

الفصل الخامس: تمويل التنمية الاقتصادية

تحتاج عملية التنمية الاقتصادية الى رؤوس أموال ضخمة من أجل القيام بالاستثمارات اللازمة في القطاعات الإنتاجية والخدمية وغيرها، بالإضافة الى عدة عوامل أخرى لإحداثها كتوفير البنى التحتية والاستثمار في الرأسمال البشري...، كلها عوامل تتطلب إنفاقاً استثمارياً كبيراً لتنميتها.

وباعتبار ان توفير الأموال من أجل انفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج وتحقيق التنمية ما هو الا مفهوم التمويل الذي يعد اهم المشكلات التي يواجهها الدول النامية، ارتأينا في هذا الفصل تسليط الضوء على مصادر تمويل التنمية ومبررات التمويل الخارجي بالإضافة الى تبيان نموذج الفجوتين وكذا تسليط على أحد البدائل التمويلية الحديثة.

1- مصادر تمويل التنمية:

تلجأ الدول المتخلفة في الغالب إلى مصدرين لتمويل التنمية هما: التمويل الداخلي والتمويل الخارجي

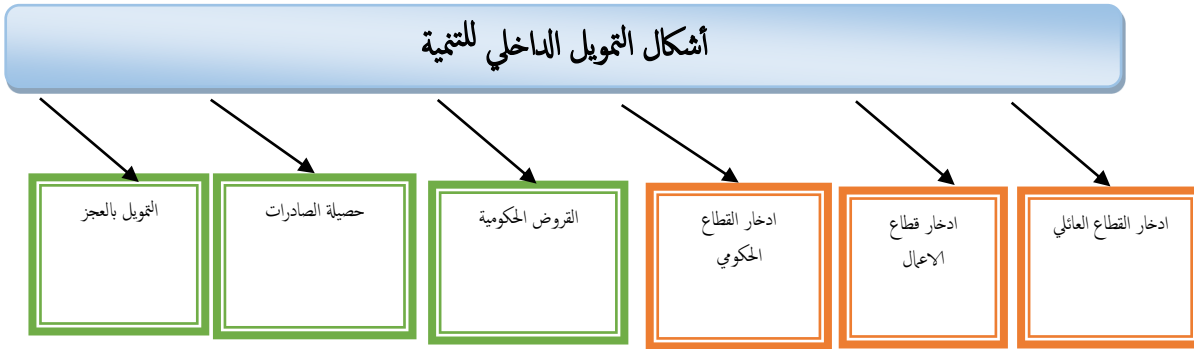
1-1- المصادر الداخلية للتمويل :

بداية يمكن القول بانه من الاصح ان يستند تمويل التنمية الى المصادر الوطنية كلما كان ذلك ممكناً، ذلك ان التوسع في تدفق الموارد الأجنبية لتمويل التنمية يعني في حقيقته التقليل من الاعتماد على الذات في تحقيق التنمية، وقد يعرض الاقتصاد الوطني الى ظروف وحالات غير مواتية يصعب الحكم بها، ويحمله أعباء ثقيلة عند مرحلة السداد. من جهة أخرى فان تعظيم مصادر التمويل الداخلية يمثل استطاعة المجتمع على التحكم بعملية تعبئة موارده الوطنية وتخصيصها لانتاج سلعه الاستهلاكية ومشاريعه الاستثمارية بالتناسبات التي يراها صحيحة، ولاشك ان هذا يعد شكلاً من اشكال تطوير إدارة عملية التنمية وتأمين مستلزماتها، إضافة الى ان التحكم بالاستهلاك لصالح الادخار يخفف من وطأة الضغوط التضخمية التي عادة ما تصاحب عملية التنمية في الدول المتخلفة .

ويكون التمويل الوطني عن طريق الادخار الاختياري، التمويل عن طريق القروض العامة

الداخلية، والتمويل بالعجز.

الشكل 1: اشكال التمويل الداخلي للتنمية



أولاً: الادخار الاختياري:

يتحدد حجم الادخار في مجتمع من المجتمعات وفقاً لعدد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والقانونية التي تختلف حسب فئات المجتمع ونوعية المنشآت والوحدات القرارية فيه . ويشمل الادخار الاختياري مجموع القطاعات الاقتصادية الآتية: القطاع العائلي، قطاع الأعمال والقطاع الحكومي.

ثانياً : القروض الحكومية

يتم اللجوء اليها عندما تعجز الادخارات الحكومية عن تمويل البرنامج الاستثماري للدولة، وهي لا تمثل ادخارا حقيقيا ولكنها تعتبر تحويلات من فوائض القطاعات الاجتماعية المختلفة والتي تحصل عليها الدولة وتستخدمها وفق أولويات تقوم بتحديدتها.

وتنقسم القروض الحكومية الى نوعين: اختيارية على شكل اذونات وسندات خزينة قابلة للتداول، والزامية عبر اجبار المكلفين بدفع مبالغ معينة او الزام الجهاز المصرفي على إيداع جزء من ودائعه لدى الخزينة او المصرف المركزي.

ان الجدير بالبحث بالنسبة للقروض الداخلية من وجهة نظر التنمية الاقتصادية، التأكيد على استعمالها في المشروعات الأكثر انتاجاً من المشروعات التي كان من الممكن ان تمولها هذه القروض لو بقيت مع أصحابها. الا ان هناك عدداً من الصعوبات التي تقف في وجه الحصول على هذه القروض في الدول المتخلفة منها ضعف الادخار المحلي، انتشار الاكتناز، فقدان السوق النقدية والمالية، تزعزع الثقة بالحكومة في بعض البلدان.

ثالثا: حصيلة الصادرات :

تأتي حصيلة الصادرات من اهم المصادر الصحية في الحصول على الموارد النقدية الأجنبية كونها منتجات سلعية او خدمية تم انتاجها داخل الاقتصاد الوطني ومن ثم تصديرها الى غير المقيمين والتي تؤدي الى ارتفاع الدخل القومي الذي يقود بدوره الى زيادة الانفاق العام وبالتالي ازدياد الطلب الكلي على السلع والخدمات مشكلا بذلك حافزا للمستثمرين لزيادة استثماراتهم، بيد أن هذا المصدر يشكل معضلة أساسية للعديد من الدول النامية وذلك للأسباب التالية:

انخفاض قيمة الصادرات السلعية نتيجة:

- ضعف الإنتاج المحلي الناجم عن قصور الطاقات الإنتاجية المحلية وضعف الإنتاجية وعدم تنوع المنتجات وقلة العمالة الماهرة؛
- زيادة الطلب المحلي على المنتجات المحلية مما يؤثر على حجم المنتجات المحلية المعدة للتصدير؛
- تدهور أسعار السلع الأولية المصدرة، حيث يتسم هيكل الصادرات في الدول النامية بالاعتماد المفرط على سلع أساسية أولية (على راسها النفط) تتصف بان أسواقها عادة ما تتعرض الى أزمات دورية تؤدي الى تدهور أسعارها؛
- التطورات العلمية والتقنية التي أدت الى زيادة الإنتاجية لدى الدول المتقدمة من جهة، ودخول منتجات صناعية تحل محل الطبيعية من جهة ثانية؛
- ارتفاع أسعار صادرات الأقطار النامية من السلع المصنعة بسبب ارتفاع تكاليف انتاجها محليا نظرا لضعف المستوى الفني في الإنتاج إضافة الى استيراد معظم المستلزمات التي تدخل في الإنتاج، مما يعني انخفاض الميزة النسبية لهذه الصادرات.

ضعف الصادرات الخدمية: والتي تشمل صادرات خدمات النقل والصيرفة والسياحة والتأمين

إضافة الى دخول الاستثمارات الأجنبية، حيث تعاني هذه الصادرات من ضعف نسبي في الجودة ومستوى تقديم الخدمة مقارنة بالخدمات المقدمة في البلدان الصناعية.

رابعاً: التمويل التضخمي

إن عدم كفاية الادخار الاختياري في مواجهة متطلبات التنمية تؤدي إلى اتجاه الدولة إلى مصادر الادخار الاجباري ويعتبر التمويل التضخمي أحدها. فهو أسلوب تستخدمه السلطات العامة للحصول على تمويل إضافي عندما تعجز المصادر الاعتيادية للايرادات العامة من تمويل النفقات العامة، ويتلخص هذا بالاعتماد على اصدار نقود ورقية جديدة أو الاقتراض من البنك المركزي والبنوك التجارية. ويسمى بالتمويل التضخمي نتيجة زيادة الإصدار النقدي لتمكين الوحدات الاقتصادية من الحصول على موارد إضافية عندما تعجز مواردها المستقلة في الإنتاج .

إن سياسة التمويل التضخمي في الدول النامية، وإن بدت ناجحة في تمويل التوسع في النشاط الاقتصادي في فترات الحروب، إلا أنها غالباً يكون مشكوك فيها في الأيام العادية، وذلك بسبب حساسية البلاد المختلفة للتضخم النقدي ويمكن أرجاع هذه الحساسية إلى:

🚩 قلة أو عدم مرونة عرض عناصر الإنتاج: فعلى اعتبار أن الزراعة من تقوم بإنتاج القسم الأكبر من سلع الاستهلاك فيتعذر تحقيق زيادة في إنتاجيتها في الفترة القصيرة، وعلى ذلك فإن الزيادة في كمية النقود تنعكس في زيادة مستويات الأسعار؛

🚩 حادثة إنشاء البنوك المركزية وضيق نطاق سوق النقد والمال في الدول النامية ما أدى إلى عجز هذه البنوك في مكافحة التضخم بالإضافة إلى ضعف فعاليتها أسلحتها التقليدية؛

🚩 التوتر الاجتماعي الذي ينجم عن انخفاض الدخل الحقيقية للطبقات الفقيرة نتيجة للتمويل التضخمي؛

🚩 إحداث ضغط على الميزان التجاري ناتج عن التضخم في الدخل النقدية، لأن ميل الأفراد الحدي للاستيراد كبير، وهذا ما يؤدي إلى وضع قيود وتنظيمات على الاستيراد والتي تؤدي بدورها إلى منع تسرب القوة الشرائية الفائضة إلى العالم الخارجي، فتكون النتيجة توجيه تلك القوى الشرائية إلى الأسواق المحلية، مما يدفع الأسعار المحلية إلى الارتفاع.

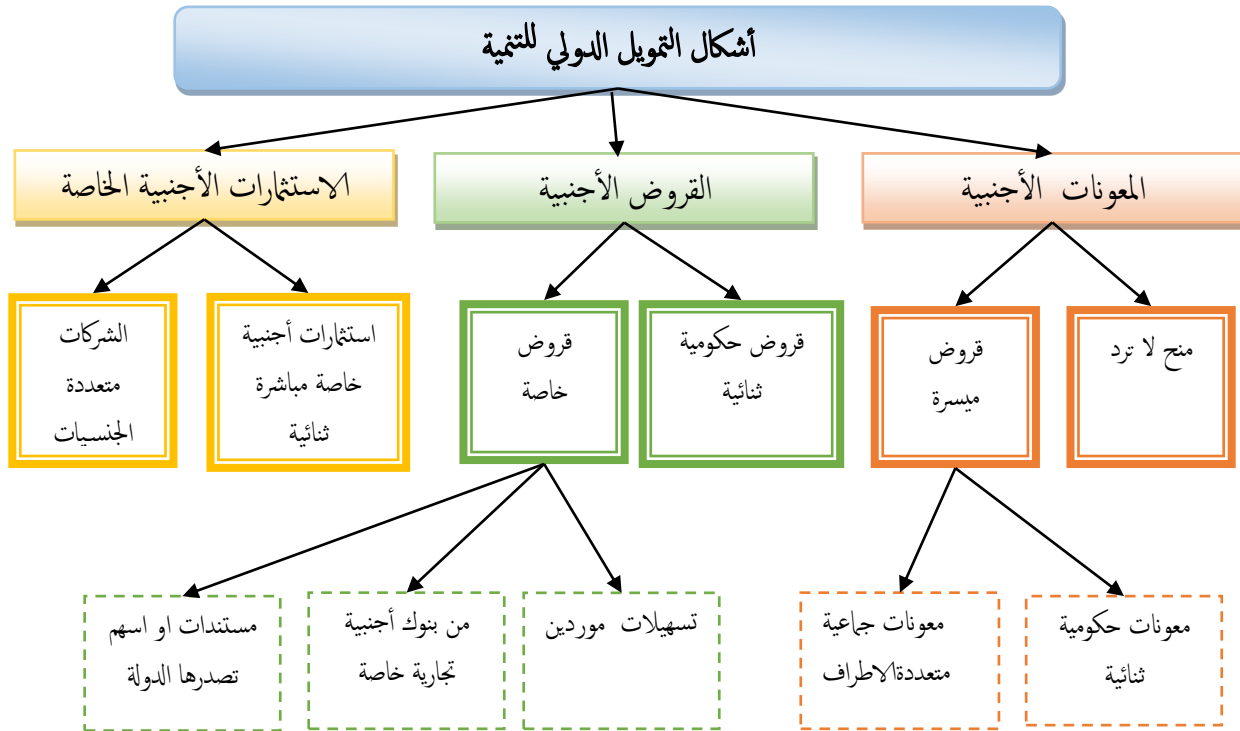
لم يلقى هذا الأسلوب تأييداً مطلقاً من الاقتصاديين فلقد دافع البعض عنه و أيدته كسياسة اقتصادية نظراً لما لها من فعالية، في حين ذهب البعض إلى معارضته لعدم جدوى وفعاليتها . لكن يبقى الإشارة إلى أن التمويل التضخمي رغم كل ما كتب عنه والنقاش الذي دار حول منافعه و اضراره يبقى كمصدر متاح للبلدان النامية،

يمكنها اللجوء إلى استخدامه في حدود معينة، إضافة إلى ضرورة استخدام وسائل الرقابة المناسبة على الاستهلاك والاستثمار، وعدم اللجوء إلى الارتفاع الفاحش للأسعار بالاعتماد على زيادة كمية النقود تبعاً لزيادة الناتج الوطني، وتوسع القطاع النقدي في الاقتصاد، إلى جانب استخدام القوة الشرائية الجديدة في تمويل عمليات الإنتاج وخاصة في المجالات الإنتاجية السريعة العائد، وعادة ما يتوقف نجاح التمويل بالتضخم على إمكانية الدولة في التحكم في التضخم الناتج عن طريق جهاز الضريبة، بمعنى استيعاب الزيادة من الدخل بواسطة فرض الضرائب المختلفة، مما يجعل الجزء الأكبر من الأرباح الناجمة من استخدامه يعود إلى النفع العام، وبالتالي زيادة الطاقة الإنتاجية، كما يجب على الدولة عدم اتخاذ التمويل التضخمي كمصدر تمويلي لفترة طويلة، بل يجب إن يستخدم دفعات متقطعة بشرط مراعاة التحكم في الآثار الناجمة عن كل دفعة من الدفعات وبالتالي حصر آثاره في نطاق محدود.

1-2- المصادر الخارجية للتمويل:

نظراً لعدم كفاية مصادر التمويل المحلية عن الوفاء بحاجات الاستثمار في الدول النامية، ونظراً لعدم وجود العديد من القيود التي تعوق زيادة الادخار المحلي بدرجة محسوسة تكفي للدفعة الاستثمارية والانطلاقة في المراحل الأولى للتنمية والتي يصعب عليها التأثير إيجاباً في الأجل القصير أي أن هناك فجوة ادخار واسعة يصبح اضطراراً على هذه الدول الاستعانة برأس المال الأجنبي لسد الفجوة بين المدخرات المحلية وحجم الاستثمارات المطلوب تنفيذها خلال المراحل الأولى للتنمية، وذلك في شكل تمويل وعلاقات اقتصادية دولية.

الشكل 2: أشكال التمويل الخارجي للتنمية



عادة يأخذ التمويل الأجنبي الأشكال التالية: القروض الأجنبية، المنح والمعونات من الدول الأجنبية، والاستثمار الأجنبي.

اجمالاً يمكن القول ان الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر كمصدر من مصادر تمويل التنمية يمثل وسيلة فعالة لجذب راس المال الأجنبي والتعجيل بعملية التنمية الاقتصادية عبر سد فجوة الادخار- الاستثمار ومن خلال تطوير القاعدة الإنتاجية وتسهيل انتقال التكنولوجيا الحديثة، الا انه يجب التيقظ دائماً بان تتوجه هذه الاستثمارات نحو المشاريع الإنتاجية الضرورية والا تتحول الى وضع تهيمن فيه على اقتصاديات الدول النامية وتسيطر على اتجاه تطور بعض الصناعات او فروع الإنتاج الأخرى بما لا يتفق ومصلحة التنمية المستقلة لهذه الدول، وهكذا فان الترحيب بالاستثمارات الأجنبية يجب ان يخضع دائماً لاعتبارات المصلحة الوطنية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية

2- مبررات التمويل الخارجي ونموذج الفجوتين

إن اللجوء إلى العالم الخارجي من أجل الحصول على إمكانيات تمويلية يتم على العموم لأحدى السببين التاليين:

- السبب الأول: يتمثل في حدوث صدمة غير منتظرة

- السبب الثاني: عبارة عن الرغبة في تحقيق التنمية السريعة.

على ضوء هذين السببين، وحسب الظروف القائمة، يمكن تصنيف الاقتراض الخارجي إلى نوعين، وهما: الطرف الذي يكون فيه الاقتراض الخارجي إجبارياً، والطرف الذي يكون فيه اختيارياً.

أولاً: الاقتراض الخارجي إجباري

يكون عندما تواجه البلد صدمة غير منتظرة، خارجية كانت أم داخلية، وقد تكون الصدمة متعددة الأبعاد، كالانخفاض المفاجئ لعائداتها التصديرية؛ أو الارتفاع الشديد ل وارداتها لسبب من الأسباب. في هذه الحالة تكون الاستعانة بالاقتراض الخارجي هي المخرج الوحيد للتخفيف من حدة الصدمة.

ثانياً: الاقتراض الخارجي اختياري

كما ذكرت سابقاً، قد تكون الموارد المالية المحلية غير كافية فيلجأ البلد من تلقائي نفسه إلى الاستعانة بالاقتراض الخارجي بهدف تحقيق تنمية سريعة قوامها الطموح في تغير الوضع القائم، ومر تكزها ثقتها الكبيرة في مواردها الطبيعية والبشرية في التجاوب السريع.

2-1- مبررات التمويل الخارجي

يعتبر تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى الدول النامية إلى الوصول إليها، وهذا لأن الزيادة في معدلات النمو هي وحدها التي تمكن هذه البلدان من تحقيق تنميتها الاقتصادية والاجتماعية. فالحاجة للاقتراض الخارجي تجذ مبررها الموضوعي بسد الفجوة القائمة بين الاحتياجات الاستثمارية المستهدفة والمدخرات القومية المتاحة. أي بين معدل الاستثمار المطلوب تحقيقه للوصول إلى معدل النمو المستهدف وبين معدل الادخار المحلي الذي يتحقق في ظل ظروف اقتصادية واجتماعية وسياسية معينة.

والذي يطلق عليه عادة اسم **فجوة الموارد المحلية**. في هذه الحالة فإن المجتمع يواجه ثلاثة خيارات لحل هذا التعارض:

الخيار الأول- هو أن يرضى المجتمع بمعدل اقل للنمو في حدود ما تسمح به موارده المحلية.

الخيار الثاني- هو أن يعمل المجتمع على تعبئة فائضه الاقتصادي الكامن في مختلف قطاعات الاقتصاد القومي والذي تستحوذ عليه الطبقات والفئات الاجتماعية الغنية وذلك لكي يتمكن البلد من رفع معدل ادخاره المحلي.

الخيار الثالث- هو أن يلجأ المجتمع إلى مصادر التمويل الخارجي.

فعندما يحدد المجتمع معدلاً معيناً من النمو، فإن تحقيق هذا الهدف يتطلب معدلاً معيناً من الاستثمار، فإذا كانت الموارد المحلية للمجتمع غير كافية لتمويل الاستثمارات المطلوبة فإن المجتمع سيلجأ إلى مصادر التمويل الخارجي (القروض الخارجية، الاستثمارات الأجنبية، المساعدات وغيرها). والتي يفترض أن تقوم بدور مهم وكبير في تسريع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وكذلك تنشأ الحاجة إلى التمويل الخارجي بسبب عدم كفاية الموارد الخارجية المتاحة التي تحصل عليها الدول نتيجة موازينها التجارية. فعندما تكون قيمة مستوردات بلد ما خلال فترة معينة تزيد عما أمكن تحقيقه من حصيله النقد الأجنبي نتيجة صادراته خلال هذه الفترة فإن الفرق هنا والذي يمثل العجز في الميزان التجاري المتحقق المدفوعات خلال هذه الفترة لا بد وأن يمول عن طريق تمويل خارجي إضافي. وعادة ما يطلق على هذا العجز اسم **فجوة التجارة الخارجية**.

2-2- نموذج الفجوتين

ظهرت على ساحة الفكر الاقتصادي بعض النماذج والأبحاث الرياضية التي حاولت أن تربط بين مشكلة نقص الموارد المحلية في هذه الدول وبين العجز الحادث في موازينها التجارية. ومن هذه النماذج **نموذج الفجوتين**. وهو أبسط النماذج وأكثرها دلالة في تبيان العلاقة بين هاتين المشكلتين.

إن الفكرة الأساسية في هذا النموذج هي أن هناك علاقة وثيقة بين المدخرات المحلية ومستوى التمويل الخارجي. فكلما كان مستوى المدخرات المحلية ضئيلاً بالقياس إلى مستوى الاستثمارات المطلوبة لتحقيق معدل النمو المستهدف، زادت الحاجة إلى التمويل الخارجي، والعكس صحيح.

إن الحاجة إلى التمويل الخارجي إذا تمت بهدف سد النقص في الادخار المحلي أو سد الفجوة الموجودة في الموارد المحلية المخصصة للاستثمار؛ أي أن الاستثمارات التي يقوم بها الاقتصاد الوطني خلال فترة معينة بشكل يزيد عما أمكن تدبيره من المدخرات المحلية، لا بد أن يتم عن طريق الاستعانة بالتمويل الخارجي.

و كذلك تحدث الحاجة إلى التمويل الخارجي لتمويل التجارة الخارجية الناتجة عن زيادة قيمة الواردات عن قيمة الصادرات خلال فترة معينة.

و من خلال نموذج الفجوتين يمكن إثبات أن هناك تطابقاً بين فجوة الموارد المحلية وفجوة التجارة الخارجية، وأن الفجوتين لا بد لهما أن تتساويا خلال أي فترة مضت ويمكننا إثبات ذلك كما يلي:

$$Y + M = C + I + X \dots \dots \dots (1)$$

حيث Y : الناتج المحلي، M : الواردات من السلع والخدمات، C : الاستهلاك القومي، I : الاستثمار القومي، X : الصادرات

و من هذه المعادلة يمكننا أن نستنتج أن:

$$Y = C + I + X - M \dots \dots \dots (2)$$

و بما أن الناتج المحلي يولد دخلاً مساوياً له، وأن هذا الدخل يستعمل في تمويل الاستهلاك الجاري وتكوين المدخرات (S)، فإن:

$$Y = C + S \dots \dots \dots (3)$$

و من المعادلتين (1) و (3) نستنتج أن:

$$I = S + M - X \dots \dots \dots (4)$$

و من المعلوم أن زيادة الواردات عن الصادرات تظهر في صورة عجز في الميزان التجاري وبميزان المدفوعات للدولة، وأن هذا العجز لا بد وأن يمول عن طريق تدفق لرأس المال الأجنبي (F) أي أن:

$$M - X = F \dots\dots\dots (5)$$

و منه يمكن إعادة كتابة المعادلة رقم (4) على الشكل التالي:

$$I - S = M - X = F \dots\dots\dots (6)$$

و هذه المعادلة تعني أن الاستثمارات التي ينفذها الاقتصاد القومي خلال فترة معينة بشكل يزيد عما يوفره من المدخرات المحلية إنما تنتج عن طريق إحداث زيادة في الواردات تمول عن طريق تدفق صافي للرأسمال الأجنبي خلال المدة نفسها. وهذا هو المعنى المقصود بكون فجوة الموارد المحلية (الاستثمار-الادخار المحلي) لا بد وأن تتساوى مع فجوة التجارة الخارجية، وذلك في أي مدة سابقة.

و لكن ليس شرطاً أن يتم التعادل بين هاتين الفجوتين منظورا إليهما في فترة قادمة، والسبب في ذلك يرجع إلى أن القرارات المتعلقة بالمتغيرات الأربعة (الادخار، الاستثمار، الصادرات والواردات) لا يقوم بها الأفراد أنفسهم أو الهيئات نفسها، وقد ينعدم التنسيق بينهم. وإن حصيلة الصادرات تتحدد في ضوء عوامل متغيرة ومتغيرات خارجية تتعلق بظروف السوق العالمي، ومن الصعب التحكم أو التأثير فيها.

و طبقاً لنموذج الفجوتين فإنه إذا حدث وأن حدد المجتمع معدلًا معيناً للنمو في مدة مقبلة، وكانت إحدى الفجوتين أكبر من الأخرى، في تلك المدة، فإن الفجوة الأصغر لا بد وأن تتسع لكي تتساوى مع الفجوة الأكبر، وإلا عجز المجتمع عن تحقيق معدل النمو المستهدف.

فمثلاً إذا كانت فجوة التجارة الخارجية أكبر من فجوة الموارد المحلية (الاستثمار-الادخار المحلي) عند تحقيق معدل معين للنمو في فترة قادمة، فإنه في هذه الحالة يتعين على الاقتصاد الوطني أن ينجح في الحصول على قدر من رأس المال الأجنبي يعادل الفرق بين الفجوتين. فإذا لم ينجح المجتمع في ذلك، فإن معدل النمو المستهدف لا يمكن تحقيقه؛

3- البدائل التمويلية الحديثة: (الصكوك الإسلامية)

في ظل ضعف تعبئة التمويل الداخلي للتنمية وتزايد مخاطر التمويل الخارجي، يأتي الاستعانة بالقطاع التكافلي كمصدر تمويلي مهم يمكن ان يسهم في تمويل التنمية. وتعتبر الصكوك الإسلامية من اهم البدائل لتمويل التنمية باعتبارها تلبي حاجة تمويل المشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

3-1- مفهوم الصك الإسلامي ومميزاته:

قد عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصك الإسلامية الذي اطلقت عليه صك الاستثمار تمييزا عن الأسهم والسندات الاستثمارية بانه: وثيقة متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية اعيان او منافع او خدمات أو موجودات مشروع معين او نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامه فيما أصدر من أجله".

تتميز الصكوك الإسلامية بالخصائص التالية:

- يتكون رأسمال الصكوك من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية او المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك الى اجمالي قيمة الصكوك، أي انها تصدر بفئات متساوية القيمة بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور، ومن خلال الأسواق المالية؛
- قد تكون الموجودات اعيان او حقوق معنوية او نحو ذلك، ولا يكون اغلبها نقود؛
- قابلة للتداول من حيث المبدأ: حيث توجد أنواع من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة وصكوك الاجارة، وأنواع غير قابلة للتداول، مثل صكوك البيوع والسلم، ويتم تداول الصكوك باي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا وقانونا، ويمكن لمالك الصك حق نقل ملكيته او رهنه او هبته او نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية، من خلال الأسواق المالية او ما في حكمها؛

- تمثل ملكية حصة شائعة في الأصول: تمثل ملكية حاملها او مالکها حصصا شائعة في أصولها لها دخل، سواء كانت اعيانا او منافع او خدمات او خليطا منها او من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل دينا في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن السندات؛
- يتم توزيع العوائد (الأرباح) التشغيلية، وكذلك العوائد الرأسمالية الناجمة من المشروع او من العملية المستثمر فيها راس المال (قيمة الصكوك) بين الشركة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب، ويجوز ان يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين.

3-2- أنواع الصكوك الإسلامية:

تشمل الصكوك الإسلامية الأنواع التالية:

- **صكوك المضاربة:** أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية، مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأسمال المضاربة، وما يتحول اليه بنسبة ملكية كل منهم؛
- **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في انشاء مشروع او تطوي مشروع قائم او تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع او أصول النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشراكة، وذلك بتعيين احد الشركاء لإدارتها او غيرهم بصيغة الوكالة بالاستثمار؛
- **صكوك الاجارة:** وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية اعيان او منافع او خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلا، والغرض منها تمويل الاعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الاجارة الى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية؛
- **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيم يتم إصدارها لاستخدام خصيلتها للاكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك؛

- **صكوك المراجعة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك؛
- **صكوك السلم:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك؛
- **صكوك المزارعة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع وفق المزارعة، ويصبح لحامل الصك حصة في المحصول وفق العقد؛
- **صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد؛
- **صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من اعمال ونفقات على عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس؛
- **صكوك الوكالة بالاستثمار:** وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات او أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

3-3- أهمية الصكوك الإسلامية:

- تزايدت أهمية اصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من ابرزها:
- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام؛
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق احكام الشريعة الإسلامية؛
- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية؛

- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر حقيقي للدولة (استخدام الصكوك من قبل البنوك المركزية كأداة من أدوات السياسة النقدية) وفقا للمنظور الإسلامي؛
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.