

## الصكوك الاستثمارية الإسلامية

ومدى مساهمتها في معالجة عجز خزينة الدولة

د. فؤاد بن حدو

دكتوراه في إدارة الأعمال والمالية - المركز الجامعي أحمد زبانة - غليزان - الجزائر

يعتبر مشكل عجز خزينة من بين المشاكل التي تُوَرِّق الكثير من الدول، لكونها تكبح جماحها في التنمية وتحقيق الأهداف المسطرة في برامجها وموازنتها العامة السنوية وهذا برغم من وجود أدوات مالية ونقدية متنوعة لمعالجتها مثل: إصدار أدوات الخزينة، والاقتراض من البنك المركزي، والاستدانة من الداخل أو الخارج، وطبع الأوراق النقدية بدون غطاء. ورغم هذا كله؛ وجدت الدول نفسها غير قادرة تماماً على تمويل ذلك العجز باستعمال هذه الأدوات في الكثير من الأحيان مما استدعى منها البحث عن أدوات أخرى أو أدوات بديلة قادرة على معالجة هذا العجز.

وبناء على ما سبق، تتضح لنا معالم إشكالية هذا البحث الموسوم بـ: " ما مدى مساهمة الصكوك

الاستثمارية الإسلامية في معالجة عجز خزينة الدولة؟ "

المبحث الأول: صكوك عقود المشاركات ودورها في تمويل عجز الخزينة

أولاً - صكوك المضاربة: انطلاقاً من طبيعة صكوك المضاربة وشروط عملها، يمكن اعتبارها الأداة المناسبة التي يمكن أن تستخدمها الدولة في تمويل المشروعات، وكذلك مشروعات إنتاج السلع والخدمات القابلة للبيع في السوق، بحيث تقوم الحكومة ممثلة في إحدى مؤسسات القطاع العام، بإصدار كمية معينة من هذه الصكوك وطرحها للاكتتاب العام لتمويل مشروع معين، أو لتوسيع مشروع محدد، بحيث تشكل قيمة الأموال التي تحتاجها؛ فتكون مضاربة يخلط فيها المضارب ماله مع مال المضاربة<sup>1</sup>.

ثانياً - صكوك المشاركة: تلجأ الحكومة إلى مثل هذه أنواع من الصكوك لغرض إنشاء شركات في مشروع استثماري باستخدام حصيلة إصدارها لتمويل حصة مالكي الصكوك مع منشئ الصكوك.

<sup>1</sup> كردودي صبرينة، "تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة"، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، القبة القديمة، الجزائر، الطبعة الأولى، 1428هـ/2007م، ص 192 - 193.

ويستحق مالكو الصكوك حصة شائعة من عائد استثمار موجودات المشاركة ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل واحد منهم من صكوك<sup>1</sup>.

**ثالثاً - صكوك المزارعة، المغارسة والمساقاة:** تلجأ الحكومة والمتمثلة في وزارة الفلاحة إلى مثل هذه الصكوك لتمويل زراعة الأرض "صكوك المزارعة"، أو رعاية أشجار قابلة للإثمار "صكوك المساقاة"، أو غرس الأرض بأشجار الفاكهة "صكوك المغارسة"، عندما تعجز الخزينة عن تمويل هذا القطاع.

### المبحث الثاني: صكوك عقود المداينات ودورها في تمويل عجز الخزينة

**أولاً - صكوك السلم:** يمكن للدولة استخدام هذه الصيغة التمويلية بإصدارها لصكوك سلم، تشمل الإنتاج الوطني للدولة كما هو الحال بالنسبة للبتترول والغاز الطبيعي حيث يمكن للدولة إصدار صكوك سلم، تسمى بـ: "صكوك سلم بترول" أو "صكوك سلم غاز"، كما يمكنها إصدار "صكوك سلم منافع" متعلقة بالنقل والصحة والتعليم. ومثلها أن تقوم الدولة بإصدار صكوك لرسوم المدارس والجامعات وصكوك لخدمة النقل على خطوط معينة. وتحدد المواصفات والأجل طبقاً للأحكام الشرعية<sup>2</sup>.

بالنسبة لـ "صكوك سلم بترول أو غاز" فتصوره يكون على الشكل التالي تقوم الدولة مثلاً ببيع كمية من البترول أو غاز التي ستقوم باستخراجه من الآبار. وتطرحه في صورة صكوك سلم يقوم الأفراد أو المؤسسات المالية بشراء تلك الصكوك بسعر متفق عليه، ويأخذ هذا السعر في الاعتبار القيمة السوقية المتوقعة عند التسليم مع هامش ربح متوقع لصاحب الصك. وتكون قيمة الصك مبلغاً معيناً يمثل كمية معينة من البترول أو الغاز تذكّر في الصك. وعند استحقاق الصكوك تقوم الدولة بتوفير الكمية المتفق عليها، وتبيعها الجهة الموكلة من قبل أصحاب الصكوك كالوزارة مثلاً بصفتها وكيلة عنهم في السوق العالمية، وتوزيع قيمة المبيع على أصحاب الصكوك نسبة وتناسباً، وقد تكون النتيجة ربحاً أو خسارة.

**ثانياً - صكوك الاستصناع:** تصلح صكوك الاستصناع كأداة لتمويل الخزينة بصورة رئيسية للحصول على التمويل متوسط الأجل من البنوك الإسلامية، ويمكن للدولة استخدامه بصورة رئيسية لإنشاء بنى تحية

1 أشرف محمد دوابه، "الهندسة المالية الإسلامية"، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الطبعة الأولى، 1438هـ/2017م، ص 346.

2 محمد عبد الحليم عمر، "الأدوات المالية للتمويل الحكومي"، ندوة: "الصناعة المالية الإسلامية"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية بجدة، الفترة: 15 - 18 أكتوبر 2000م، الإسكندرية، ص 31

من مطارات وموانئ وجسور ومباني ومستشفيات، مصانع وغيرها، ويكون ربح البنك هو الفرق بين كلفة الإنشاءات وثمان بيعها للحكومة بعقد الاستصناع<sup>1</sup>.

ومن وجه آخر يمكن للدولة والمتمثلة في وزارة السكن ان تصدر "صكوك استصناع سكن" وبجانبتها صيغة السكن المراد إنجازها إذا أرادت أن تبنى مساكن للمواطنين من ذوى الدخل المحدود وهو التزام تقوم به الكثير من الدول ثم تبيعها لهم بعد ذلك، وذلك بأن تصدر وزارة السكن والعمران "صكوك استصناع سكن" تجمع بموجبها الأموال اللازمة من المواطنين الذين يحتاجون السكن وتتعاقد معهم على إنشاء السكن اللازم بمواصفات محددة وحسب الصيغة الإسكانية المطلوبة مقابل أن يدفعوا الثمن على أقساط في صورة شراء "صكوك استصناع سكن" كل مدة عدداً منها ويمكن أن يمتد الدفع لمدة تتجاوز وقت تسليم المسكن، ومع مراعاة أن الدفع المقدم سيكون أقل من الدفع لاحقاً وبهذا الشكل يمكن لحاملي الصكوك تداولها بناء على ما سبق أن قلناه في بيع المسلم فيه قبل قبضه، ويمكن أن يختلف ثمن بيع الصك عن القيمة الاسمية له بناء على ما يراه فقهاء المالكية من جواز بيع السلم لغير المسلم فيه سواء بمثل الثمن الأصلي أو أقل أو أكثر وذلك بحسب سعر السكن في السوق، ويمكن للدولة أن تشترط أن تتم عملية تداول الصكوك لمن يستحقون شراء المسكن من ذوى الدخل المحدود حتى لا تصبح العملية تجارة لمن لا تنطبق عليهم الشروط. هذه تعتبر الطريقة الأولى المقترحة لـ "صكوك استصناع سكن"؛ أما الطريقة الثانية المقترحة فيتم ذلك بناء على طلب من وزارة السكن لبنك إسلامي بطرح "صكوك استصناع سكن" بناء على عقد الاستصناع بينهما لتمويل عملية إنجاز بناء السكنات طبقاً للصيغة المخطط لها من قبل الوزارة. ويقوم البنك الإسلامي بدوره بالدخول في استصناع موازي بالتعاقد مع شركة إنجاز وبناء عن طريق مناقصة دولية أو وطنية من أجل تنفيذ المشروع. ويكون عائد الربح الذي سيحصل عليه البنك الإسلامي هو الفارق بين ثمن المبيع في عقد الاستصناع الأول (الدولة والبنك الإسلامي) والثمن في عقد الاستصناع الثاني (البنك الإسلامي والشركة بناء وإنجاز). كما يمكن للوزارات الأخرى الاستفادة كثيراً من هذه الصيغة كوزارة التعليم في إنجاز وبناء جامعات أو معاهد أو وزارة الاتصال أو الصناعة أو غيرها من الوزارات الحكومية.

<sup>1</sup> كردودي صبرينة، "تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص 195.

**ثالثاً - صكوك الإجارة:** هي صكوك تصدر من الدولة أو أحد أجهزتها، تمثل وثائق ملكية مرتبطة في أدوات وآلات ومعدات وأصول ثابتة وتجهيزات أو عقارات للحائزين عليها، فيمكن للدولة إصدارها بدلاً من استملاك العقارات والآلات والتجهيزات والمنافع.<sup>1</sup> فيستطيع البنك مثلاً إصدار صكوك أعيان مؤجرة، مقابل التمويل بالتأجير، وذلك من أجل استرداد ما قدمه من تمويل ليستعمل في مشروعات تمويلية أخرى<sup>2</sup>. وصورة إصدار صكوك الإجارة أو التأجير تكون على الشكل التالي:

الصور الأولى ( صكوك إجارة تمويلية ): ومثال ذلك أن تقوم الدولة عن طريق وزارة النقل والأشغال العمومية بطلب من بنك إسلامي بطرح صكوك بناء على عقد إجارة بينهما لتمويل عملية إجارة بواخر سياحية أو لنقل بضائع، أو طائرات لنقل المسافرين أو غيرها. ويقوم البنك الإسلامي بدوره بالدخول في إجارة موازية بالتعاقد مع شركة الطيران أو البواخر أو شركة متخصصة في إجارة هذا النوع من العتاد، ويكون العائد الذي سيحصل عليه البنك الإسلامي هو الفرق بين ثمن إجارة المنفعة (بين البنك الإسلامي وشركة الإجارة) وبيعها عائد الصكوك (بين البنك الإسلامي ووزارة النقل).

الصورة الثانية (صكوك إجارة تشغيلية) أو الإجارة الحكومية: ومثال ذلك أن تقوم الدولة بإصدار "صكوك الإجارة الحكومية" والتي تمثل حصة في أصولها عن طريق البنك المركزي نيابة عنها لصالح محافظة الصكوك الإسلامية كأن تطرح نسبة معينة من معمل الاسمنت. وتقوم البنوك الإسلامية بطرح صكوك بقيمة هذه الأصول للاكتتاب العام وجمع مبالغ هذه الأصول من عند المستثمرين. ويعني به تحويل ملكية أصل الدولة إلى هؤلاء المستثمرين. ثم تقوم الحكومة ممثلة (بوزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد بعائد إيجاري وبموجب عقد إجارة تشغيلية، وعند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك للدولة أو أي جهة أخرى<sup>3</sup>. ويكمن الهدف من الصكوك الإجارة الحكومية في<sup>4</sup>:

1. إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة؛

1 اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية - اللجنة الاقتصادية، "الأدوات المقترحة لتمويل عجز الموازنة العامة"، الكويت، مطبعة السلام، محرم 1417هـ/ جويلية 1996م، ص150.  
2 محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، "الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 1427هـ/2007م، ص 73 - 72.  
3 سامر مظهر قنطججي، "فقه الاقتصاد المالي - سياستا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب المائتين"، شعاع للنشر والعلوم، سورية - حلب، ص 79 - 80.  
4 نفس المرجع، ص 79.

ب. تغطية جزء من عجز الموازنة من موارد نقدية حقيقية؛

ج. تجميع المدخرات الوطنية وتشجيع الاستثمار؛

د. إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة.

**رابعاً - صكوك الانتفاع:** هي صكوك مشتقة من صكوك الإجارة، وهي عبارة عن وثيقة تعطي لحاملها (صاحبها) الحق في الانتفاع بعين موصوفة (ملكية عقار غالباً) لفترة زمنية محددة من السنة خلال عدد محدد من السنوات، مما يخوله بيع واستثمار وتوريث وهبة الصك. وبذلك تقدم شركة الاستثمار (إدارة الحفظة) لزبائنها مجموعة خدمات للتمتع بخدمات سكنية في مواقع مختلفة حول العالم. علماً أن أبراج مكة المحيطة بالحرم المكي يتم استثمارها بهذه الطريقة<sup>1</sup>.

**خامساً - صكوك المربحة:** ويمكن أن تستخدم صكوك المربحة بغرض توفير مستلزمات الإنتاج، من المواد الخام والسلع الوسيطة والمعدات والآلات والأجهزة، مما يساهم في دعم الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد الوطني<sup>2</sup>. ويسهل تمويل عجز الخزينة بناء على بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات ووسائل النقل عن طريق المربحة مع البنوك الإسلامية أو غيرها من مؤسسات التمويل؛ ويمكن تحويل المربحات إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشترياتها<sup>3</sup>.

وصورة صكوك المربحة هو أن تتقدم الدولة ممثلة في وزارة الفلاحة إلى بنك إسلامي لغرض تمويل عملية اقتناء تجهيزات أو معدات فلاحة كالجرارات وآلات حصاد نظراً لوجود عجز في خزينة الدولة. ويقوم البنك الإسلامي على أثرها بإصدار "صكوك مربحة" للاكتتاب العام لغرض تمويل عملية الاقتناء لصالح الدولة. وعائد هذا الصك بطبيعة الحال هو الفرق بين سعر اقتناء التجهيزات وثمان بيعها. وبهذا تكون الوزارة قد غطت حاجيتها من معدات وعتاد في ظل العجز الآني للخزينة.

**سادساً - صكوك البيع الآجل:** وهذا النوع من الصكوك هو شبيه كثيراً بصكوك المربحة. فيمكن أن تلتجئ إليه الدولة عند عجز موازنتها العامة عن تغطية نفقات التجهيز بسبب العجز في خزينتها.

1 سامر مظهر قنطجبي، "فقه الاقتصاد المالي - سياستا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب الماليتين"، مرجع سابق، ص 80.

2 جمال لعامرة، "اقتصاد المشاركة بديل لاقتصاديات السوق"، البصيرة، دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الإنسانية، الجزائر، العدد الأول، 1419هـ/1999م، ص 73.

3 منذر قحف، "تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية"، البنك الإسلامي للتنمية، د.م، 1997م، ص 49.

سابعاً - صكوك التوريد : يمكن للدولة التي تعاني من عجز في خزينتها أن تصدر صكوك التوريد لغرض :

١. توريد السلع : كالمواد الغذائية والملابس للمستشفيات والمدارس والمطارات والوحدات العسكرية والمواد الأولية للمصانع وغيرها؛
٢. توريد عمل الغير مثل تعهد أحد الأشخاص بتقديم جماعة من العمال لأعمال شق الطرقات أو تطهيرها أو لإقامة الجسور الكبرى، أو لشحن السفن؛
٣. توريد الخدمات كتوريد الكهرباء والغاز والمياه للمواطنين والشركات الاقتصادية والقطاعات العمومية .

### المبحث الثالث : الصكوك التمويلية الأخرى ودورها في تمويل عجز الخزينة .

أولاً - صكوك التنمية : ويتم ذلك بمراجعة الخطوات التالية<sup>1</sup> :

١. يقوم البنك المركزي بتكوين صندوق مضاربة مقيمة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية أو المشاريع البنية التحتية مثل : الطرق والجسور والمطارات والمستشفيات والموانئ... وغيرها؛
٢. تقوم الحكومة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة المقيمة؛
٣. يصدر مدير الصندوق صكوك التنمية عن طريق توريق الأصل ويتم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس ملكية مؤقتة ويتم استلام قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق؛
٤. يتم إعداد الترتيبات والاتفاقيات لتشييد إحدى مشاريع البنية التحتية المحددة عن طريق عقد الاستصناع (أو أي صيغة شرعية أخرى) يتم فيه تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بتشييد المشروع إضافة لأي عقود أخرى يتطلبها الموقف؛
٥. تقوم الحكومة باستئجار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الإجارة والاقتناء من الملاكين وذلك مقابل عائد تأجيري يتم الاتفاق عليه بموجب عقد إيجار ينتهي بالتمليك؛
٦. يقوم مدير الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق؛

1 سامر مظهر قنطقجي، " فقه الاقتصاد المالي - سياستنا تحصيل الزكاة وإلغاء الضرائب الماليتين"، مرجع سابق، ص 83 - 84.

٧. تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط لإعادة شراء الأصل من المالكين والمشتريين عند نهاية الإصدار، ويكون الشراء بالقسمة الإسلامية للصك ( مبلغ الإيجار يمثل عائد على الصك ). هنا تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحدد للصك؛

٨. يدفع عائد الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاثة أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

**ثانياً - صكوك الوقف :** يمكن استعمال صكوك الوقف لتمويل المشاريع الخيرية كبناء المستشفيات والمدارس ودار الأيتام والمعاقين وكذلك الهلال الأحمر الجزائري كما يمكن توظيفها في إنشاء صناديق للتقليل من البطالة وإقامة مشاريع بنظام المشاركة أو المضاربة، وإنشاء صناديق وقفية لرعاية الفقراء والأيتام دور العجزة كسواء عقارات وتأجيرها حتى تعود مداخلها إلى الفقراء، والصندوق للرعاية الاجتماعية، والذي يوجه مباشرة على مكافحة الفقر عن طريق توفير بعض الخدمات العامة كالصحة والتعليم والمياه النقية.

والصورة التي يمكن اقتراحها للوقف من خلال الصكوك سواء الأهلية منها أو الخيرية أو الاستثمارية لتمويل عجز الخزينة هي على النحو التالي :

- قيام الدولة بتحديد بعض المشروعات العامة الخدمية كإنشاء طريق والجسور أو مجموعة من المدارس والمعاهد والجامعات أو المستشفيات وعيادات .
- إصدار "صكوك وقف استثمارية" حسب المشروع مراد تشيده بقيم مختلفة لكونها من الأعمال الخيرية .

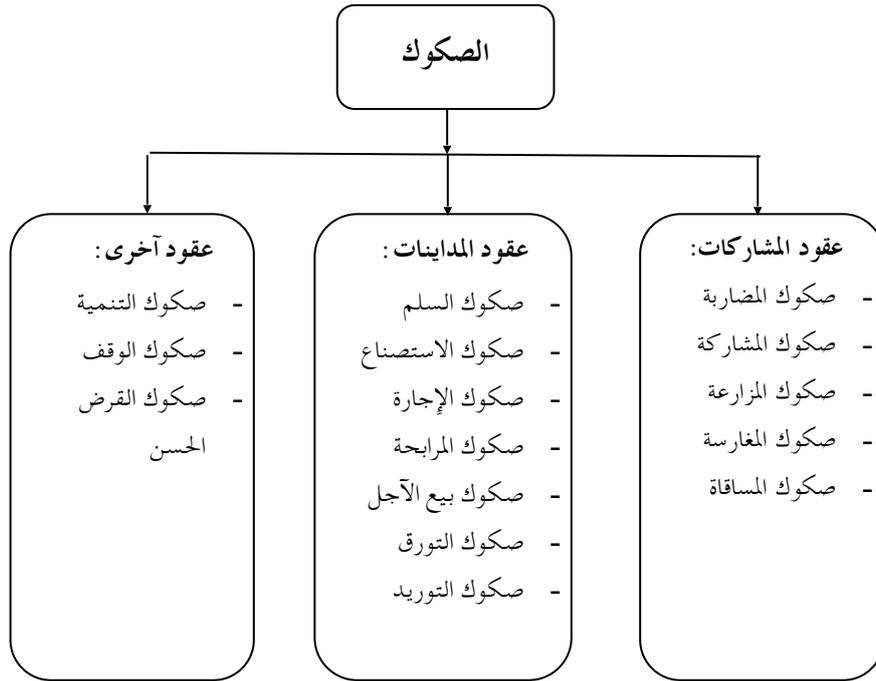
- أن تطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام بحسب قدر كل شخص .

- بعد تحصيل وتجميع المال اللازم تبدأ الدولة في إنشاء المشروع الوقفي .

**ثالثاً - صكوك القرض الحسن :** يمكن أن تستعمل هذه الصكوك في تمويل مشاريع الخاصة أو إقراض الشباب العاطل عن العمل لإنشاء مشاريع صغيرة خاصة به، وتكون وزارة الأوقاف هنا هي الضامنة لقيمة هذه الصكوك، كما يمكن للحكومات أن تستفيد من هذه الصكوك في دعم عجز الخزينة خاصة إذا كانت تحتاج إلى سيولة نقدية لتغطية أجور العمال ومعاشات المتقاعدين والمعوزين في الدولة مثلاً: يتم طرح صكوك قرض حسن للاكتتاب العام لمدة سنة فقط، فيتم الإقبال عليه من الجمهور أو الإعزاز للبنوك العاملة في الدولة من قبل البنك المركزي لشراء هذه الصكوك من خلال استخدام الأموال الموجودة في

حساباتها الجارية المودعة لديها كأمانة من قبل المواطنين، حيث لا تدفع هذه البنوك عليها أي عائد للمودعين، وذلك من زاوية انتمائها في مساهمتها في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية .  
وتجدر الإشارة إلى نقطة مهمة أن هذا النوع من الصكوك يختلف عن الصكوك الوقفية والاستثمارية الأخرى، لأنها لا تستحق عائدا وتعتبر الزيادة على القرض محرمة، لذلك فإن إجراءات إصدارها وتداولها تختلف عن غيرها من الصكوك الاستثمارية الوقفية .

الشكل البياني رقم ( ١ ) : أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحث

وبذلك تثبت الصكوك الاستثمارية الإسلامية أنها قادرة على تمويل عجز خزينة الدولة من خلال تنوعها وأهدافها وآليات عملها في ظل عجز الأدوات التقليدية الأخرى . كما يمكنها المساهمة بشكل كبير وفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المسطرة ضمن برامج الدولة .