

دور الهندسة المالية في تطوير أدوات التمويل الإسلامية للمشروعات العامة في مصر ومدى الاستفادة من التجارب الدولية¹

د. محمود رجب محمود محمد حسن

مدرس بقسم المالية العامة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

جمهورية مصر العربية

Mahmoud.ragab@alexu.edu.eg

ملخص البحث

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور الهندسة المالية في تطوير منتجات تمويلية تناسب خطط وأهداف الاحتياجات المتزايدة للدول المتقدمة والدول النامية علي حد السواء، من خلال ثلاثة أقسام، حيث تناول القسم الأول إطار مفاهيمي للهندسة المالية والمنتجات التمويلية الإسلامية، وتعرض القسم الثاني إلى دور الهندسة المالية في تطوير صيغ تمويل إسلامية للمشروعات العامة في مصر، أما القسم الثالث فقد تناول عرض تجارب دولية في تمويل المشروعات العامة بواسطة الصكوك الإسلامية، بغرض الاستفادة منها في علاج المشكلات للاقتصادية التي تواجه الاقتصاد المصري.

وقد خلصت الدراسة إلى أن منتجات الهندسة المالية الإسلامية بأنها تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وصيغ التمويل الإسلامية المبتكرة تفسح المجال نحو التطوير وتحقيق أهداف الدول وإشباع الاحتياجات المتعددة لأفراد المجتمع مع تخفيف العبء على الموازنة العامة للدولة.

وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي تعاضمت أهميتها في أسواق المال الإسلامية العالمية، نظراً لقدرتها على تعبئة الموارد في الوقت الحاضر، وتلبية الحاجات التمويلية للمشروعات الضخمة، دون الإخلال بالطابع الشرعي.

الكلمات الدالة

الهندسة المالية الإسلامية، منتجات الهندسة المالية، صيغ التمويل الإسلامية، المشتقات المالية، الصكوك الإسلامية، العقود المالية المركبة، التمويل الإسلامي، الابتكار المالي، البنوك الإسلامية.

¹ تم تقديم البحث في 2023/2/25، وتم قبوله للنشر في 2023/3/12.

(1) الإطار العام للدراسة

(1-1) مقدمة

تعاني العديد من الدول النامية وخاصة مصر من مشاكل تمويلية، لذا تحتاج المؤسسات المالية دوماً إلى ابتكار، وتطوير وتنوع أدواتها ومنتجاتها المالية التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، وزيادة قدرتها علي البقاء والاستمرار والنمو في ظل عالم مليء بالمخاطر، ومن هنا ينبثق دور الهندسة المالية في تطوير المنتجات التمويلية التي تساعد في التغلب علي مشكلاتها.

والمشكلة التي تواجه المنتجات التمويلية ليس في مدي توافرها، بل في مدي توافقها مع متطلبات الدول واحتياجاتها، ومن هنا تتضح أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد منتجات وأدوات تمويلية مبتكرة تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، بالإضافة إلى تلبية الاحتياجات المالية المتنوعة والمتجددة تمكنها من منافسة المنتجات المالية التقليدية.

والمتبع لأدوات الصيرفة الإسلامية في الفترات الماضية يجد تطبيقها وتوظيفها للعقود المركبة كان محصوراً في بعض الأدوات، كما أن تطبيقها كان متبايناً في بعض الأحيان، إلا أنه يتطور شيئاً فشيئاً إلى الأفضل، فالعقود المالية المركبة تعد أحد أهم المنتجات المبتكرة للهندسة المالية الإسلامية، والتي تغطي مجالات واسعة لتلبية الحاجات الاستثمارية المختلفة من خلال العقود التي تقدمها.

انطلاقاً مما سبق تهدف هذه الدراسة إلى توضيح دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات تمويلية تواكب التغيرات والمستجدات في شتي مجالات التمويل والاستثمار، والتعرف على مختلف المنتجات المالية الإسلامية التي توفرها الهندسة المالية من خلال الابتكار المالي.

وتعتبر الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية الإسلامية لقدرتها على تعبئة الموارد في الوقت الحاضر، فهي تلبى الحاجات التمويلية للمشروعات الضخمة خاصة وأن التجربة العملية للصكوك الإسلامية قد أثبتت نجاحها في كثير من البلدان الإسلامية لمواكبة المستجدات وإرضاء تطلعات المستثمرين، وعلاج عجز الموازنة العامة للدولة، والقضاء على الموجات التضخمية، دون الإخلال بالطابع الشرعي.

(2-1) مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في الإجابة عن التساؤلات التالية:

- ما هو مضمون ودور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات مالية مبتكرة تساعد على تمويل المشروعات التنموية، وتحقيق التنمية المستدامة.
- كيف يمكن الاستفادة من تجارب بعض الدول في تمويل المشروعات العامة بواسطة الصكوك الإسلامية في الاقتصاد المصري.

(3-1) أهمية الدراسة

تنبثق أهمية الدراسة المستجدات التي تمر بها معظم دول العالم من عجز في الموازنة العامة وارتفاع معدلات التضخم، ومن ثم ازدياد الحاجة إلى تفعيل دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الأدوات التمويلية للمشروعات التنموية في الدول النامية بصفة عامة ومصر بصفة خاصة، مع ابتكار حلول لما يواجهها من مخاطر، مع تسليط الضوء علي دور وأهمية الصكوك الإسلامية في تنمية اقتصاديات الدول، والمساعدة علي تمويل المشروعات العامة، دون تجاوز لضوابط الشريعة الإسلامية.

(4-1) فروض الدراسة

- تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية من حيث التزامها بالضوابط الشرعية.
- الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة لها دور تمويلي فعال في اقتصاديات الدول الإسلامية والعالمية وتؤدي إلي زيادة الطلب على المنتجات الإسلامية في الدول المصدرة لهذه المنتجات.
- لدي الاقتصاد المصري لديه فرصة كبيرة من الاستفادة من تجارب الدول المختلفة في مجال الصكوك الإسلامية.

(5-1) منهجية وأسلوب الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي الاستقرائي والاستنباطي في دراسة وتجميع البيانات الخاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية في العديد من الدول المصدرة للمنتجات المالية الإسلامية. وتمثلت مصادر البيانات في النشرات والتقارير الرسمية والبيانات المالية الصادرة عن وزارة المالية، والبنك المركزي، والكتب والرسائل والدراسات السابقة في هذا المجال.

(6-1) هدف الدراسة

يهدف البحث إلي تسليط الضوء علي دور وأهمية الهندسة المالية في مواكبة النمو المتسارع للصناعة التمويلية وابتكار صيغ تمويل إسلامية للمشروعات العامة، توضيح دور الصكوك الإسلامية وأهميتها في معالجة مشاكل عجز الموازنة والموجات التضخمية التي تواجه معظم الدول النامية في الوقت الراهن. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف يتم تناول مفهوم وخصائص الهندسة المالية ودورها في ابتكار صيغ تمويل إسلامية للمشروعات العامة وأهم الضوابط الشرعية التي تحكمها، ثم التعرض للمنتجات التمويلية والمشتقات المالية، والعقود المالية المركبة وأخيراً دراسة تجارب الدول الأخرى في مجال المبتكرات المالية الإسلامية من أجل الاستفادة منها والتأكيد على الحاجة إلى التمويل من خلال الصكوك الإسلامية.

(7-1) خطة الدراسة

تنقسم الدراسة إلى أربعة أقسام وهي:

- الإطار العام للدراسة
- إطار مفاهيمي للهندسة المالية والمنتجات التمويلية الإسلامية.
- دور الهندسة المالية في تطوير صيغ تمويل إسلامية للمشروعات العامة في مصر.
- تجارب دولية في تمويل المشروعات العامة بواسطة الصكوك الإسلامية.

(2) إطار مفاهيمي للهندسة المالية والمنتجات التمويلية الإسلامية

تمهيد

تعد الهندسة المالية أحد الوسائل الفعالة لحل مشكلات التمويل ، حيث أنها تتضمن ابتكار أدوات تمويلية جديدة ،وقد شهدت الهندسة المالية الإسلامية نمواً دولياً في العصر الحديث ، من خلال انتشار العديد من المؤسسات المالية الإسلامية علي المستوي الدولي، حيث بلغ عدد المؤسسات المالية الإسلامية ما يزيد عن 700 مؤسسة مالية تعمل في مختلف دول العالم ويغطي نشاطها أكثر من 60 دولة، ويرجع ذلك إلي زيادة الطلب والإقبال علي المنتجات المالية الإسلامية في ظل توجه علمي متنام نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد المعاملات الربوية والتعدي علي أموال الغير وتتجنب التعامل مع المنتجات الضارة بالمجتمع، ويعتبر الابتكار المالي من أم ما يميز المؤسسات المالية الإسلامية ، ويكرس تفوقها في توفير التمويل اللازم للمشروعات العامة والبنية التحتية، وفي ذات الوقت تنسم بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

وسوف يتناول هذا المبحث:

مفهوم وأهمية الهندسة المالية، الضوابط الشرعية للهندسة المالية، المنتجات التمويلية الإسلامية

(1-2) مفهوم وأهمية الهندسة المالية Financial Engineering

تعددت مفاهيم الهندسة المالية، حيث تعرفها الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE) بأنها " التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة واستغلال الفرص المالية" والهندسة المالية وفقاً لهذا التعريف ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات، يختلف مفهوم الهندسة المالية عن مفهوم التحليل المالي حيث أن مصطلح التحليل يتضمن تشيتت الشيء لفهمه أما مصطلح هندسة فيقصد به بناء علي أسس علمية. (Guendouz, 2007)

كما عرفت على أنها " التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مبتكرة، وصياغة حلول ابداعية لمشاكل التمويل" (السويلم، 2004، 5). ويشير هذا التعريف إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة هي: أ- ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان ب- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية. ج- ابتكار حلول جديدة، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

وتعرف وفقاً لـ (Finnerty, 1988)، 14 بأنها "تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية".

وعليه يمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية في أنها ابتكار لحلول مالية. فهي تركز على عنصر الابتكار والتجديد، كما أنها تقدم حلولاً لمشكلات مالية قائمة. وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل (قندوز، 2007).

أما الهندسة المالية الإسلامية Islamic Financial Engineering، فمن وجهة التعريف اللغوي لمفردات المصطلح (الهندسة المالية الإسلامية): فهو اسم مركب من ثلاث كلمات:

الهندسة: وهي التصميم والإنشاء علي أسس علمية، والمالية: أي ما ينسب إلى المال وما يتعلق به. والإسلامية: أي ما يتعلق بتطبيق الشريعة الإسلامية (عمر، 2008).

وعلى ذلك يكون تعريف الهندسة المالية الإسلامية من الناحية اللغوية هو التصميم والإنشاء بالأسس العلمية لكل ما يتعلق بالمال، وفق ضوابط الشريعة الإسلامية (فرحات، 2021).

أما في اصطلاح مفكري الاقتصاد الإسلامي فإن الهندسة المالية الإسلامية: هي "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجهات الشريعة الإسلامية" (صالح، 2003، 78)، وبذلك يتضح عدم وجود اختلاف بين التعريف اللغوي والاصطلاحي في تحديد المعنى لمصطلح الهندسة المالية الإسلامية. ويلاحظ أيضاً أن هذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية (المشار إليه سابقاً) ولكنه أضاف عنصراً جديداً هو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون موافقاً للشريعة الإسلامية، فالابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية يتعين أن تكون متفقة مع الشريعة الإسلامية، وبعبارة أبكر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، مما يميزها بالمصادقية الشرعية (قندوز، 2007). وهذا يعني أن منتجات الهندسة المالية الإسلامية المبتكرة تكون بعيدة عن المعاملات المحرمة وفقاً للشريعة الإسلامية لحماية الأطراف المشاركة في العملية التمويلية والاستثمارية من الوقوع في دائرة المحرمات (قندوز، 2015).

وتتمثل أهمية تطبيق الهندسة المالية في أنها تسهم من خلال ابتكار المنتجات المالية إلى تحقيق ما يلي: (غربي، 2009)

- تحسين جودة المنتجات المالية، وإيجاد البيئة المناسبة لتحفيز البحوث والإبداع والتطوير للمؤسسات المالية والأفراد العاملين فيها.

- إيجاد أدوات تمويلية متوافقة مع الضوابط الشرعية تنفيذاً لما أمر الله سبحانه وتعالى به، وتجنباً لما نهى عنه.
- المبادرة باكتشاف منتجات مالية جديدة، وتقييم المنتجات المالية القائمة، وتقويم نتائج وآثار تطبيقها واستخدامها على المستوي الفردي والكلبي، ووضع معايير وآليات محددة لتصنيف هذه المنتجات وتسجيلها.
- تنميط عقود المنتجات المالية وتقنينها بما يحقق المعيارية والشفافية والقبول العام لها إقليمياً ودولياً.
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية، بدل من محاربتها أو اتخاذ مواقف حيادية تجاهها، وتصحيح ما يحتاج منها إلى تصحيح لتتوافق مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

- كسر حلقة التبعية للعالم الغربي، وذلك بابتكار أدوات مالية موافقة للشريعة الإسلامية، دون الوقوع في الديون الربوية وأعبائها المالية وتبعاتها السياسية.
- أنها تعتبر بديل وعلاج للأزمات المالية التي يشهدها العالم بسبب المعاملات غير المنضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية.

(2-2) ضوابط الهندسة المالية الإسلامية

تضمنت الشريعة الإسلامية القواعد الأساسية العامة والخاصة لقيام الهندسة المالية الإسلامية، فمن أهم

(1-2-2) أسس الهندسة المالية الإسلامية العامة

- تحريم الربا والغرر

إن الإسلام لم يحرم القرض أو الاقتراض، ولكن موقف الإسلام من السياسة الائتمانية مرتبط ارتباطاً وثيقاً بموقفه من الربا، والربا هو أي مبلغ زائد عن أصل رأس المال (دراز، 2016)، وأدلة تحريمه من الكتاب والسنة كثيرة، منها قوله تعالي "يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين" (سورة البقرة، الآية: 278) وقوله "يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافاً مضاعفة" (سورة آل عمران، الآية: 130)، وقال رسول الله صلي الله عليه وسلم "اجتنبوا السبع الموبقات"، وذكر منها "الربا" (صحيح البخاري ومسلم، 2650)، وهو محرم في جميع الأديان السماوية (الكفراوي، 2003).

أما كلمة الغرر في اللغة فيقصد بها الخطر، أو الخداع والتضليل، والغرر في الاصطلاح هو ما كان مجهول العاقبة ويعني جهل احتمال حدوثه، ويكون في المبيع وفي ثمنه (الضير، 1993)، والإسلام بتحريمه للربا والغرر إنما يهدف إلي سعادة الإنسان في الدنيا والآخرة (دراز، 2016)، بمنع ضياع المال واستغلال الآخرين وإهمال المصلحة العامة، وبالتالي توجيه المال للاستثمار والمساهمة في الإنتاج الحقيقي.

- حرية التعاقد

يقصد بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا بقيد واحد وهو ألا تشمل عقودهم على أمور قد نهي عنها الشرع الإسلامي (مفتاح، 2012)، كأن يشمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرّمته الشريعة الإسلامية. وفيما لم تشمل تلك العقود علي أمر محرم بنص أو بمقتضي القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين، فإن الوفاء بها لازم، والعاقده ملزم بما تعهد به، وإن اشتملت العقود علي أمر حرّمه الشرع فهي فاسدة أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.

- التيسير ورفع الحرج

ويقصد به أن تكون الهندسة المالية الإسلامية من غير عسر أو حرج، أي بلا مشقة، فيقول الله عز وجل "لا يكلف الله نفساً إلا وسعها" (سورة البقرة: الآية: 285) ويظهر أثر هذه القاعدة واضحاً في التكاليف الشرعية، حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل (الحنيطي، 2010).

- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة

تقوم الهندسة المالية الإسلامية على أساس آخر وهو النبي عن بيعتين في بيعة واحدة، فقد "نبي رسول الله صلي الله عليه وسلم عن بيعتين في بيعة" وصور هذا البيع متنوعة يدخل فيها بيع العينة وهو أن يشتري شيئاً من غيره بثمن مؤجل، ويسلمه إلى المشتري، ثم يشتريه قبل قبض الثمن بثمن نقد أقل من ذلك القدر، وهو بيع يراد منه اتخاذ حيلة للقرض بالربا (ملالة، 2015).

- الاستحسان والاستصلاح (المصالح المرسله)

الاستحسان: هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع، أما الاستصلاح (المصالح المرسله): فهو أوسع شمولاً ويقصد بها الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها.

ويلاحظ أن المصالح المرسله تختلف باختلاف البلدان وباختلاف الأقاليم، وباختلاف الأشخاص، وإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكماً يناسبها، فقد تناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، وذلك لا يجوز في الشرع، ولذلك فإن المصلحة المرسله التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشرع (ملالة، 2015).

(2-2-2) الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية، فهي تتمثل في أربعة أسس: (Iqbal, 2021)

- الوعي بالسوق وأحواله (Consciousness)

والمقصود هنا أن تكون الحاجات التي يتطلّبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والمنتجات أو الأوراق المالية، لأن هدف الهندسة المالية أساساً هو تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأطراف الاقتصاديين.

- الإفصاح والشفافية (Clarity)

ويقصد بها بيان المعاملات التي يمكن أن تؤدّيها تلك الأدوات المبتكرة والمطورة من أجل سد جميع الثغرات التي يمكن استغلالها لتحقيق أهداف غير مرغوبة أو التحايل على الربا أو القمار.... الخ.

- المقدره (Capability)

ويقصد بالمقدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل

- الالتزام بالشريعة الإسلامية: (Commitment)

ويكون ذلك في التعامل، وبالتالي عدم التعامل بالأدوات والمعاملات المحرمة كالربا والغرر وغيرها من المعاملات المحرمة.

ويلاحظ أنه إذا كان من الممكن أن تشترك الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية في الوعي والشفافية والمقدرة فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر سمة مميزة للهندسة المالية الإسلامية.

(3-2) المنتجات التمويلية الإسلامية

تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة ومنتجات مالية جديدة تجمع بين تحقيق الكفاءة الاقتصادية ومتطلبات الشريعة الإسلامية، لذا تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوماً الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مريحة. وعلى ذلك سوف يتناول هذا الجزء مفهوم وخصائص المنتجات المالية الإسلامية ثم مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية

(1-3-2) مفهوم وخصائص المنتجات المالية الإسلامية

تعرف المنتجات المالية على أنها " عقود بين العملاء والمؤسسات المالية التي تهدف إلى تحقيق أرباح وفقاً لهذه العقود تقدم المؤسسات المالية للعملاء خدمات مالية تحقق لهم منفعة بمقابل، ولكي تحقق هذه المنتجات أهدافها فهي تتجاوز الجانب القانوني في التعاقد لتشمل التسويق ومتابعة العميل والتعرف على احتياجاته ومحاولة المواءمة بينها وبين أهداف المؤسسة المالية (غربي، 2009).

ويختلف المنتج المالي الإسلامي عن المنتج المالي التقليدي من حيث المعاملة وتركيبية المنتج واحتساب الربحية، فالثاني يعتمد على إقراض مبالغ مادية، أما الأول فيرتكز على شراء أصل وبيعه للعميل، كما أن المنتج المالي الإسلامي يتميز بالإبداع ويساعد في حل الكثير من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية وله طريقة عمل محددة، كما أن هذه المنتجات يجب أن تستوفي جانب الضوابط الشرعية.

ومن أهم خصائص المنتجات المالية الإسلامية

- المصادقية الشرعية: يقصد بالمصادقية الشرعية أن تكون المنتجات المالية الإسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وهذا يتطلب البعد عن الخلاف الفقهي قدر المستطاع، فالهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى الوصول لحلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر المستطاع. ومن هنا تبرز أهمية المنتجات المالية الإسلامية المنضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية، فهي ترجمة عملية للقيم والمثل التي جاء بها الإسلام، وبدونها تصبح المنتجات المالية التقليدية رهناً للأطماع الشخصية والتزعات الأنانية (على & عبد الرحمن، 2013).

الكفاءة الاقتصادية: تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مماثلة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية، وهي الكفاءة الاقتصادية والتي تعني "استخدام الموارد الاقتصادية بالكيفية التي تعظم المردود الاقتصادي والاجتماعي لتحقيق أقصى درجات الإشباع، وإنتاج تشكيلة مثلي من السلع والخدمات لإشباع الحاجات، ويمكن زيادة الكفاءة الاقتصادية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية عن طريق زيادة وتنوع الفرص الاستثمارية من خلال المشاركة في تحمل المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتكلفة الحصول على المعلومات وعمولات السمسرة والوساطة (على & عبد الرحمن، 2013).

- الابتكار الحقيقي: يعتبر التنوع المتوافر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما في منتجات الهندسة المالية، حيث أن منتجات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن المنتجات المالية التقليدية، سواء تعلق الأمر بمخاطر الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية

الإسلامية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار (موسي، 2011).

(2-3-2) مناهج تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية

توجد عدة مناهج لتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ومن أهم هذه المناهج:

أ- منهج المحاكاة: هو الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة الإسلامية اليوم، وفكرته قائمة على تقليد المنتجات المالية التقليدية مع إدراج بعض الضوابط الشرعية عليها، حيث تكون نتائجها محددة مسبقاً وهي النتائج نفسها التي يحققها المنتج الربوي، ويتميز هذا الأسلوب بالسرعة وسهولة التطبيق ويوفر الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير لأنه مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع. ورغم المزايا التي يتسم بها هذا الأسلوب، إلا أن له العديد من السلبيات منها (كريفال، 2016).

- تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة لها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، وبالتالي تصبح عبئاً أمام المؤسسات المالية، مما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية حيث أنها تؤدي إلى تحميل العميل بتكلفة إضافية دون تحقيق أي قيمة مضافة.

- المنتج التقليدي هو جزء من منظومة متكاملة من المنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة، وتبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرها التقليدية يفقدها شخصيتها وخصوصيتها وفلسفة عملها، وبالتالي فإن كافة المشكلات التي تعاني منها المنتجات التقليدية تنتقل بدورها إلى صناعة المنتجات المالية الإسلامية، وبالتالي بدلاً من أن يصبح التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح انعكاس وصدي لهذه المشكلات.

وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، ولكن ينبغي اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه.

ب- منهج الأصالة والابتكار لتطوير المنتجات الإسلامية: يعتمد هذا المنهج على البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، فالاستجابة لاحتياجات العملاء هو مصدر الإبداع والابتكار. ويتطلب هذا المنهج.

- دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لإشباع هذه الاحتياجات، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية الإسلامية.

- المحافظة على أصالة الصناعة المالية الإسلامية بوضع أسس واضحة لهذه الصناعة مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية، والسماح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصدقية الشرعية (كريفال، 2016).

ويعتبر هذا المنهج أكثر تكلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة تكون غالباً مرتفعة في بداية التطبيق ثم تنخفض بعد ذلك) (خاطر، 2019)، لذلك ينبغي وضع الخطط الجادة التي تحدد مسار الصناعة المالية الإسلامية بعيداً عن منهج المحاكاة إلى منهج الأصالة والابتكار، ثم يتم تطبيق هذه الخطة تدريجياً

بالعمل على تقوية وسلامة البنية التحتية لها بتنفيذ عدد من المشاريع التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام (تأسيس مراكز مختلفة داخل المؤسسات المالية الإسلامية للتواصل مع الجمهور والعملاء لمعرفة احتياجاتهم والتعريف بخدمات هذه الصناعة ونشر المفاهيم والقواعد والأحكام والمعلومات المتعلقة بها، والاهتمام بمراكز التدريب المالي الإسلامي والبحوث والتطوير، وتأسيس هيئة شرعية تمثل المرجعية العليا) (مطاي، 2020)، علي أن يتم مراجعة النتائج وتقييم الأداء دورياً.

(3) استخدام الهندسة المالية في تطوير أدوات التمويل الإسلامية في المشروعات العامة في الاقتصاد المصري

تمهيد

بعد التعرض للهندسة المالية والمنتجات التمويلية الإسلامية بشيء من التفصيل، يتناول البحث دور الهندسة المالية في تطوير صيغ تمويل إسلامية للمشروعات العامة والتي تتنوع تنوعاً واسعاً، ولدراسة ذلك سيتم تقسيم هذا المبحث إلى قسمين، يتناول القسم الأول صيغ تمويل المشروعات العامة وسد عجز موازنة الدولة (المنتجات المالية، المشتقات المالية، العقود المالية المركبة)، أما القسم الثاني فسوف يتعرض لدور الصكوك الإسلامية في تمويل وتنمية المشروعات العامة.

(1-3) صيغ تمويل المشروعات العامة وسد عجز موازنة الدولة

(1-1-3) المنتجات التمويلية Financing products

تتنوع المنتجات التمويلية تنوعاً واسعاً، فمنها ما هو قائم على المشاركة، وأخري على البيوع والاستثمار والإجارة، وتعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية المعاصرة، وتقوم على مبدأ التوريد أو التصكيك Securitization الذي يقصد به "عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية"، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية (معطي، 2012)، ويمكن إبراز المنتجات التمويلية كالاتي.

- المنتجات التمويلية القائمة على المشاركة (حجازي، 2018)

يعتبر أسلوب الاستثمار بالمشاركة من أبرز أساليب الاستثمار في البنوك الإسلامية، فهو البديل عن أسلوب الإقراض بالفائدة الربوية ويمكن أن يلبي احتياجات الكثير من المتعاملين، من خلال إحداث توازن اجتماعي عادل وفق القاعدة الفقهية الغنم بالغرم، ومنه المضاربة والمشاركة.

- المضاربة: وهي اتفاق بين طرفين يشارك أحدهما فيه برأسماله ويشارك الآخر بجهده ونشاطه في الاتجار والعمل بهذا المال أي أنه في ظل عقود المضاربة يكون رأس المال من طرف والتصرف فيه من طرف آخر (لطيفة، 2018)، علي أن يكون ربح ذلك بينهما علي حسب ما يشترطان من النصف أو الثلث أو الربع... وإذا لم تربح الشركة لم يكن لصاحب المال غير رأس ماله وضاع علي المضارب كده وجهده، لأن الشركة بينهما في الربح، أما إذا خسرت الشركة فإنها تكون علي صاحب رأس المال وحده، ولا يتحمل عامل المضاربة شيئاً منها مقابل ضياع جهده وعمله (الأمين،

(2020)، ومن المخاطر الناشئة عن التمويل بالمضاربة: تقلبات الأسعار ارتفاعاً وانخفاضاً، تلف البضاعة التي يعمل فيها المضارب، عدم الالتزام بشروط المضاربة وسوء إدارة المضارب، الناتج النهائي قد يكون خسارة أو الربح الفعلي أقل من المقدر (اتحاد المصارف العربية، 2002). ويصلح هذا النوع من التعاقد لتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية مثل محطات الكهرباء وتحلية المياه والموانئ.

- المشاركة: تعد المشاركة إحدى مجالات الاستثمار الهامة في المصارف الإسلامية، وتعد بديلاً ناجحاً في كثير من الأحيان لتمويل المربحة، وهي عقد من عقود الاستثمار يتم بموجبه الاشتراك في الأموال لاستثمارها في سهم كل طرف بحصة في رأس المال، والمشاركة تقتضي وجود النشاطات المختلفة، حيث طرف يملك المال وطرف يملك المال والجهد معاً، ومن ثم يتحمل جزءاً من الخسارة علي قدر استثماره من ماله الخاص (صالح، 2009) أو هي عقد المتشاركين في رأس المال والربح، ووفقاً لعقد المشاركة يحق لكل شريك أن يفسخ العقد مع عدم الإضرار بالشريك الآخر، كما تنتهي الشركة بوفاة أحد الشريكين أو بانتهاء الأجل المحدد للشركة، ومن المخاطر الناشئة عن التمويل بالمشاركة: تقلبات الأسعار ارتفاعاً وانخفاضاً، تلف البضاعة، سوء الإدارة أو عدم الالتزام بشروط المشاركة، أو الناتج النهائي خسارة أو ربح أقل (اتحاد المصارف العربية، 2002). ويصلح هذا النوع من التعاقد لتمويل تكوين شركات المساهمة المحدودة في شكل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والصناعات التحويلية.

- المنتجات التمويلية القائمة على البيوع

هو نوع من التمويل يشتمل على صيغ المربحة، السلم، الاستصناع (حجازي، 2018).

- المربحة: هي عقد بموجبه يلتزم البنك بتنفيذ طلب العميل بشراء سلعة معينة في مقابل التزام العميل بتنفيذ وعده للبنك بشراء السلعة التي طلبها من البنك بسعر السلعة المعلوم مضافاً إليه الربح المتفق عليه والتسديد يكون علي حسب ما تم الاتفاق عليه (Karich, 2002)، وعلى ذلك فإن بيع المربحة يقصد به شراء المشتري الثاني السلعة من المشتري الأول (البائع) بربح على الثمن الأول بعد العلم بمقدار الثمن الأول، وهو بيع صحيح لتوافر شروط انعقاده وهو توافر اليقين بثمن السلعة ومقدار الربح (مأذون، 2018). ويمكن استخدام هذا التعاقد لتمويل شراء الدولة مواد خام أو آلات أو معدات أو سلع معمرة لازمة للتنمية ودفع ثمنها لاحقاً.

- السلم: يعرف على أنه "بيع يدفع السعر فيه مقدماً وفيه يقوم البائع بالحصول من المشتري على الثمن مقدماً على أن يتم تسليم البضاعة في المستقبل" (AL-Jarhi 2001, 16) ويصلح هذا النوع من التعاقد في الدول ذات الموارد الطبيعية في ظل عدم القدرة المالية على استخراجها مثل النفط والذهب والفضة والغاز وغيرها (عثمان، 2018).

- الاستصناع: هو عقد بين طرفين (المشتري أو المستصنع والبائع أو الصانع) وفقاً له يتفق المشتري مع البائع علي تصنيع سلعة بكميات ومواصفات محددة خلال فترة محددة وشروط جزاء في حالة عدم الوفاء بالشروط المتفق عليها، وبثمن محدد يتفق على دفعة بالطريقة التي يرضي عليها (علي، 2010). ويصلح هذا النوع من التعاقد لمشروعات محطات الطاقة الكهربائية، ومد الجسور، والطرق، وبناء المشاريع العمرانية، وتصنيع منتجات معينة، ومحطات تحلية المياه، وغيرها.

- المنتجات التمويلية القائمة على الإجارة

يقصد بالإجارة عقد بين طرفين (المؤجر والمستأجر) وفقاً له يحصل المستأجر علي منفعة من تأجير أصل رأسمالي ويشترط أن تكون المنفعة من إيجار الأصل وليس تملكه وأن يكون قيمة الإيجار ومدة العقد محددة وأن يكون التعاقد برضا الطرفين (مأذون، 2018)، ومن أمثلة عقود الإجارة التأجير التمويلي والذي يعرف بأنه أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول (المؤجر) بشراء أصل رأسمالي تم تحديده ووضع مواصفاته بمعرفة المستأجر الذي يستلم الأصل من المورد علي أن يقوم بأداء قيمة إيجاره محددة للمؤجر كل فترة زمنية معينة مقابل استخدام وتشغيل هذا الأصل (عبدالعزیز، 2000). ويمكن استخدام هذا النوع من التعاقد في تمويل شراء الآلات والمعدات وفي الإنشاءات العقارية.

- المنتجات القائمة على التمويل الزراعي

وهو نوع من التمويل يشمل صيغ (صالحی، 2009) المزارعة، المساقاة، المغارسة

- المزارعة: هي تقديم عنصر الأرض المحددة لمالك معين إلي عامل (المزارع) ليقوم بالعمل والإنتاج مقابل نصيب مما يخرج من الأرض من الإنتاج وفق نسبة لكل منها.

- المساقاة: هي تقديم الثروة النباتية (الزرع والأشجار المثمرة) المحددة لمالك معين إلي عامل ليقوم باستغلالها وتنميتها (الري أو السقي أو الزراعة) على أساس أن يوزع الناتج من الثمار بينهم بحصة نسبية متفق عليها.

- المغارسة: هي تقديم الأرض المحددة لمالك معين إلي طرف ثان ليقوم بغرسها بأشجار معينة حسب الاتفاق المبرم بينهما، ويكون الشجر والإنتاج بينهما.

وتصلح هذه الأنواع من التعاقدات لتمويل المشروعات الزراعية الكبرى في الدول ذات الموارد الزراعية الكبرى. وفيما يلي عرض مختصر لعقود المشاركات في الفقه الإسلامي:

جدول 1: مقارنة بين صيغ المشاركات في الفقه الإسلامي

م	الصيغة	طبيعة المشاركة	ملكية رأس المال	الربح	الخسارة
1	المشاركة	مال ومال	مشتركة	نسبة شائعة من صافي الربح	مشتركة علي قدر المساهمة في رأس المال
2	المضاربة	مال وعمل	صاحب المال فقط	نسبة شائعة من صافي الربح	علي صاحب المال فقط والعامل يخسر جهده
3	المزارعة	أرض وعمل	لصاحب الأرض	حصة من الإنتاج	علي مالك الأرض والعامل يخسر جهده
4	المساقاة	أرض وعمل	لصاحب الأرض	حصة من الإنتاج	علي مالك الأرض والعامل يخسر جهده
5	المغارسة	أرض وعمل	مشتركة	حصة من الأرض والشجر	مشتركة علي قدر النسبة المتفق عليها

الجدول من إعداد الباحث

- المنتجات المالية القائمة على الاستثمار (الصكوك) (Sukuk)

تعد فكرة الصكوك من أبرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية، حيث تعتبر من الآليات التمويلية الجديدة المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى كونها تتسم بالمصداقية الشرعية، ولذا زاد الإقبال عليها بعد الأزمة العالمية لعام 2008 وأصبحت تحظى بثقة جميع الأطراف وخاصة الإصدارات السيادية (عباسي، 2018). تعرف الصكوك بأنها "أداة استثمارية تقوم علي تجزئة رأس المال إلي حصص متساوية، يصدر بها أوراق مالية متداولة في السوق المالي متساوية القيمة وتسجل بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال" الدرشابي (2023، 12)، وفكرة الصكوك قائمة علي أساس المشاركة في الربح والخسارة (رضوان، 2019)، وهي قابلة للتداول والاسترداد عند الحاجة ولكن بضوابط وقيود محددة، وعليه فإن فإن الصكوك تختلف عن السندات، فهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.

(2-1-3) المشتقات المالية الإسلامية

تعد المشتقات المالية من منتجات الهندسة المالية، وتعرف بأنها "أدوات مالية تعتمد قيمتها على تغيرات أسعار أصل مالي آخر" زرواطي (2019، 266)، وهي وسيلة فعالة للتحوط وإدارة المخاطر التي تواجه المستثمرين، فالهدف الرئيسي منها هو تقليل المخاطر، ولكن في الحقيقة هي التي عظم المخاطر بالإضافة إلي ذلك فهي محرمة شرعاً لقيامها علي أمور ترفضها الشريعة الإسلامية كالربا والغرر. لكن يمكن من خلال الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات التقليدية ولكنها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ومن أهم المشتقات المالية عقود الخيارات، وعقود المستقبلات.

بالنسبة لعقود الخيارات:

تم تكييف عقود الخيارات في الشريعة الإسلامية وفق ما يلي:

- خيار الشرط: يقوم على دخول الشخص في العقد اللازم (البيع أو الإجارة أو الاستصناع)، ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها، ويحق لصاحب خيار الشرط أن يعرض السلعة محل الخيار علي طرف آخر خلال مدة العقد، دون أن يكون هناك اقتران بالربح لأن ذلك يسقط الخيار (وغدة، 2009).

- بيع العربون: هو اتفاق بين طرفين علي أن يدفع الطرف الأول (المشتري) للطرف الثاني (البائع) مبلغاً من المال كجزء من ثمن السلعة، علي أن يتم تنفيذ عملية الشراء في وقت لاحق محدد المدة، وخلال المدة المحددة إذا قام المشتري بتنفيذ الاتفاق يكون ذلك المبلغ المدفوع مقدماً محسوباً من الثمن، وإذا لم ينفذ المشتري الاتفاق خلال المدة المحددة يكون المبلغ المدفوع مقدماً للبائع تعويضاً له عن مدة حبسه للسلعة (لعمش، 2014)، وعلي ذلك يعد هذا العقد ملزماً في حق البائع، حيث أنه لا يستطيع الامتناع عن تنفيذه أما المشتري فيمتلك الخيار خلال المدة المحددة المتفق عليها.

ويقوم كلا العقدين علي دفع المشتري لمبلغ من المال مقابل الحق في شراء سلعة أو أصل معين بثمان محدد خلال فترة معينة، فإن تم الشراء ملك الأصل وإلا خسر المبلغ الذي تم دفعه مقدماً. إلا أنه يوجد اختلاف بينهما، فخيار الشرط

يستخدم من أجل الاستفادة من فروق أسعار الأصل، أما بيع العربون يتم من أجل شراء الأصل في حد ذاته والانتفاع به، فإذا ثبت له أن الأصل مناسب استعمل عملية الشراء، وإلا فإنه يخسر العربون (السويلم، 2013).

وفيما يتعلق بعقود المستقبلات:

هناك عدة تعريفات لعقود المستقبلات منها أن العقد المستقبلي هو عقد يتعلق بسلعة أو أوراق مالية أو سندات يبرم حالياً، مع تأجيل عملية التسليم للسعة ودفع الثمن في وقت لاحق محدد في المستقبل وتعرف أيضاً علي أنها "عقد نمطي يبرم بين طرفين لبيع أصول مالية معينة وشراؤها، علي أن يتم تسليمها واستلام الثمن في وقت لاحق يتفق عليه، مع قيام الطرفين بإيداع تأمين إلي مؤسسة التسوية أو السمسار بالسوق ضماناً للوفاء بالعقد ويتم المتاجرة بهذه العقود ببيعها مرات عديدة في السوق قبل حلول موعد تنفيذ الصفقة" الفرحاني (2019، 57).

ويتضح من التعريف السابق أن في هذه العقود لا توجد علاقة مباشرة بين العاقدين فيما كما هو الحال في العقود العادية وإنما تعامل البائع والمشتري يتم مع طرف ثالث وهو مؤسسة التسوية وهي التي تضمن تنفيذ العقد.

وترجع حكمة العقود المستقبلية إلى أن السلعة محل العقد تباع قبل استلامها وهذا محرم شرعاً، وتعتبر العقود المستقبلية عقود صفقات وهمية على كميات خيالية من السلع المؤجلة بأسعار وأثمان مؤجلة لا يقصد بها إنتاج ولا تسليم، بل مجرد مضاربة بالأسعار، فهي عملية أشبه بالمقامرة، الأمر الذي يحقق الغنم لطرف على حساب طرف آخر.

ومن البدائل الشرعية للعقود المستقبلية (وغدة، 2009)

- المستقبلات الموافقة للشريعة الإسلامية، حيث يقوم هذا العقد على نفس الآلية التي يعمل بها العقد السابق ولكن يختلف معه في أن السعر يتحدد في تاريخ التسليم وفقاً للطلب والعرض من السلعة.

- البيع الأجل: ويتم من خلال تعجيل المبيع مع تأجيل الثمن، فهذا يحقق غرض المشتري بالحصول على السلعة مع التزامه بدفع ثمنها في وقت لاحق محدد، ويحقق غرض البائع بزيادة الثمن عن السعر العاجل.

(3-1-3) العقود المالية المركبة

هي أحد منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي تقوم على ابتكار أدوات مالية استثمارية، وتعرف العقود المالية المركبة بأنها نتاجاً لاتحاد عقدين أو أكثر من عقود التمويل الإسلامي، وتعامل جميع الحقوق الأثار المترتبة على تلك العقود كأنها عقد واحد مثل عقد المشاركة المنتهية بالتمليك، فهو عقد مركب من شركة وبيع، يكون من حق الشريك فيه تملك المشروع في نهاية مدة العقد.

ومن أهم ضوابط العقود المالية المركبة ألا يكون أحد العقدين مخالفاً لنص تشريعي، ألا يكون العقدين متضادين، وألا يؤدي التركيب بين العقدين إلى إحلال حرام مثل الربا والغرر والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل (الرواحنة & شديفات، 2011).

(2-3) دور الصكوك الإسلامية في تمويل وتنمية المشروعات

تعد الصكوك الإسلامية البديل الإسلامي للسندات في النظام التقليدي لتمويل المشروعات ، حيث تقوم فكرتها علي المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل علي أن تكون المشاركة في الربح والخسارة، علي منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة، حيث تتولي الشركة المساهمة إصدار الصكوك اللازمة وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق حامل الصك المشاركة في رأس المال والإدارة والتداول والإرث، وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي وذلك من خلال إنشائه الشركة المشار إليهما سابقاً وفقاً للقوانين السائدة في الدولة.

(1-2-3) أهم الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية (سالمي، 2018)

- أنها تصدر بفئات متساوية القيمة بهدف تسهيل شراؤها وتداولها بين الجمهور أو من خلال الأسواق المالية، تمنح صاحبها حصة شائعة في موجودات المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمال قيمة الصكوك.
- من حيث القابلة للتداول: فهناك أنواع من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك الإجارة، وأنواع غير قابلة للتداول، مثل صكوك البيوع والسلم، ويتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث أن مالِك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال مؤسسات الوساطة المالية.
- تمثل ملكية شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية لحاملها في أصول لها دخل وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن السندات.

- يتم توزيع العوائد التشغيلية والعوائد الرأسمالية الناتجة من المشروع بين الشركة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها.

(2-2-3) أهمية الصكوك الإسلامية في التالي (بن عمارة، 2011)

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية لامتنعاص السيولة، وتخفيض معدلات التضخم.
- المساهمة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على السندات والقروض.
- أنها تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والمركز المالي للشركات، حيث أن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية لا تحتاج تكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- أنها وسيلة لتحصيل قدر كبير من الأموال وتوظيفها في أنشطة اقتصادية تعود بالنفع العام على المجتمع وتحقق منفعة خاصة أيضاً للجهات المصدرة لها وعلى حملة الصكوك.
- إصدار الصكوك الإسلامية يغني الحكومات عن القروض الأجنبية المثقلة بالفوائد الربوية، وهو الأمر الذي قد يعرض الدولة للتبعية السياسية والاقتصادية من قبل الجهات المقرضة، ومن أمثلة تطبيقات الصكوك، قيام

الحكومة بإصدار صكوك وطنية إسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية، أو اقتناء طائرات، أو إقامة مشروعات صناعية وزراعية ضخمة.

(3-2-3) الاختلافات بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية

تتمثل الاختلافات بين الصكوك الإسلامية من جهة والسندات والأسهم التقليدية من جهة أخرى في الآتي

- أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم

الأسهم عبارة عن سندات قابلة للتداول في السوق الثانوية تصدرها عادة شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس المال، وعادة ما تقسم الأسهم من حيث الحقوق الممنوحة للمكتمل إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، والأخيرة تخول لحاملها أولوية الحصول على الأرباح واسترداد ما دفع من رأس مال عند التصفية. ويوضح الجدول رقم (2) التالي أهم الشبه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم.

جدول 2: أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم

الصكوك الإسلامية	الأسهم
ملكية لأصل حقيقي موجود	ملكية لأصل حقيقي موجود
حرية التصرف كاملة	حرية التصرف كاملة
قليلة المخاطر	مرتفعة المخاطر
محدودة بأجال معينة	ليس محددة بأجال معينة
عدم القدرة علي التصويت في الإدارة	القدرة علي التصويت في الإدارة
أداة تمويل خارج الموازنة	حصة ملكية في رأس المال

المصدر: بودامة & قصاص (2014) سبل تنمية الصكوك المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.

- أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات

الصكوك الإسلامية تمثل حصص شائعة في صافي أصول الشركة، في حين أن السند الربوي يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره، ولا يتعلق بموجودات الشركة، كما أن حامل الصكوك الإسلامية يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو المشروع ويشارك في تحمل المخاطر، فله الغنم الذي يحققه المشروع وعليه الغرم الذي يتعرض له، أما حامل السند الربوي لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي، لأن ماله يستحق القيمة الإسمية لسنده مضافاً إليها (الفوائد عادل، 2017).

(4-2-3) أنواع الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل وتنمية المشروعات

هناك أنواع متعددة لصكوك الاستثمار الإسلامية حسب طبيعة التمويل والتداول، ومنها صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المرابحة على النحو التالي (الدرشابي، 2023):

- صكوك المضاربة: هي عقد بين طرفين ملاك رأس المال (حملة الصكوك) من جانب والمضارب (المستثمر) من جانب آخر، وفقاً له يقدم الطرف الأول رأس المال للطرف الثاني مقابل إدارة المشروع علي أن يتم اقتسام الأرباح وفقاً

لنسب يرتضيها الطرفين وهي بذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً ولكنه نسبة من الأرباح، وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق، وصبوك المضاربة قابلة للتداول بين الملاك ولها أجل محدد، وقد تكون صبوك مطلقة لا يخصص فيها حملة الصبوك نوعاً محدداً من الاستثمار أو مشروعاً معيناً ولكن يفوض المضارب (المستثمر) في اختيار المشروع المناسب وفقاً لخبرته. وقد تكون صبوك مقيدة حيث يخصص فيها حملة الصبوك مجالاً محدداً أو مشروعاً معيناً للمضارب للاستثمار فيه، وهنا لا يحق للمضارب الخروج عنه.

ويمكن للحكومات تمويل المشروعات من خلال صبوك المضاربة الحكومية، والتي تعد أداة مالية إسلامية تم تطويرها في الواقع العملي (أقرها مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره المقام في شهر سبتمبر 1998) (سالمي، 2018).

وتتسم صبوك المضاربة الحكومية أنها تناسب المشاريع المدرة للدخل مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات وغيرها، ويمكن للدولة شراء نصيب حملة الصبوك بالتدريج وفقاً لبرنامج زمني محدد، كما أن هذه الصبوك لا تمثل التزامات ثابتة علي الدولة تجاه الممولين حملة الصبوك، لأنها تقوم علي مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ويمكن إصدار هذه الصبوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والعقارية والصناعية مثل محطات الطاقة الكهربائية وتحليه المياه والموانئ، باعتبارها أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وسهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

صبوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم على أساس عقد مشاركة، بحيث يكون حملة الصبوك ملاكاً للمشروع في حدود حصصهم، ويدار المشروع من خلال الملاك أو من خلال عقد مضاربة أو الوكالة علي حسب الاتفاق بينهما (ناصر، 2012).

وتستطيع الحكومات تمويل مشروعاتها من خلال صبوك المشاركة الحكومية (شهادات)، وهي عبارة عن صبوك وشهادات مالية متعلقة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كلياً أو جزئياً لها، وبالتالي فإن حملة هذه الصبوك مشاركين للحكومة في المنافع والأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات والشركات (الصبوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية)، ويعتبر هذا النوع أكثر ملائمة لتكوين شركات المساهمة المحدودة ومحطات الطاقة الكهربائية والموانئ والصناعات التحويلية.

وتتسم صبوك المشاركة الحكومية بأنها ذات ربحية مرتفعة مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة، وذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها متعلقة بأصول اقتصادية، مع إمكانية تسيلها في أي لحظة في السوق المالي.

- صبوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصبوك. وتتيح لحاملها الحصول علي دخل (إيجار) ثابت وهو عائد رأس المال من العين المؤجرة، ويحتسب بقدر نصيب الصك الذي يحمله الشخص في الأصل المؤجر، وتتسم صبوك الإجارة بثبات العائد، وقلة المخاطر والقابلية للتداول وأنها لا تمثل مديونية علي الخزانة العامة، ويمكن استخدامها في تمويل المشروعات الكبرى مع توفيرها ميزة تملك المشروع في نهاية العقد للدولة (قحف، 1997).

ولصبوك الإجارة الحكومية مجالات تطبيقية متعددة على مستوى الحكومات الإسلامية في تمويل الأصول الرأسمالية المستعملة في المشروعات الإنتاجية التنموية والخدمية في الدول الإسلامية.

وقد قمت العديد من الدول الإسلامية بإصدار صكوك الإجارة، منها البحرين وتركيا وقطر والسعودية

- صكوك السلم: تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية صكوك السلم علي أنها "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم لتمويل شراء سلعة يتم استلامها في المستقبل، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن شراء السلعة" هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2010، 240)، وهي تصدر في حالة بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، ثم يتم تسويقها ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن عملية البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلعة وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.

ويلاحظ أن تقديم التمويل بكامله للمنتج يساعد على توفير المال اللازم لتمويل العمليات الإنتاجية وزيادة العرض، وتقليل السعر، وزيادة مستوي الرفاهية.

وتلجأ الحكومات إلي إصدار صكوك السلم الحكومية، وهي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل، تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة نفط مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك) بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم، أو مشتري الصكوك، حيث تتولي هذه الجهة بيع الصكوك للمشتريين ودفع ثمنها للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً (الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية).

وتتم عملية إصدار صكوك السلم الحكومية قصيرة الأجل من خلال قيام الوكيل (المصرف الإسلامي مثلاً) المكلف من وزارة المالية بإنشاء محفظة صكوك السلم وأخذ موافقة المصرف المركزي علي نشرة الإصدار ودعوة المصارف والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في شراء صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة تلك الصكوك للدخول في عقد مضاربة بين مشتري الصكوك وبين الوكيل (مدير المحفظة) تنفذها نيابة عنهم بغرض شراء عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع السلعة عند حلول الأجل، ثم يقوم الوكيل بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة والذي ينطوي علي اتفاق بين الطرفين لشراء الأول السلعة بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني (الحكومة) بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للسلعة لاحقاً تسليم ثلاث شهور مثلاً بربح معلوم، وأخيراً بانتهاء أجل السلم يقوم الوكيل بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها علي مشتري الصكوك.

- صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع مملوك لحامل الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للمصنوع المراد صنعه، وحصيلة الاكتتاب هو تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك السلعة المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها (عباسي، 2018)، وتختلف عقود الإستصناع عن عقود السلم في أن الأخير يعتبر عقود للمعاملات التجارية، بينما عقود الاستصناع فهي تتعلق بالمعاملات التي تشمل عمليات صناعية أو إنشائية، وتتشابه مع عقود السلم في إمكانية استخدامها لتمويل المشاريع الاستثمارية، والبنية التحتية (رضوان، 2019).

وتستطيع الحكومة تمويل مشروعاتها من خلال صكوك الاستصناع الحكومية، وهي اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (طرق، محطات كهربائية، تحلية مياه، ...) بحيث يسد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو إنجاز المشروع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع وشركات المقاولات لتنفيذ المشروع وفقاً للمواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

والاستصناع يشمل تشييد المباني، وبناء السفن، والطائرات، والطرق، ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والمياه، وغيرها وفقاً لمواصفات محددة في العقد وتاريخ للاستلام وقيمة محددة يتم الاتفاق عليها.

- صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع بضاعة المرابحة كالمعدات والأجهزة، والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمن بيعها من خلال الاتفاق مع أحد المشتريين على بيع السلعة بطريقة دفع محددة وهامش ربح متفق عليه سلفاً. ويمكن إصدار هذه الصكوك في حالة مشروع تنموي كبير، ويتم تداول هذه الصكوك في السوق الأولي لدعم الاقتصاد الوطني، ومن أمثلة صكوك المرابحة ما قام به بنك أركابينا البحري من تنظيم إصدار صكوك مدعومة بالمرابحة بقيمة 200 مليون دولار (حطاب، 2009).

(4) تجارب دولية في تمويل المشروعات العامة من خلال الصكوك الإسلامية

تمهيد

ازداد اهتمام الدول الإسلامية وغير الإسلامية حديثاً باستخدام الصكوك في تمويل المشروعات العامة خاصة بعد فشل السندات في الوفاء بالاحتياجات التمويلية العامة لهذه الدول، وتوسع التأثيرات السلبية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 لتشمل ما بات يعرف فيما بعد بأزمة الديون السيادية، وقد حاولت الكثير من الدول العربية التي تعاني من مشاكل عجز الموازنة العامة، إيجاد حلول لهذه المشكلة من خلال إصدار الصكوك الإسلامية والتي اتسمت بتزايدها خلال السنوات الأخيرة كما يتضح من الجدول رقم (3).

جدول 3: إجمالي إصدارات الصكوك العالمية من عام 2014-2020 (مليون دولار)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
قيمة الإصدار	107.833	67.818	88.318	116.717	123.150	145.702	174.641

المصدر: International Islamic Financial, IIFM, Sukuk Report, 10th edition (2021,29).

ويتضح من الجدول أعلاه أن الصكوك العالمية حافظت على جاذبيتها للمصدرين والمستثمرين على حد سواء كما يتضح من الرقم القياسي الجديد لإجمالي إصدارات الصكوك قصيرة وطويلة الأجل في كل أسواق الصكوك المحلية والدولية، حيث بلغ عام 2020 قيمة 174.641 مليون دولار.

جدول 4: نسبة إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم عام 2019

السنوات	ماليزيا	السعودية	اندونيسيا	تركيا	الكويت	الإمارات	إيران
نسبة الإصدار %	36.8	14	13.5	8.7	7.2	5.9	4.4

المصدر: Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry. Malaysia: Bank; Negara Malaysia (2020, 32).

ويلاحظ من الجدول رقم (4) السابق والمتعلق بنسبة إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم عام 2019 أن ماليزيا قد استحوذت على النسبة الأكبر من الإصدارات يليها السعودية ثم اندونيسيا وتركيا وأقل دولة في نسبة الإصدارات هي إيران.

وفيما يلي عرض لتجارب بعض الدول العربية في مجال تمويل المشروعات العامة باستخدام الصكوك الإسلامية، مع مراعاة التنوع الجغرافي، حيث يشمل هذا الجزء تجارب 7 دول وهي: ماليزيا، الإمارات، اندونيسيا، تركيا، السودان، الأردن، والبحرين. من ثلاث قارات وهي: آسيا، وأوروبا، وإفريقيا، وبدرجات من التخلف والتقدم الاقتصادي في هذه الدول، على سبيل المثال تم اختيار اقتصاد ماليزيا كإقتصاد متطور ومتنوع، والاقتصاد السوداني كإقتصاد ريعي ومتخلف، لمعرفة مدى حاجة الدول سواء كانت متقدمة أو متخلفة للصكوك الإسلامية السيادية.

(1-4) التجربة السودانية

شهد الاقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات، أهمها إلغاء العمل بنظام سندات الخزينة، باعتبارها آلية غير متطابقة مع توجهات الاقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكير في إصدار أوراق مالية حكومية تتفق مع توجهات الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار أصدرت الحكومة السودانية عام 1995 قانون صكوك التمويل، وقد كان ذلك الخطوة الأولى في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، والتي كانت تستخدم لإدارة السيولة، وتمويل مشروعات الحكومة وسد عجز الموازنة العامة للدولة (صخري، 2021).

تعتبر تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومتميزة، خاصة في مجال الصكوك السيادية، والتي تم البدء في إصدارها بالفعل عام 1998 حيث أن القطاع المصرفي السوداني يعمل وفق الشريعة الإسلامية، وكان من بين أهم أهدافها استحداث أداة مستوفية لمتطلبات الشريعة الإسلامية تساعد على تمويل عجز الموازنة العامة والمشروعات الحكومية، تخفيض معدلات التضخم، وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد، واستقرار سعر الصرف والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلاً من الاستدانة من الجهاز المصرفي أداة مستوفية لمتطلبات الشريعة الإسلامية (عبدالقادر، 2017).

ولذا يهدف الجزء التالي إلى التعرف على التجربة السودانية في إصدار الصكوك السيادية، من خلال ثلاثة أنواع من الصكوك وهي شهادات المشاركة الحكومية، صكوك الاستثمار الحكومية، صكوك السلم قصيرة الأجل.

- شهادات المشاركة الحكومية.

قامت وزارة المالية والاقتصاد السودانية في 1999 بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وقد أتاحت الشهادة لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله الشهادات.

ويتكون الصندوق الذي تم إنشاؤه لإصدار الشهادات من الأصول المملوكة جزئياً أو كلياً للدولة في بعض الهيئات والمؤسسات والشركات المنتقاة مثل: الشركة السودانية للاتصالات (سودا تل)، وشركة النيل للزيوت، وفندق هيلتون، وشركة أرياب للتعددين، والشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة وغيرها، وتتسم هذه الشركات والمؤسسات بربحيها العالية الناتجة من الإدارة المتميزة، وتكوين الصندوق من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة يقلل من المخاطر الاستثمارية، وذلك لأنه من غير المحتمل أن تنخفض إنتاجية كل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية في وقت واحد.

وقد فوضت وزارة المالية بنك السودان تفويضاً غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حساب الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تاريخ تصفية المشاركة.

وتهدف وزارة المالية والاقتصاد السودانية من إصدار شهادات المشاركة الحكومية إلى تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة، والذي كان من المعتاد أن يتم تغطيته بالاستدانة من البنك المركزي، بالرغم مما يترتب علي ذلك من زيادة في معدلات التضخم، وتحقيق أهداف السياسة النقدية، وتعبئة المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

ولقد ارتفع رصيد شهادات مشاركة الحكومة من 14864.3 ألف شهادة بقيمة 7432.1 مليون جنيه بنهاية عام 2009 إلى 18604.6 ألف شهادة بقيمة 9452.3 مليون جنيه بنهاية عام 2010 بمعدل زيادة قدره 27.2% (التقرير السنوي الخمسون لبنك السودان المركزي، 2010).

- صكوك الاستثمار الحكومية

رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبأجال مختلفة، بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية، وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين المصرف المركزي في إدارة السياسة النقدية، وفي هذا الإطار قد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية.

وتمثل صكوك الاستثمار الحكومية وثيقة مالية بقيمة اسمية محددة عليها، تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية على أساس عقد المضاربة بعقود شرعية مثل عقد الإجارة والاستصناع والمرابحة وغيرها من العقود الشرعية. وتوجه الموارد المالية إلى تمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية، حيث تقوم آلياتها علي جذب وحشد المدخرات وأموال المستثمرين بوساطة شركة ذات أغراض خاصة تقوم بدور المضارب في علاقتها التعاقدية مع المستثمرين الذين يمثلون رب المال ، ولا تعني هذه الشهادات أن حاملها يملك جزءاً من استثمارات الحكومة

وإنما يحق له المشاركة في الحصول علي جزء من أرباح تلك الاستثمارات حسب نسبة عدد الشهادات التي يملكها، وقد أقرت هذه الشهادات بواسطة الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي السوداني والمؤسسات المالية وافقت عليها، كأول أداة إسلامية مبرأة من الربا ، وتستخدم من قبل البنك المركزي السوداني لأغراض إدارة السيولة لدي المؤسسات المالية وتحقيق أهداف السياسة النقدية (التجاني، 2011).

وقد ساهمت صكوك الاستثمار الحكومي في تمويل مشروعات التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية بمختلف ولايات الاقتصاد والجدول رقم (5) يبين القطاعات الممولة عبر الصكوك للفترة (2005-2012)

جدول 5: قطاعات التنمية الممولة عبر صكوك الاستثمار الحكومي

النسبة %	المبلغ (مليون جنيه)	القطاع
28.67%	786.39	الخدمات (مياه ، صحة، تعليم)
23.28%	638.66	البنية التحتية
8.37%	229.57	المشاريع الإنتاجية
4.73%	129.87	مشاريع أخرى تنموية
30.6%	839.28	تدفقات نقدية لوزارة المالية
1.47%	40.47	المعلوماتية
2.85%	78.34	قطاعات أخرى
100%	2742.58	الإجمالي

المصدر: بللعا (2020 ، 151) ، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية ، مجلة إضافات اقتصادية ، المجلد 4 ، ع 1.

- صكوك السلم قصيرة الأجل:

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة، ونظراً لأهميتها فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة البحرين الخاصة بصيغ بيع السلم في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية.

وتتلخص آلية عمل صكوك السلم قصيرة الأجل ، في قيام المصرف المركزي (بصفته ممثلاً لوزارة المالية) بدعوة المصارف والأفراد والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شراؤه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها المصرف المركزي، حيث يقوم هذا الأخير بصفته مديراً محفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كمثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط مثلاً) والذي ينطوي علي اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نطقاً بمواصفات

وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً لتسليم ثلاثة شهور بربح معلوم، وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر يمكن توقعه مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

يتم تحديد أحد المصارف كطرف ثالث ليقوم مع المصرف المركزي (مدير المحفظة) علي الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر، وعند انتهاء أجل السلم يقوم المصرف المركزي بتحويل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها علي المستثمرين في هذه السلعة.

وقد كان للصكوك الإسلامية السيادية بالسودان دوراً هاماً في تمويل عجز الموازنة العامة السودانية لسنة 2014، حيث ساهمت شهادات مشاركة الحكومة ب 2109.4 مليون جنيه بنسبة مساهمة قدرت ب 18.8%، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية فقد قدرت ب 173.1 مليون جنيه أي بنسبة مساهمة 4% من إجمالي التمويل الداخلي لسنة 2016 (عيجولي، 2019)

(2-4) التجربة الإماراتية

تلعب الإمارات دوراً قيادياً وإقليمياً في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، حيث تصدرت سوق التمويل الإسلامية في المنطقة العربية، وبرزت في طليعة دول العالم ودول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصدار الصكوك ، والذي بلغ في عامي 2015 و 2016 ما قيمته 4.163 و 5.675 مليار دولار علي التوالي في عام 2016 ، وبهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجياً وعربياً والثانية عالمياً بعد ماليزيا ، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية ، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري (ناصر، 2012) ، وتعد الإمارات رائدة في هذا المجال، خاصة وأنها تسعى لتصبح عاصمة الاقتصاد الإسلامي ، حيث بلغت إسهامات إصدارات الصكوك في التنمية الاقتصادية للإمارات في الآتي:

- تمويل شركة حديد الغمارات بقيمة 400 مليون دولار)
 - تمويل شركة الشرقية المتحدة للخدمات الطبية بقيمة 750 مليون درهم (صفقة مرابحة)
 - تمويل مجموعة إن إمسى للرعاية الصحية صكوك بقيمة 400 مليون دولار (صكوك مؤسسية)
 - تمويل صفقة الصكوك السيادية لحكومة اندونيسيا بقيمة 1.25 مليار دولار (صفقة سيادية)
 - تمويل شركة صناعات القابضة بقيمة 300 مليون دولار (صفقة هجين)
 - تمويل المرحلة الثانية من سلسلة سوق اكسترا في واحة دبي السيليكون قيمته 50 مليون درهم إماراتي.
 - تمويل شركة طيران الإمارات بقيمة 60 مليون دولار (صكوك بصيغة إطفاء على مدى 10 سنوات)
- ويلاحظ أن تجربة الإمارات تعتبر تجربة سيادية في مجال إصدار الصكوك حيث أنها لا تعالج البنية التحتية فقط بل تجاوزت ذلك إلى تحقيق الرفاهية المالية.

ونتيجة لتوسع الإمارات في إصدار هذه الصكوك حيث بلغت قيمة إصداراتها عام 2020 مبلغ 98.39 مليار دولار، يتفق الخبراء والمختصون على أن أداء دولة الإمارات يجعلها مرشحاً قوياً لقيادة سوق الصكوك علي الصعيد العالمي، حيث ارتقت إلي المركز الأول عالمياً في إدراج الصكوك التي تعتبر أهم أدوات التمويل الإسلامي (باشا، 2022).

(3-4) التجربة الماليزية

شهد عام 1983 قيام البرلمان الماليزي بإصدار القانون التشريعي لاستثمارات الحكومة، من أجل مساعدة الحكومة الماليزية علي إصدار شهادات استثمار لا ربويه تعرف باسم (شهادات استثمار الحكومة) (GIC)، والهدف من إصدار هذه السندات هو تمكين البنوك الإسلامية في ماليزيا من امتلاك أدوات مالية قصيرة الأجل تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتفي بمتطلبات السيولة للبنك المركزي، وتعبئة المدخرات العاطلة بتوجيهها لخدمة الاقتصاد الوطني (اللجنة الاستشارية العليا للعمل علي استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية بالكويت، 1997).

وتعتبر ماليزيا من أكبر الدول التي نشطت فيها السوق المالية الإسلامية، حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، حيث تبلغ ما يقرب من 8.2 مليار دولار، فقد بدأت الإصدارات فيها بالفعل عام 1990 بإصدار صكوك إسلامية من قبل شركة بترول بمبلغ 500 مليون دولار، كما أصدرت شركة باوستر القابضة في ماليزيا صكوكاً بمبلغ 3.1 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة، وفي عام 1996 تم إصدار سندات إسلامية بقيمة 880 مليون دولار لتمويل مطار كوالالمبور الدولي الجديد (عيادات، 2010).

وتجدر الإشارة إلي أن عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية قد ارتفع إلي 2438 إصداراً وهذا خلال سبتمبر 2013 وهو رقماً كبيراً خاصة إذا ما قورن بعدد إصدارات الصكوك في دول أخرى كالإمارات والسعودية واندونيسيا وبالتالي تحتل ماليزيا المركز الأول عالمياً في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشروعات الاقتصادية وذلك بقيمة 32456.9 مليون دولار أي ما نسبته 66.5% من القيمة الإجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية والتي تقدر ب 488.172 مليون دولار ، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا واعتمادها الكبير عليها والمجهود المبذول من جانب الحكومة الماليزية الإسلامية (عبد الحميد، 2015).

وبالنسبة لمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا فقد شهد نمواً مطرداً خلال الفترة (2002-2006) عقب إصدار الصكوك السيادية في قطاع البنية التحتية، إذ أنه بدأ في الارتفاع بما يقرب من 600 \$ سنوياً منذ عام 2003 حتى نهاية الفترة، والجدير بالذكر أن متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا لم يتأثر بالأزمة المالية العالمية إلي حد كبير، حيث ارتفع إلي 8460 \$ عام 2008 بعد أن كان 7218 \$ عام 2007، واستمر في الارتفاع بشكل ملحوظ حتى عام 2011 علي الرغم من وجود انخفاض مفاجئ في عام 2009، مما يفسر المساهمة الإيجابية للصكوك السيادية في زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

أما فيما يتعلق بنسبة الصكوك السيادية إلي الناتج المحلي الإجمالي وموازنة الدولة، فيلاحظ أن مساهمة إصدارات الصكوك السيادية في نمو الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا كانت تساوي 0.061% عام 2002، في حين كانت تمثل 2.76% من الموازنة العامة للدولة، وقد ارتفعت مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي إلي 17.17%

عام 2011، وعلاوة على ذلك فإن مساهمتها في الموازنة العامة للدولة عرفت زيادة إلى 57.37% عام 2011، ومن الضروري الإشارة إلى أن ما يقارب 10% من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها عام 2011 في مشاريع البنية التحتية، هذا يشير بوضوح إلى أن صكوك البنية التحتية كان لها تأثير كبير على التنمية الاقتصادية في ماليزيا (مصطفى، 2017).

(4-4) التجربة التركية

تعتبر تركيا من أوائل الدول الإسلامية التي قامت بإصدار صكوك الاستثمار، حيث بدأت تجربة السندات الإسلامية في تركيا عام 1984 بعد إصدار صكوك المشاركة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور الثاني (جسر محمد الفاتح)، وكانت قيمة الإصدار 20 مليون دولار أمريكي، وقد لاقى هذا الإصدار قبولا جماهيرياً كبيراً من جانب القطاع الخاص والمواطنين وخاصة الأتراك المغتربين خارج البلاد، وقد تم إنفاق حصيلة الصكوك في تمويل بناء الجسر الذي سهل حركة المرور عبر شطري اسطنبول، وقد حقق أرباح جيدة لحملة الصكوك، وتم تداول هذه الصكوك في سوق اسطنبول للأوراق المالية (الحمل، 2014).

ودخلت تركيا عالم الصكوك بإصدار الصكوك Sukuk Turkey Limited K في 2010 / 08/24 بمبلغ 100 مليون دولار أمريكي يتم سداده في 2014 / 08/ 24 عن طريق Turk Kuveyt Katilim (KFH- Turkey) Bantasi استناداً إلى مبدأ صكوك الإجارة والمرابحة، ومن ثم تعددت إصدارات الصكوك لتصل إلى 11 صك بما يعادل 6 مليار دولار، وهو ما يمثل 1% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة في العالم، وتنوعت الصكوك المصدرة في تركيا، فقد تم إصدار 4 صكوك إجارة بما يمثل 41% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة، وتم إصدار 5 صكوك مرابحة بما يمثل 20% من قيمة الصكوك المصدرة، وفي نفس الوقت نجد أن 17% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى المحلي كانت بقيمة مليار دولار، فيما أصدر 83% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى العالمي بقيمة 5 مليار دولار، كما تنوع مصدر الصكوك فقد أصدرت المؤسسات والشركات الخاصة 82% من عدد الصكوك بما قيمته 4 مليار دولار، بينما أصدرت الهيئات السيادية 18% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 2 مليار دولار (بدر، 2018).

(5-4) التجربة الإندونيسية

دخلت أندونيسيا عالم الصكوك في 2002 / 11/6 حيث أصدر Tbk Indosat PT صكاً بمبلغ 19 مليون دولار أمريكي، استناداً على مبدأ صكوك المضاربة وتم سداده في 2007 / 11/6 ومن ثم تعددت إصدارات الصكوك لتصل إلى إصدار 98 صك بما يعادل 13 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 2% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة في العالم، وتنوعت الصكوك المصدرة في إندونيسيا، فقد تم إصدار 61 صك إجارة بما يمثل 92% من إجمالي الصكوك المصدرة، وتم إصدار صكين مرابحة بما يمثل 0.19% من قيمة الصكوك المصدرة، وصكين مضاربة بما يمثل 3% من قيمة الصكوك المصدرة، وفي نفس الوقت نجد 80% من قيمة الصكوك المصدرة تم إصدارها على المستوى المحلي بقيمة 10 مليار دولار أمريكي، فيما أصدر 20% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى العالمي بقيمة 3 مليار دولار أمريكي، كما تنوع مصدر الصكوك فقد أصدرت المؤسسات والشركات الخاصة 46% من عدد الصكوك 736 مليون دولار أمريكي، بينما أصدرت المؤسسات التابعة للحكومة 17% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 536 مليون

دولار أمريكي، فيما أصدرت الهيئات السيادية 36% من عدد الصكوك المصدرة بما يعادل 12 مليار دولار، وقد نجحت التجربة من خلال تمكن الجهات المصدرة للصكوك بإطفاء 45 صك بمبلغ 2 مليار دولار في موعد استحقاقه (بدر، 2018).

(6-4) التجربة الأردنية

بدأت تجربة السندات الإسلامية في الأردن مع تأسيس البنك الإسلامي الأردني، حيث نص قانون البنك الإسلامي الأردني رقم 13 لسنة 1978 - المادة رقم 2 على فكرة إصدار سندات المقارضة، والتي تم تعريفها بأنها "الوثائق الموحددة القيمة والصادرة عن البنك بأسماء من تتكون فيها مقابل دفع القيمة المحجرة بها علي أساس المشاركة في نتائج الأرباح المحققة سنوياً، حسب الشروط الخاصة بكل إصدار على حده، ويجوز أن تكون هذه السندات صادرة لأغراض المقارضة وفقاً للأحكام المقررة في هذا القانون" (حمود، 1998).

وكذلك صدر قانون سندات المقارضة رقم 10 لعام 1981، وكان الهدف منه إيجاد وسيلة مناسبة لإعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل بعض المشروعات العامة ذات الاستقلال المالي كالبلديات. وعلى الرغم من أن تلك السندات ساهمت في إيجاد أدوات جديدة لإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية في الأردن، إلا أنها لم تكن بديلاً عن سندات الخزانة الحكومية، نظراً لعدم إمكانية التعامل مع البنك المركزي الأردني لأغراض السياسة النقدية، بالإضافة إلى عدم وجود سوق ثانوي لتداول هذه السندات بيعاً وشراءً.

(7-4) تجربة البحرين

بدأت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في البحرين عام 1986 بعد صدور القرار الوزاري رقم 17 لسنة 1986 بشأن قواعد الترخيص في تأسيس الشركات المساهمة المعفاة من أحكام قانون الشركات التجارية رقم 25 لسنة 1977، حيث أجاز القانون الوزاري تأسيس شركات مساهمة بحرينية ذات رأس مال متغير تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

وقد حظيت التجربة بدعم رسمي كبير في إطار تعزيز الجهود المبذولة لإنشاء السوق المالية الإسلامية في البحرين، بالتنسيق مع البنك الإسلامي للتنمية بجده وعدد من البنوك المركزية، وجعل دولة البحرين مالياً إسلامياً كبيراً في المنطقة.

وقد أتت هذه الجهود نتائجها بعد إعلان مؤسسة نقد البحرين في أغسطس 2001 عن طرح صكوك تأجير إسلامية يتم التعامل بها بين البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في المنطقة.

وقد بلغ حجم أول إصدار لهذه الصكوك 100 مليون دولار، ومدتها 5 سنوات، بدأت اعتباراً من 3 سبتمبر 2001 وحتى سبتمبر 2006، وبمعدل تأجير ثابت يبلغ 5.25% سنوياً، تدفع كل 6 شهور في 3 مارس، و3 سبتمبر من كل عام وحتى تاريخ الاستحقاق، كما تم تحديد الحد الأدنى للاكتتاب في هذه الصكوك بـ 10000 دولار.

وقد حظيت هذه الصكوك بضمان مباشر وغير مشروط من قبل حكومة البحرين، بهدف المساهمة في حل مشكلة السيولة لدى المصارف الإسلامية التي تتعامل بها، وأدرجت هذه الصكوك رسمياً في سوق البحرين للأوراق المالية اعتباراً من 28 أكتوبر 2001 (حمود، 1998).

(5) النتائج

- لا يختلف مفهوم الهندسة المالية الإسلامية عن مفهومها التقليدي من حيث الجوهر وهو الحث على الابتكار والاعتماد على خلق أدوات مالية جديدة تتناسب مع التغيرات السريعة في الأسواق المالية العالمية، بينما تختلف عنها من حيث الوسيلة والغاية، فلا بد من شرعية الوسائل المستخدمة في عملية الابتكار، وتكون موجهة لتحقيق مصلحة عامة وليس فقط شخصية.
- تتنوع منتجات الهندسة المالية الإسلامية تنوعاً واسعاً، فتتمثل في المنتجات التمويلية، والعقود المالية المركبة، والمشتقات المالية الإسلامية ومن أهم ما تتسم به هو الجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.
- تتنوع تطبيقات العقود المالية المركبة بين أسلوب المشاركة، البيوع، والإجارة، والتأمين، وغيرها ولذلك فهي تعتبر من أهم الأدوات التي تستخدمها الهندسة المالية الإسلامية في التحوط ضد المخاطر
- إن عقود المشاركة بين القطاعين العام والخاص تمثل بديل كفو للاقتراض الحكومي الربوي المحرم شرعاً حيث يسهم في تجنب المشاكل الناشئة عن الاقتراض الحكومي ويخفف العبء على الموازنة العامة للدولة.
- تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أن الذي يميزها عن غيرها من الأوراق كونها تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.
- للصكوك الإسلامية أثر واضح ومهم في الحياة الاقتصادية اليوم، فلقد فرضت مكانها والتجارب الدولية خير دليل على ذلك، فرغم المشاكل والأخطار المرتبطة بها تعتبر وسيلة جديدة نسبياً للتعاملات الاقتصادية الحديثة التي يشهدها العالم اليوم وقد أسهمت في إحداث تغير كبير في بعض الدول التي اعتمدتها كوسيلة بديلة لطرق التمويل التقليدية لتمويل المشروعات التنموية من خلال جذب المدخرات لإحداث تنمية مستدامة.
- تتسم الصكوك الإسلامية بتقديم حلول تمويلية واستثمارية شاملة لجميع الأطراف التي تتعامل معها في أسواق رأس المال (الحكومة، البنوك المركزية، الشركات، المستثمرين) على النحو التالي:
 - بالنسبة للحكومة: يمكن استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل عجز الموازنة، والمشروعات التنموية.
 - بالنسبة للبنوك المركزية: أصبحت الصكوك تشكل إحدى الأدوات المقبولة شرعاً، والتي يمكن استخدامها لتحقيق أغراض السياسة النقدية، والتحكم في المعروض النقدي داخل الجهاز المصرفي.
 - بالنسبة للشركات: فقد طرحت الصكوك الإسلامية ذاتها ضمن أدوات إدارة السيولة، وتوفير التمويل اللازم للمشروعات الاستثمارية الكبرى، خاصة وأن معظم الصكوك المصدرة تتسم بانخفاض تكلفة الإصدار مقارنة بسندات الدين التقليدية.
 - بالنسبة للمستثمرين في أسواق رأس المال: فإن الصكوك توفر لهم بدائل متنوعة لاستثمار أموالهم، تتناسب مع أهدافهم الاستثمارية، ودرجة تقبلهم للمخاطر.
- حققت التجارب المذكورة عدة نتائج عالجت الواقع وقامت ببناء قاعدة أساسية للتمويل الإسلامي الذي حقق رواجاً كبيراً في الأونة الأخيرة، فعلى سبيل المثال أوضحت تجربة السودان نجاح الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة والعديد من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية الأخرى، بحيث تبوأ مكانة هامة في مجال

- صناعة الصكوك الإسلامية، وأوضحت تجربة الإمارات أن النجاح الكبير الذي حققته في تنوعها لإصدار الصكوك بما يتناسب مع متطلبات السوق والبيئة الحديثة لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية.
- لدي الاقتصاد المصري فرصة كبيرة في الاستفادة من تجارب الدول المختلفة في مجال الصكوك الإسلامية، وخاصة التجربة الماليزية في إصدار الصكوك وذلك لتمويل مشروعات التنمية، بما يتوافق وتحقيق أهداف ومتطلبات التنمية المستدامة، كما يمكن الاستفادة من تجربة البحرين في إصدار الصكوك قصيرة الأجل للاستفادة من فوائض السيولة لدي البنوك في مصر، أيضاً يمكن عن طريق دمج الصكوك والوقف المملوك للدولة عن طريق إصدار وثائق متساوية القيمة تسمى الصكوك الوقفية ، بحيث تكون قابلة للتداول ، وبهذا يمكن الاستفادة من الأراضي والعقارات التي تمتلكها المؤسسة الوقفية والانتفاع بها، ثم تقوم المؤسسة الوقفية بطرح الصكوك للاكتتاب العام للجمهور لتنفيذ مشاريع تستفيد الدولة من أعيانها بالإيجار وهو ما يسمى بصكوك الإجارة.

(6) التوصيات

- العمل على تفعيل دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية وتمويل التنمية في مصر وعلاج عجز الموازنة العامة للدولة والحد من الموجات التضخمية والبطالة، مع الاستعانة بالتجارب الرائدة في مجال التمويل الإسلامي بما يتناسب مع ظروف وخصوصية الاقتصاد المصري والعمل على تبادل الخبرات مع الدول الرائدة في مجال التمويل الإسلامي مثل ماليزيا وباكستان واندونيسيا والبحرين.
- تفعيل قانون الصكوك ولائحته التنفيذية في مصر، حيث تعد الصكوك الإسلامية البديل الأنسب للحكومة كبديل للقروض الربوية من البنوك بما يمثله ذلك من عبء على الموازنة العامة للدولة وزيادة في معدلات التضخم.
- الاهتمام بعمل ندوات توعية وتعريفية عن التمويل الإسلامي بمشاركة البنوك التجارية والمؤسسات العاملة على تقديم المنتجات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى مكاتب الاستشارات القانونية ومكاتب المحاسبة والمراجعة المتخصصة، ومنظمات المجتمع المدني مثل الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي.
- التركيز على المنتجات المالية الإسلامية التي تنتجها الهندسة المالية الإسلامية التي تتميز بالأصالة والابتعاد عن محاكاة منتجات البنوك التقليدية.
- الأخذ بالنماذج والمنتجات المالية المبتكرة التي تتمتع بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، حيث أنها تمثل فرص نمو كبيرة بالنسبة للبنوك الإسلامية، وتكتسب من خلال هذه النماذج مزايا تنافسية تمكنها من منافسة المنتجات المالية التقليدية.
- التأكيد على أهمية صيغ المشاركات في النظام المالي والمصرفي الإسلامي وأنها روح وقلب العمل الكفاء في الاقتصاد الإسلامي.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الأمين، حسين عبد الله (2020). المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 3، 19-35.
- اتحاد المصارف العربية (2002). إدارة الأصول ومخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي والإسلامي، 273-274.
- التجاني، عبد القادر (2011). واقع الصكوك بين الصورية والحقيقة، المؤتمر العاشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة البحرين، 270-295.
- التقرير السنوي الخمسون لبنك السودان المركزي، 2010.
- الحملي، سحر عبد الله (2014). الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة النهضة، 15(4)، 85-104
<http://search.mandumah.com/Record/525566>
- الحنيطي، هناء محمد هلال (2010). دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، المعهد العالمي للفكر الإسلامي وجامعة العلوم الإسلامية العالمية، 475 - 498.
- <http://search.mandumah.com/Record/483997>
- الدماغ، زياد (2009). دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي، قوانين الأوقاف وإدارتها، الجامعة الإسلامية، ماليزيا، 20-22.
- الدرشابي، أحمد سعيد (2023). مقومات تفعيل دور الصكوك السيادية في تمويل مشروعات البنية التحتية في مصر في ضوء دراسات حالة من التجربة الماليزية، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، 60 (1)، 1 -55.
- الرواحنة، علي، وشديفات، جومانة. (2011). أثر العقود المركبة "المضاربة والمرابحة" في التمويل المصرفي الإسلامي والمحافظة علي رأس المال من التآكل، المؤتمر الدولي الأول "صبيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي"، جامعة آل البيت، 20-55.
- السويلم، سامي بن إبراهيم (2004). صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، الكويت.
- السويلم، سامي بن إبراهيم (2013). مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مركز ناء للبحوث والدراسات، الرياض.
- الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية.
- الضير، الصديق محمد الأمين (1993). الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة السعودية.

العمراي، عبد الله محمد عبد الله (2006)، العقود المالية المركبة "فقهية تأسيسية وتطبيقية"، دار الكنوز إشبيليا، الرياض.

الفرحاني، فاطمة (2019). عقود المستقبلات وأنواعها، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، 84، 60-57
<http://search.mandumah.com/Record/1064128>

الكفراوي، عوف محمود (2003). النظام المالي الإسلامي – دراسة مقارنة. مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية. اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية. (1997). "ملتقى التجربة المالية في العمل المصرفي الإسلامي" الكويت.

باشا، رفيقة (2022). واقع الصكوك الإسلامية كألية تمويل حديثة على ضوء التجارب العربية: تجربة السودان والإمارات، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، 5(2)، 1112 – 1129.

بدر، أسامة محمد حامد (2018). الصكوك الإسلامية كأداة فعالة للتمويل: نموذج محاكاة الأثر علي عجز الموازنة والدين العام في الاقتصاد المصري، متاح علي الرابط: <http://Latform.almanhal.com/Files/:ht://:>

بن عمارة، نوال. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، 9، 253-264.

بودامة، مصطفى & قصاص، الطيب (2014). سبل تنمية الصكوك المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.

حجازي، المرسي السيد. (2018). دراسات في النظام المالي الإسلامي، الإسكندرية، بدون ناشر

حطاب، كمال توفيق. (2009). الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية – الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية بدبي، 11-39.

حمود، سامي حسن. (1998)، "التنمية عن طريق الأدوات التمويلية الإسلامية"، الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي، 2-4 نوفمبر، الكويت، 216-227.

حفوظة، الأمير عبد القادر، وزبيدي، البشير. (2017). استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كألية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجاً)، مجلة الأبحاث في العلوم المالية والمحاسبية، 4، 66 – 85.

خاطر، محمد أمين سعيد، وسليمان، عبير فرحات علي. (2019). إمكانية تطوير الابتكارات المالية باستخدام الهندسة المالية الإسلامية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2، 61-76.

دراز، حامد عبد المجيد. (2016). مبادئ الاقتصاد العام، دار فاروس العلمية، الإسكندرية.

زرواطي، خيرة، بودي، حمزة، وبحوصي، مجدوب. (2019)، الهندسة المالية الإسلامية بين صناعة المنتجات المالية وتحقيق التنمية المستدامة، مجلة رماح للبحوث والدراسات، 32، 257-279.

رضوان، أيت قاسي عزو، مسيلتي، نبيلة، وبن زيدان، حاج (2019). الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية في المصارف، مجلة اقتصاد المال والأعمال، 4(1)، 165 - 178.

سالمي، رشيد، وعزي، هاجر (2018). دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية، المؤتمر العلمي الدولي: دور المصارف الإسلامية في التنمية، عمان: مركز البحث وتطوير الموارد البشرية رماح وجامعة العلوم الإسلامية العالمية، 465-476.

زيد عيادات، التجربة الماليزية، نموذج للمصرفية الإسلامية، الجريدة الاقتصادية، الرابط

www.ale//:hhtml.327468,article/01/2010/t.com

صالح، فتح الرحمن علي محمد (2003). سوق النقد الإسلامية: الإمكانيات والمعوقات، مجلة مصرفية ومالية، أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، 7(26)، 78 - 85.

صالح، وغري، عبد الحلیم (2009). دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس ميلانة، 1 - 24.

صخري، عبد الوهاب. (2021). الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وأفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الإنسانية والاجتماعية، 81، 35 - 52.

<http://search.mandumah.com/Record/1234503>

عادل، مزوغ، وعثمان، ثامر (2017). التجربة السودانية في الصكوك الإسلامية، بحوث وأوراق المؤتمر العلمي الدولي: الإبداع والتميز في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2 على لونيبي، 2، 494 - 508.

عباسي، طلال، والعربي، يخلف (2018). الصكوك الإسلامية بديل تمويلي مستحدث في ظل الهندسة المالية الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي: دور المصارف الإسلامية في التنمية، عمان: مركز البحث وتطوير الموارد البشرية. رماح وجامعة العلوم الإسلامية العالمية، 153 - 168.

عبد الحميد، فيحل (2015). تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال: التجربة الماليزية نموذجاً، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، يسكره.

عبد العزيز، سمير محمد (2000). التأجير التمويلي وداخله، الإسكندرية، بدون ناشر.

عثمان، سعيد عبد العزيز (2018). أنظمة التمويل الحديثة ودراسة الجدوى الاقتصادية، دار فاروس الجامعية، الإسكندرية.

علي، حمزة، وعبد الرحمن، نعجة (2013). الضوابط الشرعية لاستخدامات الهندسة المالية كمدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، الجزائر، 1-20.

علي، سعد عبد الغفار (2010). الفتاوى النيرات في البيوع والمعاملات، الدار الأثرية للنشر والتوزيع، القاهرة.

عمر، أحمد مختار (2008). معجم اللغة العربية المعاصر، مصر، دار عالم الكتاب.

-عيجولي، عبد الله (2019). الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة: تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 5(2)، 310 – 326.

<http://search.mandumah.com/Record/1086035>

غربي، عبد الحلیم عمار. (2009)، الابتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وأفاق، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير، 9، 221-240. <http://search.mandumah.com/Record/1200>.

فرحات، محمد زواري، ورحماني، إبراهيم (2021). استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في تمويل القطاع العقاري: دراسة مقارنة بين نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية والصكوك الإسلامية، مجلة الشهاب، 7(2)، 237-252.

قحف، منذر، والإسلامبولي، أحمد محمد خليل. (1998). تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية دراسة حالة: ميزانية الكويت، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، 5(2)، 151-152.

قندوز، عبد الكريم أحمد موسي (2007). الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز-الاقتصاد الإسلامي، 20(2)، 3-46

قندوز، عبد الكريم أحمد موسي، صالح، فتح الرحمن علي محمد صالح. (2015). الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مجلة بحوث اقتصادية عربية، 22(70)، 192 – 198.

كريفال، مراد، ولكحل، محمد. (2016). واقع المنتجات المالية الإسلامية ومناهج ومتطلبات تطويرها، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، 53، 122-127.

لطايفه، أمجد سالم قويدر (2018). مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية الأردنية: دراسة تطبيقية لعقود المضاربة والمشاركة والاستصناع، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، 14(2)، 137-153.

لعمش أمال، وشرقي، سارة (2014). أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية – تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 1-16.

مأذون، محمد أمين (2018). الأدوات التمويلية في المصارف الإسلامية الجزائرية: مصرفي السلام والبركة أنموذجاً، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، 9، 316-335

محمود، صلاح الدين (2009). فقه وفتاوى البيوع، دار الغد الجديد، المنصورة.

www.BANKOFSUDAN.ORG/arabic/period/masrafi/vol-26/masrafi-26.htm.

مصطفى، العرابي، وحمو، سعدية (2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد: ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، 3(8)، 67 – 85.

مطاي، عبد القادر. (2020)، مناهج وتحديات تطوير الهندسة المالية الإسلامية: الصكوك أنموذجاً، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 34(1)، 1373 – 1401.

معطي الله، خير الدين، ورفيق شرياق (2012). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، 237 - 269.

مفتاح، صالح، وعمري، ريمة. (2012). الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، 220 - 235.

ملالة، إيمان، وفرحات، محمد زواري (2015). الهندسة المالية الإسلامية في السنة النبوية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، 43، 106 - 112.

موسي، حنان علي، وخنوية، محمد الأمين (2011). منتجات الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير، الملتقى الدولي الأول حول "الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، 4 - 25.

ناصر، سليمان، وبن زيد، ربيعة (2014). إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصادية اسلامية، 20(1)، 3 – 115.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2010)، المعيار رقم 17، 240 - 249.

وغدة، عبد الستار. (2009). ضوابط وتطور المشتقات المالية في العمل المالي (العربون- السلم- تداول الديون)، المؤتمر الثامن للبيئات الشرعية للمؤسسات المالية، 4-17.

ثانياً: المراجع باللغة الاجنبية

Al-Jarhi, M. A., & Iqbal, M. (2001). Islamic banking: answers to some frequently asked questions. Occasional paper, 4.

Finnerty, J. D. (1988). Financial engineering in corporate finance: An overview. Financial management, 14-33.

uendouz, A. (2007). (Islamic Financial Engineering). Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics, 20(2).

(www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)26-01-2006.

International Islamic Financial, IIFM, Sukuk Report, 10th edition, 2021.

Islamic Financial Services Board (2020), Islamic Financial Services Industry. Malaysia: Ban; Negara Malaysia.

- Iqbal, M., & Suzianti, A. (2021). New product development process design for small and medium enterprises: A systematic literature review from the perspective of open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2).
- Karich, I. (2002). *Le système financier islamique: de la religion à la banque* (Vol. 2). Larcier.

The role of financial engineering in developing Islamic financing tools for public projects in Egypt and Extent to benefit from international experiences

Dr. Mahmoud Ragab Mahmoud

Abstract

This study aimed to analyze the role of financial engineering in developing financial products that suit the plans, objectives and growing needs of developed and developing countries, Through three sections, the first section dealt with a conceptual framework for financial engineering and Islamic financing products, and the second section reviewed the role of financial engineering in developing Islamic financing formulas for public projects in Egypt. Finally, The third section presented some of international experiences in financing public projects through Islamic sukuk, in order to benefit from them in solving the economic problems facing the Egyptian economy.

The study concluded that Islamic financial engineering products combine credibility and economic efficiency, and innovative Islamic financing formulas give way to development, achieving the goals of countries and satisfying the multiple needs of members of society, In addition to reducing the burden on the state's general budget.

Islamic sukuk is one of the products of Islamic financial engineering, which has increased its importance in the global Islamic capital markets, due to its ability to mobilize resources at the present time, and meet the financing needs of mega projects, without prejudice to its legitimate character

Keywords

Islamic Financial Engineering, Islamic Finance, Islamic Sukuk, Islamic Innovation, Islamic Financial Products, Islamic Banks

التوثيق المقترح للدراسة وفقا لنظام APA

حسن، محمود رجب محمود محمد (2023). دور الهندسة المالية في تطوير أدوات التمويل الإسلامية للمشروعات العامة في مصر ومدى الاستفادة من التجارب الدولية. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية 60(1) 41 - 75.