

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف

الأستاذ: العيفة عبد الحق
الأستاذة: زاهرة بني عامر
جامعة سطيف 1
جامعة اليرموك - الأردن

الملخص:

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأدوات المالية التي أثبتت جدارتها في دعم اقتصاديات الأمم في مختلف المجالات، ولعل أبرز المشاريع الاستثمارية في الدول الإسلامية - التي سنت قوانين لهذه الأداة - قائمة على الصكوك الإسلامية، لذا فإن هذه الدراسة تهدف إلى إبراز الدور الفعال للصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي وبشكل دقيق في تمويل مشاريع البنى التحتية وذلك من خلال دراسة حالة مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي بمدينة سطيف. إضافة إلى اقتراح صيغة المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) كصيغة للصكوك الإسلامية التي يمكن تطبيقها في مشروع المطار وإبراز مزايا هذا التطبيق في الاقتصاد الجزائري، وكذا طرح نموذج هيكلية هذه الصيغة المقترحة من الصكوك من خلال العلاقة التي تربط بين أطراف الصكوك. ناهيك عن اقتراح صيغة مبتكرة للصكوك الإسلامية تحت مسمى "الصكوك الذهبية" التي تتميز بصفات محددة للحفاظ على المنشآت التي تعود ملكيتها للحكومة.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، صكوك المشاركة، هيكلية الصكوك، تمويل مشاريع البنى التحتية.

Abstract :

The Islamic Sukuk is one from the leading financial instruments that have proved their worth in supporting the economies of nations in various fields , and perhaps the most prominent investment projects in Muslim countries - that have enacted laws to this tool - based on Islamic Sukuk , therefore this study aims to highlight the active role of Islamic instruments in economic growth and accurately in financing infrastructure projects through a case study the international airport expansion project 8 May 1945 in setif city. Add to propose a formula Musharakah Mutanaqisah as a formula for Islamic sukuk that can be applied in the airport project and to highlight the advantages of this application in the Algerian economy, as well as the put forward of this model to structure the proposed formula of Sukuk through the relationship between the parties to the sukuk. And to propose innovative formula



of Islamic Sukuk under the name of "Sukuk" golden which is characterized by specific qualities to keep the installations owned by the government.

Keywords: Islamic Sukuk, Sukuk almusharakah, Sukuk structuring, financing infrastructure projects.

مقدمة:

يشهد الاقتصاد الإسلامي في هذه الأيام من خلال مؤسساته المالية مصارفاً كانت أو أسواقاً وخاصة بعد الأزمة العالمية الأخيرة، سباقاً في طرح منتجات مالية إسلامية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهو ما أوجب على الهندسة المالية الإسلامية تطوير منتجات مالية لنيل حصة كبيرة من رؤوس الأموال وذلك بعد اكتشاف عدم مقدرة المنتجات التقليدية على حل مسببات الأزمة. وقد كانت الصكوك الإسلامية أحسن الأدوات بدليل أن دراسات اقتصادية أثبتت نموها بشكل كبير ومتسارع، خاصة بعد تبني دول غربية غير إسلامية هذه الأدوات المالية الإسلامية.

ويتوقع خلال السنوات القادمة أن يشهد سوق الصكوك الإسلامية رواجاً كبيراً خاصة بعد اعتمادها من طرف دول اقتصادية غربية كبيرة مثل بريطانيا التي أعلنت إصدارها للصكوك الإسلامية ومؤشر إسلامي في بورصة لندن بداية من سنة 2014، إضافة لبلوغ حجم الصيرفة الإسلامية إلى 1.3 تريليون جنيه إسترليني (2.09 تريليون دولار)، وهذا لا يخفي المستوى العالي الذي وصلت إليه الصكوك الإسلامية من خلال إبراز كفاءتها وقدرتها على تمويل استثمارات قائمة على مبدأ العدالة من خلال تجارب احتضنتها دول إسلامية.

إشكالية الدراسة:

تعد الجزائر كدولة إسلامية إحدى أهم الدول التي ينبغي أن تحتضن استثمارات كبيرة قائمة على أدوات مالية إسلامية كالصكوك، وينبغي أن تكون دولة حاضنة للصناعة المالية الإسلامية، خاصة وأنها تسعى للرقى الاقتصادي بكل ولاياتها ومن بينها ولاية سطيف التي تعد قطباً اقتصادياً هاماً لما تحظى به من منشآت ومكانة تجارية هامة. كما يعد مطار 8 ماي 1945 معبر



الولاية للتجارة خاصة الخارجية منها، لذا وفي ظل النمو الذي تشهده الولاية فقد استدعى الأمر إلى توسعة المطار بما يتوافق مع معايير دولية، وفي ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

كيف يمكن للصناعة المالية الإسلامية من خلال الصكوك كأداة مالية أن تساهم في

تمويل بناء مطار 8 ماي 1945 بسطيف؟ والذي يتفرع عنه الأسئلة التالية:

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

2- كيف يمكن للصكوك الإسلامية تمويل مشاريع البنى التحتية من خلال مشروع توسعة مطار

8 ماي 1945 الدولي أنموذجاً؟

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

للأصول محل التصكيك؟

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

الفرضيات:

للإجابة على الأسئلة السابقة يمكن طرح الفرضيات التالية لاختبار صحتها:

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

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

العامة، ويمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية.

2- تسعى الصكوك الإسلامية عند تطبيقها على المشروع إلى توفير التمويل اللازم لبناء مطار

بمواصفات عالمية، وذلك من خلال إسهام الشعب الجزائري خاصة المهتم بمجال التمويل

الإسلامي.

3- يمكن طرح صكوك معينة بمميزات خاصة تكتتب فيها الحكومة لوحدها تحوّلها أخذ القرار

المناسب بخصوص المشروع.

4- صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك) هي الأمثل لمثل هذه المشاريع.



أهمية الدراسة:

تبرز أهمية دراسة هذا الموضوع من خلال أهمية كل من الصكوك الإسلامية ومكانة ولاية سطيف الاقتصادية حيث أن:

1- الصكوك الإسلامية برهنت عن جدارتها من ناحية تمويل المشاريع في عدد من الدول الإسلامية والغربية ضمن تجارب سابقة.

2- تحظى مدينة سطيف بمكانة تجارية هامة وكذا القدرة على تولى زمام حركة التجارة الخارجية في منطقة الشرق الجزائري.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال للصكوك الإسلامية كأداة تمويل في تمويل مشاريع البنى التحتية من خلال دراسة مدى إمكانية تمويل بناء مطار 8 ماي 1945 الدولي بمدينة سطيف.

منهج الدراسة:

تماشياً مع متطلبات البحث فإن المنهج المتبع يتمثل في المنهج الوصفي الذي يقوم على جمع البيانات والمنهج التحليلي في تحليل البيانات وتفسيرها والوصول إلى النتائج مستخدماً دراسة الحالة المتمثلة في مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي، كما سيتم الاعتماد في جمع البيانات على المصادر الثانوية من الكتب والمقالات والأبحاث ذات العلاقة، بالإضافة إلى البيانات المستمدة من المقابلات والاتصالات مع إدارة المطار.

خطة الدراسة:

بناءً على ما سبق فقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: خصائص الصكوك ودورها في النمو الاقتصادي.

المبحث الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف.



المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تعد بديلاً شرعياً للسندات الربوية، إضافة لكونها منتجاً إسلامياً أصيلاً، وقد برزت صناعة الصكوك الإسلامية بشكل واضح في الآونة الأخيرة. فعلى غرار إصدارها في بعض الدول الإسلامية إلا أن الدول الغربية اهتمت بها خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي زادت من رواج هذه الأداة بصفة خاصة والنظام المصرفي الإسلامي بصفة عامة.

المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية.

حتى نتوصل إلى فهم دقيق للصكوك الإسلامية يستوجب علينا بداية تعريفها لغةً، ثم تعريفها في الاصطلاح الفقهي، ثم في الاصطلاح الاقتصادي، ما يكون صورة مبدئية لهذه الورقة المالية المتميزة.

أولاً. لغة: الصكوك جمع "صك"، وقد ورد مفهوم الصك في معاجم اللغة بعدة مفاهيم، حيث جاء بمعنى الضرب، لما جاء في قوله تعالى: ﴿ فَأَقْبَلتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ ﴾ (الذاريات: 29)، والصاد والكاف أصلٌ يدلُّ على تلاقي شيئين بقوةٍ وشدةٍ، حتّى كأنَّ أحدهما يضربُ الآخر، والصَّكُّ الضرب الشديد بالشيء العريض، وقيل هو الضرب عامة بأيّ شيء كان صَكَّهُ يَصُكُّهُ صَكًّا. كما ورد معنى للصك كأداة لحفظ الحقوق: والصك الذي يكتب للعهد، معرَّب أصله جَكَّ، وورد الصك على أنه الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير، كما ورد على أنه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه.

ثانياً. الاصطلاح الفقهي: كان الفقه الإسلامي سباقاً في وضع معنى للصكوك الإسلامية، فقد ورد عن الإمام النووي أن "الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولى الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه، وقد اختلف العلماء في ذلك والأصح عند أصحابنا وغيرهم جواز بيعها والثاني منعها فمن منعها أخذ بظاهر قول أبي هريرة



وبحجته ومن أجازها تأول قضية أبي هريرة على أن المشتري ممن خرج له الصك باعه لثالث قبل أن يقبضه المشتري فكان النهي عن البيع الثاني لا عن الأول لأن الذي خرجت له مالك لذلك ملكاً مستقراً وليس هو بمشترٍ فلا يمتنع بيعه قبل القبض".

ويستخلص مما سبق أن هناك نوعين من الصكوك تحدث عنهم الإمام النووي، النوع الأول كما جاء في بداية الحديث أن الصكوك أداة لإثبات الدين، فهي بذلك أوراق تثبت حقاً في الدين فقط، ولم يتحدث عن عملية بيعها وبالتالي هي مجرد أداة إثبات لا علاقة لها بالسندات الربوية المعروفة حالياً، وعليه فإن الصكوك الإسلامية تعد منتجاً أصيلاً بذاتها ولم تستحدث لتحل مكان السندات الربوية أو تكون بديلاً لها. أما النوع الثاني فهو تلك الأوراق التي تثبت حقاً في طعام أو غيره (دون الدين)، وإذا ما تمت المقارنة بالنوع الثاني يمكن ملاحظة أنه الحق مثبت في الطعام وهو ما يتطابق مع الصكوك الإسلامية التي تمثل حقاً أو ملكية في موجودات معينة.

ومن هذا المنطلق يمكن القول أن الصكوك الإسلامية كان لها تطبيقات سبقت التطبيقات الموازية لها في الاقتصاد التقليدي والمتمثلة في السندات الربوية، وسبب غيابها يرجع لتأخر ظهور المؤسسات المالية الإسلامية التي جاءت لتصحيح بعض الأخطاء بين معتقدات المسلمين ومعاملاتهم.

ثالثاً. الاصطلاح الاقتصادي: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 (صكوك الاستثمار) الصكوك على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي هذه الأداة على أنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم



يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه⁹. وأضاف حول طبيعة الموجودات التي تمثلها الصكوك على أنها "أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"¹⁰. كما حث المجمع على تسمية هذه الأدوات الاستثمارية باسم صكوك المقارضة.

إلى جانب ما سبق وردت عدة تعريفات للصكوك الإسلامية نذكر منها:

تعريف الدكتور عبد الستار أبو غدة: "الصك حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويترتب على ذلك جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة"¹⁰.

وعرفها الدكتور سامي حسن حمود على أنها: "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح أو الإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه بحسب النسب المعلنة على الشروع، مع مراعاة التصفية التدريجية المنتظمة لرأس المال المكتتب به عن طريق تخصيص الحصة المتبقية من الأرباح الصافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً حتى السداد التام. وهذه السندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة أو القراض"¹¹.

ومن التعاريف السابقة يمكن صياغة التعريف التالي: الصكوك هي وثائق استثمارية متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) إما أن تكون قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قائمة على أساس عقد المضاربة إدارة حيث تمثل في مجموعها رأس مال المضاربة، وتصدر وفق عقد شرعي تأخذ أحكامه، فهي بذلك صكوك ملكية مسجلة بأسماء أصحابها



المكتبتين، ويترتب على هذه الملكية جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن تقسيم أنواع الصكوك الإسلامية على عدة اعتبارات نوجزها فيما يلي:

أولاً: على اعتبار الأجل وطبيعتها الزمنية: على هذا الاعتبار فإن الصكوك الإسلامية تنقسم إلى¹²:

1- صكوك قصيرة الأجل: وتكون مدتها ثلاث أشهر أو ستة أشهر أو سنة كأقصى تقدير.

2- صكوك متوسطة الأجل: وعادة ما تكون بين السنة والخمس سنوات.

3- صكوك طويلة الأجل: وتكون مدتها أكثر من خمس سنوات وقد تصل إلى 25 سنة.

وإلى جانب التصنيف السابق يمكن أن تصنف الصكوك الإسلامية على اعتبار طبيعة المدة الزمنية إلى:

1- صكوك محددة الأجل: كما سبق ذكرها، بأن تكون المدة محددة في نشرة الإصدار كالصكوك قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

2- صكوك متناقصة المدة: حيث يتم إصدارها مع اشتراط استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، إضافة إلى حصة من الربح المتحقق، وهي مشابهة للمشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك).

3- صكوك متزايدة المدة: وتصدر هذه الصكوك بصفة عادية إلا أن العائد المتحقق يتم إعادة استثماره، وبالتالي فإن مدة هذه الصكوك في تزايد مستمر.

4- صكوك دائمة: بمعنى أن يكون الاستثمار متيسراً بالاستمرارية، وهي لا تختلف عن الأسهم في الشركات من حيث المدة.

ثانياً: على اعتبار الصيغة: يعد هذا التصنيف الأكثر استعمالاً حيث يتم تعريف وشرح أنواع الصكوك الإسلامية من خلال طبيعة العقود التي تقوم عليها والمستمدة من فقه المعاملات المالية، وقد صنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "الأيوبي" الصكوك



الإسلامية على هذا الاعتبار، والتي وضعتها في المعيار الشرعي رقم 17 المعنون بـ: "الصكوك الاستثمارية"، حيث قسمتها إلى تسع أنواع رئيسية، وهي:

1- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك¹³. وتعد هذه الصكوك أولى أنواع صكوك الملكية حسب تصنيف الهيئة، إذ تعتمد هذه الصكوك على عين موجودة ومعروفة المواصفات.

2- صكوك ملكية المنافع: حسب تصنيف الهيئة هناك أربع أنواع من صكوك ملكية المنافع نوضحها فيما يلي:

1-2-1- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان:

1-2-1-1- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجازة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك¹⁴. وتعتمد هذه الصكوك على عين في ملك وحيازة صاحبها.

1-2-1-2- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك¹⁵. وتختلف هذه الصكوك عن سابقتها حيث أن العين هنا مستأجرة من مالكها، ومصدر الصكوك هنا ليس المالك الأصلي وإنما المستأجر الذي هي في حيازته.

2-2- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجازة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك¹⁶. والذي يميز هذا النوع من الصكوك عن



صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أن العين موصوفة فقط بمواصفات تنفي الجهالة، وسيأتي لاحقاً بيان لأحكام التداول حيث يخضع هذا النوع لضوابط تداول تختلف عن النوع الأول.

2-3- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك¹⁷.

2-4- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك¹⁸.

كذلك فإن هذين النوعين لا يختلفان عن الأولين باستثناء أن موضوع الصك عبارة عن خدمة، إلى جانب أحكام تداولهما حيث تخضع صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة إلى ضوابط معينة تختلف عن ضوابط تداول صكوك ملكية الخدمات من طرف معين.

3- صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك¹⁹، فهي قائمة على عقد السلم.

4- صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك²⁰، فهي تمثل المبلغ المقدم للصانع.

5- صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك²¹، وسيتم لاحقاً توضيح ضوابط تداول صكوك المرابحة لما تحتويه من مداينة بعد تسليم السلعة محل عقد المرابحة للعميل الأمر بالشراء.

6- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح

المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار²²، والمقصود هنا الصكوك التي تتعدد فيها الأطراف، حيث يكون الطرف الأول حملة الصكوك والطرف الثاني حسب نوع الصكوك.

وعلى ذلك فهناك ثلاث أنواع من صكوك المشاركة²³:

6-1- صكوك الشركة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

6-2- صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

6-3- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

فهذه الأنواع الثلاث تتميز بالعقد الذي تقوم عليه هذه الصكوك، إما عقد شركة أو مضاربة أو وكالة، وتتضمن طرف أول يمثل حملة الصكوك وطرف ثاني الذي يقوم بإدارة هذه الصكوك والذي يكون من بين حملة الصكوك أنفسهم باستثناء الذي يدير حملة صكوك المضاربة الذي قد يكون من حملة الصكوك أو يكون طرف خارجي لخبرته في المجال الاستثماري الذي يقوم عليه المشروع.

7- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد²⁴، وهي صكوك تتعلق بالمجال الفلاحي حيث يقدم أحد الأطراف الأرض ليتم زراعتها برأس المال المكون من حصيلة الصكوك، وتكون الحصة المتفق عليها في العقد حصةً مشاعاً من خراج الأرض (المحصول).



8- صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد²⁵، كذلك فإن حصة حملة الصكوك تكون مشاعاً خراج الأرض، وتعد هذه الصكوك بمثابة النفقات التي تصرف على خدمات السقي والتقليب... الخ.

9- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس²⁶، حسب الاتفاق وما هو منصوص عليه في العقد.

10- صكوك وقفية: وهي وثائق متساوية القيمة نتجت من تجزئة المال المطلوب لإنشاء وقف جديد توثقها حجج وقفية نمطية يحدد مضمونها في نشرة الإصدار ويتم استدعاء المحسنون للاكتتاب بها، ويقصد بالاككتاب هنا أن يحدد المحسن مقدار المال الذي يريد أن يتبرر به في وجه مسمى من وجوه البر الذي تحدده نشرة الاككتاب وذلك عن طريق تعيين عدد الصكوك الوقفية الخيرية التي يرغب التبرر بها. ويمكن أن يكون الأصل الوقفي مُغَلَّ لمنفعة مجانية كالمساجد والمستشفيات²⁷.

ثالثاً. على اعتبار القطاع القطاع: يمكن أن نُمَيِّز الصكوك الإسلامية أيضاً حسب القطاعات التي تستهدفها، وهنا نجد أن هناك صكوك تستثمر في:

1- القطاع الزراعي: كصكوك المزارعة وصكوك المغارسة وصكوك المساقات.

2- القطاع التجاري: كصكوك المضاربة وصكوك المراهبة، وصكوك السلم.

3- القطاع الصناعي: كصكوك الاستصناع.

رابعاً. على اعتبار الموجودات: وهنا يقسم هذا الاعتبار إلى قسمين:

1- الصكوك القائمة على الموجودات Asset-based sukuk: تصدر هذه الصكوك الإسلامية بعدم تضمينها الخاصة السابقة، بمعنى أن حملة الصكوك وفي حالة وجود تعثر من قبل



الجهة المصدرة، لا يستطيعون النفاذ إلى هذه الموجودات لأنهم لا يملكونها قانونياً²⁹. وتنقسم هذه الأخيرة إلى ثلاث أنواع³⁰:

1-1 - صكوك الديون **Debt Based Securities**: وهي التي تصدر وفق عقود تثبت بها الديون في الذمم كعقد البيع بثمن آجل (المرابحة مثلاً).

2-1 - صكوك المبنية على الحصة الشائعة **Equity Based Securities**: وهي التي تصدر وفق عقود مشاركة (المضاربة مثلاً).

3-1 - صكوك الإجارة **Lease Based Securities**: وهي التي تصدر وفق عقود الإجارة (الإجارة المنتهية بالتملك مثلاً).

2 - الصكوك المدعومة بالموجودات **Asset-backed sukuk**:

تتضمن الأصول المدعومة بالموجودات انتقال ملكية هذه الموجودات إلى حملة الصكوك الإسلامية، بمعنى امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبيعها في حالة حدوث حالة تعثر من جهة الإصدار³⁰.

خامساً: على اعتبار التخصيص: ويمكن تقسيم الصكوك الإسلامية على هذا الاعتبار إلى قسمين:

1- صكوك عامة: وهي الصكوك الإسلامية التي تستغل حصيلة الاكتتاب فيها في جميع الاستثمارات المشروعة³¹، كالصكوك التي تصدر بغرض الاستثمار لكن لا تحدد طبيعة هذا الاستثمار وإنما يبقى مفتوح.

2- صكوك مخصصة: وهي الصكوك الإسلامية التي يكون الغرض من الاكتتاب فيها محددًا على وجه الخصوص³²، كما هو الحال في الصكوك التي أصدرت من أجل تمويل مشروع أبراج زمزم مثلاً.

سادساً: على اعتبار الجهة المصدرة: تنقسم الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية (سيادية) وصكوك الشركات وصكوك المصارف، وإن كان هناك البعض



الذي يصنفها إلى قسمين فقط وهما الصكوك الحكومية والصكوك الخاصة بغض النظر عن طبيعة الهيئة التي قامت بالإصدار سواء شركة أو مصرف. وفي هذا التصنيف سنعمد التقسيم الأول الذي يصنفها إلى ثلاث أنواع.

1- الصكوك الحكومية: هذا النوع من الصكوك تقوم الحكومة بإصداره نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لأغراض معينة كتوفير السلع والخدمات العامة، أو استثمار حصيلتها في مجال البنى التحتية كبناء مطارات مثلاً.

2- صكوك الشركات: هذا النوع من الصكوك تقوم الشركات بإصداره سواء كانت حكومية أو شركات خاصة، والغرض منها توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال الثابت ورأس المال العامل، وهي تتنوع فنجد منها صكوك المشاركة في الربح وصكوك المضاربة المطلقة والمقيدة... الخ³³.

3- الصكوك المصرفية: تتنوع الصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية باختلاف الغرض من هذا الإصدار، فهناك صكوك تصدر بغية تمويل العمليات الاستثمارية وأخرى تصدر وتكون هذه المصارف المسؤولة عن عمليات الاكتتاب وإدارتها لصالح الغير³⁴. وبالنسبة للصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية بغرض تمويل العمليات الاستثمارية فهي تختلف باختلاف العقد القائم عليه وتتنوع كما تم ذكره سابقاً، وما يميز هذا النوع من الصكوك - التي تصدرها المصارف - القدرة على جذب تعبئة المدخرات الصغيرة وتوجيهها نحو استثمارات مجدية³⁵.

المبحث الثاني: خصائص الصكوك ودورها في الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: خصائص الصكوك.

تعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية ذات خصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية وذلك لبعض المميزات السامية التي تتحلّى بها والناجئة عن الضابط الشرعية التي تحكمها، لكن هذا لا يعني اختلافها كلياً عن الأوراق المالية التقليدية، وإنما يكمن الاختلاف في



الجوهر والمبنى، وعليه سيتم إبراز الخصائص التي تنفرد بها الصكوك الإسلامية إلى جانب باقي الوظائف التي تشترك مع غيرها من الأدوات المالية التقليدية:

- 1- الصكوك الإسلامية ورقة مالية مبنية على أسس وضوابط شرعية.
- 2- الصكوك الإسلامية تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف.
- 3- الصكوك الإسلامية قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة.
- 4- تحمل أعباء الملكية.
- 5- الصك ورقة مالية لإثبات الحق.
- 6- انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك.
- 7- تصدر الصكوك الإسلامية عن جهة مالكة لأصول أو ترغب في تملكها.
- 8- الصكوك الإسلامية أداة استثمارية ذات كفاءة.
- 9- تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة.
- 10- تصدر الصكوك بأجال مختلفة ومتفاوتة.
- 11- الصكوك الإسلامية قابلة للتداول من حيث المبدأ.

المطلب الثاني: أهم الفروقات بين الصكوك والسندات والأسهم

أولاً: الفرق بين الصكوك وكل من السندات والأسهم.

1- الفرق بين الصكوك والسندات:³⁶ تعتبر كل من الصكوك والسندات أوراق مالية متداولة غرضها الأساس هو التمويل، إلا ان هناك فروق جوهرية بين هذين النوعين من الأوراق المالية، منها:

- يمثل الصك حصة شائعة في العين أو الأعيان المصككة، أو في العقود والأعيان المدرة للربح والمثلة في صيغة صكوك متداولة،³⁷ في حين أن السند التقليدي يمثل قرضاً في ذمة مصدره.
- عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بُنيت هيكله الصكوك عليها؛ فلو كان الصكُ صكَّ أعيان مؤجرة فعائد الصك



متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصككة، وإن كان صلًا مضاربة فعائد الصك يتحقق من ريع المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات إنما هي التزام من المقرض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها؛³³ وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض؛ ويكون بذلك من الربا المحرم.

2- الفرق بين الصكوك والأسهم³⁴:

- أن الصكوك في أغلب هياكلها أداة تمويل خارج الميزانية، بينما الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة؛ وعليه فحامل الصك ممول للشركة المصدرة، أما مالك السهم فهو شريك ومالك لحصة مشاعة في رأس مال الشركة.

- لما كانت الصكوك أداة مالية غرضها تمويل المصدر؛ فإنها - في الغالب - لا بد أن تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق "إطفاء"، بينما الأسهم ورقة مالية غير مؤقتة.

المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.

يمكن للصكوك الاستثمارية أن تحقق العديد من المزايا الاقتصادية، نذكر منها على سبيل

المثال:

1- مصدر للتمويل: حيث تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة، فيمكن أن تقدم الصكوك الاستثمارية فرصة استثمارية بحيث تفتح مجالاً كبيراً للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضها منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربحاً. وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام الرأسمالي، فهي ترفع الحرج عن أطراف التمويل الذين يتخرجون من التعامل بالسندات الربوية المحرمة شرعاً.



2- يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية: حيث أن مثل هذه الصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

3- مصدر لتمويل المشاريع التنموية: حيث تلبية الصكوك احتياجات الحكومة في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام. وتساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

4- تمويل المشاريع الاستشارية: حيث تعتبر أداة تساعد في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استشاري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

المبحث الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف.
المطلب الأول: التعريف بالمطار ومدى توافق الصكوك الإسلامية مع طبيعة المشروع.

أولاً: التعريف بمطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف.

يقع مطار 8 ماي 1945 بمدينة سطيف وبالضبط في بلدية "عين أرناط" على بعد 7 كلم من بلدية سطيف، تم تدشينه سنة 2002 وهو يشكل واحد من أهم المطارات الجزائرية الذي يبلغ عددها 37 مطار (منها 7 مطارات في الشرق الجزائري)، ويشغل المطار مساحة 4000 م² للمبنى أما طول المدرج فيبلغ 2400 م إضافة إلى 500 م جديدة في إطار التوسعة لم تستغل إلى الآن ليبلغ بذلك 2900 م، وهذه الإضافة من شأنها أن تكون محطة هبوط الطائرات ذات الحجم الكبير⁴⁰.



وحسب الدراسات السابقة لبناء المطار (دراسات بناء المطار الحالي) فقد تم تقدير طاقته الاستيعابية بـ 100.000 مسافر سنوياً بينما بلغت فعلياً 200.000 مسافر سنوياً، مما يدل على عدم مقدرة المحطة الحالية لاستقبال هذا العدد وبالتالي ضرورة الإقدام على التوسعة، وبالفعل هناك دراسات من شأنها بناء محطة جديدة مخصصة للرحلات الدولية بينما تبقى المحطة القديمة للرحلات المحلية فقط مع وجود احتمال لضم المبنى القديم للتوسعة. أما على صعيد الرحلات فالمطار الآن ينظم رحلات دولية بين الجزائر وفرنسا فقط من خلال شركتي الخطوط الجوية الجزائرية (شركة عمومية) وشركة Aigle Azur (شركة خاصة)، مع وجود رحلات داخلية إلى عدة وجهات⁴¹.

ثانياً: الحاجة إلى مطار بمواصفات عالمية وفتح خطوط جديدة نحو العالم.

تعد ولاية سطيف عاصمة الهضاب العليا أحد أهم الولايات الجزائرية حيث تقع على بعد 300 كلم شرق الجزائر العاصمة، ويبلغ عدد ساكنها 1.489.979 نسمة حسب إحصاء سنة 2008 وتحتل بذلك المركز الثاني بعد الجزائر العاصمة. إضافة إلى هذا فالولاية لها مكانة اقتصادية هامة بين الولايات الجزائرية خاصة لما تضمه من أسواق تجارية سواء على مستوى عاصمة الولاية "سطيف" أو على مستوى البلديات كسوق دبي ببلدية العلمة. كل هذا يعد من أهم أسباب ازدهار التجارة في الولاية خاصة في مجال الاستيراد خاصة وأنها تحتل المركز الثاني من حيث عدد التجار بعد الجزائر العاصمة.

ونظراً للطلبات الملحة من قبل تجار ولاية سطيف - كما يصرح مدير المطار - حول فتح خطوط دولية من شأنها أن تسهل حركة تنقل التجار إلى خارج الوطن من أجل الاستيراد خاصة نحو "اسطنبول" و"بكين" و"الدوحة"، فالأمر يستدعي فعلاً توسعة مطار سطيف الدولي ليكون بمواصفات عالمية وبالتالي الاهتمام بحركة التجارة الدولية في المنطقة. ناهيك عن احتلال ولاية سطيف مكانة مهمة بين الولايات من ناحية التجارة إضافة لقرنها من العاصمة الجزائر



ومجاورتها لـ 6 ولايات وهي: جيجل، بجاية، ميلة، باتنة، مسيلة، برج بوعريريج حيث أن كل الولايات المجاورة لا تحتوي على مطار باستثناء "جيجل" و "باتنة" و "بجاية" التي تحتويان على مطار ينظم رحلات داخلية فقط.

وعليه فتوسعة مطار سطيف وفتح خطوط نحو دول أخرى سيستقطب عدد أكبر من المسافرين من الولايات المجاورة وحتى القريبة منها، وكذا فإن مطارها الدولي الجديد سيكون بديل حتى للمسافرين المتواجدين على مستوى الجزائر العاصمة والمدن المجاورة لها الذين قد لا تناسبهم مواعيد الرحلات على مستوى مطار "هواري بومدين".

فمثلاً دخول شركة القطرية إلى المطار يعد من أهم الصفقات التي يجريها المطار كون أن هذه الشركة ستقوم بتنظيم رحلات من الجزائر العاصمة إلى الدوحة ثم إلى مختلف الاتجاهات التي تنظمها القطرية حول العالم والتي تزيد عن 120 وجهة⁴²، وبالتالي سيوفر مطار 8 ماي 1945 وجهات إلى مختلف أنحاء العالم. ناهيك عن التعاقد مع الخطوط التركية وفتح خط مباشر إلى "بكين" على متن الخطوط الجوية الجزائرية كما هو الحال في مطار "هواري بومدين" بالعاصمة، وبالتالي تعزيز حركة التجارة الخارجية في ولاية سطيف والولايات المجاورة لها خاصة مع الصين.

كذلك من المتوقع - كما صرح مدير المطار - اعتبار المطار كمحطة لبعض الخطوط (من الجزائر العاصمة إلى سطيف ثم إلى الوجهة الدولية المطلوبة) كالمملكة الأردنية والإماراتية للطيران والتي يكون الطلب عليها قليل مقارنة بالخطوط التي يتم عقد الصفقة معها وبرمجة رحلات مباشرة من المطار.

ثالثاً: مواصفات المطار الجديد.

حسب الدراسات الأولية لمشروع مطار 8 ماي 1945 الجديد فتقدر مساحة المبنى الجديد بـ 6000 م²، أما طول المدرج فهو 3200 م² (إضافة 300 م إلى المدرج القديم) مع تحويل المبنى القديم إلى محطة داخلية أو ضمها إلى المبنى الجديد لتصبح المساحة الإجمالية للمبنى 10000



م، وهذا من أجل رفع القدرة الاستيعابية لتصبح ما بين 800.000 إلى 1.000.000 مسافر سنوياً، كما أنه من المتوقع أن تمتد مدة إنجاز المطار الجديد ما بين 3 إلى 4 سنوات، أما في حال تهاون شركات المقاولات قد تصل المدة إلى 7 سنوات³.

وحتى يكون المطار بمواصفات ترقى للجودة العالية أو بالمواصفات العالمية تقدر الميزانية التقديرية لبنائه بـ 250 مليار سنتيم (2.5 مليون دينار جزائري)، وهنا يأتي الدور الفعال للصكوك الإسلامية في تجميع رأس المال من قبل المهتمين باستثمار أموالهم في الحلال عن طريق هذه الأداة المالية التي أثبتت جداتها من خلال تجارب سابقة في دول إسلامية وأجنبية.

المطلب الثاني: صيغة الصكوك المقترحة لتطوير مطار 8 ماي 1945 بسطيف.

تقترح هذه الدراسة صكوك المشاركة المتناقصة كصيغة لتطوير مطار 8 ماي 1945

الدولي بسطيف، فما هي صكوك المشاركة المتناقصة على وجه التحديد؟.

سبق وأن ذكرنا تعريف صكوك المشاركة، والمصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت.

ولقد عرفت صكوك المشاركة في التطبيق العملي شكلا من أشكال المشاركة المعاصرة، وهي المشاركة المنتهية بالتمليك أو ما يعرف بالمشاركة المتناقصة. وكما يشير أحد الخبراء فإن صكوك المشاركة المتناقصة تحتل المرتبة الثانية من حيث حجم الإصدارات في سوق الصكوك.

والمقصود هنا بالمشاركة المتناقصة هي: "قيام الشريك الممول (المصدر) بشراء حصص

شركائه (حملة الصكوك) في المشروع بصفة دورية إلى أن يتم شراء كامل حصصهم وهو ما يسمى (إطفاء الصكوك) وتستخدم هذه الصكوك لتمويل المشاريع العقارية ومشاريع البنى التحتية.

وأساس قيام المشاركة المتناقصة هو العقد الذي يبرمه الطرفان ويسهم فيه كل منهما بحصة في



رأس مال الشركة، سواء كان إسهامه بالتقود أم بالأعيان بعد أن يتم تقييمها، مع بيان كيفية توزيع الربح، على أن يتحمل كل منها الخسارة - إن وجدت - بقدر حصته في الشركة. حيث تختص المشاركة المتناقصة بوجود وعد ملزم من أحد الطرفين فقط، بأن يمتلك حصة الطرف الآخر، على أن يكون للطرف الآخر الخيار، وذلك بإبرام عقود بيع عند تملك كل جزء من الحصة، ولو بتبادل إشعارين بالإيجاب والقبول.

وقد بين مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عُمان) 14 - 19 المحرم 1425 هـ، الموافق 6 - 11 آذار/ مارس 2004م مشروعية المشاركة المتناقصة إذا تم الالتزام فيها بالأحكام العامة للشركات، وروعي فيها عددا من الضوابط، وهذه الضوابط هي:

أ- عدم التعهد بشراء أحد الطرفين حصة الطرف الآخر بمثل قيمة الحصة عند إنشاء الشركة، لما في ذلك من ضمان الشريك حصة شريكه، بل ينبغي أن يتم تحديد ثمن بيع الحصة بالقيمة السوقية يوم البيع، أو بما يتم الاتفاق عليه عند البيع.

ب- عدم اشتراط تحمّل أحد الطرفين مصروفات التأمين أو الصيانة وسائر المصروفات، بل تحمّل على وعاء المشاركة بقدر الحصص.

ج- تحديد أرباح أطراف المشاركة بنسب شائعة، ولا يجوز اشتراط مبلغ مقطوع من الأرباح أو نسبة من مبلغ المساهمة.

د- الفصل بين العقود والالتزامات المتعلقة بالمشاركة.

هـ- منع النص على حق أحد الطرفين في استرداد ما قدمه من مساهمة (تمويل).

المطلب الثالث: صكوك المشاركة المتناقصة وتطبيقها لتمويل تطوير مطار 8 ماي 1945 بسطيف.

أولاً: أطراف صكوك المشاركة:

1- المنشئ Originator: وهي الجهة المحتاجة للسيولة أو التمويل.

2- مصدر الصكوك Issuer: وهي الشركة ذات الغرض الخاص (SVP).



3- حملة الصكوك Sukuk Holders: وهم المستثمرون.

ثانياً: هيكل صكوك المشاركة المقترح:

1- يقوم المصدر - الشركة ذات الغرض الخاص - بإصدار الصكوك وفقاً لنشرة الإصدار التي تعدها إدارة المطار.

2- يتم الاكتتاب في الصكوك الإسلامية من قبل المستثمرين ويدفعون المقابل ويفوضون المصدر بإتمام التعاقدات نيابة عنهم.

3- يبرم المصدر (SPV) عقد مشاركة متناقصة (منتهية بالتمليك) مع إدارة المطار (المنشئ) كشريك محتاج للسيولة.

4- يقوم المصدر بدفع حصيلة الاكتتاب في الصكوك (الخصصة النقدية) في رأس مال المشاركة المتناقصة إلى إدارة المطار.

5- تقوم إدارة المطار بدفع حصتها العينية بعد تقويمها والمتمثلة في المبنى القديم والمدرج وباقي الأراضي المعدة للبناء وبعض المنشآت الأخرى.

6- يبرم المصدر عقد إدارة مع إدارة المطار لإدارة المشاركة المتناقصة واستثمار رأس مالها.

7- تدفع إدارة المطار حصة حملة الصكوك من الربح المتحصل عليه وحسب نسب الاكتتاب.

8- يقوم المصدر باستلام الربح من الإدارة ودفعه إلى حملة الصكوك حسب نسب اكتتاب كل مستثمر.

9- يتم الاتفاق بين حملة الصكوك وإدارة المطار بشراء الصكوك (تعهد بالشراء).

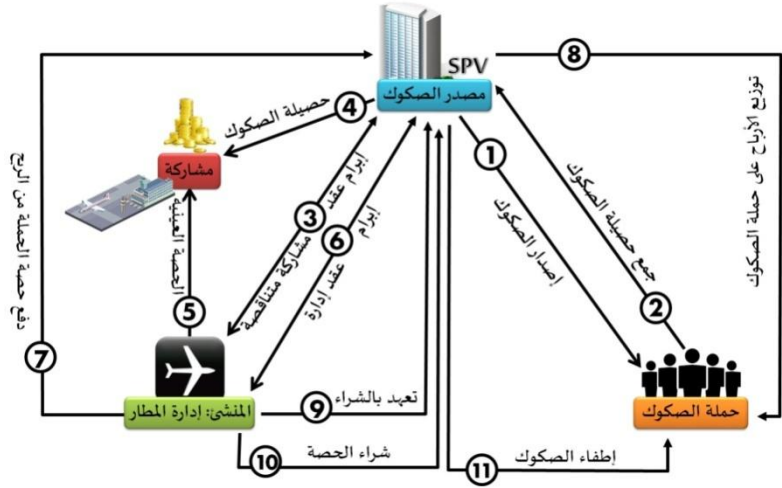
10- تقوم إدارة المطار وحسب الاتفاق المسبق بإطفاء عدد من الصكوك وذلك بشرائها من حملتها بحيث يتم كل فترة زمنية إطفاء عدد من الصكوك، وعليه تزيد نسبة مشاركة إدارة المطار في ملكية المشروع لما تمثله تلك الصكوك المطفأة، وتصبح هذه الملكية متزايدة إلى أن تنتهي بالملكية الكاملة للمطار.



11- يتم تسليم ثمن هذه الصكوك للمصدر ليقوم بدوره بتسليمها لحملة الصكوك التي تم إطفاءها، على أن لا يتم إطفاء هذه الصكوك بقيمتها الاسمية.

والشكل الموالي يوضح عملية الهيكلة:

شكل رقم (1): عملية هيكلة صكوك مشاركة متناقصة لمشروع توسعة مطار
8 ماي 1945 بسطيف.



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على ماسبق

ثالثاً: "الصكوك الذهبية" صيغة مقترحة جديدة للصكوك.

غالباً ما كانت نسبة المشاركة الحكومية في المشاريع هي 51٪، وذلك ليكون القرار النهائي بيدها، وبحكم الهدف السامي الذي تهدف إليه الصكوك الإسلامية بجعل صغار المدخرين مشاركين في مشاريع استثمارية، فلا بد للحكومة أن تفتح المجال لكل من يريد الاستثمار وذلك بتقليص نسبة مشاركتها في هذه المشاريع، مع الاحتفاظ بالمزايا ذاتها فيما يخص اتخاذ القرارات المصيرية الخاصة بالمشاريع التي تعود للدولة. لذلك نقترح طرح صيغة جديدة من الصكوك الإسلامية تحت مسمى "الصكوك الذهبية"، التي تتميز عن الصكوك المطروحة فقط ببند واحد وهو أن القرارات المصيرية للمشروع تكون بيد حامل الصك وهو الحكومة أو من ترى الحكومة أنه جدير بالثقة. مثلاً تطرح صكوك مشاركة متناقصة ذهبية لمشروع المطار تكتتب

فيها الحكومة بنسبة تقل بكثير عن 51٪ (20٪ مثلاً) بحيث تحوّل هذه الصكوك الذهبية الحكومة اتخاذ قرارات بيع المطار من عدمه لطرف آخر (بدلاً من الاكتتاب في 51٪ من قيمة التمويل).

المطلب الرابع: مزايا صيغ الصكوك الإسلامية المقترحة لتمويل المشاريع العامة:

تحقق الصكوك الإسلامية كأسلوب لتمويل المشاريع العامة عدة مزايا سواءً من وجهة

نظر الحكومة أو من وجهة نظر المستثمرين، وسوف نعرض فيما يلي بعضاً من هذه المزايا:

أولاً: المزايا من وجهة نظر الجهات الحكومية:

1- توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنى التحتية: حيث تعتبر مشاريع البنى التحتية من المشاريع التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة جداً، وفي ظل محدودية الموارد التمويلية في هذه الدول، فإنه لا بد من مشاركة القطاع الخاص في تمويل هذه الاحتياجات. وتعتبر الصكوك الإسلامية من الأساليب التي يمكن من خلالها إشراك القطاع الخاص في هذا النوع، وليس من المتوقع لمؤسسة أو عدد من المؤسسات أن تقوم بهذا العبء الكبير، الأمر الذي يتطلب مشاركات بأعداد كبيرة جداً من أصحاب الفوائض المالية. وتعد الصكوك الإسلامية وسيلة ملائمة لجمع الفوائض المالية من صغار المدخرين بحيث تشكل هذه المدخرات بمجموعها موارد تمويلية يمكن أن تساهم في إحداث التنمية المنشودة، وتستطيع هذه الآلية توفير هذا الحجم من التمويلات إذا ما أتيح المجال من ناحية تشريعية لأصحاب المدخرات من الدول الإسلامية المساهمة بهذه الصكوك، وأن لا يكون ذلك الحق محصوراً في المواطنين.

2- معالجة قصور التمويل الحكومي: حيث تساهم الصيغة المقترحة في نقل عبء تمويل ومخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشروعات البنى التحتية إلى عاتق القطاع الخاص، ومن ثم فإن هذه المشاركة تسمح للدولة ببدء حركة التنمية ومواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج إليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة، ودون لجوء الدولة إلى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية وغيرها. وهو ما يسمح للدولة بتوجيه موارد الخزينة العامة بشكل أكبر إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي وأرباح مباشرة، الأمر الذي يساعد الحكومة



في نهاية المطاف على مواصلة بناء مرافق اقتصادية جديدة، وتوجيه موارد إضافية جديدة إلى الخدمات الاجتماعية دون إحداث عجز في الموازنة.

3- توفير العملة الأجنبية: يمكن لهذه المشاريع أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصاً إذا ما كانت قوانينها تسمح للمساهمين الأجانب بالاكتتاب بهذه الصكوك.

4- تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية: لأن هذه الأساليب التمويلية المتعددة توجه لمشاريع تنموية حقيقية ستعمل على إضافة أصول رأسمالية حقيقية⁴⁴. وهذه المشاريع بدورها ستعمل على خلق فرص استثمارية لشركات المقاولات والإجارة وغيرها، و بالوقت ذاته تعمل على توفير فرص عمل لعدد كبير من المواطنين، مما يؤدي إلى رفع مستوى معيشة الأفراد.

5- نقل التكنولوجيا الحديثة إلى الدول المضيفة: تتيح مشاركة القطاع الخاص في المشاريع التنموية الفرصة للحصول على التكنولوجيا الحديثة، لما لذلك من دور في تحقيق ربح اقتصادي ومالي لها.

6- مزايا اجتماعية: حيث أن تمويل مشروعات البنى التحتية عن طريق الاكتتاب بالصكوك يتيح الفرصة لأكثر عدد من المواطنين المشاركة في تمويل هذه المشاريع، الأمر الذي يدعوهم إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارها ملكاً لهم وإن كانت ستؤول ملكيتها للدولة، وباعتبارها أيضاً مصدراً يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة.

7- تطوير السوق المالية المحلية: حيث أن استخدام الصكوك في تمويل هذه المشاريع سيعمل على تطوير جانب العرض في السوق المالية، وذلك من خلال الإضافة الكمية للأدوات المطروحة في السوق وذلك لكبر حجم هذا النوع من المشروعات، والإضافة النوعية من خلال إدخال أدوات مالية إسلامية ذات طبيعة مختلفة عن الأدوات المتداولة في الأسواق المالية.

8- نقل المخاطر التجارية إلى عاتق القطاع الخاص (حملة الصكوك): حيث تعتبر هذه المشاريع وسيلة لنقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق حملة الصكوك الممولين لهذه المشاريع.



9- ملكية الدولة لهذه المشاريع العامة خلال مدة المشروع وعند إطفاء الصكوك المصدرة. بحيث تحافظ الدولة على ملكيتها للمشاريع العامة وعدم تملكها من قبل جهات خاصة داخلية كانت او خارجية.

ثانياً: المزايا بالنسبة لحملة الصكوك:

1- تحقيق أرباح متوقعة: حيث يستطيع حملة الصكوك الحصول على إيراديه متوقعة Expected Return لقاء استثمار أموالهم في هذه المشاريع، وقد تكون هذه العوائد منافسة لما تقدمه المصارف الإسلامية على حسابات الاستثمار، كما يستطيعون الحصول على أرباح رأسمالية في حال أردادوا بيع الصكوك في السوق الثانوية*. ويحظى المطار بمصادر إيرادات مقسمة في الجدولين المواليين:

جدول رقم (1): إيرادات مطار 8 ماي 1945 - سطيف

(إيرادات متعلقة بمنى المطار)

الإيراد السنوي°	الإيراد الشهري°	النوع
12 X	الرحلات الدولية: 600 دج X عدد المسافرين X عدد الرحلات شهرياً. الرحلات الداخلية: 300 دج X عدد المسافرين X عدد الرحلات شهرياً.	استعمال المنشآت المهيأة لاستقبال المسافرين: مبالغ تسدها شركات الطيران مقابل استغلال المسافر الواحد لخدمات المطار، وتكون حصيلة الإيرادات حسب عدد المسافرين وتسدد نهاية كل شهر.
480.000 دج	40.000 دج	تأجير محلات إدارية لشركات الطيران خاصة بالحجز وإلغائه ومعاملات أخرى (مساحتها 9م²)، وكذلك باقي أنواع المحلات باستثناء محلات المواد الاستهلاكية.
396.000 دج	33.000 دج	تأجير المحلات التي تبيع مواد استهلاكية (مساحتها 9م²).
456.000 دج	38.000 دج	تأجير المحلات التي تبيع سلع تقليدية (مساحتها 9م²).
1.560.000 دج	130.000 دج	تأجير محلات الأكل السريع والمقاهي (مساحة

		أكبر من 9م ³).
60.000 دج	/	أجهزة الصراف الآلي (بالتفواض).
60.000 دج	/	أجير مساحات لشركات الهاتف النقال (بالتفواض).
48.000.000 دج	4.000.000 دج	لوحات الإعلانات (10 لوحات).
حالياً: 50 دج للسيارة		موقف السيارات

* المبالغ تقديرية وحسب التعاقدات السابقة، 21% تكون لصالح مؤسسة تسيير المصالح المطارية
المصدر: مقابلة شخصية مع مدير مطار 8 ماي 1945 - سطيف، السيد: "ناصر يحيى"، بتاريخ 17/02/2014 على الساعة 15:00.

جدول رقم (2): إيرادات مطار 8 ماي 1945 - سطيف (الأتاوى المتعلقة بملاحة الطائرات).

نوع الأتاوى	المصدر
أتاوى هبوط الطائرات التي تقوم بحركة نقل جوي دولي أو وطني أو الطائرات السياحية	هبوط الطائرات
تحليق طائرات النقل الجوي الدولي والوطني	تحليق الطائرات
من المحطات الجوية الدولية ومن المحطات الجوية الأخرى غير الدولية	استعمال أجهزة الإنارة
توقف الطائرات في مساحات حركة النقل الجوي أو في مساحات أخرى	توقف الطائرات
الطيران العام الذي يقل وزنه عند الاقتران 20 طنا	
الإعفاءات على المطارات الدولية: 45 دقيقة	
الإعفاءات على المطارات الأخرى: 60 دقيقة.	
التخفيضات 50٪ خلال ساعات الليل (من غروب الشمس إلى شروقها).	
المكوث.	
طائرات التدريب.	
من طرف المسافرين باتجاه مطار جزائري أو من طرف المسافرين باتجاه مطار أجنبي.	
بنزين الطائرات أو الكيروسين.	التزويد بالوقود

المصدر: مرسوم تنفيذي رقم 01/112 لسنة 2001، نشر في الصفحة (7) من العدد (26) من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الأمانة العامة للحكومة، المطبعة الرسمية، الجزائر، بتاريخ (9 أيار/ مايو 2001). ومرسوم تنفيذي رقم 13/177 لسنة 2013 معدل للمرسوم تنفيذي رقم 01/112 لسنة 2001، نشر في الصفحة (20) من العدد (25) من الجريدة الرسمية بتاريخ (12 أيار/ مايو 2013).

إن الحاجة لمطار دولي بمواصفات عالمية من شأنه أيضاً أن يزيد من الإيرادات فمع زيادة مساحة مبنى المطار فيكون هناك مساحة إضافية لتأجير محلات إدارية متعلقة بشركات الطيران الأكثر طلباً من طرف التجار والمسافرين وبالتالي سيسهل على المسافر الحجز السريع أو تغيير موعد الرحلة.

2- نقل المخاطر وتوزيعها إلى أطراف متعددة: حيث يسمح هذا الأسلوب بتوزيع مخاطر الاستثمار إلى أطراف متعددة ويمنع تركها في جهة واحدة.

3- التخلص من السيطرة المصرفية: ففي حال تضافر حملة الصكوك في تمويل هذا المشروع من أموالهم الخاصة لن تكون هناك حاجة إلى الاقتراض من البنوك.

وهذا ما دعا إحدى الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة العاملة في مجال حقول الغاز إلى اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعاتها. فقد قامت شركة (East Cameron Partners) بإصدار صكوك بقيمة (166) مليون دولار لتطوير حقول الغاز خاصتها وذلك للتخلص من التمويل عن طريق البنوك“.

النتائج والمقترحات:

تبين من خلال التجارب السابقة أن الصكوك الإسلامية أداة فعالة لتوفير السيولة لمختلف المشاريع التنموية وخاصة مشروع كتوسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي حيث:

1- مجرد تطبيق الصكوك في هذا المشروع من شأنها أن توفر التمويلات اللازمة وكذا معالجة قصور التمويل الحكومي وتحقيق تنمية اقتصادية حقيقية ناهيك عن تطوير السوق المالي المحلي إلى جانب مزايا أخرى.



- 2- إن مجرد طرح الصكوك الإسلامية الخاصة بالمطار للاكتتاب مع وعي المواطن بهذه الأداة إضافة إلى دراسة الجدوى التي تثبت ربحية المشروع من شأنه أن يجذب عدد كبيراً حتى من صغار المدخرين وبالتالي توفير تمويل مناسب لمثل هذه المشاريع.
- 3- إن إصدار صكوك إسلامية تكتتب فيها الحكومة بنسبة قليلة مع ميزة نخولها أخذ القرارات المصرية بشأن المطار من شأنه أن يحافظ على المنشآت التي ستؤول إلى الحكومة.
- 4- تعد صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك) هي الأنسب لمشروع المطار بحث تتناقص ملكية حملة الصكوك للمطار من خلال الإطفاء الدوري للصكوك، وبالتالي تتزايد ملكية الحكومة للمطار إلى أن تؤول كل الملكية لها.

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

- 1- لا بد من إصدار رسمي قانون خاص بالصكوك الإسلامية من أجل إنجاح المشروع، وقد تم إعداد مشروع كامل لتوطين المالية الإسلامية بالجزائر ومن بينه قانون خاص بالصكوك الإسلامية.
- 2- لا بد من زيادة وعي المواطن الجزائري بالصكوك الإسلامية من خلال إجراء ندوات مفتوحة تعريفية بهذه الأداة المالية الإسلامية ومميزاتها.
- 3- القيام بدراسة جدوى ونشر تفاصيلها حتى يتمكن المكتتب بالتعرف على المشروع بشكل كامل.
- 4- الشفافية في كل التقارير التي تصدرها هيئة الإصدار.

الهوامش

¹ محمد بن أبي بكر بن عبدالقادر الرازي (ت: بعد 666 هـ)، "مختار الصحاح"، تحقيق: محمود خاطر، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط 1، 1994م، ص 363.

² أحمد بن فارس بن زكريا أبي الحسين (ت: 395 هـ)، "مقاييس اللغة"، تحقيق: عبد السلام محمد هارون، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ط، ج 3، 1979م، ص 276.



¹ أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور (ت: 711 هـ)، "لسان العرب"، دار صادر، بيروت، لبنان، ط 1، ج 10، د.ت، ص 456.

² أحمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي (ت: 770 هـ)، "المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي"، المكتبة العلمية، بيروت، لبنان، ج 1، د.ت، ص 345.

³ جبران مسعود، "الرائد"، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان، ط 7، 1992م، ص 498.

⁴ أبو زكريا يحيى بن شرف بن مري النووي (ت: 676 هـ)، "المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج: شرح النووي على صحيح مسلم"، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط 2، ج 10، 1392 هـ، ص 171.

⁵ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، النامة، البحرين، د. ط، 2010م، ص 438.

⁶ "قرار رقم 30 (3/4) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستئجار"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 4، 18-23 جمادى الآخرة 1408 هـ الموافق لـ 6-11 شباط/ فبراير 1988م، جدة، المملكة العربية السعودية، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، العدد 45، ج 3، 1408 هـ، 1988م، ص 1809.

⁷ "قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، 1-5 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق لـ 26-30 نيسان/ أبريل 2009م، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص 9، متوفر على موقع المجمع: <http://www.fiqhacademy.org.sa/sh19.pdf>.

⁸ أبو غدة، "بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية: ضوابط الاستثمار بالصكوك"، ج 2، 2002م، ص 81-82.

⁹ سامي حسن حمود، "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة"، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ط 1، 1996م، ص 74.

¹⁰ عبد الملك منصور المصعبي، "الصكوك"، بحث غير منشور، ص 8.

¹¹ هيئة المحاسبة والمراجعة، مرجع سابق، ص 438.

¹² هيئة المحاسبة والمراجعة، مرجع سابق، ص 438.

¹³ المرجع نفسه.

¹⁴ المرجع نفسه.

¹⁵ المرجع نفسه.

¹⁶ المرجع السابق، ص 439.

¹⁷ المرجع نفسه.

¹⁸ المرجع نفسه.

¹⁹ المرجع نفسه.



²² المرجع نفسه.

²³ المرجع نفسه.

²⁴ هيئة المحاسبة والمراجعة، "المعايير الشرعية"، ص 439.

²⁵ هيئة المحاسبة والمراجعة، "المعايير الشرعية"، ص 439.

²⁶ هيئة المحاسبة والمراجعة، "المعايير الشرعية"، ص 440.

²⁷ عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، "وقف الصكوك وصكوك الوقف"، بحث مقدم لمؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي"، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، 12-13 تشرين الثاني/ نوفمبر 2013م، إربد، الأردن، ص 20-21.

²⁸ زاهرة علي بني عامر، "التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول، أيها مقبول إسلامياً؟"، بحث مقدم لمؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي"، ص 9.

²⁹ علاء الدين زعتري، "الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية"، بحث مقدّم لورشة عمل حول "الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية"، شركة BDO، عمان، الأردن، يومي 18-19 تموز/ يوليو 2010م، ص 23.

³⁰ بني عامر، "التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول، أيها مقبول إسلامياً؟"، ص 10.

³¹ معبد علي الجارحي، "نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق"، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جده، المملكة العربية السعودية، د.ط، 1981م، ص 17.

³² الجارحي، "نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق"، ص 74.

³³ المصعبي، "الصكوك"، غير منشور، ص 13.

³⁴ المصعبي، "الصكوك"، غير منشور، ص 13-14.

* التصنيف على اعتبار الصيغة.

³⁵ منذر قحف، "سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتها في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جده، المملكة العربية السعودية، م 1، 1989م، ص 59.

³⁶ شحاته، حسين حسين، "مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في التنمية الاقتصادية"، بحث غير منشور.

³⁷ المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم 17 بخصوص الصكوك الاستثمارية.

³⁸ صلاح الدين الناهي، "المدخل في القانون التجاري"، الاتحاد البريدي العربي، كلية البريد العربي، دمشق، سورية، 1983م، ص 72.

³⁹ عبد الجبار السبهاني، "التصكيك والصكوك الإسلامية" متوفر على الموقع: <http://al-sabhany.com/index.php/2012-11-29-11-36-57>

مقابلة شخصية مع مدير مطار 8 ماي 1945 - سطيف، السيد: "ناصر يحيى"، بتاريخ 17 / 02 / 2014 على الساعة 15:00.

⁴¹ المرجع السابق.

⁴² موقع الخطوط الجوية القطرية: <http://www.qatarairways.com/qa/ar/route-map.page> بتاريخ 27 / 03 / 2014.

⁴³ مقابلة مع مدير المطار، مرجع سابق.

⁴⁴ موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي: <http://www.fiqhacademy.org.sa/qararat/15-2.htm>

⁴⁵ Adam, Nathif T. & Thomas, Abdulkader, "ISLAMIC BONDS: YOUR GUIDE TO ISSUING, STRUCTURING AND INVESTING IN SUKUK", Euromoney Books, London, UK, 2004, p.100

* قد يكون العائد إما على شكل أرباح إيرادية أو أرباح رأسمالي، ويقصد بالأرباح الإيرادية تلك التي تنتج عن نتيج عن استثمار الأموال استثماراً حقيقياً أو مالياً، أو على شكل أرباح رأسمالية تنتج عن بيع الأصل المستثمر به. للمزيد انظر: زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 1988م، ص 293.

⁴⁶ Lane KAREN, "ISLAMIC BOND MARKET PROVIDES WAY FOR US FIRMS TO RAISE CASH". 1/23/2007. from Website: <http://www.iifm.net/news072.php>.

