



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريج -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية
أطروحة دكتوراه مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه، الطور الثالث
ميدان: علوم الاقتصاد، والتسيير وعلوم تجارية
شعبة: العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية وبنوك إسلامية
الموضوع:

الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية دراسة تجارب دولية

إشراف الدكتور:

بوخاري لحلو

إعداد الطالبة:

ملاك سلوى

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب العائلي	الرتبة العلمية	مؤسسة الانتماء	الصفة
أ.د رحيم حسين	أستاذ التعليم العالي	جامعة برج بوعريج	رئيسا
أ.د بوخاري لحلو	أستاذ التعليم العالي	جامعة برج بوعريج	مشرفا ومقررا
أ.د بورقية شوقي	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف	ممتحنا
د. بريك فريد	أستاذ محاضراً	جامعة قسنطينة	ممتحنا
د.ملالة إيمان	أستاذ محاضراً	جامعة برج بوعريج	ممتحنا
د.بوجلال أنفال	أستاذ محاضراً	جامعة برج بوعريج	ممتحنا

السنة الجامعية: 2023/2022

إهداء

أمي وقرّة عيني وفرحتي وأملي
أبي سندي وداعمي في الحياة
زوجي الفاضل
بناتي قلبي النابض بالحياة
أميرة الحسناء، ندى آلاء الرحمن، هبة ملاك، نور اليقين
غاليتي سندس
إلى جميع إخوتي وأخواتي
إلى كل عائلتي حفظكم الله جميعاً

سلوى

شكر وعرفان

الحمد لله تعالى الذي بلغنا هذه اللحظة

وأعاننا على بلوغ شرف هذه الشهادة

كما نتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساعدنا

من قريب ومن بعيد على إنجاز هذا العمل ونخص بالذكر

الأستاذ المشرف " بوخاري لحلو " على تعاونه، وتذليله لكل صعب

كما أتوجه بالشكر للأستاذة: إيمان ملالة على دعمها لي خلال فترة البحث كما

نتقدم بخالص الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بمناقشة عملي .

لكل من ساهم وقدم لنا يد العون

كل أساتذتي في جامعة المسيلة وجامعة محمد البشير الإبراهيمي ببرج بوعريريج

سلوى

ملخص الدراسة:

هدفت الدراسة إلى إبراز الدور التنموي للصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تتنوع صيغها بتنوع المشاريع المراد تمويلها، حيث تم تسليط الضوء على تجارب أهم دول مجلس التعاون الخليجي(الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية)، بالإضافة إلى تجربة ماليزيا، واستخلاص الدروس المستفادة من تلك التجارب بالنسبة للجزائر ومتطلبات نجاحها.

للإجابة على الإشكالية المطروحة تم استخدام المنهج الوصفي قصد عرض الجوانب النظرية المتعلقة بالصكوك الإسلامية من مفاهيم وخصائص وأنواع وكذا العمليات المتعلقة بها وإدارة مخاطرها، كما تم التعرض لمفاهيم التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي والإسلامي، أهدافها وخصائصها، أما الجانب التطبيقي استخدمنا المنهج التحليلي حيث تم تحليل مختلف البيانات والإحصاءات المتعلقة بإصدارات الصكوك الإسلامية في الدول محل الدراسة بالاعتماد على تقارير الأسواق المالية الإسلامية، وهيئات الأوراق المالية لكل دولة، والبنوك المركزية، وتقارير منظمة التعاون الإسلامي بهدف تقييم تجارب دول ماليزيا الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية.

توصلنا من خلال الدراسة إلى أن للصكوك الإسلامية دور هام في تحقيق التنمية الاقتصادية على المستوى المحلي والدولي، من خلال قدرتها على تعبئة المدخرات وتوفير السيولة والاحتياجات التمويلية لمختلف المشاريع خاصة منها مشاريع البنى التحتية.

أوصت الدراسة بضرورة استفادة الجزائر من تجارب(ماليزيا، الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية) في استخدام الصكوك الإسلامية لأغراض تنموية والإسراع في تبني هذه الأداة المالية التي أصبحت تستقطب العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: تنمية اقتصادية، صكوك إسلامية، تمويل إسلامي، رسملة السوق المالية الإسلامية، مؤشرات التنمية الاقتصادية.

Abstract:

This study aims to stand on the developmental role of Islamic sukuk. It focuses on the areas of use of sukuk according to the type of projects to be financed. as well as to clarify the economic impact of the use of latter on the key economic indicators. The study also tries to draw lessons learned from those experiences for Algeria and the requirements for its success.

In order to achieve the objectives of the study, descriptive approach is used beside the method of case study to present and analyze the various data and statistics relating to the emissions of Sukuk in case study, relying on reports from the financial markets, the securities authorities of each country, the central banks and the reports of the Organization of Islamic Cooperation. Econometric method is used for determining the nature of the relationship between the volume of issuance of Islamic instruments and the most important indicators of economic development, We concluded that Sukuk have a positive impact on the gross domestic product.

The study recommended the need for Algeria to benefit from the experiences of (Malaysia, United Arab Emirates, Saudi Arabia) in the use of Sukuk for development purposes and to accelerate the adoption of this financial tool which has become attractive to many Islamic countries, and non-Islamic countries.

Keywords: economic development, Sukuk, Islamic financing, capitalization of the Islamic financial market, indicators of economic development.

Résumé :

Cette étude vise à prendre position sur le rôle de développement des sukuk islamiques. Elle se concentre sur les domaines d'utilisation des sukuk en fonction du type de projets à financer, ainsi que de clarifier l'impact économique de l'utilisation de ces derniers sur les indicateurs économiques clés. L'étude tente également de tirer les leçons de ces expériences pour l'Algérie et les conditions de son succès.

Afin d'atteindre les objectifs de l'étude, l'approche descriptive est utilisée à côté de la méthode de l'étude de cas pour présenter et analyser les différentes données et statistiques relatives aux émissions de Sukuk dans l'étude de cas, en s'appuyant sur les rapports des marchés financiers, les autorités des valeurs mobilières de chaque pays, les banques centrales et les rapports de l'Organisation de la Coopération Islamique. La méthode économétrique est utilisée pour déterminer la nature de la relation entre le volume d'émission d'instruments islamiques et les indicateurs les plus importants du développement économique, Nous avons conclu que les Sukuk ont un impact positif sur le produit intérieur brut.

L'étude recommande à l'Algérie de profiter des expériences de la Malaisie, des Émirats arabes unis et de l'Arabie saoudite dans l'utilisation des Sukuk à des fins de développement et d'accélérer l'adoption de cet outil financier qui est devenu attrayant pour de nombreux pays islamiques et non islamiques.

Mots clés : développement économique, Sukuk, financement islamique, capitalisation du marché financier islamique, indicateurs de développement économique.

فهرس المحتويات:

..... إهداء

..... شكر وعران

..... ملخص الدراسة:

أ..... فهرس المحتويات:

V..... فهرس الجداول.

VII..... فهرس الأشكال

VIII..... فهرس الآيات

مقدمة عامة

أ..... أولاً: تمهيد:

ب..... ثانياً: الإشكالية

ب..... ثالثاً: فرضيات الدراسة

ج..... رابعاً: مبررات اختيار الموضوع:

ج..... خامساً: أهمية الدراسة

ج..... سادساً: أهداف الدراسة

د..... سابعاً: حدود الدراسة

د..... ثامناً: منهج الدراسة

د..... تاسعاً: الدراسات السابقة

ط..... عاشراً: مميزات الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة

ط..... حادشاً: هيكل الدراسة

الفصل الأول: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية

12..... تمهيد:

13..... المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي

13	المطلب الأول: إشكالية التنمية الاقتصادية والمفاهيم المشابهة
18	المطلب الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية وأهدافها
20	المطلب الثالث: مؤشرات التنمية الاقتصادية
22	المطلب الرابع: متطلبات ومعوقات تحقيق التنمية الاقتصادية
24	المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي
25	المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام
27	المطلب الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية في الإسلام
30	المطلب الثالث: أساسيات التنمية في الاقتصاد الإسلامي
33	المطلب الرابع: الاختلاف بين التنمية في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي
35	المبحث الثالث: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية
35	المطلب الأول: ماهية التمويل الإسلامي
40	المطلب الثاني: مصادر التمويل الإسلامي
50	المطلب الثالث: آليات وأساليب التمويل الإسلامي
65	المطلب الرابع: أوجه الاختلاف بين التمويل التقليدي والإسلامي
67	خلاصة الفصل الأول:
	الفصل الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية
69	تمهيد:
70	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التصكك الإسلامي
70	المطلب الأول: نشأة ودوافع التصكك الإسلامي
73	المطلب الثاني: مفهوم التصكك الإسلامي وأنواعه
76	المطلب الثالث: الفرق بين التصكك الإسلامي والتوريق التقليدي
77	المطلب الرابع: شروط وضوابط التصكك الإسلامي
78	المبحث الثاني: التأصيل النظري للصكوك الإسلامية
78	المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
83	المطلب الثاني: أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية وباقي الأوراق المالية التقليدية ..

86	المطلب الثالث: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية
89	المطلب الرابع: تصنيفات الصكوك وهيكلتها
106	المبحث الثالث: تنظيم عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية والمخاطر المتعلقة بها
107	المطلب الأول: جهات التصكيك
107	المطلب الثاني: أطراف التصكيك
109	المطلب الثالث: مراحل تنظيم عملية التصكيك
112	المطلب الرابع: مخاطر الصكوك وآليات إدارتها
122	المبحث الرابع: دور الصكوك الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية
122	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الأنشطة الاستثمارية و تعبئة الموارد المالية
124	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في الحد من مشكلة البطالة
125	المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالية
126	المطلب الرابع: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة
127	خلاصة الفصل الثاني:
	الفصل الثالث: دراسة تجارب دولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية
129	تمهيد:
130	المبحث الأول: دراسة التجربة الماليزية
130	المطلب الأول: لمحة عامة عن سوق الأوراق المالية الماليزية
141	المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا
148	المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا
155	المبحث الثاني: دراسة تجربة الإمارات العربية المتحدة
155	المطلب الأول: سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة
158	المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة
	المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة
160	
166	المبحث الثالث: دراسة التجربة السعودية

المطلب الأول: لمحة عامة عن السوق المالية في السعودية	166
المطلب الثاني: سوق رأس المال الإسلامي في المملكة العربية السعودية:	170
المطلب الثالث: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في السعودية	171
المطلب الرابع: استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في السعودية	173
المبحث الرابع: اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية	179
المطلب الأول: الطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية وضوابط تداولها	179
المطلب الثاني: التشريعات المنظمة للصكوك الإسلامية في بعض الدول العربية	181
المطلب الثالث: متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر	185
المطلب الرابع: مشاريع مقترحة للتمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر	188
خلاصة الفصل الثالث:	190
خاتمة:	192
المراجع	197
الملاحق

الصفحة	فهرس الجداول
33	الجدول رقم (01): الاختلاف بين التنمية في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي
61	الجدول رقم (02): الاختلاف بين الاستصناع والسلم
65	الجدول رقم (03): أوجه الاختلاف بين التمويل الإسلامي والتقليدي
76	الجدول رقم (04) : أسس التفرقة بين التصكك الإسلامي والتوريق التقليدي
85	الجدول رقم (05): الاختلافات بين الصكوك والسندات
133	الجدول رقم(06): تطور القيمة السوقية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة (2010-2020) الوحدة: بليون رينجت
134	الجدول رقم(07): تطور رسملة سوق راس المال الإسلامي إلى إجمالي السوق الكلية خلال الفترة (2010-2020) الوحدة: بليون رينجت ماليزي
136	الجدول رقم(08):تطور الأسهم المتوافقة وغير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا (2010-2020)
137	الجدول رقم(09): مقارنة عدد الصكوك المدرجة في بورصة ماليزيا بالسندات التقليدية خلال الفترة(2010-2020)
141	الجدول رقم (10): التوزيع الجغرافي لإصدارات الصكوك الإسلامية حسب المناطق والدول
146	الجدول رقم(11): حجم الإصدارات الدولية والمحلية حسب المصدر عالميا خلال الفترة (2001- نهاية 2020)
146	الجدول رقم(12): القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية عالميا خلال سنة 2020
147	الجدول رقم (13): نسبة إصدار الصكوك حسب النوع في ماليزيا خلال (2010-2020)
148	الجدول رقم (14): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال سنة 2020
150	الجدول رقم (15): أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على أهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا
153	جدول رقم(16): مساهمة الصكوك السيادية في سد عجز الموازنة العامة بماليزيا خلال الفترة (2012-2018)
154	جدول رقم(17): مساهمة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي بماليزيا خلال الفترة (2010-2020)
158	الجدول رقم (18): أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الإمارات العربية المتحدة نهاية 2020
159	الجدول رقم(19):إجمالي إصدارات الصكوك المحلية المدرجة في ناسداك دبي حسب جهة الإصدارنهاية 2019
160	الجدول رقم(20): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة نهاية 2020
162	الجدول رقم(21): أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على المؤشرات الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة
165	الجدول رقم(22):مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي في الإمارات العربية
167	الجدول رقم (23): مراحل تطور رأس المال السعودي
171	الجدول رقم (24): حجم الصكوك بالسندات التقليدية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال 2010-2016
172	الجدول رقم(25): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغة العقد
173	الجدول رقم(26): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة
174	الجدول رقم (27): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في السعودية نهاية 2020

175	الجدول رقم(28): علاقة إصدارات الصكوك الإسلامية بأهم مؤشرات التنمية الاقتصادية
177	جدول رقم(29): مساهمة الصكوك الإسلامية
179	الجدول رقم (30): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية
181	الجدول رقم(31): القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية في الدول العربية

فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل
91	الشكل رقم (01): هيكله صكوك الإجاره وآليه إصدارها.
93	الشكل رقم (02): هيكله صكوك السلم وآليه إصدارها.
96	الشكل رقم (03): هيكله صكوك الاستصناع وآليه إصدارها.
101	الشكل رقم (04): هيكله صكوك المضاربه وآليه إصدارها.
104	الشكل رقم (05): هيكله صكوك المشاركه وآليه إصدارها.
143	الشكل رقم (6): إجمالي الإصدارات العالميه للصكوك الإسلاميه خلال الفتره (2010-2020).
	الشكل رقم (07):

فهرس الآيات

الصفحة	رقم الآية	اسم السورة	الآية
25	61	هود	﴿ وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّالِحِينَ ﴿٦١﴾ ﴿ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوا لَهُمْ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيَّ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُجِيبٌ ﴿٦٢﴾ ﴿ هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذَلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ ﴿٦٣﴾.
25	15	الملك	﴿ وَلَقَدْ مَكَّنَّاكُمْ فِي الْأَرْضِ وَجَعَلْنَا لَكُم فِيهَا مَعِيشًا قَلِيلًا مَّا تَشْكُرُونَ ﴿١٥﴾ ﴿ أَلَمْ تَرَوْا أَنَّ اللَّهَ سَخَّرَ لَكُم مَّا فِي السَّمَوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ وَأَسْبَغَ عَلَيْكُمْ نِعْمَهُ ظُهُرَهُ وَبَاطِنَهُ وَمِنَ النَّاسِ مَن يُجَادِلُ فِي اللَّهِ بِغَيْرِ عِلْمٍ وَلَا هُدًى وَلَا كِتَابٍ مُّبِينٍ ﴿١٦﴾.
25	10	الأعراف	﴿ هُوَ الَّذِي أَنشَأَ جَنَّتَ مَعْرُوشَتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَتٍ وَأَلْتَمَلُ الْأَرْضَ وَالرِّزْقَ أَكُلُهُ وَالرِّزْقُونَ وَالرِّزْقُونَ مُتَشَبِهًا وغير متشبهه كلوا من ثمره إذا أنتمر وعاتوا حقه يوم حصاده ولا تسرفوا إنه لا يحب المسرفين ﴿١٠﴾.
26	20	لقمان	﴿ قُلْ إِنَّمَا أَنَا بَشَرٌ مِّثْلُكُمْ يُوحَىٰ إِلَيَّ أَنَّمَا إِلَهُكُمُ إِلَهُ وَاحِدٌ فَمَن كَانَ يَرْجُوا لِقَاءَ رَبِّهِ فَلْيَعْمَلْ عَمَلًا صَالِحًا وَلَا يُشْرِكْ بِعِبَادَةِ رَبِّهِ أَحَدًا ﴿٢٠﴾.
26	141	الأنعام	﴿ فِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ لِّلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ ﴿١٤١﴾ ﴿ الَّذِي لَهُ مُلْكُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ وَلَمْ يَتَّخِذْ وَلَدًا وَلَمْ يَكُن لَّهُ شَرِيكٌ فِي الْمَلِكِ وَخَلَقَ كُلَّ شَيْءٍ فَقَدَرَهُ تَقْدِيرًا ﴿١٤٢﴾.
27	110	الكهف	﴿ اللَّهُ يَعْلَمُ مَا تَحْمِلُ كُلُّ أُنثَىٰ وَمَا تَغِيضُ الْأَرْحَامُ وَمَا تَزْدَادُ وَكُلُّ شَيْءٍ عِنْدَهُ بِمِقْدَارٍ ﴿١١٠﴾ ﴿ أَهْمُ يَقْسُمُونَ رَحْمَتَ رَبِّكَ نَحْنُ قَسَمْنَا بَيْنَهُمْ مَّعِيشَتَهُمْ فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَرَفَعْنَا بَعْضَهُمْ فَوْقَ بَعْضٍ دَرَجَاتٍ لِّيَتَّخِذَ بَعْضُهُم بَعْضًا سَحَرِيًّا وَرَحِمَتْ رَبِّكَ خَيْرٌ مِّمَّا يَجْمَعُونَ ﴿١١١﴾.
28	19	الذاريات	﴿ وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّالِحِينَ ﴿١٩﴾ ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٢٠﴾.
30	2	الفرقان	﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَن جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَن عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢﴾.
30	8	الرعد	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٨﴾.
30	32	الزخرف	﴿ وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّالِحِينَ ﴿٣٢﴾ ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٣٣﴾.
30	61	هود	﴿ وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّالِحِينَ ﴿٦١﴾ ﴿ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوا لَهُمْ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيَّ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُّجِيبٌ ﴿٦٢﴾ ﴿ هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذَلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ ﴿٦٣﴾.
32	59	النساء	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٥٩﴾.
37	275	البقرة	﴿ وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّالِحِينَ ﴿٢٧٥﴾ ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٢٧٦﴾.
37	130	آل عمران	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿١٣٠﴾.
39	280-278	البقرة	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٢٧٨﴾ ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٢٧٩﴾.
42	279	البقرة	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَمِنُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿٢٧٩﴾.
49	25-24	المعارج	﴿ وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّالِحِينَ ﴿٢٥﴾ ﴿ خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكّيهم بها وصلّ عليهم إنّ صلواتك سكن لهم والله سميع عليم ﴿٢٦﴾.
49	103	التوبة	﴿ قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ وَمَا أَنفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ وَهُوَ خَيْرُ ﴿ خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكّيهم بها وصلّ عليهم إنّ صلواتك سكن لهم والله سميع عليم ﴿١٠٣﴾.
49	39	سبا	﴿ قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ وَمَا أَنفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ وَهُوَ خَيْرُ ﴿ خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكّيهم بها وصلّ عليهم إنّ صلواتك سكن لهم والله سميع عليم ﴿١٠٣﴾.

			الرُّزْقِينَ ﴿٥١﴾.
51	20	المزمل	﴿٥١﴾ وَءَاخِرُونَ يَصْرِفُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَءَاخِرُونَ يُقْتَلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَأَقْرَعُوا مَا تَيْسَّرَ مِنْهُمْ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنْفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ ﴿٥٢﴾.
53	24	ص	﴿٥٣﴾ قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نِعْمَتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ وَإِنَّ كَثِيرًا مِنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَا هُمْ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَحَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٥٤﴾.
55	275	البقرة	﴿٥٥﴾ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يُضَاعَفُونَ إِلَّا كَمَا يُعْمَلُ الَّذِي تَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَىٰ اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٥٦﴾.
57-56	282	البقرة	﴿٥٦﴾ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴿٥٧﴾.
59	26	القصاص	﴿٥٩﴾ قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ ﴿٦٠﴾.
60	88	النمل	﴿٦٠﴾ وَتَرَى الْجِبَالَ تَحْسَبُهَا جَامِدَةً وَهِيَ تَمُرُّ مَرَّ السَّحَابِ صُنِعَ اللَّهُ الَّذِي لَنْ تَرَاهُ فِي سَائِرِ الْأَشْيَاءِ إِنَّهُ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿٦١﴾.
64	11	الحديد	﴿٦٤﴾ مَنْ ذَا الَّذِي يقرضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ . وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿٦٥﴾.
78	29	الذاريات	﴿٧٨﴾ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا ﴿٧٩﴾.

مقدمة عامة

تسعى مختلف المؤسسات الاقتصادية والمالية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية بتوفير الأموال اللازمة وتعبئة المدخرات بغرض تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية وتوفير السيولة اللازمة لضمان إستمراريتها وتنافسيتها في الأسواق المالية الدولية والمحلية، تمنح تلك الأسواق العديد من الأدوات المالية غير أنها في الغالب قائمة على التمويل الربوي الذي يتعارض ومبادئ الشريعة الإسلامية.

إن المبادئ التي قام عليها التمويل الإسلامي والتي استمدت من الشريعة الإسلامية أتاحت الحصول على الحلول البديلة لتلك الأدوات التقليدية من خلال توفير الاحتياجات التمويلية للمؤسسات والمصارف ضمن ضوابط شرعية هدفها تنمية المال تنمية حقيقية، ويتم تحقيق ذلك وفق عقود شرعية متنوعة، تتيح العديد من الفرص الاستثمارية وفقاً للاحتياجات والقدرة التمويلية لكل قطاع.

شهدت صناعة التمويل الإسلامي خلال السنوات العشر الأخيرة (2010-2020) تطوراً متسارعاً، حيث أشارت تقارير السوق المالية الإسلامية لسنة 2020 أن أصول التمويل الإسلامي نمت بشكل كبير حيث بلغت حسب توقعات 2020 ما قيمته 3247 مليار دولار أمريكي بعدما كانت 895 مليار دولار سنة 2010.

إن هذا التطور دعا إلى ضرورة ابتكار وإبداع أدوات مالية تتناسب ومبادئ التمويل الإسلامي التي أساسها تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، ولعل من أبرز ما صممت الهندسة المالية نجد الصكوك الإسلامية التي عرفت انتشاراً واسعاً خلال السنوات العشر الأخيرة ولم تعد حكراً على الدول الإسلامية بل أن الكثير من الدول غير الإسلامية اتجهت لهذا النوع من التمويل الذي استقطب شريحة كبيرة من المتعاملين الاقتصاديين أفراداً كانوا أو مؤسسات أو شركات، لما لها من دور كبير في تنشيط السوق المالية وبلوغ أهداف التنمية الاقتصادية .

شهد سوق الصكوك الإسلامية تطوراً ملحوظاً في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية وذلك بعد أن توسعت قاعدة المستثمرين مقارنة بالسنوات الماضية فتنوعت بين مؤسسات مالية، شركات، أفراد، كما أن الصكوك ذات العائد الثابت فتحت المزيد من فرص التداول وتطوير سوق الصكوك الثانوية.

وخلال سنة 2019 ساهمت إصدارات الصكوك السيادية على المستوى المحلي بنسبة 59% من إجمالي قيمة الإصدارات تلتها إصدارات المؤسسات المالية وشبه السيادية والمؤسسات المالية الإسلامية بنسبة 15%، 14%، 12% على التوالي، أما على المستوى الدولي بلغت نسبة الإصدارات شبه السيادية 41% أي ما يعادل 15.93 مليار دولار أمريكي، في حين ساهمت الصكوك السيادية بنسبة 30% بعدما كانت سنة 2018 تقدر

ب28%، كما ارتفعت إصدارات المؤسسات المالية إلى 16% أي ما يعادل 627 مليار دولار أمريكي مقارنة بسنة 2018 أين بلغت نسبة 11% أي ما يعادل 3.71 مليار دولار أمريكي وانخفضت صكوك الشركات إلى 13% أي ما يعادل 4.93 مليار دولار أمريكي أي ما قيمته 6.76 مليار دولار، وحتى نهاية 2019 واصلت ماليزيا الاحتفاظ بالمركز الأول بقيمة 733.75 مليار دولار، تليها العربية السعودية ب146.29 مليار دولار، تليها إندونيسيا ب98.91 مليار دولار، وتأتي الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الرابعة ب88.69 مليار دولار أمريكي¹.

ثانيا: إشكالية الدراسة

عرفت السنوات الأخيرة تزايدا كبيرا للطلب على الأدوات المالية الإسلامية في دول غير إسلامية تلبية لاحتياجات التمويل للعديد من طالبي التمويل الخالي من الفوائد الربوية، والصكوك الإسلامية باعتبارها أحد أدوات الصناعة المالية الإسلامية نجحت في العديد من دول شرق آسيا ومجلس التعاون الخليجي، حيث كانت الريادة لدولة ماليزيا التي تعتبر نموذجا ناجحا للتمويل باستخدام الصكوك الإسلامية وأظهرت بشكل واضح الدور الذي لعبته الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية.

بناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية كأداة مالية إسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية ؟

من خلال الإشكالية الرئيسية، يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو الدور الذي لعبته الصكوك في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية والتنمية في دول ماليزيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية؟
2. ما هي العلاقة التي تربط حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بمختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية في الدول محل الدراسة؟
3. ما هي عوامل نجاح التمويل بالصكوك الإسلامية في الدول محل الدراسة؟
4. كيف يمكن للجزائر الاستفادة من تجارب الدول الناجحة خصوصا بعد صدور نظام الصيرفة الإسلامية الجديد؟

ثالثا: فرضيات الدراسة

1. الفرضية الأولى: تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية وارتفاع نسبة رسميتها في السوق المالية مقارنة بالأدوات المالية التقليدية يعزز قدرتها على تمويل مختلف المشاريع التنموية.
2. الفرضية الثانية: إنشاء الصكوك الإسلامية يخضع لجملة من الضوابط التشريعية والاقتصادية والاجتماعية والشرعية.
3. الفرضية الثالثة: توجد علاقة تربط حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومؤشرات التنمية الاقتصادية.

¹ -IIFM Sukuk Report2020,p21.

رابعاً: مبررات اختيار الموضوع:

إن اختيار هذا الموضوع يرجع لعدة مبررات نذكر منها:

1. تنوع صيغ التمويل الإسلامي وانتشارها على نطاق واسع على المستوى المحلي والدولي عزز دورها على مستوى المؤسسات المالية الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية مما يجعلها أداة مالية ذات قبول واسع لما لها من خصائص.
2. الرغبة الذاتية في البحث في مجال الاقتصاد الإسلامي والمالية الإسلامية.
3. ظهور أزمة كوفيد 19 وما صاحبه من تراجع لمداخل معظم المؤسسات المالية والاقتصادية في العالم عزز دور الصكوك الإسلامية كأداة مالية ذات كفاءة عالية في مواجهة الآثار السلبية لأزمة كوفيد19، خاصة تلك المتعلقة بمعالجة ارتفاع عجز الموازنة العامة ودعم مشاريع البنية التحتية وتوفير التمويل اللازم لمختلف القطاعات الإستراتيجية المتضررة من الجائحة.

خامساً: أهمية الدراسة

يكتسي موضوع الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في سوق الأوراق المالية، وذلك في الدول الإسلامية وغير الإسلامية باعتبارها أداة مالية إسلامية تتيح فرصة التمويل اللاربوي لشريحة كبيرة من المتعاملين الاقتصاديين الراضين للتمويل الربوي.

كما أن اتجاه الأنظمة الغربية للتعامل بالصكوك الإسلامية اعتراف بكفاءتها في تقديم بديل آمن عن السندات التقليدية التي أثبتت فشلها في مواجهة المشاكل المالية في العديد من الأزمات المالية والاقتصادية، مما يبرز دورها الهام كآلية تمويلية خاصة في تمويل مختلف المشاريع ذات المنفعة العامة والمشاريع الضخمة التي لا تقدر جهة تمويلية واحدة على تحمل أعبائها، فضلاً عن دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ومن ثمة تحسين مستويات المعيشة ومكافحة الفقر والبطالة.

سادساً: أهداف الدراسة

إن التطور السريع للتمويل الإسلامي على المستوى المحلي والدولي صاحبه ابتكار أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، من هذا المنطلق جاءت الدراسة لتسليط الضوء على أهم تلك الأدوات المالية وذلك لتحقيق الأهداف التالية:

- التعريف بالصكوك الإسلامية، هيكلتها، أنواعها، خصائصها، وطرق إدارة مخاطرها والعمليات المتعلقة بإنشائها.
- إبراز الدور التنموي للصكوك الإسلامية.
- عرض تجارب دولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتحقيق التنمية الاقتصادية، واستخلاص الدروس المستفادة منها بالنسبة للجزائر.
- تحديد أثر إصدارات الصكوك الإسلامية على أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية.

سابعاً: حدود الدراسة

- بغرض معالجة إشكالية الموضوع قمنا بإنجاز هذه الدراسة ضمن الحدود المكانية والزمانية التالية:
1. **الحدود المكانية:** للإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا بدراسة تجارب دولية، حيث تم اختيار دولة ماليزيا باعتبارها الأولى عالمياً في إصدارات الصكوك الإسلامية، وذلك للتعرف على أسرار نجاحها ومجالات الاستفادة من تجربتها الفريدة من نوعها خاصة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية لأغراض تنموية، كما قمنا باختيار دولتين هما السعودية والإمارات العربية المتحدة والتي تعдан من الدول التي تحوز حصصاً كبيرة في مجلس التعاون الخليجي في مجال إصدارات الصكوك الإسلامية.
 2. **الحدود الزمنية:** غطت الدراسة الفترة الزمنية 2010-2020 حيث تمت دراسة حجم إصدارات الصكوك وتطورها في الدول الثلاثة محل الدراسة (ماليزيا، السعودية، الإمارات العربية المتحدة) بالاعتماد على إحصائيات بعض التقارير الدولية كالمسوق المالية الإسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تقارير منظمة التعاون الإسلامي، تقارير وكالة تومسون رويترز بالإضافة إلى تقارير البنوك المركزية وهيئة سوق الأوراق المالية للدول محل الدراسة.

ثامناً: منهج الدراسة

- بناءً على التساؤلات المطروحة والفرضيات التي قمنا بصياغتها لمعالجة موضوع الدراسة اعتمدنا على:
1. **المنهج الوصفي:** تم الاعتماد على المنهج الوصفي باعتباره المنهج المناسب لمثل هذه الدراسات، حيث تم عرض مختلف المفاهيم المتعلقة بالتنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، أهم أدوات التمويل الإسلامي، بالإضافة إلى عرض الجوانب النظرية والمفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها، آليات إصدارها وتداولها وطرق إدارة مخاطرها بالإضافة إلى عرض دورها في تمويل التنمية الاقتصادية.
 2. **المنهج التحليلي:** اعتمدنا أسلوب دراسة حالة في الجانب التطبيقي وذلك بغرض تقييم تجارب الدول محل الدراسة، حيث تم جمع البيانات والإحصائيات المتعلقة بحجم إصدارات الصكوك الإسلامية، ومؤشرات التنمية الاقتصادية حسب كل دولة، وتحليلها قصد التعرف على واقع استخدام هذه الأداة في تحقيق التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة.

تاسعاً: الدراسات السابقة

1- الدراسات السابقة باللغة العربية:

- أ- دراسة آثار أحمد حسن أحمد بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان دراسة تطبيقية على القطاع الزراعي خلال الفترة 2007-2012، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا "كلية الدراسات العليا" 2019، استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي مع الأسلوب القياسي، الهدف من الدراسة تحديد دور الصكوك الإسلامية

في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية خاصة في القطاع الزراعي، توصلت الدراسة إلى:

- على الرغم من أهمية الصكوك الإسلامية كأداة لتوفير السيولة وحشد المدخرات وتعبئة الموارد إلا أنها لم تؤدي أهدافها في تمويل القطاع الزراعي في السودان .
- عدم قدرة السوق المالية الإسلامية على جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين المحليين والدوليين كان سببا في تراجع إصدارات الصكوك الإسلامية بالسودان.
- نقص ثقافة التمويل بالصكوك خاصة في القطاع الزراعي انعكس بالسلب على سوق الصكوك الإسلامية.

ب- دراسة بن قايد الشيخ بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية "ماليزيا أنموذجا"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة غرداية 2019-2020، اعتمد الباحث على المنهج التحليلي الوصفي، الهدف من الدراسة تقييم دور الصكوك الإسلامية في تنشيط وتطوير التمويل الإسلامي، تحديد أهمية الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وتمويل عجز الموازنة وإدارة السيولة وحشد المدخرات، توصلت الدراسة إلى :

- تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا ساهم بشكل كبير في تنشيط السوق المالية الإسلامية وتطويره.
- لعبت هيئة الأوراق المالية الماليزية دورا هاما في نجاح تجربة الصكوك الإسلامية والاستفادة منها في تمويل مختلف المشاريع التنموية.
- رغم الانتقادات الموجهة لدولة ماليزيا فيما يتعلق بمدى توافق الصكوك الإسلامية مع مبادئ الشريعة الإسلامية بسبب بيع الدين وبيع العينة، إلا أن ماليزيا تحولت إلى أكبر مركز لدعم الصناعة المالية الإسلامية، كما اتضح الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال العلاقة التي تربط إصدارات الصكوك بمختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية.

ج- دراسة محمد بوقوم، هناء بن جميل، معيزي جزيرة بعنوان: الصكوك الإسلامية مدخل استراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية، الدراسة جاءت في شكل مقال علمي في مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، عدد 17 جوان 2019، ص 84-109، وهي عبارة عن دراسة نظرية اتبع فيها الباحثون المنهج الوصفي التحليلي، تمحور هدفها حول تحديد أهمية الصكوك الإسلامية وقدرتها على توفير الموارد المالية لتمويل التنمية الاقتصادية توصلت الدراسة إلى:

- عملية التصكيك تساهم في المواءمة بين استخدامات الأموال ومصادرها مما يقلل في نسب المخاطرة، إلى جانب دوره في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية.
- تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في زيادة ربحية المؤسسات المالية باعتبارها أحد أنواع الاستثمار خارج بند الميزانية.

د- دراسة: بن زارع حياة، خروف منيرة، بعنوان: دور الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مقال

علمي في مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية مجلد 06، عدد 04 ديسمبر 2019، جامعة أم البواقي، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح أهمية الصكوك في تمويل التنمية من خلال عرض تجارب دول (قطر، الإمارات، البحرين، السودان، ماليزيا، السنغال، نيجيريا)، وتحديد أهم التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك توصلت الدراسة إلى:

- شهدت صناعة الصكوك الإسلامية انتشارا وتطورا واسعا خاصة في دولة ماليزيا وهذا ما يعكس أهمية الأداة.

- تنوع صيغ الصكوك الإسلامية يعكس مرونتها وقدرتها على توفير التمويل اللازم.

- نجاح تجربة الصكوك الإسلامية يعتمد على نشر ثقافة التعامل بها وكذا الحفاظ على شرعيتها وتعزيز الإفصاح والرقابة.

هـ- دراسة محسن بن الحبيب بعنوان الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية -تجربة ماليزيا-، مقال علمي في مجلة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، مجلد 33، عدد 02، 30 سبتمبر 2019، ص 993-1025، دراسة حالة ماليزيا، قام الباحث باتباع المنهج الوصفي التحليلي، وكان الهدف من الدراسة عرض الدور التنموي للصكوك الإسلامية، وقد توصلت الدراسة إلى:

- الصكوك أداة فعالة لمواجهة الأزمات المالية من خلال سهولة تسهيلها مما يساهم في تحقيق الاستقرار المالي.

- يرجع نجاح ماليزيا في استغلال الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية ناتج عن اهتمام الحكومة الماليزية بإعداد بيئة مناسبة من خلال توفير أطر الرقابة الشرعية والأطر التشريعية.

- يلعب البنك المركزي دورا هاما في تدعيم الصكوك الإسلامية لتطوير السوق المالية الإسلامية والاستفادة من دورها كأداة لتوفير السيولة وتخفيف عجز الموازنة.

و- دراسة د. هبة الله أحمد سليمان، مقال علمي بعنوان: أثر الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية مجلد 23، العدد 02، المعهد العربي للتخطيط (45-74)، الهدف من الدراسة قياس أثر إصدار الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي باستخدام البيانات المقطعية الزمنية خلال الفترة 2011-2017، وذلك بتطبيق اختبارات التكامل المشترك وطريقة المربعات الصغرى المعدلة وذلك بالتطبيق على 5 دول (الإمارات، السعودية، قطر، البحرين، ماليزيا)، توصلت الدراسة إلى:

- علاقة التكامل المشترك بين إصدارات الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي يعزز دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي.

- أهمية البيئة التشريعية في تطوير سوق الصكوك الإسلامية، كما أن كل من حجم القطاع المصرفي والتعليم وصافي الاستثمار الأجنبي والتجارة ومؤشرات الجودة المؤسسية والتحكم في الفساد ونفاذ القانون مؤشرات ذات تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي مما يخلق بيئة ملائمة للاستثمار ومن ثمة تحفيز النمو.

ي- دراسة قرومي محمد، بهياني رضا، مقال علمي بعنوان: فعالية الصكوك الإسلامية كإحدى منتجات الصناعة

المالية الإسلامية المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مجلد 09، عدد 03، دراسة تحليلية الهدف منها إبراز فعالية الصكوك الإسلامية كأحدى المنتجات المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية وذلك من خلال توضيح مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأهم أنواعها مع إبراز أهم المشاريع التنموية التي يمكن تمويلها بالصكوك الإسلامية وقد توصلت الدراسة إلى:

- إصدار الصكوك الإسلامية يتطلب آليات و ضوابط تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- أن تنوع الصكوك وتمتعها بمرونة عالية في توفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاقتصادية.
- تساهم الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية للدولة من خلال تلبية احتياجاتها التمويلية لمشاريع البنى التحتية بدلا من الاعتماد على سندات الدين والخزينة، نجاح دول كثيرة منها ماليزيا، السعودية، الإمارات في استخدام الصكوك الإسلامية للتمويل وتنمية الاقتصاد، كما أن الصكوك الإسلامية أداة مالية استقطبت حتى الدول غير الإسلامية.

ز - دراسة عبد الغني محلق، الطيب بولحية، مقال علمي بعنوان: الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المجلد 8، العدد 01، مارس 2021، دراسة تحليلية هدفت لتوضيح الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال عرض تجربة الإمارات العربية المتحدة، توصلت الدراسة إلى:

- لعبت الصكوك الإسلامية دورا هاما في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال مساهمتها في تمويل العديد من مشاريع التنمية مثال ذلك مشروع توسعة مطار دبي الدولي، تمويل المشاريع التوسعية لمؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة.

- الصكوك الإسلامية كأداة مالية إسلامية قادرة على تلبية الاحتياجات المالية لمختلف الدول، وهي البديل الأنسب لسندات الخزينة والدين العام.

- أكدت الدراسة أن استخدام الصكوك الإسلامية كبديل عن الإيرادات النفطية التي تتميز عموما بعدم الاستقرار والتذبذب من شأنه أن يساهم في سد العجز الموازني، زيادة نسبة العمالة، توفير العملة الأجنبية خاصة في الجزائر.

2- الدراسات السابقة باللغة الأجنبية:

أ- دراسة Pelin Dibogli, Seda Yilidirm, Durmus Cagri Yilidirm بعنوان: **Does sukuk Market Development**

Promote Economic Growth? عبارة عن مقال علمي في مجلة **Psu Research Review** 28 May 2020 ، تم

نشره في الملتقى الدولي للاقتصاد الإسلامي 19، المالية اسطنبول-تركيا، أيام 27-28 أبريل، استخدم

الباحثون الأسلوب القياسي بالاعتماد على بيانات السوق الدولية بغرض ضبط العلاقة بين سوق

الصكوك الإسلامية والتنمية الاقتصادية في 9 دول (بروناي، إندونيسيا، الأردن، الكويت، ماليزيا، نيجيريا،

السعودية، باكستان و تركيا) خلال الفترة 2014-2017، وقد توصلت الدراسة إلى:

- هناك علاقة تكامل مشترك بين إصدارات الصكوك والنمو الاقتصادي مما يعزز دور سوق إصدارات

الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي، وأكدت الدراسة أهمية البيئة التشريعية في تطوير سوق الصكوك الإسلامية.

- أكدت الدراسة أن كل من حجم القطاع المصرفي والتعليم وصافي الاستثمار الأجنبي والتجارة ومؤشرات الجودة المؤسسية والتحكم في الفساد ونفاذ القانون مؤشرات ذات تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي مما يخلق بيئة ملائمة للاستثمار ومن ثمة تحفيز النمو.

ب- دراسة Mustapha Alinia، مقال بعنوان: **L'impact d'émission des Sukuk Sur Le Development**، مجلة **économique focus sur l'expérience Malaisienne**, Recherche et Applications en Finance Islamique، Volume 3, N2 Juil 2019 P 246-260، دراسة تحليلية لتجربة ماليزيا خلال الفترة (2013-2017)، الهدف منها تحديد أثر طرح الصكوك السيادية على التنمية الاقتصادية على ضوء تجربة ماليزيا وسبل الاستفادة منها في المغرب، حيث تم استخدام مجموعة من البيانات الرقمية والتي تشمل مجموعة من مؤشرات التنمية الاقتصادية (مؤشرات مالية، مؤشرات اجتماعية ومؤشرات اقتصادية)، توصلت الدراسة إلى:
- إصدار ماليزيا لصكوك سيادية ساهم بشكل كبير في تمويل التنمية الاقتصادية.
- يمكن للمغرب الاستفادة من إصدار صكوك سيادية لتمويل مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ضرورة تحسين اللوائح والقوانين التشريعية للصكوك مع التركيز على نشر ثقافة التمويل بالصكوك الإسلامية في المغرب.

ج- دراسة Abdel Ghani Echchabi, Hassamuddeen Abd Aziz, Umar Idris مقال بعنوان: **The impact of Sukuk**، مجلة **Financing on économique Growth (case of Gcc Countries)**، INT J. Financial Management Volume 9، 2018، تم تحليل البيانات باستخدام اختبار السببية (Toda Yanamoto Granger Non) لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2005-2012، هدفت الدراسة إلى دراسة التأثير المحتمل للتمويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية على 3 مؤشرات للتنمية هي الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي تكوين رأس المال والأنشطة التجارية وذلك بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي وقاعدة IFIS للخدمات المالية الإسلامية، توصلت الدراسة إلى أن:

- التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية في دول التعاون الخليجي لم يكن له أثر على النمو الاقتصادي وذلك بسبب الأزمات المالية والسياسية التي عرفت المنطقة خلال فترة الدراسة.
- لا بد من تحديد التأثير المحتمل للأزمات والفقاعات إضافة إلى تعزيز ضرورة استخدام متغيرات أخرى كمستوى الفساد والثقافة وتطوير التمويل الإسلامي بغية تحديد أثر الصكوك على التنمية بشكل أكثر دقة.

د- دراسة Sirojiddine Alirovo، مقال علمي بعنوان: **The Importance Of Sukuk In The Development Of Economy As An Example Of It's Impact On The Income Of The**، Journal Of Critical Reviews, Volume 7، Malaysian Population Issue2, 2020، دراسة قياسية، الهدف

منها تحديد العلاقة بين حجم الصكوك المتداول والدخل القومي الإجمالي لدولة ماليزيا، توصلت الدراسة إلى أن:

- توجد علاقة قوية بين حجم الصكوك المتداول ودخل الفرد القومي بنسبة 97% كما ساهمت الزيادة في إصدارات الصكوك بمقدار 1 مليار رينجت ماليزي خلال فترة 2006-2018 إلى زيادة الدخل القومي الإجمالي للفرد بـ17.9 مليار للفرد رينجت ماليزي.
- نموذج الانحدار المستخدم كان موثوقا وغاب الارتباط التلقائي وكل متغيرات النموذج كانت ذات دلالات إحصائية.
- أكدت الدراسة التأثير الإيجابي للصكوك على الاقتصاد مما يجعل من هاته الأداة دورا فعالا في السوق المالية الإسلامية.

عاشرا: مميزات الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة

1. المنتبغ للدراسات السابقة التي تناولت موضوع الصكوك الإسلامية يجدها في العموم تطرقت للجوانب النظرية للصكوك الإسلامية من حيث الجوانب العملية وإجراءات الإصدار والتداول، كما تناولت الجوانب الفقهية وفصلت في مختلف آراء الفقهاء حول الجوانب الفقهية لمختلف أنواع الصكوك الإسلامية وأهم المخالفات الشرعية.
2. العديد من الدراسات التي تناولت الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال عرض مختلف المزايا الاقتصادية والتنموية لم توضح أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على مختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية والعلاقة التي تربط إصدارات الصكوك الإسلامية بمختلف المؤشرات الاقتصادية وهو ما نهدف لتوضيحه من خلال الدراسة.

حادشا: هيكل الدراسة

قصد الإحاطة بجوانب الموضوع تم تقسيم دراستنا إلى ثلاثة فصول، خصصنا الفصل الأول لدراسة الإطار النظري للتنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، فتطرقتنا في المبحث الأول إلى مفهوم التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي أما المبحث الثاني فتمت فيه دراسة جوانب التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، في حين تناول المبحث الثالث كل ما يتعلق بتمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي.

أما الفصل الثاني تم تخصيصه لدراسة الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية إسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث وضحنا من خلاله ماهية الصكوك الإسلامية وعرضنا أنواعها وآلية هيكلتها وإدارة المخاطر المتعلقة بها مع عرض أهميتها كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية من خلال عرض دورها التنموي حيث احتوى الفصل على أربع مباحث خصصنا المبحث الأول للإحاطة بمفاهيم عامة حول التصكيك الإسلامي أما المبحث الثاني فعرضنا فيه التأصيل النظري للصكوك الإسلامية، في حين تم دراسة تنظيم عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية والمخاطر المتعلقة بها من خلال المبحث الثالث، أما

المبحث الرابع فتم تخصيصه لتوضيح الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية. تناول **الفصل الثالث** دراسة وتحليل تجارب ثلاث دول هي ماليزيا، السعودية، الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة (2010-2020) ، ضم الفصل أربع مباحث، خصصنا المبحث الأول والثاني للتعرف على طبيعة الأسواق المالية لكل دولة والأدوات المتداولة فيها، مع عرض أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في كل دولة مع توضيح أهم القطاعات تمويلا بالصكوك الإسلامية كما تم عرض نماذج لمشاريع تنموية باستخدام الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى توضيح العلاقة بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في كل دولة بأهم مؤشرات التنمية الاقتصادية، كما درسنا في المبحث الثالث أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية، فيما تم تخصيص المبحث الرابع لدراسة آفاق وتحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

الفصل الأول:

التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية

تمهيد:

تسعى مختلف الدول على اختلاف أنظمتها الاقتصادية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية من خلال السعي للحصول على الموارد المالية اللازمة لتنفيذ برامجها وخططها التنموية، وفي ظل الأزمات المالية التي ظهرت نتيجة ارتفاع مخاطر التمويل كان لابد من التفكير الجيد في الحصول على التمويل بشكل يقلل المخاطر ويرفع العوائد المتوقعة.

إن التنمية الاقتصادية في الإسلام تولى أهمية كبيرة للجانب الروحي للإنسان كونه مسخر من الله لخدمة أخيه الإنسان وهو مسؤول عن هذا التسخير أمام الله فالمال مال الله، وبالمقابل دعى الإسلام إلى البحث عن سبل الحياة الكريمة وتحسين مستوى الحياة من خلال الالتزام بمجموعة من الضوابط الشرعية بدمج الجانب المادي والروحي معاً في مصطلح التنمية التي وردت بألفاظ عديدة لعل أقربها لوصف التنمية التمكين والاستخلاف، إن التنمية لا تعد مشكلة لوحدها، بل أن المشكل الذي يطرح هو ما يتعلق بالتمويل وكيفية الحصول على الأموال اللازمة من أجل النهوض بالاستثمار وإنعاش مختلف القطاعات خاصة خلال العقود الثلاثة الماضية أين أصبح التحدي الكبير أمام حكومات الدول في تمويل الموازنة العامة والنهوض بمشاريع البنية التحتية والصناعات الإستراتيجية قصد إحداث تنمية حقيقية.

وقصد الإمام بموضوع تمويل التنمية سنستعرض في هذا الفصل مختلف المفاهيم المتعلقة بالتنمية وما يتشابه معها من مصطلحات قريبة لها، مع توضيح خصائص التنمية، وعرض مختلف أساليب وآليات تمويل التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي ومدى مساهمتها في خلق اقتصاد حقيقي بعيداً عن الاحتكارات والغرر والربا وكل ما من شأنه الإخلال بمبادئ التمويل الإسلامي وذلك وفق الخطة التالية:

المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي؛

المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي؛

المبحث الثالث: تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الأول: التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي

سعت مختلف الدول لتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال إعداد الخطط والاستراتيجيات الكفيلة بتحقيق الرقي والازدهار لبلدانهم، وحتى منتصف العقد السادس من القرن العشرين كان مصطلح التنمية مرادفا للنمو، غير أن هذه النظرة تغيرت نتيجة للتطورات التي مر بها مفهوم التنمية فبعدما كان التركيز على البعد الاقتصادي في التنمية ظهرت أبعاد اجتماعية وبيئية وأخرى تكنولوجية مما استدعى ضرورة الاهتمام بجوانب أخرى للتنمية.

المطلب الأول: إشكالية التنمية الاقتصادية والمفاهيم المشابهة

اجتهد الكثير من الباحثين في إعطاء مفهوم واضح ومحدد للتنمية الاقتصادية قصد التفرقة بينه وبين النمو الذي يعتبر متغيرا عفويا تلقائيا، وقد عرف مفهوم التنمية تطورات عديدة لعل أبرزها ظهور مفاهيم أخرى ذات علاقة بالتنمية المستدامة والشاملة والبشرية ولتحديد الفروقات الموجودة بين مختلف المفاهيم سنتطرق إلى توضيح كل مفهوم على حدى.

أولاً: النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

1- مفهوم النمو الاقتصادي (Economic Growth):

1-1- النمو لغة:

عُرِفَ النمو لغة في لسان العرب لابن منظور بأنه " ينمو نما بمعنى زاد وكثر وأنميت الشيء جعلته نامياً"¹، وعُرِفَ في المعجم الوسيط " نمى الشيء نماءً بمعنى زاد وكثر، ويقال نما الزرع ونما الولد"²، وفي ذلك دلالة على الزيادة والكثرة.

1-2- النمو اصطلاحاً:

يرى بعض الاقتصاديون أن مفهوم النمو الاقتصادي يشير إلى " ارتفاع كمية الإنتاج من خلال التغيير في عوامل الإنتاج وزيادة كفاءة استخدامها، مما يترتب على هذه العملية ارتفاع الدخل القومي والفردى"³ وبالتالي فالنمو الاقتصادي هو " الزيادة في كل من الناتج الداخلي الإجمالي وفي متوسط نصيب الفرد خلال فترة زمنية، ويجب أن تكون الزيادة الحاصلة في الناتج الإجمالي والدخل الفردي زيادة حقيقية وليست نقدية فقط، وذلك باستبعاد أثر التضخم وأن تكون هذه الزيادة مستمرة وليست عابرة (مؤقتة)، وبهذا فالنمو

¹-سامي محمد ملح، علم نفس النمو، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن، 2004، ص48.

²-نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

³- سالم توفيق النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، مصر، 2000، ص294.

الاقتصادي هو مفهوم كمي يعبر عن زيادة الإنتاج في الأجل الطويل، ويتجلى في زيادة الناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي في الأجل الطويل، وارتفاع متوسط دخل الفرد منه¹.
بناء على ما سبق يمكن تحديد عناصر النمو الاقتصادي كالتالي:²

- **تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل:** بمعنى أن معدل النمو الاقتصادي لا بد أن يفوق معدل النمو السكاني، وهذا يعني زيادة مستوى الرفاهية الاقتصادية في الدولة.
و يتم حساب متوسط نصيب الفرد من الدخل المحلي حسب المعادلة التالية:
متوسط نصيب الفرد من الدخل المحلي = إجمالي الدخل المحلي / عدد السكان
و يتم حساب معدل النمو الاقتصادي وفقا للمعادلة التالية:
معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل نمو الدخل القومي - معدل النمو السكاني
- **أن تكون الزيادة حقيقية وليست نقدية:** بمعنى أن تكون الزيادة التي تتحقق في دخل الفرد أكبر من معدل التضخم، وتحسب الزيادة الحقيقية في الدخل عن طريق المعادلة التالية:
معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي (معدل النمو الاقتصادي) - معدل التضخم.

- **أن تكون الزيادة مستمرة وليست عابرة:** أي أن الزيادة التي تتحقق في الدخل لا بد أن تكون مستمرة على المدى الطويل وليست زيادة مؤقتة سرعان ما تزول بزوال أسبابها.
من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن النمو الاقتصادي يعبر عن تلك الزيادة الحقيقية في الناتج المحلي الإجمالي التي يقابلها زيادة في الحجم الكلي للإنتاج والتي تسهم في زيادة نصيب الفرد من الدخل الحقيقي وذلك خلال فترة زمنية طويلة وليست ظرفية.

2- مفهوم التنمية الاقتصادية (Economic Development):

1-2 التنمية لغة: مشتقة من الفعل "نمى" ينمي نميا ونماء، والتنمية من النماء وهو الزيادة والكثرة، وتنمية الشيء تعني إحداث النماء فيه.³

2-2 التنمية اصطلاحا: يعتبر موضوع التنمية الاقتصادية من المواضيع الهامة في علم الاقتصاد حيث انصبت جهود الباحثين على تعريفها على حسب توجهاتهم الفكرية والمدارس التي ينتمون لها، كما أن

¹ عبد الكريم بعداش، دراسات في التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1999-2009، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 8، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015، ص 113 .

² عبيد شعبان عبده، سحر عبد الرؤوف، قضايا معاصرة في التنمية الاقتصادية، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة الإسكندرية، 2013، ص ص 80-81.

- ابن منظور، لسان العرب، مجلد 15، دار صادر، بيروت، بدون سنة نشر، ص 341.³

وجود اختلاف بين الدول المتقدمة وأخرى متخلفة عقد من العملية وأصبح من الصعب إعطاء تعريف موحد للتنمية.

حيث ذهب البعض إلى اعتبار التنمية الاقتصادية "عملية متعددة الأبعاد تتضمن إجراء تغييرات جذرية في الهياكل الاجتماعية والسلوكية والثقافية والنظم السياسية والإدارية جنباً إلى جنب مع زيادة معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق العدالة في توزيع الدخل القومي واستئصال جذور الفقر المطلق في مجتمع ما"¹. كما تم وصف التنمية الاقتصادية بأنها "تقدم المجتمع عن طريق استنباط أساليب إنتاجية أفضل ورفع مستويات الإنتاج من خلال إنباء المهارات والطاقات البشرية وخلق تنظيمات أفضل وهذا فضلا عن زيادة رأس المال المتراكم في المجتمع على مر الزمن"².

أي أن التنمية لا تسعى فقط لرفع رأس المال المتراكم بل أنها تتجاوز ذلك بالتركيز على إنباء المهارات البشرية قصد الرقي بالمجتمعات بالقضاء على الفقر وتحقيق العدالة في توزيع الدخل القومي. أما الجمعية العامة للأمم المتحدة فقد عرفت التنمية الاقتصادية بأنها "عملية اقتصادية واجتماعية وثقافية وسياسية شاملة تهدف التحسين المستمر لرفاهية السكان والأسر والأفراد جميعهم على أساس مشاركتهم النشطة والحرّة والهادفة في التنمية وفي التوزيع العادل للفوائد الناجمة عنها"³.

فالتنمية إذن "مجموعة الإجراءات والتدابير الاقتصادية والاجتماعية والثقافية، تهدف إلى تحقيق تغيير هيكلي في الكيان الاقتصادي لبناء آلية اقتصادية ذاتية تضمن تحقيق زيادة حقيقية في الناتج الإجمالي ورفعاً مستمراً لدخل الفرد الحقيقي، كما تهدف إلى توزيع عادل لهذا الناتج بين طبقات الشعب المختلفة التي تساهم في تحقيقه"⁴.

كما يرى الكاتب (Michael p Todaro) في كتابه "التنمية الاقتصادية" أن التنمية الاقتصادية "عملية متعددة الأبعاد والتي تتضمن تغييرات رئيسية في الهياكل الاجتماعية، أساليب حياتية شائعة، وهيئات قومية وبالإضافة إلى دفع عجلة النمو الاقتصادي، وتقليل عدم المساواة، وأخيراً اجتثاث الفقر وإبادته"⁵.

¹ رمزي سلامة، اقتصاديات التنمية، الدار الجامعية، الأردن، 1998، ص ص 107-108.

² محمد علي الليثي، محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية مفهومها نظرياتها سياساتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 20.

³ عبد الرزاق مقري، مشكلات التنمية والبيئة والعلاقات الدولية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص ص 147-148.

⁴ عبد الله خبابة، تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2014، ص 24.

⁵ ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة: محمد حامد محمود، محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2006، ص 53.

بناء على ما سبق يمكن القول أن التنمية هي تفاعل مجموعة من العوامل الاجتماعية والاقتصادية والسياسية من أجل إحداث تغييرات هيكلية شاملة تؤدي في النهاية إلى تحقيق الحياة الكريمة والعدالة الاجتماعية بالقضاء على الفقر والبطالة، كل ذلك لتحقيق النقلة النوعية من التخلف إلى التقدم.

ثانياً: التنمية البشرية (Humain Development)

عرفنا سابقاً في مفهوم التنمية الاقتصادية تركيزها على الجانب المادي من خلال الاهتمام بزيادة الإنتاج قصد تحسين الجانب المادي للأفراد من خلال إحداث زيادة في الدخل الحقيقي، في حين أن التنمية البشرية "عملية اقتصادية واجتماعية وثقافية وسياسية شاملة تستهدف التحسين المستمر لرفاهية السكان بأسرهم والأفراد جميعهم، على أساس مشاركتهم النشطة والحرّة والهادفة، في التنمية والتوزيع العادل للفوائد الناجمة منها، فهذه التنمية البشرية هو تنمية الإنسان من جميع النواحي".¹

ووفقاً للتعريف الصادر عن برنامج الأمم المتحدة الإنمائي عام 1990 تعرف التنمية البشرية على أنها "عملية توسيع نطاق الخيارات أمام الأفراد، وأهم هذه الخيارات هي أن يحيا الأفراد حياة طويلة وخالية من الأمراض، وأن يحصلوا على قدر معقول من التعليم وأن يكون بوسعهم الحصول على الموارد التي تكفل لهم مستوى معيشي كريم، بالإضافة إلى تمتعهم بالحريات السياسية وحقوق الإنسان واحترام الإنسان لذاته".²

يركز المفهوم أعلاه على ثلاثة محاور أساسية للتنمية البشرية:³

- * الحياة الطويلة الخالية من العلل (ويعبر عنها بمؤشر العمر المرتقب عند الولادة) ؛
- * اكتساب المعرفة (يعبر عنها بمؤشر نسبة الإلمام بالكتابة والقراءة) ؛
- * التمتع بمعيشة كريمة (ويعبر عنها بمؤشر متوسط الدخل الفردي الحقيقي).

ثالثاً: التنمية المستدامة (Sustainable Dèvelopment)

إن سعي الأفراد والحكومات لتحقيق الرفاهية الاقتصادية وتحسين مستوى المعيشة في مختلف المجالات لا بد أن يصاحبه وعي كامل بضرورة استغلال مختلف الموارد المتاحة استغلالاً أمثلاً دون استنزاف تحقيقاً لأهداف التنمية ودون مساس بحق الأجيال القادمة.

¹ -سراج الدين إسماعيل، أسس التحديث والتنمية العربية في زمن العولمة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، 2009، ص 31.

² - محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية، مطبعة البحيرة، الإسكندرية، 2008، ص 88.

³ - عبد اللطيف مصطفى، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن المصرية، بيروت، 2014، ص 19.

يقول الكاتب محمد كامل شرفاوي التنمية المستدامة هي العملية التي تهدف إلى تحقيق الحد الأعلى من الكفاءة الاقتصادية للنشاط الإنساني ضمن حدود ما هو متاح من الموارد المتجددة وقدرة الأنساق الحيوية الطبيعية على استيعابه والحرص على احتياجات الأجيال القادمة.

فالتنمية المستدامة هي "التنمية المستمرة ، والعدالة، والمتوازنة، والمتكاملة، والتي تراعي البعد البيئي في جميع مشروعاتها ، والتي لا تجني الثمار للأجيال الحالية على حساب الأجيال القادمة".¹

حسب التعاريف أعلاه فإن الهدف الأساسي للتنمية المستدامة هو تلبية احتياجات الأجيال الحالية دون استنزاف الطاقات المتاحة بالحفاظ عليها للأجيال القادمة قصد ضمان الاستمرارية والاستدامة وهذا ما يجعل مصطلح التنمية المستدامة يختص عن غيره من المصطلحات المتشابهة بما يلي:²

- **الديناميكية:** كونها عملية مستمرة ومتجددة حيث كلما تحقق مستوى معين من التطور تطلب ذلك الانطلاق إلى مستوى أعلى لمرحلة لاحقة وهو ما يضيفي على التنمية صفة الاستدامة؛
 - **شمولية أهداف التنمية:** كون المفهوم الحديث للتنمية لا يقتصر على رفع مستوى الدخل القومي للبلدان وإنما يضاف له التقدم في مختلف مجالات الحياة من تعليم وخدمات الصحة وتحقيق توازن نسبي للدخل وتحسين مستوى الخدمات العامة والمجتمعية، وإنما أيضا بالحفاظ على التوازن البيئي؛
 - **اعتماد التنمية بشكل أساسي على مقوماتها المختلفة من داخل الحيز الجغرافي وخاصة المفاصل الرئيسية لتلك المقومات المتمثلة بالإنسان والبيئة، وهذه الخاصية تعطي صفة الذاتية والاستمرارية لاحتياجات الجيل الحالي دون إضرار بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها الخاصة؛**
 - **القدرة على تجاوز المعوقات وتضييق الفجوة بين الدول النامية والدول المتقدمة من خلال كون التنمية المستدامة تحقق النمو وتراكم المعرفة واستمرار التطور في المجال المادي والمعنوي للبلد بما يضمن عدم استنزاف الموارد الطبيعية لهذه الأقطار؛**
- إن صفة الديناميكية والشمولية تجعل من عمليات التنمية المستدامة ذات استمرارية بأبعادها المكانية والزمانية.

¹ مدحت أبو النصر، التنمية المستدامة مفهومها أبعادها مؤشراتها، المجموعة العربية للتدريب والنشر، الطبعة الأولى، 2017، ص82.

² فلاح جمال معروف العزاوي، التنمية المستدامة والتخطيط المكاني، دار دجلة للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، الطبعة الأولى، 2016، ص57.

بناء على ما سبق نرى بأن مفهوم التنمية المستدامة أكثر شمولاً لمفهوم التنمية فهو يسعى إلى إرساء مبادئ الرشادة وحسن استغلال الموارد المتاحة خاصة تلك الموارد غير المتجددة حفاظاً على استدامتها للأجيال القادمة، فالهدف من التنمية المستدامة إذن هو تحقيق البعد الاقتصادي الذي يهدف إلى تعظيم الرفاه الاقتصادي والمحافظة على استمراريته، والبعد الاجتماعي على اعتبار أن العنصر البشري هو محور التنمية فلن تكون هناك تنمية مالم نهتم بظروف الفرد الصحية والتعليمية دون إهمال لمبدأ المشاركة والعدالة الاجتماعية، والبعد البيئي الذي يركز على الاستغلال المتوازن للموارد الطبيعية والحفاظ عليها للأجيال القادمة.

المطلب الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية وأهدافها

في تعريفنا للتنمية الاقتصادية لاحظنا كيف تطورت نظرة الباحثين لهذا المصطلح، فبعدما كان التركيز على الجانب المادي للتنمية تطور مفهوم التنمية ليشمل جوانب اجتماعية تتعلق بتوفير الحياة الكريمة والقضاء على الفقر والبطالة، كل هذا لن يحقق التنمية مالم تكن هناك رعاية صحية وتعليم دون إهمال لمساعي الحكومة من خلال السياسات التي ترسمها لبلوغ أهداف التنمية في بيئة ملائمة، دون استنزاف للثروات والحفاظ عليها للأجيال القادمة تحقيقاً للاستدامة، وقصد الفهم الجيد للتنمية الاقتصادية نستعرض خصائصها وأهدافها.

أولاً: خصائص التنمية الاقتصادية

تتميز التنمية الاقتصادية بخصائص معينة أهمها:¹

- **عملية هادفة:** أي أنها تتطلق من هدف أو مجموعة أهداف تسعى إلى تحقيقها.
- **عملية علمية ومنظمة:** تقوم على أسس علمية ونظرية مدروسة بعناية، ولا تكون بطريقة عشوائية بل بشكل نظامي دقيق ومنظمة من طرف جهات ومؤسسات مختصة.
- **عملية إيجابية ومستمرة:** أي أنها أساساً وجدت لتحسين الأوضاع والارتقاء بها بصفة دائمة ومتواصلة.
- **عملية شاملة ومتكاملة:** فهي تخص جميع القطاعات والميادين التي تتكامل فيما بينها لتفعيل مجهوداتها .
- **عملية تتطلب المشاركة والاعتماد على الذات:** حيث يجب أن يعنى بها كافة الأفراد والمناطق اعتماداً على الموارد المحلية البشرية والمادية.

¹ - أحمد رشوان، حسن عبد الحميد، التنمية اجتماعياً ثقافياً سياسياً إدارياً بشرياً، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص73.

ثانياً: أهداف التنمية الاقتصادية:

- من خلال خصائص التنمية يمكن القول أن أبرز أهدافها تكمن في:¹
- التنمية الاقتصادية لا تقتصر على التغيير الكمي المتمثل في زيادة دخل الفرد بل تتطوي أيضاً على تغيير كفي في البنيان الاقتصادي، يؤدي إلى التأثير في تغيير نسبة الناتج القومي إلى أرس المال القومي، ونسبة الناتج الصناعي إلى الناتج القومي، ونسبة العاملين إلى عدد السكان؛
 - إدراك أهمية موضوع التوزيع في عملية التنمية لتحديد من يستفيد من ثمار التنمية، فتزايد معدل الناتج القومي الإجمالي ومتوسط الفرد لا يعبران عن التنمية الحقيقية ومدى نجاحها، بحيث أن التنمية الاقتصادية يجب أن تمس كل طبقات المجتمع؛
 - نظراً لمحدودية الموارد وحالة التخلف التي تعاني منها الدول النامية، فإنه لا بد من المفاضلة بين الأهداف من خلال تحديد الأهداف ذات الأولوية القصوى التي يسعى المجتمع إلى تحقيقها، فهذه الوصول إلى نموذج الحياة الغربية مثلاً يعتبر هدفاً غير منطقي قبل توفير الحد الأدنى اللازم لمعيشة الأفراد؛
 - تتطلب التنمية التعاون الاجتماعي الواسع بين فئات الشعب والاتفاق على كيفية توزيع الأعباء المترتبة على التنمية؛
 - لنجاح التنمية لا بد من دراسة واقع المجتمع والقوى ذات السيطرة فيه، ومدى تطور مؤسساته ومستويات أدائها، سواء المؤسسات الاقتصادية أو الاجتماعية، وكذلك الإطار المؤسسي للمجتمع والذي يحدده الدستور والقوانين والنظم العامة، ومن خلال هذه الدراسة يمكن تحديد الأهداف التي يسعى المجتمع لتحقيقها، وأيضاً اختيار السياسات والأدوات اللازمة لتحقيق التنمية؛
 - التنمية الحقيقية ليست تلك التي توفر كما متزايداً من الرفاهية للطبقات القادرة في المجتمع بل يمكن الحكم على مدى نجاح التنمية بمدى التغيير في الواقع المعيشي للطبقات الفقيرة، بالإضافة إلى تنمية الفرد ثقافياً وحضارياً، وهذا لجعل المجتمع ذا سمات حضارية خاصة به وليس مجرد ناقل لمنتجات حضارة أخرى؛

¹ - محمد صفوت قابل، نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية، دار الوفاء لنديا الطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008، ص ص 69-71.

- من العوامل الأساسية لنجاح أية تنمية نظرة الأفراد للعمل كقيمة اجتماعية وليس كوسيلة للرزق فقط، فتركيز الفرد في الحصول على المال ليصل لمكانة اجتماعية أو يشبع حاجياته سوف يؤدي إلى انتشار اللامبالاة بالعمل وبالتالي عرقلة التنمية؛
- لاشك أنه قبل الحديث عن أهداف التنمية وكيفية تحقيقها، لا بد من الإشارة إلى أهمية تحديد طبيعة السلطة الممسكة لزام الأمور في المجتمع، فالعالم المتخلف يعاني من الاستبداد السياسي، وفي ظل هذا الواقع لا يمكن الجزم بأن أية تنمية ستستهدف صالح غالبية الشعب، بل كل ما يمكن تصوره هو أن تكون التنمية في هذه الحالة وفق نموذج الحياة الغربية ويذهب غالبية عائداتها لصالح الطبقات القادرة.

المطلب الثالث: مؤشرات التنمية الاقتصادية

إن الفهم السليم للتنمية الاقتصادية يتطلب الإدراك الجيد لمفاهيمها وقياسها قصد التعرف على الاختلالات الموجودة وعلاجها ومن أهم المؤشرات المعتمدة لقياس التنمية نذكر ما يلي:

أولاً: المؤشرات التقليدية

1- الناتج الوطني الخام: وهو إجمالي قيم السلع التامة الصنع و الخدمات المنتجة من مجتمع معين خلال سنة معينة، حيث يتم استبعاد السلع الوسيطة، ويضم الناتج الوطني الخام كمية إنتاج المواطنين المقيمين داخل وخارج هذا البلد، أما الناتج المحلي الخام فيشمل إجمالي كمية الإنتاج المحقق على مستوى بلد معين مع احتساب كمية إنتاج المواطنين المقيمين في نفس البلد واستبعاد كمية إنتاج المواطنين المقيمين خارج هذا البلد.¹

2- نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

من خلال ما سبق فإن المؤشرات المذكورة سابقاً (الناتج المحلي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي) تعتبر بمثابة مؤشرات لقياس حجم النشاط الاقتصادي في أي بلد غير أنه وللحكم على التنمية الاقتصادية في أي بلد كان لا بد من تقسيم كل من الناتج المحلي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي على عدد السكان وذلك لتحديد نصيب كل فرد وبالتالي فإن هذا المؤشر يعتبر الأكثر ملائمة لتحديد مستوى معيشة الأفراد وقياس قدرتهم الشرائية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي.²

¹ - Dwight H.Perkins, Steven Radelet et David L, Lindauer, *Économie De Développement*, Maison de Boeck, Bruxelles, édition 1, 2008, p53.

² - Sheram, Khaterine and Soubotina, Tayana P, Beyond , *Économie Growth*, International Bank Reconstruction and Développement, Washington, 2000, p12.

3- نسبة إجمالي الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي: ويقصد بهذا المؤشر الإنفاق على الإضافات إلى الأصول الثابتة للاقتصاد كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، حيث يقيس نسبة الاستثمار إلى الإنتاج.

4- رصيد الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي: يقيس مؤشر رصيد الحساب الجاري درجة مديونية الدول و يساعد في تقييم قدرتها على تحمل الديون، و يرتبط هذا المؤشر بقاعدة الموارد من خلال القدرة على نقل الموارد إلى الصادرات بهدف القدرة على التسديد.

5- صافي المساعدة الإنمائية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر مستويات المساعدة مسيرة الشروط التي تهدف للنهوض بالتنمية و الخدمات الاجتماعية وهو يرد بصورة نسبة مئوية من الناتج الوطني الإجمالي.¹

ثانياً: مؤشرات الحاجات الأساسية: تقيم التنمية وفق هذا الأسلوب بالمدى الذي تشبع فيه حاجات السكان في بلد نامٍ أو فقير، أي المستويات الدنيا من الحاجات المادية مثل: استهلاك الغذاء، توفير الملجأ أو السكن، توفر منفذ على الخدمات العامة الأساسية كالماء الصالح للشرب، الصرف الصحي والصحة والتعليم .

إن أسلوب الحاجات الأساسية يهتم بإزالة الفقر المطلق عبر توفير السلع والخدمات الأساسية للفقراء بطريقة سريعة بدلا من الاعتماد على إستراتيجية زيادة دخل الفقراء التي تأخذ وقتا طويلا، لأنه ربما لا يقومون بالإنفاق بأنفسهم لذلك الدخل من أجل الوصول إلى المستوى الأمثل من التغذية والصحة، وهذا ما يجعل تدخل الدولة أمرا ضروريا وفق نظرة هذا الأسلوب.²

ثالثا: المؤشرات الاجتماعية

1- مؤشر التنمية البشرية (HDI):

ركز تقرير التنمية البشرية الصادر عام 1990 اهتمامه على تطوير أدلة ومؤشرات مركبة للتنمية، ومن أول هذه الأدلة مؤشر التنمية الإنسانية (Human development Index -HDI) الذي طرحه برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP) والذي يسمح بقياس التنمية بطريقة أكثر ملاءمة وشمولية، وهو مكون من ثلاثة عناصر أساسية:

* مؤشر المستوى الصحي ويعبر عنه بتوقع الحياة عند الولادة (معدل الإعمار) ؛

¹ - قوريش نصيرة، بدروني هدى، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة بالإشارة إلى تجربة ماليزيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 10، 2012، ص 92.

² - عبد اللطيف مصطفى، مرجع سابق، ص 52.

* مؤشر المستوى المعرفي أو التعليمي: ويعبر عنه بمؤشر مركب من نسبة الأمية ونسب الالتحاق بجميع مستويات التعليم؛

* مؤشر مستوى المعيشة: ويعبر عنه بالنتائج المحلي للفرد مقوماً بالدولار حسب تعادل القوة الشرائية ويتم الحصول على مؤشر التنمية البشرية بحساب المتوسط الحسابي للمؤشرات الثلاثة، وتتراوح قيمة هذا الدليل بين 0 و 1 وكلما اقتربت القيمة من الواحد عبرت عن التقدم في مجال التنمية البشرية.¹

2- مؤشر جودة الحياة:

تم وضع العديد من المؤشرات التي تقيس جودة الحياة أو الرفاهية من قبل جهات مختلفة واختلفت الآراء حول الاعتماد على مؤشرات موجودة سابقاً مثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الذي يعطي تصوراً للقوة الشرائية للفرد، ومؤشر التنمية البشرية الذي يعبر على نوعية الحياة أو جودتها في حين اتجهت العديد من الشركات والمؤسسات لدولية لوضع مؤشرات خاصة مثل شركة الاستخبارات الاقتصادية البريطانية والتي قامت بوضع مؤشرات تجمع بين المؤشرات الذاتية للرضا عن الحياة وبين المحددات الموضوعية لنوعية الحياة للوصول إلى قياس فعلي لجودة الحياة.²

المطلب الرابع: متطلبات ومعوقات تحقيق التنمية الاقتصادية

إن سعي مختلف المجتمعات لتحقيق غايات التنمية من خلال محاولة استخدام الموارد المتاحة أفضل استخدام وتوجيهها وفق حاجيات الأفراد يعترضه العديد من المشاكل والمعوقات نوجزها كالتالي:

أولاً: متطلبات تحقيق التنمية الاقتصادية: إن تحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب تظافر مجموعة من العوامل نوجزها فيما يلي:³

1- تراكم رأس المال: يتم تحقيق رأس المال من خلال عملية الاستثمار وتوجيهه نحو مجالات الاستهلاك وأن جوهر تراكم رأس المال يكمن في حقيقة أن مثل هذا التراكم يمثل طاقة للبلد للقيام بالإنتاج، فمنها ما هو في شكل مصانع والتي تغطي منافع مباشرة بإنتاج السلع الاستهلاكية ومنها ما ينتج سلع أخرى وبالإضافة إلى هذا فإن رأس المال قد يكون العامل الرئيسي لتسهيل وتحقيق التقدم التكنولوجي.

¹ - أحمد محمد عبد العظيم الجمل، دور نظام الوقف الإسلامي في التنمية الاقتصادية المعاصرة، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007، ص 73.

² - Philip Brey, *The Good Life in a Technological Age* Routledge Studies In Science Technology and Society, London and Newyork, 2012, p27.

³ - صبحي تادرس قريصة، *مذكرات في التنمية الاقتصادية*، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، بدون سنة نشر، ص 83-84.

2- **الموارد البشرية:** إن الموارد البشرية تعني القدرات والمواهب والمهارات للأفراد والتي تتدخل كمستلزم في العملية الإنتاجية، وتلعب الموارد البشرية دورا هاما جدا في عملية تحقيق التنمية، حيث أن الإنسان هو غاية التنمية والوسيلة في الوقت نفسه، لذلك فالهدف النهائي للتنمية هو معيشة الإنسان، حيث أن الإنسان هو الذي يرسم وينفذ عملية التنمية، وان ثمار التنمية ناتجة عن النشاط الإنساني ومن هنا تتبين أهمية الموارد البشرية في عملية التنمية.

3- **الموارد الطبيعية:** تعرف الموارد الطبيعية بأنها العناصر الأصلية التي تمثل هبات الأرض الطبيعية، فهي أي شيء يجده الإنسان في بيئة الطبيعية والتي يتمكن من أن ينتفع بها، فالموارد الطبيعية توفر قاعدة للتنمية الصناعية بطريقتين هما:

- تمكن البلد من توسيع نشاطه الصناعي بإنتاج مواد خام، كما هو الحال في استخراج المعادن وتصديرها، والتي توفر للبلد العملات الأجنبية؛
- تمكن البلد من أن ينتج مواد خام ويصنعها ويحولها إلى سلع نهائية وعلى كل حال الموارد الطبيعية مهمة للتنمية إذا تم استغلالها بشكل مناسب.

4- **التكنولوجيا:** التكنولوجيا هي إحدى مستلزمات الإنتاج، وبذلك فهي تلعب دورا حاسما لإنتاج وتقديم البلد اقتصاديا لتحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب حصول تقدم وتغير تكنولوجي الذي يعني توسع الطاقات الإنتاجية وتشغيلها بمعنى تحسين المنتج وتغييره.

ثانيا: معوقات التنمية الاقتصادية

1- **المعوقات الداخلية:** تتمثل العقبات الداخلية المحتملة التي قد تعيق التغيير الهيكلي الأساسي وتمنع النمو الاقتصادي والتنمية فيما يلي:¹

* عدم المساواة في توزيع الدخل والثروة بما في ذلك توزيع ملكية الأراضي، فبالنسبة لمعظم البلدان يرتبط توزيع الثروة ارتباطا وثيقا بطبيعة وقوة العلاقات الطبقية في المجتمع والتحكم في الموارد الاقتصادية وكيفية توزيعها؛

* مستوى وكفاءة البنية التحتية الأساسية (طرق، كهرباء، مياه، خدمات الاتصالات، الموانئ...)

* دور ومستوى تطوير الأنشطة المصرفية والإقراض والأسهم والأسواق المالية الأخرى والوسطاء الماليين؛

* عدم فعالية النظام التعليمي وما يصاحب ذلك من ارتفاع مستويات الأمية العامة وعدم التوازن بين مخصصات التمويل للتعليم الابتدائي والثانوي والعالي؛

¹ - James M Dietz, Oyper and James L, **The Process of Economic Développement**, Routledge, London, New York, 3rd édition, 2009, p22.

- * المفاهيم الإيديولوجية السائدة وتأثيرها على التفكير والسلوك، بما في ذلك تأثير التفكير الديني وتحديد دور المرأة والأقليات العرقية أو الدينية السائدة؛
- * دور الدولة أي قوة وطبيعة تأثير الحكومة المركزية، بما في ذلك درجة الحرية السياسية وقوة العمليات الديمقراطية (بيئة الاقتصاد الكلي التي يجب أن تسيطر عليها الحكومة بشكل جزئي على الأقل بالإضافة إلى تعريف حقوق الملكية وأداء النظام القانوني)؛
- * مدى انتشار الفساد السياسي والمحسوبية وتأثيرها على السياسات العامة وعلى السلوك الاقتصادي للطبقة التي تحكم البلد؛
- * الخصائص الجغرافية (الدول غير الساحلية والأراضي الجبلية والصحارى الواسعة وحجم البلد الصغير) ؛
- * انتشار الحروب الأهلية وانعدام الاستقرار الأمني.

2- المعوقات الخارجية:¹ نوجز أهمها فيما يلي:

- * استحواذ الشركات متعددة الجنسيات على الموارد الوطنية للبلاد؛
- * التقسيم الدولي للعمل والأنماط السائدة في التجارة الدولية، بالإضافة إلى الشروط التي تفرضها الهيئات الدولية مثل منظمة التجارة العالمية وغيرها؛
- * أداء المؤسسات المالية الدولية ليس فقط البنوك التجارية الخاصة الدولية بل أيضا ما يفرضه كلا البنك الدولي وصندوق النقد الدولي من شروط قد تؤثر على أداء المؤسسات الوطنية؛
- * السياسات الاقتصادية للدول الأكثر تقدما بشأن أسعار الفائدة والتعريفات الجمركية والحواجز غير التعريفية على الاقتصاد العالمي وغيرها؛
- * تراكم الديون الخارجية وعدم القدرة على سدادها؛
- * التبعية الاقتصادية بسبب تسهيل الحصول على المساعدات والاستثمارات الأجنبية.

المبحث الثاني: التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي

تستهدف التنمية الاقتصادية في الإسلام الإنسان باعتباره المحور الأساسي لها فهي لا تركز على الجانب المادي البحت بل تمزج بينه وبين الجوانب الروحية، حيث دعا الإسلام إلى العمل الصالح لتحقيق الحياة الكريمة وفق ضوابط معينة والالتزام بالمسؤولية أمام المجتمع وأمام الله.

¹ - James M Dietz, Oyper and James L, op cit, p23.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام

إن قضية التنمية من منظور إسلامي ليست قضية رفاه مادي فحسب بعيدا عن المعايير الأخلاقية والأطر والاهتمامات الاجتماعية والروحية، فهي داخلة في واجب الاستخلاف ومحكومة بقواعد المنهج الإلهي الناظم للسلوك الإنساني بكافة أبعاده.¹

إن مصطلح التنمية الاقتصادية لم يرد نكراه بشكل صريح في الكتاب ولا السنة، لكنه جاء مرادفا للعديد من المصطلحات حيث ورد بمعنى "عمارة الأرض" كمفهوم ذو دلالة أوسع من المفهوم الوضعي للتنمية التي تنحصر في الإنتاج المادي وتغفل الحاجات الروحية ويختل فيها التوزيع، ولا يتمتع كل الأفراد بحد الكفاية في الدخل² قال الله تعالى: ﴿وَالَّذِينَ آمَنُوا أَهْلًا قَالَ يَقَوْمِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُمْ مِنْ إِلَهٍ غَيْرُهُ هُوَ أَنشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوهُ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيْهِ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُجِيبٌ﴾ سورة هود الآية 61 وفي الآية دلالة على وجوب عمارة الأرض بالزراعة والغرس والأبنية.

وقوله تعالى: ﴿هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمْ الْأَرْضَ دَلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ﴾ سورة الملك الآية 15.

والاستعمار هنا جاء بمعنى التمكين في الأرض قال تعالى: ﴿وَلَقَدْ مَكَّنَّاكُمْ فِي الْأَرْضِ وَجَعَلْنَا لَكُمْ فِيهَا مَعِيشًا قَلِيلًا مَّا تَشْكُرُونَ﴾ سورة الأعراف الآية 10، وللتمكين معنيان: أحدهما جعلنا لكم فيها سكناً، وجعلنا لكم فيها قراراً، وهو تقرير لغوي يطابق ما هو معروف من وضع الناس في الأرض فلا خلاف فيه ولا حاجة لإيضاحه، وثانيهما يدل على السيطرة والقدرة على التصرف، وهذا المعنى يكمل المعنى السابق، والتمكين الثاني ليس الغرض منه أن يأكل الإنسان ويشرب فحسب، بل المراد بذل أقصى جهده، وما أعطي من عزيمة وعقل مدبر، لاستثارة أقصى ما يمكن من الخيرات المسخرة من باطن الأرض، لإقامة أفضل ما يستطيع من العمارة المزدهرة بالجد والخلق الفاضل.³

¹ الطاهر سعود، التنمية والتخلف في فكر مالك بن نبي، مركز دراسات فلسفة الدين، دار الهادي، بغداد، الطبعة الأولى، 2006، ص42.

² حسن محمد ماشا عريان، التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، دراسة متاحة على موقع المنظومة تاريخ الإطلاع: 2020/08/20 الساعة 22:23.

³ محمد فرجي، محمد قويدري، التنمية الاقتصادية في الإسلام: مفهومها طبيعتها وأهدافها، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03-04 ديسمبر 2012، ص41.

أما الاستخلاف (عمارة الأرض) جاء في الإسلام لفظ "عمارة الأرض" كمفهوم ذو دلالة أوسع من المفهوم الوضعي للتنمية التي تنحصر في الإنتاج المادي و تغفل الحاجات الروحية و يختل فيها التوزيع، ولا يتمتع كل الأفراد بحد الكفاية في الدخل¹ قال الله تعالى: ﴿أَلَمْ تَرَوْا أَنَّ اللَّهَ سَخَّرَ لَكُمْ مَّا فِي السَّمَوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ وَأَسْبَغَ عَلَيْكُمْ نِعْمَهُ ظَهَرَ وَبَاطِنًا وَمِنَ النَّاسِ مَن يُجَادِلُ فِي اللَّهِ بِغَيْرِ عِلْمٍ وَلَا هُدًى وَلَا كِتَابٍ مُّنِيرٍ﴾ لقمان الآية 20 وقوله تعالى ﴿وَالَّذِينَ آمَنُوا مِنكُمْ وَأَخَاهُمُ صَلِحًا قَالِ يُقَوْمِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُمْ مِن إِلَهٍ غَيْرُهُ هُوَ أَنشَأَكُمْ مِّنَ الْأَرْضِ وَأَسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوهُ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيْهِ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُّجِيبٌ﴾ سورة هود الآية 61، وعمارة الأرض تكون باستغلال كل خيراتها استغلالاً أمثلاً بالزراعة والصناعة والبناء والتعمير وإقامة المرافق بما يوفر الحياة الكريمة للإنسان.

فالإنسان خلق لأجل الاستخلاف في الأرض واستغلال مواردها استغلالاً عقلانياً دون إفراط ولا تفريط فالإسلام يحث على طلب الحياة الكريمة دون إسراف قال تعالى: ﴿وَهُوَ الَّذِي أَنشَأَ جَنَّاتٍ مَّعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرَّيْحَانَ مُنَشِبِينَ وَغَيْرَ مُنَشِبِينَ كُلُوا مِن ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَءَاتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ﴾ سورة الأنعام الآية 141 وهذا فيه إشارة للتنمية المستدامة التي تضمن نصيب الأجيال القادمة من ثمار التنمية.

وتعرف التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي بأنها "العمل في الإنتاج بكافة العناصر التي تؤدي إلى عمارة الأرض التي استخلف الله الإنسان في عمارتها، كما تشمل تسهيل جلب الرزق على الناس، والعدالة في توزيع نتائج عملية النمو"².

فمفهوم التنمية هو "قيام المجتمع باستخدام الموارد بشكل أفضل في ظل المعرفة التقنية السائدة، وتوزيع الناتج توزيعاً عادلاً بين أفراد المجتمع، كما يراعي مفهوم حد الكفاية وما يتناسب مع حجم الدخل"³. بالإضافة إلى كل هذا فالتنمية الاقتصادية في الإسلام هي "تنمية شاملة فالإسلام لا يؤيد التنمية الرأسمالية التي تضمن حرية الرأي ولا تضمن قوت اليوم، ولا يؤيد التنمية الاشتراكية التي تضمن قوت اليوم ولا تضمن حرية الرأي"⁴.

¹ -محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها، نظرياتها، سياساتها)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 35.

² - زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص 143.

³ - ادهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2014، ص 17.

⁴ - عبد الحميد محسن، الإسلام والتنمية الاجتماعية، دار الشروق، بيروت، لبنان، 2006، ص 18.

إن ما يميز التنمية في الإسلام كونها "تغير هيكلية في المناخ الاقتصادي والاجتماعي، يتبع تطبيق شريعة الإسلام والتمسك بعقيده، ويعبئ الطاقات البشرية للتوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال بأفضل الطرق الممكنة في إطار التوازن بين الأهداف المادية والأهداف غير المادية".¹

من خلال ما سبق يمكن القول أن الإسلام ينظر للتنمية كونها عملية شاملة محورها الأساسي الإنسان، هدفها تحقيق الرقي في مختلف جوانب الحياة دون إغفال للمسؤولية المنوطة بالفرد تجاه خالقه، وباقي أفراد المجتمع مع التركيز على الالتزام بالضوابط الشرعية التي أقرها الإسلام وتجسيد مبدأ العدالة في توزيع الدخل والاستغلال الأمثل لما أنعم الله به من نعم والحفاظ على استدامتها للأجيال القادمة.

المطلب الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية في الإسلام

تتجاوز التنمية الاقتصادية في الإسلام البعد المادي الذي يتحقق عن طريق الزيادة في حجم الإنتاج، إلى أبعاد اجتماعية وإنسانية وأخلاقية ومن هذه الخصائص التي تجعلها متميزة مقارنة بالنماذج الوضعية نذكر ما يلي:

أولاً: الشمولية

إن الإسلام في منهجه لتحقيق التنمية الاقتصادية، يدعو إلى إقامة عدالة اجتماعية شاملة تتساوى فيها الناحيتان المادية والروحية، كما يدعو إلى العمل الجدي على أساس من التوازن والتجانس الكلي بين حاجات الفرد ضمن الإطار العام لمجتمع إسلامي روحاً ومادياً وطرقاً وغاية.²

يركز الإسلام على رقي الفرد ليس مادياً فقط وإنما روحياً فركز على العمل الصالح ببعده الروحي وجعله مفتاحاً لرضا الله وباباً من أبواب الجنة قال تعالى ﴿ قُلْ إِنَّمَا أَنَا بَشَرٌ مِّثْلُكُمْ يُوحَىٰ إِلَيَّ أَنَّمَا إِلَهُمُ إِلَهٌ وَاحِدٌ ۗ فَمَن كَانَ يَرْجُوا لِقَاءَ رَبِّهِ فَلْيَعْمَلْ عَمَلًا صَالِحًا وَلَا يُشْرِكْ بِعِبَادَةِ رَبِّهِ أَحَدًا ۗ ﴾ سورة الكهف الآية 110.

إن مبدأ الشمولية في التنمية الاقتصادية يقتضي تحقيق الاحتياجات البشرية كافة من مأكلاً ومشرباً، ومسكن، ونقل وتعليم، وتطبيب وترفيه، وحق العمل وحرية التعبير، وممارسة الشعائر الدينية وغيرها، فالإسلام لا يقبل تنمية رأسمالية تضمن حرية التعبير ولا تضمن رغييف الخبز، كما لا يقبل تنمية اشتراكية تضمن الرغييف وتلغي حرية الفكر.³

¹ كمال توفيق خطاب، رؤية إسلامية نحو التنمية، الجامعة الأردنية، أريد، الأردن، المجلد 33، العدد 02، 2006، ص 374.

² إبراهيم العسل، التنمية في الإسلام مفاهيم مناهج تطبيقات، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، 1996، ص ص 71-72.

³ إبراهيم العسل، نفس المرجع السابق، ص 72.

ثانياً: التوازن

يمكننا تناول خاصية التوازن للتنمية في المفهوم الإسلامي من خلال العنصرين التاليين:

* **التوازن في استخدام الموارد** يقصد بالتوازن محاولة استغلال الموارد المتاحة استغلالاً أمثلاً دون استنزاف تحقيقاً لاستمرارية التنمية من خلال الحفاظ على تلك الموارد للأجيال القادمة.

* **التوازن في إدماج القطاع الخاص** أي أن تحقيق التنمية لا بد أن يتم من خلال دمج القطاعين الخاص والعام، بحيث يتكفل القطاع العمومي بالمشاريع المرتبطة بالبنى التحتية والمرافق العمومية، إلى جانب توفير محيط ملائم يسمح للقطاع الخاص بالمشاركة في عملية التنمية، وهذا ما يتوافق مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، الذي يعترف بالملكييتين العامة والخاصة.

ثالثاً: تنمية عقائدية اجتماعية

ترتكز عملية التنمية في الإسلام على مرتكزين أساسيين تمكنها من تحقيق أهدافها:¹

- **الأساس الأول:** مرتكز العقيدة الإسلامية، والتي ينبع منها إقامة قدر من العمران، التقدم الاقتصادي والاجتماعي على ظهر الأرض، ذلك لأن العقيدة الإسلامية ترسم للإنسان دوره في الحياة ومسؤوليته تجاهها، تأمره أمراً صريحاً بأن ينهض بكل ما يحقق له الرخاء الاقتصادي والاجتماعي؛
- **الأساس الثاني:** مرتكز الإرادة المجتمعية "الجماعية"، وإنماء الشخصية الجماعية للمجتمع المسلم، والتي تستند إلى القيم الاجتماعية.

رابعاً: الواقعية

وتعني النظر إلى المشكلة من جميع جوانبها، وإيجاد الحلول الملائمة لواقعها القائم، لا طرح تصورات مثالية بعيدة عن إمكانية التطبيق، كما يلاحظ في بعض النظريات والنماذج التنموية، ومن أمثلة الواقعية أن الله سبحانه وتعالى شرع الزكاة كوسيلة من وسائل التكافل الاجتماعي للقضاء على الفقر حيث جعل للفقر حق في مال الغني يدفعه له ما بلغ ماله النصاب طاعة ووحداً قال الله تعالى:

﴿ **وَفِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ لِّلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ** ﴾ سورة الذاريات الآية 19 وقوله صلى الله عليه وسلم "أن الله فرض على الأغنياء بقدر ما يسع فقرائهم".

خامساً: المسؤولية

التنمية الاقتصادية في الإسلام مسؤولية الجميع فالفرد الواحد يجب أن يساهم فيها في حدود ما يملكه من قدرات ومهارات قال صلى الله عليه وسلم "كلكم راع وكلكم مسؤول عن رعيته".²

¹ - خلف بن سليمان النمري، **التنمية من منظور إسلامي**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات مؤتمر: الإسلام في شرق آسيا أصالة ومعاصرة، رابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، جامعة جان جي تايبيه، تايوان، 2004، ص ص 17-18.

² - رواه البخاري ومسلم.

بل أن الإسلام يدعو إلى تدخل الحاكم لتحقيق حد الكفاية لجميع أفراد المجتمع يقول ابن حزم "و فرُض على الأغنياء من أهل كل بلد أن يقوموا بفقرائهم، ويجبرهم السلطان على ذلك إن لم تقم الزكوات بهم ولا في سائر أموال المسلمين بهم، فيقام لهم بما يأكلون من القوت الذي لا بد منه، ومن اللباس للشتاء والصيف بمثل ذلك وبمسكن يقيهم من المطر والصيف والشمس وعيون المارة"¹ ومن الأدلة التي توضح مسؤولية الدولة عن تنمية الاقتصاد، كتاب الخليفة عمر بن عبد العزيز إلى أحد ولاته قائلاً "أنظر ما قبلكم من الأرض الصافية فأعطوها بالمزراعة بالنصف، ومالم تزرع فأعطوها بالثلث، فإن لم تزرع فأعطوها حتى تبلغ العشر، فإن لم يزرعها أحد فامنعها، فإن لم تزرع فانفق عليها من بيت مال المسلمين".²

سادسا: الاستمرارية

إن العملية التنموية وتحقيق مهمتها الحضارية لا تتم في عشية أو ضحاها، بل تأخذ زمناً يطول ويقصر على قدر عزائم الناس الساعين إليها، ولكن عملية التنمية لا تتوقف عند تحققها، بل لا بد من المحافظة عليها و تحقيق المزيد منها، وبذلك تكون التنمية عملية مستمرة نحو الأحسن فالأحسن ، وهذه الديمومة والاستمرارية للعملية التنموية تكون مستغرقة لحياة الأفراد والمجتمعات على حد سواء، بمعنى أن الأفراد يستنفدون أعمارهم من أجل التنمية، ويحرصون على نقل ذلك لمن يخلفهم في المجتمع.³

سابعا: العدالة الاجتماعية

حرص الإسلام على تحقيق العدالة بين أفراد المجتمع في عدة مظاهر منها:⁴

- في مجال الجباية، فرض الإسلام على الأغنياء من المسلمين مقداراً محدوداً عادلاً من المال يكفي الفقراء ولا يلحق الضرر بالأغنياء؛
- أوجبت الشريعة على الكفار من أهل الذمة دفع الجزية عن رؤوسهم، والخراج عن أراضيهم للدول الإسلامية؛
- عدالة التوزيع بين الناس بالعدل (المسلمون وغير المسلمين)، حيث جاء في الخراج لأبي يوسف أن خالد بن الوليد أوصى بـ "أيما شيخ ضعف عن العمل أو أصابته آفة من الآفات، أو كان غنيا فافتقر، وصار أهل دينه يتصدقون عليه، طرحت جزيته وعيل من بيت مال المسلمين".

¹ - إبراهيم العسل، نفس المرجع السابق، ص78.

² - شوقي أحمد دنيا، تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة، سوريا، 1984، ص332.

³ - بكاي أحمد، سعيداني محمد، التنمية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإسلامية والحضارة، العدد6، أكتوبر2017، ص72.

⁴ - إبراهيم العسل، نفس المرجع السابق ، ص ص 74-75.

الأشتر، جاء فيه " وليكن نظرك في عمارة الأرض أبلغ من نظرك في استجلاب خراجها، لأن ذلك لا يدرك إلا بالعمارة، ومن طلب الخراج بغير عمارة أخرج البلاد وأهلك العباد، ولم يستقم أمره إلا قليلاً".¹

فالعمارة في الفكر الإسلامي تعني " تحقيق النهوض في جميع جوانب و قطاعات الحياة بما فيها الجوانب الاقتصادية والمادية".²

ثانياً: الملكية المزدوجة

تميزت الأنظمة الاقتصادية الوضعية بانحيازها إلى نوع من أنواع الملكية حيث اهتمت الرأسمالية بتحقيق أهداف الفرد فركزت على الملكية الخاصة في حين جاءت الاشتراكية لتلغي الميل الطبيعي للفرد في التملك وجعلت من مصلحة المجتمع هي الأساس فكرست للملكية العامة، وبالمقابل نجد أن النظام الإسلامي جاء ليحقق التوازن والملائمة خلافاً لتلك الأنظمة حيث يعترف بالملكية الخاصة والعامة معاً ويحفهما بحدود وضوابط تحكمهما تحقيقاً لقوله صلى الله عليه وسلم " لا ضرر ولا ضرار".

فالإسلام ينظر إلى الحياة الإنسانية على أساس أن المجتمع يتكون من أفراد لهم صفاتهم الفردية وعلاقاتهم الاجتماعية، فكانت عنايته بكل من المصالح الفردية والجماعية وفق نسق خاص يجمع بينهما ويحرص عليهما مادام ذلك ممكناً، إلا إذا تعارضتا فتتقدم المصالح الجماعية أو العامة لأنها أولى بالاهتمام والرعاية³ لذلك قيد الإسلام الملكية الفردية بقيود كثيرة، فيحق لصاحبها التصرف فيها ضمن حدود وقيد لا يجوز أن يتعدها⁴ قال رسول الله صلى الله عليه وسلم " الناس شركاء في ثلاث الماء والكأ والنار".

من خلال ما سبق يتضح لنا أن المنهج الإسلامي يقر بتكامل الملكية الخاصة والعامة ولا يجد حرجاً في الاعتراف بهما معاً مادامت محاطتان بجملة من القيم الأخلاقية والضوابط الشرعية التي تحرم اعتداء إحداها عن الأخرى.

¹- الشريفة الرضي، نهج البلاغة، شرح الإمام عبده، الأعلمي للمطبوعات، بيروت، بدون سنة، الجزء 3، ص 96.

²- وليد خالد الشايجي، المدخل إلى المالية العامة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص 763.

³- إبراهيم العسل، نفس المرجع السابق، ص 65.

⁴- فخري كامل، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت، 1986، ص 63.

ثالثاً: الحرية الاقتصادية المقيدة

تقييد الحرية في الاقتصاد الإسلامي يعني إيجاد الضوابط الشرعية في كسب المال وإنفاقه بخلاف النظام الرأسمالي الذي أطلقها بلا قيود أو ضوابط، وجعل لدى الفرد الحرية المطلقة في الكسب والإنفاق، وبخلاف النظام الاشتراكي الذي صادر تلك الحرية فممنع الناس من التملك، والضوابط الشرعية جعلت تلك الحرية تستهدف تحقيق أمور ثلاثة:¹

1- أن يكون النشاط الاقتصادي مشروعاً ومتفقاً مع مبدأ الحلال والحرام والقيم الأخلاقية، فيحظر على كل فرد أن يمارس أي لون من ألوان النشاط مما يتعارض مع أهداف الإسلام، ومثله الأخلاقية و قيمه الروحية كالربا والاحتكار والغش والغبن وكل عقد فيه غرر؛

2- كفالة حق الدولة في التدخل لحماية المصالح العامة وحراستها بالحد من حريات الأفراد فيما يمارسونه من نشاط اقتصادي لا يتفق مع مثل الإسلام و تعاليمه، وللسلطة الإسلامية حق الطاعة في ذلك مادام الأمر في نطاق الشريعة قال الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ فَإِن تَنَزَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا﴾ سورة النساء الآية 59؛

3- تربية المسلم على الإيثار بمصلحة نفسه لمصلحة غيره، فيتوقف عن كل تصرف يعود بالنفع الذاتي عليه ويضر بالآخرين، فالإنسان في ظل الحياة الإسلامية الصحيحة ينشأ نشأ آخر يوجه حريته توجيهاً مهذباً صالحاً دون أن يشعر بأنه سلب شيئاً منها، لأن الإسلام قد احتواه فأصبح لا يشعر بحريته إلا في ظل رسالته.

رابعاً: ترتيب الأولويات

هناك أولويات إنتاج للتنمية في الإسلام، فدائماً ما تبدأ بإنتاج الضروريات كمرتبة أولى في نظام الإنتاج ، فالضروريات هي الاحتياجات التي لا يمكن أن تقوم الحياة بدونها (احتياجات مادية ومعنوية) والتي تعتبر من المقاصد الخمس للشريعة الإسلامية حفظ الدين والنفس والنسل والعقل والمال، ثم تأتي مرتبة الحاجيات وهي الأشياء التي يمكن تحمل الحياة بدونها ولكن بمشقة زائدة، أي أن حاجة الناس إليها لرفع الحرج والمشقة،

¹- عبد الله بن عبد المحسن الطريقي، الاقتصاد الإسلامي (أسس و مبادئ وأهداف)، مؤسسة الجريسي للتوزيع والإعلان، الطبعة 11، الرياض، 2009، ص 27.

وتأتي في المرتبة الأخيرة التحسينات وهي الأشياء التي تجعل حياة الأفراد أكثر يسرا وسهولة ومرتعة دون إسراف أو ترف¹.

المطلب الرابع: الاختلاف بين التنمية في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي

يمكن تلخيص مختلف الاختلافات بين التنمية في الاقتصاد الإسلامي والوضعي من خلال الجدول

التالي:

الجدول رقم (01): الاختلاف بين التنمية في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي

التنمية في الاقتصاد الإسلامي	التنمية في الاقتصاد الوضعي	
يرجع سبب المشكلة الاقتصادية إلى: - سوء استغلال الإنسان للثروات التي سخرها الله له سواء بسبب عجزه عن تنمية قدراته للرفع من الإنتاج أو إهماله للمسؤولية المنوطة به كمسلم؛ - اختلال مبدأ العدالة الاجتماعية و التكافل الاجتماعي وما ينجر عنه من مظاهر سلبية كالاحتكار والغش وأكل أموال الناس بالباطل؛	ظهرت المشكلة الاقتصادية لاعتبارات مادية: - ندرة الموارد وعدم كفايتها لإشباع حاجات الإنسان؛ - نقص المهارات التنظيمية وتخلف تقنيات الإنتاج؛	سبب المشكلة الاقتصادية
- تحقيق الحياة الكريمة في ظل المنافسة الشريفة وفقا لضوابط الشريعة الإسلامية مع الحفاظ على حقوق الأجيال القادمة و تنمية الفرد لذاته؛	- إشباع رغبات الأفراد وتحقيق الرفاه المادي في ظل الحرية التامة دون قيود؛	الهدف من التنمية
يقر الإسلام بتواجد المصلحة العامة و الخاصة كأصلان متلازمان ولا يضيق أحدهما أو يتسع إلا بقدر ما تتطلبه ظروف المجتمع و الصالح العام؛	- ركزت الرأسمالية على الملكية الخاصة من خلال تأييد حرية التملك والاستغلال؛ - غيبت الاشتراكية دور الفرد وقدمت مصلحة المجتمع على مصلحة الفرد من خلال مبدأ الملكية الجماعية واحتكار الدولة؛	طبيعة الملكية

¹ - حسن محمد ماشا عريان، نفس المرجع السابق، ص 37.

<p>-الاهتمام بالعائد المادي جنباً إلى جنب مع العائد الاجتماعي فالإسلام يحث على العمل و الاستثمار حتى و لم تكن هناك أرباح مادية وذلك من أجل تحقيق مصالح المجتمع قال رسول الله " ما من مسلم يغرس غرساً أو يزرع زرعاً فيأكل منه طير أو إنسان أو بهيمة إلا كان له به صدقة "؛ -تعزيز جانب القيم والأخلاق.</p>	<p>تحقيق عائد مادي بحت.</p>	<p>الهدف النهائي للتنمية</p>
--	-----------------------------	------------------------------

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع منها:

- شوقي أحمد دنيا، تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي(دراسة مقارنة)، مؤسسة الرسالة، الصفحات من 166-332.
- يوسف ابراهيم يوسف، المنهج الإسلامي في التنمية الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة الأزهر، الطبعة الثالثة، 2017، ص ص، 29-40.
- محمد شوقي الفنجري، المذهب الاقتصادي في الإسلام، الهيئة المصرية العامة للكتاب، الطبعة الثانية، 1986، ص94.

المبحث الثالث: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية

ظهرت بوادر التمويل الإسلامي في سنة 1965 م حين أصدر مجمع البحوث الإسلامية فتوى تقضي بتحريم فوائد البنوك، وأوصى بضرورة إتباع المنهج الإسلامي فيما يتعلق بجميع المعاملات المالية، وبعد المؤتمر بسبع سنوات عرضت كل من مصر وباكستان مشروعاً لهذا البديل وقدمته لمؤتمر وزراء خارجية الدول الإسلامية الذي أقر مشروع إقامة بنك إسلامي، وهذا ما تحقق فعلاً سنة 1975 م أين تم إنشاء أول بنك إسلامي وهو بنك التنمية الإسلامي، مما فسح المجال لظهور وانتشار مؤسسات مالية إسلامية أخرى في العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية.

المطلب الأول: ماهية التمويل الإسلامي

على خلاف التمويل التقليدي الذي يهدف لتحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي لقاء فائدة محددة مسبقاً، ينفرد التمويل الإسلامي بتقديم تلك الخدمة وفق ضوابط الشريعة الإسلامية التي تحرم الربا وتبتعد عن كل أنواع المعاملات المالية المحرمة كالغرر والغش والاحتكار.

أولاً: مفهوم التمويل الإسلامي

1 - التمويل لغة: يرجع أصل التمويل إلى الفعل مَوَّلَ، يَمُوِّلُ، تمويلاً فهو مُمَوَّلٌ والمفعول مُمَوَّلٌ ويقال مَوَّلَ المشروع أمدّه بالمال، قدم له ما يحتاج إليه من مال¹.
والمال في اللغة ما ملكته من كل شيء وقال ابن الأثير " المال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة ثم أُطلق على كل ما يقتنى من الأعيان"².

2- التمويل اصطلاحاً:

يعتبر التمويل من الأنشطة الرئيسية التي تستهدف نقل الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز، وما يختص به التمويل الإسلامي كونه يولي عناية لاستخدام المال وفق ضوابط شرعية، إضافة إلى أنه لا يستهدف الربح فقط بل يُعنى بجوانب اجتماعية أساسها التكافل الاجتماعي من خلال التمويل التبرعي والخيري.

وقصد الإمام بمفهوم التمويل الإسلامي نورد التعاريف التي جاء بها الباحثون فيما يلي:

* يمكن تعريف التمويل الإسلامي على أنه "النشاط الذي يقوم بموجبه الشخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسيم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري"³.
* كما عرفه محمد عبد الحليم عمر بأنه: "نقل القدرة التمويلية من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز المالي"⁴.

* ويعرف أيضاً بأنه "تقديم خدمات مالية وفقاً للمبادئ الأخلاقية والشريعة الإسلامية، هذه الأخيرة التي تقتضي توجيه المعاملات المالية ودعم الأنشطة الاقتصادية الإنتاجية وأن يتقاسم مقدم والتمويل كلا من المخاطر والأرباح في الاستثمارات التي يمولونها، ويحظر التمويل الإسلامي دفع فائدة والمنتجات المالية التي تتضمن قدراً مفرطاً من عدم اليقين كما يستبعد تمويل الأنشطة الضارة للمجتمع"⁵.

¹-رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات، دون دار نشر، الطبعة الأولى، 2019، ص19.

²-يوسف ابراهيم يوسف، التنمية الاقتصادية في الإسلام، جامعة قطر، 1998، ص174.

³- فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 1999، ص97.

⁴-حياة سليمان، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، مجلد 07، عدد 02، جوان 2020، ص 676.

⁵-أنا نثا كريشان براساد، تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر، 2015، ص 51.

* وعرف منذر قحف التمويل الإسلامي على أنه: "تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يريدّها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية".¹

* كما عُرِفَ بأنه: "يشمل إطارا شاملا من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تغطي كافة الجوانب الحياتية، وتعد ضوابط استثمار المال في الإسلام عنصرا أساسيا لتنظيم العلاقات المالية، وذلك مع التأكيد بأن المال هو مال الله وأن البشر مستخلفون فيه وذلك وفق أسس وضوابط ومحددات واضحة مثل تنظيم الزكاة والإنفاق وضرورة استثمار المال وعدم اكتنازه".²

بناء على التعاريف السابقة يمكن القول أن ما يميز التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي أن استثمار المال يتم وفق ضوابط شرعية تحكمها مبادئ الشريعة الإسلامية، إضافة إلى تميزه بالتمويل التكافلي كالتبرع والهبة وكذا التمويل ذو الصبغة الاجتماعية كالوقف والزكاة.

يتضمن التمويل حسب التعريف السابق ثلاثة عناصر وهي: المال، كيفية الحصول عليه، وكيفية استعماله، وحرصا على إبقاء نشاط الأفراد والمؤسسات في دائرة الحلال فإنه يشترط في هذه العناصر أن لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، وإذا حدث ذلك فستكون بصدد ما يسمى بالتمويل الإسلامي.³

ثانيا: خصائص التمويل الإسلامي

ينفرد التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص تجعله يتميز عن التمويل التقليدي والتي نذكر منها:⁴

- إعطاء أدوات التمويل الإسلامي الأولوية في تخصيص الموارد المالية على أساس دراسات الجدوى الاستثمارية والاقتصادية، دون التركيز فقط على ملاءمة المدين المالية وقدرته على السداد؛
- المتاجرة في السلع والخدمات والمنافع الحلال، أوفي حقوق ملكية لموجودات فعلية موجودة أو موصوفة في الذمة، فيحصل بسبب ذلك مشاركة في المخاطر وتحمل المسؤولية في الوقت نفسه، فتنتفي بذلك سبل وأدوات الغرر والفساد؛

¹ - منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الثالثة، جدة، 2004، ص72.

² - فؤاد عبد اللطيف السرطاوي، نفس المرجع السابق، ص97.

³ - حيرش عيسى، المؤسسة الاقتصادية الإسلامية وتمويلها، دار الهدى، عين مليلة، 2013، ص109.

⁴ - دراجي كريمو، بن علل الهاشمي، دور التمويل الإسلامي في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي التكاملي للمؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و18 ديسمبر 2019، ص436.

- تجنب الوقوع في المديونية المميتة والذي غالبا ما يحصل في حال التمويل الربوي القائم على قاعدة القرض بالفائدة؛
- التوافق بين مصادر الأموال والاستثمارات، فمثلا استخدام أموال ذات أجل قصير في استثمارات طويلة الأجل، مما قد ينعكس بالسلب على حالة السيولة في البنك؛
- اعتماد قاعدتي نظرة الميسرة للمعسر بضوابطها الشرعية، ومن ثمة لا مكان لفوائد التأخير في السداد التي قد تزيد عن سعر الفائدة الأصلي، ولا مكان لفوائد إعادة جدولة الديون التي تتسبب في عجز المدين عن السداد بسبب تضخم الدين الذي عجز عن سداد أصله، فهذه القاعدة الذهبية شرعت لتحمي المدين من الإفلاس، وتحمي الاقتصاد من الآثار السلبية كي يستمر الإنتاج ومن ثم يستمر الطلب على السلع والخدمات المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي؛
- التمويل الإسلامي بمختلف صيغه مرتبط ارتباطا وثيقا بعملية الاستثمار الحقيقي.

ثالثا: مبادئ التمويل الإسلامي

يتميز التمويل الإسلامي بخصوصية مبادئه المستمدة من الشريعة الإسلامية والتي يمكن اختصارها فيما يلي:

1- عدم التعامل بالفائدة أو الربا: يحث الإسلام على تجنب كل ما حرم الله قال صلى الله عليه وسلم " أيها الناس إن الله طيب لا يقبل إلا طيبا وإن الله أمر المؤمنين بما أمر به المرسلين، فقال يا أيها الرسل كلوا من الطيبات واعملوا صالحا إني بما تعملون عليم، وقال "يا أيها الذين آمنوا كلوا من طيبات ما رزقناكم، ثم ذكر الرجل يطيل السفر أشعث أغبر يمد يديه إلى السماء يا رب، ومطعمه حرام ومشربه حرام وملبسه حرام وغذي بالحرام فأنى يستجاب لذلك" ¹ وفي المعاملات الإسلامية نهت الشريعة الإسلامية عن التعامل بالفائدة أخذا وعطاء باعتبارها مجلبة للمفسدة والهلاك قال صلى الله عليه وسلم " لعن رسول الله آكل الربا وموكله و كاتبه وشاهديه وقال هم سواء" ².

وفي الكتاب أدلة كثيرة على تحريم الربا قال تعالى: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَلْيُخَذِ بِهَا لِقَاءَ رَبِّهِ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ﴾
سورة البقرة 275 وقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ سورة آل عمران 130.

¹ حديث شريف نقل عن: محمد الطاهر الهاشمي أبو القاسم، أحاديث نبوية في الاقتصاد والمعاملات المالية (قراءات اقتصادية في ضوء القرآن والسنة)، 2017، ص 21 .

² محمد الطاهر الهاشمي أبو القاسم، نفس المرجع السابق، ص 23.

2- **الغرم بالغرم والخراج بالضمان:** الغرم بالغرم هو المشاركة في أخذ الغنم إذا حصل لا بد أن يكون مقابلاً لتحمل الغرم أو الخسارة إذا حدثت أو بمعنى آخر أن من ينال نفع شيء يتحمل ضرره، فالحق في الحصول على العائد أو الربح يكون بقدر تحمل المشقة أو التكاليف، المصروفات أو الخسائر أو المخاطر، بينما الخراج بالضمان يقصد به أن من ضمن أصل الشيء جاز له أن يحصل على ما تولد عنه من عائد، فبضمان أصل المال يكون الخراج (أي ما خرج منه كثمرة الشجرة ومنفعة الدار وأجر الدابة ونسلها) المتولد عنه جائز الانتفاع لمن ضمن، أي أن من يضمن شيئاً لو تلف ينتفع به في مقابل الضمان وتحمله لتبعات هلاك الشيء أثناء بقاءه عنده¹.

3- مبدأ استمرارية الملك لصاحبه:

وفقاً لهذا المبدأ فإن الملك في التمويل الإسلامي يستمر لصاحبه حتى لو تغير شكل ملكه، فالتحويل يكون مالا نقدياً ثم تشتري به الاستثمارات والعقارات اللازمة لبدأ المشروع بمعنى المال في العمليات الاستثمارية هو ملك لصاحبه الأصلي، فصاحب المال يستحق الربح نتيجة لماله، ويترتب على هذا المبدأ نتيجتين مهمتين:²

- أن الربح المستحق لرب المال في المضاربة وللشريك الذي لا يقدم عملاً في شركة عنان هو نتيجة لاستمرار ملكيتهما في رأس مال المشروع، وما الربح إلا نماء لممتلكاتهما في المشروع؛
- أن الخسارة إن وقعت فهي نقصان في الملك، وتوزع حسب حصص الشركاء في رأس مال المشروع بغض النظر عما اتفقوا عليه من حصص توزيع الربح، فالخسارة في شركة العنان يتحملها أصحاب المال بنسبة أموالهم دون أي اعتبار لنسبة الأرباح فيما بينهم ودون اعتبار لمدى مساهمة كل منهم في الإدارة، أما في المضاربة فإن رب المال يتحمل الخسارة باعتبار أنه المالك لمال المضاربة، وقد نقص ماله ولا يقع شيء منها على الشريك المضارب.

4- **مبدأ الالتزام بالأخلاق الفاضلة:** حث الإسلام على الالتزام بالمثل والأخلاق الفاضلة في جوانب الحياة المختلفة ومنها الجوانب الاقتصادية يقول المفكر يوسف القرضاوي " إن الإسلام لا يفصل أبداً بين الأخلاق

¹ حبيب بن باير، عبد القادر عبد الرحمن، حمزة سايح، تطبيقات صيغ التمويل المصرفي الإسلامي القائمة على مبدأ الدين التجاري (بالإشارة إلى بعض البنوك الإسلامية)، مجلة دفاتر اقتصادية، الجلفة، المجلد الأول، العدد 1، 2015، ص 107.

² منذر قحف، دور فقه الشركات بالشريعة الإسلامية في نمو الفكر المالي والمصرفي المعاصر في الإسلام، بحث مقدم لملتقى الفكر الإسلامي حول الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة، الدورة الرابع والعشرون، الجزائر، 1999، ص 10.

والاقتصاد... وإنه لا يجيز أبدا تقديم الأغراض الاقتصادية على رعاية المثل والأخلاق¹، ومن المبادئ التي حث الإسلام على الالتزام بها في المعاملات المالية نذكر بعضها فيما يلي:

* الالتزام بالصدق والأمانة وتجنب الغش والتدليس قال رسول الله "من غشنا فليس منا"، وقوله "التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصديقين والشهداء" رواه الترمذي وقال حديث حسن، وهذا دليل على تعزيز القيم الأخلاقية في مختلف المعاملات الاقتصادية ومكانة التاجر الصادق كيف لا وقد جعله النبي في زمرة النبيين والصديقين والشهداء؛

* تحريم الربا في قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿278-280﴾، وفي هذه الآيات دلالة على خطورة الربا وأثره على الفرد والمجتمع ويكفي أن الله أذن بالحرب على آكل الربا لما فيه من أكل لحقوق الغير بالباطل ومحق للبركة والرزق؛

* النهي عن بيع الغرر وهو ما كان له ظاهر مغرٍ وباطن مجهول²؛

* حرمة البيع الذي يشتمل على ضرر قد يلحق بالغير، أو بالنفس، ومن ذلك بيع مالم يكن منتقعا به كالحشرات والهوام والطعام الذي فقد منفعته المقصودة، والخمر، ولحم الخنزير، وكل ما من شأنه إلحاق الضرر بحياة الفرد أو حتى عبادته³؛

* النهي عن بيع ما لا تملك وبيع مال لا يضمن قال رسول الله "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لا يضمن، ولا بيع ما ليس عندك".⁴

5- **المساهمة في الاقتصاد الحقيقي:** يقوم التمويل الإسلامي على توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي الذي يهدف إلى امتزاج عناصر الإنتاج ببعضها البعض، وبالتالي فإن أي ربح ينتج عن هذا الاستثمار يكون

¹-يوسف القرضاوي، دور القيم والأخلاق في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، مكتبة وهبة، القاهرة، 1999، ص57.

²- ريان أحمد، فقه البيوع المنهي عنها مع تطبيقاتها الحديثة في المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الثالثة، مكتبة فهد الوطنية، 2003، ص21.

³- ريان أحمد، نفس المرجع السابق، ص52.

⁴-حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الأولى، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2003، ص26.

ربح حقيقي يظهر في زيادة عناصر الإنتاج، مما يبين لنا قدرة مصادر التمويل الاستثماري الإسلامية على تنمية طاقات المجتمع وموارده وقدراته.¹

فالتمويل الإسلامي لا ينفصل عن النشاط الاقتصادي، إذ أن المؤسسات التمويلية الإسلامية لا تتخذ من النقود محلاً للتعامل حتى لا تقع في الربا، فمحل التعامل عندها هو الأصول والسلع والخدمات الحقيقية، حيث أن المدقق في تمويل هذه المؤسسات يجد أنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالجانب المادي للاقتصاد، وبإنتاجه الحقيقي فهو يقدم على أساس عوائد المشروع وليس على ذمة المستفيد من التمويل.²

المطلب الثاني: مصادر التمويل الإسلامي

يلجأ الكثير من الأفراد والمؤسسات للبحث عن التمويل الإسلامي لما له من خصائص تتناسب وقدراتهم التمويلية ومبادئهم التي تفرض عليهم البحث عن مصادر تمويلية خالية من الربا ومن أهم تلك المصادر نذكر:

أولاً: المصارف الإسلامية

أورد العديد من الكتاب والباحثين تعاريف للمصارف الإسلامية نذكر منها:

1- تعريف البنوك الإسلامية: في 1963 بدأت فكرة إقامة مؤسسات مالية إسلامية بغرض التخلص من المعاملات المصرفية الربوية بما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وذلك بإنشاء بنوك الادخار المحلية بإقليم الدقهلية في مصر، بمبادرة من الدكتور أحمد عبد العزيز النجار، حيث كانت في البداية على شكل صناديق ادخار توفير لصغار الفلاحين.

فالبنك الإسلامي بشكل عام مؤسسة نقدية مالية تهدف إلى توفير الموارد النقدية وتوظيفها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، أي أنها تعتبر وسيطاً مالياً بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز، من أجل تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية الرامية إلى رقي الأفراد والمجتمعات خاصة في الدول الإسلامية.

كما يمكن اعتبار البنوك الإسلامية بأنها "تلك المنظمات القائمة على تجميع الأموال من المجتمع وتوظيفها لخدمة أفراد أو جهات لبناء مجتمع التكافل، وتحقيق الرفاهية وتقديم الخدمات المصرفية الأخرى مع

¹ - أحمد جابر بدران، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، القاهرة، الطبعة الأولى 2014، ص16.

² - آسيا سعدان، صليحة عماري، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية الراهنة، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص09.

الالتزام في كل ما يتعلق بذلك بقواعد الإسلام، وما تتضمنه من معايير اقتصادية ودينية وأخلاقية تحقيقاً لمفهوم التنمية الشاملة".¹

ومهما تباينت التعريفات للبنوك الإسلامية من الناحية اللفظية، فإنها تتفق جميعاً في عناصر التعريف الرئيسية وهي:

- تجميع وحشد الموارد والمدخرات بأساليب وأدوات تتفق مع أحكام الشريعة؛
- توظيف الموارد والمدخرات المجمعة في أوجه الاستثمار المختلفة قصيرة وطويلة الأجل وفقاً لأحكام الشريعة؛
- التركيز على البعدين الاقتصادي والاجتماعي لعملية التنمية من خلال توظيف الموارد والمدخرات المجمعة؛
- ضرورة وجود الإطار المؤسسي المنظم لهذه الأعمال سواء كان بنكا أو مؤسسة تمويل إسلامية؛
- تعتبر البنوك الإسلامية أجهزة تستهدف التنمية وتعمل في إطار الشريعة الإسلامية وتلتزم بكل القيم الأخلاقية التي جاءت بها الشريعة الإسلامية السماوية وتسعى إلى تصحيح وظيفة المال في المجتمع، وهي أجهزة تنموية اجتماعية مالية من حيث أنها تقوم به البنوك من وظائف تسيير المعاملات، وتنموية من حيث أنها تضع نفسها في خدمة المجتمع وتستهدف تحقيق التنمية فيه وتقوم بترشيد أموالها بأحسن السبل بما يحقق النفع للمجتمع من حيث أنها تقصد في عملها وممارستها إلى التنمية الذاتية للأفراد وتدريبهم على ترشيد الإنفاق وعلى الادخار ومعاونتهم في تنمية أموالهم بما يعود عليهم وعلى المجتمع بالنفع والمصلحة، هذا فضلاً عن الإسهام في تحقيق تكامل بين أفراد المجتمع بالدعوة إلى أداء الزكاة وجمعها وإنفاقها في بنوكه الشرعية.

وبناء عليه يمكن القول أن مفهوم المصارف الإسلامية يتضمن عناصر أساسية هي:²

- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، من حيث عدم التعامل بالربا؛
- حسن اختيار القائمين على إدارة الأموال بهدف ضمان تنفيذ الأحكام الشرعية في المعاملات المصرفية؛

1- أبو بكر سلام، حبيبة عامر، الصناعة الإسلامية للبنوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية (بنك البركة الجزائري نموذجاً)، مجلة العلوم الإسلامية والحضارة، العدد 06، أكتوبر 2017، ص 79.

2 - نعمة حسين نعمة، رغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد 12، عدد 02، 2010، ص 125.

- الصراحة والصدق والشفافية في المعاملات، حتى يتبين لعملاء المصرف الإسلامي كيفية تحقيق الربح معدل العائد على أموالهم المستثمرة في المصرف؛
 - تنمية الوعي الادخاري وعدم حبس المال واكتنازه، والبحث عن مشروعات ذات جدوى اقتصادية للاستثمار فيها؛
 - تحقيق التوازن في مجالات الاستثمار المختلفة وفقاً للأولويات التنموية؛
 - أداء الزكاة المفروضة شرعاً على كافة أموال ومعاملات ونتائج أعمال المصرف الإسلامي.
- 1-2- الدور التنموي للمصارف الإسلامية:** تساهم المصارف الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث تتماشى معاملاتها المصرفية مع الضوابط الشرعية، وإيجاد البديل لكافة المعاملات لرفع الحرج عن المتعاملين معها من خلال النواحي التالية:¹
- *إلغاء الفوائد وتخفيض تكاليف المشاريع، وهذا يؤدي إلى تشجيع الاستثمار بالنسبة لفئة الحرفيين، وبالتالي خلق فرص جديدة ومنه تتسع قاعدة العاملين والقضاء على البطالة، فيزداد الدخل الوطني؛
 - *تنمية الوعي الادخاري وتشجيع الاستثمار، وذلك بإيجاد فرص وصيغ عديدة للاستثمار تتناسب مع قدرة ومطالب الأفراد والمؤسسات المختلفة؛
 - *العمل من أجل المحافظة على الأموال داخل الوطن، وبذلك يزداد الاعتماد على الموارد والإمكانات الذاتية الأساسية التي توظف داخل البلدان الإسلامية؛
 - *إيجاد البديل الإسلامي لكافة المعاملات المصرفية التي يحتاج إليها المسلم في نشاطه اليومي التجاري، الصناعي، الزراعي إلى غير ذلك، ورفع الحرج عن المسلمين في المعاملات المصرفية اليومية.
- 1-3- موارد المصارف الإسلامية: تنقسم إلى:**
- 1-3-1 الموارد الداخلية للمصارف الإسلامية:** تنحصر الموارد الداخلية للبنوك الإسلامية في العناصر التالية:

• رأس المال المدفوع:

تعتبر جانبا أساسيا من موارد البنك الإسلامي²، وقد ورد هذا اللفظ في القرآن الكريم عند تحريم الربا في قوله تعالى: "وَأِنْ نُبِّئْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسٌ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ" سورة البقرة الآية 279، يمثل رأس المال البنك الإسلامي قيمة الأموال المحصل عليها من المساهمين عند بدء تكوينه، زيادة على ذلك الإضافات أو

¹ - بنو جعفر عائشة، بوعشاش سامية، الصيرفة الإسلامية كمدخل لتحقيق التنمية المستدامة (البعد الاقتصادي والاجتماعي)، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي 17-18 ديسمبر 2019، ص 1103.

² - غسان عساف، إبراهيم علي عبد الله، فائق نصار، إدارة المصارف، دار الصفاء، عمان، 1993، ص 181.

التخفيضات التي يمكن أن تحدث إما في شكل عيني من أصول ثابتة مادية أو معنوية، فالفكر المحاسبي المعاصر بين أن أنصبة بعض الشركاء لا يستوجب أن تكون مدفوعة بالكامل وإنما يمكن أن يكون جزء منها مستحق في ذمة صاحبه، إلا أنه يستوجب لرأس المال في الفكر الإسلامي أن يكون مدفوعا بالكامل وأن لا يكون ديناً في ذمة صاحبه، ويمثل رأس المال مصدراً من مصادر خارجية متمثلة في الودائع، كما أنه لا بد أن يؤخذ بعين الاعتبار عدم المغالاة فيه عند تحديد رأسمال البنك حتى يتمكن البنك من توزيع عائد مجز على حساب رأس المال من عدم التقليل من أهمية حجم رأس المال كضمان للمودعين¹.

• الاحتياطات:

هي تلك المبالغ التي يتم اقتطاعها من أرباح البنك، والتي تدعم المركز المالي للبنك، وتحفظ رأسمالها من أي اقتطاع في حالة وقوع خسارة ما، وتعمل على زيادة ثقة أصحاب الودائع بالبنك وتكون مبالغها من حق المساهمين، لأنها تقتطع من الأرباح التي كان من المفروض أن توزع عليهم². وتتقسم إلى ثلاثة أنواع³:

✓ الاحتياطي القانوني:

وهو عبارة عن نسبة معينة من الأرباح يفرضها القانون لتبقى داخل البنك ولا توزع بأي شكل من الأشكال.

✓ الاحتياطي العام:

وهو عبارة عن حساب لا يفرضه القانون، ولكن يضعه المؤسسون قصد تعزيز رأس مال البنك، ولا يشترط أن تكون نسبته مساوية لنسبة الاحتياطي القانوني.

✓ احتياطات أخرى:

تكون هذه الاحتياطات لمواجهة خسائر قد تلحق بالبنك وبذلك لن يعرف البنك أو أصحاب الودائع خسائر إلا في الحالة التي تكون فيها هذه الأخيرة أكبر من مقدار الاحتياط الموجود وهذا نادراً ما يحدث، والملاحظ أن بعض البنوك بدأت تستعمل مثل هذا الحساب لمواجهة المستقبل.

• الأرباح المحتجزة (غير الموزعة):

هي عبارة عن الأرباح التي يتم احتجازها لإعادة استخدامها بعد ذلك لدعم المركز المالي للبنوك، واحتفاظ البنوك الإسلامية بجزء من الأرباح لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية باعتباره يعمل مضاربا

1 - شوقي إسماعيل شحاتة، البنوك الإسلامية، دار الشروق، الطبعة 1، جدة، 1977، ص 58-61.

2 - عائشة الشراوي المالقي، مرجع سابق، ص 196.

3 - محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990، ص 53.

بأموال المودعين، ومن ثم يمكنه تجنب جزء معيناً من الأرباح لمواجهة ما قد يطرأ على البنك من ظروف غير عادية¹، يحددها النظام الأساسي للبنك الإسلامي وفقاً لاقتراح مجلس إدارته في نهاية السنة المالية بمقدار الأرباح والتي تحول إلى الأعوام القادمة، ويمكن إضافتها للاحتياطي العام أو زيادة في رأس مال البنك، وتعتبر هذه الأرباح غير موزعة ثابتة من موارد البنك الإسلامي.²

• المخصصات:

المخصصات عبارة عن مبالغ يتم احتجازها لمقابلة خسائر أو أعباء خاصة بالأصول مثل مخصص استهلاك الأصول الثابتة أو مخصص هبوط أسعار الأسهم أو أي مخصصات أخرى، ويقوم المصرف الإسلامي بحجز هذه المخصصات لمواجهة الحالات التالية:

- ✓ خسائر مؤكدة الحدوث وغير محددة المقدار قد تواجهها مشروعات المضاربة أو المشاركة
 - ✓ الديون المعدومة؛
 - ✓ انخفاض ربحية المشروعات التي يقوم البنك بتمويلها بالمضاربة أو المشاركة بحيث تقل عن النسبة التي سبق توزيعها؛
 - ✓ خسائر تنتج عن تلف عناصر المتاجرة التي يقوم بها البنك أو تنتج عن البيع بأقل من التكلفة الدفترية؛
 - ✓ خسائر الشركات التي يساهم البنك فيها بشراء حصص أو أسهم؛
 - ✓ خسائر تنتج عن فقد أو تلف الأصول المعدة للتأجير.³
- إن هذه المبالغ يتم اقتطاعها على شكل أقساط دورية لتغطية الإهلاك أو تكون مخصصة لمواجهة أي خطر متعلق بانخفاض قيمة الأصول المتداولة كإنخفاض أسعار الصرف واحتمالية ارتفاع نسبة الديون المشكوك فيها.

1-3-2 الموارد الخارجية للمصارف الإسلامية: تتمثل أساساً في :

• الودائع الجارية (الحسابات الجارية):

تفتح هذه الحسابات للأشخاص الذين يرغبون في إيداع أموالهم لدى المصرف الإسلامي بغرض حفظها وتسيير معاملاتهم التجارية وتكون قابلة للسحب في أي وقت دون أن يكون لهم الحق في أي عائد، ويعتبر

1 - فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص 100.

2- رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار الصفاء، عمان، 2000، ص 119.

3- حسين محمد سمحان، أساليب خلط مال المضاربة وآثارها في قياس الربح وتوزيعه في المصارف الإسلامية، المجلة الأردنية للدراسات الإسلامية، المجلد الرابع، العدد 04، الأردن، 2008، ص 83.

المصرف ضامنا لهذه الودائع ولا يأخذها كأمانة يحتفظ بعينها لترد إلى أصحابها عند الطلب وإنما يستخدمها في أعماله ويلتزم برد مثلها، وبذلك فهي بمثابة قروض من قبل المودعين للمصرف، وتسميتها بالوديعة لا يغير من طبيعتها من أنها قرض والقرض في الإسلام هو القرض الحسن.¹

والفارق الأساسي بين الحساب الجاري في البنك الإسلامي والحساب الجاري في البنك التقليدي أن هذا الحساب يمكن أن يتحول إلى حساب مدين من خلال عمليات السحب على المكشوف في البنك التقليدي لأن نظام السحب على المكشوف يعد صورة من صور الإقراض بفائدة، وإذا كانت المبالغ المودعة بالحساب الجاري تعد وديعة من الناحية القانونية والبنكية، فهي لا تعد كذلك من ناحية الفقه الإسلامي، لأن من شروطه ضمانها وردّها بعينها، فقد اتفق الباحثين على تكييف الودائع الجارية للبنوك الإسلامية على أنها قرض حسن، يجري عليها ما يجري على القرض في الفقه الإسلامي من ضمان ورد المثل.

بإمكان البنوك الإسلامية أن تقوم بتقسيم هذه الودائع إلى ثلاثة أقسام²:

✓ قسم يحتفظ به على شكل نقدية في الصندوق لضمان تلبية طلبات المودعين في حالة قيام السحب منها، وكذلك لتغطية طلبات المودعين للودائع الثابتة في الآجال المحددة لسحبها؛

✓ قسم يقوم بتوظيفه عن طريق المضاربة مع مستثمر مضارب، لكن الأرباح المتحققة منها تكون من نصيب المساهمين ولا شيء للمودعين؛

✓ القسم الأخير منها يقوم البنك الإسلامي بتقديم قروض منها لعملائه وتقديم التسهيلات والمساعدة للأفراد عند الضرورة كالقروض الحسنة.

• **الودائع الادخارية:** "وهي الودائع التي تعرف عادة بالودائع المجمدة والتي تمثل مبالغاً معينة يودعها أصحابها كغطاء لعمليات مصرفية يقوم بها البنك لحسابهم، أو قد تكون نتيجة قيام جهة معينة (مثل مصلحة الضرائب) بالحجز على بعض أرصدة عميل لصالحها، وهناك ودائع التوفير والتي تمثل مدخرات يودعها أصحابها لحين الحاجة إليها في أي وقت مع الحصول على عائد".³

¹ - سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002، ص 283.

² - صادق راشد حسين الشمري، أساسيات الصناعات المصرفية الإسلامية، أنشطتها التطلعات المستقبلية، دار اليازوري العلمية للتوزيع والنشر، الأردن، 2008، ص 43.

³ - أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 113.

- **الودائع الاستثمارية:** "هي الحسابات (الودائع) التي يفتحها البنك الإسلامي لعملائه على سبيل المضاربة، حيث يهدف أصحاب هذه الحسابات إلى استثمار أموالهم، فيقومون بتوقيع عقد مع البنك (نموذج فتح الحساب) مفاده أنهم يفوضون البنك الإسلامي بالعمل في أموالهم ضمن الشروط الشرعية، على أن يتم توزيع أرباح استثمار هذا المال بينهم وبين البنك الإسلامي بنسب متفق عليها ابتداءً، أما الخسارة فيتحملها أصحاب الأموال (أرباب الأموال أو أصحاب الحسابات الاستثمارية) مالم يقصر البنك أو يتعدى على المال وهذا هو مقتضى المضاربة".¹

ثانياً: صناديق الاستثمار الإسلامية

يمكن تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها "عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبين فيه، يمثل فيه المكتتبون في مجموعهم رب المال، فيدفعون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب، فتتولى تجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة وتدفع للمكتتبين صكوكا بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية مختلفة ومتنوعة، أو بطريقة غير مباشرة كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية، وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب الملتمزم بها من كلا الطرفين، وإن حدثت الخسارة تقع على المكتتبين بصفتهم (رب المال)، مالم تفرط إدارة الصندوق المضارب، فإن فرطت يقع الغرم عليها".²

تعتبر الصناديق الاستثمارية إحدى الآليات الاستثمارية الهامة التي تساهم في إيجاد فرص استثمارية مناسبة، فالصناديق تعتبر أوعية ادخارية ملائمة تماما للمستثمرين، وتختلف طبيعة الصناديق من حيث مدى الاستثمار القصير أو المتوسط أو الطويل، لذا يمكن للمستثمر اختيار ما يناسبه من الصناديق حسب فترة الاستثمار التي يرغب، والصندوق الاستثماري يمكن تصوره كمصرف إسلامي إنما يعمل بصيغة محددة.³

¹ محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، 2008، ص72.

² خبايا عبد الله، غفصي توفيق، تمويل التنمية بين النظام الوضعي والنظام الإسلامي (دراسة مقارنة)، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر دولي: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، 03-04 ديسمبر 2012، ص148.

³ سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، 2010، ص453.

لا يقتصر دور صناديق الاستثمار الإسلامية على دور الوسيط المالي بين المدخرين والشركات الأخرى أو الاستثمار غير المباشر المتمثل في تكريس محافظ للأوراق المالية وإدارتها كما هو الحال في صناديق الاستثمار التقليدية، بل تقوم على تكوين محافظ للأوراق المالية وفق الضوابط الشرعية وتقوم بالدخول في عمليات استثمارية مباشرة في مجالات مختلفة من قطاعات النشاط الاقتصادي سواء في التجارة أو مشروعات استثمارية عقارية أو أنشطة أخرى كالتأجير، المرابحة، السلم، الاستصناع.¹

وحسب IIFM REPORT لنهاية عام 2018 وصل عدد صناديق الاستثمار الإسلامية 1292 صندوقاً بلغت قيمتها الإجمالية 67.4 مليار دولار أمريكي مقارنة بـ 1161 صندوق استثماري إسلامي عام 2017 بقيمة إجمالية 66.7 مليار دولار حيث ارتفع معدل نموهاته الصناديق بـ 11% مقارنة بعام 2018.

إضافة إلى ما سبق تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دوراً هاماً في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال:

- دورها المهم في نقل رؤوس الأموال بين المجتمعات الإسلامية؛
- توفير الفرص لكثير المستثمرين الذين يجدون حرجاً في التعامل مع البنوك التقليدية لما يشوبها من حرمة التعامل في أنشطة غير مشروعة؛
- سهولة إنشاء صندوق استثمار إسلامي من حيث الإجراءات القانونية مقارنة بإنشاء بنك إسلامي؛
- تساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يساعد على تحسين احتياطات الدولة من العملة الصعبة²؛
- تنشيط السوق المالي الإسلامي بتدعيمه بمختلف الأوراق المالية المصدرة من طرف هذه الصناديق، مما يجعل هذا السوق يستقطب المستثمرين وخاصة صغارهم.

ثالثاً: السوق المالية الإسلامية

1- **السوق لغة:** السوق في لغة العرب بضم السين مأخوذة من كلمة ساق يسوق سوقاً، وهو حذو الشيء، وسميت السوق لما يساق إليها من البضائع والأشياء³ والسوق كما جاء في لسان العرب لابن منظور

¹- صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي)، المؤتمر الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، دبي، الإمارات العربية المتحدة، أيام 15 16 17 ماي 2005، ص 827.

²- منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد الخامس، العدد 13، 2014، ص ص 97-98.

³- أحمد بن فارس بن زكرياء أبو الحسين، معجم مقاييس اللغة، الجزء 03، دار الفكر، بيروت، 1979، ص 117.

"موضع البياعات، تذكر وتؤنث، والجمع أسواق، وتصغير السوق: سويقة، وسميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب إليها، وتساوق المبيعات نحوها".¹

2- السوق اصطلاحاً: السوق بالمعنى الاقتصادي لا يرتبط بمكان معين بل يكفي لقيامه توافق أو التقاء رغبة طرفين يرغب الأول في الحصول على سلعة أو خدمة معينة ويسمى مشتري، وطرف آخر يقوم بتحقيق ما يطلبه الطرف الأول ويسمى بائعاً وللسوق المالية الإسلامية عدة تعاريف نذكر منها :

- كما تعرف بأنها " الإطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها تحويل أو انتقال الأموال من الجهات أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية إلى الجهات أو الأشخاص الذين لديهم نقص أو حاجة إلى الأموال، يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، وبما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي".²

- كما عرفت بأنها "أسواق يتم فيها شراء وبيع الأوراق المالية والمنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بموجب قواعد ثابتة، ولا يجوز لهذه الأوراق المالية والمنتجات أن تنتهك مبادئ الشريعة الموصوفة سابقاً مثل حظر الربا والغرر".³

بناء على ما سبق يمكن القول أن الأسواق المالية الإسلامية في عصرنا الحاضر عبارة عن وسيلة تحقيق المقاصد الشرعية الخاصة بحفظ المال وتنميته، وقد نص مجمع الفقه الإسلامي على أهمية الأسواق في توصيات الندوة الخاصة بالسوق المالية من الواجهة الإسلامية والمقامة في المغرب بقوله "في ضوء ما هو مقرر في الشريعة من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال و تنمية المدخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأسواق وتنشيط استثمارها، فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة الإسلامية، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات

¹ محمد بن مكرم بن منظور، لسان العرب، الجزء 10، دار صادر، بيروت، 1990، ص 166.

² -ضو مرعي علي، شندولة عبد السلام معمر، نصر أبو بكر صالح، أسواق المال ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزي أنموذجاً)، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، الجامعة الأسمرية الإسلامية، كلية الاقتصاد والتجارة، العدد الخامس، 2015، ص 71 متاحة على الرابط <http://search.mandumah.com/record/765614>

³ - Mahfoud Djebbar, **Islamic Financial Market (Achievements, Prospects and Challenges)**, Third International conference, school Of Commerce, Alger, 12-13 April, 2016, p7.

العامّة وأداء المال من حقوق دينية ودينيّة"، فالمجتمع البشري عامّة والمسلمون خاصة بحاجة ماسة إلى الأسواق المالية وتنظيمها وضبطها.¹

رابعاً: صندوق الزكاة

1- الزكاة لغة: هي النماء والربح والزيادة من زكا يزكو زكاة وزكاء، فنقول زكى المال إذا نمى وزاد، ونقول زكا فلان إذا صلح.²

2- الزكاة اصطلاحاً: الزكاة شعيرة تعبدية والركن الثالث من أركان الإسلام فرضت على فئة مخصوصة من أغنياء المسلمين وفق شروط معينة قال تعالى: ﴿وَالَّذِينَ فِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ مَّعْلُومٌ لِّلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ﴾ سورة المعارج الآية 24-25 وسميت الزكاة كذلك لارتباطها بمعاني البركة والطهارة والنماء، وعرفها المارودي بأنها "اسم لأخذ شيء مخصوص من مال مخصوص على أوصاف مخصوصة لطائفة مخصوصة"³.

3- إضافة إلى مكانة الزكاة في الإسلام من خلال جعلها مطهرة لمال المسلم من جهة قال تعالى: ﴿خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ﴾ سورة التوبة الآية 103 وقوله: ﴿قُلْ إِنْ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ وَمَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ﴾ سورة سبأ الآية 39، وكونها أداة لتحقيق العدالة الاجتماعية من خلال جعل الفقير حق في مال الغني يؤتته إياه طاعة لله وطلباً للبركة وتنمية للمال إضافة إلى أن الزكاة تلعب دوراً تنموياً يمكن توضيحه فيما يلي:⁴

- تمارس فريضة الزكاة دورها الهام في تمويل التنمية حيث توفر مورداً مالياً ضخماً متجدداً سنة بعد أخرى، فهي فريضة منوطة بكل مال تام مملوكاً ملكاً تاماً لمسلمٍ حرٍّ، خالٍ من الدين، متى بلغ النصاب وحال عليه الحول، وفي شروط جباية الزكاة تأكيد على وفرة حصيلتها بل وتزايدها مع تقدم المجتمع؛

¹نادية جودة، الأسواق المالية الإسلامية متاحة على الموقع :

conferences.ju.edu.jo/sites/islamic2019/SiteAssets/pages/Forms/EditForm/PDF.

²يوسف القرضاوي، فقه الزكاة (دراسة مقارنة لأحكامها وفلسفتها في ضوء القرآن والسنة)، مؤسسة الرسالة ناشرون، دمشق، سوريا، 2011، ص 40.

³نزويه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، دار القلم، دمشق، 2008، ص 237.

⁴بكاوي أحمد، سعيداني أحمد، التنمية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإسلامية والحضارة، العدد السادس، أكتوبر 2017، ص ص 72-73.

- تتمتع بسعة وعائها، فهي ترتبط أساساً بالمال النامي أيًا كانت صورته، ففي حين كانت الأموال في عهد الرسول (ص) أربعة أنواع فقط: الأنعام، النقود من ذهب وفضة، الزروع والثمار، عروض التجارة، الكنوز، إلا أن هذا الوعاء اتسع ليشمل كل مال تام تحقيقاً أو تقديراً، وذلك أن مبدأ دوران فريضة الزكاة مع النماء وجوباً يضم كل الأموال التقليدية كل ما أستحدث أو سيحدث من أنواع الأموال واستثماراتها، وفي ذلك مسايرة لما يفرزه التقدم وضماناً لتزايد حصيللة الزكاة مع ارتفاع مستوى النشاط الاقتصادي، كذلك فإن ربط الزكاة بالأموال النامية فعلاً أو تقديراً يؤدي إلى تنظيم حصيلتها ولو لم يحقق الاقتصاد أرباحاً تذكر، ذلك أنها تفرض على الرصيد النقدي ولو لم يحقق ربحاً بسبب عدم استغلاله؛
- يعمل نظام الزكاة على إعادة توزيع الدخل و يحفز الطلب الإجمالي، كما أنه يزيد من الطلب على السلع التي تقوم على الأجور في الاقتصاد وله تأثير إيجابي على هيكل الإنتاج، إضافة إلى إمكانية استخدام الزكاة كجزء من إجراءات مكافحة التضخم و التقلبات الدورية¹؛
- يعد مورد الزكاة مورداً متجدداً ومنتظماً على مدار السنة، وذلك لاختلاف حولان الحول من مزكي إلى آخر مما يساهم في تجنب شح الأموال للنهوض بالعملية الإنمائية.

خامساً: المحفظة المالية

تشتمل المحفظة المالية على الأسهم العادية وصكوك الاستثمار الإسلامية، ففي حين تتعامل المصارف التقليدية بالأسهم والسندات، فإن المصارف الإسلامية تتعامل بالأسهم العادية للشركات أو الهيئات التي تمارس أنشطة مشروعة أو تنتج سلعا² غير محظورة شرعاً، كما أنها لا تتعامل بالسندات الصادرة عن الحكومة أو الشركات بسبب اعتبارها من المعاملات الربوية.

المطلب الثالث: آليات وأساليب التمويل الإسلامي

يتميز التمويل الإسلامي عن نظيره التقليدي بالتركيز على تنمية المال تنمية حقيقية، باستخدام الأموال وتوظيفها بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية التي تحرم التعامل بما حرم الله، فمن شروط المال أن يكون حلالاً وضرورة توظيفه في المشاريع الحلال كما ينفرد بالمعاملات المالية التي تقوم على مبدأ المشاركة (الغنم بالغرم) والضمان بالخراج وانعدام الفوائد الربوية فيها مما يجعلها تساهم في بناء اقتصاد حقيقي إضافة إلى أنها

¹ - أوصاف أحمد، التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 17، العدد 01، 2004، ص 77.

² - محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص 10.

تتناسب مع مختلف الأنشطة الاقتصادية التجارية، الزراعية، الخدمية، الصناعية، الحرفية، وحتى الأنشطة ذات الطابع الخيري (القطاع الثالث).

أولاً: أسلوب التمويل التشاركي

الأساس في هذا النوع التمويل هو المشاركة سواء بالمال أو بالعمل مساهمة من الطرفين أو لطرف واحد وتتمثل في:

1- المضاربة:

1-1 لغة: تعني الضرب في الأرض أو السفر لطلب الرزق قال تعالى: ﴿وَأَخْرُوجُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَأَخْرُوجُونَ يُقْتَلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَأَقْرَعُوا مَا تَيْسَّرَ مِنْهُ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنْفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا وَأَسْتَغْفِرُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ ﴿ سورة المزملة الآية 20.

2-1 اصطلاحاً: وتعرف بأنها " اتفاق بين طرفين، يقدم أحدهما المال والآخر الجهد في استثماره بالأنشطة المباحة شرعاً، فيسمى الأول رب المال والثاني رب العمل أو المضارب، حيث يوزع الربح بينهما حسب العقد، أما الخسارة فيتحملها رب المال وحده " ¹.

3-1 مشروعيتها: المضاربة مشروععة وجائزة في السنة وبالإجماع، حيث ثبت أن النبي (ص) خرج إلى الشام مضارباً بمال السيدة خديجة بنت خويلد رضي الله عنها التي أرسلت معه غلامها ميسرة وذلك قبل بعثته، وعن صهيب قال: قال رسول الله (ص) " ثلاث فيهن البركة البيع لأجل والمقارضة وإخلاق البر بالشعير للبيت لا للبيع " ² وعن ابن عباس رضي الله عنهما قال: كان العباس إذا دفع مالا مضاربة اشترط على صاحبه أن لا يسلك به بحراً، ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك فهو ضامن، فرفع شرطه إلى النبي (ص) فأجازه ³ كما يرى المارودي أن في المضاربة رزقا للناس بعضهم من بعض واستدل على ذلك من

¹ - محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها مبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 213.

² - زيد بن محمد الرماني، عقد المضاربة في الفقه الإسلامي وأثره على المصارف وبيوت التمويل الإسلامية، دار الصمعي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 23.

³ - محمد عبد المنعم أبو زيد، المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي (07)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1981، ص 23.

خلال الحديث النبوي الذي رواه مسلم عن جابر رضي الله عنهما قال: قال رسول الله (ص) " لا يبيع حاضر لباد، دعوا الناس يرزق الله بعضهم من بعض".¹

1-4 شروطها: من شروط التمويل بالمضاربة نذكر ما يلي:

- أن يكون رأس المال من النقد (الذهب والفضة) ؛
- أن يكون رأس المال معلوما قدرا وصفة؛
- أن يكون رأس المال عينا لا ديناً في ذمة المضارب؛
- أن يسلم رأس المال للمضارب ليتمكن من العمل؛
- أن يكون الربح المشروط لكل واحد منهما (المضارب ورب المال) جزءاً شائعاً نصفاً أو ثلثاً أو ربعاً؛
- يشترط في المضارب أن يكون أهلاً للتصرف، وأن يكون منفرداً بالعمل وله أن يعمل في المضاربة دون قيود من رب المال.²

1-4 مزايا المضاربة: توفر صيغة المضاربة عدة مزايا من خلال ما يلي:

- المساهمة في خفض معدلات البطالة من خلال توفير الموارد المالية لأصحاب المهن والحرف؛
- حشد المدخرات المالية و تحويلها إلى استثمارات كبرى من خلال استخدام الصكوك الإسلامية (صكوك المضاربة) ؛

رغم ما توفره صيغة المضاربة من مزايا إلا أن البنك الإسلامي لا بد من ضرورة التحوط من خطر فقدان رأس المال بأكمله.

1-5 أقسامها: عموماً يمكن تقسيم المضاربة إلى نوعين:

1-5-1 مضاربة مقيدة: يتم هذا النوع من المضاربة وفق شروط معينة يفرضها رب المال على المضارب مع الأخذ بعين الاعتبار الالتزام بالضوابط الشرعية .

1-5-2 مضاربة مطلقة: يتميز هذا النوع بتمتع المضارب بالحرية الكاملة في التصرف في المال المضارب شريطة عدم التقصير وعدم الإخلال بالضوابط الشرعية بهذا النوع من التمويل.

¹ محمد عبد المنعم أبو زيد، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

² زهير بن دعاس، عويسى أمين، صيغ التمويل الإسلامي بين الواقع والمأمول، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد الرابع، جامعة المسيلة، 2018، ص 245 .

2- المشاركة:

2-1 لغة: المشاركة لفظ مشتق من شركة، ويقال اشتركنا بمعنى تشاركنا وقد اشترك الرجلان وتشاركوا وشارك أحدهما الآخر، ويقصد بها في الفقه الإسلامي المشاركة في رأس المال والعمل، والربح والخسارة¹

2-2 اصطلاحاً: وتعرف بأنها "اتفاق بين طرفين أو أكثر للقيام بنشاط استثماري على أن يكون رأس المال والربح مشتركاً بينهما".²

وما يميزها عن المضاربة مساهمة طرفين أو أكثر في رأس مال المشاركة وقد يتشاركون في العمل ويوزع الربح بينهم حسب الاتفاق.

2-3 مشروعيتها: ثبتت مشروعية الشركة بالكتاب والسنة والإجماع، أما الكتاب ففي قوله تعالى: ﴿قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نِعْمَتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ﴾ سورة ص الآية 24، وأما السنة ففي الحديث القدسي الذي رواه أبو هريرة مرفوعاً إلى النبي (ص) قال " إن الله عز وجل يقول أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا خانته خرجت من بينهما ".³

2-4 صورها: لعقد المشاركة عدة أنواع نذكرها فيما يلي:

2-4-1 المشاركة الثابتة: هي نوع من المشاركة تقوم على مساهمة البنك الإسلامي بجزء من رأس مال معين مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكية هذا المشروع ومن ثمة في إدارته وتسييره والإشراف عليه وشريكاً فيكل ما يرزق الله به بالنسبة التي يتم الاتفاق عليها والقواعد الحاكمة للمشاركة.⁴

¹ نوال بن عمارة، العربي عطية، التمويل بالمشاركة ودوره في تعزيز العمل المصرفي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الخامس، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2013، ص98.

² فؤاد السرطاوي، نفس المرجع السابق، ص 228.

³ أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك (دراسة فقهية مقارنة)، مطبعة تونس، قرطاج الشرقية 1، الطبعة 1، تونس، 2017، ص 119-120.

⁴ شتاتحة هشام صلاح الدين، طهرات عمار، الصيرفة الإسلامية في الدول غير الإسلامية بين حداثة التجربة وصعوبة تنفيذها (دراسة تجربة المملكة المتحدة)، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و18 ديسمبر 2019، ص2531.

2-4-2 المشاركة المؤقتة: وهي اشتراك البنك الإسلامي في مشروع معين مع تحديد أجل وطريقة إنهاء مشاركة البنك في المشروع في المستقبل وهي على صورتين:

- المشاركة في تمويل صفقة معينة: في هذا النوع من المشاركة يدخل البنك الإسلامي شريكا في تمويل عمليات تجارية أو استثمارية معينة ومستقلة عن بعضها البعض حتى بالنسبة للمشروع الواحد، وعادة ما تكون هذه المشاركة في الأجل القصير وتنتهي بانتهاء الصفقة، ويتم توزيع الأرباح بين البنك والعميل بحسب مشاركة كل طرف في رأس مال الصفقة، بعد تخصيص جزء من الأرباح للعميل نظير إدارته للعملية.¹

- المشاركة المنتهية بالتمليك أو المتناقصة: وهي اشتراك البنك الإسلامي مع طرف آخر (أو عدة أطراف) في إنشاء مشروع معين، بحيث يساهمان بنسب معينة في رأس مال المشروع، على أن يقوم هذا الطرف بشراء حصة البنك تدريجيا من خلال العائد الذي يؤول إليه أو من أي موارد أخرى، وذلك خلال فترة مناسبة يتفق عليها الطرفان، وعند انتهاء عملية السداد يخرج البنك من المشروع و يمتلك الطرف الآخر موضوع المشاركة.²

وتلعب للمشاركة دورا تنمويا هاما يتمثل في:³

- ✓ تتميز بتخطيها حاجز الضمانات والذي يعتبر عقبة أمام صغار المستثمرين في الحصول على التمويل مما يساهم بشكل كبير في زيادة الدخل الوطني؛
- ✓ تعمل صيغة المشاركة على تمويل رأس المال العامل مما يساعد على توفير السيولة اللازمة لحسن سير المشروع مما يساهم في توظيف الطاقات العاطلة؛
- ✓ تعمل صيغة المشاركة على توجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات الحقيقية.

¹- حريزي عبد الغني، قسول أمين، الطبيعة التنموية لصيغ التمويل والاستثمار القائمة على مفهوم الملكية بالبنوك الإسلامية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 03، العدد 05، 2017، ص 65.

²- حريزي عبد الغني، قسول أمين، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

³- سعدي خديجة، صيغ التمويل الإسلامي كآلية لتفعيل التنمية المستدامة في الجزائر - بنك البركة نموذجا-، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، المجلد الأول، العدد السادس، 2017، ص 186.

ثانياً: أسلوب التمويل التجاري

1- المربحة:

1-1 لغة: المربحة بضم الميم وفتح الراء ممدودة مصدر من باب المفاعلة وهي عند الفقهاء أن يشترط البائع في بيع العرض أن يبيعه بما اشتره به مع فصل أي زيادة شئ معلوم من الربح.¹

1-2 اصطلاحاً: وتعرف بأنها " شراء الممول لسلعة ما لحساب عميل قد طلبها منه بعد تحديد أوصافها مقابل ربح معين، وتسمى أيضا البيع للأمر بالشراء، وهي البيع بالثمن بزيادة أو بيع برأس المال وربح معلوم".²

كما تعرف بأنها "عقد يقوم بموجبه المصرف ببيع سلعة معينة للعميل، على أن يكون كل من الشراء و البيع معلومين".³

1-3 مشروعيتها: بيع المربحة مشروع بالكتاب والسنة والإجماع لقوله تعالى: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ﴾ سورة البقرة الآية 275 ، والمربحة بيع، وقول رسول الله (ص) "إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد" رواه مسلم وأصحاب السنن، وقوله "إنما البيع عن تراض"، وقد تعامل المسلمون بالمربحة في سائر العصور دون نكير فكان ذلك إجماعاً على جوازها.⁴

تعتبر صيغة المربحة من أهم الأساليب التمويلية المعتمدة من طرف العديد من البنوك الإسلامية نظراً لانخفاض مخاطرها وتعامل البنوك عموماً بالمربحة للأمر بالشراء التي تتلاءم مع المؤسسات التي تبحث عن التمويل الجزئي من خلال تمكينها من الحصول على السلع المنتجة والمواد الخام والآلات والمعدات من داخل الوطن وخارجه عن طريق الاستيراد، وذلك بتحديد مواصفات السلع التي تحتاجها، وتعيينها للبنك الإسلامي، الذي يقوم بشرائها بعد الحصول على وعد من طرف المؤسسة، ليقوم بعدها ببيعها مربحة لها، واستيفاء ثمنها

¹-محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، دار الشروق، بيروت، لبنان، 1993، ص524.

²-حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية، مؤسسة الثقافة الجامعية، القاهرة، 2009 ، ص 40.

³-Ibrahim Warde, **Islamic Finance in The Global Economy**, Reduood Books, Great Britain, 2000, P133.

⁴-فياض عبد المنعم حسنين، بيع المربحة في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي (08)، الطبعة الأولى، 1996، القاهرة، ص19.

دفعه واحدة أو على أقساط حسب الاتفاق بينهما، وفق هذه الطريقة يتم تمويل رأس المال العامل لهذه المؤسسات.¹

على الرغم من أن هذه الصيغة لا تقدم تمويلاً مباشراً للمشاريع الإنتاجية إلا أنها تتيح الحصول على السلع العينية مما يشجع على زيادة الطلب عليها ومن ثمة زيادة الأرباح للمنشآت المنتجة لتلك السلع .

2- السلم :

2-1 السلم لغة : السلم ويقال له السلف، يقال أسلم وسلم وأسلف وسلف والسلم لغة أهل الحجاز والسلف لغة أهل العراق قال المارودي رحمه الله وسمي سلماً لتسليم رأس المال في المجلس وسلفاً لتقديم رأس المال، والسلم هو التقديم والتسليم، وأسلم بمعنى أسلف، أي قدم وسلم²، والسلم شرعاً "عقد يوجب الملك في الثمن عاجلاً وفي المُنْتَمَن (الذي قدر ثمنه أي المبيع)، أو هو بيع عاجل بأجل، وقد عرفه ابن قدامة بقوله "أن يسلم عوضاً حاضراً في عرض موصوف في الذمة إلى أجل"³.

2-2 السلم اصطلاحاً: هو "عقد موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس وصورته أن يتعاقد الطرفان على شراء شيء ويدفع المشتري الثمن على أن يسلمه البائع بعد أجل معين"⁴، وقد ثبت مشروعيته حيث قال ابن العباس "أشهد أن السلف المضمون قد أحله الله في كتابه وأذن فيه " ثم قرأ قوله : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴾ سورة البقرة الآية 282.

وقال ابن المنذر " أجمع كل ما نحفظ عنه من أهل العلم أن السلم جائز"⁵.

2-3 أنواعه: التمويل بالسلم نوعان:

2-3-1 السلم العادي: بموجبه يقوم المصرف بتقديم رأس مال السلم عاجلاً، واستلام السلعة محل السلم أجلاً حسب تاريخ يتفق عليه الطرفان، تتناسب هذه الصيغة من التمويل مع التجار والمزارعين والصناعيين.

¹- حبيب بن باير وآخرون، تطبيقات صيغ التمويل المصرفي الإسلامي القائمة على مبدأ الدين التجاري، مجلة دفا تر اقتصادية، الجلفة، المجلد 1، العدد1، ص109.

²- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية ، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص201.

³- أسماء جاسم محمد، مناهل مصطفى عبد الحميد العمري، عقد السلم ودوره في تمويل القطاع الزراعي (دراسة حالة العراق)، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي: دور الاقتصاد والتمويل الإسلامي في التنمية، كلية التجارة، رابطة الجامعات الإسلامية، الإسكندرية، 25-27 أبريل، 2018، ص253.

⁴- فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، الطبعة الأولى، 2004، ص139.

⁵- بنو جعفر عائشة ، بوعشاش سامية ، نفس المرجع السابق، ص 1104.

2-3-2 السلم الموازي: بموجبه يقوم المصرف بشراء سلعة معينة موصوفة في الذمة يتم تسليمها في وقت لاحق، ثم يقوم بعد ذلك ببيع كمية مماثلة من السلعة نفسها موصوفة أيضا وبنفس موعد التسليم، محققا بذلك ربحا يتمثل في الفرق بين السعر عند الشراء والسعر عند البيع.

وقد حدد مؤتمر دبي للمصارف الإسلامية أسلوبين لتطبيق عقد السلم هما:

* أن يشتري البنك سلعة معينة مؤجلة يدفع ثمنها فورا.

* أن يبيع البنك سلعة مؤجلة التسليم ويتقاضى ثمنها فورا.

2-4 مشروعيته: السلم مشروع بالكتاب والسنة والإجماع، قال ابن عباس " اشهد أن الله تعالى أجاز السلم"¹، وأنزل فيه أطول آية في كتابه، قال تعالى: ﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ﴾ سورة البقرة الآية 282، أما السنة فقد روي عن ابن عباس رضي الله عنهما أن رسول الله (ص) قال " من أسلم منكم فليسلم في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم"، وعن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه عن الرسول (ص) أنه قال "من أسلف شيئا فلا يصرفه إلى غيره"².

2-5 شروط السلم: حتى يتم هذا النوع من العقود بصيغة سليمة لا بد من توفر الشروط التالية:³

* يشترط لصحة بيع السلم أن يدفع المشتري الثمن كاملا للبائع وقت العقد، وهذا الشرط ضروري لأنه عند عدم دفع المشتري كامل الثمن يصبح العقد كبيع الدين بالدين وهو ما حرمه الرسول (ص) صراحة، إضافة إلى أن الحكمة الرئيسية من وراء إباحة السلم هي تلبية الحاجة الملحة للبائع، وإذا لم يتم دفع الثمن كاملا ضاع الغرض من العقد؛

* يجوز السلم فقط في البضائع والسلع التي يمكن فيها تحديد النوع والكم بدقة، فلا يجوز بيع السلم في الأشياء التي لا يمكن فيها تحديد النوع والكم مثلا لا يجوز بيع الأحجار الكريمة سلما، لأن كل واحد من الأحجار الكريمة عادة يختلف إما في النوع أو في الوزن والحجم، ولا يمكن إعادة تحديدها بدقة؛

* لا يجوز بيع السلم على سلعة بعينها، أو على منتج حقل أو مزرعة بعينها فمثلا لو تعهد البائع بتأمين دقيق مزرعة بعينها أو ثمرة شجرة بعينها بطل السلم لأن هناك احتمال في أن يهلك محصول تلك المزرعة أو ثمرة تلك الشجرة قبل التسليم، ومع وجود هذا الاحتمال يبقى التسليم غير مؤكد، وينطبق هذا الحكم على كل سلعة لا يكون فيها التسليم مؤكدا؛

¹- أحمد شعبان محمد علي، نفس المرجع السابق، ص 201.

²- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثالثة، 2009، ص 246.

³- عمر أحمد كشكار، مقدمة في التمويل الإسلامي، دار الرواد للنشر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2019، ص ص 129-

- * يجب تحديد نوع السلعة المراد بيعها سلماً بشكل كامل، بحيث لا يدع مجالاً للنزاع، ويجب ذكر كل التفاصيل المتعلقة بالسلعة صراحة؛
- * يجب الاتفاق على كمية السلعة بشكل لا لبس فيه، وإذا بيعت السلعة وزناً في عرف التجار، وجب بيان وزنها، وإذا كانت تباع كيلاً، وجب تحديد ذلك أيضاً، فلا يجوز بيع الموزون كيلاً والعكس صحيح.
- * يجب تحديد زمان ومكان التسليم في العقد؛
- * لا يجوز السلم في الأشياء التي يجب تسليمها فوراً فمثلاً عند مبادلة ذهب بفضة يجب التقابض فوراً حسب الشريعة فلا يجوز السلم في ذلك، وكذلك عند مبادلة القمح بالشعير، يجب التسليم فوراً لصحة العقد، وهنا لا يصح السلم أيضاً، وهناك إجماع بين فقهاء المسلمين على أن السلم لا يصح إلا توافرت هذه الشروط وهي المذكورة في قوله (ص) "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم". يساهم هذا النوع من العقود في:

- توفير الأصول الثابتة اللازمة لإنشاء المصانع وبالتالي ضمان توفر رأس المال الثابت؛
- توفير التمويل اللازم للحرفيين وصغار المنتجين وتخفيض تكاليف المتعلقة بالتمويل؛
- تنشيط الصادرات؛
- تمويل رأس المال العامل من خلال قيام البنك بتوفير السيولة اللازمة والحصول في المقابل على جزء من الإنتاج في تاريخ لاحق؛
- تمويل العجز الموازني للدولة من خلال إصدار صكوك سلم.

ثالثاً: أسلوب التمويل التأجيري

1- الإجارة

1-1 لغة: الإجارة في اللغة مشتقة من أجر يأجر وهي ما أعطيت من أجر على عمل أو منفعة، تقول أجر فلاناً أي أعطاه أجراً، فهو أجير.¹

1-2 اصطلاحاً: تعرف بأنها "عقد على منفعة مقصودة قابلة للبدل لمدة معلومة بعوض معلوم، وفي إطار صيغة تمويلية تسمح بالتيسير على الراغب في اقتناء أصل رأسمالي، ولا يملك مجمل الثمن فوراً".²

¹-آمال عبد الوهاب عمري، نفس المرجع السابق، ص 139.

²- حسين بلعجوز، مرجع سابق، نفس الصفحة.

1-3 مشروعيتها: أجمع أهل العلم على جواز الإجارة على منافع الناس، كما أنها جائزة على منافع الأعيان لأن الإنسان قد يحتاج إلى منافع السلع ولا يجد الثمن ليشتريها¹ وهي مشروعة في الكتاب والسنة وبالإجماع، أما دليل مشروعيتها من الكتاب قوله تعالى: ﴿قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ﴾ سورة القصص الآية 26.

أما دليل مشروعيتها من السنة قوله (ص) "أعطوا الأجير حقه قبل أن يجف عرقه" وقوله (ص) "من استأجر أجيرا فليعلمه أجره".

ويشترط في عقد الإجارة الآتي ذكره:²

* أن تكون العين أو المنفعة المؤجرة مباح الانتفاع بها شرعا؛

* أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة؛

* أن تكون المنفعة معلومة إما بالتعيين أو بالوصف، علما نافيا للجهالة؛

* أن يكون الثمن معلوما جنسا ونوعا وصفة؛

* أن تكون مدة التأجير معلومة وتتناسب مع عمر الأصل؛

* القدرة على استيفاء المنفعة؛

* أن لا يتعلق بالمنفعة حق للغير؛

* أن يكون الأصل (العين) محل التأجير من الأصول التي ينتفع بها مع بقاء عينها (نسبيا)، ولا يكون في

استيفاء المنفعة هلاك للعين؛

* لا يجوز إجارة النقود أو طعام للأكل.

1-4 صورها: عقد الإجارة عقد ملزم للطرفين ولا يمكن فسخه إلا في حالة مخالفة بنوده، كما أن المستأجر

يملك يد أمانة لا يد ضمان حيث أنه لا يلتزم بتعويض الخسارة عند حدوثها إلا في حالة التقصير أو الإهمال

و تستخدم هذه الصيغة وفق أسلوبين:

1-4-1 الإجارة التشغيلية: وهي أن يقوم البنك الإسلامي بتملك عميله المستأجر منفعة أصل معين لمدة

معينة خلال مدة معينة مقابل أجر معين، على أن يتم إعادة الأصل إلى البنك في نهاية مدة الإيجار، وفي هذه

الحالة يتحمل المستأجر المصاريف التشغيلية فقط مثل مصاريف الكهرباء بينما يتحمل البنك المصاريف

الرأسمالية لهذا الأصل المؤجر.³

¹- خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود، البنوك التجارية، البنوك الإسلامية، السياسة النقدية، الأسواق المالية، الأزمة المالية)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص 259.

²- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، مرجع سابق، ص 236.

³- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سابق، ص 210.

1-4-2 الإجارة المنتهية بالتملك: وتختلف هذه الصيغة عن سابقتها في أنها تنتهي بتملك المستأجر للأصل في نهاية العقد، وذلك بعد تسديد كامل الأقساط المتعلقة بالأصل المؤجر وفق شروط يتفق عليها مع البنك مالك الأصل.

يلعب هذا النوع دوراً هاماً في تمويل التنمية خاصة في الدول الإسلامية من خلال:

- تحسين القدرة الشرائية للمستهلكين لما يوفره هذا النوع من الصيغ من فرصة لتخفيض تكاليف الاستثمار ما ينعكس على الأرباح بشكل إيجابي؛
- إتاحة الفرص التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يساعد على التخفيف من مشكل البطالة؛
- تنمية القطاع الزراعي من خلال توفير مختلف الآلات والمعدات التي يحتاجها المزارعين؛
- توفير تمويل عيني بدل التمويل النقدي مما يحد من حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد وبالتالي التخفيف من معدلات التضخم.

2- عقد الإستصناع:

1-2 لغة: الإستصناع مصدر من 'استصنع' أي طلب الصناعة واستصنع الشيء: دعا إلى صنعه، واستصنع فلاناً كذا: طلب منه أن يصنعه له، واصطنع خاتماً: أمر أن يُصنع له، وأصل الكلمة من صنع يصنعه صنْعاً وصُنْعاً بالفتح والضم أي عمله ومنه قوله تعالى: ﴿وَتَرَى الْجِبَالَ تَحْسَبُهَا جَامِدَةً وَهِيَ تَمُرُّ مَرَّ السَّحَابِ صُنِعَ اللَّهُ الَّذِي أَتَقَنَ كُلَّ شَيْءٍ إِنَّهُ خَبِيرٌ بِمَا تَفْعَلُونَ﴾ سورة النمل الآية 88، والصناعة ككتابة، حرفة الصانع وعمله الصناعة، الإستصناع في اللغة طلب الصنع والصنع: العمل والصناعة: حرفة الصانع.¹

2-2 اصطلاحاً: هو "عقد بين المستصنع (المشتري) والصانع (البائع) حيث يقوم الثاني بناء على طلب المشتري بصناعة سلعة موصوفة أو الحصول عليها عند أجل التسليم على أن تكون مادة الصنع وتكلفة العمل من الصانع (البائع)، وذلك مقابل الثمن الذي يتفقان عليه وعلى كيفية سداده عند التعاقد أو مقسطاً أو مؤجلاً وفي حالة عدم اشتراط المستصنع (المشتري) على الصانع أن يصنع بنفسه فيجوز بهذه الحالة للصانع أن ينشئ عقد استصناع ثان ويعرف بالموازي لغرض تنفيذ التزامه في العقد الأول".²

2-3 مشروعيته: هذا النوع من العقود جائز شرعاً على سبيل الاستحسان لإجماع الناس على التعامل به منذ عهد النبوة حتى يومنا هذا من غير نكير، وقد روى البخاري في صحيحه عن نافع أن عبد الله حدثه أن

¹ جمال الدين ابن منظور الإفريقي، لسان العرب، دار صادر، بيروت، لبنان، (1388-1968)، المجلد الثامن، ص 208-209.

² صادق راشد حسين الشمري، مرجع سابق، ص 70.

النبي (ص) اصطنع خاتما من الذهب، وجعل فسه في باطن كفه إذا لبسه، فاصطنع الناس خواتيم من ذهب، فرقي المنبر، فحمد الله وأثنى عليه، فقال: "إني كنت اصطنعته، وإني لا ألبسه، فنبتذ الناس".¹

3-2 الاختلاف بين الاستصناع والسلم: تختلف صيغة الاستصناع عن السلم في جملة من العناصر يمكن لعقد الاستصناع دورا هاما في تمويل التنمية الاقتصادية من خلال² عرضها في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): الاختلاف بين الاستصناع والسلم

السلم	الاستصناع	
المبيع في السلم دين تحتمله ذمة البائع وهو إما مكيل أو موزون أو مذروع أو معدود؛	المبيع في الاستصناع هو عين موصوفة في ذمة البائع، كاستصناع الأثاث والأحذية والأبنية؛	المبيع
يشترط وجود الأجل في السلم (عند الجمهور)؛	لا يشترط فيه الأجل؛	الأجل
يشترط في عقد السلم قبض البديل في مجلس العقد؛	لا يشترط في الإستصناع تقديم البديل و يكفي في ذلك عادة عربون، ويؤخر الباقي لحين تسليم المصنوع؛	البديل
لا يشترط في عقد السلم أن يكون مصنوعا بل الغالب أن يكون من الأطعمة والحيوانات وغيرها؛	يشترط في عقد الإستصناع أن يكون مصنوعا؛	المبيع
السلم يكون في المثليات فقط.	الإستصناع يكون في المثلي والقيمي ³ .	محل العقد

المصدر: عبد الكريم أحمد قندوز، صندوق النقد العربي، المالية الإسلامية، 2019، ص126.

* يقوم الإستصناع على طلب سلع بمواصفات معينة، مما يعني أن هناك حاجة فعلية إليها وهذا بدوره يؤدي إلى تحقيق التوازن بين العرض والطلب وبالتالي تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛

* يعتبر أسلوبا جيدا لتمويل أصحاب المشروعات الصغيرة؛

* يتيح عقد الإستصناع التفاعل مع أسواق المال وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الصغيرة عن طريق إصدار صكوك استصناع وطرحها للاكتتاب واستخدام حصيلتها في تمويل وتنمية المشروعات الصغيرة .

¹-أشرف محمد دوابة، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2010، ص323 .

²- أشرف محمد دوابة، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص328.

³- يشترط الحنفية والشافعية والحنابلة، إمكان ضبط المسلم فيه بالصفات بأن يكون من المثليات (المكيلات أو الموزونات أو العدديات المتقاربة كالأقمشة والمعادن والرياحين اليابسة والجذوع إذا تم توضيح الطول والعرض والغلظة فيها، ولا يصح عندهم السلم فيما لا يمكن ضبطه بالوصف كالذور والعقارات والجواهر والآلئ والجلود والخشب لنقاوت أحادها تقاوتا فاحشا في المالية، بينما المالكية ترى أن السلم يجري فيما ينضبط ولا ينضبط وأما الأحناف فقد أجازوا استحسانا بعض الأشياء المثلية كالثياب والبسط والحصر .

رابعاً: أسلوب التمويل الزراعي

1- عقد المزارعة:

1-1 لغة: من زرع الحب، بذره، وزرع زراعة: طرح الزراعة أي البذر في الأرض، وزرع مزارعة طرح الزرع في الأرض، زارع فلانا: عامله على الأرض ببعض ما يخرج منها ويكون البذر من مالكها.¹

1-2 اصطلاحاً: وهو " عقد بين اثنين أحدهما مالك الأرض أو صاحب الحق فيها وثنانيهما هو عامل الزراعة، على أن يدفع الأول أرضه للثاني ليزرعها بحصة شائعة معلومة من نمائها وهو الزرع سواء كانت آلات الزراعة و تكاليفها أو مدخلاتها كالبذر والسماذ والمبيدات الحشرية من مالك الأرض أو من العامل".²

1-3 مشروعيتها: يرى الجمهور عدم جواز هذا النوع من العقود نظراً للجهالة فيما يتعلق بانتظار الشجر

وللاشتراك في الأرض، أما المالكية فقد أجازها بالشروط التالية:³

* أن يغرس فيها أشجاراً ثابتة الأصول، كالزيتون أو الرمان أو التين، ولا يجوز زراعة الأشجار غير الثابتة مثل دوار الشمس أو البقول وأمثالها؛

* أن تتفق أصناف الأشجار في مدة ثمرها، وذلك ليصبح بالإمكان حصول كل طرف على حصته؛

* أن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فوق الإثمار؛

* أن يكون نصيب العامل من الأرض والشجر معاً؛

* أن لا تكون الأرض موقوفة.

1-4 صورها: يتم تطبيقها وفق الصور التالية:

* أن تكون الأرض والمدخلات من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الآخر بالعمل؛

* أن تكون الأرض وحدها من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الآخر بكل العمل؛

* أن تكون الأرض والمدخلات من طرف والمدخلات من طرف آخر؛

* أن تكون الأرض من طرف والمدخلات من طرف ثاني والعمل من طرف ثالث.

تساهم صيغة المزارعة في توفير الاحتياجات الغذائية خاصة إذا علمنا أن جل الدول الإسلامية تعاني عجزاً في تلبية تلك الاحتياجات، بالإضافة إلى توفير المادة الأولية لمختلف المصانع والمنشآت، كما أن تملك

¹-المنجد في اللغة والأعلام، دار المشرق، بيروت، الطبعة الثامنة والثلاثون، 2000، ص297.

²- البيلي حسن محمد اسماعيل، الترخيص الشرعي لصيغ التمويل الإسلامي، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات ندوة حول صيغ تمويل

التمتية في الإسلام، الدورة 29، الخرطوم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ص43.

³- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، مرجع سابق،

2009، ص254.

الأفراد لمنافع الأراضي يساعد بشكل كبير في تنمية القطاع الزراعي من خلال تشجيع الطاقات العاطلة للعمل فيه.

2- عقد المساقاة:

2-1 لغة: المساقاة من السقي، وأسقاه دله على موضع الماء، وهي مفاعلة من السقي، بفتح السين وسكون القاف، وهي أن يعامل على نخل أو شجر أو غيرها، ليتعهد بالسقي والتربية على أن الثمرة لهما، واشتق اسمها من السقي مع أنها تشتمل على غيرها كالتلقيح والتعريش والحفظ وغيرها، لأن السقي معظم عملها وأصل منفعتها وأكثرها مؤونة.¹

2-2 اصطلاحاً: ويقصد به "دفع شجر إلى عامل يسقيها نظير جزء من ثمره، أو تقديم الشجر إلى من يصلحه مقابل جزء من ثمره".²

2-3 مشروعيتها: يرى جمهور الفقهاء بجوازها باستثناء أبي حنيفة وله أدلته في ذلك، أما علي وأبو بكر وعمر وعبد الله بن مسعود وسعيد ابن المسيب ومالك والشافعي وابن حنبل وصاحبي أبي حنيفة فيقولون بجواز المساقاة مستدلين في ذلك على أن الرسول (ص) دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر وأرضها على أن يعملوها من أموالهم ولرسول الله (ص) شطر ثمنها.³

تعتبر المساقاة صيغة تمويلية قصيرة الأجل تنتهي بجني المحصول وتقسيمه، إلا إذا كان هناك اتفاق بين الطرفين على إعادتها لدورات زراعية متعددة، ويمكن للبنك الإسلامي أن يطبق المساقاة على أكثر من صورة فيمكن أن يقوم البنك بتكليف طرف معين بسقي الأرض التي عجز أصحابها عن سقيها مقابل أجره معينة، كما يتولى البنك توفير المال اللازم لجلب المياه وتوفير أدوات السقي، ويتم تقسيم الناتج بين البنك وصاحب الأرض، كما يمكن تطبيق الصيغة الثلاثية كما هو الحال في المزارعة.

2-4 شروطها:

يشترط لصحة عقد المساقاة ما يلي:⁴

- * أن يكون النخل أو الشجر معلوماً عند إبرام العقد فلا تجري المساقاة في مجهول؛
- * أن يكون الجزء المعطى للعامل معلوماً، وأن يكون مشاعاً في جميع النخل أو الشجر، وإذا حصر في نخل أو شجر خاص قد لا يثمر، وفي ذلك غرر يحرمه الإسلام؛

¹- ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، الجزء الرابع عشر، دون سنة، ص390.

²- قويدري محمد، سبغ فاطمة الزهراء، أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، المجلد 8، العدد الأول، 2018، ص288.

³- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سابق، ص254.

⁴- أبو بكر جابر الجزائري، منهاج المسلم، دار السلام للطباعة والنشر والترجمة، الطبعة الرابعة، القاهرة، 2004، ص301.

* على العامل أن يقوم بكل ما يلزم لإصلاح النخل أو الشجر مما جرى عليه العرف أن يقوم به العامل في المساقاة .

خامسا: القرض الحسن

يندرج هذا الأسلوب ضمن المشاريع الخيرية أين يقوم البنك الإسلامي بتقديم قروض للراغبين في تمويل استثماراتهم ويسترجع قيمة القرض في نهاية المدة المتفق عليها دون فوائد أو أعباء .

يمكن تبيان مشروعيته من الكتاب في قوله تعالى: ﴿مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ وَهَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ﴾ سورة الحديد الآية 11.

1- مشروعيته: أما دليل مشروعيته من السنة فعن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله (ص) " من نفس عن مؤمن كربة من كرب الدنيا، نفس الله عليه كربة من كرب يوم القيامة، ومن يسر على معسر يسر الله عليه في الدنيا والآخرة، والله في عون العبد ما كان العبد في عون أخيه"، ففي القرض تفريج المسلم عن أخيه المسلم ورفع الضيق والكرب لما فيه من جانب التكافل من خلال التيسير في ضائقة المسلم وذلك ابتغاء مرضات الله والفوز في الدنيا والآخرة.

2- شروطه: حتى يصح القول بأن القرض حسن وجب توفر الشروط التالية:¹

* أن الشيء المقرض يجب أن يكون مالا وهو كل ماله قيمة مالية أيا كان نقدا أو سلعة منقولا أو غير منقول؛

* أن القرض في الشريعة الإسلامية يكون قرضا حسنا لا يتضمن عنصر الفائدة، أو نفع المقرض من القرض بأي صور النفع أو الفائدة المشروطة، وهو ما يعني أن منفعة القرض عائدة على المقرض فقط ، فالتعاقد الربوي محظور شرعا لأنه قرض في نظير منفعة المقرض؛

* محل عقد القرض مال معين معلوم من الأموال المثلية وهي مالا تتفاوت أحادها تفاوتا تختلف به القيمة ويستهلك بالانتفاع به مثل النقود والمكيل والموزون؛

* تنتقل ملكية العين المقرضة من ملكية المقرض إلى ملكية المقرض، وتجب دينا في ذمته يجب عليه رد مثلها أو قيمتها؛

* يجب على المقرض أن يرد للمقرض مثل المال الذي أخذه أو قيمته إن تعذر عليه رد المثل لأن القرض يقوم على المعاوضة المثلية أو المساوية للمال المقرض.

¹ - محمد الشحات الجندي، القرض كأداة تمويل في الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، دراسات في الاقتصاد الإسلامي (15)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص 30.

المطلب الرابع: أوجه الاختلاف بين التمويل التقليدي والإسلامي

يهدف التمويل عموماً إلى توفير المال لمختلف المستثمرين والأعوان الاقتصاديين وفق أطر محددة، غير أن التمويل الإسلامي يركز على طرق الحصول على المال وأساليب استثماره وفق ضوابط شرعية أساسها تحريم الربا واستبعاد العمل بالفائدة أخذاً وعطاءً، وتجنب الغرر والتدليس في كل المعاملات المالية.

أولاً: أوجه التشابه بين التمويل التقليدي والإسلامي

يلتقي التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي في مجموعة من النقاط نوجزها فيما يلي:¹

- * الغاية المنشودة من التمويل وهي الحصول على أرباح عن طريق طرف آخر؛
- * الصورة التي يتم بها التمويل حيث يكون المال من جانب والطرف العمل من جانب آخر وهذا ما يحدث في التمويل الربوي أو التمويل الشرعي على حد سواء؛
- * الطريقة التي تتم بها إدارة هذه الأموال واستثمارها فغالباً ما ينحصر القرار الإداري في الطرف العامل؛ ويكون المال من الطرف الممول ويمكن في هذه الحالة أن يقيد العامل بنوع الاستثمار المطلوب.

ثانياً: أوجه الاختلاف بين التمويل الإسلامي والتقليدي

يختلف التمويل الإسلامي عن التقليدي في عدة جوانب نوجزها في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): أوجه الاختلاف بين التمويل الإسلامي والتقليدي

أوجه الاختلاف	التمويل الإسلامي	التمويل التقليدي
طبيعة المعاملات	يقوم التمويل الإسلامي على مبدأ المشاركات (قاعدة الغنم بالغرم) أي الاشتراك في الربح والخسارة؛	التمويل التقليدي يعتمد على الفائدة الربوية، فالممول هنا لا يتحمل أي خسارة وهو ضامن لما في يده؛
الهدف الأساسي	التمويل الإسلامي قائم على الربح حيث يشترك الطرفان في الربح قل أو كثر فهو متوقف على ظروف المشروع؛	لا ترتبط الزيادة التي يحصل عليها الممول في التمويل الربوي بالنتيجة الربحية للمشروع ولا بحصة المستفيد من التمويل لأن الممول هنا يستحق زيادة ثابتة محددة مسبقاً حتى لو خسر المشروع؛

¹ - بلحوت عبد المجيد، بن بوعلاقة نورة، آليات تطبيق التمويل الإسلامي في الجزائر (الواقع والتحديات)، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و 18 ديسمبر 2019، ص 1162.

ملكية المال	يستمر ملك المال الممول لملكه في التمويل الإسلامي؛	تتحول ملكية المال المقرض إلى المقرض في التمويل الوضعي؛
صيغ التمويل	تتنوع الصيغ التمويلية والتي تتلاءم مع مختلف طبقات المجتمع؛	تستخدم صيغة واحدة للتعامل مع مختلف الفئات؛
العلاقة مع العملاء	علاقة تعاون مشاركة و متاجرة غالبا ما يساعد على توسيع قاعدة المشاركة في ملكية المشاريع بحيث تتاح الفرصة لعدد قليل من صغار الممولين الاشتراك في أسهم الشركات والقطاعات الإنتاجية المختلفة؛	علاقة دائن بمدين مما يؤدي إلى تضيق قاعدة المشاركة و حصر ملكية المشاريع بفئة قليلة من أصحاب رؤوس الأموال؛
الأهداف النهائية	تحقيق التوزيع العادل وإيجاد التوازن الذي يحول دون تكديس الثروات بأيدي فئة معينة؛	غياب التوزيع العادل مما يعزز استحواذ فئة على رؤوس الأموال دون أخرى مما ينجر عنه من اتساع هوة الفروقات الاجتماعية؛
طبيعة التمويل	يمكن أن يكون التمويل بالنقود أو بالأصول الثابتة أو المتداولة؛	عادة ما يكون التمويل بالنقود فقط؛
تحمل الخسارة	تقع الخسارة على صاحب رب المال.	لا يتحمل الممول أي خسارة مهما كانت نتائج المشروع فالمستفيد ضامن لما في يده.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع: - عيسى ضيف الله المنصور، نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص71.
- فؤاد عبد اللطيف السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة للنشر والتوزيع، والطباعة، عمان، 1999، ص ص 99-100.

خلاصة الفصل الأول:

- تناولنا من خلال هذا الفصل التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية، حيث تطرقنا إلى مفهوم التنمية الاقتصادية من المنظورين الوضعي والإسلامي وإبراز مختلف أساليب وآليات التمويل الإسلامي التي تختلف عن أساليب التمويل التقليدي من حيث الأهداف والمبادئ وقد توصلنا للنتائج التالية:
- التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي تنمية شاملة تهتم بالفرد ماديا وروحيا؛
 - يتيح التمويل الإسلامي العديد من الصيغ التي تضبطها جملة من الضوابط الشرعية التي تجعل من الممول شريكا في العملية الاستثمارية؛
 - يتنوع التمويل الإسلامي بشكل يتناسب مع مختلف المجالات التجارية، الصناعية، الزراعية وتتعداه إلى التكافل الاجتماعي الهبة، التبرع، العمل الخيري؛
 - تستهدف التنمية الاقتصادية في الإسلام الإنسان كإنسان وتحفزه على السعي نحو الحياة الكريمة من خلال العمل لرفع مستوى المعيشة دون تخل عن مسؤوليته تجاه الفرد والمجتمع، أخذا بعين الاعتبار مسؤوليته أمام الله؛
 - يهتم الإسلام بالتنمية من مختلف الجوانب دون تغليب قطاع عن آخر، ويكرس للتنمية المستدامة من خلال الحفاظ على الموارد المتاحة للأجيال القادمة ضمان لمبدأ الاستمرارية والاستدامة.

الفصل الثاني:

مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

تمهيد:

من أهم ما توصل إليه الابتكار المالي ظهور أداة مالية مستحدثة تخدم فئة كبيرة من المتعاملين الاقتصاديين الذين سعوا للحصول على التمويل الإسلامي الخالي من الفوائد الربوية، صُممت هذه الأداة لتكون بديلاً أمثل عن السندات التقليدية كونها تتناسب مع مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية والخيرية، وقصد التعرف على الدور التنموي لهذا النوع من الأدوات المالية الإسلامية نستعرض هذا الفصل في أربع مباحث أساسية، نعرض من خلال المبحث الأول نشأة ودوافع التصكيك الإسلامي، والفوارق الموجودة بينه وبين التوريق التقليدي، ويقدم المبحث الثاني شرحاً مفصلاً لماهية الصكوك الإسلامية مع توضيح لمختلف تصنيفاتها وآليات إصدارها، أما المبحث الثالث نستعرض فيه تنظيم عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية والمخاطر المتعلقة بها مع طرح مختلف آليات إدارة مخاطرها ونُعرِّج في المبحث الرابع لإبراز الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وفق الخطة التالية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التصكيك الإسلامي؛

المبحث الثاني: التأصيل النظري للصكوك الإسلامية؛

المبحث الثالث: تنظيم عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية والمخاطر المتعلقة بها؛

المبحث الرابع: الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التصكيك الإسلامي

ارتبط مصطلح التصكيك بالابتكار في الصناعة المالية الإسلامية، بالمقابل ارتبط مفهوم التسنيدي أو ما سمي بالسنددة بتحويل الديون إلى أوراق مالية اصطلح على تسميتها بالسندات التقليدية ومن ثمة إعادة بيعها للحصول على السيولة ويتلقى مشتري الورقة مقابل ذلك فوائد محددة مسبقاً، في حين ظهر مصطلح التصكيك الذي لا يعترف بتوريق الديون بل هو قائم في الأساس على تحويل أصول موجودة فعلاً ويحرم بيع الديون، وقصد التعرف على التصكيك بدقة سنتطرق إلى نشأته والدوافع التي أدت لظهوره، ومختلف الفوارق بينه وبين التصكيك الإسلامي والتقليدي.

المطلب الأول: نشأة ودوافع التصكيك الإسلامي

مما لا شك فيه فإن اعتماد الأنظمة الإسلامية على أدوات مالية قائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية كان لزاماً عليها تجنب الفوائد الربوية في كل معاملاتها قصد إضفاء الصبغة الشرعية عليها وبالتالي كان لا بد من توفر آلية تؤدي وظيفة التسنيدي لكنها لا تعتمد على تحويل الذمم والديون لحرماتها، لذلك جاء التصكيك كبديل للتسنيدي التقليدي الربوي وفيما يلي شرح لهذا المصطلح مع تحديد أهم الفوارق بينه وبين التسنيدي التقليدي.

أولاً: نشأة التصكيك الإسلامي

ظهرت فكرة التوريق لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري، حيث كان الهدف الأساسي من التوريق وهو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل المحفظة مضمونة بضماناتها.¹

وفي 1978 قدم الدكتور سامي حمود دراسة بعنوان سندات المقارضة ضمن مقترحات إنشاء قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978، كما نشير لجهود الدكتور عبد السلام العبادي في

1 - علاء الدين الزعتري، الصكوك (تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، إصداراتها، تحديات إصدارها)، بحث مقدم لورشة عمل بعنوان (الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، الأردن، 18 و 19 جويلية 2010، ص 11.

تطوير فكرة التصكيك من خلال دراسة هذه الأدوات الإسلامية في اللجان العلمية المتخصصة في وزارة الأوقاف الأردنية، ما نتج عنه تأصيل قواعد سندات المقارضة وإخراجها بصورة مبدعة ومتميزة سنة 1981.¹

أما في سنة 1988 أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي القرار رقم 05 بتاريخ 1988/08/04، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ليفتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ المستحدثة، وفي سنة 2002، قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من أول جانفي 2004.²

كما نشير إلى أن هناك العديد من التجارب جرت خلال الفترة (1978-1988)، وهي تجربة باكستان، السودان وتركيا، وكانت أبرزها تجربة تركيا، إذا أصدرت في عام 1984 سندات المشاركة المخصصة بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي، لغرض تمويل جسر البوسفور الثاني (جسر محمد الفاتح)، وقد لاقى هذا الإصدار قبولا جماهيريا واسعا، ولاسيما من الأتراك المغتربين خارج البلاد، إضافة إلى ذلك نجد العديد من المراجع التي ساهمت في تطوير هذه الفكرة منها كتاب الدكتور سامي حمود الصادر في عام 1988، والموسوم بعنوان "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة"، وكتاب الدكتور منذر قحف الصادر في عام 1995، والموسوم بعنوان "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة"، ثم توالى التجارب بعد ذلك إلى أن نضجت فكرتها في سوق التمويل المالي.³

من خلال ما سبق نلاحظ أن الفقهاء والمختصين في الاقتصاد الإسلامي حاولوا إعطاء صبغة شرعية للتوريق من خلال تكيفه وفق المبادئ التي تنص عليه الشريعة الإسلامية خلاف التوريق الذي نُسب للأنظمة الوضعية التي تتخذ من الربا أساسا لجميع معاملاتها المالية والمصرفية، بينما تختص الصناعة المالية الإسلامية بالتصكيك نسبة إلى الصكوك الإسلامية وكذا مبدئها المناقض لبيع الديون وتوريقها.

1 - يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي، مصر، 2014، ص 22.

2- تيقان عبد اللطيف، أهمية صكوك التمويل الإسلامي للصناعة المصرفية الإسلامية، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد 19، سبتمبر 2016، ص 299.

3- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 65-66.

ثانياً: دوافع التصكيك الإسلامي

هناك عدة أسباب ودوافع جعلت من المؤسسات المالية الإسلامية تتبنى فكرة التصكيك نذكر أهمها¹:

1-زيادة السيولة:

إذ توفر السيولة لمالكي الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة.

2-تنوع مصادر التمويل:

أي توسيع قاعدة المستثمرين، بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط لغرض الحصول على أصول جديدة، وتعمل على المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر.

3-تقليل مخاطر الائتمان: فمن المعلوم أن المنشأة التي تريد تصكيك بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء لحملة الصكوك، لأن التصكيك عملية بيع حقيقي للأصول إلى المنشأة المخصصة لها، وبذلك نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير.

4-الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال:

إن عملية التصكيك تؤدي إلى تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال، وذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسيلها في الأسواق المالية.

5-يعد مصدراً تمويلياً من خارج الميزانية:

إن عملية تصكيك (المهيكل) أصول المنشأة المنشئ يخفي رصيد الأصول من الميزانية العمومية، لأنه تم بيع الأصول إلى الشركة المتخصصة، ومن ثم يحل محلها المنشئ (في ميزانية المنشأة)، ثمناً الذي تدفعه إليها الشركة المتخصصة، وفي نفس الوقت يخفض قيمة مجمع الاستهلاك، وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة الأصول في ميزانية المنشأة المنشئ، ويزيد من قيمة معدل كفاية رأس المال هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى إن أي منشأة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة لتكوين ما يسمى مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، وهذا بدوره يقلل من صافي الأرباح للمنشأة، ومن ثم زيادة أرباحها.

1- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 74-75.

المطلب الثاني: مفهوم التصكيك الإسلامي وأنواعه

لم يتفق الفقهاء على تعريف موحد للتصكيك إلا أنهم يجمعون على فكرة واحدة لمفهوم التصكيك أساسها الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية وفيما يلي أهم تلك التعريفات :

أولاً: تعريف التصكيك الإسلامي

• حسب آراء مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة عشر "فالتصكيك في المالية الإسلامية يتفق مع التوريق التقليدي من حيث وجود أصول قائمة لدى المصدر غير أنهما يختلفان في طبيعة هذه الأصول فهي ديون خالصة في التوريق التقليدي، بينما يقوم التصكيك الإسلامي على أصول حقيقية، ويقوم على إصدار أوراق مالية قابلة للبيع مبنية على مشروع استثماري حقيقي يدر دخلاً، وهذا مختلف عن التوريق التقليدي الذي يتمثل في تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول".¹

• عرف المعيار الشرعي رقم (17) من المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التصكيك بأنه: "تقسيم ملكية الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها"².

• كما عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي عملية التصكيك بأنها "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، منافع، حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"³.

• فالتصكيك الإسلامي يقوم على "عملية تقسيم ملكية الأعيان المؤجرة أو منافعها، أو موجودات المشروعات القائمة، أو رأس مال المضاربة والمشاركة أو الوكالة في الاستثمار، أو ثمن شراء بضاعة المرابحة أو السلم أو الأعيان المصنعة أو تكلفة تصنيعها، أو نفقات زراعية الأرض أو تكاليف تحصيلها،

¹ - أنظر في ذلك: قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته 15 (مسقط 1425-2004) قرار رقم 137 (3/15) بشأن صكوك الإجارة، والدورة 19 (الشارقة 1430-2009)، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها.

² - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة، البحرين، 2015، ص 489.

³ - كروش نور الدين، الصكوك الإسلامية كبديل تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 01، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الوشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، مارس 2017، ص 36.

إلى أجزاء يمثل كل منها صك أو سند أو ورقة مالية، وذلك بقصد عرض الصكوك التي تمثل هذه الأجزاء للبيع".¹

• كما عُرف بأنه: "عملية تحويل الأصول المتوافقة مع الشريعة وفصلها عن الذمة المالية للمصدر إلى صكوك مالية قابلة للتداول في السوق المالية، مع مراعاة أن يكون غالبها أعياناً، عوائدها غير محددة لكنها لا تخلو من المخاطر".²

• ويتضمن التصكيك "تحويل أصول حقيقية إلى أوراق مالية قابلة للتداول كالعقارات والطائرات والسيارات المؤجرة وغيرها، وذلك عن طريق الشراء مباشرة من المالك الأول (مولد الأصول) أو عن طريق استخدام الأموال التي جرى جمعها من إصدار الصكوك في شراء أصول جديدة لغرض المتاجرة أو التأجير".³

بناء على التعاريف السابقة يمكن القول أن : التصكيك هو آلية من آليات الصناعة المالية الإسلامية تقوم أساساً على تحويل الأصول المدرة للدخل (أصول أو منافع أو أعيان أو مزيج منها) إلى أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول في السوق المالية تُنشأ بغرض الحصول على التمويل اللازم لمشروع ما وفق ضوابط الشريعة الإسلامية و ما يتولد على هذه العملية (التصكيك) يسمى صكوك إسلامية و التي تنتج في الأساس عن تقسيم رأس مال المقارضة إلى أجزاء متساوية القيمة تصدر بشأنها أوراق مالية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصول أو منافع أو كليهما معاً.

ثانياً: أنواع التصكيك الإسلامي

من صور التصكيك الإسلامي نذكر ما يلي :

1- تصكيك الدين النقدي:⁴

في حالة الدين الثابت في الذمة المؤجل السداد نقوداً، فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز تصكيكه، ورفض تداوله في السوق الثانوية، سواء بيعَ بنقد معجل من جنسه، حيث أنه يكون من قبيل حسم الكمبيالات، وينطوي على ربا الفضل والنسيئة باتفاق الفقهاء، أو بيع بنقد معجل من غير جنسه، لاشتماله على ربا

¹ - بختي عمارية، دور التصكيك البنكي الإسلامي في تنمية الاقتصاد الإماراتي، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 02، ديسمبر 2017، ص 184.

²-Ahmad Asad, **Benefits and Services Sukuk**, Paper presented at the International Seminar on Sukuk and Islamic Financing Instrument 2013, Jointly Organized by Yarmouk University, IKIP International College, Pahang, Malaysia in Yarmouk University, on 12 and 13 November, 2013, p05.

³ - محمد بوقوم، هناء بن جميل، معيزي جزيرة، الصكوك الإسلامية مدخل إستراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 17، جوان 2019، ص 87.

⁴ - عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2009/04/26، ص 10 متاح على الموقع: <http://ketabedia.com> تاريخ الإطلاع 2020/12/31.

النسيئة، وذلك لسريان أحكام الصرف عليه شرعا ولا فرق في ذلك الحكم بين ما إذا كان سبب وجوب الدين النقدي في الذمة قرضا أو بيعا أو إجارة أو غير ذلك.

وبناء على ذلك فلا يجوز تصكيك دين المربحة (المصرفية) المؤجل، وتداوله من قبل المصارف الإسلامية، أو الأفراد في سوق ثانوية أو عن طريق البيع المباشر بنقد معجل أقل منه كما يجري في عمليات تصكيك الديون المختلفة وتداولها في سوق الأوراق المالية التقليدية، حيث أن ذلك من الربا باتفاق الفقهاء. إن اتفاق الفقهاء على تحريم تصكيك الدين ما هو إلا دعم لمصادقية العملية وتحقيق أهداف التمويل الإسلامي.

2- تصكيك ثمن السلعة المطلوبة¹

وصورتها أن يطلب بعض العملاء من البنك الإسلامي شراء سلعة بطريق المربحة، ويكون ثمنها كبيرا لا يستطيع البنك أن يقوم به، ولكن أن يغطي هذه الرغبة في تمويل هذه العملية عن طريق تصكيكه.

- فيلجأ البنك الإسلامي إلى تقسيم المبلغ المطلوب لهذه العملية إلى فئات صغيرة ويصدر بها صكوك مربحة، ويجمع بموجبها المبلغ المطلوب من أصحاب هذه الصكوك، وهم الراغبون في الاشتراك في هذه العملية؛
- يشتري البنك نيابة عنهم بما جمعه من أموال هذه السلعة المطلوبة نقدا؛
- ثم يبيعه للعميل مربحة بثمان مؤجل أعلى من ثمن الشراء، فالعميل أصبح مدينا بثمان معين مؤجل، أحتوى هذا الثمن على ثمن السلعة الأصلي، مع إضافة الربح في البيع مربحة؛
- يحصل حملة الصكوك على جزء من الثمن الذي يبعث به مربحة شيئا حسب ما اتفقوا عليه في تقسيط الثمن حتى يتم استهلاكها دوريا من كل قسط يسدده العميل؛
- ويحصل البنك على عمولة محددة مقابل إدارته لهذه العملية، كما أنه يمكنه شراء عدد من الصكوك؛
- وهذه الصكوك غير قابلة للتداول في السوق الثانوية، لأنها ديون، وبيع الدين لغير من عليه الدين في الشريعة الإسلامية له ضوابط تمنع من حصول حملة الصكوك على أرباح من عملية التداول.

1- حسن علي الشاذلي، التوريق حقيقته والفرق بينه وبين العينة والتوريق، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الدولي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص38.

المطلب الثالث: الفرق بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي

على الرغم من أن التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي هدفهما واحد وهو الحصول على السيولة لتمويل مشروع معين إلا أن هناك العديد من الجوانب التي تفرق بينهما نذكرها موجزة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (04) : أسس التفرقة بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي

أساس التفرقة	التوريق التقليدي	التصكيك الإسلامي
نوعية الأصل محل التوريق	في المعاملات التقليدية يقصد بالأصول الديون القائمة في الذمم التي يتم تحويلها إلى سندات قابلة للتداول؛	يتضمن التصكيك تحويل الأصول الحقيقية القائمة فعلا إلى أوراق مالية قابلة للتداول؛
الضوابط الشرعية	أساس العملية يحكمه الفوائد الربوية ولا فرق بين أصل محرّم أو جائز أو دين؛	الأصول المصكّكة من الأصول الجائز التعاقد عليها شرعا؛
طبيعة العلاقة	علاقة دائن بمدين (مديونية)؛	علاقة تشاركية؛
إدارة مشروع SVP	- يمتلكها مُصدر التوريق؛ - تقوم بدور الوسيط فقط بين البائع والمشتري مقابل خصم أو عمولة محدد مسبق مما يتوافق مع دورها في عملية التوريق؛	- منفصلة عن المُصدر ويمتلكها أصحاب الصكوك؛ - تقوم بامتلاك وإدارة المشروع أو الأصل موضع التصكيك وتحصل في المقابل على نسبة من العائد محدد مسبقا من طرف الإدارة؛
الجهة الضامنة	مؤسسات التأمين التقليدية؛	مؤسسات التأمين التكافلي؛
فائض السيولة	يتم استثماره وفق قاعدة الفوائد الربوية؛	يتم وفق صيغ للتمويل الإسلامية؛
العلاقة بين مصدر الصكوك وشركة SVP	علاقة شكلية فقط وقد يمتلك مصدر الصك جزءا منها؛	أساسها عملية المشاركة في الموجودات ولا يمكن لمصدر الصكوك امتلاك حصة منها تجنباً لتضارب المصالح؛
تغطية الإصدار	يتم اللجوء إلى القرض الربوي مالم يتم تغطية الإصدار.	يسترجع المكتتبون أموالهم في حالة عدم تغطية الإصدار.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع.

المطلب الرابع: شروط وضوابط التصكيك الإسلامي

تقوم فكرة التصكيك على تحويل الأصول المدرة للدخل إلى أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو مزيج بينهما، وذلك للحصول على السيولة وفق مجموعة من الضوابط والشروط التي ينبغي على جميع الأطراف المشاركة في عملية التصكيك الالتزام بها.

أولاً: شروط التصكيك الإسلامي

يجب توفر مجموعة من الشروط لتتم عملية التصكيك بصورة صحيحة منها:¹

- لا بد من وجود أصول مملوكة للمنشأة المصدرة للصكوك، وأن تكون قادرة على توليد دخل بشكل منتظم ومستمر، وعليه فالأصول التي تخضع للتصكيك هي مجموعة معينة من الموجودات، والتي تظهر في الميزانية العمومية للمنشأة؛
- يجب أن تتمتع الأصول المراد تصكيكها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر، وهذا يتطلب وجود جدارة ائتمانية في الأصول، مثل انتظام السداد، وجود ضمانات عينية؛
- سحب أن تكون قيمة الأصول المراد تصكيكها كبيرة، لأنه إذا كانت المبالغ صغيرة لا يمكن تقسيمها، كما أن يجب تكون ذات آجال استحقاق طويل حتى يمكن تسويقها، ومن ثم الأصول ذات آجال استحقاق قصيرة لا تصلح للتصكيك؛
- لا بد من توافر الضوابط الشرعية في جميع مراحل عملية التصكيك، ومن ثم إخضاعه إلى هيئة الرقابة الشرعية بالمؤسسة أو البلد؛
- لا بد من وجود تشريعات قانونية، جهات رسمية لضبط عملية التصكيك، وحفظ حقوق المتعاملين فيها.

ثانياً: ضوابط عملية التصكيك الإسلامي:

من أهم ضوابط عملية التصكيك الإسلامي التي لا بد من الالتزام بها نذكر منها:²

- أن تكون نوعية الأصول المصككة من الأصول المقبولة شرعاً؛
- أن يكون بيع الأصول المراد تصكيكها مبنية على الديون في الذمم من المنشئ إلى شركة التصكيك نقداً للابتعاد عن بيع الدين بالدين؛

¹ - سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد 10، آذار 2015، ص ص 111، 112.

² - سناء نزار، موسى رحمانى، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي، دروس مستفادة، مجلة أبحاث اقتصادية إدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 09، جوان 2016، ص

- كما يجب أن تكون خطوات وهيكله التصكيك مقبولة شرعا وأن يراعي في إصدار الصكوك الضوابط الشرعية التي تتفق كليا مع مبادئ الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى تحقيق المقاصد الشرعية (الكليات الخمس).

المبحث الثاني: التأصيل النظري للصكوك الإسلامية

أثمرت جهود الهندسة المالية الإسلامية بابتكار أداة مالية ناتجة عن عملية التصكيك كبديل شرعي عن السندات التقليدية، وقد صممت لتتلاءم مع مبادئ التمويل الإسلامي القائم على المشاركة في الربح والخسارة من جهة وتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية التي تعتبر حفظ المال أحد مقاصدها السامية.

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

يحوز التمويل الإسلامي على جملة من الأدوات المالية التي تتناسب ومبادئه وتوجهات أنظمتها، و الصكوك الإسلامية كأحد أهم تلك الأدوات التي استخدمتها مختلف المؤسسات المالية الإسلامية للحصول على السيولة وتنمية الاستثمارات وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، وقصد التعرف على هذا النوع من الأدوات المالية نستعرض المبحث التالي الذي يعرفنا على مفهوم الصكوك الإسلامية لغة، فقها، واصطلاحا ونوضح من خلاله أيضا خصائص الصكوك الإسلامية وأنواعها، ومن ثم نتوجه للتعرف على الأهمية الاقتصادية بالنسبة لمختلف الأطراف التي تكون النظام الاقتصادي .

أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية

1- لغة: هي جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، وصكه ضربه¹، والصك الضرب الشديد بالشيء العريض.

وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان، صكه يصكه صكا، ومنه الحديث: " فاصطكوا بالسيوف، أي تضاربوا بها."²

وفي التنزيل العزيز: "فَصَكَّتْ وَجْهَهَا" سورة الذاريات الآية 29، بمعنى لطمته تعجبا، وصك الباب ونحوه أي أغلقه بإحكام وشدة، وذكر الصك في المعجم الوسيط بمعنى "وثيقة بمال أو نحوه، وهو كذلك مثال

¹ - أشرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

متاح على موقع: <http://e-book.univeyes.com/40288.pdf>، تاريخ الإطلاع 2021/03/15، على الساعة 20:22^h

² - ابن منظور الأنصاري الأفرريقي، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، بدون سنة، ص 2474.

مطبوع بشكل خاص يستعمله المودع في أحد المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرر، وهو الشيك وجمعه صكوك¹.

واستخدم لفظ الصك قديماً لمعان عديدة منها: الضرب، الوثيقة، الورق، الكتاب، وضرب العملة النقدية، يقول الإمام النووي في شرحه: "الصكوك: جمع صك، وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضاً على صكوك، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره"².

كما ورد معنى الصك بأنه "أداة لحفظ الحقوق والصك الذي يكتب للعهد، كما تم وصفه بأنه الكتاب الذي كتب فيه المعاملات والأقارير، كما ورد على أنه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه"³.

1- اصطلاحاً:

* عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: "هي 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 فيها أصدرت من أجله"⁴.

* كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي في المؤتمر الرابع بجدة (سنة 1988) بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"⁵.

¹ مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، الإدارة العامة للمعاجم وإحياء التراث، مكتبة الشروق الدولية، الطبعة الرابعة (1425 هـ-2004 م)، ص 519.

² عمر محمد إدريس، المال واستخداماته بوصفه أصلاً في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية، جمعية دار البر، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، دبي، 2013، ص 199.

³ العيفة عبد الحق، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية (دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة سطيف 1، ص 6.

⁴ هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، البحرين، نوفمبر 2017، ص 467.

⁵ ضحاك نجية، سوق الإصدارات العالمية والمحلية للصكوك الإسلامية، منشورات مخبر الإصلاحات الاقتصادية الاستراتيجية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، القليعة، أكتوبر 2020، ص 24.

* أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية، فيعرف الصكوك الإسلامية بأنها: "شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، وفقا لأحكام الشريعة".¹

فبالإضافة إلى كون الصكوك الإسلامية تمثل ورقة مالية تثبت حقا لحاملها في ملكية أعيان أو منافع أو مزيج من الأعيان والمنافع، فهي أداة مالية منخفضة المخاطر مقارنة بالسندات التقليدية، إضافة لاعتمادها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة فالمساهم فيها يعتبر شريكا سواء بالمال أو بالعمل يتحمل كل منها تبعات ذلك التعاقد وبالنظر إلى المبالغ الضخمة التي يتطلبها التمويل بالصكوك فإن عملية تقسيم رأس المال وفق حصص شائعة تدعم جهود المستثمرين في تحقيق أهداف المشروع المراد تمويله، وهي في الأساس قائمة على الصيغ الإسلامية المعروفة في الفقه الإسلامي.

2- فقها:

ورد عن الإمام النووي ما نصه "الصكوك جمع صك، وهو الورقة المكتوبة بدين، وجمع على الصكوك، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، بأن يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها لذلك الإنسان قبل أن يقبضه، وفي جواز البيع قبل القبض قضية خلافية"، ويفهم من كلام النووي أن الصكوك تطلق على نوعين من الوثائق:

الأول: الوثائق التي تثبت الدين، وتستخدم لضبط الدين، ولا علاقة بين صك الدين في كلام النووي وصك التوريق، فالنويوي يقصد صك إثبات الدين لا بيعه، لأن هذا مما هو محرم شرعا لما كان الربا الصريح فيه.

والثاني: تلك الوثائق التي تثبت حقا في طعام أو سلع أو غيره، وهو الأشبه بالصكوك خصوصا عند إيرادها خلاف الفقهاء في جواز بيعه وهو التداول.

كما شاع استخدام الصك في عهد سيف الدولة الحمداني، يوم جاء بغداد زائرا متخفيا فخدمه بعض الناس من دون أن يعرفوه، فلما هم بالانصراف كتب لهم صكا إلى أحد الصيارفة ببغداد بألف درهم، فلما أعطوا الصيرفي الرقعة، أعطاهم ما فيها في الحال.

¹ - مجلس الخدمات الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، التصكيك والاستثمارات العقارية، متاح على الموقع : (www.ifs.org)، تاريخ الاطلاع: 2020/03/23.

² - عثمانى حسين، مناصرة خولة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية (تجارب عالمية ودولية)، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد13، عدد3، جامعة آل البيت، (1438 هـ، 2017م)، متاحة على موقع دار المنظومة <http://search.mandumah.com/record/865391>، صص 6-7، تاريخ الإطلاع: 2020/03/23.

كما ورد عن الزبير بن العوام أنه كان يستخدم الصكوك في تجارته الخارجية، فكان لا يقبل الودائع، وكان يطلب من المودع أن يجعلها قرضا عنده، ويكتب له بذلك صكا، فكان حامل الصك يعود إليه بعد فترة ليأخذ نقوده، أو يسلم الصك عامل الزبير في المدينة التي يسافر إليها ويأخذ نقوده.

بناء على ما سبق فإن نشأة الصكوك في الإسلام كانت من عهد عبد الملك بن مروان وتطورت بعد ذلك لتعرف بمفهومها المعاصر الذي أصبح يتناسب مع تطورات السوق المالية والمؤسسات المالية الإسلامية.

ثانيا: خصائص الصكوك الإسلامية

حسب المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تتميز الصكوك الإسلامية ب:¹

- أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية؛
- أنها تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها؛
- أنها تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها؛
- أن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله؛
- أن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق الملبن في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك؛
- يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا وقانونا، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون؛²
- يحدد عائد الصك بنسبة شائعة من الربح وليس نسبة محددة مسبقا من القيمة الاسمية للصك.³

1- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى صفر 1439، نوفمبر 2017، المنامة، البحرين، ص 471.

2 - رحمانى سناء، ديلمي فتيحة، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الوطني حول النظام المالي، إشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، علوم التسيير، يومي 04 و05 فيفري 2019، ص4.

3- أحمد شوقي سليمان، الصكوك وأهم أنواعها ونسب إصداراتها عام 2018، مجلة المصرفية الإسلامية (دراسات في المحاسبة والإدارة). مقال متاح على الموقع: <http://kenanaonline.com>، تاريخ الإطلاع: 2021/04/07، ص1.

ثالثاً: أهمية الصكوك الإسلامية

لاقت الصكوك الإسلامية كأداة مالية مبتكرة اهتماماً بالغاً من الدول الإسلامية وغير الإسلامية وذلك لأسباب منها:

- يمكن للبنوك المركزية استخدام الصكوك الإسلامية كأداة للسياسة النقدية بما يساهم في امتصاص السيولة ومن ثم تخفيض معدلات التضخم؛
- للصكوك الإسلامية دور فعال في تنشيط وتطوير ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين إلى تلك السوق من جهة أخرى؛
- تساهم الصكوك الإسلامية في توفير السيولة اللازمة لتمويل مشروعات البنية الأساسية والمرافق الحكومية من خارج الموازنة العامة من خلال قيام جهات الإصدار بإصدار الصكوك بدلاً من اللجوء إلى الاقتراض، مما يساهم في تخفيف العبء على الميزانية خاصة في حالة وجود عجز في الموازنة العامة للدولة¹؛
- تساهم الصكوك الإسلامية في نمو الناتج المحلي الإجمالي من خلال جذب المدخرات وتعبئتها وتوجيهها نحو مجالات الاستثمار الحقيقية؛
- تساهم في الإنعاش الاقتصادي وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً²؛
- تساهم المساعدة في تحرر المصارف الإسلامية من ضغوط الودائع قصيرة الأجل القابلة للسحب مما جعلت هذه الودائع المصارف الإسلامية تتجه نحو التوظيف قصير الأجل قريبة الشبه من التوظيفات للبنوك التقليدية سعياً وراء تحقيق عائد سريع مع الاحتفاظ بأصول شبه سائلة³.

1- علي السائح حسين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني، الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، الأكاديمية الأوربية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (EAIIFE)، إسطنبول، تركيا 8 و9 نوفمبر 2019، ص 319.

2- رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، بدون دار نشر، الطبعة الأولى، 2019، ص 44.

3- أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، الطبعة 1، القاهرة، 2014، ص 17.

المطلب الثاني: أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية وباقي الأوراق المالية التقليدية

بالنظر إلى الخصائص التي تتميز بها الصكوك الإسلامية كورقة مالية قد تتشابه وتختلف عن باقي الأوراق المالية التي يتم استخدامها من طرف المؤسسات المالية التقليدية والسوق المالية، وفيما يلي عرض لأهم الفروقات:

أولاً: الفرق بين الصكوك والأسهم

1- أوجه التوافق والاختلاف بين الصكوك والأسهم

تتفق كل من الصكوك والأسهم في أمور عدة أهمها¹:

- وجود أصول حقيقية لكل من الصكوك والأسهم؛
- يعتبر كل من الصك والسهم وثيقة إثبات لتملك حصة مشاعة في صافي الأصول؛
- يستحق كل من حامل الصك والسهم صافي الربح من العمليات الاستثمارية بعد حسم المصاريف؛
- التزام كل من حامل الصك والسهم الناتج عن العمليات الاستثمارية محدودة المسؤولية في موجودات الشركة بقدر ملكية كل منهما؛
- في حال التصفية يختص كل من حامل الصك والسهم بصافي تصفية الشركة كل بحسب ملكيته فيها؛
- لكل من الصكوك والأسهم إدارة تختص بتدوير وفق اختصاص تقررر الجمعية العمومية، أو مجلس إدارتها.

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك والأسهم:

تختلف الصكوك الإسلامية والأسهم من حيث أن²:

- السهم يعطي صاحبه حقا في حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك، ولا يمنح حامل الصك هذه الحقوق؛
- السهم جزء من رأس مال شركة ما، وهذه الشركة ليس لها في الغالب تاريخ للتصفية، لأن الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى، أما الصك، فإنه غالبا ما يختص بمشاريع لها تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء، وربما كان لمشاريع غير مؤقتة؛

1- عدنان محمد يوسف رابعة، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، العدد 09، جامعة الجزائر 1، السداسي الأول، 2015، ص ص 53، 52.

2- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، دار البشير للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2012، ص 75.

- الشركات تصدر الصكوك كمنتج من منتجاتها التجارية، أما أسهم الشركات، فهي تمثل ما تملك شخصيتها الاعتبارية من أصول وأعيان وغير ذلك، وليست من منتجاتها التجارية.

ثانيا: الفرق بين الصكوك والسندات

1- أوجه الاتفاق بين الصكوك والسندات

نستعرض جوانب الاتفاق بين الصكوك والسندات على النحو التالي:

- كل منهما يمثل ورقة مالية قابلة للتداول الغرض من إصدارها والحصول على التمويل؛
- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام لأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير ومخاطر متدنية¹؛
- كلاهما يعبر عن شهادات استثمار وحاملها يعتبر مستثمرا، كما أنهما يمثلان أداة لزيادة رأس المال إضافة إلى خضوعهما لوكالات التصنيف²؛
- من خلال الصكوك والسندات يمكن أداة وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة كالتحكم في السيولة النقدية³؛
- لكل من الصك والسند قيمة اسمية هي القيمة الأصلية، عند أول إصدار، وقيمة سوقية تخضع لقانون العرض والطلب.

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات

صك الاستثمار الإسلامي كالسهم يمثل حصة في ملكية مجودات مشروع أو نشاط استثماري خاص، فحق صاحب الصك أو السهم هو حق عيني يتعلق بموجودات المشروع أو الشركة، في حين أن السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات عينية، كما أن حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي بطريق مباشر، لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه، مضافاً إليها الفوائد المحددة سلفاً، بخلاف صك الاستثمار الذي يتأثر بنتيجة أعمال المشروع، ويشارك في تحمل المخاطر، فله الغنم الذي يحققه المشروع، وعليه الغرم الذي يتعرض له، فالصك يشارك في الأرباح المتحققة، ويتحمل الخسارة التي قد يتعرض لها المشروع⁴.

¹ - شورش قادر علي، الصكوك الإسلامية ودورها في الأسواق المالية العالمية، دراسة متاحة على الموقع:

<http://www.researchgate.net/publication/320616685>، أكتوبر 2016، ص478، تاريخ الاطلاع: 20 مارس 2019، الساعة: 23:21.

²- Ahcen Lahsasna, M.Kebir Hassan, Ruby Ahmed ,**Forward Lease Sukuk In Islamic Capital Markets(structure and Governing Rules)**,Palgrave Macmillan,(E-Book),Switzerland,2018,p6.

³ - شورش قادر علي، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

⁴ -شكري رجب العشاوي، دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الكلي، متاح على الموقع "EBSCO"، ص 148، تاريخ الاطلاع 20 فيفري 2021. الساعة: 00:30.

وللتفصيل أكثر في الاختلافات بين الصكوك والسندات نعرض الجدول التالي:
الجدول رقم (05): الاختلافات بين الصكوك والسندات

عناصر المقارنة	الصكوك	السندات
الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة للموجودات، أي مشاركة في ملكية الموجودات طبقاً لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتعد من الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل، والصك يمثل سهم مالي في الأصول والمنافع والحقوق؛	قرض بفائدة دورية، ومالكه لا يتحمل أية خسائر، حيث لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة، ويعد من الاستثمارات طويلة الأجل، ويمثل حصة في التمويل المالي التقليدي؛
- آلية الإصدار والالتزام بالضوابط الشرعية	الاكتتاب العام، وتتضمن نشرة الإصدار الضوابط الشرعية التي يجب أن تلتزم بها الجهة المصدرة التزاماً تاماً؛	الاكتتاب العام، ولا تتضمن نشرة الإصدار أية ضوابط شرعية، ولا تلتزم الجهة المصدرة بالقواعد الشرعية؛
- التداول	قابليتها للتداول، مع مراعاة حالة الموجودات حيث يعد الصك دليلاً على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء (استثناء، فإن صكوك البيوع لا تتداول)؛	قابليتها للتداول، تداول السند لا يعني نقل الملكية بالحصة، بل بالمبلغ النقدي؛
الأجل / المدة	مدة استمرارية المشروع أو النشاط المعني، وترتبط المدة به وتنتهي بانتهائه؛	المدة لا ترتبط بإنهاء المشروع أو النشاط، وقد تزيد أو تنقص عن مدة المشروع؛
الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع أو غير محدد وإنما قائم طبقاً لقاعدة "الغنم بالغرم" أي مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر؛	الفوائد دورية ومحددة مسبقاً، بغض النظر عن تحقق أرباح للمشروع من عدمه (خسائر)؛
القابلية للتحويل الى أسهم	غير قابلة للتحويل الى أسهم، لأن الصكوك عبارة عن مشروعات أو أنشطة قائمة؛	قابلة للتحويل الى أسهم؛
التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم أرباب أو أصحاب الأموال؛	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي السندات، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم مقرضين القيمة النقدية؛
ضمان رأس المال	لا يوجد ضمان لرأس مال حاملي الصكوك، ويمكن شرع أن يتبرع طرف ثالث بالضمان، شريطة أن يكون منفصلاً في شخصيته، مستقلاً بذمته المالية عن	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد بغض النظر عن أية نتائج مالية تحدث للجهة المصدرة أو المشروع أو النشاط؛

طرفي العقد؛	
<p>يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار، وفق المنصوص عليه في نشرة الإصدار.</p>	<p>يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار، مع مراعاة الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها ومبدأ العدل والمساواة بين حملة الصكوك.</p>

المصدر: رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، مرجع سابق، ص 76، 77.

المطلب الثالث: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

إن كفاءة الصكوك الإسلامية في توفير السيولة اللازمة لتمويل مختلف المشاريع شرط أساسي لنجاحها، وهذا لن يتحقق إذا كانت مجرد محاكاة للأدوات المالية التقليدية لذلك وجب إحاطتها بالشرعية التي تكفل مصداقيتها وأداءها الفعال في الأسواق المالية الإسلامية.

أولاً: ضوابط شرعية متعلقة بالإصدار والتداول

يتم إصدار الصكوك الإسلامية في السوق الأولية أما تداولها أي بيعها يتطلب سوقاً ثانوية وفق ضوابط شرعية نذكرها كالتالي:

1- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائها أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع، العينية والمعنوية، وديونها؛

2- يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحدها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابياً ويكون الاكتتاب قبولاً؛

3- أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد تطبق عليه أحكام الصرف، من تقابض البلدين في مجلس الصرف

- قبل التفرق، والخلة عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي ان القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان؛
- إذا صار رأس المال ديونا تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون؛
 - إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع.¹

ثانيا: ضوابط شرعية متعلقة بنشرة الإصدار

يراعي في نشرة الإصدار ما يلي:

- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد البيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل، الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم²؛
- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الجارة، أو المرابحة، أو الاستصناع، أو السلم، أو المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة، أو المزارعة، أو المغارسة، أو المساقاة؛
- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه وشروطه، وألا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه؛
- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته؛
- أن تنص النشرة على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية؛
- مع مراعاة مع ما جاء في المعيار الشرعي رقم 12، بشأن الشركة " المشاركة" والشركات الحديثة البند 5/1/3، يجب أن تنص النشرة على المشاركة للمالك كل ص في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية؛

1 - يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار، الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2014، ص ص 41-42.

2 - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي 17، النص كامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى صفر 1439 هـ، نوفمبر 2017، ص ص 477-479.

- ألا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قسمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي والتقصير، ولا قدرا معيناً من الربح، لكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل، مع مراعاة ما جاء في المعيار الشرعي رقم " 5 " بشأن الضمانات البند؛
- كما يجوز أن يتقدم مصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره مع مراعاة البند 4/1/3، من المعيار الشرعي رقم "12" بشأن الشركة "المشاركة" والشركات الحديثة والعقود الواردة فيه؛
- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد مع مراعاة البند 4/2/1/4 من المعيار الشرعي رقم "12" بشأن الشركة " المشاركة" والشركات الحديثة؛
- يجوز أن تصدر الصكوك لأجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه؛
- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة العوائد الموزعة احتياطي معدل التوزيع، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الاشتراك في تأمين إسلامي " تكافلي" بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك، لا مانع شرعا من اقتطاع نسب معينة من العائد.

ثالثاً: ضوابط اقتصادية

- تلتزم مختلف المؤسسات المالية الإسلامية التي تعتمد على التمويل بالصكوك بجملة من الضوابط الاقتصادية التي تكفل حماية جميع الأطراف المنشئة والمصدرة لحماية للمال من مخاطر الاستثمار في السوق المالية من جهة وحفاظاً على الجدارة الائتمانية و المصدقية الشرعية لهذا النوع من الأدوات المالية، وفيما يلي أهم وأبرز الضوابط الاقتصادية للصكوك الإسلامية:¹
- التأكيد على توافر ظروف ومستلزمات الإفصاح في السوق، وتجنب كافة العمليات المبنية على الربا أو الغرر والجهالة والخداع؛
 - أن يكون التعامل مع مالكي الصكوك الحقيقيين، فالتعامل مع المالكين الحقيقيين يقلل من الوسطاء والمضاربين الذين قد يتلاعبون بأسعار الصكوك ارتفاعاً وانخفاضاً وفقاً لمصالحهم؛

¹ - زيدان عبد الرزاق، صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015، (الواقع، التحديات، الآفاق)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 5، العدد1، 2019، ص 108.

- فرض قيود كبيرة على المؤسسات المالية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق الاستثمار بحيث توجه أموالها للاستثمار وليس للمقامرة، ففي بورصة طوكيو مثلا لا يسمح لمثل هذه المؤسسات باستثمار نسبة تزيد عما تحدده سلطة السوق؛
- المراقبة المستمرة لعمليات السوق، بحيث تكون عمليات حقيقية وليست صورية؛
- التأكيد على ضرورة منع البيع بالهامش أو بزيادة المدائيات على الأصول.

رابعاً: الضوابط القانونية والتنظيمية

تتطلب عملية التصكيك توفر جملة من الشروط التنظيمية والقانونية التي تختلف من دولة إلى أخرى إلا أنها تتطلب الالتزام ب:¹

- استيفاء معايير السلامة المالية والمصرفية وفقاً لمتطلبات الجهة المشرفة على عمليات التصكيك (سواء البنك المركزي أو هيئة السوق المالي)؛
- احترام الضوابط القانونية بحسب الممارسات السائدة في البلد الذي يتم فيه الإصدار أو التداول؛
- البيع الفعلي وفق إطار قانوني محدد ويستلزم ذلك نقل كامل الحقوق والالتزامات إضافة إلى المستحقات المتوقع تحصيلها (أقساط مرابحة، سلعة مسلمة، حصص مشاركة، وأية ذمة مدينة أخرى ...) للشركة ذات الغرض الخاص SPV؛
- لا بد من وجود نص في عقود العمليات الاستثمارية يؤهل إمكانية تحويل التزام العميل من طرف المؤسسة إلى شركة ذات الغرض الخاص SPV؛
- يتم نقل ملكية الأصول من المؤسسة الإسلامية إلى شركة ذات الغرض الخاص SPV نقلاً فعلياً معلناً وذلك لضمانة المستثمرين بأن الورقة المصدرة بموجبها مسنودة بأصول موجودة فعلاً تملكها ملكية تامة.

المطلب الرابع: تصنيفات الصكوك وهيكلتها

تستمد الصكوك الإسلامية تنوعها من العقود الشرعية التي تقوم عليها والمتعارف عليها في الفقه الإسلامي، هناك العديد من المعايير التي تم على أساسها تصنيف الصكوك الإسلامية، وعموماً تم إحصاء 14 نوعاً منها وفيما يلي عرض لتصنيفاتها:

¹ - فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 2008، ص ص 8-9.

أولاً: صكوك مصدرة بغرض التمويل

1- صكوك الإجارة:

1-1 تعريفها:

هي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع أو خدمات، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين قائم على عقد الإجارة المعروف في الفقه الإسلامي، وتعد من أكثر الأنواع استخداماً نظراً لما تختص به بانخفاض مخاطرها وما تتيحه من فرصة تملك العين المستأجرة وتأخذ ثلاث أشكال رئيسية نذكرها في:

1-2 أقسامها:

وتنقسم إلى:

صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: وهي 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 الصكوك.¹

1-2-1 صكوك ملكية المنافع: وتنقسم إلى²:

✓ **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:** وهي وثائق يصدرها مالك عين موجودة (مستأجر) بنفسه، أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها أو بغرض إعادة إيجارتها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها.

✓ **صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:** وهي وثائق يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها.

✓ صكوك ملكية الخدمات:

وهي نوعان:

- **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:** هي وثائق يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها.

¹ - محسن بن لحبيب، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد 33، العدد 2، قسنطينة، الجزائر، 2019، ص 1002.

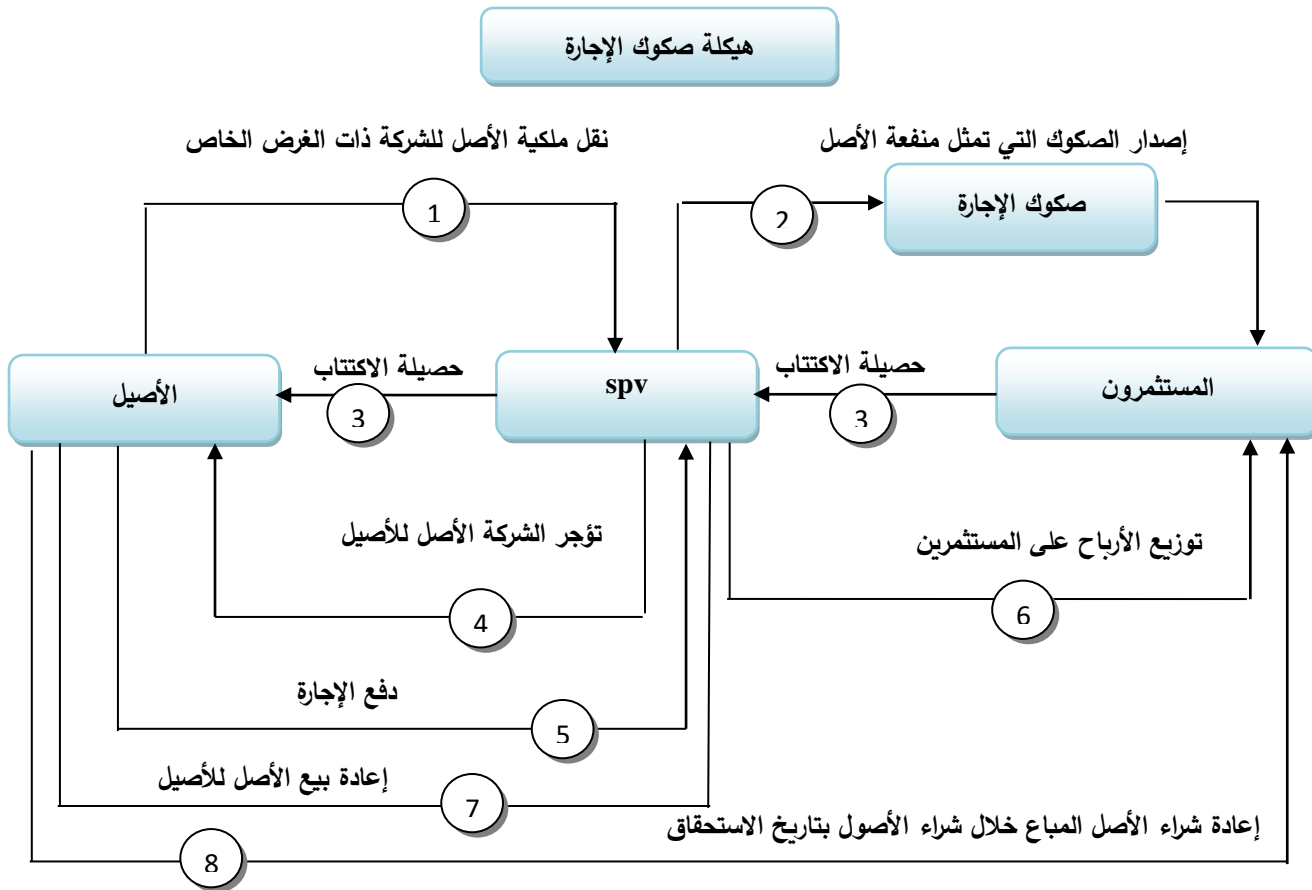
² - كروش نور الدين، سرارمة مريم، التصكيك المالي والتسنييد (دراسة مقارنة)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 8، ديسمبر 2017، ص 655.

- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: وهي وثائق يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

1-3 هيكلتها وآلية إصدارها:

إضافة إلى ما ذكرناه من تعاريف فإن صكوك الإجارة هي صكوك يصدرها بائع المنفعة أو الخدمة و مشتريها هم المكتتبون الذين يستحقون بيع تلك المنافع أو الخدمات التي يتم تحصيلها من حصيلة الاككتاب التي تمثل ثمن تلك الخدمة أو المنفعة على حسب نوع الصكوك المصدرة (صكوك ملكية الخدمات أو المنافع) والشكل الموالي يوضح آلية إصدار هذا النوع من الصكوك :

الشكل رقم(01): هيكله صكوك الإجارة وآلية إصدارها



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية ، مرجع سابق، ص113.

وفقا للشكل أعلاه فإن عملية إصدار صكوك الإجارة تتم وفق المراحل التالية:

- بعد تحديد الأصل المراد تصكيكه، يتم إنشاء شركة ذات غرض خاص والتي تنتقل إليها ملكية الأصل؛

- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) بإصدار الصكوك وفق ما تنص عليه نشرة الإصدار .
- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المقابل وينوب عنهم المصدر في إتمام التعاقدات و يتولى دفع الأجرة المتفق عليها من حصيلة الاكتتاب للجهة المنشئة؛
- يتم تأجير الأصل من طرف المصدر (المؤجر) للجهة المنشئة بأجرة متفق عليها بناء على البنود الواردة في عقد الإجارة؛
- تدفع الجهة المنشئة (المستأجرة) أقساط الإجارة وفق الشروط المتفق عليها؛
- عندما يستلم المصدر أقساط الإجارة يقوم بتوزيعها دوريا على حملة الصكوك؛
- بعد انتهاء مدة الإجارة تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) ببيع الأصول إلى الجهة المنشئة؛
- تتم عملية إطفاء هذا النوع من الصكوك بدفع المصدر حصيلة بيع الأصول لحملة الصكوك.

2- صكوك السلم

1-2- تعريفها:

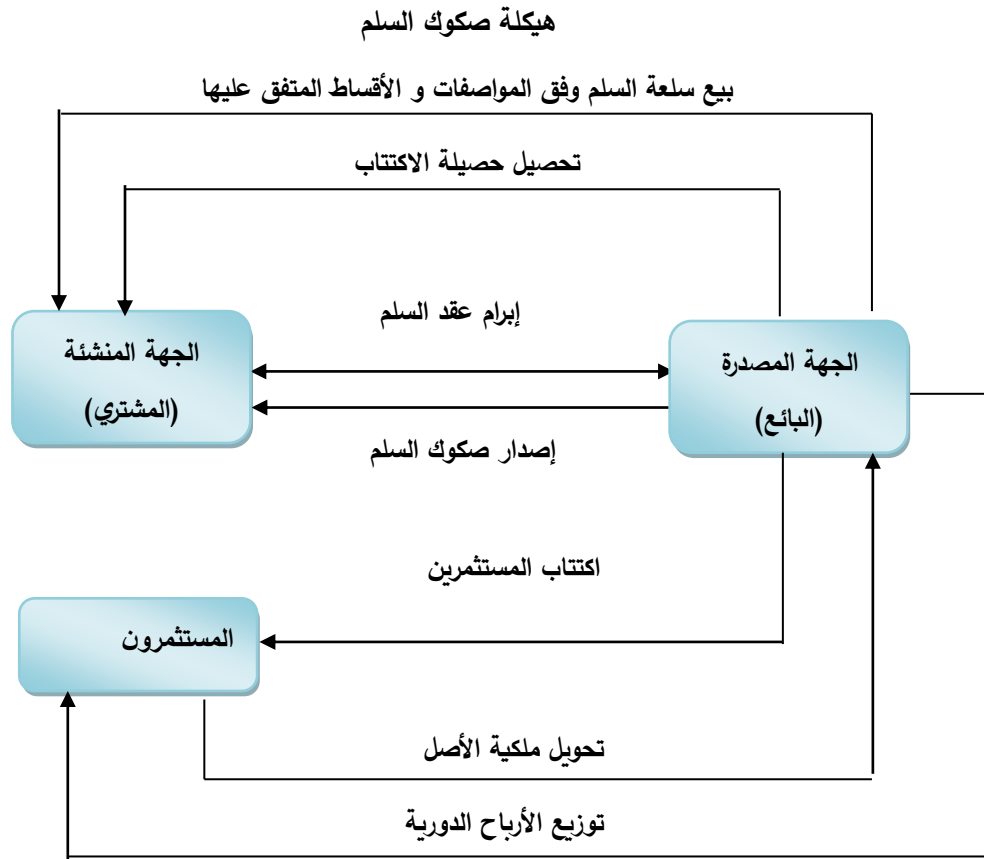
عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج¹.

2-2- هيكله صكوك السلم وآلية إصدارها:

تصدر صكوك السلم من طرف بائع سلعة السلم الذي يقوم بدور المصدر، حيث يقوم هذا الأخير ببيعها للراغبين في شرائها وهم المكتتبون الذين يستحقون ثمن بيع سلعة السلم من حصيلة الاكتتاب التي تمثل ثمن شراء سلعة السلم أو رأس مال السلم وتتم آلية الإصدار وفق المراحل التالية:

¹ - رملي حمزة، فرص تمويل واستثمار الوقف الجزائري بالاعتماد على الصكوك الوقفية، بحث مقدم الى مؤتمر الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف1، ص131.

الشكل رقم(02): هيكلية صكوك السلم وآلية إصدارها



المصدر: من إنجاز الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع منها: كروش نور الدين، أولاد إبراهيم ليلي، قجاتي عبد الحميد، آليات تمويل التنمية الاقتصادية فق ميكانيزمات صيغ التمويل الإسلامي، (الصكوك الإسلامية نموذجاً) مجلة المعيار، المجلد 09، العدد 4، ديسمبر 2018، ص 249.

وفقاً للشكل الوارد أعلاه فإن آلية إصدار صكوك السلم تتم وفق المراحل التالية:

- يتم إبرام عقد السلم بين الجهة المصدرة والجهة المنشئة بغرض شراء سلعة السلم وفق شروط عقد السلم المتفق عليها على أساس الدفع الفوري والتسليم المؤجل؛
- يتم إصدار الصكوك وفق عقد السلم من طرف الشركة ذات الغرض الخاص (spv)؛
- يكتب المستثمرون في الصكوك، وتقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) بإتمام التعاقدات وفق ما تنص عليه نشرة الإصدار، وذلك بعد أن تُحوّل إليها أصول السلم وتتولى توظيف الأموال في شراء سلعة السلم؛
- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) بتحصيل حصيلة الاكتتاب ويتم تسليمها للمصدر؛

- يقوم المصدِر (البائع) ببيع السلعة وفق المواصفات المتفق عليها للجهة المنشئة حسب شروط محددة يُوضح فيها عدد الأقساط وتواريخ الاستحقاق؛
- بعد حصول المصدِر على الأقساط وفق تواريخ محددة، يتحصل حملة الصكوك على الأرباح في شكل توزيعات دورية؛
- يتم إطفاء هذا النوع من الصكوك بتسلم المصدِر لآخر قسط من الجهة المنشئة .

3-صكوك الاستصناع

3-1 تعريفها:

تمثل وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها من الأموال في تصنيع سلعة معينة، ويكون مصدر هذه الصكوك هو الصانع، والمكاتبون فيها هم المشترون، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، وتتمثل حقوق حملة الصكوك فيما دفعوه ثمنًا لهذه الصكوك بالإضافة إلى الربح الناتج من الفرق بين تكلفة تصنيع الأصل والتمن بيعه، وهذه الصكوك لها أهمية اقتصادية كبيرة في تمويل احتياجات قطاع الصناعة بهدف ممارسة النشاط الإنتاجي وتوفير أسواق تتسم بالكفاءة وأحيانًا تقتصر الدولة على الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع ذات منفعة عامة مثل: المستشفيات، الطرق، المنشآت العقارية، بناء محطات الطاقة أو تحلية المياه وغيرها، وذلك بسبب انخفاض الإيرادات العامة أو عدم حلول آجال تحصيلها للضرائب، ومن هنا نجد أن صكوك الاستصناع تعتبر الأداة المناسبة لتمويل هذه الاحتياجات حيث تقوم الدولة بطرح صكوك استصناع للاكتتاب العام وتوجيه حصيلتها في تلك المشاريع، وهي تمثل ديونًا على الدولة وتشبه صكوك المرابحة، ويمكن تسديد المبلغ المحدد في العقد بالتقسيم خلال فترة زمنية يتم الاتفاق عليها¹.

3-2 أنواع صكوك الاستصناع

يمكن تقسيم صكوك الاستصناع من عدة زوايا:

3-2-1 من حيث جهة الإصدار:

تقسم صكوك الاستصناع من حيث جهة الإصدار إلى صكوك الاستصناع الحكومية وهي التي تقوم الحكومة أو من ينوب عنها بإصدارها، وصكوك الاستصناع الأهلية أو الخاصة، والتي يتم إصدارها من قبل الهيئات أو المؤسسات الأهلية غير الحكومية مثل الشركات والمصارف والمؤسسات المالية وغيرها.

1 - نجاه محمد مرعي يونس، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحث منشور في كتاب "الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية بن زكورة لعويينة، دار ألفا، الجزائر، 2020.

3-2-2 من حيث الأجل:

ونميز هنا ثلاث أصناف صكوك الاستصناع قصيرة الأجل وتستخدم حصيلتها في مشروع قصير الأجل، وصكوك الاستصناع متوسطة الأجل التي تستخدم حصيلة في مشروع متوسط الأجل وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك الاستصناع طويلة الأجل¹.

3-3 نماذج إصدار صكوك الاستصناع:

هناك نماذج متعددة لإصدار صكوك الاستصناع بعضها قد يكون فيها استخدام عقد الاستصناع فقط وبعضها يتضمن بالإضافة إلى عقد الاستصناع عقد الإجارة وغالبا ما يتضمن النموذج أربعة أطراف أساسية وهم المستفيد من الإصدار والجهة المصدرة للصكوك وهي عادة شركة ذات غرض خاص والمستثمرون والصانع أي المقاول، والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها هم المشترون (المستصنع) للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيع العين الموصوفة في الاستصناع الموازي إن وجد، وسوف نعرض هنا طريقة إصدار صكوك الاستصناع حسب النموذج البسيط الذي يستخدم عقد الاستصناع فقط.

يقوم المستفيد من الإصدار (وقد يكون بنكا أو شركة أو حكومة) بدراسة المشروع الذي ترغب في تنفيذه أي عمل دراسات جدوى للمشروع.²

يقوم المستفيد بإنشاء صندوق (شركة) ذي غرض خاص يتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة يتولى الإشراف على جميع العمليات المتعلقة بإصدار الصكوك والترويج لها وبيع الصكوك وتحصيل ثمنها والقيام بالتعاقد مع المقاولين لإنجاز المشروع، وتكون هذه الشركة ذات الغرض الخاص تحمل صفة الصانع أمام المستثمرين وصفة المستصنع أمام المقاول أو الصانع الأصلي.

عند الانتهاء من إنجاز المشروع يتم بيع الأصل للمستفيد ويحقق لأصحاب الصكوك عائدا دوريا مناسباً إلى حين انتهاء العقد ناتجا من علاقة المديونية بين حملة الصكوك والمستفيد.

2-4 هيكلية صكوك الاستصناع وآلية إصدارها:

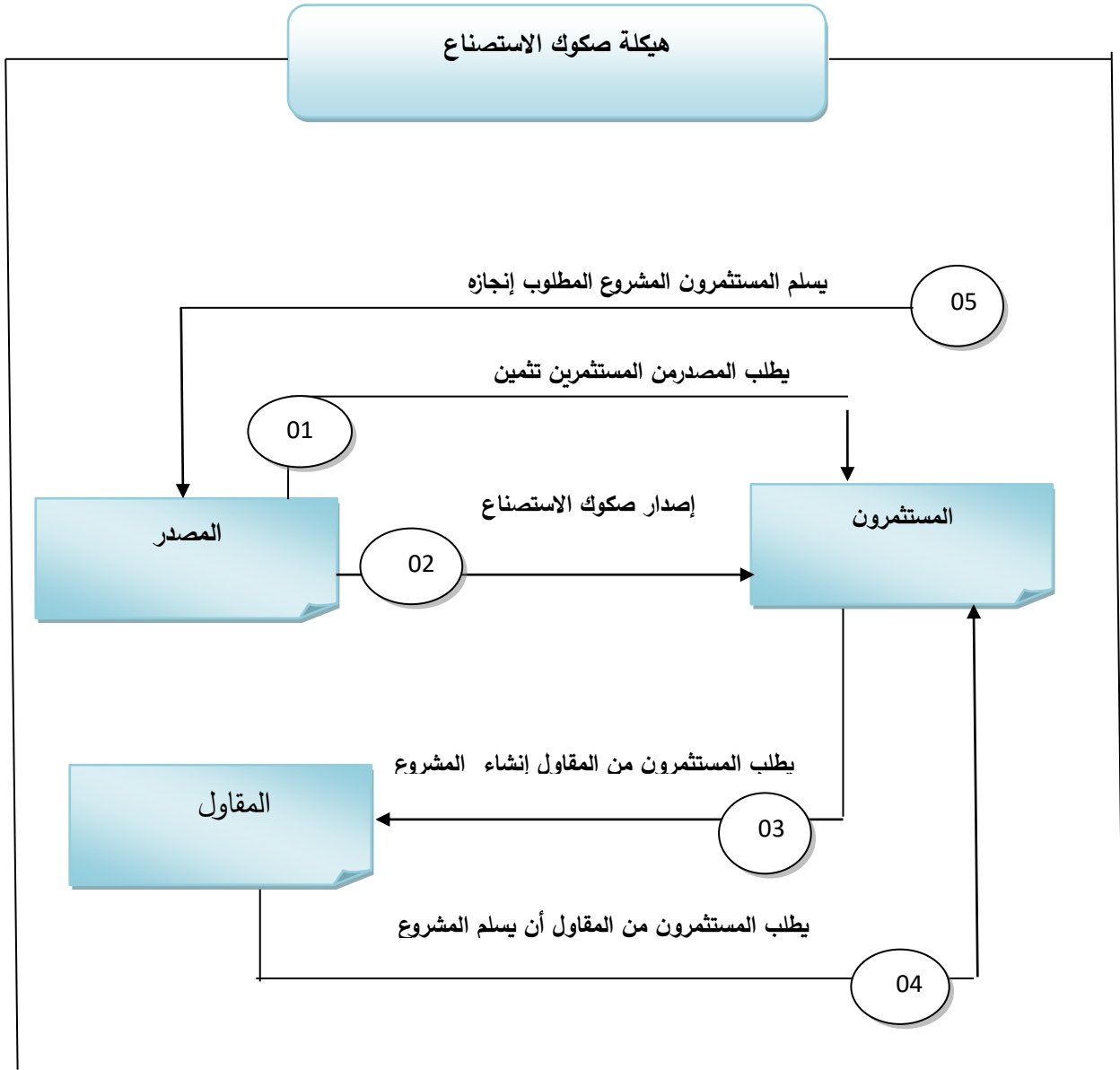
حسب التعاريف الواردة أعلاه فإن أطراف التعاقد في صكوك الاستصناع هو المصدر لصكوك الاستصناع أي الصانع (البائع) الذي يقوم ببيع العين المراد صنعها لطرف آخر هم المكاتبون (المشترون)

1- براضية حكيم، جعفر هني محمد، دور التصكيك في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص ص 212-213.

2 - أحمد محمد محمود نصار، صكوك الاستصناع والبديل المقترح لتطويرها، (دراسة تحليلية)، بحث مقدم الى منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2015، ص ص 18-19.

الذين يملكون العين المصنوعة ، ويستحقون ثمن بيعها التي تُحصل من حصيلة الاكتتاب (تكلفة العين المصنوعة) ، والشكل التالي يوضح هيكله صكوك الاستصناع.

الشكل رقم (03): هيكله صكوك الاستصناع وآلية إصدارها



المصدر: أمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص 175.

- وفقاً للشكل أعلاه تتم عملية إصدار صكوك الاستصناع حسب المراحل التالية :
- تقوم الجهة المصدرة بإبرام عقد الاستصناع مع الجهة المنشئة (الصانع) لصنع السلعة الموصوفة المتفق عليها مع شرط الدفع الفوري والتسليم المؤجل؛
- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) بإصدار الصكوك وفق ما تنص عليه نشرة الإصدار؛

- يقوم المستثمرون بالاكتتاب في الصكوك ويفوضون المصدر بإتمام إجراءات التعاقد وفق الشروط المتفق عليها؛
- يقوم المصدر بدفع ثمن السلعة للجهة المنشئة من حصيلة الاكتتاب؛
- تقوم الجهة المنشئة بتسليم السلعة للمصدر الذي يبيعها للجهة المشترية وفق أقساط متفق عليها؛
- يتحصل حملة الصكوك على الأقساط حسب المتفق عليه؛
- قيام الجهة المنشئة بدفع آخر قسط للمصدر وبذلك يتم إطفاء هذا النوع من الصكوك.

4- صكوك المرابحة

4-1 تعريفها:

تعرف على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك، حيث أن الهدف من إصدار هذه الصكوك هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة، كالمعدات والأجهزة وتصدر هذه الصكوك عن الشركة المنشئة (المصدرة بصفتها مديرة إصدار)، وفي الغالب ما تكون مؤسسة مالية كالبنوك مثلا، ومن ثم تستخدم حصيلة الصكوك في تمويل بضاعة المرابحة، ويصدر هذا النوع لتمويل الشركات الإنتاجية بالأصول، ومن بينها تمويل شراء السفن والطائرات، وإنشاء محطات توليد الطاقة مما لا ترغب الشركة المنشئة في تمويله من مواردها العادية¹.

4-2 هيكلتها وآلية إصدارها :

يتم إصدار هذا النوع من الصكوك قصد تمويل شراء سلعة بالمرابحة، حيث تتولى الشركة ذات الغرض الخاص (spv) عملية الإصدار وفق الشروط المتفق عليها في نشرة الإصدار، ويتم الاكتتاب في الصكوك من طرف المستثمرين الذين يدفعون المقابل، حيث يتولى المصدر إتمام جميع التعاقدات نيابة عنهم وتتم عملية الإصدار وفق المراحل التالية :

- يتم بيع الأصل للمستثمرين بثمان البيع نقدا وفق ما ينص عليه عقد المرابحة، حيث يمثل المصدر بائع السلعة والمكاتبون هم المشترون، في حين يُعبر عن تكلفة الشراء بحصيلة الاكتتاب؛
- يقوم المصدر بدفع ثمن السلعة للمورد من حصيلة الاكتتاب؛
- يقوم المصدر (البائع) ببيع السلعة للجهة المنشئة (المشتري) بثمان متفق عليه (ثمان الشراء+الربح) و يسدد وفق تواريخ وأقساط محددة وتدفع بعد ذلك كتوزيعات دورية لحملة الصكوك من طرف المصدر؛
- يتم إطفاء الصكوك بتسليم المصدر آخر قسط من الجهة المنشئة.

¹ - عيسى يوسف بازيئة، منى حسن أسيمو، الصكوك الإسلامية (التجارب والممارسات الدولية)، مجلة بيت المشورة، العدد 09، قطر، أكتوبر 2018، ص ص 171-172.

5- صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة

5-1 صكوك المزارعة:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد، وهذه الصكوك يصدرها مالك الأرض الزراعية أو وكيله بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملة الصكوك في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المنصوص عليه في العقد¹.

أطراف التعاقد في صكوك المزارعة هم: المصدر وهو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منفعتها)، والمكاتبون هم المزارعون (سواء المزارعين ملاك الأرض أو من ينوب عنهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المزارعة.

5-2 صكوك المساقاة:

وهي 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 العقد. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض الزراعية (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكاتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر. وقد يكون المصدر هو المساق (صاحب العمل) والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار².

5-3 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 الزراعية والغرس، المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، المكاتبون فيها هم الغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر، وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)

¹ - رفعت فتحي متولي يوسف، التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية، دراسة حالة: المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية الإدارية، مجلد 28، عدد 03، غزة، 2020، ص77.

² - عيادي عبد القادر، عزوز علي، إدماج الصكوك التنموية الإسلامية بأسواق المال في ظل المسؤولية الاجتماعية، مجلة دراسات إقليمية، مركز الدراسات الإقليمية، المجلد 14، العدد 43، كانون الثاني 2020، جامعة الموصل، العراق، 2020، ص

والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.¹

ثانياً: صكوك مصدرة بغرض الاستثمار

1- صكوك المضاربة:

1-1 تعريفها:

وهي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، وتتوافر في صكوك الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح.²

1-2 أنواع صكوك المضاربة:

لصكوك المضاربة أنواع يمكن أن نذكر أهمها:³

✓ صكوك المضاربة دائمة المشاركة في الأرباح الرأسمالية:

وهي الأرباح المتحققة من المشروع سنوياً على أن تقسيم بين حملة الصكوك والمضارب بنسب متفاوتة، وتسترد أموال حاملي صكوك المضاربة بعد انتهاء المشروع وبيعه من طرف المضارب.

✓ صكوك المضاربة ذات الأجل المتغير (صكوك المشاركة المتناقصة):

وهي الصكوك التي تصدر عن مشاريع عقارية أو صناعية كبيرة، ذات أجل طويل نسبياً يتم استرداد قيمة الصكوك من الأرباح المحققة سنوياً إلى أتم تسديدها كلية إلى حملة الصكوك مع استحقاق الربح عن كل دورة ويصبح المشروع ملكاً للمضارب.

✓ صكوك المضاربة المتناقصة:

يتم إصدار الصكوك من أجل تمويل نشاء مشروع، تشارك الأرباح الناتجة سنوياً ويتحصل حملة الصكوك على دفعات سنوية، تكون بمثابة إطفاء قسمة الصكوك بالكامل، على أن تتحول ملكية المشروع كلية للمضارب (الشركة).

1 - عيادي عبد القادر، عزوز علي، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

2 - سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مؤسسة شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2010، ص 322.

3 - محمد علي جمعة وآخرون، موسوعة فتاوي المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، المضاربة، المجلد الثاني، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر 2009، ص ص 353-354.

✓ صكوك المضاربة ذات الأجل الثابت المحدد:

يحدد عمر الصكوك بأجل ثابت أي تاريخ محدد ومعلوم، عند بلوغه تقوم الشركة أو المضارب بتسديد القيمة الاسمية لصكوك كاملة لحملتها، على أن يكون لهذه الصكوك الحق في المشاركة في الأرباح المحققة سنوياً بنسبة معينة أو كل فترة معينة.

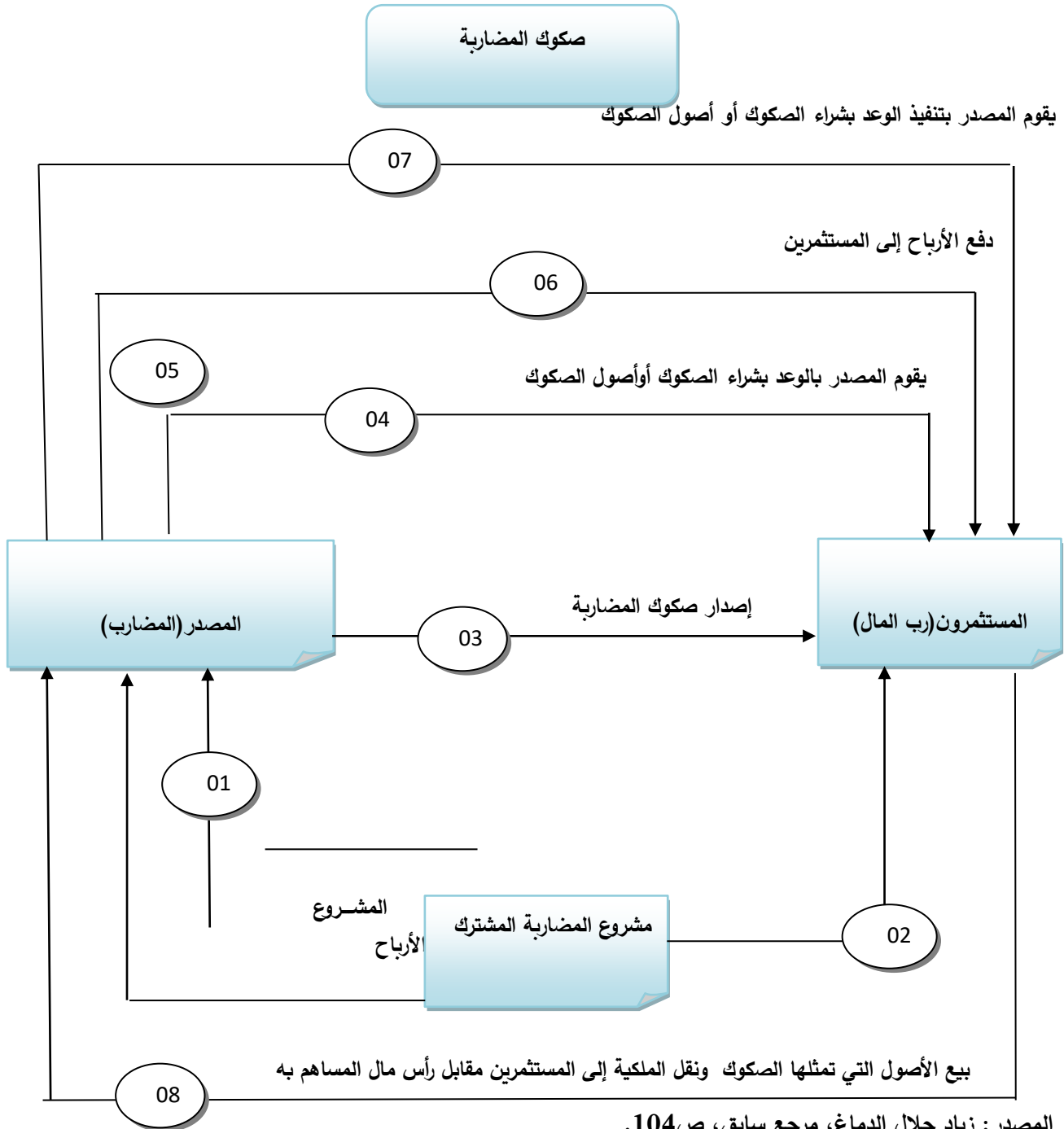
1-3 هيكلية صكوك المضاربة وآلية إصدارها:

أطراف التعاقد في صكوك المضاربة حسب التعاريف السابقة تتمثل في المصدر وهو المضارب، ويمثل المكتتبون الطرف الثاني وهم أرباب المال الذين يملكون موجودات المضاربة و يستحقون الربح حسب ما اتفق عليه (إن وجد كما يتحملون الخسارة حال وقوعها)، وحصيلة الاكتتاب في صكوك المضاربة تمثل رأس مال المضاربة.

وفقاً للشكل أدناه تتم مراحل الإصدار كالاتي:

- يتم إبرام عقد المضاربة بين الجهة المصدرة (المضارب) والشركة ذات الغرض الخاص (spv) باعتبارها رب المال وذلك بعد انتقال ملكية الأصل لها وفقاً لما تنص عليه بنود العقد؛
- يتم إصدار الصكوك من طرف الشركة ذات الغرض الخاص (spv) وذلك حسب ماتنص عليه نشرة الإصدار؛
- يكتب حملة الصكوك بصفتهم رب المال في الصكوك، ويفوضون المصدر بتنفيذ جميع مراحل العقد نيابة عنهم؛
- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) بتحصيل رأس مال المضاربة من حصيلة الاكتتاب؛
- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (spv) بدفع حصيلة الاكتتاب إلى الجهة المصدرة التي تتولى عملية استثمار رأس مال المضاربة في مشروع معين وفق البنود المتفق عليها في عقد المضاربة؛
- تتعهد الجهة المنشئة بإعادة شراء الصكوك أو أصول الصكوك بعد انقضاء المدة المتفق عليها؛
- تقوم الجهة المصدرة بدفع التوزيعات الدورية حسب نسب متفق عليها بين المضارب ورب المال؛
- يتم إطفاء الصكوك بعد أن تشتري الجهة المنشئة حصة الصكوك من المصدر هذا الأخير يدفع حصيلتها لحملة الصكوك.

الشكل رقم(04): هيكله صكوك المضاربة وآلية إصدارها



2- صكوك المشاركة:

2-1 تعريفها:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم¹، ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المقارضة إلا من خلال تنظيم العلاقة التي تربط بين الجهة المصدرة للصكوك وحملة الصكوك، وقد تقوم الإدارة بتشكيل لجنة خاصة تضطلع باتخاذ القرارات الاستثمارية وفق دراسة الجدوى الاقتصادية وقد تكون صكوك المشاركة قائمة على المشاركة بين المستثمرين (حملة الصكوك) أو بين مصدر الصكوك وحملة الصكوك.

2-2 أقسامها:

تنقسم صكوك المشاركة أيضا إلى عدة أنواع نذكر منها ما يلي²:

✓ صكوك المشاركة المحدودة:

وتكون مؤقتة بفترة زمنية محددة عادة ما تكون فترة متوسطة تنتهي بانتهاء المشروع أو الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية... الخ، وتكون نهايتها بإحدى الصورتين:

✓ صكوك المشاركة المستردة بالتدرج:

حيث تسترد قيمة هذه الصكوك بصورة تدريجية وفقا لأقساط دورية، ويحصل على جزء من الأرباح إن وجدت حسب ما بقي له من رصيد لم يدفع بعد.

✓ صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدّة (المنتهية بالتمليك الى المصدر):

فعند نهاية المشروع يقوم المصدر عادة بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، كأن يكون المشروع هو القيام بحفر منجم، ففي نهاية المشروع (الحفر) يقوم المصدر بإعادة تقييم أصول المشروع (آلات، تجهيزات) وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو تلك الأصول.

1 - حلّيمي حكيم، مواسة إلهام، الصكوك الإسلامية كخيار تمويلي للاقتصاد الجزائري في ظل أزمة البترول الحالية بين معوقات وحوافز التطبيق، مجلة دراسات، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، عدد 5، مارس 2017، ص 168.

2- حلّيمي حكيم، مواسة إلهام، نفس المرجع السابق، ص 169.

✓ صكوك المشاركة الدائمة:

وهي تشبه كثيرا نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب سواء كانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع¹.

2-3 هيكلية صكوك المشاركة وآلية إصدارها:

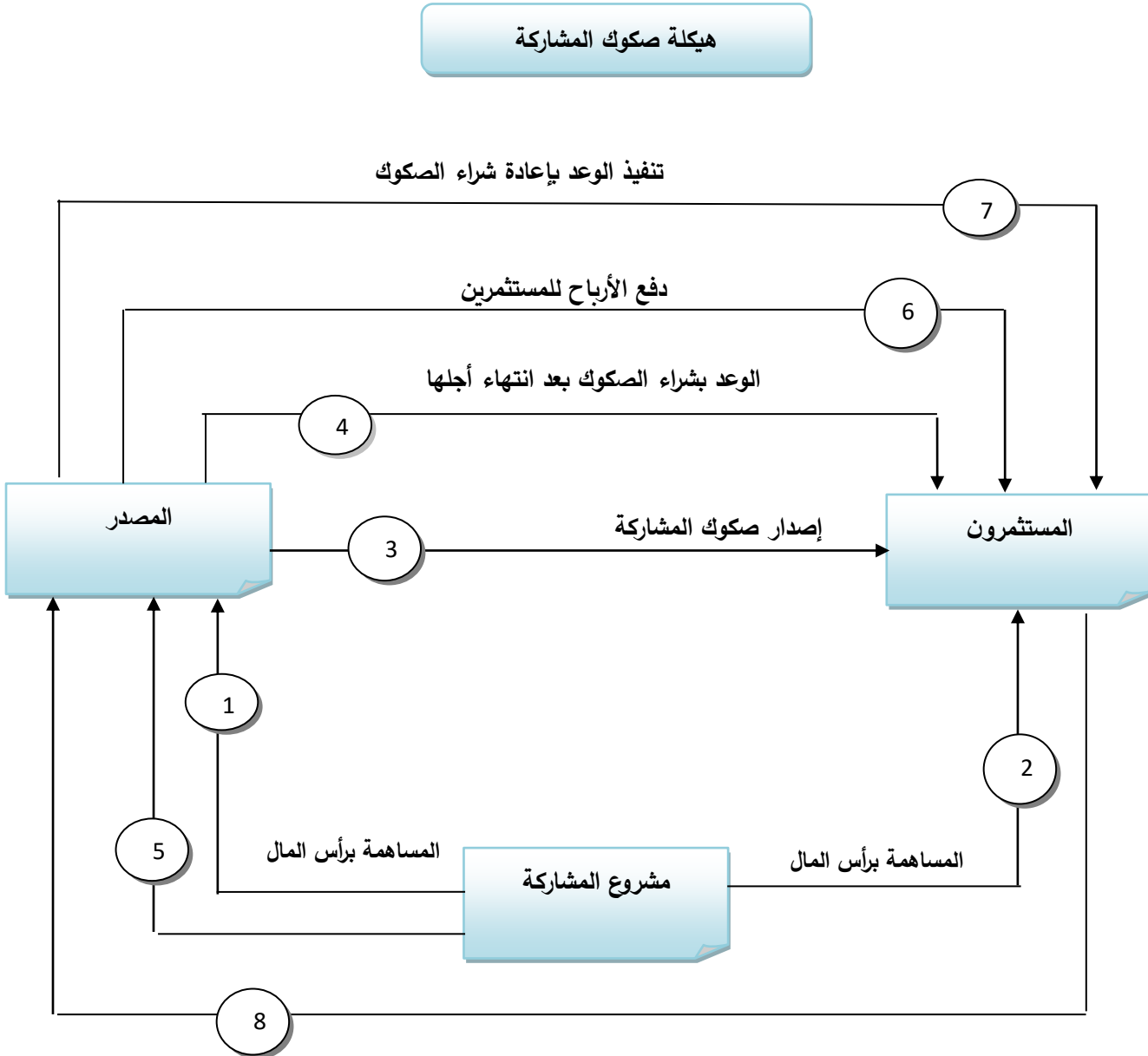
أطراف التعاقد في صكوك المشاركة هم: المصدر لتلك الصكوك (طالب المشاركة في المشروع المزمع تمويله)، المكتتبون وهم الشركاء في عقد المشاركة، و يملك حملة الصكوك موجودات الشركة و يستحقون الحصول على الربح إن وجد و يتحملون الخسارة إذا وقعت، حصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة.

بناء على الشكل أعلاه فإن عملية الإصدار تتم وفق مايلي :

- يتم إبرام عقد المشاركة بين الجهة المصدرة التي تتمثل في الشركة ذات الغرض الخاص (spv) و الجهة المنشئة لتمويل مشاركة حيث يسهم كل طرف برأس مال معين؛
 - تقوم الجهة المصدرة بإصدار صكوك مشاركة وفقا للبنود التي تنص عليها نشرة الإصدار وتتولى عملية تنظيم وتداول الصكوك نيابة عن المكتتبين؛
 - تتعهد الجهة المنشئة بإعادة شراء الصكوك بعد انتهاء أجلها وانتهاء المدة التي تم الاتفاق عليها في إدارة المشروع وفقا للشروط المتفق عليها؛
 - تقوم الجهة المصدرة بدفع الأرباح عن الصكوك للمكتتبين؛
 - تقوم الجهة المنشئة بشراء حصة الصكوك من المصدر وفق ماتم الاتفاق عليه؛
- بدفع حصيلة الاكتتاب لحملة الصكوك من طرف المصدر تتم عملية الإطفاء.

1- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في التنمية الاقتصادية (مفهومها-أنواعها-آليات التعامل بها-المخاطر وعلاجها-دورها التنموي-سبل تحقيقها)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 47.

الشكل رقم (05): هيكلية صكوك المشاركة وآلية إصدارها



المصدر: أمال عبد الوهاب عمري، نفس المرجع السابق، ص 123.

ثالثاً: صكوك مصدرة بحسب جهة الإصدار

1- صكوك حكومية:

وهي الصكوك التي تصدرها الحكومة المركزية عن طريق وزارة المالية والبنك المركزي، أو صكوك شبه سيادية وهي التي تصدرها الهيئات التابعة للحكومة، صكوك شركات، وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات،

وللعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرنامج صكوك الإجارة، وصكوك الاستصناع، وصكوك السلم، وصكوك المشاركة وصكوك القرض الحسن¹.

ويمكن تصنيفها إلى:

- **صكوك محلية:** تصدر في السوق المحلي، وفي الغالب بالعملة المحلية للدولة.

- **صكوك دولية:** وتصدر في الأسواق الدولية، وتكون بالعملة الأجنبية، ويكون باب الاكتتاب فيها مفتوح لكافة الجنسيات.

2-صكوك الشركات: وهي الصكوك التي يتم إصدارها من طرف الشركات، الهدف منها توفير احتياجات رأس المال الثابت والعمل، وتتنوع بتنوع الغرض الذي أصدرت من أجله (مضاربة، مشاركة)، ومن أمثلتها ما يسمى بصكوك الاستثمار.

3-صكوك البنوك:

تتنوع الصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية، وتشمل صكوك المضاربة والإجارة، والسلم والاستصناع، والمرابحة، وصكوك المتاجرة في السلع والأوراق المالية وتصدر البنوك هذه الصكوك لتمويل عملياتها الاستثمارية، كما يمكن إصدارها لصالح الغير، مثل صكوك الإجارة الحكومية، وما تتميز به أن البنك يمكن له الاكتتاب بجزء من موارده في هذه الصكوك.

4-الصكوك الوقفية: تعرف الصكوك الوقفية بأنها وثائق تمثل موجودات (الوقف) سواء أكانت هذه الموجودات أصولا ثابتة كالعقارات والمباني وغيرها أو أصولا منقولة كالنقود والطائرات والسيارات أو حقوق معنوية (كحقوق التأليف وبراءة الاختراع)²، ويمكن تصنيفها إلى:

- **صكوك أهلية:**

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناء على رغبة الواقف لصالح أهله وذريته، وتمثل هذه الصكوك عملا من أعمال البر الاجتماعية، لأنها تهدف إلى رعاية الأهل والذرية، فضلا عن كونها من أعمال البر الإقتصادية، لأنها تهدف إلى الحفاظ على رأس المال والإبقاء على الأموال المتراكمة في أوعية استثمارية تحافظ على أصولها وتتيح استثمارها وتوزيع عوائدها وتؤكد على عدم إفنائها بالاستهلاك أو الإتلاف، مما يحافظ على ثروات الأمة وأصولها الثابتة الإنتاجية، واستمرارية إنتاجها وعطائها³.

¹ - علي محرم مصطفى، مرجع سابق، ص160-161.

² - مفتاح عبد السلام عليليش، الدور التنموي للصكوك الوقفية، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني، الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، الأكاديمية الأوربية للتمويل الإقتصاد الإسلامي (EAIFE)، 2018، ص 202.

³ - أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص ص86-87.

- صكوك خيرية:

هي صكوك هيئات ومؤسسات الأوقاف وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير ولا تعود بعائد مادي، مثل الوقف على المساجد أو المدارس، أو الفقراء، أو المساكين، أو الأرمال، أو اليتامى... الخ.

- صكوك استثمارية:

وهي صكوك يتم إصدارها من طرف هيئة الأوقاف لاستخدام حصيلتها في الاستثمار في مختلف مشاريع الوقف التي تعود على المجتمع كافة بالنفع والفائدة.

5- أنواع أخرى من الصكوك الإسلامية: هناك أنواع أخرى من الصكوك نذكر منها:**5-1- الصكوك الهجينة (Hybrid Sukuk)**

وهو شكل مبتكر من الصكوك الإسلامية، يتم من خلاله دمج نوعين من العقود أو أكثر في هيكلتها، ويمكن أن تكون موجوداتها مشكلة من مزيج من الأعيان والمنافع.

5-2- الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم (convertible Sukuk)

هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال الشركة المصدرة للصكوك، على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخريرا بين استيفاء قسمة الصك عند الإطفاء، وبين امتلاك أسهم في الشركة المصدرة، وتكون الشركة ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك¹.

5-3- الصكوك القابلة للتبديل بأسهم (Échangeable Sukuk)

هي الصكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى غير الشركة المصدرة للصكوك على أساس سعر تحويلي نحدد في العادة عند إصدار الصكوك².

المبحث الثالث: تنظيم عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية والمخاطر المتعلقة بها

تتطلب عملية إصدار الصكوك وطرحها في السوق المالية المرور بعدة مراحل قصد إنشائها بالإضافة إلى ضرورة التعرف على مختلف المخاطر التي التعامل بها قصد اتخاذ القرار الاستثماري في حال وجود خطر يهدد عائد الصكوك.

¹ - خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية

الإسلامية، جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض (1434-2013)، ص 485.

² - المرجع نفسه، ص 468.

المطلب الأول: جهات التصكك

تشرف على عمليات إصدار الصكوك الإسلامية عدة جهات كما يلي:¹

1- القطاع العام:

يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل المؤسسات الحكومية، سواء كانت محلية أو إقليمية أو دولية، بهدف تمويل المشروعات الكبرى ذات النفع العام، مثل بناء الجسور، موانئ ومشاريع البنية التحتية، والإنتاجية... الخ.

2- القطاع الخاص:

يمكن إصدار الصكوك لكافة أنواعها من قبل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين بهدف الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.

3- القطاع الخيري:

من الممكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح فقط، وإنما تهدف أيضا إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية مثل دور الأيتام والمسنين والمستشفيات الخيرية.

المطلب الثاني: أطراف التصكك

تعتمد عملية التصكك على أطراف رئيسية ومساعدة لإنشاء الصكوك الإسلامية نذكرها فيما يلي:

أولاً: الأطراف الرئيسية لعملية التصكك

1- المنشئ: الجهة مالكة المشروع المنوي إقامته أو توسيعه، وقد يكون المنشئ شركة أو فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية، وينوب عنه في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، ويقوم المنشئ باستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع معين، وقد يكون المنشئ بإدارة المشروع بنفسه، أو أن يوكل مدير استثمار بالقيام بذلك، ودوره في عملية التصكك تملكه للأصل ثم تبيعه أو نقله لشركة التصكك².

2- الجهة المصدرة:

وتعرف بمدير الصكوك، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة صكوك نيابة عنهم، وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية

¹ - زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 84 .

² - حكيم براضية، جعفر هني محمد، مرجع سابق، ص 150.

التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينها وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر¹.

3-المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk):

ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك)، المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانا أو منافعا أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل، وقد تكون حملة الصكوك بنوكا تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد...الخ، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب الاستثمار في أدوات تمويل شرعية².

4-محفظة التصكيك:

ومن خلالها يتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها³.

ثانيا: الأطراف المساعدة في عملية التصكيك

1- وكالات التصنيف الائتماني:

تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، حيث تشترط القوانين المنظمة للتصكيك ضرورة حصول الأصول محل التصكيك على شهادة التصنيف الائتماني لمحفظة التصكيك التي تصدر الصكوك في مقابلتها، وهذا عنصر مهم لحماية حملة الصكوك، وأهم وكالات التصنيف الإسلامية الجالية نجد الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف، وتقدم هذه الوكالات الى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية⁴.

1 - حكيمي حكيمة، مواسة إلهام، مرجع سابق، ص 166.

2 - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ورقة بحث مقدمة ل المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار للهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعية المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2014، جامعة سطيف، ص 05.

3 - محمد حمو، جعفر هني، الصكوك الإسلامية كأداة لضمان استقرار السيولة في البورصة، مجلة دفاتر البحوث العلمية، المجلد3، العدد1، بدون سنة، ص351.

4 - محمد حمو، جعفر هني محمد، مرجع سابق، نفس الصفحة.

2- مدير الاستثمار: ويمثل الجهة التي تتولى إدارة الاستثمار وتوجيهه وفقاً للشروط المبينة في نشرة الإصدار، كما تتولى هذه الجهة إعداد الدراسات الاقتصادية اللازمة، واختيار الصيغة والطريقة التي سوف تدار بهما أموال المستثمرين.

وتتحدد العلاقة بين مدير الاستثمار والمستثمرين (حملة الصكوك)، على أساس المضاربة أو وكالة، فإذا كانت على أساس عقد المضاربة يكون مدير الاستثمار هو المضارب الذي يستحق نسبة شائعة من الربح الذي سيتحقق لاحقاً نظير جهده.

أما إذا كانت على أساس عقد الوكالة، فيستحق الوكيل (مدير الاستثمار) أجراً معلوماً، أو نسبة معلومة من رأس المال سواء تحقق الربح أم لا.

3- الأمين:

وهو الطرف الذي يناط به مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة على أعمال شركة الإدارة ومدى التزامها بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك وقد يعين لاحقاً، وذلك وفقاً للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، والأمين بوصفه وكيلاً عن حملة الصكوك فإن إنهاء خدماته تتم بإراداتهم بصفتهم الموكلين له.

4- مدير الإصدار:

هو المؤسسة الوسيطة التي تنوب عن المكتتبين حملة صكوك الاستثمار في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.

5- متعهد الدفع:

هو المؤسسة الوسيطة التي تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد تحصيلها¹.

المطلب الثالث: مراحل تنظيم عملية التصكيك

تمر عملية التصكيك الإسلامي بعدة مراحل نذكرها مختصرة فيما يلي:

أولاً: مرحلة إصدار الصكوك²

بالنسبة لمراحل إصدار الصكوك المالية الإسلامية، فتمثل فيما يلي:

¹ - زاهرة علي بني عامر، التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول أيهما مقبولاً شرعاً، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، يومي 12-13 تشرين الثاني، 2013، ص 309-310.

² - بلال شيخي، سامية لفقير، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الوقفية كأدوات تمويلية مستحدثة وآثارها التنموية الاجتماعية والاقتصادية: دراسة متاحة على موقع "EBSCO"، تاريخ الاطلاع 20/12/2020، ص 506.

1- الهيكلة:

وتعني إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة الجدوى ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية، وتضمنين كل ذلك في نشرة الاكتتاب، وغالبا ما تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، كما تتم الاستعانة بهيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط الشرعية.

2- تمثيل حملة الصكوك:

ويكون ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص، تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة، بالرغم من كونها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة، ثم يقوم المصدر بإثبات نقل الملكية الأصول من دفاتر إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص على أساس البيع، بعد أن يجري تقويمها من جهة متخصصة مستقلة.

3- طرح الصكوك للاكتتاب: بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.**4- تسويق الصكوك:**

ويتم إما بالطرح مباشرة للجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك جملة إلى المستثمر الأول، الذي يكون بنكا أو مجموعة من بنوك، ثم يقوم هو بتسويقها وبيعها إلى الجمهور.

5- التعهد بتغطية الاكتتاب:

يتقدم متعهد تغطية الإصدار بتعهد يلتزم بموجبه بتنظيم الاكتتاب فيما يتبقى من الصكوك، حيث يلتزم بشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها ويبيعها تدريجيا أو يحتفظ بها كليا أو جزئيا.

6- مرحلة ما بعد الإصدار:

يتم في هذه المرحلة التصنيف الائتماني للصكوك من قبل جهة متخصصة تمهيدا لتحديد الجدارة الائتمانية لإدراجها في سوق التداول إن كانت ما قبل تداوله في سوق التداول.

ثانيا: مرحلة إدارة محفظة الصكوك

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين، طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة عن الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تعرف هذه المرحلة.¹

¹ - علاء الدين الزعتري، مرجع سابق، ص 29.

- تعمل الجهة المصدرة باستثمار الأصول المعدة للتصكيك، إذ لم تكن مستثمرة بداية، ويكون استثمارها عن طريق تأجيرها أو المشاركة فيها في إطار مشروع مربح، وإدارة أصول الصكوك ومتابعة استخدامها وصيانتها والتأمين عليها، على أن هذه الخطوة ليست ضرورة في هذه المرحلة، إذ من الممكن القيام بها في المراحل اللاحقة.
- تقوم شركة ذات الغرض الخاص، باستثمار ما ليس مستثمرا من الموجودات التي حولت إليها، بغرض التصكيك من خلال عقد من عقود الاستثمار والتمويل الإسلامي، وتتلقى العوائد من الجهة المصدرة (مدفوعات الإيجار والأرباح وغيرها)، وصرف الأرباح في مواعيدها لحملة الصكوك تباعا.

ثالثا: مرحلة إطفاء الصكوك الإسلامية

ويقصد بإطفاء الصكوك انتهاء صفتها الاستثمارية السابقة بتحويلها إلى نقود يتسلمها حامل الصك الأخير الذي تملك الصك بدفع قسمته إلى الحامل السابق له على هذا الإطفاء للصكوك إما أن يكون كليا مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار، أو جزئيا بالتدريج خلال سنوات الإصدار، وصورته لأنه كان للإصدار وقت محدد فإنه بانتهائها تتم تصفية الموجودات التي يمثلها الصك إما حقيقية ببيعها لطرف خارجي أو حكما بالتقويم (التنضيق الحكمي)، وأيلولتها إلى الجهة المصدرة بالبيع أيضا، وقد يتم التمليك لتلك الموجودات بالهبة أو بالثمن الرمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك¹.

رابعا: مرحلة استرداد الصكوك

وهي العملية الأخيرة في عملية الاستثمار والتصكيك حيث تسترد جهة الإصدار الصكوك بعد دفع القيمة وشراء الحصص الاستثمارية من المكتتبين أو حاملي الصكوك فيخرج المستثمرون بعد استيفاء القيمة لذا يطلق على هذه المرحلة أيضا اصطلاح (إطفاء الصكوك)، لأن استرداد القيمة من قبل المكتتبين ينهي التداول والتعامل في هذه الصكوك، حيث يعتبر هذا الإنهاء إطفاء لعدم صحة التعامل بعد إعادة القيمة لحاملي الصكوك، فقد تشتري الجهة المصدرة حيث تتعهد في نشرة الإصدار بشراء الأسهم في تاريخ معين بالسعر المتفق عليه أو بسعر تقوم به هذه الصكوك وفقا لأسعار التداول في السوق المالية وقد يكون التعهد بالشراء صادرا من مؤسسة أخرى تتولى تسديد القيمة فيكون التعهد في بداية الإصدار لتوفير السيولة المالية وقت بدء النشاط الاستثماري.

وهذا الاسترداد أو الإطفاء يتم بطريقتين إحداهما:

- أن يكون بالتنضيق وهو تحويل السلع والأصول إلى نقود مالية أو التصفية وبيع الموجودات لدفع قيمة الصكوك وإرجاعه لحملة والمكتتبين في الأسهم الاستثمارية؛

1 - محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، الطبعة 2، الوراق للنشر والتوزيع، 2009، ص 167.

- أن يكون الاسترداد عن طريق التقويم الدوري حيث تدفع قيمة الصكوك بشكل دوري وخلال فترات معينة وتخصم من القيمة الاسمية للصكوك حيث تقسم الفائدة والعائد إلى قسمين قسم يوزع على حامل الصكوك مثل الأرباح، والثاني يعود في مقابل الإطفاء الجزئي بقيمة الصك حيث يكون في نهاية المدة حملة الصكوك قد استردوا أصل القيمة والربح معا، حيث يقسم الربح الزائد عن رأس المال بعد التنضيق أو التقويم فيتقرر الربح ولا يلزم إلا بالقسمة على الصكوك حسب القيمة، أما المشاريع المدرة للإيرادات فيجوز توزيع الغلة العائدة من استغلالها كما يجوز استرداد الصكوك ملكية الأصول المؤجرة بسعر السوق أو بالسعر المتفق عليه¹.

المطلب الرابع: مخاطر الصكوك وآليات إدارتها

ينطوي التمويل بالصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية على جملة من المخاطر مثلها مثل باقي الأدوات التقليدية، لذلك وقصد نجاح التمويل بالصكوك وجب التحوط من مختلف المخاطر التي تحيط بعملية التمويل

أولاً: مخاطر الصكوك الإسلامية

لا تكاد تخلو أي عملية استثمارية من التقلبات التي تحدث نتيجة عوامل داخل المشروع نفسه أو خارجها، والخطر عموماً هو انحراف النتيجة المحققة عن النتيجة التي تم التخطيط لها ، أي أنه يرمز للحدث غير المتوقع بسبب انحراف العائد عن الخطط المرسومة، ويتعلق الخطر في الصكوك الإسلامية بتلك التغيرات في عائد الصك و الذي يؤثر على حامل الصك و المستثمرين وقد يؤدي إلى فشل المشروع مالم تتدخل الإدارة لاتخاذ القرارات المتناسبة مع نوع الخطر المتوقع ، وللتوضيح أكثر سنقوم بتعريف الخطر في الاقتصاد الإسلامي، مع التركيز على المخاطر المتعلقة بالصكوك الإسلامية وآليات إدارتها.

1- مفهوم المخاطر في الاقتصاد الإسلامي

هناك العديد من التعاريف التي قدمت للمخاطر نذكر منها:

- المخاطر: هي تلك " التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قسم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية على المستوى المحلي والدولي"².

¹ - محمد باوني، الجوانب النظرية والتطبيقية للصكوك الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد الأول، العدد46، ديسمبر2016، ص ص101-102.

² - معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار الصفاء، ط1، عمان، 2003، ص 253.

- والمخاطر كذلك هي "الخطر الذي ينشأ عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير المعروفة"¹.

2- أنواع المخاطر:

ويمكن تقسيم هذه المخاطر إلى قسمين هما:

1-2 المخاطر غير المنتظمة (الخاصة):

وهي المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام، ولكن تتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل خاصة فيها، والتي يمكن تجنبها عكس المخاطر المنتظمة التي يصعب تجنبها لصعوبة إدارتها، ويطلق عليها أيضا المخاطر الخاصة².

2-2 المخاطر المنتظمة (النظامية):

وتعرف بالمخاطر السوقية وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام، ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين، وهذه العوامل غير قابلة للسيطرة، هذا يعني أن مضمون المخاطرة المنتظمة يشير إلى أسعار الأوراق المالية تتحرك باتجاه واحد، وبذلك المستثمر لا يستطيع السيطرة على هذه المخاطرة، لذلك تسمى بالمخاطرة غير الغير قابلة للسيطرة أو غير القابلة للتنوع³.

3- مخاطر متعلقة بالصكوك الإسلامية

1-3 مفهوم مخاطر الصكوك الإسلامية:

يقصد بمخاطر الصكوك " المخاطر الناشئة عن التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول المصككة وعائداتها في ظل ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية المحلية والدولية⁴.

¹ - Zeyed jalel Aldamag, **Management Of Islamic Sukuk Risks**, International Conference On Islamic Banking And Finance Cross Border Practices And Litigations, 15-16 June, 2010, p4 .

2 - أمجد سالم قويدر لطايفة، محمد شريف بشير الشريف، مخاطر الصكوك الإسلامية في سوق المملكة العربية السعودية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 55، بدون سنة، ص80.

3 - عويسي أمين، معتوق جمال، تقييم تجربة إصدار الصكوك في العالم (دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية، وماليزيا)، مجلة إسرائ الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 2، ديسمبر 2019، ص112.

4 - أمجد سالم قويدر لطايفة، محمد شريف بشير الشريف، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

2-3 أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية

1-2-3 مخاطر الائتمان: ويرجع السبب فيها إلى:

• خطر التأخر في الوفاء slow Pay Risk:

فإذا توقع حملة الصكوك أن عائدات الصكوك التي توزع عليهم ستتأجر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، وإنما سينعكس ذلك سلبا على الثقة في صفقات التوريق برمتها.

• خطر العجز عن الوفاء NO PAY RISK:

هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرز أهمية ودور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر، من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تحصل عليه المؤسسة البائدة للتوريق "المصدر"، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة، بالإضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق، لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال¹.

2-2-3 المخاطر الشرعية:

تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة والتي تختص بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى المتداولة في الأسواق المالية، وقد تكون عامة تمس جميع أنواع الصكوك الإسلامية إذا افترضنا أنها الوحيدة المتداولة في سوق الأوراق المالية، وتتعدد صور أو مصادر المخاطر الشرعية ونذكر أهمها فيما يلي:²

- مخاطر تتعلق بالاختلافات الشرعية بين الفقهاء، نتيجة غياب معايير شرعية موحدة؛
- مخاطر تنتج عن عدم التزام الصك المصدر بالضوابط الشرعية، نتيجة استخدام أموال الصكوك في المحرمات، سواء كانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة، أو المحرمات لكسبها كالربا، القمار والغش، والتدليس والخديعة والخيانة؛
- مخاطر تضارب المصالح في الهيئات الشرعية، ويمكن أن يتصور تعارض المصالح في الهيئات الشرعية بعدم التزام الهيئة ببعض المبادئ الخاصة بالشفافية والإفصاح، وبما يعرض استقلالية الهيئة للخطر نتيجة الانتفاع المادي أو المعنوي لعضو أو أعضاء الهيئة.

¹ - صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة ل: مؤتمر المصارف الإسلامية (بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، 31 ماي - 3 جوان، 2009، ص 20.

² - بريري محمد الأمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مخاطر الاعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات ادارتها، مجلة نماء، جامعة جيجل، مجلد 2، أبريل 2018، ص 38-39.

3-2-3 مخاطر سوق المال: تتمثل في:

• مخاطر أسعار الفائدة:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغييرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

ولا تتأثر الصكوك المالية مباشرة بسعر الفائدة لكونها تتعامل به، إلا أنها قد تتأثر لسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمرابحة كالليبور مثلا، فالمؤسسات المالية تستخدم سعرا مرجعيا لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة، ففي عقد المرابحة مثلا يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة الى السعر المرجعي، وهو في العادة مؤشر ليبور، وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد، وعلى ذلك فإذا تغير السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في الدخول ذات الدخل الثابت، ولأجل هذا فإن المصارف الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية¹.

• مخاطر التشغيل:²

تنشأ هذه المخاطر بسبب أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك. وتعد هذه المخاطر من المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية أو الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المراكز التنافسية للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين، وسمعة المنشأة لديهم، وهذا من شأنه التأثير سلبا على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

¹ - غريب حسين، عبد العال سالم، إطار فكري لإدارة مخاطر الصكوك المالية وفقا لمتطلبات شفافية القوائم المالية بالبنوك الإسلامية، الفكر المحاسبي، مجلد 20، عدد 01، جامعة عين شمس، أبريل 2016، ص ص 964-965. متاح على موقع دار المنظومة: <http://search.mandumach.com/recorda753896> تاريخ الإطلاع: 10 جانفي 2021.

² - أمجد سالم قويدر لطايفة، محمد شريف بشير الشريف، نفس المرجع السابق، ص 84.

• مخاطر السيولة:

هي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك جراء تدفق غير متوقع لودائع عملائه للخارج بسبب تغير مفاجئ في سلوك المودعين.¹

وتحدث هذه المخاطر عند عجز البنك على تنفيذ التزاماته الفورية من السحب في الأجل القصير، وتتضمن أيضا عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة البنك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة.²

• المخاطر القانونية:

ترتبط هذه المخاطر بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها المصاريف كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تمت بصلة لإدارة المصرف ولموظفيه مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.³

3-2-4 مخاطر صيغ التمويل الإسلامي:

هناك مخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامي، ويمكن إجمالها فيما يلي⁴:

- **مخاطر صكوك المضاربة:** وهناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل غياب الأمانة وكفاءة الشريك المضارب وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق أثناء التصفية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا اختيار المضارب، والمدقق الداخلي.
- **مخاطر صكوك المشاركة:** هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو المتابعة، لذلك لا بد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر.

¹ - سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منهج علمي وتطبيق عملي، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005، ص211.

² - غريب حسين، عبد العال سالم، نفس المرجع السابق، ص 966.

³ - تيقان عبد اللطيف، أهمية صكوك التمويل الإسلامي للصناعة المصرفية الإسلامية، مجلة رماح للبحوث والدراسات، عدد 19، سبتمبر 2016، ص303.

⁴ - زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها

International conference on Islamic banking and finance; cross border practices and litigation (15-16 June 2010), pp7-8.

- **مخاطر صكوك الإجارة:** هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل ارتفاع نسبة التضخم النقدي المرتبطة بطول فترة السداد، وتأخير وعدم السداد نتيجة عدم زيادة الإيجار، أو مشاكل صيانة العين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة أو منتجاتها.
- **مخاطر صكوك الاستصناع:** هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل مخاطر التخزين والنقل (ويطلق عليها المخاطر الزمنية)، أو عدم السداد الأقساط (نتيجة عدم زيادة السعر) أو اختلاف المواصفات بسبب احتمال عدم توفر بعض مواد المستصنع.
- **مخاطر صكوك البيوع:** وهناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخير في دفع الأقساط لأنه مخالف شرعا أو هلاك السلعة قبل التسليم، لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك.

ثانيا: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

إن التعامل بالصكوك الإسلامية يستوجب ضرورة المعرفة التامة ليس فقط بأنواع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون وحملة الصكوك إذا قرروا التعامل بهذه الأداة، بل يجب التعرف على الخطر وكيفية التعامل معه إما بالتجنب أو تقبله وحسن إدارته في المستقبل وهذا ما سيتم التفصيل فيه كالتالي:

1- مفهوم إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية:

ينظر لإدارة المخاطر على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة، أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى¹ ويرى سليمان ناصر أن إدارة المخاطر للصكوك الإسلامية هي تلك العمليات والإجراءات الملية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد و المخاطرة المرتبطتين بالتدفقات النقدية المستقبلية عند الاستثمار في الصكوك الإسلامية، وذلك بقصد تعظيم القيمة السوقية للصك².

¹ - طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد-إدارات-شركات-بنوك)، الدار الجامعية للطباعة والنشر، 2003، ص51.

² - عز الدين حشلوف، صالح الدوفاني، خالد أبو نجاح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثاني: الأسواق المالية الإسلامية (الواقع و الواجب)، الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (AEIFE)، اسطنبول، تركيا، 8-9 نوفمبر، 2019، ص419.

2- مراحل إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

وتتمثل تلك الخطوات فيما يلي¹:

2-1 تحديد المخاطر:

من أجل القيام بعملية إدارة المخاطر لابد من تحديدها أولاً، من خلال تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء كانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء كانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق أو مخاطر تشغيل أو مخاطر شرعية والوقوف على أسباب تلك المخاطر، كما يجب أن تتصف بالاستمرارية، وأن يتم فهم كافة المخاطر على مستوى كل عملية وعلى مستوى كل نشاط.

حيث أن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة وهي حجمه، مدته، واحتمالية حدوثه، وإن التقييم والقياس الصحيح هو ذلك الذي يتم في الوقت المناسب وهو على درجة كبيرة من الأهمية، إذا يعتبر القياس الكمي من التحديات الهامة التي تواجه إدارة المخاطر الحديثة.

2-2 دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر:

وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل سواء يتجنب تلك المخاطر أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال، فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

2-3 تنفيذ القرار:

وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضوع التنفيذ.

2-4 مراقبة ومراجعة المخاطر:

بما أن عملية المخاطر هي عملية مستمرة، ولضمان هذا يتم القيام بمراقبة ومراجعة نتائجها، ونظراً لسرعة تغيير بيئة الأعمال وبالتالي اختفاء مخاطر معينة وظهور أخرى تتغير بهذه التقنيات الضرورية لإدارة هذه المخاطر، فضلاً عن إمكانية اكتشاف أخطاء في إدارة المخاطر الموجودة قبل ذلك وبالتالي يصبح لدى المديرين القدرة على تصحيح هذه الأخطاء قبل أن تؤدي إلى كوارث لا تستطيع المنظمة إدارتها.

¹ - محمد صلاح، قسول فاطمة الزهراء، قرواط يونس، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية (التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، مجلد 3، عدد 1، جامعة المسيلة، 2018، ص ص 139-140.

3- آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

تتعدد آليات إدارة المخاطر وتتنوع لتشمل ما يلي:

3-1 دراسة الجدوى:

ويتم ذلك من منظور يمكن تسميته "الربحية الشرعية" من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالشرعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال، فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتمميته ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقا للضروريات والحاجيات والتحسينات، بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية للتمويل والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية¹.

3-2 كفاءة الإدارة والرقابة:

تعتبر كفاءة إدارة الصكوك سر نموها وبقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة وبالأمان فضلا عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية، وقد حث الإسلام على أن يجمع المدير بين الكفاءة الفنية والأخلاق العالية (الأمانة والعلم)، كما حث على حسن اختيار الشركاء والمضاربين والعاملين من ذوي الكفاءة والمهارة المشهود لهم بالأخلاق الطيبة قال تعالى "إِنَّ خَيْرَ مَنْ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ" سورة القصص الآية 26.

كما أن من عوامل تخفيض المخاطر إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة، من خلال جمعية عامة تمثلهم مع مراعاة الشروط الخاصة بصكوك المضاربة².

3-3 الضمانات:

تتعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، والتي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية، ومن أهم هذه الضمانات ما يلي³:

3-4 الكفالة:

وذلك من خلال التزام طرف بتحمل العبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص الملائم ذي الخلق الحسن وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية والشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

3-5 الرهن:

يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية فللدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للإستقاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء

¹ - أمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص 196.

² - أمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص ص 196-197.

³ - أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص ص 126-127.

ويشترط في المرهون أن يكن مالا متقوما يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معينا بالإشارة أو التسمية أو الوصف وأن يكون مقدور التسليم، ويجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه مراعاة أن الضمان سواء أكان كفالة أم رهنا لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في الاستثمارات للصكوك الوكالة أو المضاربة أو المشاركة إلا إذا تم تعدي أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل أو المضارب أو المشارك.

3-6 ضمان طرف ثالث:

يقصد به وجود طرف ثالث غير طرفي العقد، يضمن ما يحصل من نقص أو خسارة في مشروع معين تم تمويله بحصيلة الصكوك، وهذا الضمان وتسميته ضمان مجازا لأنه ليس كفالة عن ديون هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه فإذا كان من المنفق شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تتضمن القيمة الاسمية لحاملها لأن هذا من ضمان رأس المال، لذلك فالشريعة الإسلامية لا تمنع أن تضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة، وحتى لو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حمله الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الالتزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضا¹.

3-7 التأمين الإسلامي:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية التأمين الإسلامي في معيار رقم (26) بأنه: "اتفاق أشخاص يتعرضون لأخطار معينة على تلافي الأضرار الناشئة عن هذه الأخطار وذلك بدفع اشتراكات على أساس الالتزام بالتبرع، ويتكون من ذلك صندوق تأمين له حكم الشخصية الاعتبارية، وله ذمة مالية مستقلة، (صندوق) يتم منه التعويض عن الأضرار التي تلحق أحد المشتركين من جراء وقوع الأخطار المؤمن منها، وذلك طبقا للوائح والوثائق، ويتولى هذا الصندوق هيئة مختارة من حملة الوثائق تديره شركة بأجر تقوم بإدارة أعمال التأمين واستثمار موجودات الصندوق"².

3-8 الاحتياطات:

تعتبر آلية الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية وتكوين تلك الاحتياطات رهين بتحقيق أرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل

1 - أبو غدة عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية 25-27 سبتمبر، 2004، ص15.

2 - عبد الله علي الصيفي، التأمين على الودائع المصرفية في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول التأمين التعاوني أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية، الجامعة الأردنية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنظمة الإسلامية للتربية والعلوم والثقافة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 11-13 أبريل، 2010، ص 04.

اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد يتعرض لها الصكوك¹.

3-9 التحوط:

تقوم هذه الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية، ويمكن اعتمادها ضد المخاطر شريطة إلا يؤثر البدلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعا، يمكن التحوط من خلال عقد السلم بشروطه الشرعية التي تشترط أن يكون المبيع معيناً في مقداره وأوصافه على أن يدفع الثمن بحد أقصى ثلاثة أيام وفقاً لرأي المالكية، كما يمكن التحوط من خلال البيع الآجل الذي يؤثر فيه الثمن ويجعل المستثمرون، يمكن استخدام الخيار الشرعي في التحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع بائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت، والتحوط كذلك من سعر الفائدة من خلال اتخاذ معيار عائد الفرصة البديلة، أو معدل العائد على الاستثمار للسلع المشابهة مؤشراً في تحديد عائد المرابحة

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك "إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى لسعر بوم الوفاء².

3-10 سياسة التنوع :

ويقصد بالتنوع هو قرار المؤسسة أو المستثمر بالاستثمار في أكثر من مشروع استثماري من أجل تخفيض درجة المخاطر، كما يقصد بالتنوع الكفاء بالتنوع الذي يخفف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد الصك وأهم أساليبه³:

1 - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 11، البحرين، 2007، ص 396.

2 - عز الدين حشوف وآخرون، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المرجع السابق، ص 424-425.

3-هندي منير ابراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، 1994، ص196.

- أسلوب التنويع العشوائي: وهذا الأسلوب يعتمد على تنويع جهات الإصدار بشكل عشوائي ، فهو لا يعتمد على التفاصيل الدقيقة لمصدري الصكوك بقدر الاعتماد على المعلومات العامة، فكلما زاد عدد جهات الإصدار قلت المخاطر.
- أسلوب التنويع ماركويتز: وهذا الأسلوب يعتمد على الدراسة الدقيقة لعوائد الاستثمار ذلك أن المخاطر المرتبطة بها لا تتوقف عليها فقط بل تتوقف على العلاقة بين تلك العوائد أي أنه يأخذ بعين الاعتبار معامل الارتباط بين العوائد المتولدة عنها، فعندما تكون العلاقة طردية بين مختلف عوائد الاستثمار فإن الخطر يكون أكبر في حالة كون العوائد عن الاستثمار مستقلة بعضها عن بعض.
- تنويع توريخ الاستحقاق: فمن المعلوم أن الصكوك تصدر لآجال قد تكون طويلة أو قصيرة أو متوسطة فالتنويع هنا يساعد على تخفيض المخاطر خاصة في حالة الصكوك الطويلة الأجل ، فكلما طالت المدة توقعنا خطرا أكبر .

المبحث الرابع: دور الصكوك الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية

يسعى التمويل الإسلامي لتقديم مختلف الأدوات المالية التي تحقق المقاصد الشرعية التي تدعو إلى حفظ المال وتتميته وعدم حبسه، والصكوك الإسلامية باعتبارها منتجا ماليا إسلاميا أصيلا تقدم الكثير من الميزات للمستثمرين في إطار الشريعة الإسلامية بما تتميز به بمبادئها المناقضة لتحصيل المنفعة بالمقابل، بل تقوم على أساس المشاركة في الغنم والغرم، وتسعى للاستثمار في المشاريع الحلال الموجهة لأغراض حلال قصد تنمية المال بشكل يخدم الفرد والمجتمع ويسهم في التنمية الاقتصادية وللتعرف على الدور التنموي للصكوك الإسلامية نستعرض مجالات استخدامها للاستفادة منها في تمويل التنمية الاقتصادية

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الأنشطة الاستثمارية وتعبئة الموارد المالية

تلعب الصكوك الإسلامية باعتبارها من أهم الأدوات المالية التي تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية دورا هاما في تمويل التنمية الاقتصادية وذلك من خلال توفير التمويل اللازم حسب الاستخدامات المختلفة وفق مايلي:

أولا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الأنشطة الاستثمارية

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خيارا أمثلا خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا ينحصر في قدرة الابتكارات

المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة التوجيه المثالي لهذه الموارد، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد، وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته¹.

ثانياً: دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد المالية

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض للتضخم، بل تتأثر بمخاطر التضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)².

ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية

تغطي مشاريع البنية الأساسية قطاعات اقتصادية متنوعة مثل الطاقة والمواصلات والاتصالات، والمياه والأشغال العامة، ومن أبرز أمثلتها مشروعات الطرق البرية والقطارات والمطارات ومحطات تحلية المياه وتوليد الكهرباء واستخراج الغاز، ويمكن تمويل هذه المشروعات من الميزانية العامة في حال وجود فائض في الإيرادات، وهو الأمر الذي قد لا يتحقق لكثير من الدول، ما يضطرها للمشاركة مع القطاع الخاص في إنشاء هذه المشروعات من خلال صيغ الإنشاء فالملكية ثم التحويل BOT وأخواتها.

¹ - بن خليفة أحمد، حفوطة الأمير عبد القادر، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 3، أوت 2017، ص 160.

² - بن خليفة أحمد، حفوطة الأمير عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص 159.

ويتناسب تمويل التشريعات البنوية الأساسية خاصة المدرة للدخل مع أسس التمويل الإسلامي ومنها الصكوك، لأن هذه المشروعات تنشئ أصول حقيقية مع حق امتياز تشغيلها لمدة معينة، وهو ما يفتح المجال لتمويلها باستخدام أنواع مختلفة من عقود التمويل التي تقوم على ملكية هذه الأصول.¹

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في الحد من مشكلة البطالة

تؤدي صكوك الاستثمار بمختلف أنواعها دورا مهما في القضاء على البطالة، وذلك أن تنوع المدة في الصكوك ما بين قصير ومتوسط وطويل يتيح الفرصة أمام المستثمرين في إخراج أموالهم وتوجيهها نحو النشاط الذي يتلاءم معهم، وقد تصادف هذه الأموال أصحاب طاقات، وعند الكفاءة والخبرات اللازمة للقيام بعمل نافع وأداء دور حقيقي في التنمية لكنهم لا يجدون من الأموال ما يعينهم على ذلك فيأتي دور الصكوك لتقوم بحل المشكلة بالنسبة لهم، وتبدو هذه المسألة ظاهرة عند أصحاب الصناعات والأعمال وكذا أصحاب المزارع والبساتين المحتاجين للمال لتأمين الحاجات الأساسية في صناعاتهم، وكذلك الأدوات والآلات لمصانعهم فتأتي صكوك السلم لتؤمن لهم احتياجاتهم المالية، وهذا يؤدي بدوره إلى تشغيل الطاقات المعطلة بعد إعانتها على أعمالها عن طريق الصكوك، كما يمكن لصكوك السلم أن تقوم بإدخال فئات أخرى من المزارعين الذين رفضوا المشاركة في التنمية، بل فضلوا أن تكون الأرض بورا على أن يأخذوا قرضا ربويا من البنوك لزراعة أراضيهم بعد تعثر الأمور المالية لديهم كالفلاحين المصريين الراضين للتعامل مع بنوك التنمية والائتمان الزراعي حتى بعد إنشاء فروع إسلامية لهذه البنوك، لكن صكوك السلم يمكنها جذب هذه الفئة لبعدها المعاملات عن الربا المحرم.

وتقوم صكوك المشاركة بدورها أيضا في القضاء على البطالة، حيث أن توفر المال لدى بعض الأشخاص مع عدم توفر الدراية والخبرة بالتجارة والأسواق، فتجتمع في الشركة القدرات المالية إلى جانب الخبرات العملية لتساعد على توفير دعائم العمل بالتكامل لتحقيق أسباب التجارة الربحية التي من الممكن أن يحرروا منها لو بقي كل منهم منفردا بجهد ومواهبه وما يملك.

وصكوك المضاربة أيضا يمكنها القيام بدور هام في القضاء على مشكلة البطالة لأن العامل لا يملك سوى المال الذي يدير له مشروعا فتبقى طاقته معطلة عن القيام بالعمل الذي يرغب فيه ويحسنه فإذا وجد صاحب المال الذي لا يحسن تشغيل ماله تحقق التكامل بينهما، وبذلك يكون القضاء على البطالة مزدوجا، مرة في تشغيل اليد العاملة التي لا تجد عملا، ومرة في تحريك المال الراكد ليقوم بدوره في التنمية فيعمل بعد أن كان مكتنزا، ويمكن لصكوك الإجارة المنتهية بالتمليك أن تقدم دورا في هذا الشأن بتشجيع العامل على

¹ غويني سمير، الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مجلد9، عدد3، 2018، ص 276.

الارتقاء بعمله ليرتقي بنفسه من مستأجر إلى مالك، وكذلك القرض الحسن يمكن أن يقوم بدور هام في رفع حجم العمالة بتأمين السيولة المالية الأزمة حتى يقوم بعمل نافع.¹

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالية

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية بشكل خاص، وتوضح الأهمية الكبيرة والدور الفعال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال:²

أولاً: إن ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية ونداولها في سوق الأوراق المالية، سيكون له دور كبير في خلق فرص الاستثمار وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، وهو ما يعد أمرا حيويا للدفع النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد، حيث تتعدد أنواع وأجال الصكوك، فيمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي يوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات الزراعية، الصناعية، العقارية...إلخ.

ثانياً: تقدم الأدوات الاستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلا قريبا للمعاملات المصرفية، فعندما تتنوع الأدوات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية وتنتم قواعد المعاملات بها، تصبح تلك الأدوات أكثر إغراء للمدخرين من ودائع المصارف، وتصبح مصدرا أفضل لتمويل الاستثمار بالنسبة للمستثمرين.

ثالثاً: إن التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة تبنى خطط التنمية الاقتصادية يستدعي ضرورة العمل على خلق سوق ثانوية لتداول هذه الصكوك، بما يساهم في تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار.

رابعاً: إن ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية سيؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول لهذه الصكوك ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.

خامساً: تعزيز الطلب العالمي على الصكوك، فخاصية السيولة والمرونة من حيث الأنواع والأجال التي تميز الصكوك يجعل منها منافسا قويا للأوراق المالية التقليدية في استقطاب مستثمرين من مختلف أنحاء العالم.

¹ - دخلي عبد الرحمان، الوظائف الاقتصادية للصكوك الإسلامية مع استشراف دورها في تطوير البورصة، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، العدد 02، جويلية 2018، ص 322-323.

² - العرابي مصطفى، حمو سعاد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد (ماليزيا نموذجا)، مجلة البشائر الاقتصادية، مجلة 3، العدد 1، مارس 2017، ص 72.

المطلب الرابع: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة

تعد مشكلة العجز في الموازنة العامة من أكبر المشاكل الاقتصادية التي تؤرق الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، خصوصا في ظل الأزمة العالمية الراهنة، حيث اتجهت الدول إلى حشد السيولة وتجميعها بغرض التخفيف من حدة الأزمة على مختلف المؤسسات، غير أن هذا الإجراء جعلها تتوسع أكثر في استخدام الديون مما أدخلها في دائرة الإفلاس، وعموما فإن أزمة أفرزت شحا كبيرا في الموارد المالية لتمويل الحكومات، ومن هنا توجهت الأنظار للصكوك الإسلامية بوصفها فرصة مهمة يمكن من خلالها توفير السيولة اللازمة وسد فجوة العجز الذي يتزايد بمعدل نمو متسارع من سنة إلى أخرى، وفي هذا المجال تمكنت السودان مثلا من خفض عجز الموازنة كنتيجة لاستخدام الصكوك في امتصاص السيولة الزائدة، وفي ذات السياق اتجهت الحكومة البريطانية إلى إصدار صكوك إسلامية للحصول على تمويل للخزينة البريطانية من السوق المالية الإسلامية، وكذلك حذت فرنسا حذوها من أجل اللحاق ببريطانيا، بل لكي تكون السبقة في الحصول على الحصة الأكبر من التمويل الإسلامي في أوروبا¹

¹ - بوشلاغم نور الدين، حاكمي بوحفص، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لأدوات الدين في التمويل والتنمية، ص 325، دراسة متاحة على موقع دار المنظومة.

خلاصة الفصل الثاني:

تناولنا من خلال الفصل الثاني التعريف بالصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها والمخاطر المتعلقة بها ، مع توضيح أهميتها كأداة مالية إسلامية في إعطاء البدائل التمويلية لمختلف المستثمرين ، توصلنا إلى النتائج التالية:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي ظهرت نتيجة لحاجة الدول الإسلامية وغير الإسلامية للحصول على أفضل بدائل لتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، وعلى الرغم من أن فكرة التصكيك الإسلامي قديمة إلا أنها لم تتطور نتيجة طغيان الإيديولوجيات التقليدية القائمة على الربا، و بفعل الأزمات التي ما فتئت تعصف بالأنظمة المالية والمصرفية للدول الكبرى، بدأ البحث عن آليات جديدة لتوفير التمويل اللازم فكان التصكيك الإسلامي وجهة للعديد من المؤسسات المالية والبنوك الإسلامية و حتى التقليدية منها.
- إن اعتماد التمويل بالصكوك الإسلامية خيار استراتيجي ذلك لما تتيحه هذه الأداة رغم المخاطر التي تحيط بها كغيرها من الأدوات المالية الأخرى من مزايا كارتفاع درجة الأمان كونها تمنح الفرصة لطالب التمويل في أن يكون شريكا، كما أن مخاطرها منخفضة ويسهل التحكم فيها خصوصا إذا كانت تلك الصكوك تتمتع بالجدارة الائتمانية، بالإضافة إلى تنوع أصنافها التي تتناسب مع مختلف المجالات الاقتصادية مما يجعلها وجهة الكثير من طالبي التمويل والاستثمار الآمن.
- الخصائص التي تتميز بها الصكوك الإسلامية تجعلها من أهم الأدوات المالية القادرة على توفير السيولة وحشد المدخرات وجلب الأموال المكتنزة مما يجعل الثروة تتوزع توزيعا عادلا بين أفراد المجتمع، إضافة لكونها من العناصر خارج الميزانية فهي تسهم بشكل كبير في سد عجز الموازنة بتكاليف أقل إلى جانب قدرتها على دعم مشاريع البنى التحتية كالسكك الحديدية وتشبيد المرافق العمومية، والصناعات الكبرى التي تحتاج مبالغ ضخمة لتشبيدها ، ليس هذا فحسب بل تتجاوز ذلك إلى دعم القطاع الثالث (القطاع الخيري) مما يسهم بشكل كبير في القضاء على البطالة والفقر وتحسين مستويات المعيشة والنهوض بالتنمية في مختلف مناحيها.

الفصل الثالث:

دراسة تجارب دولية في استخدام الصكوك الإسلامية
 لتمويل التنمية الإقتصادية

تمهيد:

تسعى مختلف المؤسسات المالية والاقتصادية للحصول على التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاستثمارية وتوفير السيولة اللازمة وتنشيط أسواقها المالية، هاته الأخيرة عرفت خلال السنوات الأخيرة (2010-2020) توجهها نحو مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، ولعل أهم تلك الأدوات نجد الصكوك الإسلامية التي لاقت قبولا كبيرا من طرف شرائح واسعة من المستثمرين الباحثين عن الاستثمار الآمن الذي عجزت عن تحقيقه الأدوات التقليدية.

إن تنوع الصكوك الإسلامية ساهم بشكل كبير في دعم وتنشيط الأسواق المالية التي تعتبر أساسا لمختلف الأنظمة الاقتصادية ومؤشرا على مدى تطور الدول وانعكاسا لمظاهر التنمية فيها باعتبارها أداة هامة من أدوات السياسة المالية والاقتصادية.

استنادا على ما سبق سنتناول من خلال هذا الفصل عرض أهم التجارب الناجحة في استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية لمجموعة من الدول المتصدرة للإصدارات العالمية والتي تحوز أسواقا مالية نشطة وذات كفاءة عالية يمكن أن تكون نموذجا يستفاد منه في العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية ونستعرض مختلف التجارب الدولية وفق المباحث التالية :

المبحث الأول: دراسة وتحليل التجربة الماليزية؛

المبحث الثاني: دراسة وتحليل تجربة الإمارات العربية المتحدة؛

المبحث الثالث: دراسة وتحليل تجربة المملكة العربية السعودية؛

المبحث الرابع: آفاق وتحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.

المبحث الأول: دراسة التجربة الماليزية

تعتبر دولة ماليزيا قطبا للصناعة المالية الإسلامية بامتياز كونها نموذجا ناجحا في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية، حيث عرف سوق رأس المال الإسلامي نموا بنسبة 60% من حجم السوق المالية الماليزية سنة 2020 كنتيجة لجهود الحكومة الماليزية في تحقيق رؤية 2020 وذلك باحتلالها الصدارة في إصدار الصكوك الإسلامية حيث بلغ إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك على أساس تراكمي حسب تقرير **IIFM Sukuk Report** لسنة 2021 ما قيمته 1.24 ترليون دولار أمريكي خلال الفترة 2010-2020، بلغت حصة ماليزيا لوحدها ما يمثل نسبة 33.4% من إجمالي الإصدارات العالمية، في حين احتلت السعودية حسب نفس التقرير المرتبة الثانية بنسبة تقدر ب 20%، تليها اندونيسيا بنسبة قدرت ب 10%، وجاءت الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الثالثة بنسبة 8% من إجمالي الإصدارات العالمية، شكلت الصكوك السيادية وشبه السيادية الأكثر تداولاً بنسبة 51.8% في حين مثلت صكوك الشركات ما نسبته 37.9%، وذلك حسب ما جاء في تقرير (**World's Islamic Finance Marketplace2020**).

المطلب الأول: لمحة عامة عن سوق الأوراق المالية الماليزية

لتوضيح أهم النقاط المتعلقة بتجربة ماليزيا في مجال استخدام الصكوك الإسلامية لأغراض تنموية سنحاول التعرف على سوقها المالية من خلال التطرق لنشأتها وأهميتها، ومراحل تطورها والأدوات المالية المتداولة فيها.

أولاً: ماهية السوق المالية الإسلامية الماليزية

1- نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية:

تعود بدايات العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا بعد نجاح فكرة إنشاء صندوق خاص بتجميع مدخرات أموال الحج واستثمارها وفق ضوابط شرعية وجسد المشروع بتأسيس هيئة صندوق الحاج في نوفمبر 1962، مما دفع الحكومة الماليزية إلى الاتجاه نحو تبني التمويل الإسلامي، وذلك مع إصدار قانون 1983 و تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي في جويلية 1983 وهو بنك إسلام ماليزيا بيرهارد **Malaysia Bank Islam Berhard (BIMB)** الذي يشرف عليه بنك نيغارا.

و في عام 1990 عرفت سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا أول إصدار للصكوك الإسلامية في السوق المحلية من طرف شركة **Shell Mds Sdn Bhd**، ويخضع هذا السوق إلى اللجنة الاستشارية **SAC** المحلية التي تم تأسيسها سنة 1996 بغرض الرقابة الشرعية على مختلف إصدارات الأوراق المالية الإسلامية، وذلك بالتعاون مع مختلف المستشارين الشرعيين المستقلين وإبداء رأيها في مختلف القضايا الشرعية سعياً منها لتطوير السوق المالية الإسلامية و الحفاظ على شرعيتها و مصداقيتها.

كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع وزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة دراسة الأنشطة و المعاملات في السوق، و التي قامت في سنة 1994 بخطوة هامة لتدعيم السوق المالية وذلك بإنشاء قسم خاص بسوق رأس المال الإسلامي (ICMD-Islamic Capital Market Department)، وفي أواخر سنة 1994 تم استحداث لجنة شرعية تختص بدراسة الأدوات المالية الإسلامية (Islamic Instrument Study) والتي تحولت بعد مرور سنة كاملة إلى لجنة استشارية شرعية (Shariah Advisory)،¹ SAC(Council)، تتكفل بالفصل في القضايا الشرعية المتعلقة بالأدوات المالية التي يتم تداولها في السوق المالية الإسلامية فيما يتعلق بالتزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية.

وفي 17 أبريل 1999 تم وضع مؤشر لحركة الأسعار وقياس أداء جميع الأسهم العادية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في اللوحة الرئيسية في بورصة ماليزيا، وأطلق عليه مؤشر الشريعة (Shariah Index)، حيث تمثل الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ثلثي الأسهم المدرجة في بورصة ماليزيا.²

2- تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية:

تتكون سوق الأوراق المالية الماليزية من سوق تقليدية يتم التعامل فيها بمجموعة من الأدوات المالية التي تقوم في الأساس على النظام المالي الربوي، إضافة إلى سوق إسلامية يتم الاستثمار فيها وفق أطر تنظيمية خاصة أساسها الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية تستخدم أدوات مالية خالية من الربا يتم الاستثمار فيها بمشاريع حلال و حتى تتم التفرقة بين السوقين قامت هيئة الأوراق المالية الإسلامية الماليزية بتعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها "السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية الخالية من الأنشطة المحرمة شرعا، كالتعامل بالربا، المقامرة وبيع الغرر، أي أنه سوق تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف مستشارين شرعيين و خبراء في مجال المعاملات الشرعية"³، إنها سوق تتاح فيها فرص التمويل والاستثمار وفق آليات وضوابط تحكمها مبادئ الشريعة الإسلامية.

وتخضع أنشطة السوق للرقابة والإشراف من طرف البنك المركزي الماليزي بالإضافة إلى مستشارين شرعيين وخبراء في مجال المعاملات المالية الإسلامية مما يعزز الثقة والمصادقية بين السوق ومختلف المستثمرين.

¹-نوال سمرد، توفيق بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية (الصكوك الإسلامية نموذجا)، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، أيام 28-29-30 جويلية 2015، ص15.

²-Mohamad Akram Laldin, Islamic financial system, The Malaysian experience and the way forward, Humanomics, Volume24, Issue3, 2008, p19.

³-Securities commissions malaysia, Annual report 2004, p45.

3- أهمية سوق الأوراق المالية الماليزية¹:

يساهم سوق الأوراق المالية الماليزية في دعم الأنشطة الاستثمارية وتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال :

- **توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية:** يتيح سوق رأس المال الإسلامي فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات الشرعية، وتشرف على هذا الجانب جهة رقابية شرعية لضمان مطابقة أنشطة هذا السوق لأحكام الشريعة الإسلامية مما يعزز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة إلى حماية حقوقهم القانونية وإعداد كافة التشريعات و القوانين اللازمة و تقديمها للجهات المختصة وتكييفها مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- **توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني:** يتيح السوق الفرصة للجهات المهمة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لا سيما الأسهم العادية والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذا السوق، وذلك لتعزيز ثقة الجمهور بالجهات المصدرة للأدوات المالية الشرعية، كما توفر السوق الحماية القانونية في كافة الأمور المتعلقة بإصدار وتداول الأدوات المالية الشرعية.
- **الإشراف والرقابة على كافة المعاملات:** تعتبر هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة رقابية رئيسية، وهي مسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والدولي من أجل الارتقاء بماليزيا كمركز دولي لسوق رأس المال الإسلامي معتمدة في ذلك على سياسة الترويج لمختلف الأدوات المالية الإسلامية على المستوى العالمي من خلال المؤتمرات والندوات الدولية قصد جذب المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم في المشاريع المحلية.
- **تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي:** يساهم سوق رأس المال الماليزي في التنمية المستدامة الماليزية، لا سيما في المشاريع التنموية على مستوى القطاعين الخاص والعام، وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية من أصحاب الفائض وتوجيهها لأصحاب العجز وبالتالي استقطاب شريحة المستثمرين الراضين للتعامل بالربا، كما يساهم هذا السوق في جذب المستثمرين الأجانب مما يؤدي الى تطويره و تحقيق معدلات نمو مرتفعة .

على الرغم من مكانة سوق المالي الإسلامي في ماليزيا على المستوى العالمي ونجاحه في دعم الأسواق العالمية من خلال طرحه لأدوات مالية تتعامل وفق الشريعة الإسلامية إلا أن هناك العديد من

¹ عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال (التجربة الماليزية أنموذجاً)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص: الأسواق المالية والبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص190.

الانتقادات التي وجهت له فيما يتعلق بالتطبيق الفعلي لتلك الضوابط والتي نذكر منها أن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

يعمل وفق التشريعات والتعليمات الخاصة به والتي تختلف عن تلك الخاصة بالسوق التقليدية، إلا أنه سوق غير مستقل تماما عن السوق التقليدية فهو يعتمد عليه في الكثير من الأمور التي تتعارض مع الشريعة الإسلامية فكلاهما خاضع لرقابة وإشراف هيئة الأوراق المالية الماليزية ووزارة المالية الماليزية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك المالية الإسلامية والقابلة للتداول لاسيما الصكوك الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا على أساس البيع بالثمن الآجل والمرابحة والاستصناع والتي لم يقرها مجمع الفقه الإسلامي، أي أنها لا تتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية كونها صورة لبيع العينة المحرم شرعا، حيث أن العديد من الفقهاء والعلماء المعاصرين اتفقوا على عدم جواز بيع العينة وبيع الدين الذين يتم تطبيقهما في بنية الصكوك الإسلامية في ماليزيا، علما أن صكوك الإجارة تم إجارتها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية الماليزية والتي تتم وفقا لمعايير هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية¹. وقصد توضيح حجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي مقارنة بسوق رأس المال التقليدي ندرج الجدول التالي:

الجدول رقم(06): تطور القيمة السوقية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة (2010-2020)الوحدة: بليون رينجت

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة السوقية لرأس المال الإسلامي	756.1	806	942	1029.62	1012.14	1086.18	1030.56	1133.83	1036.62	1096.62	1238.57
إجمالي القيمة السوقية لسوق رأس المال	1275.3	1285	1466	1702.15	1651.17	1694.78	1667.37	1906.84	1700.37	1711.84	1817.29
نسبة القيمة السوقية الإسلامية إلى إجمالي القيمة السوقية	%59.3	%63	%64	%60.5	%61.3	%64.09	%61.81	%59.46	%60.96	%64.06	%72.12

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على

Securities Commission Malaysia, Annual Reports (2010,2011,2012,2013,2014,...2021),Statements and Statistics.

¹ -سماح أحمد عبد المالك أبو الهيجاء، الاتجاهات المستقبلية للإطار التنظيمي للصكوك من منظور إسلامي، مجلة ريادة الأعمال الإسلامية، السنة الثالثة، العدد الثاني، جامعة الأميرة نورة بنت عبد الرحمن، ماي 2018، ص31.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ التزايد المستمر للقيمة السوقية لرأس المال الإسلامي حيث بلغت سنة 2010 ما قيمته 756.1 بليون رينجت، وهو ما يمثل ما نسبته 59.3% من الحجم الإجمالي لسوق رأس المال وهي أكبر من القيمة السوقية لسوق رأس المال التقليدي، كما عرفت نهاية سنة 2020 تسجيل أكبر قيمة سوقية بلغت 1238.57 بليون رينجت وهو ما يمثل نسبة 72.12 % وهو ما يدل على مكانة وأهمية سوق رأس المال الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وتعبئة المدخرات وجذب رؤوس الأموال الأجنبية كما يشير إلى بلوغ أهداف الحكومة الماليزية ضمن رؤية 2020 وتحويلها إلى مركز دولي للتمويل الإسلامي.

ثانياً: مراحل تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

تبنت الحكومة الماليزية إستراتيجية هامة قصد تعزيز قدرة السوق المالية الإسلامية بداية من أبريل 2001 وذلك وفق ثلاث مراحل يمكن توضيحها كالتالي:¹

- **المرحلة الأولى (2001-2004):** خلال هذه المرحلة أولت السوق الماليزية أهمية كبيرة لتطوير وتقوية المؤسسات الاستثمارية المحلية.
 - **المرحلة الثانية (2005-2006):** في هذه المرحلة اهتمت الحكومة الماليزية بتعزيز سوق رأس المال من خلال العمل على تطوير القطاعات الأساسية كسوق الأسهم، سوق السندات والمشتقات المالية، وقطاع السمسرة ومؤسسات التسويق والإدارة والاستثمار، كما عرفت هذه المرحلة تحويل البورصة إلى شركة مساهمة وإدراجها كشركة عامة متداولة في بورصة "كوالالمبور للأوراق المالية" والتي أصبحت تعرف باسم "بورصة ماليزيا بيرهاد".
 - **المرحلة الثالثة (2007-2010):** عرفت هذه المرحلة تطوير الأنظمة الضريبية وأنظمة الصرف وسياسات الهجرة وفق ما تقتضيه السوق بالإضافة إلى فتح المزيد من الأسواق الإسلامية أمام الوسطاء الأجانب مما سيسهم في تحويل ماليزيا إلى مركز دولي للتمويل الإسلامي.
- إن هيكل سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال السنوات الأخيرة عرف تطوراً كبيراً حيث أن غالبية العمليات و الأنشطة التي تتم داخله متوافقة مع الشريعة الإسلامية وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (07): تطور رسملة سوق رأس المال الإسلامي إلى إجمالي السوق الكلية خلال الفترة (2010-2020) الوحدة: بليون رينجت ماليزي

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رسملة سوق رأس المال الإسلامي	803	810	938	1072	1040.13	1694.11	1691.64	1893.47	1880.73	2035.58	2256.36
رسملة سوق الأوراق المالية ككل	1275	1285	1466	1702	1651	2819.75	2840.22	3198.96	3106.08	3202.11	13426.5

¹-Securities Commission Malaysia, Annual Report,2018,p162.Http://www.sc.com.

رسملة سوق رأس المال الإسلامي إلى رسملة سوق الأوراق المالية	%63	%63	%64	%63	%63	%60.08	%59.56	%59.19	%60.55	%63.57	%65.85
--	-----	-----	-----	-----	-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد (Securities Malaysia Commission ,Annual Report(2010 ,2011 ,2012,...2020)

من خلال الجدول السابق نلاحظ الارتفاع في نسبة رسملة سوق رأس المال الماليزي خلال فترة الدراسة بأكثر من 60% مقارنة برسملة سوق الأوراق المالية ككل وهو ما يوضح مدى اتساع وتطور حجم سوق رأس المال الإسلامي أي أن جل الأوراق المالية المتداولة في السوق الماليزي متوافقة مع الشريعة الإسلامية. النسب التي تظهر في الجدول أعلاه تعكس ثمار جهود الحكومة الماليزية في تحويل سوق رأس المال الإسلامي إلى أكبر مركز دولي للتمويل الإسلامي من خلال تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وتحقيق رغبة الغالبية المسلمة وفتح الباب أمام أسواق دولية للاستثمار في المنتجات الإسلامية .

ثالثاً: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

تتولى هيئة الأوراق المالية الماليزية متابعة جميع أنشطة وعمليات سوق رأس المال الإسلامي المتعلقة بإصدار وتداول مختلف الأدوات المالية الإسلامية الصادرة عن الشركات التي يشترط فيها أن تخضع لضوابط الشريعة الإسلامية التي أقرتها اللجان الاستشارية للهيئة في حين تخضع السندات الحكومية لرقابة البنك المركزي، ويمكن تقسيم الأدوات التي يتم تداولها في سوق رأس المال الإسلامي إلى:

1- أدوات الملكية: تتمثل أهم عناصر ومكونات أدوات الملكية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي فيما يلي:

✓ **الأسهم العادية:** تعتبر الأسهم العادية من أهم الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية و المدرجة في بورصة ماليزيا و تتكون من الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة التي تخلو أنشطتها الاستثمارية من العناصر المحرمة شرعاً.

وقامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بطرح الأسهم العادية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في قائمة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي وسمحت بتداولها و الاستثمار فيها لأول مرة في جوان 1997 ، ونتيح الفرصة للمستثمرين الاستثمار في أي قطاع، وبلغ عدد الأوراق في ذلك الحين 371 ورقة بنسبة 57% من مجموع الأوراق المالية المدرجة فيها¹.

¹-Resolutions Of The Securities Commission Shariah Advisory Council , Securities Commission Of Malaysia,2nd Print,October2005,P108.

الجدول رقم(08):تطور الأسهم المتوافقة وغير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا (2010-2020)

نهاية	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات الأسهم	
2019	714	689	688	671	667	673	650	817	839	846	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
	215	226	217	233	236	233	261	106	107	115	عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
	929	915	905	904	903	906	911	923	946	961	عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: Securities Commission Malaysia Annual Report (2010-2011-2012..2020)

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ مايلي :

• الارتفاع في نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خلال فترة الدراسة لأكثر من 70% مقارنة بالنسبة الكلية للأسهم المدرجة في بورصة ماليزيا ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع نسبة ثقة المستثمرين المسلمين في تلك الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي وهو ما يعكس جهود اللجان الاستشارية الشرعية في إضفاء المصداقية و الشرعية تشجيعا للاستثمار في الأنشطة المشروعة الحلال بالإضافة إلى ازدياد الوعي لدى المتعاملين للتوجه نحو الاستثمار في الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية كالأهم والصناديق الاستثمارية الإسلامية.

• كما يمكن تفسير الزيادة في الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بدخول شركات أجنبية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.
✓ صناديق الاستثمار الإسلامية:

ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا مع ظهور أول صندوق إسلامي منذ 1993 تحت اسم " إنكال تابونج العربي الماليزي" الذي يتم إدارته من طرف شركة Bernhard للائتمان العربية الماليزية، ومنذ ذلك الحين عرف القسم الإسلامي تطورا هاما مما جعله قبلة للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي¹.

2- الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق الإسلامية: لا يختلف مفهوم الصكوك الإسلامية في السوق

المالية الماليزية عن ذلك التعريف الذي قدمته هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وفي ماليزيا اعتمدت هيئة الأوراق المالية الماليزية قسامين من الصكوك الإسلامية الأولى قائمة على عقود المداينات مثل صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك المرابحة وصكوك الاستصناع

¹ -Mohamed Akram Laaldin, Shariah Approved Securities Screening Process In Malaysia, The 15th Annual Scientific Meeting The Capital Market-Bursa-, U A E University, 15July, 2006, P9.

وصكوك الإجارة، وقسم آخر قائم على عقود المشاركة ويتمثل أساس في صكوك المضاربة وصكوك المشاركة.

ولتوضيح مكانة سوق الصكوك الإسلامية في السوق الماليزية نعرض الجدول التالي الذي يوضح تطور عدد الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية:

الجدول رقم(09): مقارنة عدد الصكوك المدرجة في بورصة ماليزيا بالسندات التقليدية خلال الفترة(2010-2020)

لسنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الصكوك	20	44	41	49	47	25	32	47	32	36	45
السندات التقليدية	32	41	40	37	31	21	25	33	24	33	13
إجمالي الصكوك والسندات	52	85	81	68	78	46	57	80	56	69	58
نسبة الصكوك إلى إجمالي	%38.46	%51.76	50.6 %2	%56.98	%60.26	%54.35	%56.14	%58.75	%57.14	%52.17	%77.59

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد Securities Commission Malaysia, Annual Reports (2010, 2011, 2012, 2013, 2014,...2021), Statements and Statistics.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عدد الصكوك الإسلامية المصدرة بسوق رأس المال الإسلامي أكبر من عدد السندات وهي في تزايد مستمر حيث بلغت قيمتها سنة 2020، 45 صكا بعدما كانت 20 صكا في سنة 2010 أي ما نسبته 77.69% من إجمالي الصكوك والسندات، ويعود السبب في ذلك إلى:

- تشجيع الحكومة الماليزية للمستثمرين بالتوجه نحو الصكوك الإسلامية ومختلف الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وذلك من خلال اتخاذ جملة من القرارات المتعلقة بتخفيض الضرائب ومنح امتيازات للمتعاملين بالأدوات المالية الإسلامية من داخل وخارج ماليزيا.
- توجه العديد من المستثمرين بعد أزمة الرهن العقاري 2008 إلى التعامل بالأدوات المالية الإسلامية الخالية من الربا.
- تسجيل انخفاض عدد الصكوك سنة 2015 إلى 25 صكا راجع إلى مخاوف المستثمرين بسبب الأوضاع الاقتصادية وما صاحبه من انخفاض أسعار النفط وأسعار الصرف وتراجع مستويات السيولة بالإضافة إلى قرار الحكومة الماليزية تخفيض إنفاقها الاستثماري كنتيجة لتلك الظروف وقيام بنك نيجارا المركزي بالتوجه إلى أنواع أخرى من الصكوك بسبب عدم وصولها للفئة المستهدفة من المستثمرين.
- عاودت الصكوك إلى الارتفاع خلال السنوات 2016-2020 وهو ما يفسر بالسياسة الماليزية ضمن خطة 2020 نحو إرساء قواعد المالية الإسلامية و شرعنة مختلف الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال الماليزي وكسب ثقة المتعاملين ورفع الوعي لديهم بالتعامل بالأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

2-1-1- الصكوك القائمة على عقود المداينة والمشاركة:**2-1-1-1- الصكوك القائمة على عقود المداينة:** وتتمثل أساسا في الأنواع التالية:

✓ **صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك المرابحة:** بدأ التعامل في هذا النوع من الصكوك في ماليزيا في مارس 1994، وقد عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة بأنها " الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول الصادرة عن جهة معينة لإثبات المديونية لجهات أخرى، وإصدارهما قائم على أساس البيع بالثمن الآجل والذي يعرف بأنه العقد الذي يشير إلى بيع المبيع (في إشارة للموجودات) بثمان مؤجل ويزيد عن ثمنه نقدا أما التسليم يكون حالا، ويتم دفع القيمة المنفق عليها مسبقا في وقت معلوم، أما المرابحة فتتقارب في مفهومها مع البيع بثمان آجل حيث تمثل زيادة معلومة سواء كانت منسوبة لرأس المال أو محددة بمبلغ معين، أما التسديد للشراء يتم إما دفعة واحدة أو على شكل أقساط، ويتم تحديد كل ذلك عند الاتفاق بين المتعاقدين"¹.

✓ **صكوك الاستصناع:** أصدرت ماليزيا هذا النوع من الصكوك لأول مرة على أساس عقد الاستصناع الموازي سنة 2003 بقيمة 516 مليون رينجت ماليزي وقد عرفت هيئة الأوراق الماليزية صكوك الاستصناع استنادا على مفهوم عقد الاستصناع بأنها " شهادات مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير المجزأة لأصل سيتم تصنيعه مستقبلا، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي"².

✓ **صكوك الإجارة:** يعود أول إصدار دولي لصكوك الإجارة في ماليزيا في 3 جويلية 2002 بقيمة 600 دولار أمريكي تم تداولها في بورصة لابوان بتاريخ استحقاق حدد بسنة 2007، أما محليا قامت شركة Ingress Sukuk Bhd بإصدار أول صكوك إجارة سنة 2004 بقيمة 160 مليون رينجت ماليزي، وعرفت هيئة الأوراق الماليزية صكوك الإجارة بأنها " شهادات مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير المجزأة لأصل مؤجر و/ أو حق انتفاع و/ أو خدمات، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي"³.

2-1-2: صكوك قائمة على عقود المشاركة:⁴

✓ **صكوك المضاربة:** عرفت حسب هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها " شهادات مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير المجزأة في مشروع يدار بصيغة المضاربة، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي.

¹ - هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2004، ص11.

² -Securities Commission Malaysia, Guidelines On Sukuk, 28 August, 2014, p5.

³ -ibid, p5.

⁴ -ibid, pp5-6.

✓ **صكوك المرابحة:** عرفت حسب هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها "شهادات مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير المجزأة للأصل المباع بصيغة المرابحة، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي".

✓ **صكوك المشاركة:** عرفت حسب هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها "شهادات مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير المجزأة في مشروع يدار بصيغة المشاركة، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي".

✓ **صكوك الوكالة بالاستثمار:** عرفت حسب هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها "شهادات مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير المجزأة في أصول يتم استثمارها من خلال وكيل الاستثمار".

2-1-3: **صكوك حسب الجهة المصدرة:** يتم تصنيف الصكوك في ماليزيا وفقا للجهة المصدرة إلى صكوك حكومية يتم إصدارها من طرف الحكومة الماليزية، وتخضع جميع العمليات المتعلقة بها إلى رقابة البنك المركزي، وصكوك خاصة يتم إصدارها من طرف الشركات الخاصة أو البنوك وتخضع لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية.

✓ **الصكوك الحكومية (صكوك القطاع العام):** ويقصد بها "الصكوك التي تصدرها الدولة أو البنك المركزي أو البنوك الحكومية، أو المؤسسات التابعة للحكومة أو المؤسسات شبه الحكومية، والتي تستخدم لتمويل أحد مشروعاتها العامة أو المشروعات الخاصة بالبنية التحتية، أو لأجل التنمية الاقتصادية أو الاجتماعية أو الصناعية"¹.

✓ **صكوك الشركات (صكوك القطاع الخاص):** يعتبر هذا النوع من الصكوك أحد الأدوات المالية الاستثمارية المتوسطة أو الطويلة الأجل، والتي تصدرها الشركات الخاصة كشركات المساهمة أو البنوك الخاصة، يتم إصدارها لأغراض متعددة (اقتصادية، استثمارية، ادخارية)، ويتم إصدارها من خلال هيئات متخصصة في عمليات الإصدار، وقد كان أول إصدار لهذا النوع من الصكوك في ماليزيا من قبل شركة Shell سنة 1990².

ولا تختلف الصكوك الحكومية عن صكوك الشركات إلا من حيث اختلاف الجهة المصدرة للصك بالإضافة إلى اختلاف الأغراض الاستثمارية لكل منها خاصة فيما يتعلق بالصكوك التي تصدرها الحكومة على اعتبار الدور الهام لهذه الأخيرة في النهوض بمشاريع البنية التحتية والخدمية ومسئوليتها عن الجانب الاقتصادي كما أن العمليات الاستثمارية المتعلقة بالصكوك الحكومية تخضع لرقابة البنك المركزي و بالمقابل

¹ محمد أكرم لال الدين، فارس جعفري، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 01، يونيو 2019، ص 89.

² نفس المرجع السابق، ص 90.

تخضع صكوك الشركات في جميع تعاملاتها للجنة الاستشارية الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية.

رابعاً: الهيئات المنظمة للسوق المالية الإسلامية في ماليزيا

1- بورصة ماليزيا: تعتبر بورصة ماليزيا سوقاً متكاملة، تعرض مجموعة من الخدمات المتعلقة بالأوراق المالية، والتي تشمل التداول، المقاصة، التسوية، خدمات الحفظ، وتكفل بورصة ماليزيا بمهمة الحفاظ على عدالة وحسن سير عمليات السوق المتعلقة بالأوراق المالية والمشتقات المتداولة عبر هيكلها، ومن واجبات بورصة ماليزيا ضمان وشفافية وكفاءة اجراءات التسوية والمقاصة للصفقات التي تتم عبر هيكلها، بالإضافة إلى وضع إطار تنظيمي وإشرافي شامل وفعال لضبط السوق والمشاركين فيها، ونشر العديد من القواعد والضوابط التي ينبغي مراعاتها من قبل الشركات سواء عند القيد في السوق أو بعده، وتهدف بورصة ماليزيا إلى حماية المستثمرين ورفع الشفافية ونوعية الممارسات و الحوكمة وسلامة السوق وزيادة ثقة المشاركين¹.

2- هيئة الأوراق المالية الماليزية: تعد هيئة الأوراق المالية الماليزية الجهة الرقابية العليا في سوق رأس المال في ماليزيا، وهي الجهة الرقابية الوحيدة لسوق رأس المال الماليزي وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية، تأسست عام 1993 لتشرف على تنظيم سوق رأس المال وتطويره، وهي جهة ذات شخصية اعتبارية وقانونية مستقلة لها سلطة التحقيق والتنفيذ، ولها صلاحيات وسلطات قانونية مخولة لها بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية، وقد أسهمت هذه الهيئة في تطوير سوق رأس المال الإسلامي من خلال تأسيسها لثلاث لجان مهمة تعمل على ضمان الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وهي²:

- **قسم سوق رأس المال الإسلامية:** يتكون أعضاؤها من متخصصين في فقه المعاملات الإسلامية والاقتصادية والمالية والوضعية، من أهم وظائفها إعداد البحوث والدراسات وتقديمها للهيئة الاستشارية الشرعية وابتكار منتجات مالية في مجال الأسهم وأدوات الدين والمشتقات المستقبلية بالإضافة إلى القيام بتحليل سندات الشركات المدرجة في قائمة السوق المالية الماليزية.
- **شعبة دراسات الأدوات المالية الإسلامية:** تم إنشاء هذه الشعبة من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية سنة 1994 لدراسة المسائل الخاصة بالمنتجات المالية ومناقشتها، وبيان كيفية معالجتها من الناحية

1- بولبال زوبير، تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية (ماليزيا نموذجاً)، مجلة بيت المشورة، العدد5، قطر، أكتوبر 2016، ص 85.

2- نهى ايهاب، سيد عبد الفضيل، الصكوك ومستقبل التنمية في مصر (دراسة مقارنة ماليزيا - الإمارات - السعودية)، مؤسسة يسطرون للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بدون مكان نشر، 2019، ص ص126-127.

الشرعية، وتضم هذه الشعبة مجموعة من علماء الشريعة الإسلامية المتخصصين في المنتجات المالية، والتي تطورت فيما بعد وأصبح يطلق عليها المجلس الاستشاري الشرعي SAC.

* **المجلس الاستشاري الشرعي SAC:** تم إنشاؤه سنة 1996، وذلك بعد إجراء تعديل في القسم 124 من قانون المؤسسات المصرفية والمالية، وهو ما مهد لإنشاء هيئة استشارية مركزية شرعية على مستوى البنك المركزي مخولة بتحديد مدى التزام المؤسسات المالية بالضوابط الشرعية، ومن أهم أعمالها القيام بالرقابة على نشاطات سوق رأس المال، والتأكد من مطابقتها لأنشطته لأحكام الشريعة الإسلامية وضوابطها، كما أنها تقوم بتقديم الاستشارات الشرعية اللازمة للبنك المركزي المالي في القضايا المتعلقة بأنشطة البنك والتمويل الإسلامي، ويعتبر المجلس الاستشاري الشرعي الجهة الرقابية الشرعية العليا و يتمثل دوره في¹:

- ✓ إصدار الفتاوى الشرعية في الأمور التي تتعلق بالأوراق المالية الإسلامية؛
- ✓ تقديم الاستشارات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية؛
- ✓ تقديم الآراء للمحاكم والمحكمين في القضايا الشرعية المتعلقة بالبنوك؛
- ✓ توثيق جميع الإرشادات والقوانين المتعلقة بإصدارات الأوراق المالية الإسلامية؛
- ✓ تقديم التوجيهات لقسم سوق رأس المال الإسلامية فيما يتعلق بالقضايا الشرعية.

المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا

عرفت الفترة (2010-2020) توجه العديد من الدول نحو الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية
نفصل فيها من خلال مايلي:

أولاً: تطور الإصدارات العالمية الصكوك الإسلامية

الجدول رقم (10): التوزيع الجغرافي لإصدارات الصكوك الإسلامية حسب المناطق والدول :

الإصدارات المحلية (مليون دولار أمريكي) الإصدارات العالمية (مليون دولار أمريكي)			الدول حسب المناطق	
النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات		
0.055%	790	29	بنغلاداش	
0.831%	11830	195	بروناي دار السلام	
0.01%	97	01	الصين	
0.22%	3196	05	هونكونج	
8.78%	124958	552	اندونيسيا	
0.01%	190	03	اليابان	

1- نهى إيهاب، سيد عبد الفضيل، نفس المرجع السابق، ص128.

56.22%	799945	7800	ماليزيا	دول آسيا
0.002%	24	3	جزر المالديف	
1.60%	22792	117	باكستان	
0.11%	1498	16	سنغفورة	
0.0004%	5	2	سيريلانكا	
67.84%	965324	8723	المجموع	
2.77%	39396	467	البحرين	
0.03%	483	4	الأردن	
0.42%	5995	23	الكويت	
0.51%	7322	17	عمان	الخليج العربي
2.53%	35967	56	قطر	والشرق الاوسط
12.27%	174611	261	العربية السعودية	
6.92%	98395	155	الإمارات	
0.02%	253	2	اليمن	
25.47%	985	362.423	المجموع	
0.02%	286	02	مصر	
0.03%	430	556	غامبيا	
0.03%	460	2	ساحل العاج	إفريقيا
0.09%	1249	6	نيجيريا	
0.02%	285	1	مالي	
0.01%	105	1	المغرب	
0.04%	500	1	جنوب إفريقيا	
1.44%	20545	41	السودان	
0.03%	445	2	السنغال	
0.02%	245	1	الطوقو	
1.71%	24550	613	المجموع	
10,0%	206	3	ألمانيا	
4.70%	66915	708	تركيا	
0,54%	1367	5	الولايات المتحدة	
0,03%	77	1	كازاخستان	أوروبا ودول أخرى
0,01%	1	1	فرنسا	
0,11%	280	3	لوكسمبورغ	
0,68%	1719	10	المملكة المتحدة	

	96,4%	70615	732	المجموع
	100%	1422911	11053	المجموع الكلي

المصدر: International Islamic financial Market, Sukuk, Report 8th, April 2019, pp 41-45

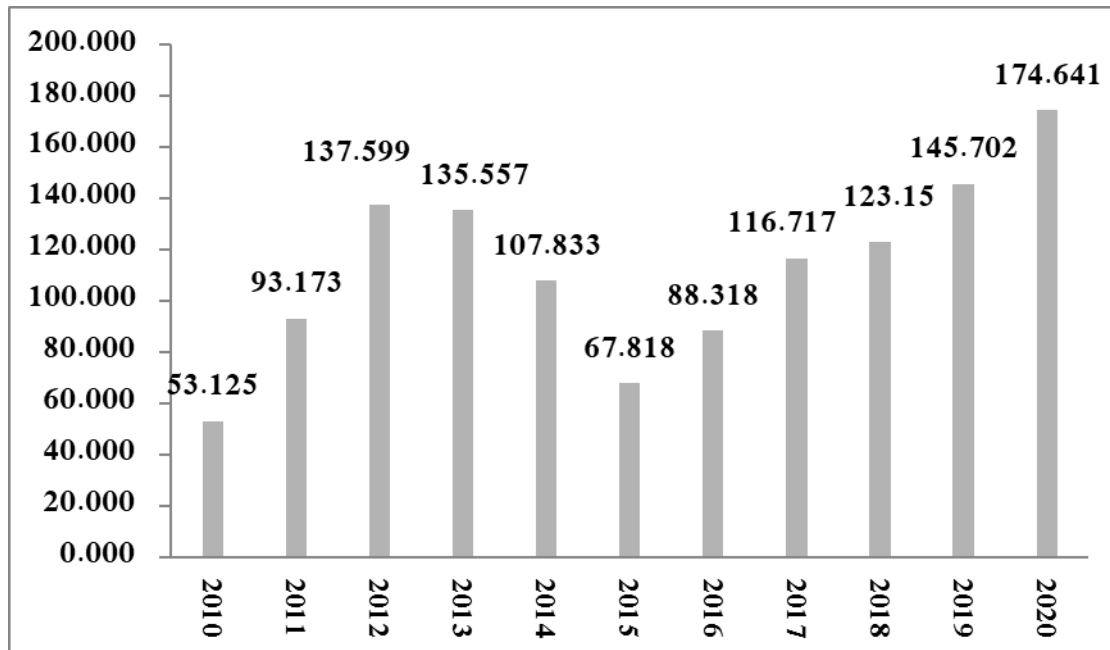
يتبين من خلال الجدول سيطرة دول آسيا على ما نسبته 67.84% من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية حيث تحوز دولة ماليزيا لوحدها على نسبة 56.22% بقيمة تجاوزت 799945 مليون دولار أمريكي، تليها دول الخليج والشرق الأوسط حيث سيطرت كل من المملكة العربية السعودية و الإمارات العربية المتحدة بنسب 12.27%، 6.29% على التوالي، في حين شهدت سوق الصكوك الإسلامية بكل من اندونيسيا وتركيا انتعاشا واضحا حيث حققت ما نسبته 8.78%، 4.7% على التوالي، كما نلاحظ و بالمقارنة بإحصائيات السوق الإسلامية الدولية خلال الفترة 2001- ديسمبر 2018 ظهور مصدرين جدد مثل تونس، المغرب، مصر.

بناء على النسب الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ انتشارا واسعا للصكوك الإسلامية سواء في الدول الإسلامية أو غير الإسلامية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 التي عززت دور الصكوك الإسلامية كأداة مالية لجذب المدخرات و توفير السيولة إلى جانب قدرتها على مواجهة مشاكل عجز الموازنة إضافة إلى توفير التمويل اللازم للمشاريع التي تتطلب أموالا ضخمة كالبنية التحتية ولعل خير دليل نجاح تجربة ماليزيا التي احتلت الصدارة لسنوات.

1- حجم الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية

1-1 إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية :

الشكل رقم (06): إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: IIFM Sukuk report 2021, p29

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ مايلي :

- **الفترة من 2010-2012:** عرف سوق الصكوك الإسلامية انتعاشا بعد التعافي الذي عرفه الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية التي شهدت تراجع نسب السيولة العالمية بسبب أزمة الرهون العقارية عام 2008، مما أثر بشكل كبير على الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية، أين بلغت سنة 2008 ما قيمته 24.337 مليار دولار، لتسجل سنة 2010 حجم إصدارات بلغت 53.125 مليار دولار، وتواصل النمو السريع لإصدارات الصكوك العالمية بعد ارتفاع أسعار النفط والنمو الاقتصادي المتسارع الذي شهدته الدول المنتجة للنفط عامة ودول مجلس التعاون الخليجي بصفة خاصة بالنظر إلى كبر حصتها السوقية في سوق الصكوك العالمية، حيث بلغ حجم الإصدارات العالمية سنة 2012 ما قيمته 137.599 مليار دولار بزيادة قدرها 47.68 % مقارنة بسنة 2011.
- **الفترة من 2013-2014:** عرفت هاته الفترة تراجعا ملحوظا في حجم الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية خاصة في دول الشرق الأوسط بسبب ما شهدته المنطقة من أحداث سياسية، على الرغم من أن هذه المرحلة شهدت ظهور مصدرين جدد من دول جزر المالديف، سلطنة عمان ونيجيريا.
- **سنة 2015:** سجلت تراجعا كبيرا لحجم إصدارات العالمية للصكوك مقارنة بسنتي 2013-2014 بسبب تراجع أسعار النفط من 115 دولار أمريكي في جوان 2015 إلى 80 دولار أمريكي خلال الربع الأخير من 2014، 58 دولار أمريكي في الربع الأول من 2015 ، مما أدى إلى اتجاه دول مجلس التعاون الخليجي ومنها ماليزيا لتخفيض إنفاقها الاستثماري مما أدى إلى تراجع الودائع و بالتالي تراجع حجم السيولة، إضافة إلى انخفاض قيمة الرينجت الماليزي وقرار البنك المركزي (بنك نيجارا) تخفيض إصدارات الصكوك بسبب عدم وصولها للمستثمرين المستهدفين والتوجه نحو أدوات أخرى لإدارة السيولة والذي أثر بشكل كبير على الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية على اعتبار أن دول مجلس التعاون الخليجي تعد من أكبر المودعين في الأسواق الإسلامية بحصص تتراوح ما بين 14%-40% من السوق العالمية للصكوك.
- **الفترة من 2016-2020:** عرفت ارتفاعا متواصلا للإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية حيث سجلت في سنة 2020 أعلى قيمة لها ب 174.641 مليار دولار بعدما كانت في سنة 2019 تقدر ب 145.702 مليار دولار بزيادة قدرها 19.86 % ويعود ذلك إلى الإصدارات المتزايدة للصكوك السيادية في كل من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي خاصة دولة ماليزيا التي هيمنت على إصدارات العالمية للصكوك بنسبة 33.4 %، في حين تحتل السعودية المرتبة الثانية ب 20%، تليها كل من أندونيسيا، تركيا، الكويت بنسب 10.2%، 9.6%، 7.7% على التوالي وذلك حسب تقرير IIFM لسنة 2020 حيث ساهمت هذه الأسواق بنسبة 80.9 % من الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية.

كما تجدر الإشارة أن تسجيل سنة 2020 لأعلى حجم إصدارات على الرغم من تداعيات الأزمة الصحية كوفيد 19 يعود إلى حجم الإصدارات السيادية قصد مواجهة مشاكل العسر المالي وعجز الموازنة وتوفير التمويلات اللازمة للتخفيف من آثار الجائحة.

1-2 حجم الإصدارات الدولية والمحلية حسب المصدر عالميا خلال الفترة (2001-2020):

حسب ماورد في تقرير IIFM لسنة 2021 ووفقا للجدول أدناه سيطرت الصكوك السيادية على الإصدارات المحلية خلال الفترة (2001-2020) بنسبة 61.93% وهو ما يعادل 675382 مليون دولار منها 55% صكوك مرابحة و 25% صكوك إجارة والباقي وزع على باقي الصيغ بنسب ضئيلة، تليها صكوك المشاركة بنسبة 22.66% من إجمالي الإصدارات المحلية بحجم إصدارات قدر ب: 247127 مليون دولار منها ما يمثل على التوالي 27%، 21%، 11% هي صكوك المرابحة المشاركة المضاربة، والباقي وزع بنسب ضئيلة على باقي الصيغ، أما الصكوك شبه السيادية مثلت ما نسبته 9.19% وهو ما قيمته: 100231 مليون دولار منها 53% صكوك مرابحة، و 21% صكوك المشاركة، أما صكوك المؤسسات المالية الإسلامية فقدرت ب: 67849 أي بنسبة 6.22% غالبيتها صكوك وكالة مرابحة وإجارة بنسبة 29%، 23%، 20% على التوالي، ويمثل السوق المحلي ما نسبته 80.5% من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك تعود هذه النسب في الغالب لدول مجلس التعاون الخليجي.

كما نلاحظ على مستوى السوق الدولي أن الصكوك شبه السيادية والسيادية سيطرت على إجمالي الإصدارات الدولية بنسب 36.15%، 28.35% على التوالي، أما صكوك الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية فكانت نسبتها ضئيلة مقارنة بالصكوك السيادية وشبه السيادية حيث نسبتها 21.79%، 36.15% على التوالي، كما يشير تقرير السوق الإسلامية الدولية 2021 أن سوق الصكوك الدولية تشكل ما يقل عن 19.5% من إجمالي الإصدارات العالمية، كما أن الصدارة في السوق الدولية تعود لدول ماليزيا، السعودية، الإمارات العربية المتحدة بالإضافة إلى دخول تركيا واندونيسيا.

إن الاتجاه نحو الإصدارات المطردة للصكوك السيادية على مستوى السوقين المحلي والدولي خلال الفترة (2001-2020) محل الدراسة يعود إلى الظروف الاقتصادية التي شهدتها العالم كنقص السيولة وتراجع أسعار النفط إلى أدنى مستوياتها (30 دولار للبرميل) وانخفاض أسعار الصرف، ودخول معظم المؤسسات في حالة من العسر المالي بسبب الأزمة الصحية COVID-19 التي اجتاحت العالم بأسره مع نهاية سنة 2019 ، وبالنظر إلى الخصائص التي تتمتع بها الصكوك السيادية لعل أهمها الضمانات الممنوحة من طرف الدولة مما يجنب المكتتبين فيها العديد من المخاطر تلك الخصائص جعلت منها أفضل البدائل التمويلية لمشاريع البنى التحتية وسد عجز الموازنة.

الجدول رقم(11): حجم الإصدارات الدولية والمحلية حسب المصدر عالميا خلال الفترة (2001- نهاية 2020)

الوحدة: مليون دولار

نوع الصكوك	الإصدارات المحلية		الإصدارات الدولية	
	إجمالي الإصدارات	النسبة	إجمالي الإصدارات	النسبة
صكوك الشركات	247127	%22.66	72399	%21.79
صكوك المؤسسات المالية الإسلامية	67849	%6.22	45574	%13.71
صكوك شبه سيادية	100231	%9.19	120124	%36.15
صكوك سيادية	675382	%61.93	94227	%28.35
الإجمالي	1090589	%100	332324	%100

المصدر: من إعداد الباحثة (بتصرف) بالاعتماد على: IIFM Sukuk Report 2021,pp60-78.

1-3 أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية عالميا خلال سنة 2020:

من خلال الشكل الوارد أدناه نلاحظ ارتفاع نسبة تمويل القطاع الحكومي بالصكوك الإسلامية واستحوادها على نسبة تمويل قدرت بنسبة 59% من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك، وحاز قطاع المالية على نسبة 30.9% أما القطاع الصناعي فكانت النسبة ضئيلة جدا و قدرت ب 4.9% و 2% لقطاع الخدمات في المقابل تبقى قطاعات الأخرى (الاتصالات، السلع الاستهلاكية، العقارات) نسب ضئيلة جدا قدرت ب: 3.2%.

الجدول رقم(12): القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية عالميا خلال سنة 2020

القطاع	نسبة التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية
القطاع الحكومي	59%
قطاع الخدمات المالية	30.9%
القطاع الخدمي	2%
القطاع الصناعي	4.9%
قطاعات أخرى	3.2%

المصدر: <http://www.statista.com/statistics/1264265/distribution-sukuk-issuance-sector-worldwide/>

إن ارتفاع إجمالي الصكوك الإسلامية الموجهة للقطاع الحكومي تقسر الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في إدارة المخاطر المتعلقة بانخفاض نسب السيولة وارتفاع عجز الموازنة العامة خاصة في ظل الظروف التي شهدتها العالم مع نهاية سنة 2019، وتأثير جائحة كوفيد 19 على اقتصاديات الدول التي توجهت للبحث عن بدائل لإعادة التوازنات المالية وسد عجز الموازنة والنهوض بمشاريع البنى التحتية التي هي ضمن مسؤولية الحكومة

ثانياً: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا :

تحتل دولة ماليزيا مركز الصدارة في المصرفية الإسلامية، خصوصاً ما تعلق بالصكوك الإسلامية وإصداراتها، حيث وحسب تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية لسنة 2018 بلغ إجمالي ما أصدرته 32.8 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل نسبة 35% من إجمالي الإصدارات العالمية، وفيما يلي تفصيل لأهم أنواع الصكوك في السوق المالية الماليزية:

1- نسبة إصدار الصكوك الإسلامية حسب النوع: عرفت ماليزيا خلال فترة الدراسة إصدار عدة أنواع من الصكوك الإسلامية نوضحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (13): نسبة إصدار الصكوك حسب النوع في ماليزيا خلال (2010-2020)

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
صكوك المشاركة	42,1	64	19	30	8,42	12	1	-	11,99	6,72	3.12
صكوك الإجارة	34	13	9	4	1,31	7	-	-	-	0,12	0.62
صكوك الاستصناع	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
صكوك البيع بئمن آجل	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
صكوك المرابحة	8,2	9	55	32	79,49	66	85	-	25,41	39,4	54.96
صكوك المضاربة	0,6	5	2	-	2,63	-	-	-	8,99	12,23	6.81

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على securities commission Malaysia

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ مايلي :

- صكوك البيع بئمن آجل: عرفت ماليزيا أول إصدار لهذا النوع من الصكوك سنة 1994 حيث كان الإقبال عليها كبيراً نتيجة سهولة إصدارها وقدرتها على توفير السيولة للمصدرين إلا أنه وخلال سنة 2010 عرف هذا النوع من الصكوك عزوفاً كبيراً حيث بلغت نسبة إصداره 2% من إجمالي الإصدارات ويرجع السبب في ذلك إلى ظهور أنواع أخرى من الصكوك أكثر جاذبية للمستثمرين، بالإضافة إلى الانتقادات التي تعرضت إليها بسبب عدم شرعيته وانطوائه على بيع الدين الذي يعد من البيوع المحرمة شرعاً والتي اتفقت الهيئات الشرعية على عدم توافقه مع الشريعة الإسلامية.

- **صكوك المرابحة:** سجلت أعلى نسبة لها سنة 2016، والتي قدرت بـ: 85 % بعدما كانت في سنة 2010 تقدر بـ 8.2 %، في حين عرفت سنة 2017 انعدام لإصدار هذا النوع من الصكوك بسبب اتجاه الحكومة الماليزية إلى أنواع أخرى من الصكوك كصكوك المضاربة والمشاركة.
- **صكوك المضاربة:** سجلت نسبة ضئيلة وتذبذبا في الإصدار بسبب توجه المستثمرين إلى أنواع أخرى لما تنطوي عليه هذا النوع من الصكوك من مخاطر.
- **صكوك الاستصناع:** عرفت انعدام إصدارها خلال فترة الدراسة بسبب تضارب آراء الفقهاء وخبراء المعاملات المالية الإسلامية حول مشروعيتها.
- **صكوك الإجارة والمشاركة:** تذبذب في إصدارات هذا النوع من الصكوك الإسلامية، ويعود السبب في ذلك إلى تنوع الاحتياجات التمويلية الذي يعكس التوجه نحو نوع من الصكوك دون أخرى.

المطلب الثالث: استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا

سعت دولة ماليزيا لبلوغ أهداف التنمية الاقتصادية وفق مجموعة من الاستراتيجيات والخطط المحكمة تمحورت في الأساس حول تحولها إلى أكبر سوق للتمويل الإسلامي من خلال الاعتماد على مختلف الأدوات المالية الإسلامية، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية في هذا المجال في تنمية الاقتصاد الماليزي خاصة فيما تعلق بتطوير وإنشاء عديد المشاريع في مجالات البنى التحتية، ولعل مشروع بناء أضخم مطار في كوالالمبور بحجم إصدار حوالي 100 مليار دولار، قد وفر على ماليزيا عناء الانتظار لسنوات للحصول على التمويل اللازم، إن تنوع المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية ساهم بشكل كبير في تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية قوية.

1- أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال سنة 2020

للتعرف على أهم القطاعات الاقتصادية الممولة باستخدام الصكوك الإسلامية نستعرض الشكل الموالي:

الجدول رقم (14): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال سنة 2020:

القطاع	نسبة التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية
القطاع الحكومي	56.3%
قطاع الخدمات المالية	37.4%
القطاع الخدمي	0.5%
القطاع الصناعي	3.6%
قطاعات أخرى	2.2%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020, p27

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية تمثلت في القطاع الحكومي بنسبة 56.3% يليها القطاع الصناعي بنسبة 37.4%، فيما تتوزع النسب الأخرى على باقي

القطاعات بنسب ضعيفة، وهو ما ويوضح اتجاه الحكومة الماليزية نحو تعزيز البنى التحتية وقطاع الصناعة سعياً لاقتصاد مزدهر لما بعد النفط.

2- أهم المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا:

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية باعتبارها أول دولة في العالم أصدرت صكوك حكومية دولية (صكوك الإجارة الدولية) سنة 2001 بحجم إصدار 600 مليون دولار، ومن أهم المشروعات الاقتصادية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية نجد:¹

1-2 مطار كوالالمبور الدولي :

حيث تم إصدار مكوك مدتها عشر سنوات، وخلال تلك الفترة تكون ملكية المطار ملكاً لحملة الصكوك وبعدها تسترجع هذه الملكية إلى ملكية الدولة مع حلول ميعاد الاستحقاق.

2-2 بناء مستشفيات :

في عام 2002 قامت الحكومة الماليزية بإصدار صكوك دولية بقيمة 600 مليون دولار تستحق عام 2007، وذلك من أجل بناء مستشفيات تابعين للحكومة، ومجمع مباني حكومية (تتضمن وزارة المالية ووزارة التجارة الخارجية والصناعة ومكاتب حكومية)، ومجمع سكني حكومي، لذلك قامت الحكومة بتأسيس شركة ذات غرض خاص لهذا السبب بحيث يمثل كل صك حصة في أرض كانت مملوكة للحكومة الماليزية وقامت ببيعها لحملة الصكوك، على أن تقوم باستجارها بقيمة إيجارية متفق عليها توزع نصف سنويا على حملة الصكوك (العائد على الصك)، وتم تحديدها بسعر الليبور 06 شهور كسعر استرشادي بالإضافة على 0.95% من قيم الصك، وفي تاريخ الاستحقاق قامت الحكومة بإعادة شراء الأرض بنفس سعر بيعها، ورد قيمة الصكوك، واستخدمت الحكومة حصيلة تلك الصكوك في بناء المشاريع المذكورة فوق الأرضية محل التعاقد .

وقد قام بنك (HSBC) بتنظيم الإصدار كمنظم رئيسي، وساعده عدد من البنوك الأخرى، وقامت مؤسسة (Standard and Poor's) بتصنيف تلك الصكوك ائتمانيا بـ (BBB) ، كما قامت مؤسسة موديز (Moody's) بتصنيفها (BAA2) ، وتم إدراج تلك الصكوك في بورصة لوكسمبورغ والبورصة الماليزية (Lahuan Financial Exchange) .

2-3 مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا:

في عام 2006 أصدرت شركة خزانة الذرع الاستثماري للحكومة الماليزية أول صكوك مشاركة قابلة للتحويل لأسهم، لتمويل شركة اتصالات ماليزيا الموفر الرئيسي لخدمات الاتصالات بماليزيا، وقد بلغ حجم

¹ - بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة

الماليزية (2008-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، 2019-2020، ص ص 113-114.

الإصدار 750 مليون دولار وأجل استحقاق 05 سنوات، ويعد هيكل تلك الصكوك مبتكر إلى حد كبير، فهي أول صكوك مدعومة بأصول مالية (وهي أسهم في شركة اتصالات ماليزيا) على عكس معظم إصدارات الصكوك، والتي تكون مدعومة بأصول ملموسة، وأصبحت الصكوك قابلة للتحويل إلى أسهم في شركة اتصالات ماليزيا، وقد تم تأسيس شركتين ذات غرض خاص من أجل نقل ملكية الأسهم إلى حملة الصكوك.

2-4 مشاريع لصكوك الخضراء (Green Sukuk)

أصدرت ماليزيا صكوك خضراء لأغراض التنمية المستدامة في ديسمبر 2017 بلغ مجموعها 2مليار رينجت ماليزي (حوالي 466 مليون دولار أمريكي) لتمويل بناء مشروع استثماري يتمثل في برج مرديكا (PNB118)، كما أصدرت ماليزيا صكوك الخضراء في أبريل 2018 بلغ مجموعها 240 مليون رينجت ماليزي (حوالي 56 مليون دولار أمريكي) لتمويل مشروع الطاقة.

3- أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على أهم المؤشرات الاقتصادية بماليزيا:

يقاس تطور ونمو الاقتصاديات الحديثة بالتطور الحاصل في مختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية، فلم يعد نصيب الفرد من الدخل الإجمالي يكفي لقياس مدى نمو الدول وتطورها، حيث أضافت تقارير التنمية البشرية أبعاداً أخرى للتنمية، وللتعرف على أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية نستعرض الجدول التالي :

الجدول رقم (15): أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على أهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا

السنوات	حجم إصدارات الصكوك (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي PDG (مليون دولار)	مؤشر التنمية البشرية HDI	قيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي (مليون دولار)
2010	45.1	255.017	0.77	13399.19
2011	85.1	297.951	0.78	15249.02
2012	131.2	314.443	0.78	17143.23
2013	119.7	323.276	0.79	14107.04
2014	118.8	338.066	0.79	16369.17
2015	66.1	301.354	0.8	10545.85
2016	74.8	301.255	0.8	8011.21

5638.47	0.81	319.109	99.5	2017
5144.46	0.81	358.712	112.4	2018
6230.50	0.81	364.684	157.8	2019
2827.00	0.81	336.664	140.2	2020

المصدر: بالاعتماد على بيانات منظمة التعاون الإسلامي على الموقع :

http //sesric.org/oicstat-result-ar.php تاريخ الاطلاع: 2020-03-23 على الساعة 23.00

الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الماليزية: www.sc.com.my/api/documentms

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه :

1-3 بالنسبة لمؤشر الناتج المحلي الإجمالي:

- 2010 شهدت انخفاض الناتج المحلي الإجمالي وهي أدنى قيمة خلال فترة الدراسة (2010-2020) حيث بلغت 255017 مليون دولار أمريكي وبالمقابل سجلت الصكوك أدنى قيمة لها كذلك بإجمالي إصدارات قدر: 45.1 مليار دولار أمريكي وهذا ما يفسره انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008.
- 2011-2013 نلاحظ تعافي الاقتصاد الماليزي حيث ارتفع الناتج المحلي الإجمالي ليصل 323.276 مليون دولار أمريكي وبالمقابل ارتفعت إصدارات الصكوك الإسلامية لتبلغ 119.7 مليون دولار أمريكي.
- 2014-2016 عرفت تراجعاً لإصدارات الصكوك الإسلامية بسبب قرار البنك المركزي الماليزي التحول إلى أدوات مالية أخرى لإدارة السيولة بسبب عدم بلوغ الفئة المستهدفة من الصكوك المصدرة ، إضافة لتراجع قيمة الرينجت الماليزي خلال سنة 2015 وانخفاض أسعار النفط في سنة 2016 ، لقد رافق هذا الانخفاض بالمقابل انخفاضاً في الناتج المحلي الإجمالي 2015 بقيمة بلغت 301.354 مليون دولار أمريكي.
- 2017 لقد عرفت هذه الفترة اتجاه ماليزيا لطرح تشكيلة متنوعة من الصكوك (سيادية، شركات) مما نتج عنه ارتفاع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ليلعب قيمة 99.5 مليار دولار أمريكي سنة 2017، وبالمقابل ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بفارق 17.854 مليون دولار عن السنة الماضية 2016.
- 2019 تواصل إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في الارتفاع حيث بلغ 157.8 مليار دولار أمريكي في حين ارتفع إجمالي الناتج المحلي ليصل أعلى قيمة له 364.684 مليون دولار ، وهي أعلى نسبة خلال فترة الدراسة (2010-2020) ما يفسر نجاح ماليزيا في تنفيذ سياستها الإستراتيجية في التحول إلى مركز دولي للصناعة المالية الإسلامية.

• 2020 نلاحظ تراجعاً لحجم إصدارات الصكوك الإسلامية رافقه تراجع لإجمالي الدخل المحلي وهو ما يفسر بالآثار السلبية لجائحة كوفيد19 التي مست الأنظمة الاقتصادية والمالية نهاية 2019.

2-3 بالنسبة لمؤشر التنمية البشرية :

يقيس مؤشر التنمية البشرية الذي اعتمده تقارير التنمية البشرية نوعية الحياة وجودتها والتي تقاس بمدى التطور في قطاعات الصحة والتعليم والملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن دولة ماليزيا حققت خلال السنوات من 2010-2020 مستويات عالية من مؤشر التنمية البشرية، وهذا ما يعكسه الأثر الإيجابي لإصدارات الصكوك الإسلامية التي عرفت نمواً هائلاً خلال السنوات الأخيرة.

إن تركيز ماليزيا على هذه الأداة المالية الإسلامية انعكس على جودة الحياة وارتفاع مستويات المعيشة و جودة التعليم والصحة الأمر الذي جعل من دولة ماليزيا نموذجاً للصناعة المالية الإسلامية الناجحة.

3-3 بالنسبة لقيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي:

يعتبر الاستثمار الأجنبي من أهم المتغيرات لتعزيز النمو الاقتصادي في أي دولة، و قد سعت ماليزيا إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تهيئة البيئة الاستثمارية، وما شجع ذلك الاستقرار المالي والاقتصادي الذي شهدته خلال السنوات الأخيرة، زد على ذلك اعتمادها على تهيئة قوانين خاصة بالاستثمار الأجنبي ومنحها لتحفيزات للمستثمرين الأجانب، وقد انعكست إجراءات التحرير الاقتصادي على ارتفاع قيمة صافي التدفقات الأجنبية وهذا ما يتضح من الجدول أعلاه حيث عرفت سنة 2010 تسجيل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بما قيمته 13399.19 مليون دولار أمريكي وهي قيمة منخفضة إذا تم مقارنتها بالسنوات محل الدراسة وهو راجع إلى الآثار الناجمة عن الأزمة المالية العالمية سنة 2008.

كما عرف الاقتصاد الماليزي انتعاشاً واضحاً مقارنة بسنة 2010 خلال فترة الدراسة ويرجع السبب في ذلك إلى المبادرات الاقتصادية التي أطلقتها ماليزيا، لعل أبرزها برنامج التحول الاقتصادي الذي ركز على تحسين القدرة التنافسية والاستثمار في 12 منطقة اقتصادية في ماليزيا بهدف تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي في قطاعات إستراتيجية من بينها قطاعات النفط والغاز، النقل والسياحة والكهرباء.

4- مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا:

سعت الحكومة الماليزية من خلال سياستها المالية والاقتصادية إلى تنفيذ خطط إستراتيجية تمكنها من الاستحواذ على الأسواق المالية العالمية، وفي هذا الإطار ساهمت هيئة الأوراق المالية والهيئات الداعمة للتمويل الإسلامي في تطوير الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بهدف تنشيط السوق المالية الإسلامية ورفع من كفاءتها وزيادة تنافسيتها على المستوى المحلي والدولي، وخلال الفترة (2010-2020) محل الدراسة استحوذت ماليزيا على المراتب الأولى حيث بلغت حصتها لوحدها ما يمثل نسبة 33.4 % من

إجمالي الإصدارات العالمية، مثلت الصكوك السيادية وشبه السيادية لوحدها ما نسبته 51.8% في حين مثلت صكوك الشركات ما نسبته 37.9% من إجمالي الإصدارات.

4-1 مساهمة الصكوك السيادية في تمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا:

تعتبر الصكوك السيادية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية والمالية فهي تتمتع بقدرتها على تمويل التنمية الاقتصادية على المدى القصير والمتوسط مما يساعد على تشجيع الاستثمار المحلي، إلى جانب ثبات العوائد المتأتية من هذا النوع من الصكوك ما يجعلها قبلة العديد من المستثمرين الذين يطمحون للحصول على أرباح شبه ثابتة، كما أنها استثمار آمن قليل المخاطر مضمون العوائد وللتعرف على مساهمة هذا النوع من الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة في ماليزيا ندرج الجدول التالي:

جدول رقم (16): مساهمة الصكوك السيادية في سد عجز الموازنة العامة بماليزيا خلال الفترة (2012-2018)

السنوات	العجز الموازني مليار رينجت	الصكوك السيادية مليار رينجت	مساهمة الصكوك السيادية في تمويل العجز الموازني %
2012	42	226.96	54.07 %
2013	38.6	255.71	61.36 %
2014	37.4	262.76	53.38 %
2015	37.2	117.70	43.57 %
2016	38.4	129.45	53.81 %
2017	40.3	168.68	53.05 %
2018	38.2	179.3	51.02 %

المصدر: من انجاز الباحثة بالاعتماد على تقارير هيئة الأوراق المالية الماليزية (2012،...،2018)

يوضح لنا الجدول أعلاه الوضعية المالية لحكومة ماليزيا خلال السنوات 2012-2018 ، أين كان حجم العجز الكلي متذبذباً ومتقارباً أين بلغ أقصاه خلال سنة 2013 وبالمقابل بلغت مساهمة الصكوك السيادية ما نسبته 61.36 %، كما نلاحظ أن مساهمة الصكوك السيادية في تمويل العجز الموازني خلال السنوات 2012-2018 تجاوز في معظمه 50 %.

من خلال ما سبق نستنتج أن جزء كبير من عجز الموازنة في ماليزيا تم تمويله من أدوات سوق رأس المال الإسلامي، وهو ما يبرر دعمها لإصدار هذا النوع من الصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل المحلي.

4-2 تنوع هياكل الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية: مكن التنوع في هيكل الصكوك

الإسلامية من حيث المدة ونوع النشاط في الرفع من كفاءة السوق المالية الإسلامية في ماليزيا، بالإضافة إلى مساهمته في تلبية الاحتياجات التمويلية للمستثمرين المحليين والأجانب.

3-4 مساهمة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي: لاحظنا من خلال البيانات المتعلقة بالناتج المحلي الإجمالي وحجم إصدارات الصكوك الإسلامية لدولة ماليزيا وجود توافق كبير بينهما، حيث كلما ارتفع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ارتفع الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يؤكد مساهمة هاته الأداة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية حسب ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (17): مساهمة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي بماليزيا خلال الفترة (2010-2020)

السنوات	حجم إصدارات الصكوك (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي PDG (مليون دولار)	نسبة مساهمة الناتج المحلي الإجمالي %
2010	45.1	255.017	7.42
2011	85.1	297.951	5.29
2012	131.2	314.443	5.47
2013	119.7	323.276	4.69
2014	118.8	338.066	6.1
2015	66.1	301.354	5.03
2016	74.8	301.255	4.22
2017	99.5	319.109	5.9
2018	112.4	358.712	4.8
2019	157.8	364.684	4.3
2020	140.2	336.664	-5.6

المصدر: من انجاز الباحثة بالاعتماد على بيانات منظمة التعاون الإسلامي.

يتضح من الجدول اعلاه تأثير تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا على الناتج المحلي الإجمالي، حيث كلما ارتفع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية رافقه ارتفاع في قيمة الناتج المحلي الإجمالي، باستثناء سنة 2020 التي عرفت تسجيل قيمة سلبية للناتج المحلي الإجمالي بسبب التراجع النسبي لحجم إصدارات الصكوك الإسلامية بسبب جائحة كوفيد19 التي ظهرت نهاية 2019 .

5- تقييم تجربة ماليزيا في تمويل التنمية الاقتصادية:

تعد التجربة التنموية في ماليزيا من أهم التجارب الناجحة، حيث اعتمدت في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية على محاكاة النموذج الياباني الذي يولي أهمية كبيرة لتكوين الكفاءات البشرية وتدريبها على احترام العمل وتقديسه، إلى جانب ذلك نجحت ماليزيا في إعطاء دفعة قوية للتمويل الإسلامي، أين عملت على دعم الهيئات الداعمة للتمويل الإسلامي لتطوير الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وأقامت سوقا مالية إسلامية منفصلة عن السوق التقليدية ورغم الانتقادات الموجهة لها فيما يتعلق ببيع الدين والعينة وكذا خضوع جميع عملياتها التقليدية والإسلامية لرقابة البنك المركزي، إلا أنها نجحت في التحول إلى مركز دولي للتمويل الإسلامي، ومن خلال ما تم عرضه من بيانات وإحصائيات حول تجربة ماليزيا في استخدام الصكوك الإسلامية نستخلص ما يلي:

- ساهم تنوع هيكله الصكوك في دعم مختلف المشاريع الاقتصادية بماليزيا.
- اعتمدت ماليزيا على إصدارات الصكوك السيادية بشكل كبير لغرض تمويل البنى التحتية وتشديد المطارات والطرق.
- تعتبر الصكوك أكثر جذبا للشركات نظرا لما تمنحه الحكومة من تسهيلات وتحفيزات ضريبية.
- تتوفر ماليزيا على البيئة التشريعية والمالية الملائمة لإصدار الصكوك.
- امتلاك ماليزيا سوقا ثانوية جعل حجم الإصدارات الأولية من الصكوك الإسلامية كبيرا ما ساهم في توفير الاحتياجات المالية لمختلف القطاعات العامة والخاصة.
- لعبت إدارة مخاطر الصكوك دورا هاما في نجاح التجربة الماليزية.

المبحث الثاني: دراسة وتحليل تجربة الإمارات العربية المتحدة

تتمتع دولة الإمارات بأكبر اقتصاد متنوع في منطقة مجلس التعاون الخليجي، إلى جانب مساهمة القطاع غير النفطي بما نسبته 70% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدولة، كما أن لكل إمارة من إماراتها السبع خصوصياتها الاقتصادية تجتمع كلها لتحقيق إستراتيجية هامة تتمثل في تحويل الإمارات عاصمة للاقتصاد الإسلامي الرقمي من خلال إقامة أسواق للمنتجات الحلال ومراكز لإصدار شهادات المنتجات الحلال بالإضافة إلى تأسيس مركز إسلامي للحوكمة الشرعية وتأسيس شركة لإعادة التكافل.

المطلب الأول: سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة

اعتمدت هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات بالتعاون مع مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي وسوق دبي المالي، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية على وضع إستراتيجيات لتطوير سوق رأس المال الإسلامي من خلال ضبط الأطر التنظيمية والتشريعية لمختلف الأدوات المالية المتداولة فيها، سعيا

لإنجاح التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية، وللتعرف على سوق الإمارات للأوراق المالية والأدوات المتداولة فيه ندرج النقاط التالية:

أولاً: التعريف بسوق الإمارات العربية للأوراق المالية

أنشئ سوق الإمارات للأوراق المالية سنة 1986 بقرار من البنك المركزي، وبموجب القانون الاتحادي تحت رقم 2000/04 تم إنشاء هيئة الأوراق المالية والسلع من قبل الحكومة الاتحادية بغرض الفصل بين السلطة الإشرافية والتنفيذية لسوقي الأوراق المالية، وتتمتع هذه الهيئة بصفاتها هيئة عامة بالشخصية الاعتبارية إلى جانب الاستقلالية المالية والإدارية ولها كافة الصلاحيات الرقابية التنفيذية التي تخول لها ممارسة أنشطتها وعملياتها، وقد تم في نفس السنة تأسيس سوق دبي المالي وسوق أبو ظبي للأوراق المالية.¹

نظراً لوجود سوقي دبي المالي وأبو ظبي قامت هيئة الأوراق المالية بإنشاء منصة إلكترونية للربط بين السوقين، حيث يتم عرض مختلف التداولات من خلال شاشة لسوق الإمارات العربية ولتسهيل مختلف الأنشطة تم اعتماد مؤشر هيئة الأوراق المالية والسلع يعبر من خلاله عن مختلف التداولات اليومية على أسهم الشركات المدرجة في السوقين، كما يتوفر سوق الإمارات على شاشات إلكترونية في قاعات التداول بالأسواق المالية لكل من أبو ظبي، الإمارات، دبي، الشارقة، رأس الخيمة، الفجيرة ومدينة العين.

كما تجدر الإشارة إلى أن هيئة الأوراق المالية تصدر تقارير سنوية عن أداء سوق الإمارات العربية يتضمن كافة المعلومات الخاصة بالسوق وكل ما يتعلق بها من حركة تداولات أسهم الشركات المدرجة في السوق وأداء المالي لتلك الشركات ونسب النمو حسب كل قطاع وغيرها من البيانات و المعلومات التي يحتاجها المحللين و الباحثين والمختصين.

ثانياً: مكونات سوق الأوراق المالية للإمارات العربية

يتكون سوق الإمارات العربية من ثلاث جهات رئيسية هي:

1- هيئة الأوراق المالية والسلع: تتمتع الهيئة بالشخصية الاعتبارية وتمتلك صلاحيات رقابية وتنفيذية للقيام بمهامها مما يعزز دورها على المستوى الرقابي والتشريعي لسوق الأوراق المالية والسلع، وهي بذلك تسهم بشكل كبير في إتاحة الفرص الاستثمارية بما يخدم الاقتصاد الوطني، كما تضمن هيئة الأوراق المالية والسلع تفاعل العرض والطلب بهدف تحديد الأسعار العادلة لحماية للمستثمرين ونشر الوعي الاستثماري بينهم ضماناً للاستقرار المالي والاقتصادي.

2- سوق دبي للأوراق المالية: يعد هذا السوق أول سوق مال إقليمي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط، حيث يتم تكامل عملياته مع ناسداك دبي قصد تحقيق رؤية دبي العالمية في جعله أول

¹ - الموقع الرسمي لسوق الإمارات العربية للأوراق المالية متاح على الرابط : www.esm.sca.ae

سوق مالي متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بدأ نشاطه الفعلي بتاريخ 26 مارس 2000، ويخضع هذا السوق لهيئة الأوراق المالية والسلع تم تأسيسه بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 2000/14 ويتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة.

يعتبر هذا السوق سوقاً ثانوياً يتم فيه التعامل بالأوراق المالية الصادرة عن شركات المساهمة العامة والسندات الصادرة عن الحكومة الاتحادية أو أي حكومة محلية والمؤسسات العامة في الدولة و وحدات صناديق الاستثمار وأي أدوات مالية أخرى معتمدة لدى سوق دبي المالي سواء كانت محلية أو أجنبية . تم تحويل هذه السوق كشركة مساهمة عامة في الإمارات العربية بقرار من المجلس التنفيذي لإمارة دبي بتاريخ 27 ديسمبر 2005، وتم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز التداول (DFM).

3- مركز دبي المالي العالمي (DIFC):¹

هو المركز المالي لدبي، ويعتبر منطقة حرة مالية اتحادية تم تأسيسها بموجب المرسوم الاتحادي رقم 2004/35 وبموجب القانون الاتحادي الإماراتي 2004/8 وقانون دبي رقم 2004/12، تم تأسيس هذا المركز بهدف الوصول إلى أسواق المنطقة عن طريق توفير ممارسات قانونية وتجارية قصد خلق بنية تحتية تتلاءم و المعايير الدولية المعمول بها عالمياً، تحقيقاً لأهداف التنمية الاقتصادية في المنطقة، ويندرج ضمن هذا المركز الهيئات التالية:

- سلطة مركز دبي العالمي؛
- سلطة دبي للخدمات المالية؛
- سلطة دبي المالي العالمي القضائية.

4- سوق أبو ظبي للأوراق المالية:²

تم تأسيس هذا السوق بموجب القانون المحلي 2000/3 ويتمتع بموجب هذا القانون بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية، كما تم تدعيمه بإنشاء فروع ومراكز له خارج إمارة أبو ظبي، تم افتتاحه بتاريخ 15 نوفمبر 2000.

يهدف سوق أبو ظبي لإتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار وحماية المستثمرين وترسيخ أسس التعامل السليم والعاقل وإحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات، وتنمية الوعي الاستثماري بما يكفل

¹- نهى إيهاب، سيد عبد الفضيل، نفس المرجع السابق، ص 149.

²- الموقع الرسمي لسوق الإمارات العربية للأوراق المالية متاح على الرابط : www.esm.sca.ae

توجيه المدخرات إلى القطاعات المنتجة تحقيقاً للاستقرار المالي والاقتصادي، وتتألف إدارة السوق من سبعة أعضاء يتم تعيينهم بناء على مرسوم أميري بعضوية مدتها ثلاث سنوات. تم تشكيل أول مجلس إدارة السوق سنة 2000 بموجب المرسوم الأميري 2000/8.

المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة

تحتل الإمارات العربية المتحدة المراكز الأولى فيما يتعلق بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية من خلال أسواقها المالية النشطة التي تستقطب العديد من المستثمرين من دول إسلامية وغير إسلامية، وفي هذا الإطار احتلت الإمارات العربية المتحدة المرتبة الثالثة بنسبة 8 % من إجمالي الإصدارات العالمية، وذلك حسب ما جاء في تقرير (World's Islamic Finance Marketplace 2020).

أولاً: الصكوك الدولية المصدرة في الإمارات العربية

الصكوك الإسلامية الدولية من أهم أنواع الصكوك التي تقوم بإصدارها الدول قصد الحصول على العملة الصعبة من خلال استقطاب المستثمرين الأجانب في مختلف المجالات، وقصد التعرف على أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الإمارات العربية المتحدة نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (18): أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الإمارات العربية المتحدة نهاية 2020

الصكوك حسب المصدر	الصكوك حسب صيغة العقد	الجهة المصدرة	مدة الإصدار	قيمة الإصدار مليون دولار
صكوك الشركات	صكوك وكالة	إتحاد للطيران صكوك خضراء	5 سنوات	600
	صكوك إجارة	صكوك تبريد	7 سنوات	500
صكوك المؤسسات المالية الإسلامية	صكوك مضاربة	بنك دبي الإسلامي	دائم	1000
	صكوك وكالة	بنك أبو ظبي الأول	5 سنوات	500
	صكوك هجينة (إجارة، مضاربة)	بنك دبي الإسلامي	5 سنوات	1000
صكوك سيادية	صكوك إجارة	حكومة دبي	10 سنوات	1000
	صكوك إجارة	حكومة الشارقة	10 سنوات	1000
	صكوك إجارة	بنك الشارقة الإسلامي (SIB)	5 سنوات	500
صكوك شبه سيادية	صكوك هجينة (إجارة-مضاربة)	مؤسسة Aerospace دبي	5 سنوات	750
	صكوك مضاربة	Dubai Dp World	دائم	1500

المصدر: من إنجاز الباحثة بالاعتماد على: IIFM Report 2021, pp51-55.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ مايلي :

كان النصيب الأكبر لحجم إصدارات الصكوك للصكوك السيادية وصكوك المؤسسات المالية الإسلامية التي تنوعت صيغها بين الصكوك الهجينة وصكوك المضاربة بقيمة 2500 مليون دولار أمريكي ، تلتها الصكوك شبه السيادية بما قيمته 2250 مليون دولار أمريكي، كما سجلت صكوك الشركات ما قيمته 1100 مليون دولار أمريكي، إن اعتماد حكومة الإمارات العربية خلال فترة الدراسة على الصكوك السيادية و شبه سيادية يعكس نوع المشاريع التنموية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية وتركيزها على المشاريع الكبرى ومشاريع البنى التحتية، كما أن تأثير جائحة كوفيد 19 على مختلف القطاعات الاقتصادية جعل دولة الإمارات تركز على الصكوك السيادية وشبه السيادية لما تتمتع به من أمان بسبب انخفاض مخاطر الاستثمار فيها.

ثانيا: إجمالي إصدارات الصكوك المحلية المدرجة في ناسداك دبي حسب جهة الإصدار:

الجدول رقم(19): إجمالي إصدارات الصكوك المحلية المدرجة في ناسداك دبي حسب جهة الإصدارنهاية 2019

الوحدة مليار دولار

صكوك	السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
خاصة	عدد الاصدارات	4	12	10	8	7	9	11
	قيمة الاصدارات	3.1	2.9	2.6	4.4	2.3	2.9	5.8
صكوك سيادية	عدد الاصدارات	6	6	4	8	4	4	4
	قيمة الاصدارات	3	10.5	10.7	7.05	8	8.35	8.35

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقرير الاقتصادي لإمارة دبي 2020.

• عدد إصدارات صكوك الشركات الخاصة عرفت تزيادا مستمرا حيث سجلت سنة 2013 أدنى قيمة لعدد الإصدارات، والتي تمثلت في 4 إصدارات بقيمة 3.1 مليار دولار أمريكي، أما سنة 2014 شهدت تسجيل أعلى عدد إصدارات مثلت ثلاث أضعاف عددها في سنة 2013 ما يعكس توجه سوق ناسداك دبي نحو التمويل بالصكوك الإسلامية خاصة الصكوك المصدرة من طرف الشركات الخاصة، وفي المقابل عرفت إصدارات الصكوك السيادية استقرارا حيث تراوح عدد الإصدارات بين 4 و 8 إصدارات، حيث شهدت سنة 2015 أدنى قيمة، وهي السنة التي عرف فيها العالم بعض التوترات السياسية نجم عنها تراجع مداخيل النفط وتدني أسعار الصرف وحافظ سوق ناسداك دبي على نفس الإصدارات السيادية خلال الفترة 2017-2019.

• عرفت سنوات 2015-2016-2017 انخفاضا لعدد إصدارات الصكوك الخاصة بعدد 10، 8، 7 إصدارات على التوالي، لكنها عاودت الارتفاع خلال سنوات 2018-2019 بعدد إصدارات 9، 11 على التوالي و كانت قيمتها 2.9 مليار دولار أمريكي و 5.8 مليار دولار أمريكي على التوالي.

إن تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة ساهم بشكل كبير في تنشيط سوق رأس المال الإسلامي وتحسين كفاءتها لما تتمتع به الصكوك الإسلامية من قدرة على جذب رؤوس الأموال

وزيادة التدفقات من مختلف الاستثمارات وتوظيف السيولة وتغطية عجز الموازنة ما يتيح الفرصة لسوق الإمارات الانفتاح على الأسواق العالمية واستقطاب المزيد من المستثمرين سواء المسلمين أو غير المسلمين.

المطلب الثالث: استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة

تحوز دولة الإمارات العربية المتحدة كأحدى الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي على أكبر الحصة من إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث سعت من خلال إطلاقها لمبادرة دبي مركز عالمي للصكوك الإسلامية سنة 2013 إلى استقطاب العديد من المستثمرين في مختلف الدول، لقد ساهم تنوع إصدارات في هذه الدولة في تمويل العديد من القطاعات الإستراتيجية.

1- أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة:

قصد التعرف على أهم القطاعات الممولة باستخدام الصكوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة نستعرض الجدول التالي :

الجدول رقم(20): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة نهاية 2020

القطاع	نسبة التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية
القطاع الحكومي	30%
قطاع الخدمات المالية	23%
القطاع الخدمي	11%
القطاع الصناعي	8%
قطاعات أخرى	28%

المصدر: من إنجاز الباحثة. Emirates NBD Assest Management Analysis ,2021. تاريخ الإطلاع: 2023/04/20 الساعة 18.26

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القطاع الحكومي سجل أعلى طرحا للصكوك بنسبة 30% من بين مختلف القطاعات، كما سجل كل من القطاع الخدمات المالية والقطاع الخدمي نسبا متفاوتة قدرت ب 23%، 11% على التوالي، كما سجل القطاع الصناعي نسبة 8%.

إن تركيز حجم الإصدارات الصكوك الإسلامية في القطاع الحكومي يعكس توجه الإمارات العربية نحو المشاريع الضخمة مثل مشاريع البنية التحتية، النفط والغاز، التنقيب، تشييد الجسور والطرق، التي تتولاها في العادة الجهات الحكومية نظرا لما تحتاجه من نفقات كبيرة، كما أن النسب أعلاه توضح أن الصكوك السيادية كانت من أهم الأنواع تداولوا لما تقدمه من امتيازات للمستثمرين أهمها تمتعها بعوائد شبه ثابتة إلى جانب تدني مخاطر التمويل مقارنة بأنواع أخرى من الصكوك.

2- أهم المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية نهاية 2019:

- سعت الإمارات العربية المتحدة للتحويل إلى مركز دولي للصكوك الإسلامية من خلال الاعتماد على هذه الأداة المالية الإسلامية في تمويل مختلف مشاريع التنمية الاقتصادية والتي نذكر منها:¹
- 1-2 مجمع للصناعات الحلال:** في هذا المجال أطلقت حكومة دبي بالتعاون مع مدينة دبي و المناطق الصناعية والاقتصادية العالمية مجعاً للصناعات الحلال، تم تصميمه ليكون قاعدة للشركات العاملة في مجالات تصنيع ونقل الأطعمة ومستحضرات التجميل ومنتجات العناية الشخصية الحلال.
- 2-2 مشروع سلمى لتوفير الإغاثة الغذائية الحلال:** يعتبر هذا المشروع ثمرة الشراكة بين مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي ومؤسسات الوقف وشؤون القصر في دبي ومؤسسة نور أوقاف بالتعاون مع برنامج الأغذية للأمم المتحدة، حيث يقوم هذا المشروع بإدارة إنتاج مواد تغليف منتجات حلال طويلة المدى بقصد تقديمها في حالات الكوارث والحروب والنزاعات.
- 3-2 المركز التكنولوجي لريادة الأعمال:** أطلقت سلطة واحة دبي للسيليكون مسابقة "يوم رواد الأعمال" والتي تمنح للشركات الناشئة فرصة الحصول على دعم حاضنة الأعمال واحة السيليكون والاستفادة من برنامج " مختبرات الشرق الأوسط لتطوير التكنولوجيا " في الولايات المتحدة والمخصص لدعم رواد الأعمال في الشرق الأوسط.
- 4-2 مشاريع المدن الخضراء:** أطلقت إمارة دبي سنة 2015 مبادرة هامة في إطار تدعيم إستراتيجية الطاقة النظيفة آفاق 2050، حيث تم في هذا الإطار إنشاء صندوق دبي الأخضر بقيمة 100 مليار درهم موجهة لتمويل الاستثمار في مجال الطاقة النظيفة أين تم إنشاء أكبر مولد للطاقة الشمسية بقدرة إنتاجية 5000 ميغا واط آفاق عام 2030 بالتعاون مع هيئة كهرباء ومياه دبي وشركة الصكوك الوطنية وهو ما يجسد سعي الإمارات العربية المتحدة لتوسيع مجالات استخدام الصكوك الإسلامية في مشاريع بيئية تحقيقاً لأهداف التنمية المستدامة.
- 3- علاقة حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بأهم مؤشرات التنمية الاقتصادية :**
- قصد توضيح طبيعة العلاقة التي تربط حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية بأهم مؤشرات التنمية الاقتصادية نستعرض الجدول التالي:

¹ - نهى إيهاب، سيد توفيق، مرجع سابق، ص ص 141-142.

الجدول رقم(21): أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على المؤشرات الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة
الوحدة: مليون دولار

السنوات	الحجم الإجمالي للإصدارات مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي PDG مليون دولار	مؤشر التنمية البشرية HDI	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI مليون دولار
2010	1,083	2897.87	0,82	2015
2011	4,22	3506.66	0,83	2178
2012	6,477	3745.90	0,83	2536,01
2013	7,12	3901.07	0,84	8828,34
2014	5,72	4031.37	0,85	11735,9
2015	5,35	3581.34	0,86	16691,6
2016	6,75	3570.45	0,86	15711,4
2017	7,25	3856.05	0,88	14059,95
2018	8,19	421215	0,89	16079,29
2019	10,6	4231.42	0,89	21226,16
2020	9,6	3588.68	0,89	18937,33

المصدر: الموقع الإلكتروني لقاعدة بيانات منظمة التعاون الإسلامي.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه :

3-1 بالنسبة لمؤشر الناتج المحلي الإجمالي:

- سنة 2010 عرفت تسجيل أدنى قيمة لحجم إصدارات الصكوك الإسلامية حيث قدرت ب 1.083 مليار دولار أمريكي خلال فترة الدراسة (2010-2020) كنتيجة لآثار الأزمة المالية العالمية 2008، فعلى الرغم من أن هذه الأداة المالية الإسلامية لا ترتبط بالفوائد الربوية التي كانت في الأساس سببا لانهييار الأنظمة المالية العالمية إلا أن انخفاض أسعار النفط وارتفاع معدلات التضخم وانخفاض قيمة العملة تسبب في تراجع مداخيل الصكوك الإسلامية وفي المقابل انخفض الناتج المحلي الإجمالي إلى أدنى مستوياته حيث بلغ 2897.87 مليون دولار سنويا .

- **2011-2013** نلاحظ تعافي الاقتصاد الإماراتي بعد انتعاش مؤشراته حيث إرتفع الناتج المحلي الإجمالي ليصل 350.666 مليون دولار أمريكي وبالمقابل ارتفعت إصدارات الصكوك الإسلامية لتبلغ 4.22 مليار دولار.
- **2014-2015** عرفت تراجعاً لإصدارات الصكوك الإسلامية بسبب قرار مجلس التعاون الخليجي بالإضافة إلى تأثير حصة الإمارات بعد إعلان ماليزيا خفض حصتها السوقية والتوجه إلى أدوات مالية أخرى لتنشيط السوق المالية الإسلامية، لقد رافق هذا الانخفاض بالمقابل انخفاضاً في الناتج المحلي الإجمالي، حيث سجلت سنتي 2014-2015 أدنى قيمة لإصدارات الصكوك الإسلامية منذ 2010، وبالمقابل تراجع الناتج المحلي الإجمالي 387.14 مليون دولار أمريكي وتراجعت قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية لأدنى مستوياتها منذ الأزمة المالية سنة 2015 لتقارب 5.35 مليار دولار وهي أدنى قيمة منذ 2010.
- **2016-2018** لقد عرفت هذه الفترة طرح جديد لتشكيلة من الصكوك الإسلامية خاصة السيادية وشبه السيادية مما ساهم في النهوض بمشاريع التنمية الاقتصادية ونتج عنه بالمقابل ارتفاع قيمة الناتج المحلي الإجمالي ليصل أعلى قيمة له سنة 2018 حيث بلغ 4212.15 مليون دولار.
- **2019-2020** واصلت قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية الارتفاع، حيث بلغت خلال سنة 2019 ماقيمته 10.6 مليار دولار أمريكي وترافق ذلك مع ارتفاع قيمة الناتج المحلي الإجمالي 4231.42 مليون دولار أمريكي، وفي المقابل شهدت سنة 2020 تراجعاً في إصدارات الصكوك الإسلامية بسبب تداعيات جائحة كورونا التي ضربت العالم نهاية 2019 وتسببت في تراجع حاد في أسعار النفط وانخفاض قيمة العملات، وتنامي معدلات التضخم وتراجعت مداخيل المشاريع التنموية بسبب مخاوف الجائحة وارتفاع مخاطر الاستثمار الذي أثر بشكل كبير على اقتصاديات الدول على مستوى مختلف القطاعات الإستراتيجية.

الملاحظ من خلال ما سبق وجود علاقة طردية بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية والناتج المحلي الإجمالي، حيث أن ارتفاع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية رافقه ارتفاع في إجمالي الناتج المحلي والعكس صحيح.

3-2 بالنسبة لمؤشر التنمية البشرية :

يقيس مؤشر التنمية البشرية الذي اعتمده تقارير التنمية البشرية نوعية الحياة وجودتها والتي تقاس بمدى التطور في قطاعات الصحة والتعليم والملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن دولة الإمارات العربية المتحدة حققت خلال السنوات من 2010-2020 مستويات عالية من مؤشر التنمية البشرية وهذا ما يعكسه الأثر الإيجابي لإصدارات الصكوك الإسلامية التي عرفت نمواً هائلاً خلال فترة الدراسة 2010-2020، تراوحت بين 0.82-0.89 وهي معدلات جيدة بالنظر إلى تقارير التنمية البشرية، على الرغم من آثار الجائحة التي أثرت

بشكل كبير على قطاعات الصحة والسياحة والنقل وهذا ما يفسر توجه دولة الإمارات الى الصكوك السيادية وشبه السيادية قصد مواجهة عجز الموازنة وإعادة الإعمار والنهوض بمشاريع البنى التحتية التي تأثرت بشكل كبير بجائحة كوفيد19.

3-3 بالنسبة لقيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي :

- 2010-2015 شهدت هذه الفترة ارتفاعا في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي، حيث بلغت ما قيمته 16691.60 مليون دولار سنة 2015 ترافق معه ارتفاع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، وهذا ما يفسر اتجاه دولة الإمارات العربية نحو الأدوات المالية الإسلامية في مبادرة دبي عاصمة التمويل الإسلامي وانفتاحها على العالم الخارجي وتشجيع المستثمرين الأجانب لتنشيط سوق المالية.
- 2016-2020 عرفت هذه الفترة تذبذبا في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي وعرفت سنة 2020 تسجيل ما قيمته 18937.33 مليون دولار أمريكي وهي قيمة متدنية مقارنة بسنة 2019 التي سجلت ما قيمته 21226,16 مليون دولار أمريكي ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع مخاطر الاستثمار وعدم توفر بيئة استثمارية آمنة بسبب تداعيات الأزمة الصحية كوفيد19 (جائحة كورونا) نهاية سنة 2019.

لاحظنا من خلال دراسة بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية وجود علاقة بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومختلف المؤشرات التي تمت دراستها خلال فترة الدراسة 2010-2020 مما يؤكد الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال قدرتها على توفير السيولة وحشد المدخرات وتعبئتها وتوجيهها لمختلف القطاعات الاقتصادية خاصة منها المتعلقة بمشاريع البنى التحتية.

4- مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية بالإمارات العربية المتحدة :

تعد الإمارات العربية المتحدة من أهم دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصدارات الصكوك الإسلامية التي تعتبر بديلا استثماريا عن سندات الدين، حيث بلغ إجمالي إصداراتها الدولية والمحلية على أساس تراكمي خلال الفترة 2001-2020 ما قيمته 98.38 مليار دولار أمريكي حسب تقرير السوق المالية الدولية لسنة 2020، تنوعت تلك الإصدارات من حيث صيغ التمويل وجهات الإصدار سواء حكومات أو مؤسسات، كما شهد السوق المالي في الإمارات عدة إصدارات حكومية لغرض تمويل المشاريع الكبرى وجذب الأموال من مختلف المستثمرين المحليين والأجانب وتوظيفها بما يسمح بتحقيق أهدافها التنموية وإنعاش اقتصادياتها.

خلال فترة الدراسة (2010-2020) شكلت الصكوك السيادية وشبه السيادية النصيب الأكبر من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث ساهمت بمعدلات متفاوتة في تحسين الناتج المحلي الإجمالي ما انعكس

على مظاهر التنمية الاقتصادية فيها من خلال المشاريع التي شيدتها من عوائد الصكوك خاصة تلك المتعلقة بالقطاع المالي والخدمي، وهذا ما يوضحه الجدول التالي، حيث تراوحت نسب الناتج المحلي الإجمالي بين 0.76 و2.98 ما يؤكد مساهمة الصكوك السيادية في تمويل الاقتصاد الإماراتي.

الجدول رقم(22): مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي في الإمارات العربية

السنوات	قيمة الإصدارات السيادية مليون دولار	الناتج المحلي الإجمالي مليون دولار	نسبة الناتج المحلي الإجمالي %
2013	3000	3901.07	0.76
2014	10500	4031.37	2.60
2015	10700	3581.34	2.98
2016	7050	3570.45	1.97
2017	8000	3856.05	2.07
2018	8350	4212.15	1.98
2019	8350	4231.42	1.97

المصدر: من إنجاز الباحثة بالاعتماد على تقارير هيئة الأوراق المالية والسلع للإمارات العربية المتحدة (2013-2019)

5- تقييم مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة:

عرفت صناعة الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة تطوراً وانتشاراً واسعاً متصدرة بذلك دول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، خاصة بعد إطلاق مبادرة دبي عاصمة التمويل الإسلامي، ومن خلال ما تم عرضه من بيانات وإحصائيات حول تجربة الإمارات العربية المتحدة في استخدام الصكوك الإسلامية نستخلص ما يلي:

- ساهمت الصكوك الإسلامية خاصة السيادية منها في تمويل مشاريع البنى التحتية خاصة فيما تعلق ببناء الجسور والأبراج، النفط والغاز، التنقيب، تشييد الجسور والطرق.
- لا تعتمد السوق المالية الإماراتية بشكل كبير على التمويل بالصكوك الإسلامية، حيث تشكل السندات والأسهم نسبة فاقت 50 % من الأدوات المالية المتداولة.
- يتم تداول الصكوك الإسلامية ضمن أدوات الدين التقليدية، حيث أن دولة الإمارات العربية المتحدة لا تمتلك سوقاً مالية إسلامية كما هو الحال بالنسبة لدولة ماليزيا.

- تركزت إصدارات الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإماراتية في صكوك الشركات، والصكوك السيادية، وشبه السيادية.
- عززت أزمة كوفيد19 دور الصكوك السيادية في تمويل التنمية الاقتصادية.

المبحث الثالث: دراسة التجربة السعودية

تعتبر تجربة دولة السعودية من أهم التجارب على مستوى مجلس التعاون الخليجي، حيث أشار تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية أن حجم إصداراتها للصكوك الإسلامية على أساس تراكمي 2001-2020 بلغ ما قيمته 800 مليار دولار أمريكي، ومن خلال هذا المبحث سنتناول كل ما يتعلق بالسوق المالية في السعودية، نشأتها، مراحل تطورها وأهم الأدوات المالية المتداولة فيها.

المطلب الأول: لمحة عامة عن السوق المالية في السعودية

إن ما يميز تجربة السعودية غياب الإطار القانوني للضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية، حيث يتم تنظيم العمليات المتعلقة بها ضمن قواعد طرح الأوراق المالية باعتبارها سندات متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك ضمن ما تنص عليه قرارات اللجنة الاستشارية وهيئة الأوراق المالية، وللتعرف على السوق المالية في السعودية نتطرق للنقاط التالية:

أولاً: نشأة السوق المالية السعودية¹

تعود البدايات التاريخية لسوق الأسهم السعودي إلى عام 1932م، حين أنشئت أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات، وتوالى فيما بعد إنشاء شركات أخرى خصوصاً في سنوات السبعينات، إذ تزايدت أعداد هذه الشركات.

ومع تطور عدد الشركات المساهمة نشأ سوق غير رسمي للأسهم في أوائل الثمانينيات، إلى أن صدر الأمر السامي رقم 8/1230 في عام 1984م بتنظيم التداول، وأوكلت مهمة الإشراف على نشاط السوق و تنفيذ القواعد المنظمة لعملية التداول إلى مؤسسة النقد العربي السعودي.

وفي عام 1990م بدأ السوق انطلاقة جديدة حيث تم تطبيق النظام الآلي (ESIS)، و هو نظام مختص بالتداول و عمليات التسوية والتقاص، واستمر العمل به إلى حلول عام 2001م حيث تم استبداله بنظام «تداول»، وهو نظام متطور من حيث آليات التداول والتسوية والتقاص، يوفر نظام تداول سوقاً يقوم على استمرارية إعطاء أوامر البيع والشراء لآخر سعر من خلال التوفيق بين هذين السعيرين مع إعطاء معلومات أخرى خاصة بحجم التداول وطبيعة المنشأة.

¹ - الموقع الرسمي لهيئة السوق المالية السعودية: www.tadawal.sa

وقد شهد السوق السعودي مؤخرًا نقلة نوعية جديدة بصدر نظام السوق المالية وفقًا للمرسوم الملكي رقم 30/م بتاريخ 2003/07/31م، الذي قضى بإعادة هيكلة السوق المالية من الناحية التنظيمية والإشرافية، وإنشاء هيئة السوق المالية التي تتمتع بالاستقلالية المالية والإدارية، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء و تهدف إلى تنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة، ولها صلاحية وضع اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية من أجل حماية المستثمرين، وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية.

يقوم مجلس هيئة السوق المالية بجميع الصلاحيات المنوطة بالهيئة وفقًا لأحكام نظام السوق المالية ويحدد المجلس كيفية تنظيم وظائف الهيئة ومهامها وأعمالها وتوزيعها فيما بين إدارتها وأقسامها الأخرى. ويتألف من خمسة أعضاء متفرعين الرئيس ونائب الرئيس وثلاثة أعضاء وقد تم تعيينهم بموجب أمر ملكي لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط اعتبارًا من 2004/07/01م.

ثانياً: الأدوات المالية المتداولة في السوق السعودي

يعتبر سوق الأوراق المالية الجامع لكل ما يطرح من أوراق مالية للجمهور سواء كان ذلك أسهماً (صكوك ملكية) أو أدوات دين، ويقتصر التداول في السوق المالية السعودية على الأسهم العادية فقط، أما الأوراق المالية الأخرى مثل أدوات الدين سواء كانت حكومية أو خاصة (مصدرة من شركات) وغيرها فهي لا تزال غير متداولة في السوق المالية، و يتوقع أن يتم تداولها في المستقبل القريب، وتمثل الأسهم العادية ورقة ملكية في الشركة يحصل حاملها على عوائد رأسمالية من الأرباح النقدية الموزعة التي تمثل نصيب السهم من الأرباح التي تحققها الشركة خلال فترة معينة (سنوية، نصف سنوية أو غيرها) وذلك بعد إقرار الجمعية العمومية توزيع نسبة من الأرباح المحققة لحملة الأسهم، أو من أرباح على شكل منح أسهم للشركة ذاتها، أو من الفوارق السعرية في حال البيع، ويعد سوق الأسهم السعودي أكبر الأسواق العربية من حيث القيمة السوقية، أو بما يعرف "برسملة السوق" وأحجام التداول اليومية ومعدلاتها، كما يحتل مراتب متقدمة جداً في تصنيفه بين الأسواق الناشئة.

ثالثاً: مراحل تطور سوق رأس المال السعودي

لتوضيح أهم المراحل التي مر بها سوق رأس المال السعودي ندرج الجدول التالي:

الجدول رقم (23): مراحل تطور رأس المال السعودي

السنة	البيان
قبل 1984	لم تكن سوق رأس المال السعودي ضمن إطار رسمي.
1984	تم تشكيل اللجنة الوزارية لتنظيم السوق و تطويره.
1990	تقديم أول نظام إلكتروني لتداول الأسهم E-SIS.

2001	تم تأسيس أول منصة إلكترونية تداول للقيام بالخدمات التداول-المقاصة-التسويق.
2003	تم إنشاء هيئة السوق المالية و ذلك لتنظيم سوق رأس المال و الإشراف عليه.
2006	الإصدار الأول للصكوك سابك SABIC تطوير منصة تداول الإلكترونية.
2007	تم إعادة تقديم تداول كشركة مساهمة.
2008	فتح السوق للمستثمرين الأجانب ضمن اتفاقية مقايضة شاملة.
2010	تداول تطلق صناديق المتداولة في البورصة ETF's.
2011	إدخال خدمات تداولياتي.
2012	تداول تقدم تفصيلا للصفقات التي تم التفاوض عليها.
2013	تداول تحدد 10% للمستثمرين الجدد في السوق عند الظهور لأول مرة.
2014	استند سعر الإغلاق على المعاملات العادية فقط. استحداث لوائح تنطبق على الشركات التي تزيد خسائر رأسمالها عند 50%.
2015	تداول تقدم خدمة عضو الحفظ المستقل ICM. تم السماح للمستثمرين الأجانب المؤهلين OFIS بالاستثمار مباشرة في الأسهم المدرجة في تداول، كما أطلق سوق الأسهم منصة التداول الجديدة X-Stream INET
2016	تم تغيير ساعات التداول في السوق منذ 10 صباحا إلى 3 مساء بالتوقيت المحلي. إطلاق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (REITS).
2017	اعتماد المعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية لجميع الشركات المدرجة 1- اشتمل هيكل السوق على 20 قطاع (مجموعات صناعية) بدلا من 15 قطاع. 2- إطلاق Nomu Parallel Market في فبراير. 3- تنفيذ تسوية T+2 و إدخال البيع على المكشوف في أبريل. 4- تحديد عمولات التداول للحقوق القابلة للتداول و صناديق الاستثمار المتداولة عند 0.155%.
2018	- تحديث نموذج الحفظ المستقل ICM تعزيز وصول المستثمرين الأجانب المؤهلين إلى السوق، فتح سوق النمو السعودي الموازي أمام الأجانب. - بداية تداول أدوات الدين الحكومية على تداول.

<p>5- إعلان كل من MSCI و TADAWUL عند إطلاق المؤشر القابل للتداول، MSCI TADAWUL .30 INDEX</p> <p>6- المرحلة الأولى من الإدراج في مؤشر FTSE Russel و S&P DJI .</p>	<p>2019</p>
--	-------------

المصدر: Islamic finance In Saudi Arabic Report, Leading The Way To Vision2030,P52

رابعاً: أدوات سوق رأس المال السعودي¹

1- صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (REITS):

صناديق الاستثمار العقارية المتداولة، أو صناديق الاستثمار العقاري المتداولة، هي أدوات مالية تسمح لجميع أنواع المستثمرين بالحصول على مخاطر استثمارية في سوق العقارات، ويتحقق ذلك من خلال الملكية الجماعية للعقارات المشيدة المطورة والمؤهلة لتوليد الدخل الدوري يمكن لصناديق الاستثمار العقاري محليا وإقليميا وعالميا، حيث يجب ألا يتجاوز إجمالي قيمة الأصول خارج المملكة 25٪ من إجمالي قيمة أصول الصندوق، تتكون صناديق الاستثمار العقاري من وحدات، حيث تمثل كل وحدة ملكية في العقارات الأساسية، يتم تداول صناديق الاستثمار العقاري المتداولة في البورصة تماما مثل الأسهم خلال ساعات التداول. بالإضافة إلى ذلك، فإن صناديق الاستثمار العقاري مطالبة بتوزيع 90٪ على الأقل من صافي أرباح الصندوق على مالكي الوحدات السنوية وفقا للتعليمات الصادرة عن الهيئة العامة لسوق المال، فيما يتعلق بالرقابة والإشراف، على غرار أدوات الاستثمار الأخرى، تلتزم الصناديق العقارية بالقواعد و اللوائح الصادرة عن الهيئة العامة لسوق المال، كما تلتزم صناديق الاستثمار العقاري بالمعايير العالية للشفافية والإفصاح المطبقة بالفعل في سوق الأسهم الحالية.

2- صندوق الديون (الصكوك والسندات):²

وهي أوراق مالية تصدرها الحكومات أو الشركات لجمع الأموال من المستثمرين لفترة زمنية محددة بتاريخ سداد محدد، وخلال هذه الفترة عادة ما توزع الصكوك والسندات معدل ربح (ثابت أو متغير) بشكل دوري، وفي نهاية عمر الصك أو السند، المعروفة بفترة الاستحقاق، يقوم مصدر الورقة المالية بسداد رؤوس الأموال التي تم جمعها من المستثمرين، ويمكن التمييز بين الصكوك والسندات بأن الصكوك هي عبارة عن أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تصدرها الجهات الحكومية أو الشركات لتطوير مشاريع تنموية، و يصبح المستثمر بموجبها مالكا جزئيا للأصل محل التعاقد حتى تاريخ الاستحقاق، أما السندات فهي أوراق مالية حيث يقرض المستثمر الأموال للمصدر حتى تاريخ الاستحقاق، حيث يحصل حاملو السندات على فوائد محددة، بينما يحصل حاملو الصكوك على جزء محدد من الأرباح الناتجة عن الأصل محل التعاقد.

¹-Walaa Abazid Hocine, The Saudi Capital Market, The International Islamic Economic System Conference, The 9th Edition,2021,p541.

3- صندوق التداول في البورصة:

صندوق التداول في البورصة: EXCHANGE TRADED FUND (ETF) وهي صناديق استثمارية تتبع مؤشر محدد يتم تداولها في السوق المالية خلال فترات التداول، هذه الصناديق تجمع كلا من صناديق الاستثمار المشتركة والأسهم، وتتميز بعدة خصائص أهمها وضوح أنظمتها وسهولة التعامل بوحدها خلال عملية بيعا وشراء بشكل مماثل للأسهم المدرجة بالسوق المالية.

من أجل التخفيف من مخاطر سلامة الأصول، تقدم تداول قدرة أمناء الحفظ على رفض الصفقات (متاح فقط بموجب نموذج الحفظ المستقل)، يمكن رفض التداولات من لحظة التنفيذ حتى وقت التوقف عند T+2.

جميع حالات الرفض غير قابلة للنقض أي لا يمكن إلغاؤها أو عكسها، بمجرد رفض التجارة يتم تحويلها من حساب العميل تحت الحفظ إلى حساب الرفض الخاص للوسيط وتصبح التزاما على الوسيط المنفذ.

المطلب الثاني: سوق رأس المال الإسلامي في المملكة العربية السعودية:

سوق رأس المال السعودي هو سوق مختلط من الناحية الشرعية حيث تتوفر فيه أدوات إسلامية و أخرى تقليدية ولكن يتم تداولها جميعا في نفس السوق بمعنى لا يوجد فصل مادي أو فيزيائي بين السوق التقليدية والسوق الإسلامية.

أولا: نشأة سوق رأس المال في المملكة العربية السعودية

بداية الأمر لم يكن سوق رأس المال السعودي موجود بشكل منظم وتحت إشراف الهيئات الحكومية بل كان يتم تداول الأدوات المالية بشكل مباشر وفي مقر الشركات، حيث تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية في عام 1935 والموافق لعام 1354 هجريا وهي الشركة العربية للسيارات، وبقي الحال على ما هو حتى عام 2002 ميلادي والموافق لعام 1422 هجريا حيث تم تنظيم رأس المال السعودي تحت إشراف حكومي حيث تم تشغيل منصة إلكترونية لتنظيم العمليات داخل سوق رأس المال السعودي سميت تداول و تم تفعيلها في عام 2003.

منصة تداول تتيح تسجيل وتداول ومقاصة وتسوية الأسهم بشكل فوري لأنها ترتبط مباشرة بالبنوك التجارية السعودية وتستقبل أوامر البيع والشراء الأسهم، ومن ثم تنفيذ الصفقات وتحويل ونقل ملكية الأسهم بطريقة آلية ودقيقة، وفي عام 1424 هجريا والموافق لعام 2004 ميلاديا صدرت الموافقة على نظام السوق المالي وكان من أبرز ملامحه إنشاء " هيئة السوق المالية" لتتولى مهام تنظيم السوق وتطويره وتنظيم إصدار

الأوراق المالية ومراقبتها، وحماية المستثمرين من التلاعب أو الغش من خلال تحقيق العدالة والكفاية و الشفافية، وتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات وغيرها، كذلك تضمن النظام إنشاء سوق لتداول الأوراق المالية باسم "السوق المالية السعودية".

ثانياً: أقسام سوق رأس المال في المملكة العربية السعودية

مع النمو السريع لاقتصاد المملكة العربية السعودية وتفعيل نظام السعودة الذي شمل البنوك الأجنبية تسارع تأسيس الشركات والبنوك المساهمة والتي وصل عددها إلى 122 شركة بنهاية النصف الأول من 2008م.

وفي سبيل السعي لرفع كفاءة السوق المالي السعودي وازدياد انتشاره تم إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في سوق رأس المال السعودي من خلال إنشاء سوق مالي خاص بها يعمل بالتوازي مع "تداول" سمي سوق رأس المال الموازي أو "نمو" و بالتالي تم تقسيم سوق رأس المال إلى قسمين:

1- سوق رأس المال الرئيسي "تداول":

يضم المؤسسات و الشركات صاحبة رأس المال الكبير، يتميز هذا السوق بشروط صارمة يجب أن تحققها الشركة أو المؤسسة قبل إدراج أسهمها في هذا السوق.

2- سوق رأس المال الموازي "نمو":

الذي يضم المؤسسات والشركات الناشئة والتي تملك رأس مال قليل نسبياً، يتميز هذا السوق بشروط أقل صرامة من تداول.

سوق رأس المال السعودي يتكون من عدة قطاعات مختلفة، يمثل فيها القطاع المالي البنوك والتأمين و قطاع المواد الأساسية الجزء الأكبر من السوق، يأتي بعدها قطاعات الاتصالات والسلع طويلة الأجل و المرافق العامة.

المطلب الثالث: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في السعودية

أولاً: مقارنة حجم الصكوك بالسندات التقليدية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2010-2016.

قصد توضيح نسبة الصكوك المصدرة بمجلس التعاون الخليجي مقارنة بنسبة السندات نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (24): حجم الصكوك بالسندات التقليدية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال 2010-2016

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الصكوك	2.473	11.314	10.836	8.228	7.078	6.044	2.156
السندات	11.141	10.282	10.173	8.659	8.665	13.095	10.039

نسبة الصكوك إلى السندات	18.16%	52.38%	51.57%	48.72%	44.95%	31.57%	17.67%
-------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (Islamic Finance Development report(2010,....,2016).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ تسجيل أدنى قيمة للصكوك الإسلامية مقارنة بحجم السندات التقليدية خلال سنتي 2010 و2016، حيث بلغت سنة 2010 ما قيمته 2.473 مليار دولار وهو ما يمثل ما نسبته 18.16% من الحجم الإجمالي للصكوك والسندات ويرجع السبب في هذا الانخفاض إلى آثار الأزمة المالية 2008 وحالة عدم الاستقرار المالي التي شهدتها المنطقة، وبالمقابل تراجع حجم الصكوك الإسلامية بأدنى قيمة له في سنة 2016 حيث بلغت 2.156 مليار دولار وهو يمثل ما نسبته 17.67% وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط وتراجع أسعار الصرف، كما أن انخفاض حصة ماليزيا في السوق المالية الدولية بسبب قرارات الحكومة بالتوجه نحو أنواع أخرى من الصكوك قلص حصة دول مجلس التعاون الخليجي مما أثر سلبا على السوق المالية الإسلامية لتلك الدول .

إن ما يميز سوق رأس المال في دول مجلس التعاون الخليجي اعتمادها على أدوات الدين بشكل كبير وهو ما يوضحه الجدول من ارتفاع لحجم السندات التقليدية مقارنة بالصكوك الإسلامية، وهذا ما يفسر بانخفاض حصص تلك الدول من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية حيث بلغت حصة السعودية ما نسبته 12.27% أما الإمارات العربية المتحدة فكانت 6.29% وهي نسب ضئيلة جدا إذا تم مقارنتها بماليزيا التي تحوز على نسبة 56.22% لوحدتها.

ثانيا: أنواع الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية

1- الصكوك الإسلامية حسب صيغة العقد:

للتعرف على إصدارات الصكوك الإسلامية وفقا للعقد الذي استمدت منه نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم(25): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغة العقد

صيغة الصكوك الإسلامية	النسبة من إجمالي إصدارات الصكوك
صكوك الاستثمار	29%
صكوك المرابحة	14%
صكوك هجينة	12%
صكوك الإجارة	1%
صكوك المضاربة	3%
صكوك المشاركة	4%
صكوك الوكالة بالاستثمار	1%
صيغ أخرى	36%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير هيئة الأوراق المالية السعودية، تقرير 2021.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في السعودية والتي يغلب عليها صكوك الاستثمار والتي سجلت أعلى نسبة قدرت ب 29 %، في حين كانت صكوك المربحة والصكوك الهجينة أكثر أنواع الصكوك الإسلامية إصداراً مقارنة بباقي الصيغ الأخرى وهو ما يؤكد أهمية تلك الصيغ في السوق المالية السعودية، ومثلت كل من صكوك الإجارة وصكوك الوكالة بالاستثمار ما نسبته 1 % من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة، كما تم إصدار صكوك مضاربة وصكوك مشاركة بما يمثل 3،4% % على التوالي وهي نسب ضئيلة إذا تم مقارنتها بصكوك المربحة 14% والصكوك الهجينة 12%.

إن تنوع صيغ الصكوك الإسلامية في السوق المالية السعودية بما يتلاءم وصيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي يسهل على المستثمرين اختيار النوع الذي يتناسب وقدراتهم التمويلية وطبيعة مشاريعهم خاصة تلك التي تتطلب مبالغ مالية ضخمة مثل مشاريع البنية التحتية كبناء الطرق الرئيسية وتشديد الجسور والأشغال المتعلقة بالنفط والغاز.

2- الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة :

للتعرف على حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية والمحلية نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم(26): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة

النسبة من إجمالي الصكوك الدولية	القيمة بملايين الدولارات	عدد الإصدارات	
10.02%	109.258	183	الصكوك المحلية
19.67%	65.353	78	الصكوك الدولية
/	174.612	261	الإجمالي

المصدر: IIFM sukuk report,2021.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ نسبة الصكوك الإسلامية المحلية بلغت قيمتها 109258 مليون دولار نهاية سنة 2020 وهو ما يمثل نسبة 10.02% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية، وهي نسبة ضعيفة مقارنة بإصدارات الصكوك الدولية التي قدرت ب 65353 مليون دولار أي ما يمثل نسبة 19.67 % من إجمالي الإصدارات العالمية وهو ما يفسر اتجاه السوق المالية في السعودية نحو استقطاب المستثمرين الأجانب وذلك قصد جلب رؤوس الأموال الأجنبية مما يساهم في تنشيط السوق ورفع من كفاءتها واتساعها.

المطلب الرابع: استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في السعودية

لتوضيح دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وقدرتها على توفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاستثمارية، نتناول من خلال هذا المطلب أهم القطاعات التي تم تمويلها باستخدام بهذه الأداة المالية الإسلامية، وتحديد علاقة حجم الإصدارات بمختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية، إضافة إلى عرض أهم المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية.

أولاً: أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية نهاية 2020

سعت السعودية من خلال سياستها الاقتصادية المنتهجة إلى إحداث تغييرات من شأنها تعزيز اقتصادها من خلال البحث عن بدائل لمرحلة ما بعد النفط، وفي هذا المجال اتسع نطاق استخدام الصكوك الإسلامية ليشمل معظم القطاعات الإستراتيجية وهذا ما يوضحه الجدول أدناه.

الجدول رقم (27): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في السعودية نهاية 2020

القطاع	نسبة التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية
القطاع الحكومي	50.6%
قطاع الخدمات المالية	10.2%
القطاع البنكي	12.5%
القطاع الصناعي	9.4%
قطاعات أخرى	17.3%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: Islamic Finance In saudia arabia ,Leading The Way To Vision2030

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ تصدر القطاع الحكومي المرتبة الأولى بنسبة 50.7 %، كما مثلت نسبة الصكوك المصدرة من طرف البنوك 12.5 %، أما القطاع المالي بلغت نسبته 10.2 %، ومثلت نسبة 17.3 % لباقي القطاعات الأخرى.

لقد كان للأزمة الصحية كوفيد19 وما صاحبه من انخفاض في أسعار النفط تأثيره السلبي على البنية التحتية والمشاريع الإستراتيجية في قطاعات النفط والغاز، مما جعل السعودية تلجأ لإصدار صكوك سيادية والتي تتميز بقدرتها على معالجة عجز الموازنة العامة ومواجهة عجز السيولة بالإضافة إلى ما تتمتع به هذا النوع من الصكوك من انخفاض مخاطرها وكذا الضمانات التي تمنحها لمصدري الصكوك مما يشجع على التمويل باستخدام هذا النوع من الأدوات المالية الإسلامية.

ثانياً: أهم المشاريع التنموية الممولة بالصكوك الإسلامية

ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل عديد المشاريع بالسعودية نذكر منها:

1- مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة :

يعتبر هذا الإصدار من أبرز إصدارات الصكوك المستخدمة في تمويل مشروعات البنية التحتية في السعودية، والذي يتمثل في إنشاء مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة، حيث قامت الهيئة العامة للطيران المدني بإصدار صكوك بقيمة 3.9 مليار دولار مضمونة من قبل وزارة المالية .

2- مشروع تطوير قطاع الكهرباء :

أصدرت الشركة السعودية للكهرباء التي تعد أضخم شركة خدمات في الشرق الأوسط 03 إصدارات من الصكوك سنوات 2007، 2009 و2010 بقيمة تتجاوز 19 مليار ريال سعودي (أي ما يعادل تقريبا 05

مليار دولار)، حيث بلغ قيمة الإصدار الأول 05 مليار ريال والإصدار الثاني والثالث 07 مليار ريال لكل منهما، وتم طرح هذه الصكوك في السوق المحلي فقط، وتمت تغطية الإصدار الثالث منها بنحو 300% بعد أن تجاوزت طلبات الاكتتاب أكثر من 20 مليار دولار، ويتم استخدام حصيلة هذه الصكوك في تطوير وتحديث مشروعات قطاع الكهرباء السعودي.

ثالثاً: أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على المؤشرات الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية
قصد تحديد فعالية الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، نحاول توضيح أثر حجم الإصدارات على أهم المؤشرات الاقتصادية.

الجدول رقم(28): علاقة إصدارات الصكوك الإسلامية بأهم مؤشرات التنمية الاقتصادية

الاستثمار الأجنبي المباشر FDI مليون دولار	مؤشر التنمية البشرية HDI	الناتج المحلي الإجمالي PDG مليون دولار	الحجم الإجمالي للإصدارات مليار دولار	السنوات
3906,85	0,81	5282.07	1,46	2010
3429.92	0,82	6712.38	2,86	2011
4401.55	0,84	7359.74	11,14	2012
4934.29	0,85	7466.47	15,21	2013
5395.99	0,85	7563.50	12,09	2014
5389.93	0,86	6542.69	6,99	2015
8936.16	0,86	6449.35	4,74	2016
7279.6	0,85	6885.86	25,47	2017
19252.33	0,85	7865.21	28,51	2018
13547.07	0,85	7929.66	31,2	2019
4854.21	0,85	7001.17	30,5	2020

المصدر: الموقع الإلكتروني لقاعدة بيانات منظمة التعاون الإسلامي .

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه:

1- بالنسبة لمؤشر الناتج المحلي الإجمالي:

- 2010-2013 نلاحظ أن حجم إصدارات الصكوك الإسلامية تزايد مستمر خلال هذه الفترة حيث سجلت سنة 2013 أعلى حجم لإصدارات الصكوك الإسلامية بما قيمته 15.21 مليار دولار أمريكي في المقابل عرف الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعا بلغ 47.7466 مليون دولار أمريكي، فعلى الرغم من تداعيات الأزمة المالية العالمية سنة 2008 إلا أن حجم الإصدارات كان مرتفعا وهذا ما يمكن تفسيره بكفاءة هاته الأداة المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية وتأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي الذي يعتبر من أهم المؤشرات لقياس التنمية الاقتصادية في أي بلد.
 - 2014 عرفت هذه السنة تراجعا كبيرا لحجم إصدارات الصكوك الإسلامية و الذي بلغ 12.09 مليار دولار أمريكي غير أن هذا لم يؤثر على قيمة الناتج المحلي الإجمالي الذي ارتفع ليبلغ قيمة 7563.50 مليون دولار أمريكي مقارنة بسنة 2013، والسبب في ذلك يرجع إلى كون الاقتصاد السعودي اقتصاد ريعي ويساهم النفط بنسبة كبيرة في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي كما أن أثر الصكوك على مؤشرات التنمية يظهر على المدى الطويل.
 - 2015-2016 استمر تراجع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بسبب قرار مجلس التعاون الخليجي بتخفيض حصتها السوقية، إضافة لتراجع أسعار النفط في سنة 2016، لقد رافق هذا الانخفاض بالمقابل انخفاضا في الناتج المحلي الإجمالي 2015 بأقل قيمة منذ الأزمة العالمية .
 - 2017-2020 لقد عرفت هذه الفترة اتجاه السعودية نحو إصدارات جديدة من الصكوك الإسلامية وهي الصكوك السيادية مما نتج عنه ارتفاع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ليلبلغ قيمة 25.47 مليار دولار أمريكي سنة 2017، وبالمقابل ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بفارق 2.69 مليون دولار أمريكي عن السنة الماضية 2016.
- الملاحظ من خلال ما سبق وجود علاقة طردية بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية والناتج المحلي الإجمالي.

2- بالنسبة لمؤشر التنمية البشرية :

يقيس مؤشر التنمية البشرية الذي اعتمده تقارير التنمية البشرية نوعية الحياة وجودتها والتي تقاس بمدى التطور في قطاعات الصحة والتعليم والملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن السعودية حققت خلال السنوات من 2010-2020 مستويات عالية من مؤشر التنمية البشرية، وهذا ما يعكسه الأثر الإيجابي لإصدارات الصكوك الإسلامية التي عرفت نموا هائلا خلال السنوات الأخيرة والذي انعكس على جودة الحياة وارتفاع مستويات المعيشة وجودة التعليم والصحة .

3- بالنسبة لقيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي:

• 2010 شهدت هذه السنة انخفاضا في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي خلال سنة 2010 حيث بلغت قيمته 3906.85 مليون دولار ترافق معه تسجيل أدنى قيمة في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية والتي بلغت 1.46 مليار دولار أمريكي وهذا ما يفسر بعدم تعافي الاقتصاد السعودي من الأزمة المالية العالمية 2008.

• 2011-2013 شهدت انتعاشا في الاقتصاد السعودي، حيث ارتفع حجم إصدارات الصكوك حيث بلغت قيمتها 15.21 مليار دولار أمريكي ترافق ذلك مع ارتفاع قيمة صافي الاستثمار الأجنبي والذي بلغ 4401.55 مليون دولار أمريكي سنة 2013.

• 2014-2020 عرفت هذه الفترة تذبذبا في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي وعرفت سنة 2020 تسجيل ما قيمته 4854.21 مليون دولار أمريكي وهي قيمة متدنية جدا مقارنة بسنة 2019 التي سجلت ما قيمته 13547.07 مليون دولار أمريكي ويعود السبب في ذلك إلى تداعيات الأزمة الصحية كوفيد19 (جائحة كورونا) نهاية سنة 2019 وتراجع أسعار النفط الذي بلغت مستوياته 34 دولار أمريكي.

4- مساهمة الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية:

تصدر المملكة العربية السعودية المراتب الأولى من حيث حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ، ويساهم الربع النفطي فيها بنسبة كبيرة في الناتج المحلي الإجمالي ، ساهمت الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2010-2020) محل الدراسة في الناتج المحلي السعودي بنسب تعد ضعيفة مقارنة بدولة ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، حسب ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم(29): مساهمة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة العربية السعودية(2010-2020)

السنوات	الحجم الإجمالي للإصدارات مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي PDG مليون دولار	نسبة مساهمة الناتج المحلي الإجمالي %
2010	1,083	2897.87	0.37
2011	4,22	3506.66	1.20
2012	6,477	3745.90	1.72
2013	7,12	3901.07	1.82
2014	5,72	4031.37	1.41

1.49	3581.34	5,35	2015
1.89	3570.45	6,75	2016
1.88	3856.05	7,25	2017
1.94	4212.15	8,19	2018
2.5	4231.42	10,6	2019
1.67	3588.68	9,6	2020

يوضح الجدول أعلاه نسب متفاوتة سجلت فيها سنة 2010 أدنى نسبة 0.37 ، أين بلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية أضعف قيمة ب1.083 مليار دولار، في حين سجلت سنة 2019 أعلى مستوى للناتج المحلي الإجمالي 2.5 وهو ما يبرز أهمية الصكوك الإسلامية في تنمية الاقتصاد السعودي.

5- تقييم تجربة المملكة العربية السعودية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية:

نمت الصناعة المالية الإسلامية بشكل كبير وانتشرت في أنحاء مختلفة من العالم الإسلامي وغير الإسلامي، وكان نصيب المملكة العربية السعودية ما نسبته 12.27% حيث تعد من أكبر المساهمين في السوق المالية الإسلامية الدولية بعد ماليزيا، وتعد تجربة المملكة العربية السعودية حديثة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية لذلك نجد من الصعب الحكم على نجاحها من عدمه ومن خلال عرض البيانات والإحصائيات المتعلقة بالصكوك الإسلامية نلاحظ أن أداءها كان ضعيفا إذا ما تم

المصدر: تقارير هيئة الأوراق المالية والسلع المملكة العربية السعودية، تقارير(2010،...،2020)

قاعدة بيانات منظمة التعاون الإسلامي.

- عدم توفر سوق مالية إسلامية في المملكة العربية السعودية أثر بشكل كبير على الفئة المستهدفة للتمويل بالصكوك الإسلامية.
- إدراج المملكة العربية السعودية للصكوك الإسلامية ضمن أدوات الدين أضفى الكثير من الغموض على مصداقيتها ومشروعيتها.
- استحواذ ماليزيا على الحصة الأكبر من الإصدارات العالمية قلص من حصة السعودية.
- تعتمد المملكة العربية السعودية على السندات بنسب أكبر من الصكوك الإسلامية .
- قلة الشركات المدرجة ضمن السوق المالية السعودية.

المبحث الرابع: اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية

تتمتع الصكوك الإسلامية باعتبارها إحدى الأدوات المالية الإسلامية الناتجة عن عملية التصكيك الإسلامي بجملة من الخصائص المستمدة من مبادئ الشريعة الإسلامية، لذلك فإن قرار الحكومة في الجزائر بالتوجه نحو التمويل باستخدام هذه الأداة لا بد أن يصحبه الفهم الجيد للأطر القانونية والتنظيمية المتعلقة بتنظيم عملية التصكيك والأطراف المشاركة فيها كل حسب دوره.

المطلب الأول: الطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية وضوابط تداولها

إن تهيئة المنظومة القانونية يتطلب إحاطة الصكوك بقوانين تحفظ مصداقيتها وشرعيتها، وتحترم خصوصيتها كأداة مالية إسلامية تختلف عن السندات التي تتخذ من الفوائد الربوية مبدأً لها، فالصكوك الإسلامية أداة مالية تحرم التعامل بالربا وكل شبهة تتعلق به، إنها تُبنى على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتدعو من خلال ذلك إلى التكافل الاجتماعي، وتنمية الفرد والمجتمع على حد سواء.

أولاً: الطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية

إن إدراج الكثير من الدول للصكوك في باب أدوات الدين مثل ما هو الحال في الإمارات، مصر، الكويت والمغرب تغييب لشرعيتها كونها أداة مالية تتوافق مع مبادئ الشريعة وذلك حسب ما جاء في تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها 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 و فيما يلي عرض دقيق للفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

الجدول رقم (30): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

الصكوك الإسلامية	السندات التقليدية
الصك مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك ، و من ثمة تقتضي من حاملها أن يشارك في الربح و الخسارة على السواء؛	حامل السند لا يتحمل أي مضار أو خسارة تلحق بالشركة، لأن حق حامل السند لا علاقة له بالأصول المالية للشركة؛
الصك يمثل سهما ماليا في الأصول و المنافع والحقوق؛	السند يمثل حصة في هيكل تمويل أنشطة الشركة؛
مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط، و ترتبط بالمشروع المعني وتنتهي بانتهائه؛	المدة لا ترتبط بالمشروع، وقد تزيد وتنقص عن فترة المشروع؛
نشرة الإصدار تتضمن القواعد الشرعية، وعلى مستخدم حصيلة الإصدار مراعاة الضوابط الشرعية ، وإذا خالفها يتحمل المسؤولية؛	لا تتضمن نشرة الإصدار ضوابط شرعية؛

السند لا يعني نقل الملكية لمبلغ نقدي.	الصك يعتبر دليلاً و برهاناً على نقل الملكية في عمليتي البيع و الشراء.
---------------------------------------	---

المصدر : مرزوق أمال، الصكوك ودورها في تفعيل الأسواق المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات ملتقى دولي، جامعة قالمة، ص5، متاحة على الموقع : <http://www.researchgate>.

ثانياً: ضوابط عملية تداول الصكوك الإسلامية

تحكم عملية تداول الصكوك الإسلامية عدة ضوابط نذكر منها:¹

- 1- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط؛
- 2- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها؛
- 3- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها؛
- 4- لا يجوز تداول ملكية صكوك الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك؛
- 5- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة؛
- 6- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك؛
- 7- يجوز تداول صكوك المشاركة و صكوك المضاربة و صكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع؛
- 7- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك و بدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض.

كما أن هناك ضوابط اقتصادية لعملية التصكيك الإسلامي يمكن تحديد أهم الضوابط مختصرة فيما يلي:²

* التأكيد على توافر كافة ظروف ومستلزمات الإفصاح في السوق، وتجنب كافة العمليات المبنية على الربا أو الغرر والجهالة والخداع؛

¹ - كمال توفيق الخطيب، الصكوك الإسلامية الاستثمارية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الكويت، سبتمبر 2018، ص22.

² - كمال توفيق الخطيب، نفس المرجع السابق، ص ص25-26.

- * أن يكون التعامل مع مالكي الصكوك الحقيقيين، فالتعامل مع المالكين الحقيقيين يقلل من الوسطاء والمضاربين الذين قد يتلاعبون بأسعار الصكوك ارتفاعا وانخفاضا وفقا لمصالحهم؛
- * فرض قيود على المؤسسات المالية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق الاستثمار، حيث يسمح لمثل هذه المؤسسات بالتوجه للاستثمار فقط وليس للمقامرة؛
- * المراقبة المستمرة لعمليات السوق بحيث تكون عمليات حقيقية وليست صورية؛
- * التأكيد على ضرورة منع عمليات البيع بالهامش أو زيادة المدينات على حساب الأصول؛
- * فرض قيود للحد من تقلبات الأسعار، حيث تتخذ أكبر البورصات في العالم في الوقت الحاضر إجراءات للحد من تقلبات الأسعار اليومية، ففي بورصة طوكيو لا يسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن 10% خلال يوم واحد؛
- * عدم السماح بالبيع والشراء أكثر من مرة في اليوم الواحد؛
- * التحكم بأوقات التداول بزيادتها في الأحوال الطبيعية وخفضها في الظروف الاستثنائية.

المطلب الثاني: التشريعات المنظمة للصكوك الإسلامية في بعض الدول العربية

تعتبر الجزائر من الدول العربية المتأخرة في تبني المالية الإسلامية فعلى الرغم من قدم تجربة البنوك الإسلامية، إلا أن الصيغ التمويلية المعتمدة انحصرت في صيغة المرابحة في إطار النظام 18-02، وبصدور نظام 20-02 وتحول الجزائر من تسمية المالية التشاركية إلى المالية الإسلامية تم الترخيص للبنوك التقليدية بالتسويق للمنتجات الذي جاء بها النظام عن طريق فتح نوافذ إسلامية بغرض توسيع قاعدة المستثمرين، غير أن النظام وعلى الرغم من توصيات المجلس الإسلامي الأعلى تجاهل أهم أداة إسلامية فرضت عالميتها من خلال انتشارها في الدول غير الإسلامية ونجاحها في دول إسلامية وعربية استطاعت وضع الإطار التشريعي لها من خلال سن قوانين تتلاءم وطبيعة الصكوك الإسلامية.

أولاً: أهم القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية في بعض الدول العربية:

تبنت العديد من الدول العربية التمويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية نظرا للنجاح الذي حققه عبر العالم، وأقامت مجموعة من القوانين لاستيعاب هذه الأداة، وقامت بتعديلها بما يتوافق ومتطلبات التعامل بتلك الأداة، وفيما يلي نذكر بعض القوانين الصكوك المنتشرة في بعض الدول العربية مع التعديلات الواردة عليها:

الجدول رقم(31): القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية في الدول العربية

الدولة	القانون المؤسس للصكوك	أهم التعديلات
الأردن	قانون صكوك التمويل الإسلامي 30 الصادر سنة 2012	صدر هذا القانون بعد إلغاء قانون سندات المقارضة رقم 10 الصادر سنة 1980
تونس	قانون 30 بتاريخ 30 جويلية 2013؛	تلاه قانون خاص بصناديق الاستثمار ديسمبر

2013؛		
تلاه القانون رقم 17-69 بتاريخ 12 أبريل 2018 المغربي والمتمم لقانون 06-33؛	القانون 06-33 المتعلق بإدراج الصكوك ؛	المغرب
-تعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992. -تعديل أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بقرار من وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993؛	قانون رقم 10 لسنة 2013، ثم قام بإصدار قانون 17 لسنة 2018؛	مصر
/	معياري أصدره سوق دبي المالي تحت مسمى "معياري سوق دبي المالي" للإصدار وتملك وتداول الصكوك بتاريخ 02 أبريل 2014؛	دبي
تعتمد السودان على نظام مالي واقتصادي متوافق مع الشريعة الإسلامية بنسبة 100%.	قانون سوق الخرطوم للأسواق المالية و قانون صكوك التمويل العام 1995.	السودان

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجرائد الرسمية للدول أعلاه

ثانيا: تجارب حديثة في إصدار قوانين الصكوك الإسلامية لبعض الدول العربية

1: تجربة المغرب

جاءت تجربة المغرب متأخرة بالمقارنة مع باقي دول العالم التي اهتمت بالمالية الإسلامية خاصة بعدما شهدت ميزانيتها عجزا قدر ب 60 % من الناتج المحلي الإجمالي، وقد ورد القانون الخاص بالصكوك في التشريع المغربي من خلال القيام بتعديل القانون رقم 06-33 لاستيعاب الصكوك والأطر المنظمة لها ومر قانون الصكوك بعدة تعديلات من أجل تفادي بعض المخالفات التي من شأنها المساس بشرعية ومصداقية هاته الأداة المالية الهامة ونذكر منها:

قام المغرب بتضمين الصكوك في القانون المتعلق بتسديد الديون الرهنية، وذلك من خلال القانون 119.12، وقد أعقب ذلك عدة تعديلات كانت كلها تهدف إلى التمييز بين السندات التقليدية والصكوك من خلال تغيير مفهوم تسديد الديون بتسديد الأصول وهذا ما نلمسه من خلال المواد 1-2-3 من مشروع القانون 05-14 الصادر بتاريخ 22 يوليو 2014 ويعتبر القانون رقم : 17-69 آخر تعديل شهده القانون 06-33 المتعلق بإدراج الصكوك.

ومن أهم النقاط التي جاء به القانون المغربي:¹

1- المادة 7-1 عرفت الصكوك الإسلامية بأنها " تعتبر شهادات الصكوك حصصا متساوية القيمة تمثل حقوقا شائعة في ملكية أصول مملوكة أو في طور التملك من قبل صندوق التسييد، أو استثمارات منجزة، أو في طور الإنجاز سواء كانت هذه الملكية تامة أو مجزأة"، وتتكون هذه الأصول إما من عقارات أو منقولات أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع أو استثمار معين.

2- المادة : 7-2 : والتي حددت أصناف شهادات الصكوك التي يمكن إصدارها من قبل صندوق التسييد كما يلي:

- **شهادات صكوك التمويل:** والتي يتم بواسطتها تملك أصول، سواء تعلق الأمر بشهادات صكوك المرابحة أو السلم أو الاستصناع.
- **شهادات صكوك الإجارة:** والتي يتم بواسطتها ملكية أصول أو ملكية منافع أصول مؤجرة أو قابلة للتأجير، سواء تعلق الأمر بإجارة عقارات أو منقولات أو خدمات، ويمكن أن تكون هذه الأصول موجودة أو موصوفة في الذمة.
- **شهادات صكوك الاستثمار:** والتي يتم بواسطتها تمويل مشاريع استثمارية أو توفير السيولة لها سواء تعلق الأمر بشهادات صكوك المضاربة أو الوكالة أو المشاركة.
- **شهادات صكوك المحافظ الاستثمارية**

كما وضح نص القانون أن أي تصنيف آخر لشهادات الصكوك يخضع لنص تنظيمي يتم الموافقة عليه من طرف المجلس العلمي الأعلى الذي يتولى المصادقة على شهادات المطابقة للأصناف المحددة قانونا.

2: تجربة الأردن

قامت الأردن بإصدار قانون صكوك التمويل الإسلامي 30 لسنة 2012 والذي يعتبر امتدادا لقانون سندات المقارضة وفيما يلي ذكر لأهم النقاط التي جاءت فيه:²

1- ورد في المادة الثانية تعريف للصكوك بأنها " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، إضافة إلى إدراج بعض التعاريف المتعلقة بالصكوك ؛

¹ - قانون رقم 69.17 المعدل والمتمم للقانون 33.06 المتعلق بتسييد الأصول، الجريدة الرسمية، المملكة المغربية، العدد 6667 ، 23 أبريل 2018، ص 2335-2338.

² - قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30/2013، الجريدة الرسمية للمملكة الأردنية الهاشمية، العدد 5179، 19 سبتمبر 2014، ص 2499.

- 2- ورد في المواد (4، 5، 6، 7) ضرورة تشكيل لجنة للرقابة الشرعية مع تحديد اختصاصات وصلاحيات أعضائها؛
- 3- تصدر صكوك التمويل الإسلامي بموجب 07 عقود حسب صيغ التمويل الإسلامية التالية (الإجارة، المضاربة، المرابحة، المشاركة، السلم، الاستصناع، بيع عقد المنفعة)، إضافة إلى إجازة أي نوع تجيزه الهيئة الشرعية وهو ما نصت عليه المادة الثامنة من القانون؛
- 4- حددت المادتين (10، 11) شروط إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص والجهات المخول لها إصدار الصكوك من خلالها؛
- 5- حددت المواد (12، 13، 14) منه الشروط المتعلقة بالمشروع الذي صدرت الصكوك لتمويله أو تسييله، وكذا إجراءات تنظيم عملية الإصدار؛
- 6- حددت المادة 15 جهات الإصدار والتي تمثلت أساساً في (أمين الإصدار، وكيل الدفع متعهد تغطية، متعهد إعادة شراء، متعهد إعادة استرداد)؛
- 7- من خلال المادة 16 تم الترخيص للحكومة أو أي مؤسسة رسمية عامة أو مؤسسة عامة بإنشاء مؤسسة ذات غرض خاص، وكذا أشارت انه في حالة عدم تغطية الإصدار تعاد موجودات الشركة ذات الغرض الخاص إلى الجهات المعنية؛
- 8- حددت المادة 20 جميع الإعفاءات من الضرائب والرسوم التي تستفيد منها الشركة ذات الغرض الخاص؛
- 9- حددت المادة 21 الشروط المتعلقة بالاستفادة من الإعفاءات الواردة في المادة أعلاه.

3: تجربة تونس

تم اعتماد الصكوك الإسلامية في تونس من خلال القانون الصادر في الجريدة الرسمية العدد 30 بتاريخ 30 جويلية 2013، ويشمل خمسة أبواب و 29 مادة وتضمن القانون ما يلي: ¹

1- الباب الأول: أشارت أحكام هذا الباب ضرورة اعتماد إصدارات الصكوك الإسلامية على العقود الشرعية وفق معايير شرعية بناء على قاعدة التمويل الإسلامي "الغنم بالغرم"، غير أنه لم يتم تحديد ما إذا كان القصد من المعايير هي معايير هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية أو هي معايير شرعية تحددها السلطة المخولة بذلك.

2- الباب الثاني: أشارت أحكام مواده إلى شروط إصدار الصكوك الإسلامية نشرة الإصدار وتناول الفصل الثامن الشروط المتعلقة بتداول الصكوك واستردادها وإطفائها وفقاً لأحكام العقود التي تنظمها.

¹ - قانون إصدار الصكوك رقم 10/2013، الجريدة الرسمية، جمهورية مصر العربية، العدد 18 مكرر ب، 7 ماي 2013، ص3.

3- الباب الثالث: تضمن الإشارة إلى ماتم تسميته بالصندوق المشترك للصكوك أو ما يعرف بحصيلة الاكتتاب، وأشار الفصل الـ 17 منه الشرك ذات الغرض الخاص (spv)، وهو ما تم تسميته ب شركة تصرف مستقلة والمودع له الذي يعد بنكا، وأوضحت المادة أن حامل الصك يتمتع بسلطة إقالة مسيري الشركة أو المودع لديه ولو من طرف حامل صك واحد وذلك عن طريق المحكمة.

4- الباب الرابع: أشار إلى تسجيل الصكوك وتداولها (بالرجوع إلى أحكام القانون 30 لسنة 2000 المتعلق بإرساء السندات غير المادية وذلك باعتبار الصكوك أوراق مالية)، كما تمت الإشارة إلى الشروط الواردة في وثيقة إصدار الصكوك فيما يتعلق بالتداول والاسترداد.

5- الباب الخامس: تم الإشارة إلى هيئة الرقابة الشرعية وشروط تعيين أعضائها ومختلف المهام المنوطة بها، حيث حدد عدد الأعضاء الهيئة بثلاثة أعضاء على الأقل والذين يشترط فيهم الخبرة والكفاءة في فقه المعاملات المالية.

وتجدر الإشارة أن القانون الصادر بخصوص الصكوك الإسلامية شابه بعض النقص حيث أن بنود القانون لم توضح طبيعة المعايير الشرعية التي يتم اعتمادها في مطابقة المواصفات الصكوك، كما أنها لم توضح تسجيل الصكوك في سوق الأوراق المالية ، كما أنه يعاب على القانون أن لم يخصص خبراء في فقه المعاملات المالية الإسلامية بل اكتفى بخبراء في فقه المعاملات المالية مما يؤثر على مدى شرعية ومصداقية الصكوك.

المطلب الثالث: متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

اتجهت الجزائر نحو التمويل الإسلامي وذلك باعتماد منتجات غير ربوية لأول مرة من طرف بنوك مملوكة للدولة، في إطار خطط الحكومة لاستقطاب الأموال المتداولة في السوق الموازية، وقد أطلق البنك الوطني الجزائري (حكومي)، ثمانية منتجات للصيرفة الإسلامية بعد تلقيه فتوى من المجلس الإسلامي الأعلى، وتهدف صيغ التمويل الإسلامية المرخصة من طرف البنك المركزي للمساهمة في تعبئة الادخار وخصوصا ضخ النقد المتداول خارج البنوك (السوق الموازية) ليصبح داخل السوق الرسمية وتوسيع شريحة المتعاملين لتشمل طالبي التمويل الخالي من الربا.

أولا: التحديات القانونية لإدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري

إن إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري يتطلب جملة من التعديلات على مستوى القوانين المنظمة للعمل المصرفي نذكر أهمها فيما يلي:

1: تعديلات على مستوى القانون المدني:

لا يعترف القانون المدني بالملكية المزوجة فالملكية حسب ما تنص عليه المادتان 674-675 منه، هي حق عيني على شئ معين هذا الحق يتيح حرية التصرف فيه بشكل مطلق ، أي أنه لا مجال للتفرقة بين الملكية القانونية والانتفاعية، وهو مالا يتوافق مع مفهوم الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) التي تختص بها الصكوك الإسلامية عن باقي الأوراق المالية.

2: تعديلات على مستوى القانون التجاري:

يعد القانون التجاري المرجع القانوني لمختلف الأوراق المالية التي يتم إصدارها في الجزائر والتي تنحصر أساسا في السندات والأسهم الربوية، وبالرجوع إلى خصائص الصكوك الإسلامية يتضح صعوبة إدراجها ضمن المواد المنظمة لتلك الأدوات الربوية، وفي هذا الإطار جاء مقترح المجلس الإسلامي الأعلى بتبني نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية وذلك بتعديل القانون التجاري من خلال إدخال فقرة ثالثة على مستوى القسم الفرعي 6 بالقسم 5 (القيم المنقولة المُصدرة من طرف الشركات ذات الأسهم) الذي يتضمن المواد التالية:

* **المادة 715 مكرر 133:** الصكوك هي عبارة عن استثمارات في أوراق مالية ذات قيمة متساوية و تمثل حق ملكية مشاع للأصول التي تستند لها هذه الصكوك ، فهي تعطي لحاملها جميع الحقوق القانونية التي يتمتع بها المالك في حدود الحصة المشاعة لكل مستثمر في هذه الصكوك

* **المادة 715 مكرر 134:** إذا كانت الأصول المصككة تتشكل كلها أو معظمها من أملاك عقارية ، فإن عقود الإصدار المتعلقة بها يجب أن تخضع لعملية إشهار لدى المحافظة العقارية طبقا للأحكام المتعلقة بالدفتر العقاري .

* **المادة 715 مكرر 135:** يمكن أن تكون مكافأة الصكوك ثابتة (حالة صكوك الإجارة مثلا) أو متغيرة حسب العوائد التي تدرها الأصول المصككة .

* **المادة 715 مكرر 136:** مع مراعاة الخصوصيات المبينة في الفقرة الأولى، فإن أحكام المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 109 تنطبق على الصكوك.

3: تعديلات تتعلق بإنشاء شركة ذات الغرض الخاص :

تتطلب عملية إصدار الصكوك الإسلامية إنشاء شركة ذات الغرض الخاص فهي تلعب دور الوسيط بينهم وبين المصدر، إلى جانب ذلك فمن صلاحياتها تقسيم الأصول إلى قيم متساوية مشاعة يتم تداولها في السوق المالية وفق ضوابط شرعية، إن هذا الإجراء لا يعترف به القانون الجزائري في المادة 02 من القانون 05/06 المتضمن توريق القروض الرهنية أين حصر عملية التوريق في تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، ما يفرض ضرورة استحداث مادة قانونية تنظم العمليات المتعلقة بالصكوك الإسلامية وتراعي خصوصيتها كأداة مالية إسلامية بعيدا عن السندات الربوية.

4: تعديلات تتعلق بقانون البورصة

رفضت لجنة مراقبة عمليات COSOB طلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة 2010، وذلك نظرا لغياب الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في القانون التجاري وذلك لطبيعتها التي تختلف عن السندات التقليدية والأسهم.

مما سبق وعلى الرغم من إصدار النظام 02-20 الخاص بالصيرفة الإسلامية إلا أنه لم يواكب التطورات الحاصلة في الصناعة المالية الإسلامية في العالم، لتبقى الجزائر متأخرة في تبني الصكوك الإسلامية بسبب غياب الإرادة السياسية في تهيئة البيئة المناسبة لاستيعاب هذه الأداة المالية الإسلامية.

ثانيا: صعوبات وعوامل نجاح صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

ساهمت التطورات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر خلال السنوات الأخيرة في تحرير العمل المصرفي مما سرع في ظهور البنوك الإسلامية، وقصد تنشيط الوساطة المالية وجذب رؤوس الأموال رخص البنك المركزي لمختلف البنوك الإسلامية والتقليدية بتسويق جملة من المنتجات الإسلامية غابت عنها الصكوك الإسلامية، وهو ما يثير الجدل خاصة إذا علمنا أن الجزائر هي الاستثناء الوحيد بين نظيراتها في المغرب العربي، وقصد التعرف على أهم الصعوبات التي حالت دون تبني هذه الأداة المالية الإسلامية، مع عرض أهم عوامل نجاح الجزائر في تبني فكرة الصكوك الإسلامية نستعرض النقاط التالية:

1: صعوبات تبني الصكوك الإسلامية في الجزائر

لا شك أن النهوض بالصناعة المالية الإسلامية يتطلب جملة من المتطلبات التي تم التعرض لها سابقا، وبالمقابل هناك العديد من الصعوبات التي تعترض فكرة تبني الصكوك الإسلامية في الجزائر نوجزها فيما يلي:

- غياب الإرادة السياسية في تفعيل التعامل بهذا النوع من الأدوات المالية وهذا ما لمسناه من خلال تجاهل الجهات المختصة للصكوك الإسلامية في نظامها السابق 02/18 وكذا في نظام 02/20؛
- إن الطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية تتطلب إنشاء قانون خاص بها يتلاءم وخصوصيات كل نوع خاصة في ظل تنوع العقود ومجالات الاستخدام والجهات المصدرة، وذلك تجنباً للوقوع في المحاذير الشرعية؛
- عدم توفر المعلومات الكافية حول المنتجات المالية الإسلامية؛
- إن غياب الكفاءات المؤهلة في مجال المعاملات المالية الإسلامية في البنوك الإسلامية يصعب من عملية استيعاب الصكوك الإسلامية؛
- غياب أي شراكة أو تعاون مع هيئات شرعية دولية مختصة.

2: عوامل نجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر

- لا شك أن كل أداة مالية تتطلب توفر البيئة المناسبة لنجاحها، والصكوك الإسلامية كإحدى تلك الأدوات يستلزم العمل بها ونجاحها تفاعل مجموعة من العوامل نوجزها كالتالي:
- ضرورة توفير الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك، بالإضافة إلى تنظيم وتخصيص هيئات قضائية لحماية حملة الصكوك، وهيئات شرعية قصد تجنب مخاطر محاكاة السندات التقليدية، وتأكيدا لشرعية هذا المنتج؛
 - خلق وإرساء ثقافة الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية، وتعريف مختلف الأعوان الاقتصاديين بأهمية الاستثمار في الصكوك الإسلامية ولهذا وجب توفير منبر إعلامي متخصص في هذا النوع من الصناعة المالية وترسيخ هذه الثقافة في مؤسسات التعليم والجامعات؛
 - الاستفادة من خبرات الهيئات الشرعية الداعمة للمالية الإسلامية.

المطلب الرابع: مشاريع مقترحة للتمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

من خلال عرضنا لمختلف تجارب الدول في مجال استخدام الصكوك الإسلامية ووفقا لمتطلبات شروط تفعيل التعامل بهذا المنتج الذي تم استبعاده رغم اعتراف نظام الصيرفة الإسلامية 20-02 بجملة من الصيغ التمويلية التي تعتبر أساسا له يمكن اقتراح مجموعة من المشاريع التي يمكن تصور تمويلها باستخدام الصكوك الإسلامية نذكر منها:

أولاً: الاستثمار في القطاع الفلاحي: فالقطاع الزراعي من القطاعات الهامة في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال تحقيق الاكتفاء الذاتي ورفع حجم الصادرات، حيث تشير الإحصائيات أن الجزائر استوردت ما قيمته 2.415 مليار دولار من المواد الغذائية سنة 2020، وتلعب الصكوك الإسلامية دورا هاما في تعبئة المدخرات المالية المكتنزة والغير مستغلة بدافع الخوف من الاستثمار الربوي، وتوجيهها للقطاع الفلاحي عن طريق تشجيع الشباب على استصلاح الأراضي غير المستغلة، وتقديم تحفيزات ضريبية، وامتيازات أخرى خاصة في المناطق ذات المناخ القاسي والصعبة، ما يسهم بشكل كبير في القضاء على البطالة وتحقيق الاكتفاء الذاتي، والتوجه نحو التصدير وهو ما يتناسب مع صكوك ذات الطابع الزراعي (صكوك المزارعة، المساقاة...).

ثانياً: الاستثمار في القطاع السياحي: يحتل قطاع السياحة مكانة هامة في العديد من الدول وذلك من خلال ما يحققه من إيرادات ضخمة تدعم خزينة الدولة، وبالنظر إلى الإمكانيات الطبيعية الهائلة التي تزخر بها الجزائر وكبر مساحتها وفي هذا الإطار يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع السياحية المتعلقة ببناء الفنادق، وتشجيع السياحة الحومية والتسويق لها بغرض التعريف بالمناطق السياحية، وفتح المجال للاستثمار الأجنبي وجلب العملة الصعبة.

ثالثا : الاستثمار في القطاع الصناعي: وذلك بإصدار صكوك استصناع لما لها من خصائص تجعلها الأنسب للمشاريع التي تتطلب أموالا ضخمة، مثل منشآت تدوير النفايات ورسكلتها وإعادة تدويرها، ومشاريع الألواح الشمسية، ما يسهم بشكل كبير في توفير مناصب الشغل والقضاء على مشكل البطالة.

رابعا : الاستثمار في القطاع الاستخراجي (إنشاء مؤسسات للتنقيب): يكتسي هذا القطاع أهمية بالغة بالنسبة للدولة، خاصة إذا علمنا ثراء جنوبنا الكبير بثروات معدنية ضخمة، ما يسهم في توفير مناصب للشغل وخلق للثروة وتعتبر صكوك السلم بديل مناسب ملائم لمثل هذا النوع من المشاريع الإستراتيجية.

بالإضافة إلى ماسبق للجزائر أن تستفيد من تجارب دول عديدة استخدمت الصكوك الإسلامية في دعم قطاع التعليم العالي، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلى جانب دعم صغار المدخرين والحرفيين بإشراكهم في العملية الاستثمارية.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال عرض التجارب الدولية لكل من ماليزيا، السعودية، الإمارات في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية وأثره على أهم مؤشراتها خلال الفترة (2010-2020) توصلنا للنتائج التالية:

- ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع التنموية خاصة في القطاع الحكومي، المالية، النقل في الدول محل الدراسة؛
- ارتفاع نسبة رسملة السوق المالية الإسلامية مقارنة بالسوق المالية ككل ساهم بشكل كبير في تحسين كفاءة سوق رأس المال الماليزي؛
- توفر السوق المالية الإسلامية الماليزية على تشكيلة متنوعة من الصكوك الإسلامية لمختلف المصدرين حكومات وشركات هياكلها مدعومة بأنشطة اقتصادية حقيقية ساهم بشكل كبير في تحولها إلى نموذج رائد في التنمية الاقتصادية؛
- ساهمت الصكوك الإسلامية بنسب متفاوتة في تنمية الاقتصاد من خلال تأثيرها الإيجابي على مؤشرات التنمية الاقتصادية كالناتج المحلي الإجمالي، نصيب الفرد من الدخل الإجمالي، صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي، مؤشرات التنمية البشرية للدول محل الدراسة؛
- حافظت الصكوك الإسلامية على استقرارها في فترة الجائحة الصحية كوفيد 19، حيث اتجهت مختلف الدول محل الدراسة لمزيد من الإصدارات السيادية، كما كان تأثير الجائحة بشكل كبير على المؤسسات المالية والشركات وهذا ما يبرز أهمية الصكوك السيادية في مواجهة مختلف الأزمات خاصة تلك المتعلقة بعسر المالي وعجز الموازنة العامة وشح السيولة المالية؛
- إدراج السعودية والإمارات للصكوك الإسلامية ضمن أدوات الدين أثر على كفاءة وقدرة وتنافسية أسواقها المالية.
- تعد تجربة الإمارات العربية المتحدة من أهم تجارب دول مجلس التعاون الخليجي وذلك من خلال حجم ونوع الصكوك المصدرة خلال فترة الدراسة والتي كرست لمبادرة "دبي عاصمة التمويل الإسلامي" آفاق 2020؛
- اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية يتطلب إصلاح المنظومة المالية، وتنشيط السوق المالية وتهيئة الأطر القانونية والتشريعية، مع تدريب العاملين والإطارات التابعة للمصارف سواء التقليدية منها أو الإسلامية على آليات التمويل الإسلامي وضوابطه وأدواته؛
- التأسيس للصكوك الإسلامية في الجزائر يتطلب القيام بدورات تدريبية للقائمين على القطاع المصرفي للتعريف بطبيعة هذه الأداة وفرص التمويل التي تتيحها؛

الخاتمة

خاتمة:

قصد تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية تدعمت الصناعة المالية الإسلامية بأهم أداة مالية استحدثتها عملية التصكيك الإسلامي التي تقوم على تجزئة رأس مال المقارضة إلى أجزاء متساوية في القيمة ممثلة بأوراق مالية قابلة للتداول فهو بذلك يختلف عن التوريق التقليدي الذي يقوم على تحويل الديون في ذمة الغير إلى أوراق مالية تسمى السندات يتم بيعها للحصول على السيولة، في حين الأصل المصكك في التصكيك الإسلامي يمثل أصلاً حقيقياً قد يكون عبارة عن منافع أو أعيان أو خدمات أو مزيج بينها وذلك لتوفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع.

لقد أنشئت الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التي تحرمها الشريعة الإسلامية وهي عبارة عن وثائق مالية متساوية القيمة محددة المدة ، يتم إصدارها وفقاً لصيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي تتميز بأنها تمنح الحق لحاملها في الحصول على العائد حال الربح، وتحمل الخسارة مع الأطراف في المشروع محل التصكيك الذي يشترط فيه أن يكون قائماً بالفعل ويتم توسعته أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب بناء على نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، فالهدف من إصدار تلك الأوراق المالية هو الحصول على التمويل وتوجيهه وفقاً لأهداف اقتصادية معينة.

ساهمت الصكوك الإسلامية باعتبارها أهم الأدوات المالية الإسلامية في توفير السيولة وتعبئة المدخرات وجلب الأموال اللازمة ضمن أطر وضوابط مبنية على تنمية المال وفق مبادئ الشريعة الإسلامية التي تحرم المعاملات المالية التي تتطوي على الربا تلبية لمقاصد الشريعة والحفاظ على الكليات الخمس ، إلى جانب ذلك ساهم التنوع في صيغ الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية ورفع كفاءتها وذلك من خلال توسيع قاعدة المستثمرين كل حسب قدراته التمويلية مما شجع الاستثمار في مختلف مشاريع التنمية الاقتصادية وهذا ما تؤكد مختلف التجارب الدولية التي تم عرضها خاصة في دول الشرق الأوسط أين شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطوراً ملحوظاً انعكس على مختلف مشاريع البنية التحتية والخدمات ومشاريع ذات المنفعة العامة.

إن تجارب الصكوك الإسلامية في دول ماليزيا والسعودية والإمارات العربية المتحدة عززت دورها التنموي من خلال مساهمتها في تمويل مختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية ما انعكس على أسواقها المالية التي باتت أكثر نشاطاً وتنافسية وكفاءة بين الأسواق الدولية في العالم ما أدى إلى ازدهار اقتصاديات تلك الدول وتحسن مستويات المعيشة وبلوغها أهداف التنمية الاقتصادية.

نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: التنوع في إصدارات الصكوك الإسلامية يساهم بشكل كبير في تعبئة المدخرات والحصول على السيولة اللازمة لتمويل مختلف المشاريع التنموية، فالتطور الذي شهدته السوق المالية في دولة ماليزيا جعلها تسيطر بنسبة تفوق 50% على حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا وبالمقابل فإن نسبة رسملة السوق المالية الإسلامية مقارنة بحجم السوق الكلية تزيد عن 50%، وهذا ما جعلها تتمتع بسوق نشطة ذات كفاءة عالية مقارنة بدولة الإمارات العربية المتحدة والسعودية.

الفرضية الثانية: تعتبر الصكوك الإسلامية أهم الأدوات المالية الإسلامية التي تقوم في الأساس على جملة من الضوابط الشرعية المستمدة من الشريعة الإسلامية وبالتالي فإن نجاحها كأداة تمويلية يتطلب احترام تلك الضوابط حفاظا على مصداقيتها الشرعية، ليس هذا فحسب بل كان لابد من توافر البيئة التشريعية والاقتصادية والاجتماعية لضمان فعاليتها في تحقيق أهداف الاستقرار المالي ومن ثمة بلوغ أهداف التنمية الاقتصادية المنشودة وتوفير الحياة الكريمة للفرد في ظل مبادئ الشريعة الإسلامية السامع.

الفرضية الثالثة: ساهمت الصكوك الإسلامية باعتبارها ورقة مالية متساوية القيمة ناشئة عن عملية التصكيك الإسلامي في تمويل التنمية الاقتصادية للدول الثلاث (ماليزيا، الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية) بنسب متفاوتة، وكانت الصكوك السيادية المساهم الأكبر في توفير الاحتياجات التمويلية لمختلف مشاريع البنى التحتية والمرافق العامة والنقل.

من خلال ما سبق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- يعتبر التوريق أحد الآليات لتحويل الأصل إلى أوراق مالية فإذا كان التوريق للديون كان توريقا تقليديا أو ما يسمى بالسنددة أو التسنيد أي تحويل الديون إلى سندات قابلة للتبادل ونكون أمام التصكيك الإسلامي إذا تم تحويل الأصول المدرة للدخل وتكون قائمة فعلا (أصول، منافع أعيان، مزيج بينهما) إلى أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول في السوق المالية، تُنشأ بغرض الحصول على التمويل لمشروع ما وفق ضوابط شرعية فالصكوك الإسلامية تنتج في الأساس عن تقسيم رأس مال المقارضة إلى أجزاء متساوية القيمة تُصدر بشأنها أوراق مالية تمثل حصصا شائعة في ملكية أصول أو منافع أو كليهما؛
- الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية التي تتميز بخلوها من الربا، والتي تعمل على توجيه الأموال والمدخرات لدعم احتياجات التنمية الاقتصادية من خلال الاستثمار المباشر في مختلف القطاعات الاقتصادية مما يساهم بشكل كبير في التخفيف من مشاكل الفقر والبطالة؛ تنوع صيغ التمويل الإسلامية بشكل يتناسب مع مختلف المشاريع الاستثمارية والتنموية يساهم بشكل كبير في تنشيط الأسواق المالية وتعزيز كفاءتها ما ينعكس على مستويات التنمية الاقتصادية في كل بلد؛

- تساهم الصكوك الإسلامية في تحسين نسبة كفاية رأس المال باعتبارها أداة تمويل خارج الميزانية ف شراء الصكوك من خلال حملة الصكوك والتزام مصدر الصكوك مثلا في صكوك الإجارة مرتبط بدفع الأجر لحامل الصك لقاء استخدامه للأصل محل الإجارة؛
- أثبتت التجارب الدولية الدور التنموي للصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية إسلامية فعالة في تمويل مختلف مشاريع البنية التحتية والمشاريع الكبرى التي لا تستطيع المؤسسات المالية تحملها لوحدها.
- عززت الأزمة الصحية كوفيد 19 أهمية الصكوك في سد عجز الموازنة العامة للدولة ، وذلك من خلال اتجاه معظم الدول في تلك المرحلة إلى إصدار صكوك سيادية لمواجهة آثار كوفيد19 خاصة في ظل انخفاض أسعار النفط وتراجع مداخيل مختلف المؤسسات العاملة في القطاعات الإستراتيجية وارتفاع معدلات العجز المالي وانخفاض حجم السيولة؛
- إرتفاع نسبة رسملة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا مقارنة بسوق رأس المال التقليدي ساهم بشكل كبير في تطوير الصناعة المالية الإسلامية رغم الانتقادات الشرعية الموجهة لها بسبب بيع الدين وبيع العينة؛
- تعد تجربة الإمارات العربية المتحدة من أهم التجارب على مستوى مجلس التعاون الخليجي وذلك من خلال تنوع حجم الصكوك المصدرة خلال الفترة مما يعكس نجاح جهود الإمارات في التحول إلى مركز عالمي للصكوك من خلال "مبادرة دبي عاصمة للتمويل الإسلامي"؛
- عززت أزمة كوفيد19 دور الصكوك السيادية وهذا ما يؤكد توجه الدول محل الدراسة ويبرز دورها في معالجة حالات العسر المالي وعجز الموازنة العامة وتوفير السيولة لمشاريع البنية التحتية؛
- أظهرت الصكوك الإسلامية أثرا إيجابيا على مختلف المؤشرات الاقتصادية مما يثبت دورها الهام في المساهمة في تمويل التنمية الاقتصادية؛
- تركزت مجالات استثمار الصكوك الإسلامية في القطاعات الحكومية (العقارات، البناء، الطاقة) وقطاع الخدمات والخدمات المالية؛
- تدعيم العمل المصرفي في الجزائر يتطلب سوقا مالية نشطة لذلك ينبغي على المصارف التقليدية والإسلامية في الجزائر تنوع صيغ التمويل الإسلامية والتحضير لإصدار صكوك إسلامية؛
- يمكن للجزائر الاستفادة من تجارب الدول محل الدراسة من خلال العديد من مشاريع البنية التحتية والاستثمار في القطاع الفلاحي من خلال استصلاح الأراضي غير المستغلة، أما القطاع الصناعي فمن خلال استخدام صكوك الاستصناع، واستخدام صكوك المضاربة العقارية في تمويل مشاريع القطاع العقاري، بالإضافة إلى إمكانية التوجه للصكوك الخضراء من خلال مشاريع صديقة للبيئة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودعم الحرفيين وصغار المدخرين بما يتلاءم واحتياجاتهم التمويلية وقدراتهم؛
- تحتاج الصكوك الإسلامية لاستيعابها في القانون الجزائري الأفراد بقانون خاص يراعي خصوصيتها كأداة مالية إسلامية تخضع لضوابط شرعية، بالإضافة إلى تهيئة البيئة التشريعية والاقتصادية؛

التوصيات: من خلال طرحنا لإشكالية مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية، وأثرها الاقتصادي على أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية نقترح التوصيات التالية:

- أهمية إخضاع القرارات المتعلقة بإصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية لهيئات شرعية موحدة لضمان تطبيق المعايير الشرعية وفق ما تنص عليه قرارات مجمع الفقه الإسلامي؛
- تعزيز آليات الإفصاح فيما يتعلق بتقارير الصكوك الإسلامية مما يعزز الثقة لدى المتعاملين الذين يرغبون في استثمار أموالهم وفق مبادئ الشريعة الإسلامية؛
- تدريب العاملين في البنوك التقليدية من خلال دورات تدريبية في مجال التعامل مع الأدوات المالية الإسلامية، وتكثيف الندوات والمؤتمرات العلمية في المالية الإسلامية؛
- توظيف مستشارين شرعيين في مختلف المؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية للفصل في القضايا المتعلقة بالمطابقة الشرعية لمختلف المنتجات الإسلامية وذلك بالتعاون مع هيئات الإفتاء المعتمدة؛
- تهيئة الإطار التشريعي لإصدار قانون موحد للصكوك الإسلامية في الجزائر؛
- الاستفادة من تنوع الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع التنموية في الجزائر بما يتناسب ومقتضيات كل قطاع؛

- تبني فكرة الصكوك من شأنها تنشيط بورصة الجزائر وزيادة المؤسسات المدرجة فيها؛
- تعزيز دور إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية والتقليدية.

آفاق البحث: من خلال دراستنا لموضوع الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية، يمكن أن

نقترح المواضيع التالية كمشاريع بحث مستقبلية:

- أثر الحوكمة الشرعية للصكوك الإسلامية على كفاءة الأسواق المالية؛
- التمويل بالصكوك الإسلامية في دول المغرب العربي؛
- أهمية الصكوك السيادية في ظل تداعيات جائحة كورونا؛
- متطلبات إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري ؛
- تأثير جائحة كورونا على سوق الصكوك الإسلامية في الدول المختلفة.

المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: المراجع باللغة العربية

1 : الكتب

1. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار، الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2014.
2. إبراهيم العسل، التنمية في الإسلام مفاهيم مناهج تطبيقات، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، 1996.
3. ابن منظور، لسان العرب، مجلد 15، دار صادر، بيروت، بدون سنة.
4. أبو بكر جابر الجزائري، منهاج المسلم، دار السلام للطباعة والنشر والترجمة، الطبعة الرابعة، القاهرة، 2004.
5. أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، الطبعة 1، القاهرة، 2014.
6. أحمد جابر بدران، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، القاهرة، الطبعة الأولى 2014.
7. أحمد رشوان، حسن عبد الحميد، التنمية اجتماعياً ثقافياً سياسياً إدارياً بشرياً، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009.
8. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2013.
9. أحمد محمد عبد العظيم الجمل، دور نظام الوقف الإسلامي في التنمية الاقتصادية المعاصرة، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007.
10. أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2014.
11. أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط1، مصر، 2009.
12. أشرف محمد دوابة، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2010.
13. أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك (دراسة فقهية مقارنة)، مطبعة تونس، قرطاج الشرقية 1، الطبعة 1، تونس، 2017.
14. براضية حكيم، جعفر هني محمد، دور التصكيك في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
15. بن محمد الرماني، عقد المضاربة في الفقه الإسلامي وأثره على المصارف وبيوت التمويل الإسلامية، دار الصمعي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، 2000.
16. حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الأولى، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2003.

17. حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية، مؤسسة الثقافة الجامعية، القاهرة، 2009.
18. حيرش عيسى، المؤسسة الاقتصادية الإسلامية وتمويلها، دار الهدى، عين مليلة، 2013.
19. خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود، البنوك التجارية، البنوك الإسلامية، السياسة النقدية، الأسواق المالية، الأزمة المالية)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
20. دواس محمد قلعي، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، دار النفائس، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2004.
21. رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، بدون دار نشر، الطبعة الأولى، 2019.
22. رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار الصفاء، عمان، 2000.
23. رمزي سلامة، اقتصاديات التنمية، الدار الجامعية، الأردن، 1998.
24. ريان أحمد، فقه البيوع المنهي عنها مع تطبيقاتها الحديثة في المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الثالثة، مكتبة فهد الوطنية، 2003.
25. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
26. سالم توفيق النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، مصر، 2000.
27. سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، 2010.
28. سامي محمد ملحم، علم نفس النمو، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.
29. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، دار البشير للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2012.
30. سراج الدين إسماعيل، أسس التحديث والتنمية العربية في زمن العولمة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، 2009.
31. سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض (1434-2013).
32. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002.
33. سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منهج علمي وتطبيق عملي، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005.
34. الشريف الرضي، نهج البلاغة، شرح الإمام عبده، الأعلمي للمطبوعات، بيروت، بدون سنة، الجزء 3.
35. شوقي أحمد دنيا، تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة، سوريا، 1984.
36. شوقي إسماعيل شحاتة، البنوك الإسلامية، دار الشروق، الطبعة 1، جدة، 1977.
37. صادق راشد حسين الشمري، أساسيات الصناعات المصرفية الإسلامية، أنشطتها التطلعات المستقبلية، دار اليازوري العلمية للتوزيع والنشر، الأردن، 2008.
38. صبحي تادرس قريصة، مذكرات في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، بدون سنة.
39. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد-إدارات-شركات-بنوك)، الدار الجامعية للطباعة والنشر، 2003.

40. الطاهر سعود، التنمية والتخلف في فكر مالك بن نبي، مركز دراسات فلسفة الدين، دار الهادي، بغداد، الطبعة الأولى، 2006.
41. عبد الحميد محسن، الإسلام والتنمية الاجتماعية، دار الشروق، بيروت، لبنان، 2006.
42. عبد الرزاق مقري، مشكلات التنمية والبيئة والعلاقات الدولية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008.
43. عبد اللطيف مصطفى، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن المصرية، بيروت، 2014.
44. عبد الله بن عبد المحسن الطريقي، الاقتصاد الإسلامي (أسس و مبادئ وأهداف)، مؤسسة الجريسي للتوزيع والإعلان، الطبعة 11، الرياض، 2009.
45. عبد الله خبابة، تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2014.
46. عبير شعبان عبده، سحر عبد الرؤوف، قضايا معاصرة في التنمية الاقتصادية، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة الإسكندرية، 2013.
47. عطية ع.م.ع.، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
48. علام عثمان، البنك الإسلامي للتنمية وتمويل التنمية في الدول الإسلامية، 2007.
49. عمر أحمد كشكار، مقدمة في التمويل الإسلامي، دار الرواد للنشر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2019.
50. عيسى ضيف الله المنصور، نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2007.
51. غسان عساف، إبراهيم علي عبد الله، فائق نصار، إدارة المصارف، دار الصفاء، عمان، 1993.
52. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، عمان، 2004.
53. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، الطبعة الأولى، 2004.
54. فخري كامل، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت، 1986.
55. فلاح جمال معروف العزاوي، التنمية المستدامة والتخطيط المكاني، دار دجلة للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، الطبعة الأولى، 2016.
56. فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 1999.
57. فياض عبد المنعم حسنين، بيع المرابحة في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي (08)، الطبعة الأولى، 1996، القاهرة.
58. كمال توفيق حطاب، رؤية اسلامية نحو التنمية، الجامعة الأردنية، أريد، الأردن، المجلد 33، العدد 02، 2006.
59. محمد إدريس، المال واستخداماته بوصفه أصلا في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية، جمعية دار البر، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، دبي، 2013.
60. محمد الشحات الجندي، القرض كأداة تمويل في الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، دراسات في الاقتصاد الإسلامي (15)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
61. محمد الطاهر الهاشمي أبو القاسم، أحاديث نبوية في الاقتصاد والمعاملات المالية (قراءات اقتصادية في ضوء القرآن والسنة)، 2017.
62. محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990.
63. محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، 2008.
64. محمد شوقي الفنجري، المذهب الاقتصادي في الإسلام، الهيئة المصرية العامة للكتاب، الطبعة الثانية، 1986.

65. محمد صفوت قابل، نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية، دار الوفاء لدنيا الطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008.
66. محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية، مطبعة البحيرة، الإسكندرية، 2008.
67. محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها، نظرياتها، سياساتها)، الدار الجامعية، الإسكندرية.
68. محمد عبد المنعم أبو زيد، المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي (07)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1981.
69. محمد علي الليثي، محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية مفهومها نظرياتها سياساتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
70. محمد علي جمعة وآخرون، موسوعة فتاوي المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، المضاربة، المجلد الثاني، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2009.
71. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها مبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
72. محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.
73. محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثالثة، 2009.
74. محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، 2009.
75. مدحت أبو النصر، التنمية المستدامة مفهومها أبعادها مؤشراتها، المجموعة العربية للتدريب والنشر، الطبعة الأولى، 2017.
76. معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء، ط1، عمان، 2003.
77. منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الثالثة، جدة، 2004.
78. ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة: محمد حامد محمود، محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2006.
79. نجاه محمد مرعي يونس، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحث منشور في كتاب "الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية بن زكورة لعويينة، دار ألفا، الجزائر، 2020.
80. نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، دار القلم، دمشق، 2008.
81. نهى ايهاب، سيد عبد الفضيل، الصكوك ومستقبل التنمية في مصر (دراسة مقارنة ماليزيا - الإمارات - السعودية)، مؤسسة يسطرون للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بدون مكان نشر، 2019.
82. وليد خالد الشابي، المدخل إلى المالية العامة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
83. يوسف ابراهيم يوسف، التنمية الاقتصادية في الإسلام، جامعة قطر، 1998.
84. يوسف ابراهيم يوسف، المنهج الإسلامي في التنمية الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة الأزهر، الطبعة الثالثة، 2017.
85. يوسف القرضاوي، دور القيم والأخلاق في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، مكتبة وهبة، القاهرة، 1999.
86. يوسف القرضاوي، فقه الزكاة (دراسة مقارنة لأحكامها وفلسفتها في ضوء القرآن والسنة)، مؤسسة الرسالة ناشرون، دمشق، سوريا، 2011.

II: الأطروحات

1. آثار أحمد حسن أحمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان دراسة تطبيقية على القطاع الزراعي خلال الفترة 2007-2012، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا "كلية الدراسات العليا" 2019.
2. بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، 2019-2020.
3. عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال (التجربة الماليزية أنموذجاً)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص: الأسواق المالية والبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015.

III: المقالات العلمية

1. أبو بكر سلام، حبيبة عامر، الصناعة الإسلامية للبنوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية (بنك البركة الجزائري نموذجاً)، مجلة العلوم الإسلامية والحضارة، العدد 06، أكتوبر 2017.
2. أحمد شوقي سليمان، الصكوك وأهم أنواعها ونسب إصداراتها عام 2018، مجلة المصرفية الإسلامية (دراسات في المحاسبة والإدارة).
3. أمجد سالم قويدر لطايفة، محمد شريف بشير الشريف، مخاطر الصكوك الإسلامية في سوق المملكة العربية السعودية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 55، 2017.
4. أنا نثا كريشان براساد، تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر، 2015.
5. أوصاف أحمد، التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 17، العدد 01، 2004.
6. بختي عمارية، دور التصكيك البنكي الإسلامي في تنمية الاقتصاد الإماراتي، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 02، ديسمبر 2017.
7. بكاي أحمد، سعيداني أحمد، التنمية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإسلامية والحضارة، العدد السادس، أكتوبر 2017.
8. بن خليفة أحمد، حفوطة الأمير عبد القادر، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 3، أوت 2017.
9. بن زارع حياة، خروف منيرة، دور الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية مجلد 06، عدد 04 ديسمبر 2019، جامعة أم البواقي.
10. بولحبال زوبرير، تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية (ماليزيا نموذجاً)، مجلة بيت المشورة، العدد 5، قطر، أكتوبر 2016.
11. تيقان عبد اللطيف، أهمية صكوك التمويل الإسلامي للصناعة المصرفية الإسلامية، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد 19، سبتمبر 2016.

12. حبيب بن باير وآخرون، تطبيقات صيغ التمويل المصرفي الإسلامي القائمة على مبدأ الدين التجاري، مجلة دفاتر اقتصادية ، الجلفة، المجلد 1، العدد1، 2018.
13. حريزي عبد الغني، قسول أمين، الطبيعة التنموية لصيغ التمويل والاستثمار القائمة على مفهوم الملكية بالبنوك الإسلامية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 03، العدد05، 2017.
14. حسين محمد سمحان، أساليب خلط مال المضاربة وأثارها في قياس الربح وتوزيعه في المصارف الإسلامية، المجلة الأردنية للدراسات الإسلامية، المجلد الرابع، العدد04، الأردن، 2008.
15. حلبي حكيمة، مواسة إلهام، الصكوك الإسلامية كخيار تمويلي للاقتصاد الجزائري في ظل أزمة البترول الحالية بين معوقات وحوافز التطبيق، مجلة دراسات، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، عدد 5، مارس 2017.
16. حور عبد الله الشخي، التنظيم القانوني لإصدار صكوك التمويل (دراسة تحليلية في النظام السعودي)، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد الخامس، العدد 1، يناير 2021.
17. حياة سليمان، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، مجلد 07، عدد 02، جوان 2020.
18. دخلي عبد الرحمان، الوظائف الاقتصادية للصكوك الإسلامية مع استشراف دورها في تطوير البورصة، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، العدد 02، جويلية 2018.
19. دراسة عبد الغني ملحق، الطيب بولحية، الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المجلد8، العدد01، مارس 2021
20. رفعت فتحى متولي يوسف، التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية، دراسة حالة: المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية الإدارية، مجلد 28، عدد03، غزة، 2020.
21. زهير بن دعاس، عويسى أمين، صيغ التمويل الإسلامي بين الواقع والمأمول، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد الرابع، جامعة المسيلة، 2018.
22. زيدان عبد الرزاق، صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015، (الواقع، التحديات، الآفاق)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 5، العدد1، 2019.
23. سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد 10، آذار 2015.
24. سعيدي خديجة، صيغ التمويل الإسلامي كآلية لتفعيل التنمية المستدامة في الجزائر -بنك البركة نموذجاً-، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، المجلد الأول، العدد السادس، 2017.
25. سماح أحمد عبد المالك أبو الهيجاء، الاتجاهات المستقبلية للإطار التنظيمي للصكوك من منظور إسلامي، مجلة ريادة الأعمال الإسلامية، السنة الثالثة، العدد الثاني، جامعة الأميرة نورة بنت عبد الرحمن، ماي 2018.
26. سناء نزار، موسى رحمانى، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي، دروس مستفادة، مجلة أبحاث اقتصادية إدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 09، جوان 2016.
27. ضحاك نجية، سوق الإصدارات العالمية والمحلية للصكوك الإسلامية، منشورات مخبر الإصلاحات الاقتصادية الاستراتيجية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، القليعة، أكتوبر 2020.
28. ضو مرعي علي، شندولة عبد السلام معمر، نصر أبو بكر صالح، أسواق المال ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزي أنموذجاً)، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، الجامعة الأسمرية الإسلامية، كلية الاقتصاد والتجارة، العدد الخامس، 2015.

29. طالب حسين فارس الكريطي، الأسس النظرية للمنهج التنموي الإسلامي في القرآن الكريم، مجلة أهل البيت، العدد السابع، 2018.
30. عبد الكريم بعداش، دراسات في التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1999-2009، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 8، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
31. عثمانى حسين، مناصرية خولة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية (تجارب عالمية ودولية)، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد 13، عدد 3، جامعة آل البيت، (1438 هـ، 2017م).
32. عدنان محمد يوسف ربابعة، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، العدد 09، جامعة الجزائر 1، السداسي الأول، 2015.
33. العرابي مصطفى، حمو سعديّة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد (ماليزيا نموذجاً)، مجلة البشائر الاقتصادية، مجلة 3، العدد 1، مارس 2017.
34. عويسي أمين، معتوق جمال، تقييم تجربة إصدار الصكوك في العالم (دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية، وماليزيا، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 2، ديسمبر 2019.
35. عيادي عبد القادر، عزوز علي، إدماج الصكوك التنموية الإسلامية بأسواق المال في ظل المسؤولية الاجتماعية، مجلة دراسات إقليمية، مركز الدراسات الإقليمية، المجلد 14، العدد 43، كانون الثاني 2020، جامعة الموصل، العراق، 2020.
36. عيسى يوسف بازينة، منى حسن أسيمو، الصكوك الإسلامية (التجارب والممارسات الدولية)، مجلة بيت المشورة، العدد 9، قطر، أكتوبر 2018.
37. غويني سمير، الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مجلد 9، عدد 3، 2018.
38. قرومي محمد، بهياني رضا، فعالية الصكوك الإسلامية كإحدى منتجات الصناعة المالية الإسلامية المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مجلد 9، عدد 03، 2018.
39. قوريش نصيرة، بدروني هدى، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة بالإشارة إلى تجربة ماليزيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 10، 2012.
40. قويدري محمد، سبع فاطمة الزهراء، أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، المجلد 8، العدد الأول، 2018.
41. كروش نور الدين، الصكوك الإسلامية كبديل تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 01، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، مارس 2017.
42. كروش نور الدين، سرارمة مريم، التصكك المالي والتسنديد (دراسة مقارنة)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 8، ديسمبر 2017.
43. محسن بن الحبيب، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية -تجربة ماليزيا-، مجلة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، مجلد 33، عدد 02، 30 سبتمبر 2019.
44. محمد أكرم لال الدين، فارس جعفري، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 01، يونيو 2019.
45. محمد باوني، الجوانب النظرية والتطبيقية للصكوك الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد الأول، العدد 46، ديسمبر 2016.

46. محمد بوقوم، هناء بن جميل، معيزي جزيرة ، الصكوك الإسلامية مدخل استراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، عدد 17 جوان 2019.
47. محمد حمو، جعفر هني، الصكوك الإسلامية كأداة لضمان استقرار السيولة في البورصة، مجلة دفاتر البحوث العلمية، المجلد 3، العدد 1، بدون سنة.
48. محمد صلاح، قسول فاطمة الزهراء، قرواط يونس، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية (التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، مجلد 3، عدد 1، جامعة المسيلة، 2018.
49. منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد الخامس، العدد 13، 2014.
50. نعمة حسين نعمة، رغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد 12، عدد 02، 2010.
51. هبة الله أحمد سليمان، أثر الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية مجلد 23، العدد 02، المعهد العربي للتخطيط.
52. هندي منير ابراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، 1994.

IV المداخلات العلمية:

1. أبو غدة عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية 25-27 سبتمبر، 2004.
2. أحمد محمد محمود نصار، صكوك الاستصناع والبدل المقترح لتطويرها، (دراسة تحليلية)، بحث مقدم إلى منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2015.
3. أسماء جاسم محمد، مناهل مصطفى عبد الحميد العمري، عقد السلم ودوره في تمويل القطاع الزراعي (دراسة حالة العراق)، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي: دور الاقتصاد والتمويل الإسلامي في التنمية، كلية التجارة، رابطة الجامعات الإسلامية، الإسكندرية، 25-27 أبريل، 2018.
4. آسيا سعدان، صليحة عماري، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية الراهنة، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010.
5. بربري محمد الأمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مخاطر الاعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها، مجلة نماء، جامعة جيجل، مجلد 2، أفريل 2018.
6. بلحوت عبد المجيد، بن بوعلاقة نورة، آليات تطبيق التمويل الإسلامي في الجزائر (الواقع و التحديات)، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و 18 ديسمبر 2019.
7. بنو جعفر عائشة، بوعشاش سامية، الصيرفة الإسلامية كمدخل لتحقيق التنمية المستدامة (البعد الاقتصادي والاجتماعي)، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي 17-18 ديسمبر 2019.
8. البيلي حسن محمد إسماعيل، التخريج الشرعي لصيغ التمويل الإسلامي، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات ندوة حول صيغ تمويل التنمية في الإسلام، الدورة 29، الخرطوم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية.

9. حبيب بن باير، عبد القادر عبد الرحمن، حمزة سايح، تطبيقات صيغ التمويل المصرفي الإسلامي القائمة على مبدأ الدين التجاري (بالإشارة إلى بعض البنوك الإسلامية)، مجلة دفاثر اقتصادية، الجلفة، المجلد الأول، العدد1، 2015.
10. حسن علي الشاذلي، التوريق حقيقته والفرق بينه وبين العينة والتوريق، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الدولي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2009.
11. خبابة عبد الله، غفصي توفيق، تمويل التنمية بين النظام الوضعي والنظام الإسلامي (دراسة مقارنة)، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر دولي: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالم، 03-04 ديسمبر 2012.
12. خلف بن سليمان النمري، التنمية من المنظور الإسلامي، بحث مقدم لندوة الإسلام في شرق آسيا حضارة ومعاصرة، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، جامعة جن جي الوطنية، تايبيه، تاوان، جمهورية الصين الوطنية، 15-16 مارس 2004.
13. خلف بن سليمان النمري، التنمية من منظور إسلامي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات مؤتمر: الإسلام في شرق آسيا أصالة و معاصرة، رابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، جامعة جان جي تايبيه، تاوان، 2004.
14. دراجي كريمو، بن علال الهاشمي، دور التمويل الإسلامي في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و18 ديسمبر 2019.
15. رحمانى سناء، ديلمي فتحة، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الوطني حول النظام المالي، إشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، علوم التسيير، يومي 04 و05 فيفري 2019.
16. رملي حمزة، فرص تمويل واستثمار الوقف الجزائري بالاعتماد على الصكوك الوقفية، بحث مقدم الى مؤتمر الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف1،
17. زاهرة علي بني عامر، التصكك المدعوم بالأصول والتصكك القائم على الأصول أيهما مقبولا شرعا، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، يومي 12-13 تشرين الثاني، 2013.
18. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ورقة بحث مقدمة ل المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار للهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعية المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2014، جامعة سطيف.
19. شتاتحة هشام صلاح الدين، طهرات عمار، الصيرفة الإسلامية في الدول غير الإسلامية بين حداثة التجربة وصعوبة تنفيذها (دراسة تجربة المملكة المتحدة)، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 17 و18 ديسمبر 2019.
20. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي)، المؤتمر الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، دبي، الإمارات العربية المتحدة، أيام 15 16 17 ماي 2005.

21. صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة ل: مؤتمر المصارف الإسلامية (بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، 31 ماي - 3 جوان، 2009.
22. عبد الله علي الصيفي، التأمين على الودائع المصرفية في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول التأمين التعاوني أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية، الجامعة الأردنية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنظمة الإسلامية للتربية والعلوم والثقافة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 11-13 أبريل، 2010.
23. عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2009/04/26.
24. عز الدين حشلوف، صالح الدوفاني، خالد أبو نجاح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثاني: الأسواق المالية الإسلامية (الواقع و الواجب)، الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (AEIFE)، اسطنبول، تركيا، 8-9 نوفمبر، 2019.
25. علاء الدين الزعتري، الصكوك (تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، إصداراتها، تحديات إصدارها)، بحث مقدم لورشة عمل بعنوان (الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، الأردن، 18 و 19 جويلية 2010
26. علي السائح حسين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجو الموازنة العامة، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي الثاني، الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (EAIFE)، إسطنبول، تركيا 8 و 9 نوفمبر 2019.
27. العيفة عبد الحق، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية (دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2014.
28. غريب حسين، عبد العال سالم، إطار فكري لإدارة مخاطر الصكوك المالية وفقا لمتطلبات شفافية القوائم المالية بالبنوك الإسلامية، الفكر المحاسبي، مجلد 20، عدد 01، جامعة عين شمس، أبريل 2016.
29. فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية ، إتحاد المصارف العربية ، بيروت، 2008.
30. كمال توفيق الخطيب، الصكوك الإسلامية الاستثمارية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الكويت، سبتمبر 2018.
31. محمد فرحي، محمد قويدري، التنمية الاقتصادية في الإسلام: مفهومها طبيعتها وأهدافها، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالم، الجزائر، يومي 03-04 ديسمبر 2012.
32. مفتاح عبد السلام عليش، الدور التنموي للصكوك الوقفية، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني، الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (EAIFE)، 2018.
33. منذر قحف، دور فقه الشركات بالشريعة الإسلامية في نمو الفكر المالي والمصرفي المعاصر في الإسلام، بحث مقدم لملتقى الفكر الإسلامي حول الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة، الدورة الرابع والعشرون، الجزائر، 1999.
34. نوال بن عمارة، العربي عطية، التمويل بالمشاركة ودوره في تعزيز العمل المصرفي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الخامس، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2013.

35. نوال سمرد، توفيق بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية (الصكوك الإسلامية نموذجاً)، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، أيام 28-29-30 جويلية 2015.

V المعاجم والقواميس:

1. ابن منظور الأنصاري الأفرقي، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، بدون سنة.
2. ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، الجزء الرابع عشر، دون سنة.
3. أحمد بن فارس بن زكرياء أبو الحسين، معجم مقاييس اللغة، الجزء 03، دار الفكر، بيروت، 1979.
4. جمال الدين ابن منظور الإفريقي، لسان العرب، دار صادر، بيروت، لبنان، (1388-1968)، المجلد الثامن.
5. مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، الإدارة العامة للمعاجم وإحياء التراث، مكتبة الشروق الدولية، الطبعة الرابعة (1425 هـ-2004 م).
6. محمد بن مكرم بن منظور، لسان العرب، الجزء 10، دار صادر، بيروت، 1990.
7. محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، دار الشروق، بيروت، لبنان، 1993.
8. المنجد في اللغة والأعلام، دار المشرق، بيروت، الطبعة الثامنة والثلاثون، 2000.

VI التقارير والمعايير الشرعية باللغة العربية:

1. التقرير الاقتصادي لإمارة دبي 2020
2. تقارير هيئة الأوراق المالية السعودية 2010-2020
3. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة، البحرين، 2015.
4. هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، البحرين، نوفمبر 2017

VII القوانين والمراسيم التشريعية:

1. قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 2013/30، الجريدة الرسمية للمملكة الأردنية الهاشمية، العدد 5179، 19 سبتمبر 2014، ص 2499.
2. قانون رقم 69.17 المعدل والمتمم للقانون 33.06 المتعلق بتسديد الأصول، الجريدة الرسمية، المملكة المغربية، العدد 6667، 23 أبريل 2018.
3. قانون إصدار الصكوك رقم 2013/10، الجريدة الرسمية، جمهورية مصر العربية، العدد 18 مكرر ب، 7 ماي 2013.
4. نظام 02-18 المتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف البنوك والمؤسسات المالية المؤرخ في 04 نوفمبر 2018، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 73، ديسمبر 2018.
5. نظام 02-20 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، المؤرخ في 15 مارس 2020، بنك الجزائر.
6. القانون رقم 05/06، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 20 فيفري 2006.

I Books

1. Ahcen Lahsasna, M. Kebir Hassan, Rubi Ahmed, **Forward Lease Sukuk In Islamic Capital Markets (structure and Governing Rules)**, Palgrave Macmillan, (E-Book), Switzerland, 2018
2. Dwight H. Perkins, Steven Radelet et David L. Lindauer, **Économie Du Développement**, Maison de Boeck, Bruxelles, édition 1, 2008.
3. Ibrahim Warde, **Islamic Finance in The Global Economy**, Reduood Books, Great Britain, 2000
4. James M Dietz, Oyper and James L, **The Process Of Economy Development**, Routledge, London, New York, 3rd édition, 2009.
5. Philip Brey, **The Good Life in a Technological Age** Routledge Studies In Science Technology and Society, London and Newyork, 2012.
6. Selman Sayed Ali, **Islamic Capital Market Products (Dèveloppement and Challenges)**, Islamic Dèveloppement Bank, Jeddah, Saudi Arabia, 2005
7. Sheram, Khaterine A and Soubotina, Tayana P, **Beyond Economy Growth**, International Bank Reconstruction and Dèveloppement, Washington, 2000.
8. Zeyed jalel Aldamag, **Management Of Islamic Sukuk Risks**, International Conference On Islamic Banking And Finance Cross Border Practices And Litigations, 15-16 June, 2010

II Scientific Articles

1. Abdel Ghani Echchabi, Hassanuddeen Abd Aziz, Umar Idris, **The impact of Sukuk Financing on economic Growth (case of Gcc Countries)**, Review INT J. Financial Management Volume 9, 2018.
2. Hafaf Furqani, **Hybrid Sukuk An Overview (Fatawa In Islamic Finance)**, ISRA, Monthly Publication-July, 2014 Edition.
3. Mohamad Akram Laldin, **Islamic Financial System, The Malaysian Experience and The Way Forward**, Humanomics, Volume 24, Issue 3, 2008.
4. Mustapha Alinia, **L'impact D'émission Des Sukuk Sur Le Development économique Focus Sur L'expérience Malaisienne**, Review Recherche Et Applications En Finance Islamique Volume 3, N2 Jul 2019.
5. Pelin Dibogli, Seda Yilidirm, Durmus Cagri Yilidirm, **Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?**, Psu Research Review 28 May 2020.
6. Sirojiddine Alirovo, **The Importance Of Sukuk In The Development Of Economy As An Example Of It's Impact On The Income Of The Malaysian Population**, Journal Of Critical Reviews, Volume 7, Issue 2, 2020.

III Conference:

1. Ahmad Asad, **Benefits and Services Sukuk**, Paper personated at the International Seminar on Sukuk and Islamic Financing Instrument 2013, Jointly Organized by Yarmouk University, IKIP International College, Pahang, Malaysia in Yarmouk University, on 12 and 13 November, 2013
2. conference, school Of Commerce, Alger, 12-13 April, 2016
3. Mahfoud Djebbar, **Islamic Financial Market (Achievements, Prospects and Challenges)**, Third International
4. Walaa Abazid Hocine, **The Saudi Capital Market, The International Islamic Economic System Conference**, The 9th Edition, 2021
5. Zeyed jalel Aldamag, **sukuk risk, international conference on Islamic banking and finance; cross border practices and litigation (15-16 june 2010)**.
6. Zeyed jalel Aldamag, **Management Of Islamic Sukuk Risks, International Conference On Islamic Banking And Finance Cross Border Practices And Litigations, 15-16 June, 2010**.
7. Mohamed Akram Laaldin, **Shariah Approved Securities Screening Process In Malaysia**, The 15th Annual Scientific Meeting The Capital Market-Bursa-, U A E University, 15 July, 2006

IV Annual reports:

1. IIFM Report 2010-2019.
2. Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019
3. islamic finance development report.
4. Islamic finance In Saudi Arabic Report, Leading The Way To Vision 2030.

5. Resolutions Of The Securities Commission Shariah Advisory Council , Securities Commission Of Malaysia,2nd Print,October2005.
6. Securities Commission Malaysia, Annual Reports (2010,2011,2012,2013,2014,...2021),Statements and Statistics.
7. Securities Commission Malaysia,Guidelines On Sukuk,28August 2014.
8. Securities Commissions Malaysia,Annual Report 2004

V SITE WEBS

1. <http://www.researchgate>
2. www.alsalamalgeria.com/pdf/rapport2020.pdf
3. <https://www.alsalamalgeria.com>
4. <https://www.bna.dz/ar>
5. www.mifc.com
6. www.tadawal.sa
7. www.esm.sca.ae
8. [http //sesric.org/oicstat-result-ar.php](http://sesric.org/oicstat-result-ar.php)
9. www.sc.com.my/api/documentms
10. <http://www.statista.com/statistics/1264265/distribution-sukuk-issuance-sector->
11. [Http://www.sc.com](http://www.sc.com)
12. <http://search.mandumah.com/recorda753896>
13. <http://www.researchgate.net/publication/320616685>
14. <http://kenanaonline.com>
15. 865391/http://search.mandumah.com/record
16. www.ifsb.org
17. <http://e-book.univeyes/40288/pdf.com>
18. <http://ketabedia.com>
19. conferences.ju.edu.jo/sites/islamic2019/SiteAssets/pages/Forms/EditForm/PDF
20. <http://search.mandumah.com/record/765614>
21. <http://www.researchgate.net/publication/341075735>
22. "EBSCO" site web

الملاحق

ملحق رقم (01)

قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلقة بالصكوك قرار رقم 30 (3/4)

بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18-23 جمادى الآخرة 1408 الموافق لـ 6-11 شباط (فبراير) 1988 .

بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات الاستثمار، والتي كانت حصيلة الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ 9-6 محرم 1408هـ الموافق لـ 8-2 أيلول 1987م تنفيذا للقرار رقم (3/10) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع وشارك فيها عدد من أعضاء المجمع وخبراته وباحثي المعهد وغيره من المراكز العلمية والاقتصادية، وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه، للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق اجتماع المال والعمال .

وبعد استعراض بالتوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة ومناقشتها في ضوء الأبحاث المقدمة في الندوة وغيرها .

قرر مايلي :

أولا : من حيث الصيغة المقبولة شرعا لصكوك المقارضة

1-سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابا باعتباره يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل يمنيهم فيه، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.

2-الصورة المقبولة شرعا لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوافر فيها العناصر التالية:

العنصر الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة .

العنصر الثاني : يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عن الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة .

ولابد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية .

العنصر الثالث: أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذونا فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

أ- إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقودا فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب-إذا أصبح مال القراض ديونا تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمدافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع، أما إذا كان الغالب نقودا أو ديونا فتراعي في

التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضح وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا في مجالات الجهة المصدرة.

الملاحق

العنصر الرابع: أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس.

وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

1. مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت بالضوابط الشرعية، وذلك وفقا لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معيّن ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقا لظروف السوق والمركز المالي للمشروع كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، على النحو المشار إليه.

2. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارض على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.

3. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقا أو مضافا للمستقبل وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعدا بالبيع وفي هذه الحالة لا يبرح إلا بعقد المقدرة من الخبراء وبرضى الطرفين.

4. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلا. ويترتب على ذلك :

أ- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.

ب- أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغل ويعرف مقدار الربح، أما بالتنضيض أو بالتنقيط للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بن حملة الصكوك وعامل المضاربة وفقا لشروط العقد.

ج- أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلقا وتحت تصرف حملة الصكوك

1 يسحق الربح بالظهور. ويملك التنضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

2 - ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما في حصة حملة الصكوك أو الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

3 - ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته ودمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين. على أن يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم

الملاحق

فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحدّة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ثانياً: استعرض مجلس المجمع:

أربع صيغ أخرى اشتملت عليها توصيات الندوة التي أقامها المجمع، وهي مقترحة للاستفادة منها في إطار تعميم الوقف واستثماره دون الإخلال بالشروط التي يحافظ فيها على تأييد الوقف وهي:

- إقامة شركة بين جهة الوقف بقيمة أعيانه وبين أرباب المال بنا يوظفونه لتعمير الوقف.
- تقديم أعيان الوقف - كأصل ثابت - إلى من يعمل فيها بتعميرها من ماله بنسبة من الربع.
- تعميم الوقف بعقد الاستصناع مع المصارف الإسلامية، لقاء بدل من الربع.
- إيجار الوقف بأجرة عينية هي البناء عليه وحده، أو من أجرة يسيرة.

وقد اتفق رأي مجلس المجمع مع توصية الندوة بشأن هذه الصيغ من حيث حاجتها إلى مزيد من البحث والنظر، وعهد إلى الأمانة العامة الاستكتاب فيها مع البحث عن صيغ شرعية أخرى للاستثمار، وعقد ندوة لهذه الصيغ لعرض نتائجها على المجمع في دورته القادمة.

ملحق رقم (02)

قرار رقم 59 (6/10)

بشأن الأسواق المالية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410 الموافق لـ 20 14 -أذار (مارس) 1990م.

بعد إطلاع على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة "الأسواق المالية" المنعقدة في الرياض 20 24 -ربيع الثاني 1410هـ الموافق لـ 20 24 -تشرين أول (أكتوبر 1989 م) بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وفي ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات على أسس الاستثمار الإسلامي القائم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، ومنها مخاطر المديونية.

ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها، ولكون الاهتمام بها والبحث عن أحكامها يلي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقه دينهم في المستجدات العصرية ويتلاقى مع الجهود الأصيلة للفقهاء في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق، وتشمل الأهمية الأسواق الثانوية التي تتيح للمستثمرين أن يعاودوا دخول السوق الأولية وتشكل فرصة للحصول على السيولة وتشجع على توظيف المال ثقة بإمكان الخروج من السوق عند الحاجة.

وبعد الاطلاع على ما تناولته البحوث المقدمة بشأن نظم وقوانين الأسواق المالية القائمة وآلياتها وأدواتها.

قرر مايلي

أولاً: إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

ثانياً: إن هذه الأسواق المالية - مع الحاجة إلى أعمال فكرته - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف التنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الفقهاء والاقتصاديين لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة، وما تعتقده من آليات وأدوات، وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها على تطبيق قاعدة المصالح المرسله فيما يندرج تحت أصل شرعي عام ولا يخالف نصاً أو قاعدة شرعية، وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى، وليس لأحد مخالفة تنظيمات ولي الأمر أوي التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية.

ويوصي بمايلي:

استكمال النظر في الأدوات والصيغ المستخدمة في الأسواق المالية بكتابة الدراسات والأبحاث الفقهية والاقتصادية

الكافية.

ملحق رقم (03)
قرار رقم 60 (6/11)
بشأن المستندات

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410 الموافق لـ 20 14 -آذار (مارس 1990) م.

بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة "الأسواق المالية" المنعقدة في الرباط 20 24 -ربيع الثاني 1410 هـ الموافق لـ 20 24 -تشرين أول (أكتوبر 1989م) بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أو مبلغا مقطوعا أو حسما.

قرر مايلي:

أولاً: إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو إدارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحا أو ربحا أو عمولة أو عائدا.

ثانياً: تحرم أيضا السندات ذات الكربون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسما لهذه السندات.

ثالثاً: كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، لبعضهم لا على التعيين، فضلا عن شبهة القمار.

رابعا: من البدائل للسندات المحرمة - إصدارا أو شراء أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع أو نفع مقطوع. وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلا، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم 30 (5/4) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة.

ملحق رقم (04)

قرار رقم 178 (19/4)

بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منطقة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دورة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق لت 26 30 -نيسان (إبريل) 2009م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله.

قرر ما يأتي:

أولاً : المقصود بالتوريق والتصكيك

التوريق التقليدي تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً. أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات ي (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.

ثانياً : خصائص الصكوك

- 1- يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- 2- يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- 3- انتقاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
- 4- أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- 5- تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- 6- تحمل أعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

ثالثاً : أحكام الصكوك

- 1- لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصبر عرفاً يعتبر كالتعهد.
- 2- مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار.
- 3- لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.

4- يراعي في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي

الدولي رقم 30 (3/4) : التالية:

أ- إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف.

الملاحق

ب- إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديونا كما هو الحال في بيع المرابحة فيطلب على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع، أما إذا كانت نقودا أو ديونا فتراعي في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا في سجلات الجهة المصدرة.

رابعاً: لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.

خامساً: التطبيقات المعاصرة للصكوك:

انطلاقاً من أن الشريعة الإسلامية قادرة على استيعاب المستجدات ومنها الحل لكل ما يطرأ والحكم على كل ما يستجد، وانطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية أو في تمويل موارد البنوك الإسلامية أو استثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك في الخصخصة المؤقتة شريطة أن يكون عائد هذه الصكوك جميعها ناشئاً عن موجودات دارة للدخل. يوصي المجمع بمايلي:

- 1- ضرورة التزام المصارف الإسلامية بالبحث عن حلول تلي الحاجات الاقتصادية وتلتزم بالأحكام الشرعية.
- 2- حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك فإن مما يحقق ذلك الدور قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك من خلال إصدار تشريعات قانونية ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي.

ملحق رقم (05)

قرار رقم 188 (20/3)

بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره العشرين بوهان (الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية) خلال الفترة من 26 شوال إلى 2 من ذي القعدة 1433هـ الموافق لـ 18 - 13 سبتمبر (أيلول 2012 م).

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى أمانة المجمع في موضوع الصكوك الإسلامية، واستماعه في المناقشات التي دارت حوله.

وبعد اطلاعه أيضا على التوصيات الصادرة عن ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، التي عقدها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في رحاب معهد أبحاث الاقتصاد الإسلامي (جامعة الملك عبد العزيز) بالتعاون معه ومع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية) خلال الفترة 10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق لـ 24-25 مايو 2010م، مع الأخذ في الاعتبار ما أصدره في المجمع في القرار 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها في دورته التاسعة عشرة، وغيره من القرارات، واستماعه إلى المناقشات التي دارت حوله.

قرر ما يأتي:

أولاً: ضوابط عامة

1- يجب أن تحقق الصكوك الإسلامية مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاطات الحقيقية وإقامة العدالة بين الطرفين.

2- يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان، كما يجب خلو العقود من الحيل والصورية، والتأكد من سلامة ما تقول إليه من الناحية الشرعية.

3- يجب أن تتضمن وثائق الصكوك الآليات اللازمة لضبط التطبيق والتأكد من خلوها من الحيل الصورية ومعالجة الخل المحتمل كما يجب القيام بالمراجعة الدورية للتأكد من سلامة استخدام حصيلة الصكوك في الغرض لإصدارها، ومن تطبيق جميع مقتضيات العقود على الوجه المقصود شرعا.

4- يجب أن تستوفي الصكوك الإسلامية الفروق الجوهرية بينها وبين السندات الربوية من حيث الهيكلة والتصميم والتركييب، وأن ينعكس ذلك على آليات تسويق الصكوك وتسعيرها

ثانياً: التعهدات

1 - لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بأي مما يأتي:

(أ) شراء الصكوك أو أصول الصكوك بقيمته الاسمية أو بقيمة محددة سلفا بما يؤدي إلى ضمان رأس المال أو إلى نقد حال ينقد مؤجل أكثر منه، ويستثنى من ذلك حالات التعدي والتفريط التي تستوجب ضمان حقوق حملة الصكوك.
(ب) إقراض حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلي على الصكوك عن المتوقع بما يؤدي إلى سلف وبيع أو قرض بفائدة ويجوز تكوين احتياطي من الأرباح لجبر النقص المحتمل.

2 - يجوز التحوط من مخاطر رأس المال في الصكوك وغيرها، من خلال التأمين التعاوني أو التكافلي المنضبط بقواعد الشريعة المطهرة.

الملاحق

ثالثا: إجارة الأصل على بائعه

لا يجوز بيع أصل بثمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بوعد بالتملك بما مجموعه من أجرة وثمن يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحا أو ضمنيا، لأن هذا من العينة المحرمة شرعا، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة.

رابعا : إجارة الموصوف في الذمة

1 -يجوز إجارة الأعيان الموصوفة في الذمة بما لا يخالف قواعد المعاملات الشرعية، ويجوز إصدار صكوك مبنية على ذلك

2 -يتركز إشكال هذه الصيغة في أمرين:

(أ) حكم تأجيل الأجرة عن مجلس العقد.

(ب) حكم تداول صكوك إدارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل الإجارة.

ويوصي مجمع أن تقوم أمانة المجمع بتشكيل فريق من العلماء والخبراء لدراسة هذه الصيغة في ضوء ما سبق وتقديم دراسة مفصلة قبل انعقاد المجمع في دورته القادمة.

خامسا : تداول الأوراق المالية، من صكوك أو أسهم أو وحدات

1 -إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للنقود أو الديون، فيخضع تداولها لأحكام الصرف أو بيع الدين.

2 -إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للأعيان أو المنافع أو الحقوق، فيجوز التداول بالسعر المتفق عليه.

3 -إذا كانت موجودات الورقة المالية خليطا من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، فلها حالان:

(أ) أن تكون النقود والديون تابعة لما يصح أن يكون متنوعا، وتكون الورقة المالية متضمنة لملكية المتبوع، فيجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون مراعاة نسبة النقود والديون إلى الموجودات.

(ب) انتقاء تبعية النقود والديون أو عدم تضمن الورقة المالية لملكية المتبوع فيخضع التداول حينئذ لأحكام الغلبة.

4 -إذا كانت الشركة أو المشروع الذي تمثله الورقة المالية ل يبدأ العمل الفعلي أو كان تحت القصفية، فيخضع التداول لأحكام الغلبة.

5 -ظهر من خلال البحوث المقدمة أن التبعية قد تثبت من خلال ملكية المشغل، أو العمل، أو النشاط كما ظهر استاع معيار الغلبة ونظرا للحاجة لتحديد معايير التبعية وتحير حالاتها، وتحديد معايير الغلبة وتحير حالاتها، يوصي المجمع أن تقوم أمانته بتشكيل فريق من العلماء والخبراء لدراسة هذه المعايير في ضوء ما سبق وتقديم دراسة مفصلة قبل انعقاد المجمع في دورة قادمة.

سادسا : أثر القرارات على العقود السابقة

1 -القرارات التي تصدر عن المجمع تسري من حين صدورهما ولا تؤثر على ما سبقها من العقود ومن جملتها

الصكوك التي صدرت باجتهاد أو فتوى معتبرة شرعا.

2 -الواجب على المسلمين إتباع الشريعة المطهرة في جميع شؤونهم وأعمالهم بحسب الوسع والطاقة لقوله تعالى :

(فانقوا الله ما استطعتم) "التغابن : 16" وقوله جل شأنه : (لا يكلف الله نفسا إلا وسعها) "البقرة : 258" وما عدا ذلك فإن الله تعالى يعفو عما يعجز عنه المكلفون ويجب على المسلمين السعي المستمر لرفع الحجز والتخلص من أحكام الضرورة لتكتمل حكمة الشريعة وتستقيم حياة المجتمع المسلم على ما شرع الله تعالى.

ملحق رقم (06)

قرار رقم 196 (21/2)

بشأن استكمال موضع الصكوك الإسلامية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي المنعقد في دورته الحادية والعشرين بمدينة الرياض (المملكة العربية السعودية) من : 15 إلى 19 محرم 1435 هـ الموافق لـ 18 22 تشرين الثاني (نوفمبر) 2013م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، وبخاصة في موضوع حكم تأجيل الأجرة في الإجارة الموصوفة في الذمة، وحكم تداول صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة قبل تعيين محل العقد، ومعايير التبعية والغلبة وحالاتها.

وبعد استماعه للمناقشات والمداولات التي دارى حوله قرر ما يأتي:

أولاً : حكم تأجيل الأجرة في الإجارة الموصوفة في الذمة

- 1 - يجوز في إجارة المنافع الموصوفة في الذمة تعجيل الأجرة وتقسيتها وتأجيلها.
- 2 - لا تستحق الأجرة في إجارة المنافع الموصوفة في الذمة إلا بتمكين المستأجر من المنفعة، فإذا لم يمكن المستأجر من استيفاء المنفعة في الأجل المتفق عليه لا تستحق الأجرة.
- 3 - يجوز في إجارة الخدمات (التي فيها عمل) تعجيل الأجرة وتقسيتها وتأجيلها.
- 4 - يجب ألا يؤدي ما سبق إلى بيع الدين بالدين، أو إلى ربح يما لم يضمن، أو إلى بيع ما ليس عند البائع المنهي عنها شرعاً.

ثانياً : حكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد

- 1 - يؤكد المجمع قراره ذي الرقم : 188 (20/3)
- 2 - لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة.
- 3 - لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإن تعيين الطرف جاز تداول الصكوك.
- 4 - لا يجوز تداول الصكوك التي تمثل أعياناً تستصنع مع إجارة موصوفة في الذمة قبل البدء الحقيقي للشيء المستصنع.

ثالثاً : من حالات إصدار الصكوك

- 1 - يؤكد المجمع قراره ذا الرقم 188 (20/3) بجميع فقراته المتخذ في الدورة العشرين للمجمع.
- 2 - كانت الصكوك تمثل موجودات مشروع أو نشاط استثماري معين، تختلط فيها النقود والديون والأعيان والمنافع، تطبق عنها الفقرة 3 أ من البند خامسا من القرار 188 وفقاً مايلي:
أ) لا يجوز إصدار صكوك أو وحدات محفظة أو صندوق استثماري تشتمل على أعيان ومنافع وديون ونقود إذا كانت الديون والنقود مستقلة عن الأعيان والمنافع والجهاز الإداري والنشاط الاقتصادي المتبوع، فإذا شملت ملكية حملة الصكوك أو حملة الوحدات الجهاز الإداري القائم بالنشاط الاقتصادي المولد للنقود والديون وصار لها كيان شرعي وقانوني مستقل فيجوز عندئذ إصدار هذه الصكوك أو الوحدات وتداولها.
ب) النشاط الاقتصادي المقصود بالفقرة السابقة هو العمل الذي يولد الديون والنقود على نحو مشروع.
- 3 - يؤكد المجمع على ما ورد في الفقرة سادسا من القرار المشار إليه وهي : (القرارات التي تصدر عن المجمع تسري

الملاحق

من حين صدورها ولا تؤثر على ما سبقها من العقود ومن جملتها الصكوك التي صدرت باجتهاد أو فتوى معتبرة شرعا).
4 - بالنسبة لمعياري الغلبة والتبعية رأي المجمع تأجيل إصدار قرار فيهم، ويوصي باستكتاب أبحاث فيهما

تَعْرِيزٌ بِحَمْدِ اللَّهِ