شكلين مناقصة أوتراضي و بها يتم تفويض الصفقة لمتعامل عمومي، يخضع تمويل البنى التحتية في الجزائر الى مصادر التمويل الداخلية والخارجية ،و لكنها تبقى محدودة وغير كافية .

هناك بعض التوصيات والاقترحات التي من شأنها أن تساهم في عملية تمويل البنى التحتية منها :-

عدم الافراط في الاقتراض العمومي الذي قد يحمل الدولة أعباء اضافية لا تقدر على تحملها، لابد من

ازاحة العوائق التي تقف في طريق تطور السوق المالي سواء تعلق الامر بالعوائق الخاصة بالمحيط كالعوائق

الاقتصادية او العوائق التي تتعلق بالسوق المالية نفسها ،من خلال العمل على نشر الثقافة البورصية وزيادة

(<sup>1</sup>) بسيط نسرين (2011م) ، تمويل البنى التحتية ، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير ، جامعة الجزائر .

العرض من الأدوات المالية المتداولة فيها وتنوعها والعمل على تطوير انظمة عمل البورصة دون اهمال الجانب الثقافي والديني لما له دور في عملية تنشيط الاقتصاد .

## 6- دراسة أزهري الطيب (2012م):<sup>(1)</sup>

دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الإجتماعية والإقتصادية في السودان.

تتلخص مشكلة البحث في التساؤلات الآتية :-

هل لعبت الصكوك الاسلاميه دوراً مؤثراً في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالسودان ؟

هل تصلح الصكوك الاسلاميه لتكون بديلاً للسندات المستخدمة في النظام التقليدي في ادارة السياسة النقدية

وتمويل عجز الموازنة ؟

هل من ضرورة لقيام شركة السودان للخدمات المالية المحدودة لتنفيذ تمويل مشروعات التنمية من عائدات

الصكوك ومتابعة تنفيذ هذه المشروعات بدلا عن وزارة المالية والاقتصاد الوطني ؟

هل لارتفاع حجم الدين الداخلي المرتبط بحجم الاصدارات المتواليه من الصكوك اثر سالب علي الاقتصاد الكلي

للدولة .

بنى الباحث دراسته على الفرضيات الآتية هل هناك علاقة طردية فيما بين الاعتماد علي الصكوك الاسلاميه

لاستخدامها كبديل شرعي لادوات الدين العام التقليدية في مجال سد العجز في المال العام او لاغراض السياسة

النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة وبين ضعف القدرة علي السيطرة علي السياسة النقدية والمالية ؟

هل هناك علاقة عكسية بين الاقبال علي الاكتتاب في الصكوك وانخفاض معدل الارباح من 33% الي

مستويات في حدود 13% اي ضعف العائد الممنوح للمستثمرين اثر سلبي علي حجم الاصدار وهل توجد علاقة

<sup>(1)</sup> أزهري الطيب الفكي أحمد 2012م ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الإجتماعية والأقتصادية في السودان ، دراسة حالة شركة السودان للخدمات المالية 1998م-2010م-، رسالة دكتوراه غير منشورة جامعة السودان.

عكسية بين انخفاض قيمة الجنيه السوداني والاقبال علي الاكتتاب ؟

كلما زاد حجم الصكوك زادت معدلات تمويل التنمية في السودان كما ان هذه الزيادة في السوق الاولي تؤدي

إلي ضعف معدلات التداول في السوق الثانوي ؟

هل هناك علاقة طردية بين تقديم شركة السودان المالية لخدماتها في اصدار الصكوك وتنفيذ مشروعات التنمية

الاقتصادية والاجتماعية رغم حداثة انشاء الشركة التي قد تؤدي الي تعسر تنفيذ المشروعات الممولة بالصكوك؟

هل توجد علاقة طردية بين حجم الدين الداخلي واصدارت الصكوك بعد ان اصبحت الصكوك تصدر لتغطية

التزاماتها فقط ولا تستفيد الدولة منها الا بالندر اليسير؟

تتبع الدارس عدة مناهج منها المنهج الاستنباطي والتاريخي بجانب المنهج الوصفي

ومن أهم النتائج التي توصل إليها؛ التصكيك ليس عملية تقليد للتسنيدي التقليدي ولكنه ذو اصول اسلامية راسخة

وبعيدة.

مازالت الصكوك والشهادات الحكومية تتمتع بثقة عالية بين الجمهور بالرغم من انخفاض معدل الارباح من

33% \_ 13% مع تاخر السداد لاكثر من اسبوع في بعض الاحيان .

امكانية استخدامها في تمويل العجز السيولي القصير المدي او في تمويل مشروعات تنمية قصيرة وطويلة

الامد وهذه المرونة قد لا تتوفر في السندات التقليدية .

وقد ذكر الباحث في ختام دراسته عدة توصيات أهمها ضرورة قيام السوق العالمية الاسلامية .

سد الفجوات التنظيمية والتشريعية ووضع اطر للضوابط الشرعية التي تواجه العمل المصرفي الاسلامي لتمثل

المرجعية الشرعية في حدها الادني وتقرب بين وجهات النظر الشرعية وتحدد الفتاوي الشرعية التي يمكن العمل

بها ان تضاربت في بعض الاحيان .

## إختلاف الدراسة عن الدراسات السابقة:

- تناولت الدراسات صيغ التمويل الإسلامي المصرفي ولم تتناول دور هذه الصيغ في تمويل البنية التحتية .
- تتبع أهمية معظم هذه الدراسات من أهمية البنوك للإقتصاد وتتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية استخدام عائدات الصكوك في التمويل .
- قامت بعض هذه الدراسات بالمقارنة بين الصيغ الإسلامية والتقليدية ، وهذا لن نتطرق له .
- إهتمت إحدى هذه الدراسات بدولة الإمارات العربية بينما سيكون بحثنا مختص بالسودان .
- هناك إجماع على أن صيغ التمويل الإسلامي لم تنل النصيب الكافي من الدراسة وان البحوث المقدمة في هذا الموضوع قليل .
- الصيغ الإسلامية التي تناولتها هذه الدراسات هي الأساس الذي تصدر به الصكوك التي تناولها الدراسة .
- تناولت احدي الدراسات شهادات الاستثمار كاداة من ادوات السياسة النقدية في ادارة السيولة ونهتم في دراستنا بهذه الصكوك كاداة من ادوات التمويل .

## الفجوة البحثية :

تعتبر تجربة الصكوك الإسلامية تجربة جديدة وحديثة لا يعرفها الكثيرون ولم تشتهر بعد بالنسبة لعامة المدخرين الذين تستهدف مدخراتهم للتجميع والإستفادة منها، ويمكن أن تساعد هذه الدراسة في زيع صيت هذه الصكوك ، كما يمكن ان تساهم في لفت إنتباه المسؤولين إلى أهمية البنية التحتية ، ونجد أن الدراسات السابقة لم تهتم بدراسة قطاع بعينه ونأمل أن تغطى هذه الدراسة كل ما يتعلق بالبنية التحتية .

## الفصل الأول

### ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الأول : تعريف ونشأة الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني : خصائص ومميزات الصكوك وأهميتها

المبحث الثالث : أنواع الصكوك وآلية عمل الصكوك

## الفصل الأول

### ماهية الصكوك الإسلامية

#### تمهيد:

ظهرت في القرن الماضي العديد من الاوراق المالية التي إستخدمتها البنوك والمؤسسات المالية التي هي نتاج الفلسفة الإقتصادية الغربية التي تهدف إلي الربح وترى أن المال يولد المال بغض النظر عن دور ته الإقتصادية الكاملة التي تولد التنمية .

ونقلت هذه الاوراق إلي بلاد المسلمين دون التفريق بين حلالها وحرامها ولكن مع وجود دول تلتزم بالشريعة الإسلامية وظهور بنوك تراعى الضوابط الشرعية كان لابد من إعادة النظر في مشروعية تلك الأوراق التي تتعامل بالربا فبدأ الإقتصاديون المسلمون يتطلعون إلى أوراق مالية تتناسب مع تعاليم الدين الإسلامي من خلال التخلص من كل المعاملات المالية التي تحتوى على ما يخالف الشريعة الإسلامية .

فأثمر هذا الجهد ظهور الصكوك الإسلامية التي أثبتت نجاحها وأخذت في التوسع والإنتشار كما لعبت دوراً إقتصادياً وتنموياً بارزاً .

وتتيح مرونة هذه الصكوك تعدد المشاريع التي يمكن إستخدام حصيلتها فيها، كما تعتبر هذه الصكوك واحده من أبرز الأدوات المستخدمة فى تمويل الأنشطة الإستثمارية فهي واحده من أسرع الأدوات المالية نمواً في العالم وفي أسواق رأس المال .

وسيتناول هذا الفصل تعريف الصكوك ونشأتها وأهم مميزاتها وانواعها بالإضافة إلى أهميتها وآلية عملها .

## المبحث الأول : تعريف الصكوك ونشأتها

### المطلب الأول : تعريف الصكوك

الصكوك لغة : جمع صك وهى كلمة فارسية معربة وتعنى شهادة أو وثيقة أو مستند .<sup>(1)</sup>

ويطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق او الديون

الثابتة فيه ، وبهذا يتضمن التصرف فى الصك كورقة ، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين .<sup>(2)</sup>

الصكوك إصطلاحاً : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان او منافع او خدمات او

في موجودات مشروع معين او اى نشاط إستثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب

فيها وبدء إستخدامها فيما اصدرت من أجله.

وعرفها مجمع الفقه الإسلامى الدولى بأنها أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار

صكوك ملكية رأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بإسماء أصحابها بإعتبارهم

يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.<sup>(3)</sup>

يمكننا القول أن الصكوك هى وثائق مدفوعة القيمة تثبت حق صاحبها في ملكية مشروع معين .

### المطلب الثانى : نشأة الصكوك :-

يمكن القول بأنه ليس هناك إجماع على تاريخ نشأة الصكوك لكن تشير معظم الدراسات الى أن اول

ظهور للصكوك كان اواخر القرن السابق ، لكن هناك إجماع على أن الدول الإسلامية كانت تبحث عن حلول

وتسعى لإبتكار وسائل تمويل حقيقي وخالى من التكلفة وبعيداً عن شبهة الربا فكان نتيجة هذا البحث والسعى

(1) د. أدهم إبراهيم جلال الدين 2014م، الصكوك والأسواق الماليه ودورها في التنمية الإقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع ، ص 49 .

(2) أسامة عبد الحليم الجوريه 2009 ، صكوك الإستثمار ودورها التنموي والاقتصادي مرجع سابق، ص24 .

(3) د. هشام أحمد عبد الحى ، الصناديق والصكوك الإستثماريه ، دار المعارف للنشر - الإسكندرية ، 2010م، ص 240-241.

للإبتكار ظهور الصكوك الإسلامية (صكوك الإستثمار الحكومية )، وهذه بعض الآراء التي تشير إلى ظهور الصكوك .

بدأت بواكير الإسهامات الأكاديمية المتخصصة من الفقهاء في أعضاء هيئات الرقابة الشرعية في مختلف البنوك الإسلامية بالكتابة حول الصكوك في أوائل العقد الأخير من القرن العشرين، ومنها الفتاوى الشرعية و كتابات الأساتذة محمد عارف ومحمد عبد المنان في العام 1990م وفهيم خان في العام 1991م ومنذر قحف، وأوصاف أحمد وخان وطارقولاه خان في العام 1997م. وسامي السويلم في العام 2000م و معبد علي الجارحي ومنور إقبال في العام 2001م وعمر شابرا وحبيب أحمد وكل من رفعت أحمد عبد الكريم وسايمون آرشر في العام 2002م وغيرهم من الفقهاء و الباحثين والمؤلفين.

والصكوك صيحة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما إفتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمدت عليه أكثر من البنوك الإسلامية. وتتبع فكرة إستصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها كتطوير مواكب لمتطلبات العصر التمويلية كبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية وما أن ظهرت الصكوك حتى اشتهرت وانتشرت كأداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين حتى انتشرت في كل أنحاء العالم، بمعدلات سريعة (1) .

تعود نشأة الصكوك إلى العام 1983م وذلك بعد بدء أول بنك إسلامي في ماليزيا هو (بنك إسلام ماليزيا) إتضح لمسؤلى البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانه

(1) د. عبدالفتاح محمد فرح 2010م ، الصكوك وتمويل التنمية ، ورقه علمية منشوره في موسوعة الإقتصاد والتمويل الإسلامي، ص 1 .

كونها مخالفة للشريعة الإسلامية ، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات إسلامية لا تحتوي في آلياتها على ربا ، ثم جاء مشروع طرح سندات المقارضة من قبل الدكتور سامي حمود كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهى على المضاربة لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة ، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة. ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) 1988/8/4م بشأن سندات المقارضة وسندات الإستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبنى هذه الصيغ الناشئة ، فبدأت التجربة الخليجية بالإنطلاق عام 2001م ، وصدرت مؤسسة نقد البحرين سندات حكومية إعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذا الإصدار 25مليون دولار امريكى . كما إعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات في .

عام 2003م قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الإستثمار على ان يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة إعتباراً من واحد محرم 1425هـ 2004/1/1م ، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم إبتكارها حتى تاريخ إصدار المعايير ، وبهذا إستطاعت المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه .<sup>(1)</sup> في إطار النظام المصرفي الإسلامي ، وبعد العديد من البحوث وبجهود مشترك بين بنك السودان والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية ، ودعم فني من صندوق النقد الدولي تم إبتكار نوع جديد من الشهادات التي تتوافق مع الأسس الشرعية .. وقد سمي الجيل الأول من هذه الشهادات شهادات مشاركة

---

(2) أسامة عبدالحليم الجوريه مرجع سابق ص 26 .

البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه) والجيل الثاني منها هي صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) وصكوك تملك أصول بنك السودان وإجارتها له (شهاب) (1) .

**المبحث الثاني : خصائص ومميزات الصكوك وأهميتها .**

**المطلب الأول : خصائص ومميزات الصكوك .**

تتمتع الصكوك الإسلامية عن مثيلاتها من الأوراق المالية العادية (الربوية) بالعديد من الخصائص والمميزات التي جعلتها مميزة ومنحتها القوة للمنافسة في السوق المالية ومنحتها ثقة المستثمرين ومن أبرز هذه الخصائص والمميزات.

1. لا تمثل هذه الصكوك ديناً ذمة مصدرها لحاملها كما في السندات الربوية.
2. صكوك الإستثمار قابلة للتداول ، وتداولها يخضع لشروط ما تمثله .
3. عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة ، ففي حالة أيلولة الصك لأكثر من شخص يجب أن يمثله امام الشركة شخص واحد .
4. مسؤولية مالك الصك مسؤولية محدوده بقدر قيمة الصك ولا تتعدى إلى أمواله الأخرى .
5. مالك الصك مشارك في موجودات المشروع لذلك له الحق في الرقابه ونحوها .
6. الصكوك التي تصدر على اساس عقد شرعي بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها وبقيّة أحكامها (2)

7. تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة إن مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاعتماد بشكل أساسي على الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار

(1) شركة السودان للخدمات المالية ، [www.shashma.com](http://www.shashma.com) .  
(2) د. هشام أحمد عبدالحى ، مرجع سابق ص 243 .

المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الإسمية وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فحملة هذه الصكوك يشاركون في أرباحها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون أيضا الخسائر بنسبة ما يملكه كل منهم.

8. تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

9. تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية حيث تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية، كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

10. يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثل له بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة.

11. يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات

التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة.<sup>(1)</sup>

---

(1) موقع نافذة مصر [www.egyptwindow.net\\_print.aspx](http://www.egyptwindow.net_print.aspx)

## المطلب الثاني : أهمية الصكوك :-

إن إصدار الصكوك من قبل المؤسسات المالية أو الحكومات يكون بدافع الرغبة في زيادة قدرتها على منح التمويل، ومن ثمَّ زيادة سرعة دوران رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الربحية. وبذلك تحقق المؤسسات المالية نتائج مهمة، تتمثل في:

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى.
  - توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.
  - تسهيل تدفق التمويل، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.
  - تقليل مخاطر انتمان الأصول.
  - تنشيط سوق المال عبر تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها.
  - الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.<sup>(1)</sup>
- لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل منها:

1- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

(<sup>1</sup>) د.علاء الدين زعتر 2010م ، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية وممارسات دوليه ، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO ، عمان المملكة الأردنية الهاشمية ، 18-19/07/2010م ص 10 .

2- تلبية الصكوك احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

3- تساعد الصكوك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

4- الصكوك أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

5- المساهمة في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

6- تسهم في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم موجه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

7- تعمل الصكوك على تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

8- تتميز الصكوك وخصوصا صكوك الأعيان المؤجرة بأنها أداة تمويل خارج الميزانية حيث إن ملكية الأعيان المؤجرة المصككة، والموعود بتمليكها في نهاية مدة الصكوك مملوكة لحملة الصكوك طوال مدة التصكيك، والواجب في ذمة الشركة المتمولة بالصكوك إنما هو دفع الأجرة لحملة الصكوك فحسب وهي نفقة

إيرادية، وذلك على العكس في حال افتراض تلك الجهة لتمويل شراء بعض الأصول مما يؤدي إلى زيادة في قائمة المطلوبات لكونها نفقة رأسمالية، كما أن لذلك مزايا أخرى فيما يتعلق بالموجودات الزكوية للشركة والضرائب وغير ذلك.

9- التمويل بالصكوك لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث إن كثيرا من الشركات العملاقة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية، بل والإقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبوابا ائتمانية جديدة.<sup>(1)</sup>

تتبع أهمية الصكوك من أهمية التمويل للمشاريع الكبيرة التي لا تستطيع بعض الدول توفير التمويل اللازم لقيامها والذي قد يقف حاجزاً أمام تنفيذ هذه المشروعات وتعتبر الصكوك قادرة على توفير هذا التمويل من خلال جذب مدخرات الافراد وتسخيرها في تمويل هذه المشاريع ، كما أن لها بعض المميزات التي تمنحها درجة من الأهمية مثل إمكانية تسهيلها بسهولة وخلوها من التكلفة ، وإمكانية إستخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية للتحكم في السيولة .

**المبحث الثالث : أنواع الصكوك وآلية عملها .**

**المطلب الأول : أنواع الصكوك .**

الصكوك لها أنواع عديدة ويمكن توليف مختلف الصيغ لإبتكار صيغ جديدة بما لا تتعارض مع أحكام

الشريعة الإسلامية ، أبرز أنواع الصكوك ما يلي :-

---

(1) نافذة مصر ، مرجع سابق .

## 1- صكوك الإجارة :

الإجارة هي عقد يراد به تملك منفعة مشروعة معلومة لمدة معلومة بعوض مشروع معلوم. صكوك الإجارة هي : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء إستخدامها فيما أصدرت من أجله .

صك الإجارة هو : سند يمثل ملكية جزء شائع من عين مؤجره تدر عائداً محدداً بموجب عقد إجاره ، ويستطيع مالك الصك بيعه ، وتتأثر قيمة الصك بعوامل العرض والطلب<sup>(1)</sup>.

## 2- صكوك المضاربه:

المضاربه لغة مأخوذه من الضرب في الأرض اي السفر فيها .

إصطلاحاً : هي عقد على الشراكة في الربح بمال من أحد الشركاء وعمل من الآخر فصاحب رأس المال يسمى رب المال والعامل فيه يسمى مضارب .

صكوك المضاربه هي : وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربه بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها .

## 3- صكوك الوكالة بالإستثمار:

الوكالة هي : إنابة الإنسان غيره ليقوم مقامه في التصرف أو تفويض شخص للقيام بعمل نيابه عنه في تصرف جائز معلوم .

صكوك الوكالة بالإستثمار هي : وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالإستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها .

## 4- صكوك المشاركة:

(<sup>1</sup>) هشام أحمد عبد الحى ، مرجع سابق، ص260.

هى وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملك لحملة الصكوك في حدود حصصهم وتدار الصكوك على أساس الشركة .

المصدر لصكوك المشاركة طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وخرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة ، ويجوز تداول صكوك المشاركة بعد قفل باب الأكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الاعيان والمنافع .

#### 5- صكوك المرابحة:

المرابحة لغة : هى إعطاء الربح يقال أربحته على سلعة أى أعطيته ربحاً .

إصطلاحاً : هى بيع السلعة بسعر التكلفة مع زيادة ربح معلوم .

صكوك المرابحة هى : وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح سلعة

المرابحة مملوكة لحملة الصكوك .

المصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة .

المكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة .

حصيلة الأكتتاب هى تكلفة شراء لبضاعة .

#### 6- صكوك السلم:

السلم هو بيع مؤجل لسلعة موصوفه بالذمة بثمن معجل مقبوض في مجلس العقد .

صكوك السلم هي : وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك .

#### 7- صكوك الإستصناع:

الإستصناع هو: طلب عمل الصنعة من الصانع فيما يصنعه وهو عقد على مبيع موصوف في الذمة إشرط فيه العمل على وجه مخصوص .

وقد عرفه مجمع الفقه بأنه : عقد وارد على العمل والعين في الذمة ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط , وذهب بعض الفقهاء إلى أن لعقد الإستصناع صفة التخصص بالصناعة وهو طلب الصنع سواء كانت المواد من الصانع أو من المستصنع .

صكوك الإستصناع هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك .

المصدر لتلك الصكوك هو الصانع والمكتتبين فيها هم المشترين للعين المراد صنعها , وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة المصنوع , ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيع العين المصنوعة في الإستصناع الموازي إن وجد .

#### 8- صكوك المزارعة:

المزارعة لغة هي : مأخوذة من الزرع وهو الحرث للزراعة .

إصطلاحاً : التعاقد على إستثمار أرض زراعية بين مالك الأرض او منفعتها وبين من يعمل على إستثمارها زراعياً , على أن يكون المحصول بينهما حسب الإتفاق .

صكوك المزارعة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارع , ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد .

### 9- صكوك المساقاة:

المساقاة هي : هي عقد القيام بموئنة شجر أو نبات بجزء من غلته وهو عقد بين إنسان له أرض مشجرة وعامل , يقوم بموجبه العامل بالعناية بالأشجار على أن يكون له مقابل ذلك حصة معينة من الثمار .

صكوك المساقاة هي : وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لأستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في سقى أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمار وفق ما حدده العقد .

هذه الصكوك تقوم بتوفير التمويل اللازم بعيداً عن شبهات الربا كما أنها تقوم بتقديم ضمانات لأصحاب الصكوك من خلال الانواع التي تم ذكرها يمكننا القول أننا تعرضنا لأهم أنواع الصكوك وأكثرها إستخداماً، كما تجدر الإشارة إلى أنه يمكن إستحداث العديد من الصيغ للتمويل وإستخدامها ما دامت لا تتعارض مع الشريعة الاسلامية<sup>(1)</sup> .

### 10- صكوك أعيان وخدمات التمليك المتناقص:

هذه صكوك تحمل قيما متساوية يصدرها صاحب الفكرة محل التعاقد لتمويل مشروع بموجب عقد الإنشاء وينتهي الأمر بتمليك الأعيان أو الخدمات إلى أصحاب الفكرة، أو الشركاء المؤسسين بعد فترة زمنية محددة. يكون أصحاب الفكرة شركاء في المشروع بالعمل أو برأس المال أو بالاثنين معا. أي أن يكون الشريك عاملاً يستحق بموجب عمله الأجر. أو شريكا بالعمل ويبدأ في سداد قيمة المشروع لحملة الصكوك من نصيبه في الربح بطريقة نقل من نسب حملة.

(1) هشام أحمد عبد الحى ،مرجع سابق ، ص289-348 .

الصكوك وتجعله شريكا متزايد النصيب كلما تمكن من السداد من نصيبه. وبهذه الطريقة تتناقص نصيب حملة الصكوك ويزداد نصيب الشريك العامل حتى ينتهي الأمر بتمليك العين وخدمته أو العين لوحدها أو الخدمة لوحدها لصالح الشركاء. وهذه صيغة تجمع بين المضاربة والمشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك. وتجمع بين صكوك التأجير محددة الفترة للأعيان<sup>(1)</sup>.

كما يمكن أن تصنف الصكوك على حسب العمر أو المدة الزمنية المحددة لها .

#### المطلب الثاني: آلية عمل الصكوك :-

تقوم هذه الآلية على ثلاثة أطراف هم :-

أولاً:- المستثمرون (أرباب المال).

ثانياً:- الشركة (المضارب).

ثالثاً :- الوزارة وهي الجهة المستفيدة من التمويل.

وتقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي، وبين الوزارة والمضارب على

أساس أي من صيغ التمويل الإسلامي وبشرط عرض الصيغ المختارة على الهيئة.

أ/ تدعو الشركة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق لآجال معينة وبقيم محددة للصكوك وتصدر الشركة

لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره.

ب/ يتم الاستثمار في الصندوق على أساس المضاربة المقيدة ويخضع لجميع ضوابطها الشرعية بحيث

يكون التعامل مع الحكومة فقط.

ج/ تنشئ الشركة الصندوق ويوضع تحت إدارتها بصفقتها المضارب (المدير).

د/ لا يجوز لرب المال سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق وله حق تداوله في السوق.

(1) عبد الفتاح محمد فرح مرجع سابق، ص9 .

هـ / تلتزم الشركة بأن تكون الغلبة لموجودات الصندوق للأعيان .

و / يتحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقوده الاستثمارية ويتم توزيع صافي الأرباح

بين المضارب ورب المال بنسبة 92% لرب المال و 8% للمضارب (1).

تقوم فكرة الصكوك على أساس المشاركة في الربح والخسارة، على أن تصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره ، يتم الاستثمار في الصندوق وفق الصيغة التي صدرت بها الصكوك ، كما يجب على المستثمر الإلتزام بالضوابط الموضحة في نشرة الإصدار .

يمكن القول أن الصكوك أحدثت نقلة في النظام المالي الإسلامي فأخرجت الدول الإسلامية من ضيق التعامل بالاوراق المشبوهة والقروض الربوية إلى صيغ المشاركة الحقيقية والاستثمار الفعلى ،وعند النظر في أنواع هذه الصكوك نجد أنها تشترك في شرط او مبدأ اساسي وهو أن تخرج على صيغة إسلامية معينة، وأن تقوم على أصول حقيقية ، وتعددت أنواع الصكوك بتعدد الصيغ الإسلامية هذا ما جعل الصكوك تتمتع بمرونة عالية وإمكانية استخدامها لتمويل كافة المشاريع ، كما يمكن أن تصدر الصكوك بالصيغ التي المراد تمويله، كما يتيح تنوع هذه الصكوك صلاحيتها للإستخدام فى كافة القطاعات الزراعي، الصناعي العقاري وغيرها من القطاعات فيمكن أن يتم إستخدام صكوك المساقاة فى الزراعة وفي قطاع الصناعة الذى لا تصلح له هذه الصيغة أو النوع من الصكوك يمكن إستخدام صكوك الإستصناع وهكذا أى ان كل قطاع توجد الصكوك التى تناسبه كما أن هناك صكوك تصلح للإستخدام في أكثر من قطاع أو مشروع مثل صكوك المشاركة الإجارة والمضاربة ، كما أن هناك قطاعات ومشاريع يمكن أن تستخدم فيها عدد من أنواع الصكوك، لذلك فإنه من الممكن إستحداث صكوك بكل أنواع صيغ المعاملات المالية والتجارية الإسلامية، وذلك حسب متطلبات المشروع الذى نود تمويله

(1) شركة السودان للخدمات المالية ، مرجع سابق .

## الفصل الثاني

### الصكوك: نظرة عالمية

المبحث الأول : أسواق الصكوك بالعالم

المبحث الثاني : دور التمويل الإسلامي في تطوير البنية التحتية في المملكة

المتحدة

## الفصل الثاني

### الصكوك : نظرة عالمية

#### تمهيد

لقد 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، وتعتبر من أحدث صيغ التمويل في العالم اليوم وتتسم هذه الصيغة بالعديد من المزايا التي تناسب شرائح عديدة من المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات؛ لأنها تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلّة المخاطر، كما أنها تستوعب شريحة من المستثمرين الذين لا يريدون المضاربة في البورصة، وكذلك المستثمرين الذين لا يريدون الدخول في شبكات المعاملات الربوية مثل السندات بفائدة، ويرى خبراء المال والأعمال أن المستقبل لهذه الصيغة بعد أن أوصت بها مؤسسات التمويل العالمية وأقرتها مجامع الفقه الإسلامي ، وسوف تُساهم صيغة التمويل بالصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات القومية وغيرها دونما أي عبء على الموازنة، كما ستساهم في علاج مشكلة المديونية والعجز، ولقد طبقتها العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية كبديل تمويلي بدلاً من نظام السندات بفائدة، فالمستقبل لصيغة التمويل بنظام الصكوك الاستثمارية<sup>(1)</sup> . سيتم في هذا الفصل تناول أسواق الصكوك عالمياً، بالإضافة إلى المملكة المتحدة بشئ من التفصيل لبيان استخدامها في الدول غير الإسلامية .

تاريخ النشر 2013/1/7 م 5:23 تاريخ الإطلاع 2015/12/26 م 2015/12/26 Vn-acsay67Y10:54 StoryID=18226# (1) <http://www.egy-press.com/storydetails.aspx?StoryID=18226#>

## المبحث الأول : أسواق الصكوك في العالم

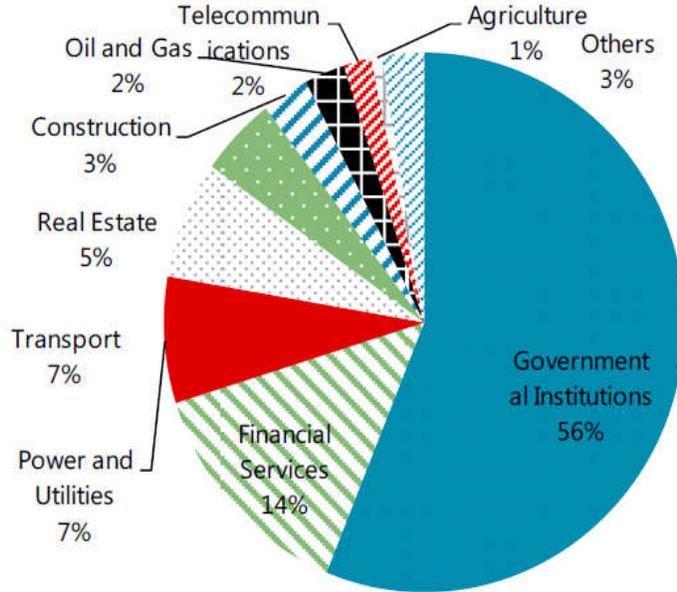
كان أول صدور للصكوك في عام 1990 من قبل شركة ماليزية، واستغرق الأمر حتى عام 1996 لظهور شركة أخرى في ماليزيا (شركة مطار كوالالمبور) لزيادة التمويل عن طريق الصكوك ، بدأت من عام 1999 فصاعداً عدداً من المؤسسات العامة والخاصة بإصدار الصكوك وكانت ماليزيا الرائد الرئيسي لسوق الصكوك في السنوات الأولى ثم دخلت البحرين هذا السوق كالمصدر الثاني للصكوك في منتصف عام 2001، ثم كانت أول صكوك تصدرها حكومة غربية من قبل الدولة هي ولاية سكسونيا-أنهالت ألمانيا في عام 2004. في السنوات الـ 10 الماضية، نمت سوق الصكوك بسرعة من نحو 10 مليار دولار في عام 2003 إلى نحو 270 بليون دولار في عام 2013، (أنظر الشكل 1) وعلى الرغم من تباطؤ إصدار الصكوك في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام 2008 فالسوق لا تزال تنمو لاستيعاب المشاركين ومنتجات جديدة ، كان الإصدار الإجمالي للصكوك قبل الأزمة أربعة أضعاف تقريبا بين عامي 2004 و 2007 (حيث ارتفعت من 7.2 مليار دولار في عام 2004 إلى ما يقرب من 39 مليار دولار في عام 2007) وبعد بضع سنوات من خفض الإصدار الإجمالي، توسعت سوق الصكوك بسرعة منذ عام 2010 ، وعند النظر إلى نمو سوق الصكوك، خاصة حجم الإصداراتي جميع أنحاء العالم نجده قد وصل إلى 1.2 تريليون دولار-حوالي 2 % من السندات التقليدية.

شكل رقم (1)



تهيمن الاصدارات السيادية في سوق الصكوك الأولية المفتوحة بحصة تبلغ 56 % مقارنة مع 27 % فقط من الشركات المصدرة غير المالية، يتم إصدار الصكوك المتبقية بشكل رئيسي من قبل المؤسسات شبه السيادية ، تتبع هيمنة الصكوك السيادية في السوق الأولية المفتوحة نفس إتجاه السنوات الماضية حيث بلغت الديون السيادية لـ 66 % من السوق في عام 2013، بزيادة طفيفة عن 62 % في عام 2012.

شكل رقم (2) التوزيع القطاعي للصكوك



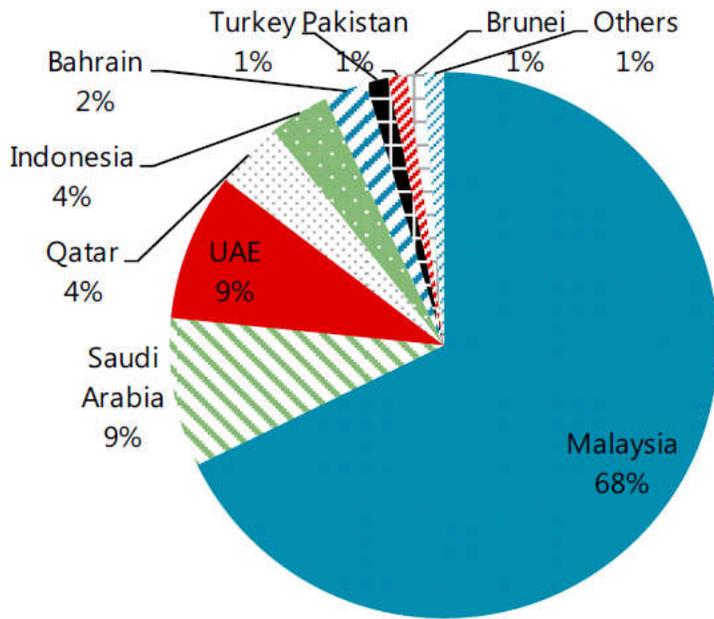
Source: Zawya (2014) Sukuk database

يبدو أن شهرة الصكوك السيادية وشبه السيادية نبعث من الإستفادة من الضمانات السيادية التامة، ويتضح هذا من متوسط حجم الإصدار على سبيل المثال أصحاب الصكوك شبه السيادية في المتوسط، ثلاثة أضعاف متوسط إصدار الشركات، على الرغم من أن الصكوك ترتبط بالأصل ويبدو أن إقبال المستثمرين مدفوع في المقام الأول بطبيعة الخطر السيادي، ومن المرجح أن يكون أساس خطر الأصول عرضي، إن التوزيع القطاعي لصكوك الشركات متنوع إلى حد ما، فقطاع الخدمات المالية يأتي في مقدمة صكوك الشركات بحصة تبلغ 14 % ، يليه قطاع الطاقة والمرافق العامة (7 %)، والنقل (7 %).

كما هو الحال مع الأصول المصرفية، فإن الإصدار الإجمالي للصكوك يتركز في عدد قليل من البلدان. فماليزيا التي قامت بدور رائد في استثمارات الصكوك ظلت حتى الآن رائدة في إجمالي إصدار الصكوك، في حين أن 27 بلداً قد أصدرت إصدار واحد أو أكثر من الصكوك، اعتباراً من مطلع عام 2014 تمثل ماليزيا أكثر من ثلثي مجموع القيمة الإجمالية ، ومع قطر، المملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة أيضاً

تمثل 90% من إجمالي القيمة المصدره، وقد أخذت حصة ماليزيا في الانخفاض تدريجياً مع نشاط الإصدار في دول مجلس التعاون الخليجي التي ظهرت في السنوات الأخيرة ، فعندما ترتفع أسعار النفط فإن العديد من دول مجلس التعاون الخليجي تقل حاجتها للتمويل ومع ذلك فإن شركات الإصدار شبه السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي تنمو بقوة .

شكل رقم (3) إصدار الصكوك حسب الدول



Source: Zawya (2014) Sukuk database

هناك أنواع معينة من الصكوك عوائدها مستقرة نسبياً، وهي الأكثر شيوعاً. فصكوك المرابحة للامر بالشراء و صكوك الإجارة لا تزال تهيمن على السوق. فصكوك المرابحة تمثل 40% من الإصدار الإجمالي، تليها صكوك الإجارة بـ 21% من الإصدار الإجمالي وعموماً نمت عقود المشاركة بقوة في السنوات الأخيرة. ويؤدي النمو السريع للأصول المصرفية الإسلامية والصكوك إلى فتح أسواق جديدة، مثل أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى و 25 من اوربا بالإضافة إلى 27 ولاية أصدرت بالفعل الصكوك، وعدد من الدول الأخرى

(على سبيل المثال، لوكسمبورغ، السنغال، جنوب أفريقيا، والمملكة المتحدة) تراقب سوق الصكوك الأولية كما أن المصرفية الإسلامية جزء من هذه الصناعة، فظلت الصكوك تنمو في المتوسط بنسبة 17% سنوياً خلال الفترة 2009-2013. وهذه التطورات خلال التاريخ القصير للتمويل الإسلامي تتيح فرص كبيرة للأسواق المالية ورأس المال الإسلامي، على سبيل المثال الصكوك ليست مهمة من الناحية الاستراتيجية فقط للصناعة المالية الإسلامية ولكن يمكن أن تكون مصدراً مهماً لتمويل مشاريع تطوير البنية التحتية<sup>(1)</sup>.

بدأت أنشطة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة في الثمانينيات، وضعت جملة السيولة في المصارف الإسلامية من خلال البنوك الموجودة في لندن . وجعلت هذه البنوك تستخدم المعادن المتوفرة من قبل الشركات الأعضاء في بورصة لندن للمعادن كدعم للأصول المادية للمعاملات وإدارة السيولة . وتسعى بورصة لندن للمعادن أن تكون مركز مهم لنمو التمويل الإسلامي على مستوى العالم، ومعتمدة على الحجم الكبير من معاملات إدارة السيولة التي تبرمها المؤسسات المالية الإسلامية عن المعادن .

برزت أهمية الصكوك كأداة استثمارية مؤخراً وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية، وقد إستفادت كثير من الدول من هذه الأداة المالية عن طريق التعامل مع أصول حقيقية، وتالياً بعض الحقائق والأرقام عن إصدارات الصكوك .

تدار الصكوك على أكثر من عقد (شكل) ومنها عقود الإستصناع ، السلم ، المزارعة ، الإجارة، المرابحات. وصل حجم الموجودات في البنوك الإسلامية إلى 65.6 مليار دولار، ووصل معدل النمو في البنوك الإسلامية إلى 18 - 20% .

(1) Mumtaz Hussain, Asghar Shahmoradi, and Rima Turk June 2015 'An Overview of Islamic Finance', IMF Working Paper, African, European, and Middle East and Central Asia Departments, , pp 14 – 16

مؤخراً هناك إقبال كبير على أداة الصكوك كأحد أبرز أدوات الإستثمار والتمويل الإسلامي (وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية) حيث وصلت أحجام الإصدارات إلى 200 مليار دولار على مستوى العالم.

الصكوك أداة تساعد في منح التمويل، ورفع معدل دوران رأس المال، ورفع كفاءة الدورة المالية وتساعد على الشفافية من خلال الرقابة الشرعية.

قررت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عدم جواز تصكيك الديون في الذمم وذلك لعدم جواز بيع الدين عند جمهور الفقهاء، أما في ماليزيا فقد أصدر المجلس الإستشاري الشرعي قراراً بجواز بيع الدين، وبالتالي جواز توريق الديون في الذمم بهذه الأوراق المالية.

ضرورة أن تكون ما نسبته 51% من عقود الصكوك تمثل منافع وأصول حسب المعايير الإسلامية حسب معيار مجمع الفقه الإسلامي.

الأردن أول دولة أدخلت قانون الصكوك الإسلامية عام (1981) قانون سندات المقارضة (ثم لم يتم عليها أي إجراءات حقيقية وذلك قبل ماليزيا التي أصدرت قانون عام (1983) .

تحتل ماليزيا لوحدها 60 % من إصدارات الصكوك البارزة في العالم بلغ حجم إصدارات الصكوك في الخليج العربي حوالي 31 مليار دولار عام 2010 تحتل السعودية ما نسبته 72 % من إصدارات الصكوك في الخليج العربي وأغلب هذه الإصدارات موجه للقطاع العقاري.

تستفيد الدول من إصدارات الصكوك في مشاريع التنمية المستدامة كبناء المطارات والسدود والجسور وبناء المدن السكنية والمشاريع الحيوية الاستراتيجية للدول (1).

---

تاريخ الاطلاع 2015/12/21 م زمن الاطلاع <http://www.kantakji.com/media/6879/581.pdf> نافذ الهرش (1)  
2:41 مساء

من حيث التطور الكمي لإصدارات الصكوك فإن الواقع يشير إلى نجاح باهر في فترة وجيزة، حيث بدأ سوق الصكوك الانتعاش عملياً في ماليزيا عام 2002؛ حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها، واحتلت المصارف الإسلامية الماليزية المركز الأول في إصدارات الصكوك منذ 2002 .

وتنامت الصكوك الإسلامية في دول الخليج العربي حيث كان هذا النمو يقوده مصدر النفط، ولعل أشهر هذه الصكوك هي الصكوك التي أصدرها بنك دبي الإسلامي لإصدار 13.5 مليار دولار، وينظر أكثر دقة فقد تقدمت الإمارات إلى المرتبة الأولى عالمياً في إصدار الصكوك منذ 2006 حتى عام 2009 بقيمة 29.1 مليار دولار، ووصل حجم الصكوك الإسلامية في العالم إلى 43 مليار دولار في 2007، و15.3 مليار دولار في 2008، و24 مليار دولار في نهاية 2009.

وشهد عام 2009 عدداً كبيراً من الإصدارات من البحرين والكويت وقطر، كما أن عدة دول في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا ومن بينها مصر تتجه نحو إصدار صكوك إسلامية، كما أن بعض دول أوروبا كألمانيا وفرنسا وكذا الولايات المتحدة الأمريكية تتجه نحو استخدام الصكوك الإسلامية.

وتشير إحدى الإحصائيات الدولية إلى أن الأصول العالمية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وصلت حوالي 1.3 تريليون دولار في 2012، بمعدل نمو 10-15% سنوياً خلال الثلاثة أعوام التالية، ومن المقرر أن تحقق صناعة التمويل الإسلامي مزيداً من النمو لتصل إلى ما يقرب من 3 تريليونات دولار في عام 2016، وأنه من المتوقع أن تلعب دوراً رئيسياً في بعض الدول وبالأخص ماليزيا والسعودية ودول التعاون الخليجي وأيضاً في دول الربيع العربي في تمويل تنمية الاقتصاديات في كل من الأسواق الناشئة مثل مصر وليبيا وتونس والمغرب العربي والسودان.

وأضافت الدراسة أن حجم إصدارات الصكوك في الربع الثالث من عام 2012 بلغ حوالي 40 مليار دولار

ليصل إلى 109 مليارات دولار وهو ما يمثل حوالي 7% زيادة عن نفس الفترة للعام السابق، وبذلك يصل حجم إصدارات الصكوك خلال عام 2012 إلى 532 مليار دولار مقارنة بـ 528 في عام 2011، بينما وصل إجمالي قيمة إصدارات الصكوك من يناير 1996 - سبتمبر 2012 قيمة 396 تريليون دولار وعدد 2790 إصدارات وأوضحت الدراسة أن ماليزيا تشهد أكبر عدد إصدارات للصكوك ويصل إجمالي قيمة إصداراتها 267 مليار دولار، وإجمالي عدد الإصدارات 1897 صكا، وبذلك تتفرد الحكومة الماليزية والممثلة في البنك المركزي الماليزي بما يقرب من 51% من إجمالي إصدارات الصكوك عالميا من تلك الفترة .

كما أشارت الدراسة إلى أن تركيا أصدرت أول صكوك سيادية بلغ حجمها 105 مليارات دولار، وقد طرحت البنوك الإسلامية التركية إصدارين فقط للصكوك، كلاهما طرحه بنك كويت ترك المملوك بنسبة 62% لبيت التمويل الكويتي الذي جمع 450 مليون دولار في عامي 2010 و 2011، كما يعتمزم بنك آسيا التركي أكبر بنك إسلامي في البلاد إصدار سندات إسلامية (صكوك) مقومة بالدولار تتراوح قيمتها بين 200 مليون دولار و 300 مليون ما بين شهرين وثلاثة أشهر، كما أن البنك سيستكمل كذلك إصدار صكوك مقومة بالليرة تتراوح قيمتها بين 100 مليون ليرة و 150 مليون (56-84 مليون دولار) خلال الشهرين المقبلين مما يشير إلى أهمية الصكوك في توفير الاحتياجات الرسمية للدول ما شهدته من إقبال عليها في البلاد الأوربية، مثل الصكوك التي أصدرتها ولاية "سكسونيا أنهالت" بشرقي ألمانيا والتي تبلغ قيمتها نحو 100 مليون يورو (120 مليون دولار) عام 2005، وتكون بذلك أول صكوك في أوروبا<sup>(1)</sup>

---

احمد جابر بدران<sup>(1)</sup>

[http://almuslimalmuaser.org/index.php?option=com\\_k2&view=item&id=814%3Ael-squooq&Itemid=9:48](http://almuslimalmuaser.org/index.php?option=com_k2&view=item&id=814%3Ael-squooq&Itemid=9:48) م 2015/12/28 الاطلاع 11:32 م 2014/8/19

## المبحث الثاني : دور التمويل الإسلامي في تطوير البنية التحتية في المملكة المتحدة:

يلعب التمويل الإسلامي دوراً مهماً في تطوير البنية التحتية في المملكة المتحدة وهذا يشمل على سبيل المثال تمويل التنمية (لوشارد) محطة توليد كهرباء باترسي، لندن غيتواي (London Gateway) والقرية الاولمبية وإعادة تطوير تكنات تشيلسي ، ويجري حالياً تمويل أكثر من 6500 منزل في شمال غرب ووسط البلاد عن طريق استثمار 700 مليون يورو من قبل بنك غيتهاوس (GatehouseBank) ، وهي المصرفية المتوافقة تماماً مع الشريعة الإسلامية . إن المملكة المتحدة هي مكان جاذب للمستثمرين الأجانب كما يتضح من ملكية الأجانب لأسهم المملكة المتحدة بما يمثل أكثر من نصف مجموع ملكية الأسهم فيها.

إن سوق الصكوك هو جزء أساسي من سوق التمويل الإسلامي، ولندن كمركز مهم للسندات الدولية لإصدار وتداول الصكوك، وبلغت القيمة من السندات الدولية في المملكة المتحدة حول 3.3 ترليون دولار في نهاية عام 2014، ونحو 15% من الإجمالي العالمي والمرتبة الثانية بعد الولايات المتحدة ، لندن هي أيضاً مركزاً رائداً لتداول السندات الدولية بما يقدر بـ 70% من قيمة التداول في السوق الثانوية، وكانت المملكة المتحدة أول دولة غربية تصدر السندات الإسلامية السيادية، ففي عام 2014 باعت الحكومة البريطانية 200 مليون يورو من الصكوك التي تستحق في 2019، للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة ومراكز عالمية كبيرة للتمويل الإسلامي. وكان هناك طلب عالي جداً على الاشتراك في أول الصكوك السيادية في بريطانيا ووصل مجموعه إلى حوالي 2.3 بليون يورو. والتخصيص تم لمجموعة واسعة من المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية ، وتم وضع هيكل الصكوك على أساس عقد الإجارة، وكان مدعوماً بثلاث خصائص من الحكومة البريطانية المركزية والمدرجة في بورصة لندن والتي أدخلت

على المؤشر الإسلامي في عام 2013 . فبورصة لندن هي المكان العالمي الرئيسي لإصدار الصكوك ، وحتى الآن تم إدراج 57 من الصكوك في بورصة لندن بقيمة إجمالية قدرها 51 بليون دولار .

وشملت المعالم الرئيسية لبورصة لندن لصكوك رأس المال شركة GE في عام 2009، وهي أول صكوك أدرجت من قبل الشركات الأمريكية، وصكوك البنك الكويتي التركي ، وهي الأولى التي يقوم بها البنك الأوروبي. صدرت أول صكوك الشركات في المملكة المتحدة في عام 2010 من خلال التقنيات الدولية المبتكرة .

إن أحد أهداف الحكومة البريطانية من إصدار الصكوك تشجيع إدخال التمويل الإسلامي في السوق الرئيسي. من خلال إظهار أن صكوك الاسترليني كانت قابلة للتطبيق لتشجيع قبول الصكوك كفئة أصول من قبل الشركات التي لم تعطيها إعتباراً في السابق، وأعطت المملكة المتحدة الصكوك السيادية الضوء الأخضر للقطاع الخاص لبذل المزيد من الجهد لمساعدة الحكومة لتلبية متطلبات البنية التحتية والتجديد في المملكة المتحدة.

ففي أواخر عام 2014 أعلنت الحكومة البريطانية أن UKEF كانت تخطط لتقديم الدعم للتمويل المتوافق مع الشريعة للمصدرين البريطانيين. وبعد ذلك بوقت قصير وافقت الحكومة البريطانية على وكالة ضمان الصادرات سنداتها الإسلامية، وتوفير غطاء لصكوك 913 مليون دولار الصادرة عن طيران الإمارات في دبي (1)

---

(1)The UK: Leading Western Center For Islamic Finance, November 2015, The City UK, pp11-13

## الفصل الثالث

### مشروعات البنى التحتية ودور الصكوك فى تمويلها

المبحث الأول: مفهوم وأهمية مشروعات البنية التحتية.

المبحث الثانى: دور الصكوك فى تمويل مشروعات البنية التحتية.

المبحث الثالث: تمويل مشروعات البنية التحتية: تجارب بعض دولية.

## الفصل الثالث

### مشروعات البنى التحتية ودور الصكوك فى تمويلها

#### تمهيد

البنية التحتية هى أحد أهم مقومات الإقتصاد والتنمية الإقتصادية فى كل دول العالم إذ أنها تمثل أساس كل المشروعات سواء كانت إنتاجية أو خدمية لذا يجب على كل دولة أن توفر بنية تحتية ملائمة تتماشى مع متطلبات الوضع الإقتصادى ، لكن بعض الدول قد تواجه بضاخمة حجم التمويل اللازم لقيام مثل هذه المشروعات لذا فإن الصكوك الإسلامية تمثل الحل الأمثل لمشكلة التمويل نظراً لقدرتها على جذب مدخرات الأفراد ويمكن إستخدام هذه المدخرات لتمويل هذه المشروعات كما تم إستخدامها بالفعل فى بعض الدول .

سيتناول هذا الفصل تعريف مشروعات البنية وأهميتها ودور الصكوك فى تمويلها كما يتم تناول تجارب بعض الدول فى إستخدام الصكوك لتمويل مشروعات البنية التحتية .

#### المبحث الأول : مفهوم وأهمية البنى التحتية

#### المطلب الأول : مفهوم البنى التحتية

تعددت تعريفات البنية التحتية لكنها لم تختلف كثيراً عن بعضها ويمكن أن نذكر منها :-

في الاصطلاح الاقتصادي عرفها معجم أوكسفورد بأنها : المواد الأساسية والهياكل التنظيمية (مثل المباني والطرق والتجهيزات الكهربائية) اللازمة لتشغيل مشروع أو مجتمع<sup>(1)</sup> .

كما عرفت بأنها النظم الأساسية المادية لبلد ما أو لسكان مجتمع محلي محدد، بما يشمل الطرق والمرافق العامة، ومياه الصرف الصحي، وكل البنى والنظم الأخرى التي تمد اقتصاد بلد ما بالقدرة على الإنتاج. ويذهب تعريف آخر، بأنها «الخدمات التي تمثل العمود الفقري والأساسي من تجهيزات يتم تشييدها لكي تلبي الاحتياجات الحضرية والرفاهية للمواطنين وتساند الاقتصاد الوطني وتلعب دور الرابط الذي يربط المجتمعات و يجعلها متلاحمة، وتصنف إلى نوعين: الاقتصادية أو الفيزيائية: وتشمل خدمات المرافق المختلفة، مثل شبكات المياه والصرف الصحي والسطحي... الخ، والاجتماعية: وتشمل تشييد منشآت التعليم والمستشفيات وخدمات الأمن والدفاع المدني والترفيه وخلافه<sup>(2)</sup> .

تمثل البنى التحتية المرافق العامة والمتمثلة في إقامة محطات توليد القوى الكهربائية ، والاتصالات السلكية والغاز بتوصيلاته، واللاسلكية والبريد ومحطات معالجة المياه وتوصيلها عبر الأنابيب، الصرف الصحي الأشغال العامة التي تشمل تشييد وبناء الطرق والجسور والسدود والقنوات ومشاريع النقل العام التي تتضمن تشييد وبناء المطارات والموانئ والسكك الحديدية ونحوها إلى مشاريع خدمات التعليم والصحة والأمن والدفاع .

ويمكن تعريف البنى التحتية " : بأنها مجموع مترابطة من العناصر الهيكلية التي توفر إطار دعم هيكلية كامل ويعتبر هذا المفهوم أكثر شمولاً للبنى التحتية في الوقت الحاضر ، إذ يشمل بنيتين:-

- البنية الصلبة والتي تمثل البنية الأساسية من منشآت وتجهيزات الأساسية من مباني، طرق ،مطارات

وموانئ ،نظام الصرف الصحي ، وتمديدات المياه ، وغيرها، بجانب سكك الحديد .

(1) [http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=468:2009-07-12-08-18-02&catid=68:2009-07-12-08-06-07&Itemid=13](http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=468:2009-07-12-08-18-02&catid=68:2009-07-12-08-06-07&Itemid=13)

(1) عبيدلى العبيدلى ، صحيفة الوسط البحرينية ، العدد 2940 ، الجمعة 24 سبتمبر 2010 م .

- البنية المرنة وهي تشمل على تكنولوجيا المعلومات والقوانين والأنظمة التي تنظم المال و الاستثمار ، بل وحتى القوانين الخاصة بالعقوبات، لأن كل ذلك يدخل ضمن شبكة أساسية لتحقيق البنية التحتية من خلال تشجيع الاستثمار ، للوصول إلى التنمية<sup>(1)</sup> .

### المطلب الثاني : أهمية مشروعات البنية التحتية :-

تساعد البنية الأساسية على تحديد مدى نجاح الأنشطة الصناعية والزراعية، كما تعمل الاستثمارات في مجالات المياه والصرف الصحي والطاقة والإسكان والنقل على تحسين الأحوال المعيشية، وتساعد على الحد من الفقر، وتعمل التكنولوجيات الجديدة في مجالي المعلومات والاتصالات على تشجيع النمو، كما تؤدي إلى تحسين تقديم خدمات الرعاية الصحية وغيرها من الخدمات الأخرى، وتوسيع نطاق التعليم، ومساندة التقدم الاجتماعي والثقافي<sup>(2)</sup> .

يُعد تطوير البنية التحتية ذا أهمية بالغة لتحقيق النمو، وتخفيض أعداد الفقراء، وخلق فرص العمل غير أن تعزيز القدرة على الحصول على خدمات البنية التحتية الأساسية يظل تحدياً صعباً للعديد من البلدان، ويزداد الطلب على مرافق البنية التحتية مع تزايد سرعة العولمة والتحضر، والمطلوب توافر استثمارات إضافية تُقدَّر بنحو تريليون دولار سنوياً بالبلدان ذات الدخل المنخفض والمتوسط حتى عام 2020 ، ويزداد بشكل مطرد النظر إلى البنية التحتية بوصفها عاملاً بالغ الأهمية لمعالجة التحديات النظامية الأصعب التي يتسم بها عالمنا اليوم، من الاستقرار الاجتماعي إلى تسارع معدلات التحضر، وتغير المناخ، والكوارث الطبيعية، وأمن الغذاء والطاقة ويتطلب إيجاد حلول لهذه التحديات التصدي لمشكلة تعقد القطاعات والتداخل فيما بينها<sup>(3)</sup> .

(1) بسيط نسرين ، تمويل البنى التحتية ، مرجع سابق ، ص7- .

(2) <http://data.albankaldawli.org/topic/infrastructure> 2015|8|5 .

(3) <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentmdk:20483501~menupk:34480~pagepk:34370~pipk:36693~thesitepk:4607,00.html> آخر تحديث ابريل 2013

أن بناء وتشبيد مشاريع البنية التحتية تتوقف أولوياته على ما فيه من تحقيق لمصالح المواطنين الضرورية ثم التحسينية وبالتالي فإن أهمية تنفيذها تكون مرتبة في ضوء تحقيق هذه المصالح، كما أن بناء وتشبيد مشاريع البنية التحتية أمر ضروري لمصلحة الاقتصاد القومي لأن قيام مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية الأخرى في أي دولة يعتمد على مدى توفر البنية التحتية الملائمة، كما تساهم وفرة وسائل النقل والمواصلات الحديثة البرية والبحرية والجوية في تسهيل تبادل السلع وانتقالها من مدينة إلى أخرى ومن دولة إلى أخرى فنتسع الأسواق المحلية والدولية وتنشأ المراكز التجارية المختلفة، كما أن وفرة شبكات الري الصرف ومحطات معالجة المياه و تحليتها تساهم في قيام المشاريع الزراعية وتحسين الإنتاج الزراعي .

إن الاستثمارات في بنية تحتية حديثة تضع أسس للتنمية الاقتصادية والنمو، فمن شأن مشاريع إنشاء الطرق الجسور وخطوط نقل وتوزيع الطاقة الكهربائية وإجراء تحسينات أخرى على البنية التحتية خلق فرص العمل، كما أن هذه المشاريع تساعد بعد إنجازها المجتمع في زيادة ثروته ورفع مستوى معيشة مواطنيه كما تعتبر البنية التحتية ضرورة ملحة للتنمية الاقتصادية وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن ثم رفع القدرة التنافسية للبلد، وعليه فإن تدهور قطاع البنية التحتية في أغلب البلدان النامية يعطي إشارة سلبية للمستثمر الأجنبي مما يقلل من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر فضلا عن تأثيره على النمو والتنمية الاقتصاديين ، من هذا يتضح أن البنية التحتية تحتل أهمية كبيرة في الحياة المعاصرة لكونها أحد الأركان الأساسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية<sup>(1)</sup> .

كذلك مشروعات البنية التحتية مهمة لكافة القطاعات الإنتاجية إذ أنه لا يمكن تسويق وتوزيع المنتجات بدون أن تكون هناك بنية تحتية ملائمة فالمصانع التي لا تربطها طرق بأماكن إنتاج المواد الأولية لا يمكن أن

(1) بسيط نسرين ، مرجع السابق ، ص7 .

تنتج وفي نفس الوقت تحتاج لطرق تربطها بالأسواق حتى تتمكن من توزيع منتجاتها وبالتالي ضمان إستمرار العملية الإنتاجية .

### المبحث الثاني: دور الصكوك في تمويل البنى التحتية

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 لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم تأثيراً 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 .

والصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام و التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة - بصفتها مستأجراً - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان

والتنمية العقارية، فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات، شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية .

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 معا 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 المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع 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 أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته<sup>(1)</sup> .

إن للصكوك الإسلامية إذا توافرت فيها الشروط والضوابط آثاراً كبيرة في التنمية الاقتصادية وفي التعمير، وتمويل البنية التحتية، والمشاريع الحيوية، تتمثل فيما يأتي :

أولاً: إنها تمثل موجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وبالتالي فإنها تحرك السوق، وتساعد على الدورات الاقتصادية .

ثانياً: إن الصكوك الإسلامية بجميع أنواعها تساعد على تمويل المشاريع طويلة الأجل، والقصيرة، والمتوسطة، وبالتالي فإنها تحقق جميع الأغراض المشروعة التي تصدر سندات الدين المحرمة لتحقيقها، بل إنها أفضل منها اقتصادياً لأن الصكوك تمثل الموجودات وما يترتب على ذلك من منافع اقتصادية، إضافة إلى التحريم الشرعي .

ثالثاً: إنها وسيلة ناجعة كذلك لجذب المدخرات، وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات في مختلف الوجوه النافعة خدمة للاقتصاد الوطني .

رابعاً: المساهمة في انتقال رؤوس الأموال من الدول الإسلامية الغنية إلى الدول الفقيرة، ولا سيما إذا أصدرتها مؤسسات مالية إسلامية كبيرة مثل بنك التنمية الإسلامي، حيث يحقق ذلك انتقال رؤوس الأموال بين الدول الإسلامية بهدف دعم مشاريع التنمية التي يمكن أن تقام هنا وهناك في رحاب العالم الإسلامي، حيث يمكن من خلال الصكوك الإسلامية القائمة على الدراسات الجادة المبينة للجدوى الاقتصادية تنمية العالم

---

(1) أ. سليمان ناصر و دربيعة بن زيد (2014)، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الإستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للابتكار والهندسة المالية ص8-9.

الإسلامي وغيره<sup>(1)</sup> .

تضافرت ثلاثة اتجاهات في الأسواق المالية العالمية معا لجعل الصكوك أداة تمويل قابلة للاستمرار وهي:

(1) إجماع البنوك عن تمويل مشاريع البنية التحتية بسبب صرامة متطلبات رأس المال.

(2) تزايد عدد المستثمرين المهتمين "بالاستثمار المستدام بيئياً" (أو بمعنى آخر الاستثمار بهدف تعزيز الأنشطة

غير المضرة بالبيئة)

(3) النمو الكبير الذي تشهده أسواق الصكوك.

وفي حين تتمايز هذه الاتجاهات الثلاثة عن بعضها بعضا ولا يربطها أي رابط، فإنها تتيح عند النظر

إليها مجتمعة فرصة سوقية لاستخدام الصكوك كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة بيئياً<sup>(2)</sup> .

بعد معرفة أهمية مشروعات البنية التحتية وإفتقار دول العالم الثالث للتمويل اللازم لهذه المشروعات

وبعد الوقوف على مدى إمكانية الصكوك على حشد مدخرات الافراد يمكننا القول أنه لمن الصعب لمثل هذه

المشروعات أن تقوم بدون إستخدام الصكوك ، بالإضافة لمقدرتها على توفير التمويل اللازم فإن الصكوك تتمتع

أيضاً بمميزات تمنحها الافضلية على غيرها من مصادر التمويل مثل المرونة ، مقدرتها على توفير جميع أنواع

التمويل قصير طويل ومتوسط ، ومتعددة الانواع والصيغ، ومضمونة من الدولة ، كما أنها خالية من مخاطر

سعر الفائدة .

---

(1) د.علي محي الدين القره داغي 2010، صكوك الإستثمار تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية

والمشاريع الحيوية ،ص17-18

(2) مايك بينيت، المشاريع الإسلامية شكل واعد من التمويل لمشاريع البنية التحتية الخضراء ، 2015|2|25م

[www.worldbank.com](http://www.worldbank.com) .

### المبحث الثالث : تمويل مشروعات البنى التحتية : تجارب دولية :

خطت الكثير من الدول الإسلامية خطوات كبيرة في إصدار الصكوك الإسلامية بأشكالها المختلفة لتمويل خططها التنموية، وفيما يلي بعض التجارب العملية في إصدار هذه الصكوك في عدد من الدول الإسلامية وعند النظر لاستخدام هذه الدول للصكوك في مشروعات البنية التحتية نجدها قليلة نسبياً لأن هذه الدول (ماليزيا - الإمارات - البحرين ) لا تعاني من مشكلة تمويل نسبة لتوفر السيولة على مستوى الدولة والافراد أو أن هذه الدول تخطت مشكلة التمويل للمشروعات الأساسية بالاصدارات الاولى من هذه الصكوك واتجهت نحو الإستثمار.

#### أولاً : التجربة الماليزية :

على الرغم من التحفظات الشرعية التي أثارها العديد من الفقهاء حول التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، فإن ماليزيا تحتل المرتبة الأولى عالمياً من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في حصولها على قصب السبق في هذا المجال، حيث صدر منها ما نسبته 70 % من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد خلال الفترة (2001-2013م)، بقيمة تقدر بحوالي 324,5 مليون دولار أمريكي لحوالي 3045 إصدار، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، منها إصدارات شركة باوسترهد القابضة في ماليزيا لتمويل إنشاء محطة توليد الطاقة، وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996م من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية كما أصدرت صكوك شركة بلاس لإنشاء وإدارة الطرق .

تم إقامة 40 % من الطرق العامة بمليزيا من خلال الصكوك بجانب تمويل إقامة المطارات و المدارس و الهيئات الحكومية والتي تقوم بشكل كبير على إقامة البنية التحتية من خلال الصكوك الاسلامية(1) .

من أشهر المشروعات التي قامت على فكرة الصكوك الاسلامية فى ماليزيا هو مطار كوالالمبور حيث تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لجماعة حملة الصكوك لمدة 10 سنوات ثم تم توقيع عقد بيع المطار مرة أخرى فى نفس اللحظة و بنفس القيمة البيعية لاعادتها الى ملكية الدولة و لكن بعد مرور 10 سنوات وخلال هذه الفترة أستطاعت ماليزيا ان تستخدم المبلغ المحصل من الاصول الاسلامية و قدها 100 مليار دولار فى مشروعات التنمية الاقتصادية و الاجتماعية بادارة الدولة وهكذا نجحت ماليزيا فى تنفيذ العديد من المشروعات العملاقة فى مدى زمني قصير للغاية مما صنع ما يُسميه البعض بـ "المعجزة الماليزية"(2) .

كما أصدرت ولاية سرواك صكوكاً بقيمة 350 مليون دولار لمدة خمس سنوات بغرض تمويل مشاريع

تنموية.

كما أنتجت صكوكاً بقيمة 425 مليون رنجيت بهدف إنشاء مشروع صحى .

وأصدرت فى عام 2004م صكوكاً بقيمة 1.130 مليون رنجيت بهدف إنشاء طرق سريعة تمتد من الشمال

للجنوب .

إستمرت ماليزيا بإصدار الصكوك وإرتفع حجم إصداراتها حتى بلغ فى عام 2010م 40097 مليون

دولار وارتفع فى العام الذى يليه إلى 58236 مليون دولار وواصل الإرتفاع حتى بلغ قمته فى عام 2012م

حيث بلغ إجمالى الإصدار 102020 مليون دولار لكنه عاد وتراجع فى عام 2013م وإنخفض إلى 82400

---

(1) أ. سليمان ناصر و دربيعة بن زيد ، مرجع سابق، ص10 .

(2) <http://kenanaonline.com/users/as-homie/posts/539825>

مليون دولار، وقد كان معظم إستثمار هذه الصكوك فى القطاعات التالية ، البنية ، المرافق العامة ، العقارات ، والخدمات<sup>(1)</sup> .

### ثانياً : التجربة الإماراتية :

تلعب دولة الإمارات دوراً قيادياً وإقليمياً فى مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، وقد تصدرت سوق التمويل الإسلامية فى المنطقة، وبرزت فى طليعة دول العالم وقادت دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصداراتها للصكوك، والذي بلغ حوالي 43 مليار دولار ل 63 إصدار للفترة الممتدة ما بين (2001-2013م) تعكس ما نسبته 9% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، وبهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجياً وعربياً والثانية عالمياً بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية و شبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى فى قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري، وقد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل.

كما تم تمويل مؤسسة المواني والجمارك والمنطقة الحرة فى دبي بمبلغ تجاوز 2.8 مليار دولار وذلك عبر صكوك اسلامية مصدرة بواسطة بنك دبي الاسلامي<sup>(2)</sup> .

كما أصدرت صكوك إجارة - طيران الامارات بحجم 550 مليون دولار صكوك الاستثمار لشركة املاك الاماراتية بحجم 250 مليون دولار<sup>(3)</sup> .

(1) <http://dspace.univ-bouira.dz>

(2) أ. سليمان ناصر و د. ربيعة بن زيد ، مرجع سابق ، ص 11 .  
(1) د. فتح الرحمن على محمد ، ص 21 .

### ثالثاً : التجربة البحرينية :

تعتبر التجربة البحرينية مع إصدار صكوك الإجارة تجربة رائدة، وهي أول تجربة خليجية في إصدار هذه الصكوك الإسلامية، فقد أصدرت البحرين حتى نهاية 2013 م صكوكاً قيمتها الإجمالية حوالي 6,4 مليار دولار أمريكي، وبهذا احتلت المرتبة الثامنة عالمياً ب 200 إصداراً، والتي تمثل 1.4% من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001 م، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار لمدة ثلاث أشهر وبشكل دوري بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك<sup>(1)</sup> .

كذلك تم إصدار صكوك مرفأ البحرين المالي 270 مليون دولار

كما أصدرت صكوك التأجير المرتبطة بمطار البحرين الدولي والمصدرة بواسطة مؤسسة النقد البحريني

نيابة عن حكومة البحرين<sup>(2)</sup> .

---

(1) أ. سليمان ناصر و د. ربيعة بن زيد ، مرجع سابق ، ص 11 .  
(2) د. فتح الرحمن محمد على ، مرجع سابق ، ص 20 .

## الفصل الرابع

دور الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية بالسودان

المبحث الأول : الصكوك في السودان

المبحث الثاني : دور الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية في السودان

## الفصل الرابع

### دور الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية بالسودان

#### تمهيد

غالباً ما تعتمد دول العالم الثالث على قطاع واحد أو مصدر واحد فى الحصول على التمويل، وغالباً ما يكون هذا القطاع هو القطاع الزراعي، وبما أن السودان هو احد هذه الدول فقد ظل يعتمد بشكل اساسى ولفترة طويلة على القطاع الزراعي، وبالتأكيد فان قطاع واحد او مصدر واحد لن يكون قادراً على توفير التمويل اللازم خاصة أن السودان والدول النامية عموماً تعاني من ضعف البنية التحتية ، كما تعتمد كثير من الدول فى التمويل على قروض البنك الدولي ومؤسساته وصندوق النقد الدولي إلا ان السودان وجد نفسه محروماً من أموال هذه المؤسسات بسبب الحصار الاقتصادي هذا ولم يحرم السودان من اموال هذه المؤسسات فحسب فقد أدى الحصار الى إحجام بعض الدول والمؤسسات الإقليمية من تقديم القروض والمساعدات للسودان حتى يتمكن من توفير التمويل اللازم لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية ، ففي هذه الظروف ونظراً لمساوى التمويل بالعجز ، وعدم إمكانية استخدام الأوراق التي تتعامل بالربا (السندات ) لانها محرمة شرعاً قال تعالى ( يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ) سورة البقرة الآية (278) كان لابد للقائمين على الاقتصاد السودانى (وزارة المالية والاقتصاد الوطنى والبنك المركزي ) من إبتكار طرق وإكتشاف مصادر للتمويل ، فبعد إجتهد وبحث مطولين توصلوا الى فكرة الصكوك الاسلامية التي تمكنهم من جذب المدخرات المحلية والابتعاد عن شبهة الربا، والتي يحاول البحث معرفة دورها فى التمويل وكيفية الإستفادة منها

مستقبلاً ومدى إمكانية الإعتماد عليها مستقبلاً، لكن واجهتنا عدة مشكلات أثناء هذا البحث في جانب المعلومات فأما أنها غير موجودة أو غير متاحة للباحثين بالشكل المطلوب.

سيتناول هذا الفصل نشأة الصكوك في السودان ودور الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية عن طريق أخذ عينة أو نماذج لمشاريع تم تمويلها عن طريق هذه الصكوك .

## المبحث الأول : الصكوك في السودان

ظل النظام المصرفي السوداني يعمل بالنظام التقليدي حتى السبعينات حيث قامت بعض البنوك على النظام الإسلامي بحيث أصبح النظام مزدوجاً مع وجود مصارف إسلامية وأخرى تقليدية ، وفي عام 1984م كانت أولى خطوات أسلمة النظام المصرفي وتحويله من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي وفي عام 1992/1991م بدأت خطوات تعميق أسلمة النظام المصرفي ، ويعمل القطاع المصرفي حالياً بأكمله وفق النظام الإسلامي بما في ذلك البنك المركزي.

بذلك يكون النظام المصرفي السوداني النظام الرائد في تطبيق أسلمة النظام المصرفي في الوطن العربي والدول الإسلامية وفي مجال الصكوك الإسلامية والتي بدأت منذ 1998م.

### صكوك الإستثمار الحكومية ( صرح )

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

تهدف صكوك الاستثمار الحكومية ( صرح ) إلى تحقيق الأتى :

1. تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار .
2. إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة .
3. تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية .
4. توظيف المدخرات فى التمويل الحكومى لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية .
- 5- تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقى للدولة فى شكل سلع وخدمات.

### آلية عمل صرح :

تتبنى العلاقة فى صكوك صرح على ثلاثة أطراف :

أولاً : حملة الصكوك ( أرباب المال ) .

ثانياً : شركة السودان للخدمات المالية ( المضارب ) .

ثالثاً : وزارة المالية والإقتصاد الوطنى (الجهة الطالبة التمويل ) .

تقوم العلاقة بين حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الوزارة والشركة على

أساس عقود صيغ التمويل الإسلامية .<sup>(1)</sup>

بدأ العمل بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح ) فى عام 2003م .

---

(1) التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية، 2013م، ص 18-22.

الجدول (4- 1)

حصيلة صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) حتى نهاية عام 2014م

السنة	عدد الإصدارات	المبلغ بالمليون جنيه	نسبة الزيادة
2003	1	60.0	-
2004	2	128.0	%113.3
2005	3	619.5	%384
2006	3	513.2	%17.2-
2007	5	452.0	%17.2-
2008	3	196.9	%53.7-
2009	1	300.0	%52.4
2010	1	500.0	%66.7
2011	1	496.0	%50
2012	1	345.0	%30.4
2013	0	0	0
2014	1	482.9	100
الإجمالي		4.166.4	

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية التقرير السنوي 2013.

يلاحظ من الجدول أن هناك تباين في إجمالي موارد الصكوك من عام لآخر ، ومن الملاحظ أن هذا التباين لا يحدث بصورة معينة أو نمطية .

بما ان عام 2003 هو أول ظهور لهذه الصكوك لهذه الصكوك من الطبيعي أن يكون عائد الصكوك ضعيف، ومن الملاحظ أن في العام الذي يليه إرتفع العائد إرتفاعاً ملحوظاً وفاقت نسبته 100% وتواصل الإرتفاع في العام الذي يليه ، لكن تراجع العائد في عام 2006 ووصل التراجع إلى 17.2% أى مايعادل 106.3 مليون جنيه، وتواصل هذا التراجع حتى عام 2008 ، لكن عادت الصكوك لتحقيق مستوى عال من العائدات في عام 2009 وبلغ إجمالي العائدات 300.0 مليون جنيه وبنسبة زيادة عن العام الذي يسبقه بلغت 52.4% وواصلت الإرتفاع في العام الذي يليه حتى وصلت العائدات الى 500 مليون جنيه لكنها عادت للإخفاض مرة أخرى في عام 2011 وتواصل الإخفاض في عام 2012 حتى وصل العائد الى 345 مليون جنيه .

خلال هذه الفترة حققت هذه الصكوك أعلى عائد في عام 2005 إذ بلغ العائد 619.5 مليون جنيه .

ويعتبر عام 2003 هو الأدنى إذ بلغت العائدات 60 مليون جنيه .

وشهد العام 2008 أعلى نسبة تراجع في العائدات إذ بلغت نسبة التراجع 53.2% .

هذا وبلغ متوسط عائدات هذه الصكوك في العام 3.472 مليون جنيه .

**بعض المشاكل التي واجهت صرح :-**

1. عدم الإيفاء بالتزامات ادوات الدين في تاريخ إستحقاقها .

2. إستخدام أدوات الدين في سداد إلتزامات ديون سابقة .

3. طرح إصدارات من جهات أخرى بأرباح أعلى بالتزامن مع إصدارات الوزارة مما أدى إلى إجمام

المستثمرين عن الإكتتاب.<sup>(1)</sup>

**الصكوك وبعض المؤشرات الكلية:**

**الصكوك والإدخار:**

عند النظر لمستوى الإدخار بصورة عامة نجده منخفض وهذا الإنخفاض يؤدي إلى إنخفاض عائد الصكوك إذ تستهدف الصكوك في الأساس هذا الإدخار فإذا كان الإدخار منخفض فمن الطبيعي أن يكون عائد هذه الصكوك ضعيفاً، وبجانب إنخفاض الإدخار كذلك نجد أن نسبة المدخرات التي تم جذبها عن طريق الصكوك ضعيفة جداً وبلغت أعلى مستوى لها 9%، لذا يجب العمل على رفع هذه النسبة والإستفادة من المدخرات بصورة أكبر، ومن ثم العمل على رفع الإدخار عن طريق إستثمار المدخرات الموجودة لان الإستثمار يؤدي إلى زيادة الدخل وبالتالي زيادة الإدخار ويعود الإدخار مرة أخرى إلى إستثمار وهكذا تستمر العملية الإقتصادية وهذا كله يؤدي إلى إرتفاع عوائد الصكوك حتى تقوم بتوفير مبالغ يمكن الإعتماد عليها في التمويل .

---

<sup>(1)</sup> وزارة المالية والتخطيط الإقتصادي جمهورية السودان 128.0، إدارة الدين الداخلي.

جدول (4 - 2)

جدول يوضح نسبة الصكوك من الإيدار

العام	الإيدار الكلي	عائد الصكوك	نسبة الصكوك من الإيدار %
2003	6593.2	60.0	1.035
2004	9771.2	128.0	1.309
2005	6508.2	619.5	9.518
2006	7189.5	513.2	7.183
2007	10855.4	452.0	4.163
2008	7977.2	196.5	2.468
2009	7702	300.0	3.895
2010	52157.9	500.0	1.986
2011	31937.5	496.0	1.533
2012	6764.8	345.0	5.099
2013	20888.7	0	0
2014	11567.6	482.9	4.174

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

### الصكوك والنتاج المحلي الإجمالي:

لم تبلغ الصكوك نسبة عالية من الناتج المحلي الإجمالي وهذا يعود إلى إنخفاض العائد من الصكوك - كما أوضحنا سابقاً - ونلاحظ إنخفاض نسبة الصكوك إلى الناتج المحلي في السنوات الأخيرة بصورة واضحة وهذا يعود إلى إرتفاع الناتج المحلي وتراجع عائدات الصكوك، ومن الملاحظ كذلك أن الناتج المحلي أيضاً منخفض وهذا يؤثر على البنى التحتية لأن إرتفاع العائد يتولد منه فائض ويمكن توجيه هذا الفائض إلى تمويل مشروعات البنى التحتية، كما أن وجود بنى تحتية متينة ومتطورة يزيد من الإنتاج.

### جدول (4 - 3)

الجدول يوضح نسبة الصكوك إلى الناتج المحلي الإجمالي

العام	الناتج المحلي الإجمالي	عائد الصكوك	نسبة الصكوك من الناتج المحلي %
2003	1717.3	60.0	.349
2004	17333	128.0	.743
2005	1904.7	619.5	3.252
2006	2082.3	513.2	2.464
2007	2211	452.0	2.443
2008	2354	196.5	8.365
2009	2800	300.0	10.714
2010	9940	500.0	5.031
2011	186689.9	496.0	.256
2012	243412.2	345.0	.141
2013	294630.2	0	0
2104	475872.8	482.9	10.148

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

### الصكوك وعجز الموازنة:

سجلت الصكوك نسب عالية إلى عجز الموازنة، خلال فترة الدراسة ويمكن القول أن الصكوك يمكن أن تكون أداة فعالة لسد العجز لو أُستخدمت لسد عجز الموازنة لكن يجب أن نذكر أن هذه الصكوك خُصصت لتمويل التنمية، نجد أن لعجز الموازنة تأثير على البنى التحتية فإذا كان في حالة الفائض يوجه للتمويل فإنه في حالة العجز توجه الأموال لسد هذا العجز، حيث كان أنه يمكن أن تستخدم هذه الأموال في تمويل مشروعات البنى التحتية.

#### جدول (4 - 4)

الجدول يوضح نسبة الصكوك إلى عجز الموازنة

العام	عجز الموازنة	عائد الصكوك	نسبة الصكوك من عجز الموازنة %
2003	326.00	60.0	18.404
2004	799.00	128.0	16.020
2005	1.663	619.5	37.276
2006	3.178.00	513.2	16.148
2007	2.508.80	452.0	18.016
2008	1.277.70	196.5	15.38
2009	4.477.3	300.0	6.700
2010	7.586.1	500.0	6.591
2011	9.121	496.0	5.483
2012	7.653	345.0	4.508
2013	5.764	0	0
2014	4.417	482.9	10.932

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

#### المبحث الثاني : دور الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية في السودان:

في عام 2003م بدأ العمل بما عرف بالجيل الثاني للاوراق المالية وأطلق عليه صكوك الإستثمار الحكومية ، وتم تخصيص عائدها لتمويل التنمية ، وقد بلغت جملة الموارد المحققة من هذه الصكوك خلال الفترة 2003 \_ 2012م حوالى 3,367.8 تم إستغلالها في تمويل مشروعات تنموية مختلفة وسيتم إختيار بعض مشروعات البنية التحتية لمعرفة دور الصكوك في تمويل المشروعات وكيفية الإستفادة منها مستقبلاً ،(من خلال المعلومات القليلة التي حصل عليها الدارس من وزارة المالية والاقتصاد الوطنى ) .

جدول (3- 4)

توزيع عائدات صكوك الإستثمار الحكومية 2003-2012م

النسبة	المبلغ (مليون جنيه )	البيان
38.1%	1283.1	تنمية قومية
21%	720.7	تنمية ولائية
3.9%	131.3	مصرفات جارية
27.7%	932.9	تدفقات نقدية اخرى
8.9%	299.7	مدخلات إنتاج (البنك الزراعى )
100%	3367.8	الجملة

المصدر : وزارة المالية والتخطيط الإقتصادي إدارة الدين الداخلى

إجراءات تنفيذ المشروعات :

- تقوم وزارة المالية بتحديد المشروعات المراد تمويلها عبر صكوك الإستثمار الحكومية .
- تحديد صيغة التمويل المناسبة بحسب طبيعة المشروع ليوقع عقد التمويل بين وزارة المالية وشركة السودان للخدمات المالية .
- تكملة الإجراءات الفنية والشرائية والتعاقدية حسب اللوائح المعمول بها ويتضمن العقد مع الجهة المنفذة للمشروع وشروط جزائية في حالة التأخير أو الإخلال بنصوص العقد .

- قيام شركة السودان بتوقيع عقد التنفيذ مع الجهة المنفذة للمشروع بحضور ممثلي إدارة الصكوك وممثلي الجهة المستفيدة وممثلي إدارة الشراء والتعاقد ويتضمن العقد مسؤولية الجهة المستفيدة الكاملة مع مراعاة النواحي الفنية للتنفيذ .
- يتم التحويل حسب حجم التنفيذ ولا يتم سداد الدفعة الاخيرة إلا بعد إكمال المشروع وإستلامه بواسطة لجنة ثلاثية من وزارة المالية وشركة السودان للخدمات المالية والجهة المستفيدة .

### بعض المشروعات التي تم تمويلها عن طريق الصكوك<sup>(1)</sup>:

- 1- طريق السليم ناوا .
- 2- تأهيل السكة حديد .
- 3- تأهيل النقل النهري .
- 4- سد مروى .
- 5- مطار الخرطوم الدولي الجديد .
- 6- مشروعات ولاية سنار .
- 7- مركز القلب مدني .
- 8- مشروعات وزارة التعليم العالى .
- 9- طريق كترانج المحس .

هذه مجموعة من مشاريع متنوعة ، سيتم تناولها بشئ من التفصيل والمحاولة من خلالها معرفة دور الصكوك فى تمويل البنية التحتية فى السودان .

---

(1) وزارة المالية والاقتصاد الوطنى جمهورية السودان ، إدارة الدين الداخلى .

## 1- طريق السليم ناوا :

هو طريق زراعى يبلغ طوله 30 ك م وبلغ حجم تكلفته 150 مليون جنيه تم إنشاء الطريق ليقوم بربط مناطق الإنتاج بمناطق التسويق لتوفير الوقت والجهد للمزارعين فى نقل محاصيلهم إذ كانوا يبذلون الكثير من الوقت والجهد قبل هذا الطريق .

تعتبر هذه المنطقة من أهم مناطق إنتاج الفول بجانب محاصيل أخرى فى السودان وهى داعم كبير للسوق المحلى لذا يعتبر هذا الطريق من الاهمية بمكان إذ سهل عملية نقل المحاصيل .  
كذلك كانت هناك أهداف أخرى من إنشاء هذا الطريق مثل خلق مشروعات تنموية مصاحبه ، المساعده على تشجيع الإستثمار بالمنطقة ، تسهيل الوصول إلى مراكز الخدمات - الصحة - التعليم .. ، خلق نوع من الإستقرار بالمنطقة مما ينعكس إيجاباً على تقليل الهجرة الداخلية والخارجية وبالتالي زيادة الانتاج .

## 2- تأهيل السكة حديد :

تم تأهيل السكة حديد عن طريق جزء من عائدات عدد من الإصدار الرابع والخامس والسادس والسابع الحادي عشر والثاني عشر، وبلغ المبلغ المخصص لهذا المشروع 290.15 مليون جنيه ، وتم إستخدام هذا المبلغ فى إستيراد قاطرات وألياف صوتيه بالإضافة إلى تركيب فلنكات جديدة .

وتعتبر السكة حديد من أهم وسائل النقل التى يعتمد عليها فى نقل الصادرات والواردات نظراً لما تتمتع به من مميزات ، وتعتبر من أهم مشروعات البنية التحتية .

## 3- تأهيل النقل النهري :

تم تخصيص مبلغ قدره 37.59 مليون جنيه من عائدات الاصدارين الثالث والخامس لتأهيل النقل النهري وكانت عباره عن آليات ومعدات تشغيل .

#### 4- سد مروى :

تم تخصيص مبلغ 30 مليون جنيه من عائدات الإصدار السابع للمساهمة في تمويل هذا المشروع .

#### 5- مطار الخرطوم الدولي الجديد :

تم تخصيص مبلغ 39.59 مليون جنيه للمساهمة في هذا المشروع وهي عبارة عن جزء من عائدات

الإصدار السابع .

#### 6- مشروعات ولاية سنار :

تم تمويل عدد من المشاريع عن طريق الصكوك في ولاية سنار ومن هذه المشاريع مشروع جبل مويه

والذى تم تمويله من موارد الإصدار السابع وبلغت تكلفة المشروع 4.46 مليون جنيه، كما تم تركيب طلبات

مياه للولاية بتكلفة بلغت 7.6 مليون جنيه ، تم تخصيصها من موارد الإصدار الثامن .

#### 7- مركز القلب مدنى :

هو مركز صحى يدخل ضمن إطار البنية التحتية لقطاع الصحة، وتم تمويل المركز من موارد

الإصدار الثامن وبلغت تكلفة المشروع 4 مليون جنيه .

#### 8- مشروعات وزارة التعليم العالى :

تضمنت هذه المشروعات تشييد داخلات طلاب من موارد الاصدارالاول، وتمويل معدات معدات تعليم

من موارد الاصدار الثالث وبلغ إجمالي التكاليف 24 مليون جنيه .

#### 9- طريق كترانج المحس :

تم تخصيص مبلغ 16.51 مليون جنيه من عائدات الإصدار الثامن لتمويل هذا المشروع .

يمكن القول أن المشروعات التي تم تمويلها هي مشروعات ذات أولوية قصوى للإقتصاد بصورة عامة، ولا يمكن لاي دولة أن تصل إلى مصاف الدول المتقدمة من غير أن يكون لها بنية تحتية متينة ، لكن عند النظر إلى مساهمة الصكوك في تمويل البنية التحتية نجدها ضعيفة جداً ويمكن القول أنها دون المستوى المطلوب إذ تمثل دور الصكوك في دور المساهم فقط في هذه المشاريع كما أن المبالغ التي وفرتها صغيره نظراً لحجم المشاريع التي كانت جزء من تمويلها ، كذلك تعتبر جملة الموارد المجمعة ضعيفة إذ بلغت فقط 3.367.8 جنييه خلال الفترة 2003-2012م وهذا مبلغ لا يمكن الإعتماد عليه في تمويل البنية التحتية بالكامل.

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

أولاً : النتائج

ثانياً : التوصيات

## أولاً : النتائج :-

- 1- الانواع المتعددة للصكوك والصيغ المختلفة لها تمنح الصكوك درجة من المرونة حيث تتيح إصدار الصكوك حسب الصيغة التي يقتضيها المشروع .
- 2- تمثل الصكوك موارد إضافية للدولة لان الاموال التي توفرها الصكوك من خارج خزينة الدولة (القطاع الخاص).
- 3- لا تتأثر الصكوك تأثر سلبى بالتضخم، لانها تمثل أصول حقيقية فى شكل خدمات وأعيان ترتفع أسعارها بإرتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى إرتفاع عوائد الصكوك الممثلة لتلك الأصول .
- 4- معدل الزيادة والنقصان فى إجمالى موارد الصكوك فى كل عام لا يسير بصورة نمطية أو تسلسلية مما يصعب التنبؤ بحجم الطلب على الصكوك وإجمالى العائد منها مستقبلاً .
- 5- العوائد المحققة من الصكوك خلال فترة الدراسة ضعيفة جداً.
- 6- يعود إنخفاض إجمالى موارد الصكوك لضعف المدخرات لدى أفراد المجتمع وإلى تدنى المعرفة وعدم إنتشار ثقافة الاستثمار فى الاوراق المالية .
- 7- لم يعتمد السودان على الصكوك فقط لتمويل مشروعات البنية التحتية، بل إعتد أيضاً على التمويل الداخلى والمنح والقروض من الدول الصديقة .
- 8- لم تتأثر الصكوك تاتراً شديداً بالازمة المالية العالمية، ولم تحتاج إلى كثير من الوقت للتعافى من آثار الازمة المالية إذ عادت للإرتفاع عام 2009 .

## ثانياً : التوصيات

- 1- قامت بعض الدول غير الإسلامية بإصدار صكوك إسلامية لكن هذه الدول قد لا تراعى الضوابط الشرعية لذا يجب على الدول الإسلامية عدم تقليد او إصدار صكوك بنفس الطريقة التي تتبعها الدول الغربية .
- 2- تسجيل الصكوك السودانية فى الأسواق المالية الإقليمية والعالمية .
- 3- التوسع فى إصدار الصكوك بهدف تمويل مشروعات البنية التحتية .
- 4- البحث عن مصادر تمويل للبنية التحتية وزيادة الإهتمام بها .
- 5- يجب تخصيص مبالغ أكبر لتمويل الطرق خاصة التي تربط مناطق الإنتاج بمناطق التصنيع خاصة أن منتجات السودان هي منتجات زراعية وأن السودان لا يتمتع بشبكة واسعة من السكة حديد .
- 6- العمل على رفع ثقافة الإستثمار المالى بين أوساط المجتمع .
- 7- على الدول الإسلامية بذل المزيد من الجهد حتى تتوسع الصكوك بشكل أكبر .

## الدراسات المستقبلية:

- 1- أثر الصكوك على تنمية البنية التحتية فى السودان .
- 2- إستخدام الصكوك كأداة للسياسة النقدية .
- 3- دور الصكوك فى تمويل التنمية الإقتصادية .

## قائمة المصادر والمراجع:

القرآن الكريم .

1-أدهم إبراهيم جلال الدين(2014)م، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها فى تمويل التنمية الإقتصادية ، دار الجوهرة للنشر .

2-أسامة عبد الحليم الجوريه (2009)م، صكوك الإستثمار ودورها التنموي فى الإقتصاد ، رسالة ماجستير منشورة .

3-التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية (2013)م.

4-بسيط نسرين (2011)م ، تمويل البنية التحتية ، رسالة ماجستير جامعة الجزائر .

5-سليمان ناصر وربيعه بن زيد(2014)م ، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية وإمكانية الأستفادة منها فى الجزائر، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الحديثة .

6-صحيفة الوسط البحرينية العدد2940 ، الجمعة 24 سبتمبر 2010م

7-عبد الفتاح محمد فرح (2010)م، الصكوك وتمويل التنمية ، ورقة علمية منشورة فى موسوعة الإقتصاد والتمويل الإسلامى .

8-علا الدين زعتري (2010)م ، الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية ، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO الأردن .

- 9- على محى الدين القره داغى (2010)م ، صكوك الإستثمار تأصيلها. وضوابطها الشرعية ودورها فى تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية ، منتدى الإستثمار والتمويل الإسلامى الاول للشرق الاوسط الاردن .
- 10- فتح الرحمن محمد على (2008)م، دور الصكوك فى تمويل المشروعات التنموية ، ورقة مقدمة لمندى الصيرفة الاسلامية - بيروت - الجمهورية اللبنانية .
- 11- هشام أحمد عبد الحى (2010)م، الصناديق والصكوك الإستثمارية، منشأة المعارف للنشر .
- 12- وزارة المالية والإقتصاد الوطنى جمهورية السودان ، إدارة الدين الداخلى .
- 13- Mumtaz Hussain Asghar Shahmoradi, and Rima Turk An Overview of Islamic Finance, IMF Working Paper, African, European, and Middle East and Central Asia Departments
- 14- The UK: Leading Western Center For Islamic Finance, November 2015, The City UK
- 15- نافذة مصر [www.egyptwindow.net](http://www.egyptwindow.net) 2015/6/3 م .
- 16- <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:20483501~menuPK:34480~pagePK:34370~piPK:36693~theSitePK:4607,00>.
- html آخر تحديث ابريل 2013 .
- 17- <http://kenanaonline.com/users/as-homie/posts/539825>
- 18- <http://dspace.univ-bouira.dz>

-19 http://data.albankaldali.org تاريخ الإطلاع 2015/8/5 م .

-20 http://www.egy-press.com/storydetails.aspx?StoryID=18226#.Vn-

acsay67Y تاريخ النشر 2013/1/7 م 5:23 تاريخ الإطلاع 2015/12/26 م 10:54

-21 http://www.kantakji.com/media/6879/581.pdf ) تاريخ الاطلاع

2015/12/21 م زمن الاطلاع 2:41 مساء نافذ الهرش .

-22 http://almuslimalmuaser.org/index.php?option=com\_k2&view=item&id=814%3

(Ael-squoq&Itemid=1 احمد جابر بدران 2014/8/19 م 11:32 الاطلاع 2015/12/28 م 9:48