**الفصل الثاني :**

 **الصكوك المالية الاسلامية كبديل**

**لقروض البنك الدولي وصندوق النقد الدولي**

**مقدمة**

 استعرضنا في الفصل السابق اهداف المؤسسات المالية الدولية بصفة عامة والتي تم صيغتها بشكل رائع لتكون برواز جميل يخفي ما تحتوية من اهداف خفية ، وعرضنا في المبحث الثاني من هذا الفصل اهداف المؤسسات المالية الدولية في الدول النامية ودورها في افقار هذه الدول واستمرار التبعية الاقتصادية والسياسية للدول النامية ، والدور الخفي الذي تلعبه تحالفات المصالح لكل من المؤسسات المالية الدولية متمثلة في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي واجهزة استخبارات الدول الغربية بقيادة الوليات المتحدة الامريكية والشركات المتعددة الجنسيات والاتفاقيات التجارية الدولية لاستمرار سيطرة الدول الغربية اقتصاديا وسياسيا للدول النامية وبخاصة الدول الاسلامية واثبتنا ذلك من خلال :

* **المبحث الثالث** : شهادة احد قراصنه القروض بالدور الخفي لهذه المؤسسات وتحالفاتها مع الدول الاستعمارية
* **المبحث الرابع :** من الواقع العملي درسة مقارنة بين اقتصاديات كل من مصر باعتبارها من احد الدول التي طبقت تعليمات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وما أصبح عليها اقتصادها ، وماليزيا وتركيا من الدول التي رفضت تطبيق شروط صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والاعتماد ذاتيا علي مواردها .

**ولكن**

**ما هو البديل عن قروض صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ؟**

**وهو ما سوف نتناولة في هذا الفصل بأذن الله كما يلي :**

**المبحث الأول :** الصكوك المالية الاسلامية

**المبحث الثاني :** مصر والصكوك المالية الاسلامية

**المبحث الثالث :** الصكوك الماليةالاسلامية المقترحة ومتطلبات نجاحها

**المبحث الرابع :** الصكوك المالية الاسلامية – المخاطر ، المعوقات ، المزايا

**المبحث الأول : الصكوك المالية الاسلامية**

# مقدمة :

يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها " صكوك تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضاربا وتمثل حصة شائعة فى رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك فى الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكيلا بجعل مقابل أجر معين محدد مسبقا وتتميز بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول.

#####  وهناك فرق بين السهم والصك الإسلامى ؟

#####  الصكوك "هى أداة استثمارية تقوم على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثمارى معين ؛ بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون له نسبة من الربح- إن تحقق- من هذا المشروع بقدر ما يملك من الصكوك ـ فالصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة على السواء كأى استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية. واصطلح على تسمية السندات الإسلامية صكوكا تمييزاً لها عن السندات التقليدية أما الأسهــم فهى حصة فى رأس مال شركة ما، وكل سهم هو جزء من أجزاء متساويـة لرأس المـال أو وثيقة تعطى للمساهـم إثباتا لحقه ".

#####  وتتفق الصكوك الإسلامية والأسهم من حيث خصائصها فهى :

##### متساوية القيمة.

##### لها قيمة اسمية

##### ليست مالا متقوما فى ذاتها، ولكنها وثيقة بالحق، ودليل عليه

##### قابلة للتداول.

##### صاحبها معرض للربح والخسارة، فليس للفائدة أو الربح المضمون محل أو مكان فى الأسهم والصكوك الإسلامية.

##### وتختلف الصكوك الإسلامية والأسهم من حيث إن :

#####  (1) السهم يعطى صاحبـه حقاً فى حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك فى الإدارة، والرقابة، وغير ذلك. ولا يمنح حامل الصك هذه الحقوق.

##### (2) السهـم جزء من رأس مال شركة ما، وهذه الشركة ليس لها ـ فى الغالب ـ تاريخ للتصفية، لأن الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى، أما الصك : فإنه غالباً ما يختص بمشاريع لها تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء، وربما كان لمشاريع غير مؤقتة.

##### (3) الشركات تصدر الصكوك كمنتج من منتجاتها التجارية، أما أسهم الشركات : فهى تمثل ما تملك شخصيتها الاعتبارية من أصول وأعيان وغير ذلك، وليست من منتجاتها التجارية.

 (4) الصكوك الاسلامية لها في الغالب مدة محددة والاسهم ليس لها مدة زمنية لاطفائها .

##### الفرق بين الصكوك المالية الإسلامية والسندات

 تشترك الصكوك والسندات في كون كل منهما أداة تمويلية ، يمكن بواسطتها سد الحاجة الي التمويل في الجهات المختلفة ، وقد تفيد في التحكم في حجم السيولة النقدية ، وهذه فائدة كبري تدعم الاستقرار الاقتصادي ، فتقل بذلك مخاطر التقلبات ، ولذلك يقع الخلط لدي كثير من الكاتبين بينهما ، فنجد أنهم يذكرون كلمة الصكوك مقابلة للمصطلح الإنجليزي (Securitization) بينما هذا المصطلح يعني عملية تحويل القروض الربوية الي أوراق مالية قابلة للتداول ، فهو بذلك مرادف لسندات الدين المحرمة شرعا .

 ولذا فإنه لا بد من بيان الفروق الجوهرية بين الصكوك الإسلامية والسندات وهي علي النحو التالي :

 السندات أوراق مالية محرمة لأنها تمثل قروضاً ربوية ، بينما الصكوك تمثل حصص ملكية شائعة في العين او النشاط الاستثماري كما تقدم .

 عوائد السند ثابتة في ذمة مصدره ، وهي محددة أما عوائد الصكوك فهي ناشئة عن استثمار حصيلة الصكوك فيما أعدت له ، وهي غير مضمونة علي مصدرها ، وتخضع لطبيعة الاستثمار وتقلبات السوق ويشترك مالك الصك في الربح كما أنه يتحمل نصيبه من الخسارة حال حدوثها ، علي قاعدة الغرم بالغنم [[1]](#footnote-2).

إن سوق الصكوك الإسلامية فى تطور مستمر منذ بدء إصدار أول صكوك إسلامية.وتشير بعض التقارير الى أن سوق الصكوك الإسلامية تضاعفت ثلاث مرات بنهاية 2004 لتصل الى 6.7 مليار دولار أمريكى وقد بلغت سوق الصكوك السيادية نحو 4 مليارات بنهاية 2004.[[2]](#footnote-3).

وذكرت وكالة التصنيف "موديز إنفستر سرفس" فى تقرير لها أن قيمة سوق الصكوك الإسلامية ستصل إلى 200 مليار دولار بحلول عام 2010[[3]](#footnote-4)

وقدر خبراء أن تصل حجم إصدارات الصكوك الإسلامية 3 تريليونات دولار بحلول عام 2015، وقالت الدراسة التى نشرت على موقع البنك الدولى أن الصكوك الإسلامية برزت خلال السنوات الأخيرة كواحدة من أهم الأدوات الاستثمارية والتمويلية الإسلامية الأكثر نفوذا وفاعلية فى العمليات المصرفية والاقتصادية المختلفة.

وأضاف التقرير انه تم فى السنوات الثلاث الماضية إصدار صكوك إسلامية تبلغ قيمتها نحو 40 مليار دولار من قبل بنوك ومؤسسات مالية فى الشرق الأوسط وآسيا، بالإضافة إلى بلدان إسلامية وبعض المؤسسات الدولية غير الإسلامية، مثل البنك الدولي.

وتعتبر ماليزيا أكبر سوق سندات إسلامى (صكوك) حيث تم فيه إصدار ثلاثة أرباع الصكوك الإسلامية العالمية على مدى العقد الماضى [[4]](#footnote-5).

**تملك وتداول الصكوك [[5]](#footnote-6)**

 يحدث تملك الصكوك في حالتين : الأولي عند شرائها إما من مصدرها في مرحلة الإصدار ، والثانية عندما تشتري من حاملها الذي كان قد اشتراها من مصدرها أو من شخص آخر وتعالج الحالة الأولي تحت عنوان تملك الصكوك أما الحالة الثانية فينظر فيها تحت عنوان تداول الصكوك .

 وعند إصدار الصكوك تكون هناك علاقتان تعاقديتان الأولي بين المشتري والمصدر ، وهي علاقة مضاربة يفوض فيها المشتري إدارة موجودات الصكوك بغرض تحقق الربح ، والثانية تحكم أسلوب استخدام حصيلة الصكوك في الاستثمار وهي لا بد من أن تتم من خلال عقود شرعية صحيحة فإذا تمت كذلك جاز تملك الصكوك والجدول التالي يبين العقود المستخدمة في استثمار حصيلة الصكوك وما يترتب عليها من أحكام في مجال تملك الصكوك.

**ويمثل الجدول التالي أحكام تملك وتداول الصكوك بحسب العقود المستخدمة في استثمار الموجودات**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **عقد الاستثمار** | **حكم** | **حكم التداول** |
| المشاركة  | جائز  | جائز مع بدء النشاط مع مراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول  |
| المضاربة  | جائز  | جائز مع بدء النشاط مع مراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول  |
| الوكالة  | جائز  | جائز مع بدء النشاط مع مراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول  |
| المرابحة  | جائز  | غير جائز إلا من وقت شراء السلع الي حين بيعها  |
| البيع بثمن اجل  | جائز  | غير جائز الا من وقت شراء السلع الي حين بيعها  |
| الاجارة التشغيلية | جائز  | يجوز قبل إعادة اجار الاعيان المستاجرة في صكوك ملكية منافع الاعيان المعينة ولا يجوز في غير المعينة  |
| الاجارة المنتهية بالتملك  | جائز  | جائز مع بدء النشاط مع مراعاة احكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول  |
| الاستصناع  | جائز  | جائز مع تحول النقود الي اعيان ولا يجوز ان دفعت حصيلة الصكوك ثمنا في استصناع موازيا  |
| السلم  | جائز  | غير جائز  |

#####  وفيما يلى عرض للصكوك المالية

 يمكن تقسيم صكوك الاستثمار باعتبارات مختلفة ، ذلك ان مستند تقسيم هذه الصكوك قد يكون العقود الجزئية لهيكله الصكوك وقد يكون مستنده طبية ونوع الأصول محل التصكيك ، وقد يكون الإطار القانوني والأمور التقنية والطبيعة التجارية لهذه الصكوك .

اما الاعتبار الثاني فيتناول طبيعة العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك من حيث الاصول مصدر التصكيك ونجد في هذه المنهجية تقسيم مجلس الخدمات المالية الاسلامية حيث قسم الصكوك الي نوعين رئيسين هما :

أ-الصكوك القائمة علي الأصول /الالتزامات

الصكوك التي توفر لحملتها عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة ومثال ذلك صكوك السلم والاستصناع والاجارة

ب-الصكوك المبنية علي الاستثمار في رؤؤس الأموال

الصكوك التي تتحدد عوائدها علي اساس المشاركة في الربح والخسارة محل العقد مثل صكوك المشاركة والمضاربة .

واما تقسيم الصكوك علي حسب وسيلة التمويل الاسلامي كما يلي :

# 1صك المشاركات

# التمويل بالمشاركة هو الاستراتيجية الرئيسية للتمويل الإسلامية وفق قاعدة رئيسية فى توزيع الربح وهى :

* 1- أن تكون نسبة التوزيع محددة مقدما.
* 2- أن يكون الربح والخسارة بينهم بنسبة شائعة معلومة من رأس المال ليست نسبة ثابتة.

ويمكن تقسيم المشاركات من عدة اتجاهات([[6]](#footnote-7))

* -وفقا لطبيعة الأصول المملوكة : هناك مشاركات فى النفقات المتغيرة والمشاركة المستمرة التى تدخل فى تكوين رأس المال الثابت.
* -وفقا للاستمرار : المشاركة المستمرة فى شكل أسهم. والمشاركة المتناقصة التى يسترد فيها المصرف مشاركته بالتدريج مع حصة ربحه.
* -وفقا لأغراض المشاركة :منها المشاركات التجارية، المشاركات الزراعية، والمشاركات الصناعية.
* -وفقا للمدة : قصير الأجل و طويلة الأجل.
* -وفقا للاستخدام :مشاركات عامة مع كل نشاط المصرف. ومشاركات متخصصة لمشاريع معينة أو نشاط معين.

ويمول صك المشاركات العديد من الأنشطة على سبيل المثال :

1. الاستثمارات المباشرة الجديدة.
2. التوسعات فى مشروعات قائمة.
3. المشاركة المتناقصة.
4. تمويل رأس المال العامل – والأساليب الحديثة فى تمويل رأس المال العامل يمكن حصرها فى ثلاثة أنواع[[7]](#footnote-8):
* النوع الأول : تمويل الأصول الثابتة والمتداولة للمشروعات، كنصيب لها فى المشاركة ونصيب المصرف فى سقف معين والسحب منه كذلك محدد، ويتم اقتسام الربح أو تحمل الخسائر وفقا لهذا السقف ونسبته الى الأصول الثابتة والأصول المتداولة.
* النوع الثانى : تمويل الأصول المتداولة فقط مع تأجير الأصول الثابتة، ويتم اقتسام الربح أو تحمل الخسائر وفقا لقيمة التمويل فى نهاية الفترة بالنسبة للأصول المتداولة.
* النوع الثالث : تمويل الأصول المتداولة أيضا كما فى النوع السابق، إلا أنة يقوم بتمويل الأصول الثابتة على سبيل الهبة أو التبرع، ومن ثم يتم اقتسام الربح أو تحمل الخسائر وفقا لقيمة التمويل فى نهاية الفترة بالنسبة للأصول المتداولة.

**2صك صناديق الاستثمار**

تعتبر صناديق الاستثمار من الأوعية والأدوات المالية الجديدة فى سوق المال والتى يمكن من خلالها تحقيق العديد من المزايا سواء على المستوى القومى أو مستوى المصارف أو مستوى الافراد المستثمرين، ويتطلب تقييم أداء هذه الصناديق والمفاضلة بينهم الإفصاح عن البيانات والمعلومات من خلال القوائم المالية وملحقاتها حتى تتمكن الجهات ذات المصلحة من تقييم الأداء والمفاضلة بشكل سليم.

يمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها أوعية مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها فى الأوراق المالية عن طريق جهة متخصصة ذات خبرة فى إدارة محافظ الأوراق المالية وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد ([[8]](#footnote-9))

يقوم صك صناديق الاستثمار بشراء وبيع الأوراق المالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة لمشروعات قائمة بالفعل دون إقحام نفسها فى مجالات الاستثمار المباشر فى هذه المشروعات ، وتصدر هذه الصناديق صكوك مالية تعرف باسم وثائق الاستثمار ([[9]](#footnote-10)) مقابل الأموال النقدية ([[10]](#footnote-11)) التى تتلقاها من الغير وتمثل كل وثيقة حصة نسبية فى صافى أصول الصندوق و تعتبر القوائم المالية والتقارير المالية المنشورة لصناديق الاستثمار ضرورية لقيام المستثمر بالتحليل المالى لهذه الصناديق وتقييم أدائها فى ضوء البيانات والمعلومات ، لذلك يجب الإفصاح من خلال القوائم المالية وغيرها عن جميع المعلومات التى تمكن المستثمرين الحالين والمرتقبين من تقييم و التنبؤ بأداء هذه الصناديق.

3صك المضاربة

تعتبر صيغة المضاربة من أهم الصيغ الاستثمارية فى المصارف الإسلامية لأنها تقوم على التآلف الحقيقى بين من يملكون المال وليس لديهم الإمكانية لتشغيله وبين ما يملكون الخبرة إلا إنهم لا يملكون المال ،ويمكن القول بأن المضاربة هى نوع من أنواع المشاركة ولكن بين طرفين الأول يملك رأس المال والأخر العمل .

## *وتنقسم المضاربة الى قسمين[[11]](#footnote-12):*

1-مضاربة مطلقة وهى التى لا تتقيد بزمان ولا مكان ولا نوع تجارة أو استثمار.

2-مضاربة مقيدة وهى ما قيدت بعض ذلك أو كله.

وفى حالة وجود خسائر التخارج أو التصفية والتى يمكن تصنيفها الي [[12]](#footnote-13):

أولا: إذا هلك رأس مال المضاربة كله بدون تعد أو تقصير من المضارب تنتهى المضاربة وتتم تسوية الحساب الخاص ويعالج الإهلاك بصفته خسارة على المصرف

ثانيا : إذا انتهت المضاربة أو صفيت ولم يتم تسليم رأس المال المضارب إلى المصرف بعد التحاسب التام فإنه يتم إثبات راس المال المضارب ذمما على المضارب

ثالثا : إذا هلك رأس مال المضارب أو انتهت المضاربة وثبت تقصير المضارب فإنه فى هذه الحالة يتم إثبات رأس المال المضارب ذمما على المضارب.

**4 صك بيع السلم**

تشمل عناصر بيع السلم على [[13]](#footnote-14)([[14]](#footnote-15)) :

* السلم. يطلق على العقد وعلى المسلم فيه
* المسلم أو رب العمل.وهو المشترى آو صاحب راس المال
* المسلم اليه. وهو البائع
* المسلم فيه. وهو المبيع (السلعة)
* راس المال السلم آو راس المال وهو الثمن

### والسلم الموازى من التطبيقات المصرفية المعاصرة ويتكون من عقدين متوازنين :

\*\* العقد الأول يكون المصرف فيه مسلما رب السلم ويدفع ثمن المسلم فيه المبيع معجلا لأجل مسمى وفق الضوابط والشروط الشرعية والفقهية المتفق عليها.

\*\* العقد الثانى يكون فيه المصرف مسلما إليه فى بضاعة من جنس ومواصفات البضاعة التى كان فيها مسلما فيتقاضى ثمنها معجلا، ويكون المصرف طرف فى العقدين عندما يتسلم البضاعة فى العقد الأول يقوم بتنفيذ عقدة للطرف المتعاقد المسلم فى العقد الثاني.

ويمكن من خلال صك بيع السلم والسلم الموازى أن يقوم بتمويل الأنشطة التالية([[15]](#footnote-16))

1-تمويل التجارة الخارجية :وذلك عن طريق شراء المواد الخام من المنتجين مباشرة أو من الدول سلما وإعادة تسويقها عالميا بأسعار مجزية.

2-تمويل الأصول الثابتة : حيث يمكن للمصرف الإسلامى المساعدة عن طريق السلم بتوفير الأصول الثابتة اللازمة لقيام المصانع أو إحلال المصانع القديمة القائمة، وتقديم هذه الأموال كرأس مال مقابل الحصول على جزء من منتجات هذه المصانع على دفعات طبقا لآجال تسليم مناسبة.

3-تمويل المنتجين : حيث يمكن للمصرف تمويل الحرفيين وصغار المنتجين عن طريق تمويلهم بمستلزماتهم كرأس مال مسلم فى مقابل الحصول على بعض المنتجات وإعادة تسويقها.

## 5صك التمويل التاجيرى

**يمكن من خلال صك التاجير التمويلي القيام بالعديد من الانشطة مثل :**

#### 1-التأجير التمويلى تكون مدنه أطول وأقرب لتغطية العمر الاقتصادى لاستخدام المعدات وتتجه الإيجارات إلى الانخفاض بسبب طول المدة وانخفاض درجة المخاطر ويمكن تعريف التأجير التمويلى على أنه:

#### “ عقد بتضمن دفع مبالغ محددة فى خلال فترة إلزامية وتكفى هذه المبالغ لسدد القيمة الرأسمالية الكاملة التى يتحملها المؤجر وأيضا تحقيق هامش ربح معين للمؤجر وهناك العديد من أنواع التأجير التمويلى "

* أ- التأجير المباشر:

وهو العمليات التأجيرية العادية والتى تنتهى فى نهاية فترة التعاقد بإعادة الأصل إلى حالته التى يكون عليها عندئذ إلى المؤجر التمو

1. د. حمزة ين حسين الفعر الشريف ، صمانات الصكوك الاسلامية ، ندوة الصكوك الاسلامية عرض وتقويم ، جامعة الملك عبد العزيز جدة ، 25 مايو 2010 ، ص 271 [↑](#footnote-ref-2)
2. <http://www.ameinfo.com/ar-35916.html> [↑](#footnote-ref-3)
3. مجلة بيزنس دوت كوم بتاريخ 9 فبراير 2009 [↑](#footnote-ref-4)
4. مجلة بيزنس دوت كوم بتاريخ 9 فبراير 2009 [↑](#footnote-ref-5)
5. د. معبد الجارحي ، د. عبد العظيم جلال الو زيد ، " أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها " ، ندوة الصكوك الاسلامية عرض وتقويم ، جامعة الملك عبد العزيز جدة ، 25 مايو 2010 ، ص 302 [↑](#footnote-ref-6)
6. () أ. يوسف كمال محمد، " المصرفية الإسلامية (الأزمة والمخرج)، (دار النشر للجامعات القاهرة ، سنة 1998)، ص 83. [↑](#footnote-ref-7)
7. ) Harvard University, “ Harvard Islamic Financial Information Program “ , 1998 , record 424 of 735. [↑](#footnote-ref-8)
8. د. عصام أبو النصر، " نموذج محاسبى مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار فى ضوء الفكر الإسلامى "، ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل جامعة الأزهر مركز صالح عبد الله كامل، سنه 1997، ص75. [↑](#footnote-ref-9)
9. مادة 36 من القانون رقم 95 لسنه 1992. [↑](#footnote-ref-10)
10. مادة 150 من الائحه التنفيذية لقانون 95 لسنه 1992.

 [↑](#footnote-ref-11)
11. Dr.Hussein K.Fahmy and Abdil; Awwa; Sarler , " Islamic Modes Of Finance And Financial Instruments For Resource Mobilization (A survey study) , paper presented at the seminar on " Mechanism and Development of Islamic Financial Instruments " , August 11-13 ,1996 p.20 [↑](#footnote-ref-12)
12. د. عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص 165. [↑](#footnote-ref-13)
13. Harvard Unvercity , (Harvard Islamic Financial Information Program ,New York , 1998 , record 485 of 735 . [↑](#footnote-ref-14)
14. [↑](#footnote-ref-15)
15. () أ. فيصل صادق عارضة ، بيوع السلم ، ورقة عمل الاجتماع الثالث والعشرين لمدراء الاستثمار بالمصارف الإسلامية (جدة- السعودية، سنة 1998)، ص 11-12. [↑](#footnote-ref-16)