

صكوك المشاركة التفضيلية في الإيراد

محمد أنس الزرقا، محمد إبراهيم السحيباني، نادر أحمد النيفر

كبير المستشارين، شركة شوري، الكويت

أستاذ، أستاذ مشارك

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض

المستخلص. إن صيغ المشاركة في الإيراد (المبيعات أو الناتج) هي امتدادٌ لعقود المزارعة والمساقاة والمغارسة المطبقة من قديم في الفقه الإسلامي. وعلى الرغم من دورها الكامن في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل إلا أنها لم تطبق حتى الآن للقيام بهذا الدور المهم في التمويل الإسلامي. يستعرض البحث بإيجاز الكتابات في الاقتصاد التقليدي عن المشاركة في الإيراد، وتطبيقاتها الحديثة في مجال الشراكة بين القطاعين العام والخاص لتمويل إنشاء وتشغيل مشروعات البنية الأساسية. ويقترح البحث نموذجًا جديدًا للصكوك يستند على صيغة المشاركة في الإيراد، مع مرونة إضافية تسمح بتفضيل أحد الشريكين على الآخر في معدل المشاركة في الإيراد و/أو التكاليف، مما يتيح للمشروع الواحد اجتذاب أطراف يختلفون في ميلهم لتحمل الخطر، وفي توقعاتهم لعوائد المشروع. ويجلي البحث حقيقة مهمة هي أن صيغ المشاركة في الإيراد عمومًا، والنموذج المقترح خصوصًا، تقلل تفاوت المعلومات بين الطرفين، ومن ثم تخفف الحاجة إلى الرقابة وتكاليفها، مقارنة بصيغ المشاركة في الربح. ثم يعرض البحث تطبيقات تلك الحقيقة ومزاياها، والإشكالات الفقهية والاقتصادية العديدة التي تثيرها وتحتاج إلى دراسات مستقبلية مستقلة.

الكلمات الدالة: صكوك، المشاركة في الإيراد، مشروعات البنية الأساسية، المزارعة، المساقاة، المغارسة، الشراكة بين القطاعين العام والخاص، تفاوت المعلومات بين الطرفين.

تصنيف JEL: H54, D86, D82

تصنيف KAUJIE: K13, K6, R35

١- مقدمة

يهدف البحث إلى استطلاع إمكانيات هذه الصيغة في التمويل، وفرص استخدامها كأساس للتصكيك، وبخاصة لإنشاء وتشغيل مشروعات البنية الأساسية. ويركز البحث تحديداً على بيان طريقة تفضيل أحد الشريكين على الآخر في معدل المشاركة في الإيراد و/أو التكاليف، حسب مستوى الإيراد والتكاليف، وذلك تعميماً لمفهوم الأسهم التفضيلية (الزرقا والسحيباني، ٢٠١٢م)، ويناقش البحث أيضاً الإشكالات التي قد تثار في هذه الحالة.

ومن أبرز الإضافات التي يقدمها البحث مقارنة بالدراسات السابقة، ما يلي:

١. تقديم صيغة مقبولة فقهاً للمشاركة في الإيراد، مقارنة بصيغة المشاركة في الأرباح، وبيان دورها الكامن في تخفيض تكاليف الرقابة في التمويل، وهي قضية جوهرية في التمويل بالمشاركة.

٢. إيضاح الموقف الفقهي من الصيغ المختلفة مع الإيجاز والتعليل بطريقة مفهومة للاقتصاديين، وتحديد مسائل جديدة بمزيد من البحث للوصول لحكمها الشرعي.

٣. تقديم صيغ مبتكرة للمشاركة في الإيراد مع تفضيل أحد الطرفين، وبيان بعض مزاياها في إطار تفاوت المعلومات بين الطرفين.

وتنبع أهمية البحث من عظم الآثار الخارجية لصيغ التمويل على الاستقرار الاقتصادي. فمن المعلوم أن للتمويل طريقين لا يستغني الاقتصاد عن أي منهما؛ وهما المداينات والمشاركات. ولكل من الطريقين في الشريعة صيغاً مباحة وأخرى ممنوعة. وقد اتجهت اقتصادات المجتمعات الغربية - وتبعها مجتمعات أخرى - منذ خمسينيات القرن العشرين إلى زيادة نسبة التمويل بالمداينات (الربوية

إن من أبرز صيغ التمويل التي لم تطبق حتى الآن من قبل المؤسسات المالية عقود المشاركة في الإيراد (المبيعات أو الناتج). وتعد صيغ المشاركة في الإيراد تعميماً لعقود المزارعة والمساقاة والمغارسة المعروفة من قديم في الفقه الإسلامي. وقد أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي) معياراً خاصاً بالمساقاة (المعيار ٥٠)، وتُعد حالياً معياراً خاصاً بالمزارعة. كما تضمن معيارها الخاص بصكوك الاستثمار (المعيار ١٧) صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة، ولكن حسب علمنا لم تطبق حتى الآن في الأسواق المالية الإسلامية.

ومن المهم أن نشير في البداية إلى أن المشاركة في الإيراد هي من باب تسمية الكل باسم البعض، لأنها تتضمن في كثير من الحالات مشاركة في الإيراد والتكاليف. أي أن الطرفين لا يكتفيان في الغالب بالمشاركة في الإيراد فقط بل يتشاركان أيضاً في التكاليف بنسب وآليات مختلفة. وسنرى في ثنايا البحث أن المشاركة في الربح هي حالة خاصة للحالة التي تتساوى فيها مشاركة الطرفين في كل من الربح والتكاليف. والفرق الرئيس بين ما نسميه مشاركة في الإيراد ومشاركة في الربح، أن الاتفاق يقع على الربح فقط (الإيراد ناقصاً التكاليف) في حالة المشاركة في الربح، في حين نقترح في هذا البحث جواز أن يقع على الإيراد وعلى التكاليف، كل على حدة، وبنسب مختلفة في حالة المشاركة في الإيراد والتكاليف. وهو ما يمنح أطراف المشاركة مرونة أكبر للتفاوض واختيار صيغة أمثل للتعاقد تتناسب مع قدرات الشركاء على مراقبة بنود التكاليف المختلفة. ومع توجهاتهم المختلفة تجاه تحمل المخاطر. وعليه، فإن مصطلح المشاركة في الإيراد في العنوان ومتن البحث يشمل أيضاً الصيغ التي تتضمن مشاركة في الإيراد والتكاليف.

الاقتصادية. وكلما قلت الأمانة أو زادت الحاجة للرقابة وتكاليفها، رجحت كفاءة التمويل بالمداينة (Khan, 1989: 28; 1).

وعليه، فإن كل ما يساعد على تقليل تكاليف الرقابة يمهّد الطريق أمام المشاركات ويرغب الناس فيها، مما ينفع أطراف العقد ويفيض على المجتمع. ويجلي هذا البحث حقيقة اقتصادية مهمة هي أن صيغ المشاركة في الإيراد تقلل الحاجة إلى الرقابة وتخفض تكاليفها، مقارنة بصيغ المشاركة في الربح. ثم يقدم نتائج وتطبيقات لتلك الحقيقة.

يبدأ البحث باستعراض عام لكتابات الاقتصاديين حول المشاركة في الإيراد، ثم نشير لتطبيقاتها الحديثة في مجال الشراكة بين القطاعين العام والخاص لتمويل إنشاء وتشغيل مشروعات البنية الأساسية، ثم نعرض بشكل مختصر لعقود المشاركة في الإيراد في الفقه تمهيداً لتقديم نموذج مقترح لصكوك تفضيلية تستند على صيغة المشاركة في الإيراد. وفي الختام نناقش عددًا من المسائل المهمة التي يثيرها هذا النموذج.

٢ - المشاركة في الإيراد: الدراسات السابقة

يوجد عددٌ كبيرٌ من الأبحاث التي تناولت المشاركة في الإيراد في عقود التمويل، والتي عادة ما تفرد تحت عنوان مشاركة الإنتاج الزراعي أو المزارعة (Sharecropping). ومن الملفت أن Joseph Stiglitz من الرواد الذين كتبوا عن هذا الموضوع، حيث قدم (Stiglitz, 2013) تحليلاً لإسهاماته وآخرين في موضوع مشاركة الإنتاج الزراعي أخذًا في الاعتبار التطورات التي حصلت في علم الاقتصاد منذ السبعينيات، وخاصة في مجال نظرية التعاقد وتفاوت المعلومات بين طرفي العقد، وأثر ذلك على الحوافز وتوافق مصالح الشركاء. ومن واقع هذه الدراسة والدراسات المسحية الأخرى التي استعرضت تطور الكتابات في هذا

عادة) إلى مجموع التمويل، على حساب التمويل بالمشاركات. وشجعت النظم الضريبية هذا الاتجاه، الذي تسارع كثيرًا لأسباب متعددة منذ السبعينيات من القرن الماضي حتى بلغ مستويات قياسية قبيل وقوع الأزمة المالية عام ٢٠٠٨م، حيث كان ذلك من أهم أسبابها. وقد أبرزت تلك الأزمة ما كان معروفًا من قبل في التحليل الاقتصادي الكلي لكن تم تجاهله في السياسات العامة، من أن الإفراط في التمويل بالمداينات له آثار خارجية ضارة تصيب غير طرفي العقد، ومن أهمها زيادة قابلية الاقتصاد للهزات وشدتها حين تقع. على العكس من التمويل بالمشاركات الذي يُحصن من الهزات ويخفف وقعها، فضلًا عن أنه أكثر عدالة. ويقدم (ميلز وبريسلي، ١٤٣٥هـ: ٢١١-٢١٣) حججًا قوية ضد التمويل بالمداينات مبنية على آثارها الخارجية، ويثبت أن التمويل القائم على القرض بفائدة يفرض تكاليف على المجتمع برمته، وأنها عالية بما يكفي لتبرير تقييد الحرية الاقتصادية.

في ضوء ذلك، تعالت بعد الأزمة أصوات الاقتصاديين والمؤسسات الدولية المنادية بتقليل الاعتماد على المداينات وسيلة للتمويل، وبإحلال المشاركات محل المداينات ما أمكن. لكن التمويل بالمشاركات يواجه في التطبيق عقبات من أبرزها اتساع مجال الخيانة في المشاركات من قبل الشرك المديرو الذي يعرف التكاليف والإيرادات والأرباح (أو الخسائر) التي حققها المشروع فعلاً، لكنه يستطيع الكتمان والتغيير. وهذا ما تسميه اقتصاديات العقود: المخاطرة الأخلاقية نتيجة تفاوت المعلومات بين الشرك الممول والمدير. وللتوقي من الخيانة لا بد من رقابة على المدير لها تكاليف لا يُستهان بها، قد تذهب بمزايا المشاركة وتُرهِدُ الناس فيها. وبدل التحليل الاقتصادي عمومًا على أنه كلما كان الشركاء أمناء، أو كانت تكاليف الرقابة قليلة نسبيًا، فإن المشاركة تفوق المداينة من حيث الكفاءة

الموضوع وخاصة (Sen, 2016) و(Singh, 1991). يُمكن الخروج بالملاحظات العامة الآتية:

١. ركزت أوائل الأبحاث في موضوع مشاركة الإنتاج الزراعي على مسألة كفاءة المشاركة في الإيراد مقارنة بعقد الإجارة: سواء كان عقد استئجار الأرض من قبل العامل، أو عقد استئجار خدمات العامل من قبل مالك الأرض. والكفاءة المقصودة هنا هي الكفاءة الاقتصادية التي تعني تقريباً زيادة المنافع المولدة من كمية معينة من الموارد. فعند المفاضلة بين وضعين ممكنين، يفضل الاقتصاديون أكثرهما كفاءة، إن استويا فيما سوى ذلك.

٢. إن مصدر اختلاف النتائج حول كفاءة المشاركة مقابل الإجارة يرجع للافتراضات حول طبيعة الخطر وتفضيلات الطرفين تجاه المخاطرة، وتعدد مصادر المخاطرة، وتأثير المشاركة على الحوافز. والملاحظ أن أوائل الأبحاث رجحت عدم كفاءة المشاركة في الإيراد، ومع التقدم في نظرية التعاقد (contract theory) التي أدخلت في صلب التحليل تفاوت المعلومات وأثر عقد المشاركة على الحوافز، ظهرت نتائج مخالفة تميل لتفضيل المشاركة على الإجارة من حيث الكفاءة.

٣. إن من أسباب تفضيل المشاركة في الإيراد على الإجارة أنها تؤدي إلى مشاركة الطرفين في تحمل مخاطر الناتج، في حين يتحملها بالكامل أحد الطرفين في حال الإجارة، كما يمكن لعقد المشاركة في الإيراد في حال تصميمه بشكل جيد أن يكون له أثرٌ أفضل على حافز الشريك العامل، سواء من خلال المدفوعات الجانبية (side payments) للعامل، أو تعديل العقد ليصبح غير خطي (nonlinear)، وهو الذي يدفع فيه للعامل نسبة متغيرة من الإيراد.

٤. تحدد اتفاقية المشاركة في الإيراد نسبة المشاركة في الناتج، والتي تعتمد فيما تعتمد على نسبة ما يتحمله كل طرف من تكاليف الإنتاج. وقد تطرقت بعض الأبحاث لموضوع الجمع بين المشاركة في الإيراد والمشاركة في التكاليف وأثر ذلك على كفاءة عقد المشاركة. ومن النتائج المتفق عليها أن تساوي نسبة المشاركة في الإيراد مع نسبة المشاركة في التكاليف تجعل العقد مماثلاً للمشاركة في الربح بالنسبة نفسها (انظر إثبات ذلك في الحالة الرابعة ضمن الفقرة ٦-٣-٤).

٥. من المتوقع اقتصادياً أن يطالب من يقدم مدخلات أكثر بنسبة مشاركة أعلى في الإيراد. ومع ذلك، تظل هناك مشكلة تتعلق بقدرة الطرفين على مشاهدة ومراقبة التكاليف أو الإيراد. فهناك حالات يصعب فيها مشاهدة الإيراد (مثل سيارة أجرة يقدمها مالكيها لعامل سائق لقاء حصة من الإيراد)، مع سهولة مراقبة التكاليف (البزير والزيت والإصلاحات)، وأخرى يسهل فيها العكس (مثل التمر حين نضجه في حديقة نخيل). ولهذا يجب أن يؤخذ في الاعتبار تفصيل آلية مساهمة كل طرف في التكاليف لتقليل المخاطر الأخلاقية: أي مخاطر الخيانة بلغة الفقهاء. ويمكن أن يتم ذلك من خلال تصميم العقد بحيث يسهل من المراقبة، ويحفز على ضبط التكاليف، مع محاولة اختبار العقد قبل توقيعه لمعرفة الثغرات التي يمكن أن يحدث من خلالها التلاعب، واتخاذ الاحتياطات المناسبة لتجنبها.

٦. ذكر بعض الباحثين أن من تطبيقات المزارعة إضافة بند في العقد يضمن حدًا أدنى لما يحصل عليه العامل من إيراد بغض النظر عن الإيراد الفعلي. وذلك من خلال تنازل مالك الأرض عن جزء من نصيبه عندما ينخفض نصيب العامل عن هذا الحد الأدنى. ومن وجهة

(Minimum Revenue Guarantee-MRG) أو نسبة من الفرق بين هذا الحد والإيراد الفعلي إذا كان الفعلي أقل منه، على أن يذهب كل الإيراد فوق هذا الحد لشركة القطاع الخاص إلى أن يصل الإيراد إلى حد ثانٍ أعلى تبدأ الحكومة بعده في مشاركة القطاع الخاص في نسبة من الإيراد. وقد اصطلح على تسمية الحد الثاني بالحد الأقصى للإيراد (Revenue cap). (توضح الفقرة ٦-٣-٢ هذه الآلية بمثال).

٢. بالنظر لطبيعة هذه الحوافز الحكومية، التي هي احتمالية وتعتمد على الإيراد الفعلي للمشروع، فقد توصل الباحثون إلى إمكان تقييمها بصفتها نوعاً من الخيارات الحقيقية (real option). وأصبح تحليل الخيارات الحقيقية يدخل في صلب تقييم هذه المشروعات، لأنه يعطي تقييماً أصدق للمشروعات مقارنة بالطرق التقليدية المبنية على صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي (انظر على سبيل المثال Ashuri et al., 2010).

٣. هناك عدة أشكال للحوافز التي تقدمها الحكومة من خلال الإيراد؛ فقد تكتفي بعض الحكومات بالمشاركة في الإيراد إذا تجاوز حدًا معينًا دون تقديم أي ضمانات في حال انخفاضه. وبعضها يجعل نسبة ضمان الحد الأدنى - في حال تبنيه - متناقصة مع تقدم مدة امتياز المشروع، بحيث يُلغى بعد مضي مدة معينة.

٤. تقسم مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص إلى نوعين: (١) مشروعات مجدية اقتصاديًا financially feasible، وهي قابلة للتمويل ومربحة للقطاع الخاص بدون الدعم الحكومي، ولهذا تحصل الحكومة على رسوم مقابل منح الامتياز، و(٢) مشروعات غير مجدية اقتصاديًا financially unfeasible وهنا يلزم الحكومة أن توفر حوافز لتحسين ربحية المشروع وجعله قابلاً للتمويل (bankable) من وجهة نظر القطاع الخاص.

نظر اقتصادية ينظر لهذا البند على أنه محفز للعامل للدخول في عقد المشاركة؛ لأنه يخفف من حدة المخاطرة التي يواجهها العامل، ويثبط في الوقت نفسه من رغبته لتبني تقانات إنتاجية عالية المخاطر قد تضر بالأصل الإنتاجي.

٧. تفترض أغلب الدراسات السابقة أن عقد المشاركة خطي (بمعنى أن الحصة النسبية لأطراف العقد ثابتة)؛ وذلك لتبسيط التحليل، واستناداً على مبررات من أهمها أن هذا هو المشاهد في أغلب تطبيقات العقد على أرض الواقع.

٨. ركزت كتابات كثيرة على تأثير المشاركة في الإنتاج الزراعي على حافز العامل، لكن نهت دراسات أخرى إلى أن هناك قرارات أخرى تؤثر على الناتج بالإضافة إلى جهد العامل، وتتعلق ببقية المدخلات المطلوبة والتقانة التي ستستخدم في العملية الإنتاجية.

٣ - تطبيقات المشاركة في الإيراد في مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص

على الرغم من تركيز أكثر الدراسات السابقة على تطبيقات المشاركة في الإنتاج الزراعي، إلا أن هناك اتجاهًا عالميًا لتطبيقها في نماذج الشراكة بين القطاعين العام والخاص (Public-Private Partnership)، والذي فتح بدوره مجالاً جديداً للباحثين لدراسة هذه التطبيقات. ويمكن الخروج بالملاحظات العامة الآتية من بعض الدراسات التي استعرضت التطورات في هذا المجال وخاصة (Verdouw, 2015):

١. الملاحظة الرئيسة أن المشاركة في الإيراد في هذه المشروعات تكون بمعدل متغير أو غير خطي (nonlinear)؛ حيث تتضمن تفضيلاً لشركة القطاع الخاص إذا انخفض الإيراد عن حد معين تحفيزاً لها للدخول في هذه المشروعات. وأبرز شكل لهذا التفضيل هو ضمان حد أدنى من الإيراد

مال نقدي. ونستعرض هنا النموذج الذي يتبناه موقع lighter capital (www.lightercapital.com) المتخصص في توفير هذا التمويل للمشاريع التقنية الناشئة.

وتقوم هذه الصيغة على تمويل المشروع بمبلغ نقدي مقابل حصة ثابتة من الإيراد إلى أن يتم استعادة كامل مبلغ التمويل والربح الإضافي المتفق عليه. ويقصد بالربح الإضافي الزيادة على أصل مبلغ التمويل التي سيسدها الممول من الإيراد. وكما هو الحال في الأسهم الممتازة؛ لا يؤدي التمويل إلى التدخل في إدارة الشركة ولا إلى التزام ثابت على المشروع في كل فترة؛ لأن ما يسدده صاحب المشروع للممول يمثل نسبة من الإيراد الشهري التي يتقلب من شهر لآخر. في المقابل، تتفوق هذه الصيغة على الأسهم الممتازة من وجهة نظر الممول بأنها لا تؤدي إلى تملك الممول لأي حصة في الشركة، ولن يكون له من ثم أي سلطة في مجلس إدارتها.

وحسب نموذج موقع lighter capital لا يزيد حجم التمويل عادة عن ثلث الإيراد السنوي المتوقع للشركة الممولة، ويتراوح بين ٥٠٠ ألف و ٢ مليون دولار. كما يشترط الموقع ألا يقل إيراد الشركة الممولة عن ١٥ ألف دولار سنويًا، وألا يقل هامش الربح الإجمالي عن ٥٠% (ويقصد بالربح الإجمالي الإيراد ناقصًا التكاليف المباشرة فقط). أما النسبة التي يجب على الممول تسديدها شهريًا فلا تزيد عن ١٠% من الإيراد الشهري. وفيما يتعلق بمعدل الربح الإضافي فيتراوح بين ٥٠% و ١٢٠% من أصل مبلغ التمويل ويتم تسديده عادة خلال مدة تتراوح بين ٣ و ٥ سنوات. ويوضح الشكل (١) آلية عمل المشاركة في الإيراد بتمويل نقدي خلال أول (١٥) شهرًا في عقد التمويل، بافتراض أن النسبة التي يسدها الممول تساوي ١٠% من الإيراد الشهري. وأن مبلغ التمويل ٥٠ ألف ريال، و أن

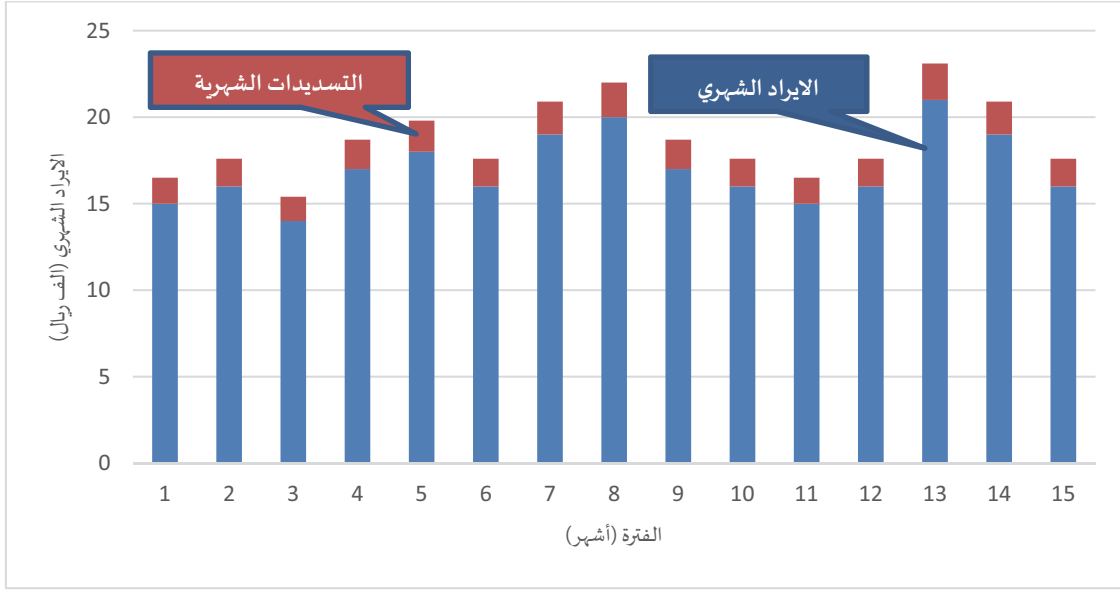
٥. كلما التزمت الحكومة بتحمل نسبة أكبر من المخاطر في صورة ضمانات أكبر، جذبت عددًا أكبر من الشركات التي تتنافس على تنفيذ المشروع، وتعرض على الحكومة رسوم امتياز أعلى في المشروعات المجدية اقتصاديًا، أو تقبل من الحكومة تحمل نسبة أقل من تكاليف المشروع أو تقديم إعانات أقل في المشروعات غير المجدية. وعليه، فإن المشاركة في الإيراد مع ضمانات حكومية هي وسيلة للوصول إلى عقد أمثل تتم فيه مشاركة مثلى للمخاطر بين الطرفين، وهو ما يتم التعبير عنه بالحل الذي يعظم قيمة ما ينفق على المشروع (VFM) value for money.

٦. في حال التزام الحكومة بتقديم إعانات محتملة للمشروعات غير المجدية اقتصاديًا، فإن هذا الالتزام يعدّ محاسبياً مطلوبات محتملة contingent liabilities إذا كان احتمال وقوعها متوسطاً إلى مرتفع، وكانت قابلة للتقدير. وهو ما يتطلب تطوير آلية لتسعير هذه الالتزامات، ومعايير للموافقة عليها من قبل الحكومة، ثم مراقبتها وإدارة مخاطرها. وكان من جملة الآليات التي اقترحت لإدارة مخاطر السيولة التي قد تنشأ من وقوع هذه المطلوبات: إنشاء صندوق للمطلوبات المحتملة يتم تغذيته من ميزانية الحكومة ومشروعات الشراكة. وقامت دول عديدة بإنشاء مثل هذا الصندوق تحت مسميات مختلفة، بهدف زيادة ثقة المستثمرين ووكالات التصنيف بقدرة الحكومة على إدارة مخاطر هذه المطلوبات (Asian Development Bank, ADB, 2016: 53-60)

٤- تطبيقات المشاركة في الإيراد في مشروعات رأس المال الجريء
لم يقتصر تطبيق المشاركة في الإيراد على نماذج الشراكة بين القطاعين العام والخاص والتي تُسهم فيها الحكومة برأس مال ثابت، بل امتدّ إلى مجالات أخرى منها تمويل مشروعات رأس المال الجريء venture capital برأس

معدل الربح الإضافي ٥٠% (مما يعني أن المتمول سوف يسدد ٧٥ ألف ريال)، وبافتراض أن متوسط الإيراد الشهري للمتمول ١٥ ألف ريال، فالمتوقع أن ينتهي من تسديد مبلغ التمويل والربح الإضافي خلال (٥٠) شهرًا.

شكل (١): المشاركة في الإيراد بتمويل نقدي



المصدر: www.lightercapital.com

العامل فيما - كما سنفصل بعد قليل - لا يتحمل إلا تكاليف متغيرة. ولا يجوز في أي من العقدین اشتراط تحمل العامل أية نفقات استثمارية تتجاوز منافعها مدة العقد، كحفر بئر أو بناء سور. لكن تختلف المزارعة عن المساقاة في أن موضوع الاستثمار في المزارعة يزرع ويحصد خلال مدة عقد المزارعة، أما المساقاة فتتضمن خدمة أصل ثابت موجود يتوقع أن يبقى بعد انقضاء مدة المساقاة.

أما المغارسة فتختلف عن المزارعة والمساقاة بشكل جوهري، إذ العامل فيها يقدم، بالإضافة للعمل، استثماراً هو غراس أشجار مثمرة (جمع غريسة وهي الفسيلة) يضعها في الأرض ويعتني بها حتى تعلق، أو بحسب الشرط حتى تثمر، فمتى تحقق ذلك صار له الحصة المتفق عليها في الأرض والغرس. وهذا رأي المالكية، ويرى الحنفية والحنابلة جواز المغارسة على سبيل الشركة في الشجر والثمر فقط

٥- المشاركة في الإيراد في الفقه الإسلامي:

بالإضافة إلى عقود المشاركة في الربح، يتفق معظم الفقهاء على مشروعية ثلاثة عقود تمثل أساساً للمشاركة في الإيراد وهي:

١. المزارعة: وهي عقد بين العامل ورب الأرض يشترك بموجبه الطرفان في المحصول الذي يزرعه العامل.

٢. المساقاة: وهي عقد بين العامل ورب الأرض ذات الأشجار المثمرة، يشترك بموجبه الطرفان في ثمرة الأشجار الذي يسقيها ويخدمها العامل.

٣. المغارسة: وهي عقد بين العامل ورب الأرض يشترك بموجبه الطرفان في الأرض والأشجار الذي يغرسها العامل.

ويلحظ هنا تشابه المزارعة مع المساقاة بجامع حصول العامل على حصة من الناتج: المحصول أو الثمرة، وإن

١. أن يكون العمل من جانب، والباقي كله من أرض وبذر وماشية وآلات ونفقات من الجانب الآخر.
 ٢. أن تكون الأرض من جانب، والباقي كله من الجانب الآخر.
 ٣. أن تكون الأرض والبذر من جانب، والعمل والماشية من الجانب الآخر وهو المزارع.
 ٤. أن يتساويا في الجميع، أرضاً وعملاً وبذراً وماشية ونفقات.
 ٥. أن يقابل بذر أحدهما عمل من الآخر، وكانت الأرض مشتركة بينهما، وتساوت قيمة العمل والبذر.
 ٦. أن يقابل الأرض وبعض البذر عمل من الآخر مع بعض البذر.
 ٧. أن تكون الأرض والماشية من جانب، والعمل والبذر من الجانب الآخر.
 ٨. أن يكون البذر والدواب من جانب، والأرض والعمل من الجانب الآخر.
 ٩. أن يكون البذر من طرف، والباقي كله من الطرف الآخر.
- وعند تفصيل بنود العمل رتب الفقهاء على المزارع كل عمل يحتاج الزرع إليه لنمائه وصلاح حاله كالري والحفظ وتطهير المراوي الداخلية والتسميد، وحرث الأرض إذا اشترط في العقد، وعلى صاحب الأرض الأعمال الأساسية التي يبقى أثرها ومنفعتا إلى ما بعد عقد المزارعة كبناء حائط وإجراء الأنهار الخارجية ونحو ذلك. وعلى المزارع وصاحب الأرض معاً كل ما كان من باب النفقة على الزرع، ويكون ذلك على قدر حقهما كثمن السماد وقلع الحشائش المضرة، وعلمهما أيضاً أجره الحصاد، وحمل المحصول إلى الجرن، والدياس، والتذرية، لأن هذه الأعمال ليست من أعمال المزارعة حتى يختص بها المزارع وحده (الموسوعة الفقهية ٣٧/٧٠-٧١).

دون الأرض (الموسوعة الفقهية، ٣١/١٧٤). ومن خلال متابعة تنظيم هذه العقود في بعض القوانين العربية، اتضح وجود عقد جديد مماثل لعقد المغارسة وهو عقد المساطحة. وهو عقد بين مالك الأرض والمساطح لمدة طويلة نسبياً (٣٠-٥٠ سنة)، يظل المساطح خلالها مالكا لكل ما بينه علمها، مقابل مبلغ يدفع سنوياً لمالك الأرض. وفي أغلب التطبيقات المعاصرة، تكون الحكومة هي مالك الأرض، والمساطح مستثمر من القطاع الخاص. ووجه الشبه بين المغارسة والمساطحة أن المساطح يمتلك كل ما بينه على سطح الأرض، كما يمتلك المغارس جزء من الشجر الذي يغرسه في الأرض (الأسعدي، ٢٠١٥).

وباستعراض آراء المذاهب الفقهية في هذه العقود وخاصة فيما يتعلق بواجبات طرفي العقد، يتبين كما أشرنا في المقدمة أن المشاركة ليست محصورة أن تكون في الإيراد، بل يمكن أن يتشارك الطرفان أيضاً في التكاليف. وتبعاً لذلك، تتمتع هذه العقود بمرونة أكبر من عقود المشاركة في الربح فيما يتعلق بمن يتحمل بعض أنواع العمل والآلات والمواد المطلوبة للإنتاج، إذ تسمح بالاتفاق المسبق على شروط تقسيم التكاليف بحيث يختص العامل بمهام معينة ورب الأرض بمهام أخرى، أو يشتركان فيها (الموسوعة الفقهية، ٣٧/١٢١-١٢٥).

ففي المزارعة يوجد خلاف مشهور بين الفقهاء في الطرف الذي يكون عليه البذر، هل يجوز أن يكون من المزارع أو صاحب الأرض أو منهما معاً؟ وهل يشترط خلط ما أخرجاه من بذر إذا كان يجوز منهما معاً؟ وهل يشترط تماثل البذرين جنساً وبنواً في هذه الحالة؟ (للتفاصيل: راجع الموسوعة الفقهية، ٣٧/٥٦). وقد صححت مذاهب فقهية صوراً متنوعة للمزارعة، تختلف فيها نسبة مشاركة الطرفين في التكاليف ومن ذلك (الموسوعة الفقهية، ٣٧/٦٥-٦٨):

٤. ألا يكون ما على رب المال أكثر العمل، لأن العامل يستحق بعمله فإذا لم يعمل أكثر العمل كان وجود عمله كعدمه فلا يستحق شيئاً.

الشافعية:

قسم الشافعية العمل في المساقاة إلى أربعة أضرب بحسب تأثيرها على الثمرة (الإنتاج) أو الشجرة (الأصل المنتج). ويوضح الشكل (٢) هذه الأقسام.

ولهذا التقسيم انعكاساته المباشرة على ما يلزم كل طرف من العمل، ونصيبه من تكاليف مدخلات الإنتاج. وقد اعتبر معيار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) الخاص بالمساقاة (المعيار الشرعي رقم ٥٠) أن "النفقات المتعلقة بالمساقاة على المساقى ومالك الشجر بقدر حصصهما مالم يتفقا على خلاف ذلك" (المادة ٢/٨). وذكر المستند الشرعي لهذا التقسيم "أنه أقرب إلى تحقيق العدالة؛ حتى لا يقع ضرر على أحدهما لحساب صاحبه". وبناءً عليه، يمكن الاتفاق المسبق بين الطرفين على نسبة تقاسم الإيراد وعلى نسبة أخرى لتقاسم التكاليف.

والذي يتحصل مما سبق ذكره من اجتهادات الفقهاء المختلفة في شأن التكاليف – التي يمكن أن تكون محل اشتراك الطرفين أو ينفرد أحدهما بتحملها – هو اتفاقهم على مسألتين:

- أن التكاليف تقتصر على المدخلات المفيدة لعملية الإنتاج سواء كانت مواداً أو أعمالاً تزيد الناتج أو تحسنه.
- عدم جواز إلزام طرف بتقديم مدخلات رأسمالية تبقى لها منافع ينفرد بها الطرف الآخر بعد انتهاء العقد. (لاحظ أن عقد المغارسة يفى بهذا الشرط، إذ لا ينفرد صاحب الأرض بما غرسه الآخر، وبخاصة في الصيغة

وفيما يتعلق بالمساقاة، أشار الفقهاء إلى عدة معايير للتفريق بين واجبات الطرفين في عقد المساقاة، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي (للمزيد: راجع الموسوعة الفقهية، ١٢٣/٣٧-١٢٤):

الحنفية:

١. ما كان من عمل قبل إدراك الثمر من السقي والتلقيح والحفظ، فهو على العامل، وما بعد الإدراك كالجذاز، وحفظه فهو عليهما.

٢. ما لا تبقى منفعته بعد مدة العقد فهو على العامل، فاشتراطه عليه لا يفسد العقد، وما تبقى منفعته بعدها كغرس الأشجار، فاشتراطه على العامل يفسد العقد.

المالكية:

١. لا يشترط تفصيل العمل، ويحمل على العرف إن كان منضبطاً، وإلا فلا بد من البيان.

٢. ما لا يتعلق بالثمرة ولا تأثير له في صلاحها لا يلزم العامل بالعقد، ولا يجوز أن يشترط عليه إلا اليسير منه.

٣. ما يتعلق بالثمرة ويبقى بعدها أو يتأبد، كحفر بئر، فإنه لا يلزم بالعقد، ولا يجوز أن يشترط على العامل.

٤. ما يتعلق بالثمرة ولا يبقى أو لا يتأبد فهو واجب على العامل بالعقد.

الحنابلة:

١. يلزم العامل ما فيه صلاح الثمرة وزيادتها مثل حرث الأرض.

٢. على رب المال ما فيه حفظ الأصل، كإنشاء الأنهار وحفر البئر.

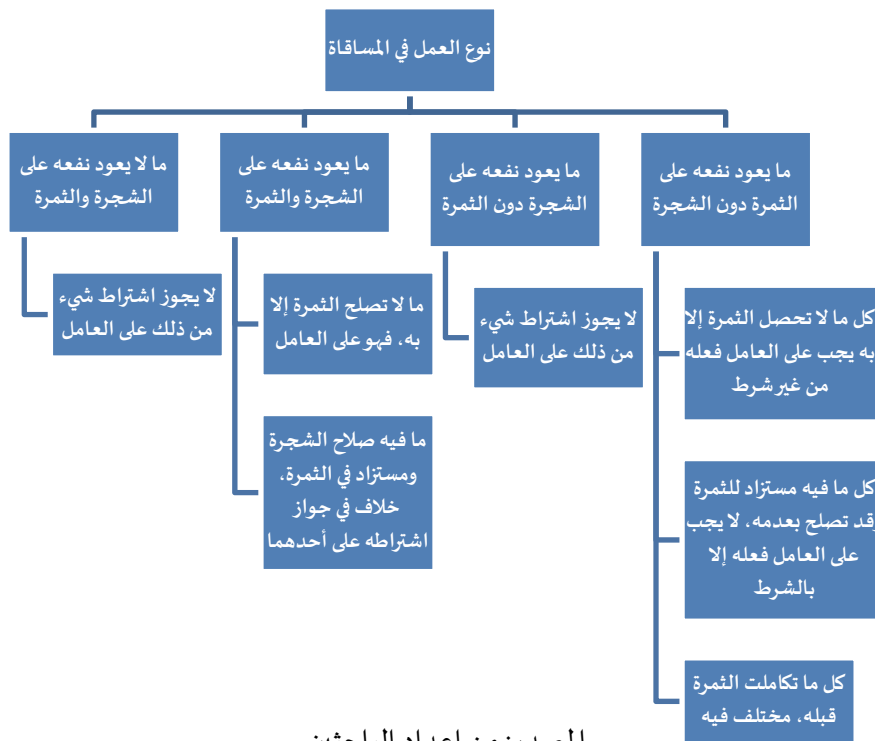
٣. كل ما يتكرر كل عام فهو على العامل وما لا يتكرر فهو على رب المال.

المالكية حيث ينال الغارس مع حصة من الغراس حصة من الأرض).

ثم إن سكت العاقدان عن التفصيل، فقد اختلف الفقهاء فيما يرون أنه الأصل الفقهي الذي يرد إليه العاقدان إن وقع بينهما خلاف. والغالب فقهاً أن يرداً إلى عرف أهل المهنة. فما هو معتاد أن يتحملة أحد العاقدين في هذا النوع من النشاط يلزمه تحمُّله.

أما لو صرح العاقدان وفصلاً ما يتحملة كل منهما من تكاليف، فلا تكاد توجد صورة إلا ومن الفقهاء من يجيزها كما رأينا في المزارعة وسواها. وهذا يتيح مرونة كاملة لابتكار صيغ تلائم المتطلبات المتنوعة لأطراف العقد، ليختار كل تلك البنود من التكاليف التي تلائم وضعه المالي ودرجة ميله أو كراهته للخطر. حيث إن المدخلات اللازمة تختلف في تكاليفها وفي أنواع المخاطر التي يتحملها من التزم بتقديمها.

شكل (٢): تقسيم الشافعية للأعمال التي تجب على المساقى ورب الشجر



المصدر: من إعداد الباحثين

المباشرة يمكن تصور دخول المؤسسات المالية طرفاً وسيطاً يمول أحد الطرفين أو كليهما. وفي هذه الحالة يتعاقد الوسيط بدوره مع طرف ثالث ليقوم بالدور المطلوب، سواء كان المطلوب توفير الأصل الإنتاجي أو القيام بالعمل الإنتاجي. ويتم الاتفاق بين الوسيط والطرف الثالث بعقد فرعي من الباطن subcontracting.

٦- نموذج مقترح للمشاركة التفضيلية في الإيراد:

٦-١ إمكانات الواعدة لصكوك المشاركة في الإيراد

عقود المشاركة في الإيراد يمكن أن تطبق بالاتفاق المباشر بين طرفين: الأول يملك أصلاً إنتاجياً قابلاً للاستثمار (مثل الأرض) ويرغب في استثماره من خلال المشاركة مع الطرف الثاني الذي يقوم بدور صاحب العمل. وفي ضوء التطور الكبير في الوساطة المالية المباشرة وغير

الأخلاقية الناتجة عن التلاعب بالتكاليف غير واردة في حالة المشاركة في الإيراد، لأن صاحب الأرض لن يكون بحاجة لمراقبة التكاليف مطلقاً.

٣. لا يتحمل الممول التكاليف المتعلقة برأس المال الثابت للمشروع كالإهلاك. وهذا يعني أن الإيرادات التي ينال منها الممول نصيباً هي الإيرادات الإجمالية، وهي بالضرورة أكبر مقداراً من الإيرادات الصافية من الإهلاك، وأبعد عن احتمال أن تصبح سالبة. وتزداد قيمة هذه الميزة في المشروعات كثيفة رأس المال، أي التي تكون فيها نسبة رأس المال إلى الناتج مرتفعة مثل كثير من مشروعات البنية الأساسية.

٤. إن مما يقلل من مخاطر التمويل بصيغة المشاركة في الإيراد، اختيار مشروعات البنية الأساسية ذات الإيرادات المستقرة نسبياً (أي قليلة التقلب، كتزويد المدن بالكهرباء مثلاً) التي يسهل توقع إيراداتها بدقة ومراقبتها بسهولة.

٥. إن أي طرف يقدم تمويلاً في عقد مشاركة في الإيراد أو يلتزم تحمّل بعض مستلزمات المشروع الجارية معرضاً لاحتمال خسارة محاسبية إذا لم تبلغ حصته من الإيرادات المتحققة ما يغطي نفقاته. لكن قوى السوق كفيلة بتصحيح ذلك في الأجل المتوسط، إذ لن يرضى الطرف الخاسر بتجديد العقد إلا مع زيادة حصته عما سبق. كما يمكن توقي ذلك إذا جُعِلت مدة العقد الأول قصيرة نسبياً، بحيث تتضح خلالها الإيرادات والتكاليف الفعلية، مما يسمح للطرفين المتعاقدين بعقد جديد لفترة قادمة مبني على تصحيح التوقعات السابقة إذا انكشف عدم واقعيتها. وإذا ما أدخلنا الممارسة ضمن نماذج عقود المشاركة في الإيراد، وأخذنا في الاعتبار الاجتهادات التي قدمها الفقهاء

وعلى الرغم من اشتغال معيار صكوك الاستثمار (المعيار الشرعي رقم ١٧) على صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة، إلا أنها لم تطبق حتى الآن في الأسواق المالية الإسلامية فيما نعلم، ويستنتج ذلك من الدليل الإرشادي للصكوك الصادر عن مركز دبي المالي العالمي حيث أشار لهذه الصكوك بشكل مقتضب تحت عنوان "هياكل أخرى" ولم يشير إلى أنها طبقت على أرض الواقع (DIFC, 2009: 64-65).

إن هذه الصكوك من وجهة نظرنا مرجوة جداً للتطبيق إذا تم تطويرها بما يوافق الشريعة ويتلاءم مع حاجة الحكومات لإنشاء مشروعات البنية الأساسية وتشغيلها، ويتلاءم أيضاً مع متطلبات المستثمرين وشركات المقاولات المنفذة لهذه المشروعات على أرض الواقع.

وقد أكد الزرقا (Zarqa, 2016: 9) على الدور الكامن للمشاركة في الإيراد في تمويل مشروعات البنية الأساسية، منطلقاً من المساقاة كمثال لهذه المشاركة، مشيراً إلى عدد من المزايا التي تتفوق فيها المشاركة في الإيراد على المشاركة في الربح؛ ومنها:

١. إن المشاركة في الإيراد تحصن الممول من المخاطر (وتعفيه من التكاليف) المتصلة بالأصول الثابتة العينية في المشروع. وتوضيح ذلك أن تقييم هذه الأصول عند بداية النشاط أو التغير في قيمتها خلال مدة المشاركة مؤثر في الربح في عقود المشاركة في الربح كالمضاربة، وغير مؤثر في الإيراد في عقود المشاركة في الإيراد كالمساقاة.

٢. تقلل المشاركة في الإيراد من مخاطر تفاوت المعلومات بين الطرفين؛ لأن المشاركة تقع على الإيراد (المبيعات أو الناتج) وهو قابل غالباً للمشاهدة ويصعب التلاعب فيه مقارنة بالربح الذي يدخل في تحديده بنود كثيرة بعضها خفي يصعب مراقبته. ولهذا فإن المخاطر

٤. يضاف لمزايا الشراكة في الإيراد التي أشار إليها الزرقا أن الأصل الإنتاجي وهو الأرض يظل مملوكًا للحكومة خلال مدة تنفيذ المشروع، لأن الشركة تنتفع به ولا تملكه، وهذا يجنب الحكومة الدخول في إشكالات بيع أصولها السيادية التي تحصل في هياكل كثير من الصكوك السيادية، وتبعا لذلك لن يتمكن دائنو صكوك المشاركة في الإيراد - في حال وجودهم - من النفاذ لهذا الأصل في حال الخسارة أو إعلان الإفلاس.

علاوة على ما سبق، يمكن تعزيز هياكل الصكوك القائمة على المشاركة في الإيراد ببعض الابتكارات التي تقلل من مخاطر الاستثمار بالنسبة للممول وتحفز من يقوم فعلاً بدور العامل. ومن ذلك تطبيق فكرة الأسهم التفضيلية الإسلامية على هذه الصكوك (بحيث يُفضّل الممول (وهم حملة الصكوك) في الحصول على إيراد أعلى على حساب مالك الأرض، أو تحمل مالك الأرض تكلفة أعلى لحين تحقق معدل عائد مستهدف لحملة الصكوك، ثم تتغير النسبة بعد ذلك لصالح مالك الأرض. والوظيفة الاقتصادية التي يحققها هذا التفضيل هي أنه يسمح بأن يُجذب للمشروع نفسه ممولين ذوي توقعات مختلفة عن درجة نجاح المشروع، وذوي متطلبات مختلفة عن درجة الخطر التي يرضون بتحملها. وقد فُصل ذلك في بحث (الزرقا والسحيباني، ٢٠١٢).

وتبين الفقرات الآتية طريقة تطبيق هذه التفضيلات على الصكوك القائمة على المشاركة في الإيراد.

٦-٢ الأطراف والعلاقات التعاقدية الأساسية:

لتبسيط العرض والتحليل في الفقرات الآتية نفترض وجود ثلاثة أطراف رئيسة في صكوك المشاركة في الإيراد، وهي:

حول تفاصيل تنفيذ هذه العقود، فسيكون هناك مزيد من الخيارات المتاحة لتطبيق عقود المشاركة في الإيراد في تمويل مشروعات البنية الأساسية. ومن ذلك ما يلي:

١. تتطلب المغارسة - خلافاً للمزارعة والمساقاة - استثماراً رأسمالياً (إنشاء أصل قابل للإنتاج) ولهذا فهي تحتاج إلى تمويل رأسمالي أكبر، وتتناسب أكثر مع صيغ المشاركة بين القطاعين العام والخاص التي يلتزم فيها القطاع الخاص بإنشاء مرافق البنية الأساسية.

٢. يستحق المغارس - خلافاً للمزارع والمساق - جزءاً من الأرض والغرس حسب رأي المالكية، وهو ما يجعله مشاركاً لرب الأرض في تحمل مخاطر تملك الأصول الثابتة والعينية. في المقابل، قصر الحنفية والحنابلة جواز المغارسة على الشركة في الغرس أو الثمرة فقط (الموسوعة الفقهية، ١٧٤/٣١)، وبناءً على هذا الرأي تكون المخاطرة أقل؛ لأن الأصول التي يملكها المغارس سوف تنحصر في بعض الأصول الثابتة.

٣. كما أشرنا في القسم الرابع، تتمتع عقود المشاركة في الإيراد بمرونة فيما يتعلق بألية تقاسم تكاليف الإنتاج. وعليه، يمكن الاتفاق مع تقاسم الناتج على تحمل رب الأرض بعض بنود التكاليف المتغيرة بالإضافة إلى تقديم الأرض. ولا شك أن مشاركة رب الأرض في تحمل تكلفة بعض المدخلات (مثل السقي أو نحوها) وليس نسبة مشاعة من التكاليف، هي مما يساعد في تقليل تكلفة المراقبة؛ حيث أن التخلية التامة لصاحب العمل قد يعرّيه باتخاذ بعض التصرفات التي تزيد التكاليف أو تعظم الثمرة على حساب الإضرار بالأصل في الأجل الطويل، أو بجودة الثمرة في الأجل القصير (مثل الغش باستخدام الأسمدة الكيماوية بنسب أعلى من المسموح به).

٣-٦ المشاركة في الإيراد بين الطرفين الأول والثاني

نفترض أن الإيراد الكلي من المشروع (R) سيتوزع حسب العلاقة التعاقدية الأولى بين الطرفين الأول (الحكومة) والطرف الثاني (شركة التمويل) كالآتي:

$$R = R_1 + R_2 \quad (1)$$

$$R_1 = a R \quad (2)$$

$$R_2 = (1-a) R \quad (3)$$

حيث تمثل "a" نسبة ما يذهب من الإيراد الكلي

للطرف الأول (R_1)، والباقي للطرف الثاني (R_2)

١-٣-٦ الحالة الأولى: نسبة مشاركة ثابتة في الإيراد

في هذه الحالة يفترض أن تكون نسبة المشاركة (a) ثابتة للطرفين بغض النظر عن أي متغيرات أخرى، وتحدد النسبة بناء على التفاوض بينهما، أخذًا في الاعتبار الأعمال ونسبة التكلفة التي سيتحملها كل طرف. وكما أشرنا أعلاه كلما ارتفعت التكلفة التي يتحملها أي طرف فمن المتوقع أن يطالب بنسبة مشاركة أعلى لتحقيق ربحه المستهدف. وإذا كان المشروع برمته مجديًا اقتصاديًا وقابلًا للتمويل فسيجد الشركاء بالتفاوض آلية لتوزيع المخاطر والعائد بما يضمن توافق مصالح الجميع.

ويوضح الشكل (٣) إيراد الطرفين بافتراض أن نسبة

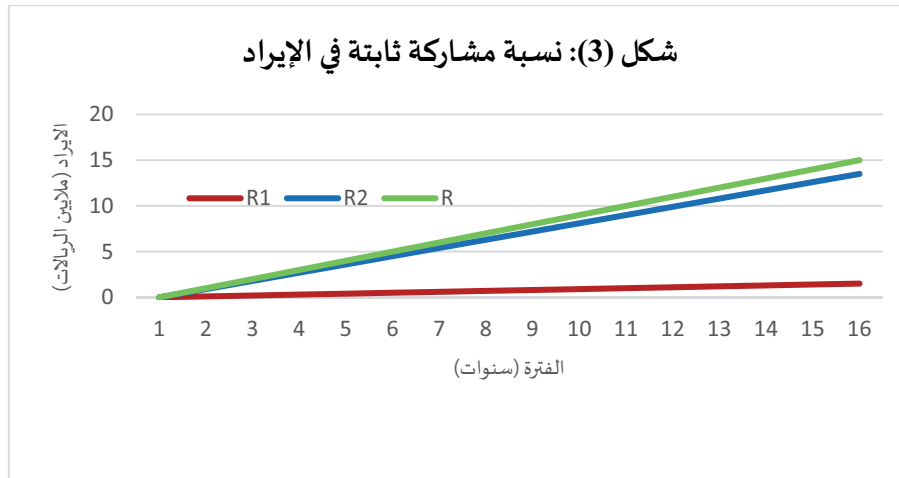
مشاركة الطرف الأول في الإيراد تبلغ ١٠%، أي $a=0.1$

١. الحكومة التي تملك الأراضي التي ستقام عليها مرافق البنية الأساسية، وترغب في الحصول على تمويل لإنشائها وتشغيلها، فهي المنشئ للصكوك والمتمول الرئيس في صفقة التصكيك.

٢. شركة تمثل حملة الصكوك، وتتولى إصدار الصكوك للمستثمرين والحصول في المقابل على مبلغ الاكتتاب، لتقوم بعد ذلك بحفظ أصول المستثمرين والتعاقد نيابة عنهم مع جميع الأطراف الأخرى ذات العلاقة حسب هيكل الصك، فهذه الشركة هي الممول المصدر للصكوك، وسيتم تسميتها: شركة التمويل.

٣. شركة متخصصة في تنفيذ مرافق مشروع البنية الأساسية وتشغيلها، وهي شركة مستقلة تتولى إنشاء وتشغيل مرافق البنية الأساسية من خلال التعاقد مع مقاولين للتوريد والبناء والإدارة حسب التقدم في تنفيذ المشروع، وسيتم تسميتها: الشركة المنفذة.

وسيكون هناك علاقتان تعاقدتان في هذا الصك: العلاقة الأولى والأساسية بين الحكومة وشركة التمويل، والعلاقة الثانية الفرعية بين شركة التمويل والشركة المنفذة. وسنركز في البداية على العلاقة التعاقدية الأولى، ثم نتطرق في نهاية هذا القسم للعلاقة التعاقدية الثانية.



٦-٣-٢ الحالة الثانية: نسبة مشاركة متغيرة في الإيراد (مع ضمان حد أدنى)

نفترض في هذه الحالة أن نسبة المشاركة في الإيراد (a) تتغير مع ضمان الحكومة لحد أدنى من الإيراد؛ بهدف تحقيق توزيع أمثل للمخاطر بين الأطراف، وتحفيز القطاع الخاص لتحقيق أكبر منفعة من الاستثمار في المشروع. وتعكس هذه الحالة الوضع المطبق في عدد كبير من مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص؛ حيث تسعى الحكومة (الطرف الأول) لتخفيف مخاطر شركة التمويل (الطرف الثاني) بطرق متنوعة بعضها غير جائز فقها كما سنرى لاحقاً. من تلك الطرق:

- (١) التنازل عن جميع الإيراد الفعلي (R) لشركة التمويل مع ضمان نسبة (g) من الفرق بين حد أدنى من الإيراد (M) والإيراد الفعلي (R) في حال انخفاضه عن M. أي تضمن شركة التمويل: $g: R+(M-R)$ في حال $M>R$.
- (٢) منح جميع الإيراد لشركة التمويل فوق الحد (M) إلى أن يصل الإيراد إلى قيمة عليا (X).
- (٣) يتم تقاسم الإيراد بين الطرفين بعد هذه القيمة العليا؛ بحيث تحصل الحكومة على نسبة (h). ويتم تحديد قيم المعلمات (M, g, h) بناء على التفاوض بين الطرفين. ويوضح الجدول (١) المعادلات التي يتم بموجبها حساب إيراد كل طرف خلال المراحل الثلاث التي يمر بها الإيراد الكلي.

جدول (١): مراحل التغير في نسبة المشاركة في الإيراد

الإيراد الفعلي، R	إيراد الحكومة، R_1	نسبة مشاركة الحكومة، *a	إيراد شركة التمويل، R_2	نسبة شركة التمويل من الإيراد، $1-a^*$
$R < M$	$-(M-R)g$.	$R+(M-R)g$	1
$X > R > M$	0	0	R	1
$R \geq X$	$(R-X)h$	h	$X+(R-X)(1-h)$	1-h

المصدر: من إعداد الباحثين

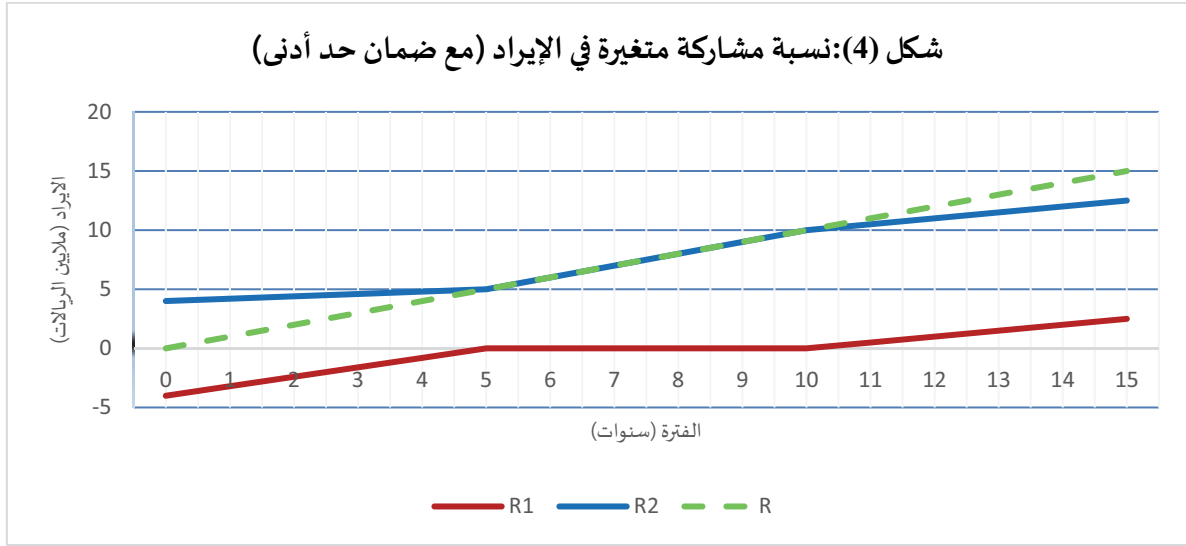
* نسبة المشاركة في الإيراد الفعلي (a) متغيرة وتنتقل بالنسبة للحكومة من 0 إلى h عندما يصبح الإيراد الفعلي $R \geq X$ ، كما تنتقل نسبة شركة التمويل في الإيراد الفعلي (1-a) من 1 إلى 1-h عندما يصبح الإيراد الفعلي $R \geq X$.

والسحيباني، ٢٠١٢)، نفترض هنا أن معدل المشاركة يتغير حسب مستوى الإيرادات (بدلاً عن مستوى الأرباح في صيغة الأسهم التفضيلية)؛ بحيث تحصل الحكومة (الطرف الأول) على نسبة أقل من الإيرادات (a_1) إلى حد معين (M)، لترتفع بعده هذه النسبة إلى (a_2)، ثم ترتفع إلى نسبة أكبر (a_3) بعد حد أعلى (X). ويوضح الجدول (٢) المعادلات التي يتم بموجبها حساب إيراد الطرفين خلال المراحل الثلاث التي يمر بها الإيراد الكلي.

ويرسم الشكل (٤) إيراد الطرفين بافتراض القيم والنسب الآتية: $M=5, X=10, g=0.8, h=0.5$. الملاحظة الرئيسية في الشكل هي أن الحكومة تضمن حدًا أدنى من الإيراد حتى لو كان الإيراد الفعلي صفرًا. وهذه هي الطريقة المتبعة في بعض مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وقد يؤدي هذا الضمان إلى عائد مضمون لصكوك الإيراد، مما يؤثر على سلامتها الشرعية.

٦-٣-٣ الحالة الثالثة: الصكوك التفضيلية

كما هو الحال بالنسبة للأسهم التفضيلية (الزرقا

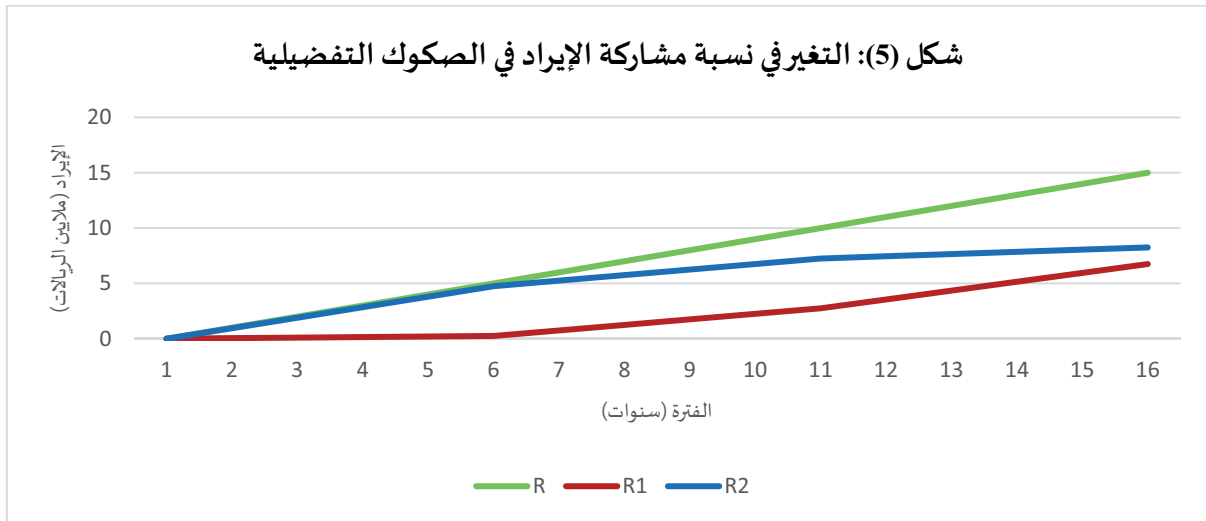


المصدر: من إعداد الباحثين

جدول (٢): مراحل التغير في نسبة المشاركة في إيراد الصكوك التفضيلية

نسبة شركة التمويل من الإيراد الإضافي	إيراد شركة التمويل، R_2	نسبة مشاركة الحكومة في الإيراد الإضافي $a_1 < a_2 < a_3$	إيراد الحكومة، R_1	الإيراد، R
$(1 - a_1)$	$(1 - a_1) R$	a_1	$a_1 R$	$R < M$
$(1 - a_2)$	$M(1 - a_1) + (R - M)(1 - a_2)$	a_2	$Ma_1 + (R - M)a_2$	$X > R > M$
$(1 - a_3)$	$M(1 - a_1) + (X - M)(1 - a_2) + (R - X)(1 - a_3)$	a_3	$Ma_1 + (X - M)a_2 + (R - X)a_3$	$R > X$

ويرسم الشكل (٥) إيراد الطرفين بافتراض القيم والنسب الآتية: $M=5$, $X=10$, $a_1=0.05$, $a_2=0.5$, $a_3=0.8$



المصدر: من إعداد الباحثين

الأخلاقية التي تمت الإشارة إليها أعلاه. وبناء عليه سيتم الاتفاق في نهاية عملية التفاوض على تحمل الطرف الأول عددًا من بنود التكاليف في حين يتحمل بقية البنود الطرف الآخر. وبالتالي فإن النسبة (d) تمثل حصة ما تحمله الطرف الأول من بنود التكاليف وليس نسبة شائعة من إجمالي التكاليف.

ولو انطلقنا من فرضية تساوي نسبة تحمل التكاليف (d) مع نسبة المشاركة في الإيراد (a)، كما افترض المعيار الشرعي للمساواة (المادة ٢/٨): أي $a = d$ ، فإن نسبة مشاركة كل طرف في الإيراد تصبح هذه الحالة مساوية لنسبة مشاركته في الربح (Y)، أي تنقلب المشاركة في الإيراد لمشاركة في الربح. حيث يساوي ربح الطرف الأول:

$$Y_1 = R_1 - C_1 = aR - dC \quad (7)$$

فإذا كانت نسبة المشاركة في الإيراد مساوية لنسبة المشاركة في التكاليف: $a = d$ ، فإن:

$$\hat{Y}_1 = aR - aC = a(R - C) = aY \quad (8)$$

حيث تساوي Y مجموع ربح الطرفين:

$$Y = Y_1 + Y_2 = R_1 - C_1 + (R_2 - C_2) = R - C \quad (9)$$

وبالمثل بالنسبة لربح الطرف الثاني:

$$\hat{Y}_2 = R_2 - C_2 = (1-a)R - (1-d)C = (1-a)Y \quad (10)$$

وبناء عليه، إذا اتفق الطرفان على الاشتراك في تحمل التكاليف، وكان نصيب أحدهما من التكاليف أكبر من نصيبه من الإيراد، فإن ربحه يكون أقل مقارنة بحالة تساوي حصته من التكاليف مع حصته من الإيراد. أي إذا كان الطرف الأول سيتحمل حصة أكبر من التكاليف مقارنة بحصته من الإيراد ($a < d$) فإن ربحه في هذه الحالة، Y_1 ، سيكون أقل مقارنة بالربح في حال تساوي الحصتين ($a = d$)، \hat{Y}_1 ، والعكس بالنسبة للطرف الثاني،

$$Y_2 > \hat{Y}_2 \text{ و } Y_1 < \hat{Y}_1$$

ويتضح من الشكلين (٤) و (٥) أن الفروق الرئيسية بين الحالتين الثانية والثالثة هي:

١. لا يوجد ضمان حد أدنى من الإيراد في الحالة الثالثة مقارنة بالثانية، حيث إن إيراد الطرف الثاني أقل دائمًا من الإيراد الكلي.

٢. لا تنقطع المشاركة في الحالة الثالثة؛ حيث يتشارك الطرفان في الإيرادات في جميع مراحل التغير في الإيراد الكلي، أما في الحالة الثانية فيبدأ الطرف الأول بالمشاركة في الإيراد بعد بلوغ الإيراد الحد الأعلى (X).

٦-٣-٤ الحالة الرابعة: تأثير المشاركة في التكاليف

معدل الربحية هو العامل الأساس في قرار الاستثمار، ولهذا اتجهت الأسهم التفضيلية لهذا المتغير مباشرة بهدف التأثير على قرارات الاستثمار والتمويل. وبالمناطق نفسه، تتأثر قرارات جميع الأطراف في عقود المشاركة في الإيراد بمعدل الربحية لكل طرف على الرغم من كونه خارج المفاوضات المباشرة، ويتحدد بناء على نسبة المشاركة في الإيراد والتكاليف التي يتم التفاوض والاتفاق عليها. وعليه، لا بد من إدخال التكاليف في صلب التحليل لمعرفة أثر التفضيل في الإيراد على الربح.

ولتحقيق هذا الهدف نفترض - كما هو الحال في الإيراد - اشتراك الطرفين في التكاليف الكلية للمشروع (C) وفق ما يلي:

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

$$C_1 = dC \quad (5)$$

$$C_2 = (1-d)C \quad (6)$$

حيث تمثل d نسبة ما يتحمله الطرف الأول من التكاليف (C_1)، والباقي يتحمله الطرف الثاني (C_2). ونؤكد هنا على أن استخدامنا للنسبة (d) هو لغرض تبسيط التحليل، لأننا نفترض أن الطرفين يتفاوضان على تقاسم بنود التكاليف وليس نسبة شائعة منها، تجنبًا للمخاطر

وبمنطق تقاسم التكاليف أعلاه، يتقاسم الطرف الثاني التكاليف مع الطرف الثالث بنسبة مختلفة، فيتحمل الطرف الثالث النسبة (f) من التكلفة التي تحملها الطرف الثاني بموجب العلاقة التعاقدية الأساسية البالغة: (1-d) C ، والباقي يتحمله الطرف الثاني؛ أي:

$$C_3 = f C_2 = f(1-d) C \quad (13)$$

$$\hat{C}_2 = (1-f) C_2 = (1-f)(1-d) C \quad (14)$$

حيث يصبح ما يتحمله الطرف الثالث من التكاليف (C₃)، ويتحمل الباقي الطرف الثاني (Ĉ₂).

ويمكن تلخيص المعادلات السابقة التي تبين طريقة توزيع الإيراد والتكاليف بين الأطراف الثلاثة في الشكل (٦).

٤-٦ المشاركة في الإيراد بين الطرفين الثاني والثالث:

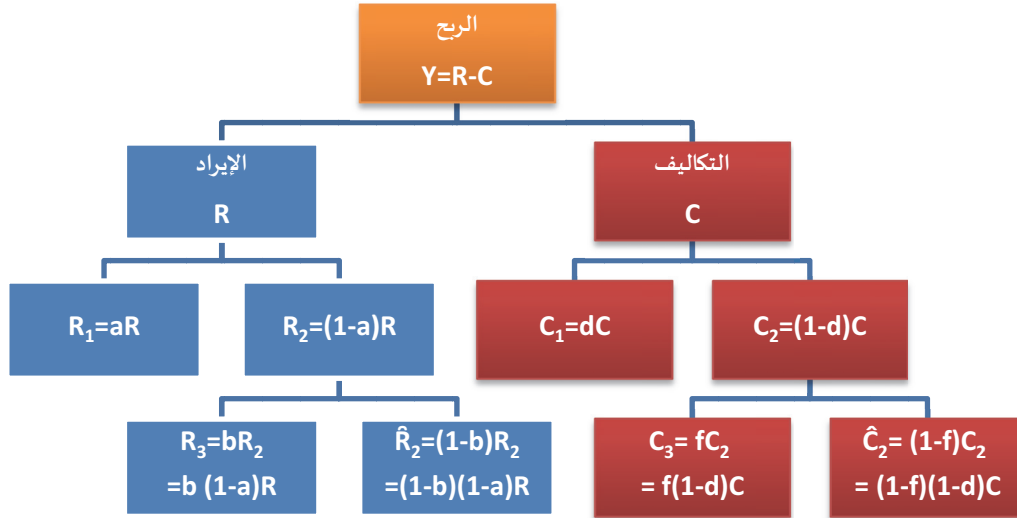
كما أشرنا أعلاه، يوجد علاقة ثانية فرعية يتعاقد فيها الطرف الثاني (شركة التمويل) مع الطرف الثالث (الشركة المنفذة). ويمكن أن يتم التعاقد بعدة صيغ منها الإجارة أو الاستصناع. ونفترض أنها ستكون بصيغة المشاركة في الإيراد، وهنا يحصل الطرف الثالث على النسبة (b) من إيراد الطرف الثاني في العلاقة التعاقدية الأساسية والبالغ: R (1-a) ، ويذهب الباقي (R̂₂) للطرف الثاني، أي:

$$R_3 = b R_2 = b(1-a) R \quad (11)$$

$$\hat{R}_2 = (1-b) R_2 = (1-b)(1-a) R \quad (12)$$

حيث يصبح ما يذهب للطرف الثالث من الإيراد الكلي (R₃)، ويحتفظ الطرف الثاني بالباقي (R̂₂).

شكل (٦): توزيع الإيراد والتكاليف بين الأطراف الثلاثة في الصكوك التفضيلية



المصدر: من إعداد الباحثين

وتتمثل المعاملة التفضيلية للطرف الثالث في هذه المعادلة:

$$\hat{R}_3 = \text{Max} \{bR_2, kY_2\} \quad (15)$$

وتعني أن الشركة المنفذة ستحصل على القيمة الأكبر من (١) نصيبها من الإيراد المتفق عليه في العقد أو (٢)

وخلافاً للهدف من المعاملة التفضيلية في العلاقة التعاقدية الأساسية، والتي ركزت على تخفيض مخاطر استثمار الطرف الثاني، تركز المعاملة التفضيلية في هذه العلاقة التعاقدية الفرعية بين الطرفين الثاني والثالث على تحفيز الأخير (الشركة المنفذة) للتنفيذ بأعلى كفاءة ممكنة.

وهنا نلاحظ أن فرصة الشركة المنفذة في الحصول على إيرادات أكبر تعتمد بشكل كبير على ضبط التكاليف الإجمالية (C_2) التي يشترك الطرفان الثاني والثالث في تحملها، حيث إن نقطة التحول لإيراد أعلى (R_2^*) ذات علاقة طردية بالتكاليف C_2 ، أي تقل (R_2^*) إذا قلت C_2 ؛ فيكون من مصلحة الشركة المنفذة تقليص التكاليف للوصول إلى هذه النقطة عند مستوى إيراد أقل، ومن مصلحتها أيضاً الاستمرار بعد ذلك في ضبط التكاليف لأن نسبتها من الإيراد تتزايد بسبب ذلك، حيث إن العلاقة بين b' والتكاليف الكلية C_2 عكسية.

ويوضح الشكل (٧) سلوك نسبة الطرف الثالث المتغيرة من الإيراد b' بافتراض مبسط وهو تمكّن هذا الطرف من تثبيت التكاليف عند $C_2 = 5$ وبافتراض أن $b=0.2$ و $k=0.5$. ويلحظ من الشكل أن مستوى الإيراد الذي بدأ عنده الطرف الثالث (الشركة المنفذة) في الحصول على نسبة أعلى من الإيرادات هو:

$$R_2^* = kC_2 / (k-b) = 0.5(5) / (0.5-0.2) = 2.5/0.3 = 8.33 \quad (20)$$

الإيراد الذي يعادل الحصة (k) من ربح الطرفين. وحيث أن الإيراد عادة أكبر من الربح، فيشترط تبعاً لذلك أن تكون: $k > b$. ويتم تحديد قيم المعلمات (k, b) بناء على التفاوض بين الطرفين.

ويمكن معرفة مستوى الإيراد الذي تبدأ عنده الشركة المنفذة في الحصول على نسبة أعلى من الإيرادات بحل هذه المعادلة:

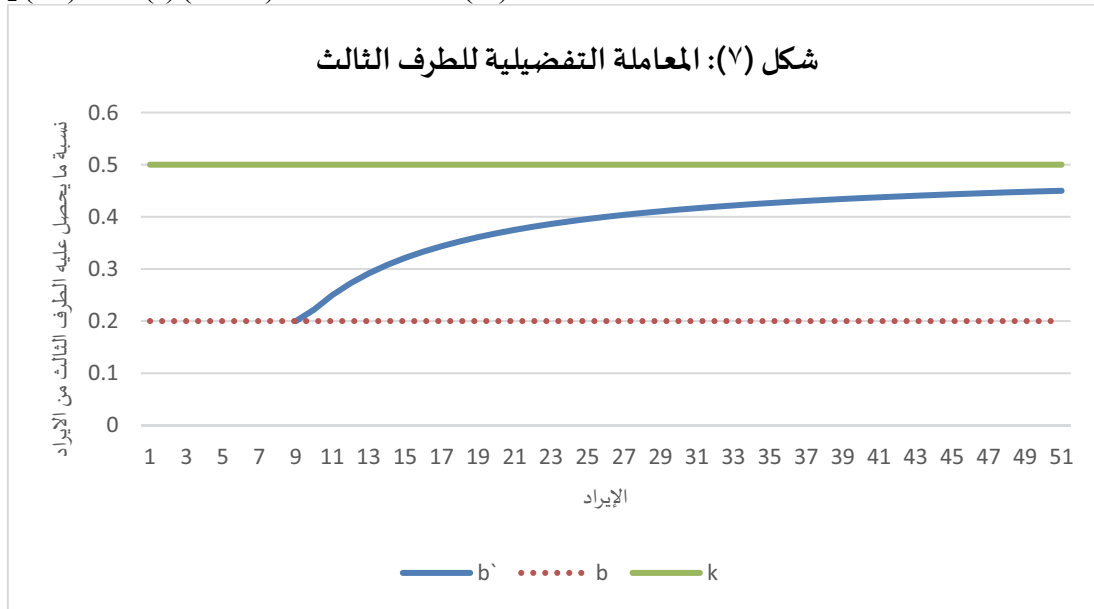
$$b R_2 = k Y_2 = k (R_2 - C_2) = kR_2 - kC_2 \quad (16)$$

$$(b-k) R_2 = -kC_2 \quad (17)$$

$$R_2^* = kC_2 / (k-b) \quad (18)$$

فإذا كان الإيراد الكلي أقل من R_2^* تحصل الشركة المنفذة على bR_2 ، وإذا كان أكبر من R_2^* تحصل الشركة المنفذة على الإيراد الأعلى kY_2 ، وتبعاً لذلك ترتفع النسبة الفعلية التي تحصل عليها الشركة من الإيراد من b إلى:

$$b' = k Y_2 / R_2 = k (R_2 - C_2) / R_2 = k - (k C_2 / R_2) \quad (19)$$



المصدر: من إعداد الباحثين

٧- تحليل ومناقشة:

الثاني؛ من خلال زيادة احتمال حصوله على ربح أعلى أو خسارة أقل، ويزيد في الوقت نفسه من احتمال دفع الحكومة لهذه المطلوبات المحتملة في المستقبل. وهنا يبرز تساؤل مهم: هل من المقبول شرعاً الاتفاق على ذلك؟ مع الأخذ في الاعتبار أن هذا الاتفاق لا يؤدي بالضرورة إلى ضمان حد أدنى من الإيرادات؛ لأن الطرف الثاني لا يحصل إلا على نسبة أعلى من الإيراد مشروطة بتحقيق إيراد فعلي. وتبعاً لذلك، لا يحصل الطرف الثاني على شيء لو كان الإيراد صفراً. وهذا يختلف عن حالة ضمان حد أدنى بغض النظر عن مستوى الإيراد الفعلي (الحالة الثانية في الفقرة ٦-٣-٢)، والتي يمكن أن يحصل فيها الطرف الثاني على نسبة (٩٠%) من الحد الأدنى M حتى لو كان الإيراد الفعلي صفراً.

اقترحنا في الحالة الرابعة (الفقرة ٦-٣-٤) أن يتفاوض الطرفان على تقاسم بنود التكاليف وليس نسبة شائعة منها، تجنباً للمخاطر الأخلاقية. ومن الاعتراضات التي يمكن أن ترد على ذلك أنه قد يؤول إلى قطع المشاركة في الربح. لكن يجاب عن هذا الاعتراض بأن الشريعة اغتفرت ذلك حين أباحت المساقاة، وهي الحالة القصوى التي يتحمل أحد الطرفين (المساق) فيها كامل تكاليف التشغيل، مع احتمال انقطاع المشاركة في الربح إذا لم تف قيمة حصة العامل المساق من الإنتاج بما أنفق من نفقات تشغيل. فإن رضي صاحب الأصل الثابت (رب الحديقة) أن يتحمل أي بند من التكاليف، فهذا أجدر بالإباحة لأنه يقلل احتمال قطع المشاركة.

إن منع اشتراط ما قد يؤدي إلى قطع المشاركة هو مبدأ شرعي راسخ، لا تجوز مخالفته في المشاركات. لكن الشريعة السمحة أرشدتنا إلى أسلوب وسط في تطبيقه، هو أن نأخذ بالحسبان درجة الظن في حصول

تدل النتائج التي تم التوصل إليها في الأقسام السابقة إلى أن المشاركة في الإيراد أعم من المشاركة في الربح، إذ يظهر التحليل أن المشاركة في الربح حالة خاصة من المشاركة في الإيراد في حال تساوي نسبة المشاركة في الإيراد مع نسبة المشاركة في التكاليف. وأن المشاركة في الإيراد تقترب من المشاركة في الربح التي يربح فيها الطرفان أو يخسران معاً كلما اقتربت نسبة مشاركتهم في الربح من نسبة مشاركتهم في الخسارة. ولعل هذا يعطي تفسيراً لمستند هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) في تقسيم نفقات المالك والمساق بحسب حصصهما في الإيراد وهو "أنه أقرب إلى تحقيق العدالة؛ حتى لا يقع ضرر على أحدهما لحساب صاحبه".

وفي الواقع أنه يمكن تفسير التكاليف التي يتحملها الشركاء في الإيراد بأكثر من تفسير، فهل تقتصر على التدفقات النقدية الخارجة؟ أم ثمن المدخلات المادية اللازمة لعملية الإنتاج؟ أم تكلفة الفرصة البديلة للعامل والأرض؟ ومن الأفضل أن يفصل العقد بنود الإنفاق التي يتحملها كل طرف وآلية دقيقة لمراقبتها تجنباً للخلاف وتقليلاً للمخاطر الأخلاقية التي أشرنا لها في الفقرة (٦-١).

تدل الحالة الثالثة في الفقرة (٦-٣-٣) أنه إذا كانت نسبة المشاركة في التكاليف ثابتة ولكن متغيرة في الإيراد، فسيكون هناك تفضيل لطرف على آخر في الإيراد. وإذا ما سمحنا بتغير نسبة المشاركة في التكاليف فسيكون بالإمكان تقوية هذا التفضيل خاصة في حال تدني مستوى الإيراد عن حد معين. فإذا سمح عقد المشاركة في الإيراد بحصول الطرف الأول على نسبة ربح أقل (مثلاً ٥%) مع تحمل نسبة تكاليف أعلى (مثلاً ٢٠%) إذا قل الإيراد عن حد معين (مثلاً M) فإن ذلك يقلل من مخاطر الطرف

وعند التعمق في موضوع التكاليف التي يمكن أن تتحملها الحكومة لتحفيز القطاع الخاص، نجد أنها تنقسم إلى نوعين:

١. تكاليف تلتزم الحكومة بتحملها بشكل مباشر، وتصبح بالتالي ضمن التزاماتها الجارية. والملاحظ أنه كلما قامت الحكومة بتحميل القطاع الخاص مزيداً من مخاطر الإيراد، فإن القطاع الخاص سيطالب الحكومة بتحمل نسبة أكبر من التكاليف المباشرة. ويوضح الخط الأزرق الفاتح المتصل في الشكل رقم (٨) العلاقة الطردية بين المخاطر المحولة من القطاع العام للخاص ومساهمة الحكومة المباشرة في تحمل تكاليف المشروع.

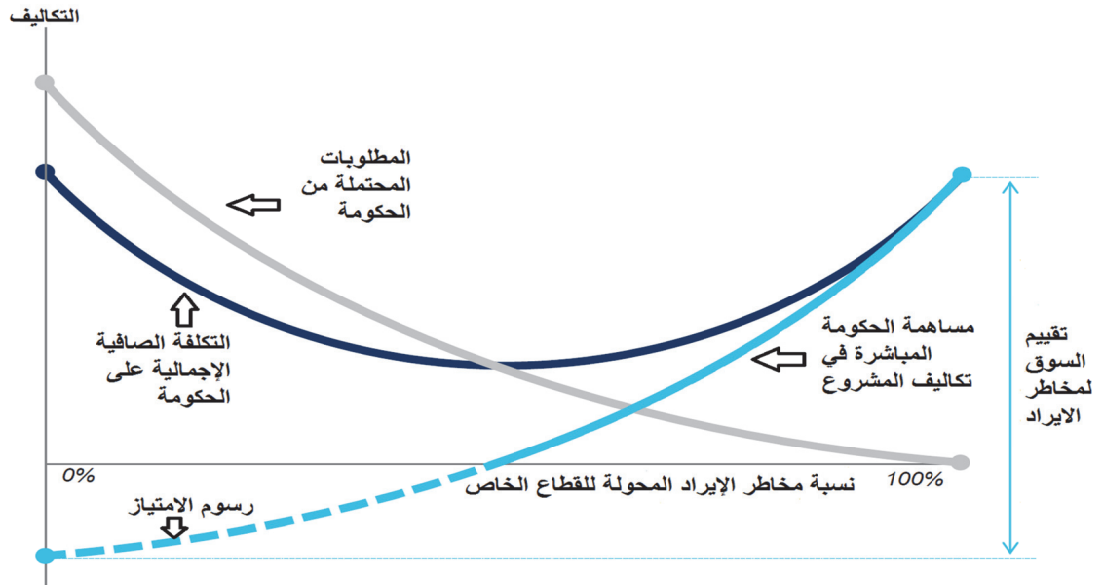
٢. تكاليف محتملة تلتزم الحكومة بدفعها في حال انخفاض الإيراد الفعلي عند حد معين. والملاحظ أنه كلما قامت الحكومة بتحميل القطاع الخاص مزيداً من مخاطر الإيراد، تناقص التزام الحكومة بهذه التكاليف وتبعاً لذلك المطلوبات المحتملة عليها في المستقبل. ويوضح الخط الرمادي في الشكل رقم (٨) العلاقة العكسية بين المخاطر المحولة من القطاع العام للخاص والمطلوبات المحتملة من الحكومة.

ونظراً للعلاقة المتضاربة بين المخاطر المحولة من القطاع العام للخاص وهذين النوعين من التكاليف، فإن الحكومة تحتاج للمفاضلة بين خيارى تحمل التكاليف المباشرة أو المحتملة؛ إذ كلما زادت مساهمتها المباشرة في التكاليف قلت حاجتها للالتزام بمطلوبات محتملة والعكس صحيح. وتختار الحكومة عادة النسبة المثلى لتوزيع المخاطر التي تكون عند النقطة الدنيا على منحى التكاليف الصافية الإجمالية الذي يشمل التكاليف المباشرة والمحتملة (الخط الأزرق الغامق في الشكل رقم ٨).

انقطاع فعلاً. فالاحتمال الضعيف لا يمنع صحة العقد. ومن أقوى الأدلة على ذلك إباحة الشريعة عقدي المساقاة والمزارعة مع احتمال انقطاع الشركة فيهما. لأنه احتمال ضئيل مرجوح في ميزان الشريعة إذا قورن بالدخل الحقيقي المرجو من إباحة هذه العقود الإنتاجية التي تشغل موارد بشرية ومادية قد تبقى لولاها معطلة. كما يلاحظ أن قوى السوق لا تسمح باستمرار حالة الانقطاع لو وقعت، لأن الطرف المغبون لن يرضى تجديد العقد لفترة مقبلة إلا بزيادة حصته، تحوطاً من تكرار الانقطاع.

وننبه هنا إلى أن عقد المشاركة في الإيراد يتيح للطرفين التفاوض على نسبة المشاركة في الإيراد ونسبة تحمل التكاليف بشكل مستقل، وليس على الربح الناتج عنهما. وبالطبع سيأخذ كل طرف في الحسبان نتائج المفاوضات على ربحه الصافي، وتبعاً لذلك إذا تحمل نسبة أعلى من التكاليف فالرشد الاقتصادي يقتضي أن يطالب بنسبة أعلى من الإيراد. والتساؤل في الفقرة السابقة له علاقة بهذا الموضوع. إذ قد ترى الحكومة الالتزام بتحمل جزء من الخسارة في حال فشل المشروع في تحقيق حد أدنى من الإيراد. وهو ما يعني أنها قد تقبل بتحمل تكلفة أعلى وإيراد أقل عند مستويات معينة للإيراد (خلافاً لما يمليه الرشد الاقتصادي على القطاع الخاص) بهدف تحفيز القطاع الخاص للمشاركة في تنفيذ هذه المشروعات. فهل هذا سائغ شرعاً؟ وهل من السائغ أيضاً أن تسهم الحكومة بضمان حد أدنى من الإيراد بطريق غير مباشرة من خلال إعفاءات ضريبية أو ضمان حد أدنى من الطلب على خدمات المشروع أو التنازل عن حصتها في الإيراد في حال انخفاضه عن حد معين؟ جاء في الموسوعة الفقهية: نص المالكية على جواز أن تكون الثمرة كلها للعامل أو المالك. وخرج ذلك على أنه منحة لا مساقاة (الموسوعة الفقهية، ١٢١/٣٧).

شكل (٨): العلاقة بين المخاطر المحولة من القطاع العام للخاص والتكلفة المتوقعة على القطاع العام



المصدر: من إعداد الباحثين

يغطي إيراد الطرف الثاني التكاليف المتغيرة وهامش الربح المستهدف. أما إذا كانت الشراكة تتطلب من القطاع الخاص إنشاء مرافق بنية أساسية تتطلب استثماراً رأسمالياً ضخماً، مع حصول القطاع الخاص على حق امتياز طويل نسبياً لتشغيل المشروع ليتمكن من استعادة رأس المال وتحقيق العائد المستهدف، فلا بد أن يكون التمويل مستنداً على صكوك قائمة على مبدأ المغارسة. وفي هذه الحالة يلزم أن يكون الإيراد أكبر لتغطية تكاليف الإنشاء الثابتة التي تحملها الطرف الثاني بالإضافة إلى تكاليف التشغيل والصيانة المتغيرة وهامش الربح المستهدف. وتثور هنا عدة تساؤلات حول ملكية مرافق البنية الأساسية (فوق الأرض) وتشغيلها، فهل تصبح كل هذه المرافق مملوكة للطرف الثاني أم نسبة منها قياساً على الشجر في المغارسة؟ وهل يحتاج الطرفان لترتيب عقدين الأول يقوم على المغارسة خلال فترة الإنشاء وآخر يقوم على المساقاة في فترة التشغيل؟ أم يمكن أن يتفق على تفاصيل المشاركة في مرحلة التشغيل ضمن عقد المغارسة

وعليه، فإن من التحديات التي تواجه هيكله الصكوك التفضيلية: كيف يمكن تقليل تكلفة التمويل الذي يتطلب عادة تقليل المخاطر التي يتحملها حملة الصكوك؟ ويلاحظ أن العطاءات تتنافس على تقديم أعلى رسوم امتياز في حال المشروعات المربحة، وأقل نسبة مشاركة في التكاليف في حال المشروعات غير المربحة. وإذا ما قبلت الحكومة بمبدأ الصكوك التفضيلية فإن ما سيقدم من القطاع الخاص ليس سعراً واحداً ولكن جدول أسعار يتضمن نسب توزيع الإيراد والتكاليف بناء على مستوياتها المتوقعة.

والمسألة الأهم فيما يتعلق بالتكاليف عند الحديث عن مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، هي نوعية التكاليف التي تتطلبها هذه المشروعات، وتبعاً لذلك نوع التمويل والعقد المناسب لتوفيره. ففي بعض المشروعات تبدأ الشراكة بعد إنشاء مرافق البنية الأساسية من قبل الحكومة ويقتصر دور القطاع الخاص على التشغيل والصيانة فقط، ويناسبها التمويل من خلال صكوك قائمة على مبدأ المساقاة. وفي هذه الحالة يلزم أن

يوجب على من يقول بالجواز أن يقدم دليلاً من قياس أو سواه. ونستبعد جواز ذلك على إطلاقه، بل لابد من قيود – تحتاج صياغتها إلى مزيد نظر – أهمها ألا تؤدي المشاركة في الإيراد إلى ضمان رأس المال وزيادة فوقه لحملة الصكوك.

وتسهيلاً لدراسة هذا المسألة، نُفَرِّمُهَا بالمثال الآتي: نفترض إصدار شركة الكهرباء صكوك مشاركة في الإيراد بقيمة بليون ريال، لقاء حصة من الإيراد هي ٥% إلى أن يتم سداد أصل مبلغ التمويل (بليون ريال) وريح محدد (مثلاً ٢٥٠ مليون) بدون أي التزام على الشركة بضمان تسديد رأس المال والريح (١,٢٥ بليون) خلال مدة محددة. ولو افترضنا أن متوسط إيراد الشركة السنوي خمسة بلايين ريال، فإن ٥% من الإيراد تساوي ٢٥٠ مليون ريال؛ وهو ما يساوي ٢٥% من رأس مال الصكوك. وبالتالي يمكن تسديد رأس المال والريح خلال خمس سنوات. وقد تكون الإيرادات السنوية أكثر من ٥ بليون فيتم التسديد في مدة أقل من خمس سنوات، وقد تكون أقل فيتمد التسديد إلى أكثر من خمس سنوات. وقد تتعرض الشركة للإفلاس والتوقف عن النشاط ويخسر حملة الصكوك بحصولهم على أقل من بليون ريال. فمن الواضح في هذه الصيغة أن الشركة لا تضمن لا رأس المال ولا الريح، ولا يعد أي منهما التزاماً ثابتاً في ذمتها يجب تسديده في أوقات محددة مسبقاً. وعلى الرغم من تحديد الريح في هذه الصيغة، فإن المخاطرة تظل موجودة؛ لأن الريح الفعلي قد يكون أكبر أو أقل من الريح المحدد اعتماداً على الإيرادات الفعلية للشركة التي قد تعجل أو تؤخر حصول حملة الصكوك على هذا الريح. بالإضافة إلى ذلك، تتميز هذه الصيغة بالمرونة التي تسمح بالتحكم في مدة الصكوك المتوقعة بتغيير حصة حملة الصكوك من الإيراد والريح المحدد في ضوء المتوسط المتوقع للإيرادات السنوية للشركة.

الأصلي؟ وحيث إن هذه المشروعات تتضمن الإنشاء ثم التشغيل، فهل من الممكن تطوير عقد جديد يناسبها مستمد من المغارسة والمساقاة ويعطى مسمى جديداً كما تم ابتكار عقد المساطحة؟ وإذا كان ذلك ممكناً، فما المسمى المقترح الذي يتناسب مع طبيعة إنشاء هذه الأصول الثابتة بحصة منها، ثم مشاركتها لاحقاً بحصة مما تنتجه؟

وأخيراً، من الواضح أن الممول في هيكل صكوك المشاركة في الإيراد المقترح في هذا البحث هو صاحب العمل (الطرف الثاني). أي أن حملة الصكوك لا يقدمون المال فقط، بل يقومون – في عقد الشراكة الأساسي – بدور صاحب العمل مما يخولهم التعاقد مع طرف ثالث لتنفيذ العمل. وهذه الهيكلة تبعد الصك عن الإشكالات التي يمكن أن ترد في حال اقتصار دور حملة الصكوك على التمويل النقدي فقط، كما هو الحال في صيغة تمويل مشروعات رأس المال الجريء برأس مال نقدي، المذكورة في القسم (٤) من البحث. مع ذلك تظل إمكانية اقتصار دور حملة الصكوك على المساهمة النقدية فقط والمشاركة في الإيراد أحد الخيارات التي ينبغي أن تدرس بعمق لتقييم مدى توافقها مع الشريعة.

ومن الواضح في هذا السياق أن الأدلة الشرعية أجازت دون ريب لمن قدم مالاً نقدياً حصةً من الريح كما في المضاربة، ولمن قدم عيناً كالأرض الزراعية أو الحديقة المثمرة، حصة من الناتج كما في المزارعة والمساقاة. والطرف الآخر في هذه الحالات كلها يقدم عملاً، وقد يقدم مالاً أيضاً كما في المساقاة (الموسوعة الفقهية، ١٢٢/٣٧-١٢٥)، وفي صور للمزارعة أجازها البعض ومنعها آخرون من كبار الفقهاء (الموسوعة الفقهية، ٦٥/٣٧-٦٨). غير أننا لم نطلع على نص شرعي أو كلام صريح من أحد أعلام الفقه يجيز لمن قدم مبلغاً مالياً فقط الحصول على حصة من الإيراد وليس من الريح. وهذا ليس دليلاً على المنع، لكنه

والنتيجة هي أن صيغة تمويل تمنح حصة من الإيراد لمن يقدم فقط مبلغاً نقدياً أو سلعة مثلية، هي صيغة مشتهية فقهاً، وتفتقر إلى مزيد تقييد لتخلو من الشبهة. لكن إن اقترن مع المال تقديم عمل ينفذ بتكليف ثالث هو المقاول من الباطن، فهي صيغة لها حظ من النظر، وهي جديدة بمزيد التمحيص.

٨- ملاحظات ختامية:

بين البحث الإمكانيات الواعدة لصيغة المشاركة في الإيراد وخاصة في تمويل مشروعات البنية التحتية المدرة للدخل. وقد توصل البحث إلى عدد من النتائج المهمة وأثار في المقابل مجموعة من التساؤلات التي تتطلب مزيداً من البحث. وتبرز التساؤلات التي أثارها البحث بشكل جلي أن الانتقال من تطبيق عقد المشاركة في الإيراد بين مالك الأرض والمزارع أو المساقى أو المغارس إلى المشاركة بين الحكومة والقطاع الخاص في مشاريع إنشاء البنية التحتية وتشغيلها لفترة طويلة يتطلب تحليلاً أكثر عمقاً وتفصيلاً بسبب تعدد الأطراف وتنوع التكاليف وطول فترة التمويل. ويلقي هذا التركيب بظلاله على آلية تسعير منتجات صكوك المشاركة في الإيراد، والتي تتطلب تحليل قيمة المشروع باتباع عدة خطوات تبدأ بتحديد وجمع البيانات التي تمثل مدخلات أساسية للتحليل وهي بنود الإيراد والتكلفة المتوقعة خلال مدة المشروع، ثم استخدام المحاكاة لتحديد المسارات المحتملة للإيراد، وتقييم المشروع في كل مسار محتمل مع وبدون الخيارات الحقيقية التي يمكن أن يتضمنها عقد الامتياز والمرتبطة بشكل مباشر بطريقة الدعم الذي ستقدمه الحكومة للقطاع الخاص (أنظر على سبيل المثال: Ashuri et al., 2010). ويعد تسعير الصكوك التفضيلية المشاركة في الإيراد أحد مجالات البحث المستقبلية المهمة لتطبيق هذا الهيكل في الأسواق المالية الإسلامية.

ولنظهر كيف يمكن لهذه الصيغة أن تؤدي أحيانا إلى نتيجة ممنوعة فقهاً وهي ضمان رأس مال الصكوك مع زيادة، نُغير الآن بعض تفاصيل المثال السابق.

هب أن الشركة نفسها تعاني من شح في السيولة وارتفاع في النفقات الجارية، وتحتاج لتمويل هذه النفقات وليس لزيادة طاقتها الإنتاجية (رأس المال الثابت) ومبيعاتها. وللحصول على التمويل المطلوب قررت الشركة طرح صكوك بقيمة ٣٠ مليون ريال فقط لقاء حصة ٥% من الإيراد إلى أن يتم سداد أصل مبلغ التمويل (٣٠ مليون ريال) وريح محدد (مثلاً ٦ مليون ريال) بدون أي التزام على الشركة ب ضمان تسديد رأس المال والريح. ولو أن متوسط الإيراد السنوي للسنين القريبة السابقة كان ٢٠٠ مليون ريال، فإن ٥% من هذا الإيراد المتوقع تساوي ١٠ مليون ريال، وهي أكثر من كافية لتولد ربحاً مستهدفاً، وليكن ٤% سنويا لحملة الصكوك، ولتسمح بإطفاء الصكوك بقيمتها الأصلية خلال أقل من ٥ سنوات.

ومع أن تقلب الإيرادات ينفي التيقن من وقوع الضمان الممنوع، لكن حين تكون قيمة الصكوك المصدرة نسبة يسيرة من متوسط الإيراد السنوي المنتظر، فغالبا الظن هو وقوع الضمان الممنوع. ومعلوم فقهاً أن غلبة الظن تبني عليها الأحكام الفقهية.

على أن هناك اعتباراً لا يمكن إغفاله قد يفسح مجالاً للنظر في الإباحة وهو ما سبق أن ذكرنا من أن حملة الصكوك لا يقدمون المال فقط، بل يقومون - في عقد الشراكة الأساسي - بدور صاحب العمل مما يخولهم التعاقد مع طرف ثالث لتنفيذ العمل. ومع أنهم ينفذون العمل بتكليف ثالث هو المقاول من الباطن، لكنهم ضامنون شرعاً لنتيجة عمله، فلو خان أو قصر فإنهم ضامنون نتائج ذلك تجاه الطرف الأول ومسؤولون تجاهه دون المقاول. ثم لهم أن يرجعوا على المقاول بما ناههم.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

الرياض، المملكة العربية السعودية. تم استرجاعه من:
<https://books.google.com.sa/books?id=topLBAAAQBAJ>
 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
 (١٤٢٤هـ) المعيار الشرعي رقم ١٧: صكوك الاستثمار، في
 النسخة الإلكترونية للمعايير في موقع الهيئة
 (aaoifi.com)، المنامة، البحرين.
 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
 (١٤٢٤هـ) المعيار الشرعي رقم 50: المساقاة، في النسخة
 الإلكترونية للمعايير في موقع الهيئة (aaoifi.com)،
 المنامة، البحرين.
 وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية (١٤٠٧هـ)، الموسوعة
 الفقهية، الكويت، الطبعة الثانية.

الأسعدي، علي نصرت (٢٠١٥م)، المساطحة والمغارسة:
 دراسة مقارنة بين القانون العراقي والأردني وأحكام الفقه
 الإسلامي، مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية، السنة
 ٧، العدد ٢٦: ١٠٣-١٢٦.

الزرقا، محمد أنس والسحيباني، محمد (٢٠١٢م) صيغة
 شرعية للأسهم التفضيلية: المبررات الاقتصادية والأسس
 الفقهية، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد ٣،
 العدد ٢، كوالالمبور، ديسمبر ٢٠١٢م. تم استرجاعه من:
<https://ssrn.com/abstract=3188313>

ميلز، بول و برديلي. جون (١٤٣٥هـ). التمويل الإسلامي:
 النظرية والتطبيق. ترجمة كربي سايك لدراسات الأسواق
 المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.

ثانياً: المراجع الأجنبية

Ashuri, B., Kashani, H. and Lu, J. (2010), Financial Valuation of Risk and Revenue Sharing Options in Build-Operate-Transfer (BOT) Highway Projects, *Working Paper Proceedings*, Engineering Project Organizations Conference, South Lake Tahoe, California, November 4-7, 2010

Asian Development Bank, ADB, (2016), *Philippines: Management of Contingent Liabilities Arising From Public-Private Partnership Projects*. Retrieved from: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/217426/phi-contingent-liabilities-ppps.pdf>

Dubai International Financial Centre (DIFC), (2009), *Sukuk Guidebook*, Dubai. Retrieved from: <https://www.difc.ae/files/1014/5508/7896/islamic.pdf>

Khan, Waqar M. (1989). Towards an Interest-Free Islamic Economic System, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economic*, Vol. 1, pp. 3-38.

Lighter Capital (2017), *Lighter Capital website: www.lightercapital.com*, visited on June 26, 2017.

Sen D. (2016), Sharecropping in theory and practice: A selective review, *Understanding Development: An Indian Perspective on Legal and Economic Policy*. 53-72

Singh, N., (1989). *Theories of sharecropping*. In: Bardhan, P. (Ed.), *The Economic Theory of Agrarian Institutions*. Clarendon Press, Oxford.

Stiglitz, J. (2013), *Selected Works of Joseph E. Stiglitz Volume II: Information and Economic Analysis: Applications to Capital, Labor, and Product Markets*, Oxford University Press

Verdouw, W. (2015), *Sharing Risk and Revenues from PPPs: Perspectives from current practice in the road sector*, International Institute for Sustainable Development, Canada

Zarqa, A. (2016), *Islamic Finance: The Journey to the Present, and Potential Participatory Modes*, 4th International Conference on Islamic Business, International Islamic University Islamabad (IIUI), Islamabad, February, 21 & 22.

Translation of Arabic References

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2003) *Shari'ah Standard No. 17: Investment Sukuk*, Online version of Shari'a standards on the AAOIFI.com website, Manama, Bahrain.

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2003) Shari'ah Standard No. 50: Musaqā (Irrigation contract), Online version of Shari'a standards on AAOIFI.com website, Manama, Bahrain.

Al-Assadi, Ali Nasrat (2015), Musataha (Land Development Lease) and Magharsa (Plantation Contract): A Comparative Study between Iraqi and Jordanian Law and Islamic Jurisprudence, *Tikrit University Journal of Law*, Year 7, No. 26: 103-126.

Al-Zarka, Muhammad Anas and Al-Suhaibani, Muhammad (2012) Shari'ah-compatible Preference Shares: The Fiqh Basis and Economic Rationale, *ISRA International Journal of Islamic Finance*, Volume 3, Issue 2, Kuala Lumpur, December 2012. Retrieved from: <https://ssrn.com/abstract=3188313>

Mills, Paul and Presley, John (2014). *Islamic Finance: Theory and Practice* (Arabic Translation), SABIC Chair for Islamic Financial Market Studies, Imam Muhammad Bin Saud Islamic University, Riyadh, Saudi Arabia. Retrieved from: <https://books.google.com.sa/books?id=topLBAAAQBAJ>

The Ministry of Awqaf and Islamic Affairs (1407), *Encyclopedia of Islamic Jurisprudence*, Kuwait, 2nd edition.

حصل محمد أنس بن مصطفى الزرقا على الإجازة في الحقوق بمرتبة الشرف من جامعة دمشق عام ١٩٦٠م، والماجستير ثم الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة بنسيفانيا في أمريكا عام ١٩٦٩م. عمل في وزارة التخطيط بسورية لمدة سبع سنوات، ثم درّس في جامعة الملك سعود بالرياض لمدة سنة ونصف. وبعد المشاركة في المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي، انتقل لجامعة الملك عبد العزيز حين تقرر إنشاء المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، وعمل فيه منذ إنشائه في عام ١٣٩٨ هـ (١٩٧٨ م) إلى ١٤٢٠ هـ (٢٠٠٠ م). ثم انتقل إلى شركة المستثمر الدولي (شركة استثمارية إسلامية) في الكويت لمدة ثمانية سنوات. وهو منذ 1430 هـ (٢٠٠٩ م) يعمل مستشاراً في شركة شوري للاستشارات الشرعية في الكويت. بحوثه الكثيرة المنشورة بالعربية والإنجليزية، تتعمق في بيان النظام الاقتصادي الإسلامي المستمد من الشريعة وفقها، باستخدام علم الاقتصاد الحديث. وقد منح جائزة البنك الإسلامي للتنمية عام ١٤١٠ هـ (١٩٩٠ م) لمساهماته العلمية في الاقتصاد الإسلامي.

البريد الإلكتروني: anaszarka@gmail.com

حصل محمد بن إبراهيم السحيباني على البكالوريوس ثم الماجستير في الاقتصاد الإسلامي من جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية في عام ١٩٩٠م، ثم الماجستير في الاقتصاد من جامعة كونكورديا في كندا عام ١٩٩٤م، ثم الدكتوراه من الجامعة نفسها عام ١٩٩٨م. عمل في جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية أستاذاً مساعداً في قسم الاقتصاد بكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، وترقى في القسم حتى حصل على درجة الأستاذية في عام ٢٠٠٨م. تولى عدة مناصب في كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية في الجامعة من أبرزها عميد الكلية عام ٢٠٠٨م ولمدة سنتين، وقسم التمويل والاستثمار في الكلية منذ إنشائه عام ٢٠٠٧م ولمدة عشر سنوات. عين أستاذاً لكرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية في الجامعة في عام ٢٠١٠م. عمل الدكتور السحيباني مستشاراً اقتصادياً وعضواً في لجان ومجالس إدارات في عدة جهات حكومية وخاصة وغير ربحية. نشر عددًا من البحوث بالعربية والإنجليزية في مجالات علمية محكمة محلية ودولية، وعرض العديد من أوراق العمل في مؤتمرات وندوات وحلقات نقاش متخصصة. للمزيد من المعلومات عن أبحاث المؤلف يمكن الرجوع إلى الموقع

التالي: <https://scholar.google.com/citations?user=iQxnL1cAAAJ&hl=en>

البريد الإلكتروني: mohisuh@gmail.com

نادر النيفر أستاذ مشارك في المالية حصل على شهادة الدكتوراه من جامعة صفاقس سنة ٢٠٠٩ م. درّس في جامعة صفاقس من سنة ٢٠٠٢ إلى سنة ٢٠٠٩ ثم التحق للتدريس بكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض (IMSIU) منذ سنة ٢٠١٠ إلى الآن. قام بتدريس العديد من مقررات المالية الخاصة بالشركات والأسواق المالية بالإضافة إلى تدريس مقررات تقييم المنشآت والعقارات. تشمل مجالات بحثه التمويل الإسلامي وإدارة المخاطر المالية بالإضافة إلى المشتقات المالية. وقد نشر العديد من البحوث في مجالات علمية مرموقة ومصنفة في قاعدة تومسون رويتر بالإضافة إلى المشاركة في تقديم البحوث في العديد من الملتقيات الدولية. نال العديد من جوائز النشر العالمي من جامعة الإمام بالإضافة إلى جائزة التميز البحثي. للمزيد من المعلومات على المؤلف ومجالات بحثه وأوعية النشر يمكن الرجوع إلى بوابة البحوث على الموقع التالي:

https://www.researchgate.net/profile/Nader_Naifar

البريد الإلكتروني: doctoratnader@yahoo.fr

Preference *Sukuk* to Share Revenue

Muhammad Anas Zarqa, Mohammed Al-Suhaibani, Nader Naifar

Chief Consultant, Shura Company, Kuwait

Professor; Associate Professor

Department of Finance and Investment,

Faculty of Economics and Administrative science, Al-Imam University Riyadh

ABSTRACT. Revenue Sharing (RS) or output sharing financing contracts are extensions to some contracts known in Islamic *fiqh* and practiced from antiquity, such as *muzara'a* (sharecropping), *musaqah* (financing and management of a fruit orchard) and *mugarasah* (plantation in return for a share of the trees). In spite of their promising potential in financing income-generating infrastructure projects, RS contracts have yet to be applied in Islamic Finance. This paper briefly reviews literature in conventional economics on RS and their modern application to Public–Private Partnership (PPP) in infrastructure projects. The paper suggests a novel *Shari'ah*-compliant *sukuk* structure based on RS, with extra flexibility through giving preference to one party over another in sharing revenue and/or bearing certain costs. This permit attracting to the same project parties having different risk appetites and expectations about the project's returns. The paper highlights the significance and potential applications of the fact that RS in general, and the suggested *sukuk* structure in particular, reduce information asymmetry;-and thus, minimize the need for agent monitoring and associated costs, as compared to profit sharing contracts. Certain economic and Sharia issues arising in such potential applications are outlined for further research.

KEYWORDS: *sukuk*, revenue sharing, sharecropping, *musaqah*, *mugarasah*, financing infrastructure projects, public-private partnerships, information asymmetry.

JEL Classification :H54, D86, D82

KAUJIE Classification :K13, K6, R35