



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion



الرقم التسلسلي :

السنة الجامعية : 2022/2021

قسم : العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان :

الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الدكتور :

عزيزي محمد الصالح

من إعداد الطلبة :

- عامر عبلة
- فريكي معز الدين

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله
تعالى على ما قاموا به من اجلي
للوصول إلى أعلى المراتب
إلى أختي وإخوتي على دعمهم
وسندهم لي

إلى كل عزيز وقريب الذين ساهموا في
تحفيزي على صنع هذا الدرب الحافل
بالنجاحات

إلى كل أستاذتي عرفانا لهم بالجميل
اهدي لكم ثمرة نجاحي

نزي مرسين

الإهداء

أولا الحمد لك ربي، فمهما حمدنا لن نستوفي عطاءك، والصلاة والسلام على من لا نبي بعده،
أمي... ربما لا تتاح لي الفرصة دائما لأقول لك شيئا، ربما لا أملك الجرأة لأعبر عن امتناني
لكي، لأنني كلمة ما لا نهاية من الحب والعطاء، تريدني دائما نجاحي وتقديمي في الحياة،
أبي... أنت درعي من الفولاذ الذي لطالما احتميت به من الحياة، يا عزيزي وكرامتي وفخري، أنا
أرى نفسي دائما عاجزة عن رد خيرك الذي بدأ منذ دخول هذه الروح في جسدي وأعلم أنه لن
ينتهي،

أخوتي... من يذكرها القلب قبل القلم هند، سلسيل، أنتما من أحباني بصدق، تبيان لبكائي
وتفرحان لفرحي، أشكر الله لأنكما من اختارهما لتكونان سندي في الحياة،
زوجي... عائلتي الصغيرة، من خطى معي هذا العام، ويسر لي الصعاب، وشجعني بعد والدي،
طفلي... الذي لم يولد بعد، لكنه كان حاضرا معي في سرائي وضرائي، الذي سأعطيه إن شاء
الله اسم هيثم براء، على اسم خالي العزيز هيثم رحمه الله وأسكنه فسيح جناته،
من شاركني في هذه المذكرة معز الدين... أنت أول إنسان عندما دخلت الجامعة كان زميلا لي،
وآخر إنسان أودعه عندما أتركها،

الأستاذ المشرف الدكتور عزيزي محمد صالح... من غمرنا بالنصيحة والتوجيه والإرشاد،
كل هؤلاء أهديتهم هذا العمل المتواضع، سائلة الله عز وجل أن ينفعنا به ويمدنا توفيقه.

شكر ونفك

في البداية ، الشكر والحمد لله ، جل في علاه ، فالإيه ينسب الفضل كله في إكمال - والكمال يبقى لله وحده - هذا العمل. وبعد الحمد لله ، فإنني أتوجه إلى أستاذي الدكتور عزيزي محمد صالح

بالشكر والتقدير الذي لن تفيه أي كلمات حقه ، فلولا مثابرتة ودعمه المستمر ما تم هذا العمل. وبعدها فالشكر موصول لكل أساتذتي الذين تتلمذت على أيديهم في كل مراحل دراستي حتى نتشرف بالوقوف أمام حضراتكم اليوم .

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور الصكوك في تنشيط وتطوير المؤسسات المالية الإسلامية التي تسعى دوماً إلى البحث عن مصادر متنوعة من الأدوات المالية الإسلامية من أجل مساهمتها في تعبئة الموارد المالية لأغراض تنمية واقتصادية.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب المنهج الوصفي التحليلي المدعم بالبيانات المتحصل عليها من التقارير والدوريات والأوراق العلمية، وقد خلّصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية أضحت أحد أهم الأدوات التمويلية التي يعول عليها الكثيرين عالمياً ومحلياً في جذب المدخرات، وتوظيفها في مشاريع تنمية كبرى خصوصاً مشروعات البنية التحتية التي تحتاجها بعض الدول التي تعاني من عجز في التمويل، وهو ما تبنته دولة ماليزيا والعديد من البلدان الأخرى في استخدام أداة الصكوك لتطوير اقتصادها من خلال نظام مالي إسلامي شامل يزر بأدوات مالية مستوحاة من الشريعة الإسلامية .

وأوصت الدراسة بضرورة الاستفادة من التجارب الدولية في مجال استخدام أداة الصكوك في أسواقها المالية باعتباره هذا المجال من المجالات التي تسعى إلى تطوير والنهوض باقتصاديات الدول، خصوصاً بالنسبة للدول التي تعاني عجز في مواردها المالية مثل الجزائر.

الكلمات المفتاحية:

صكوك إسلامية، بنوك إسلامية، تمويل إسلامي، تجارب دولية، صناعة التمويل الإسلامي،

Abstract

The present study sheds light on the role of sukuk in revitalizing and developing Islamic financial institutions that is constantly seeking to find various financial instruments to contribute in mobilizing financial resources to reach both developmental and economic purposes.

To achieve the objectives of the study, the analytical descriptive method was used, supported by data obtained from reports, periodicals, and scientific papers. This is what Malaysia and many other countries have adopted in using the instrument of sukuk to develop their economy through a comprehensive Islamic financial system that is replete with financial instruments inspired by Islamic Sharia.

The study recommended the need to benefit from international experiences in the field of using the instrument of sukuk in their financial markets, as this field is one of the areas that seek to develop and advance the economies of countries, especially for countries that suffer from a deficit in their financial resources such as Algeria.

Keywords:

Islamic sukuk, Islamic banks, Islamic finance, international experiences, Islamic finance industry,

قائمة المحتوى

قائمة المحتوى

الصفحة	العناوين
II	الإهداء
IV	شكر وعرفان
VI	الملخص باللغة العربية
VII	الملخص باللغة الانجليزية
XI	فهرس المحتوى
XII	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
أ	مقدمة عامة
الفصل الأول: الأيطار النظري للصكوك الإسلامية	
08	تمهيد
09	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
09	المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية وتطورها
13	المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية
19	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
23	المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية وأحكام تداولها
23	المطلب الأول: أحكام وضوابط إصدار الصكوك الإسلامية
26	المطلب الثاني: احكام تداول الصكوك الإسلامية

27	المطلب الثالث: الرقابة الشرعية على الصكوك الإسلامية
31	المبحث الثالث: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية ومخاطرها
32	المطلب الأول: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية
36	المطلب الثاني: مخاطر إصدار الصكوك الإسلامية
39	المطلب الثالث: آليات إدارة مخاطر الصكوك وطرق معالجتها
43	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الدور التنموي للصكوك الإسلامية
45	تمهيد
46	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
46	المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي وخصائصه
47	المطلب الثاني: مبادئ وصيغ التمويل الإسلامي
50	المطلب الثالث: الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي
51	المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية وأحكام تداولها
52	المطلب الأول: مفهوم منتجات التمويل الإسلامية وخصائصها
53	المطلب الثاني: مبادئ تطوير المنتجات المالية الإسلامية
54	المطلب الثالث: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية
56	المبحث الثالث: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية ومخاطرها
56	المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية وخصائصها
58	المطلب الثاني: المفهوم الإسلامي للتنمية الاقتصادية وخصائصها
59	المطلب الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية

62	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية
64	تمهيد
65	المبحث الأول: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في بعض الدول
65	المطلب الأول: التجربة السودانية
72	المطلب الثاني: التجربة الماليزية
79	المطلب الثالث: التجربة البريطانية
81	المبحث الثاني: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر
81	المطلب الأول: واقع تطبيق الصيرفة الإسلامية في الجزائر
83	المطلب الثاني: معوقات العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر
84	المطلب الثالث: متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر
85	المبحث الثالث: تحليل عدم تقدم الجزائر في الصناعة المالية الإسلامية وبعض المقترحات للاستفادة منها
85	المطلب الأول: دراسة مقارنة بين الجزائر وبعض الدول في مجال الصناعة المالية الإسلامية
89	المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائري
92	المطلب الثالث: القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري.
94	خلاصة الفصل
96	الخاتمة
99	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
11	مراحل تطور وإنشاء الصكوك الإسلامية (1978-2012)	(1.1)
66	تطور مبيعات شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) خلال فترة 2016-2020	(1.2)
68	العلاقة التعاقدية في الصكوك الحكومية السودانية والغرض من إصدارها	(1.3)
70	مساهمة كل من (شهامه) و (صرح) في تمويل العجز في الميزانية خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020	(1.4)
74	أهم الأدوات الإسلامية المبتكرة في ماليزيا اسم الخدمة أو المنتج	(1.5)
75	تطور عدد البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة (2007-2016)	(1.6)
75	تطور عدد وكالات البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا	(1.7)
78	توزيع الصكوك في ماليزيا حسب كل قطاع للفترة (1996 - 2014)	(1.8)
82	الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر	(1.9)
82	هيكل النظام المصرفي الجزائري	(1.10)
87	ترتيب العشر دول الأولى المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة (يناير 2001-ديسمبر 2018)	(1.11)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
20	أنواع الصكوك الإسلامية	(1.1)
71	مساهمة شهامة وصرح في التمويل الداخلي خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020	(1.2)
71	حجم الموارد المحققة بنهاية 2014	(1.3)
73	تطور صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا	(1.4)
88	ابرز الأرقام المسجلة في إصدارات أهم البلدان فيما يخص الصكوك الإسلامية خلال سنة 2018	(1.5)

مقدمة عامة

المقدمة:

يتمثل الهدف الأساسي التي كانت تسعى المجتمعات لتحقيقه هو التنمية الاقتصادية، لكن في ظل عجز القنوات التقليدية عن جذب المدخرات اللازمة لتمويل التنمية ظهرت أهمية الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية تعمل على مساعدة الحكومات والشركات للحصول على تمويل مشروع وفق قاعدة "الغنم بالغرم" و"المشاركة في الربح والخسارة" والتي تساعدها في ظل المنافسة لنظام التمويل التقليدي، فالصكوك هي ما يعول عليها لأداء دور بارز في توفير التمويل وإدارة السيولة.

يعتبر تنامي الاتجاه نحو التمويل الإسلامي يعتمد على المشاركة والتعاون وتداول الأموال بين جميع فئات المجتمع وتوجيهها نحو تمويل المشروعات بصيغ استثمار شرعية تساهم في خطة التنمية الشاملة، أدى إلى تزايد الاهتمام بالصكوك الإسلامية التي تعد قناة تمويلية جيدة بالنسبة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات المالية الإسلامية والحصول على تمويل يتناسب وإمكانياتهم الاجتماعية والاقتصادية.

تشير الإحصائيات بأن سوق الصكوك الإسلامية هو الأكثر نمواً من بين الأدوات المالية الإسلامية حيث أن حجم الإصدار العالمي للصكوك حقق 979 مليار دولار أمريكي منذ سنة 2001 إلى غاية 2017، وهذا ما جعلها أداة تمويلية تستفيد منها الشركات والحكومات في تمويل المشاريع الضخمة.

اختزقت هذه الصناعة المالية الإسلامية أسواق أكثر من تسعيناً بلداً من الدول الإسلامية وغير الإسلامية، لكن في الجزائر عرفت نجاحاً محدوداً ومتواضعاً نظراً لعدم التوفيق بين الأسس النظرية والتطبيق العملي، وكذا وجود العديد من المعوقات التي جعلت من الجزائر بيئة غير ملائمة لممارسة الصيرفة الإسلامية.

ومما سبق تظهر لنا معالم الإشكالية التي يمكن حصرها في السؤال الجوهرى التالي:

كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة لتمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر؟

ولتوضيح مختلف جوانب الإشكالية المطروحة نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر؟

- ما هو موقع الصكوك الإسلامية في الجزائر مقارنة بالدول الرائدة في هذا المجال؟

- ما هي أهم التحديات والعوائق التي تواجه التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر؟

- كيف يمكن للجزائر الاستفادة من تجارب الدول في صناعة الصكوك الإسلامية؟

ولكي تتمكن من الإجابة عن هذه التساؤلات قمنا بطرح الفرضيات الآتية:

1. الصكوك الإسلامية ذات أثر ايجابي على مستوى الاقتصاد الكلي في الجزائر،
2. ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر،
3. تمكنت الجزائر من الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية.

دوافع اختيار الموضوع:

اختيار موضوع هذا البحث المعنون ب"الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية في الجزائر" يرجع لعدة مبررات:

- الصكوك الإسلامية من المواضيع المعاصرة التي أصبحت تحظى باهتمام كبير.
- الرغبة والفضول للتعرف أكثر على هذه المصطلحات للحصول على الكفاءة المهنية لتسهيل الانخراط في الحياة العملية مستقبلا.

أهمية الموضوع:

يشكل موضوع الصكوك أهمية بالغة لدى نظام التمويل الإسلامي بفضل قدرته على استقطاب شريحة واسعة من المستثمرين من مختلف دول العالم، وليس في العالم الإسلامي فحسب، إذ أصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمار المصرفي التقليدي متاحة للجميع أفرادا وشركات وحكومات في دول كثيرة عبر أنحاء العالم.

كما تتجلى أهمية هذه الدراسة في إبراز الدور التنموي الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في دعم وتمويل المشروعات التنموية، باعتبار أن هذه الأداة التمويلية تعمل على غرار الأدوات التمويلية التقليدية كالسندات وتمويل مشاريع اقتصادية ومشروعات البنية التحتية الكبرى ذات المنفعة العامة والتي لا تقدر المصارف لوحدها تغطية تكلفة التمويل لضخامتها، كما أن الجانب المهم في الصكوك يفيد في تلبية حاجات المتعاملين التمويلية الذين لا يرغبون في التعامل بالأدوات المالية التقليدية التي تتعامل بالفوائد المحرمة في الشريعة.

أهداف الموضوع:

يهدف الموضوع إلى بلوغ الأهداف التالية:

- التعرف على الصكوك الإسلامية كآلية تمويلية، وبديل شرعي لأدوات التمويل الربوية التقليدية
- دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات ومساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- استعراض تجارب بعض الدول في مجال إصدار الصكوك الإسلامية خصوصاً الدول الرائدة في هذا المجال.
- تقديم توصيات للحالة الجزائرية.

منهجية الدراسة:

وللإجابة عن الإشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي باعتباره منهجا مناسباً وملائماً لمثل هذه المواضيع حيث قمنا بتوضيح بعض الجوانب النظرية المتعلقة بالصكوك الإسلامية والتمويل والتنمية من مفاهيم وخصائص وأنواع، هذه العملية تسمح بتعبئة الأموال اللازمة لتوظيفها في تمويل مشروعات تنموية تحقق من خلالها التنمية الاقتصادية.

أما في الجانب التطبيقي اعتمدنا على المنهج التحليلي من خلال تقييم تجارب بعض الدول في مجال تطبيق الصكوك باعتبارهم دولا رائدة في هذا المجال وذلك من خلال رصد تطور إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2016-2020.

الدراسات السابقة:

-دراسة سليمان ناصر ، ربيعة بن زيد (2014) ، بعنوان: " الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر "

هدفت الدراسة إلى تبين موضوع الصكوك وأثره التنموي ومدى حجم الاستفادة الجزائرية من تطبيق هذه الأداة المالية.اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة تمويلية ناجحة لمشاريع التنمية الاقتصادية رغم بعض العوائق والإشكالات التي تعترض طريقها، وكذا المخالفات الشرعية التي تشوبها، وبالتالي يتطلب الأمر ترشيدها أكبر لهذه الأداة للاستفادة منها على نطاق أوسع، خاصة في العالم الإسلامي أين تعاني بلدانه من شح الموارد المالية.

دراسة محمد بوقوموم، هناء بن جميل، معيزي جزيرة، (2019)، الصكوك الإسلامية مدخل استراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية،

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات من المصادر المختلفة وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات، بالإضافة إلى تمويل مشاريع القطاع العام عبر توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنية التحتية ومعالجة قصور التمويل الحكومي لها، الأمر الذي يسمح بتحقيق أرباح هامة نظرا لغياب دور الوساطة المالية التي تعمل على رفع تكلفة الحصول على الأموال، فضال عن تعميق السوق المالي من خلال ضخ تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية. اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، توصلت الدراسة إلى: الإسلامية، لذا يجب أن تحقق الأهداف والغايات بطريقة عادلة وبنجاح كبير بوضع التشريعات المناسبة والمتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وضرورة أن يكون التطبيق من قبل أشخاص مؤهلين وقادرين على إدارة مشاريع الصكوك بما يحقق الطمأنينة للمستثمرين فيها، وأن تكون المشاريع التي يراد التصكيك لتمويلها أو تسيلها مجدية اقتصاديا واجتماعيا.

-دراسة السعيد بريك، سيناء مرابطي، (2017)، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، باعتبارها أداة لتمويل وتعبئة الموارد المالية، بطريقة شرعية، بدال من التمويل التقليدي، والذي يعتمد على الربا؛ حيث تم تسليط الضوء على تجربة السودان، وذلك باستعراض أهم الصكوك التي أصدرتها حكومة السودان.

اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن الصكوك ساهمت في تغطية العديد من احتياجات الموارد المالية في دولة السودان، من عجز الموازنة، وتمويل مشاريع البنية التحتية، وتنشيط السوق الخرطوم للأوراق المالية.

-دراسة بوشناف فايزة، برك نعيمة، بن داودية وهيبة، (2021)، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل العجز الموازي في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية،

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في مواجهة أزمة العجز الموازي في الجزائر ودعم التنوع الاقتصادي للبلاد، وذلك من خلال استعراض التجربة الماليزية باعتبارها الرائدة في مجال التمويل بإصدار الصكوك الإسلامية وانعكاسات استخدام هذه الأداة في تمويل العجز الموازي للوقوف على الدروس المستفادة،

باستخدام المنهج التحليلي و المنهج الوصفي من خلال تحليل مؤشرات عجز الموازنة العامة للجزائر واستقراء أسبابه ونتائجه ميزين نقاط ضعف التمويل غير التقليدي المنتهج منذ 2017 لعلاج العجز الذي تعاني منه الموازنة العامة للدولة ، و ما مدى إمكانيات الصيغ التمويلية الإسلامية التي اقرا وزارة المالية و بالأخص الصكوك الإسلامية في تمويل هذا العجز،

توصلت الدراسة إلى:

إن جملة الإجراءات التي اتخذها الحكومة لمواجهة العجز المزمع في الموازنة العامة للدولة هي إجراءات ناجحة على المدى القصير ،أما فكرة التمويل غير التقليدي في الجزائر مبنية على فكرة الإصدارات الجديدة، و التجربة الماليزية تعتبر من بين النماذج الناجحة والتي يمكن الاحتذاء ا وتتبع مختلف مراحلها، فالجزائر تعتبر من الدول العربية المسلمة التي لم تفتح الباب على مصراعيه على هذه التقنية من التمويل بسبب رفض بعض الجهات غير المبررة لهذه التقنية التمويلية، كآلية للتقليل من العجز في الموازنة منذ صيف 2014.

موقع الدراسة:

ما يميز الدراسة التي قمنا بها عن تلك الدراسات السابقة، هي أنها حاولت إسقاط موضوع الصكوك الإسلامية، ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، على الواقع بعرض الجزائر.

تقسيمات الموضوع:

بغية الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم دراستنا إلى ثلاثة فصول، خصصنا منها فصلين للجانب النظري والفصل الأخير تناول الجانب التطبيقي للدراسة.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية؛

المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية وأحكام تداولها ؛

المبحث الثالث: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية ومخاطرها .

الفصل الثاني: الدور التنموي للصكوك الإسلامية

المبحث الأول: التمويل الإسلامي الأطر والمفاهيم،

المبحث الثاني: تحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي،

المبحث الثالث: التنمية الاقتصادية من جانب المنظور الاقتصادي الإسلامي.

الفصل الثالث: واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية

المبحث الأول: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في بعض الدول

المبحث الثاني: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

المبحث الثالث: تحليل عدم تقدم الجزائر في الصناعة المالية الإسلامية وبعض المقترحات للاستفادة منها

الفصل الأول

الإطار النظري للصكوك

تمهيد:

تلعب الصكوك الإسلامية دورا هاما في السوق المالي والتي قد شهدت بالفعل انتشارا ونموا واسعا واستثنائية في السنوات الأخيرة (2008-2020)، حيث أصبحت تنافس كل من الخدمات البنكية بصفة عامة والخدمات التقليدية التي يقدمها البنك بصفة خاصة وذلك بفضل قدرتها على جلب مدخرات وإعادة توزيعها في شكل قروض تهدف بها لتمويل المشروعات سواء على الصعيد الاقتصادي أو الاجتماعي وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية وهذا ما يخلق نوع من التكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية والتي هي بمثابة البوابة المنفتحة على السوق والتعاملات الدولية.

ناهيك على ان الصكوك الإسلامية من أبرز ما وصلت اليه الهندسة المالية الإسلامية كبديل لأدوات التمويل التقليدي والتي بالفعل ابرزت قيمتها ونجحها في خلق منتجات مالية إسلامية قادرة على المنافسة في الوسط المالي وسط الخدمات البنكية الأخرى وتعد بذلك وسيطا مالية وأسلوب للاستثمار والتمويل، مشكلتا بذلك نمطا غير مألوف يجمع بين كل من قيم الشريعة الإسلامية التي كانت ولا زالت مبنية على أسس المصداقية وبين تكوين منظومة اقتصادية قوية.

وسنحاول من خلال هذا الفصل بحث الجانب النظري للصكوك الإسلامية وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية ؛

المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية وأحكام تداولها ؛

المبحث الثالث: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية ومخاطرها ؛

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك هي البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أوراق مالية ذات عائد، وتكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.

لذلك سنتناول في هذا المبحث ثلاثة مطالب، الأول يشمل نشأة الصكوك الإسلامية المطلب الثاني مفهوم الصكوك الإسلامية، أما المطلب الثالث فنخصصه لأنواع الصكوك الإسلامية

المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية وتطورها

يرجع سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية كبديل عن السندات التقليدية المقترنة بمعدل الفائدة، ومن هذا المنطلق ظهرت وتشكلت فكرة الصكوك الإسلامية عبر مراحل تاريخية اختلف فيها الباحثين والمختصين في تحديد تاريخ دقيق لنشأة الصكوك، والتي يمكن تقسيمها إلى مرحلتين:

المرحلة الأولى:

وفي هذه المرحلة التي تمتد إلى سبعة قرون والتي سبق فيها الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى تحديد مصطلح الصكوك باعتبارها وثيقة حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفى سنة 676هـ الموافق ل 1277م في تعريفه للصكوك بأنها: « الصكاك 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، فيبيع صاحبها ذلك الإنسان قبل أن يقبضه»¹.

وقد ذكر أحد المستشرقين بعد أن أطلع على هذه الممارسات في العالم الإسلامي أنه من الثابت انتشار أنواع بالغة التعقيد من الائتمان والصيرفة في العالم الإسلامي من قبل حدوث الائتمان الأوروبي نحو ثلاثة قرون على الأقل.² ويفهم من كلام النووي أن الصكوك تطلق على أحد النوعين من الوثائق:

¹ - النووي، يحيى بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، ط2، ج 10، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1992، ص 171
² - فؤاد محمد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد-1 جانفي، عمان، الأردن، ص 26.

النوع الأول:

الوثائق التي تثبت الدين، ويستخدم لضبط الدين ولا علاقة بين صك الدين في كلام النووي وصلك التوريق، فالنوي يقصد إثبات الدين لا بيعه، لأن هذا مما هو محرم شرعاً، لعله الربا الصريح فيه.

النوع الثاني:

تلك الوثائق التي تثبت حقا في طعام أو غيره، وهي تشبه الصكوك خصوصا عند إيراده خلاف الفقهاء في جواز بيعه وهو التداول، ومن أمثلة هذه الصكوك والمعاملات ما ورد عن الزبير بن العوام (رضي الله عنه) أنه كان يستخدم هذه الصكوك في تجارته الخارجية فقد كان لا يقبل الودائع، ولكنه يطلب إلى المودع أن يجعلها قرضاً عنده، ويكتب له بذلك صكاً، فكان حامل الصك يعود إليه بعد فترة ليأخذ نقوده أو يسلم الصك عامل الزبير في المدينة التي سيسافر إليها ويأخذ نقوده.¹

كما شاع استخدام الصكوك للأغراض التجارية واستخدامها لتسديد المدفوعات بدلا من الدفع نقداً ومن أمثلة ذلك ما ورد أن سيف الدولة الحمداني جاء بغداد زائراً متخفياً، فخدمه بعض الناس من غير أن يعرفوه، فلما هم بالانصراف كتب لهم صكاً إلى أحد الصيارفة ببغداد بألف درهم، فلما أعطوا الصيرفي الرقعة، أعطاهم ما فيها في الحال.²

كما شاع أيضاً استخدام الصكوك لأغراض التجارة في مدينة البصرة، وصار لها قواعد وأصول معروفة من حيث طريقة الختم والشهود، وأصبح وجود الصراف ضروري في سوق البصرة في حوالي عام 400 هـ الموافق ل1010 م

المرحلة الثانية:

في هذه المرحلة الحديثة وقبل أربعة عقود أي نهاية السبعينات من القرن الماضي بدأ يتشكل ويتبلور المفهوم الحديث للصكوك الإسلامية من طرف خبراء وعلماء الشريعة كبديلاً مناسباً للسندات الربوية التقليدية، وكان ذلك من خلال المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976م، ثم تلتها محاولة سامي محمود في بحثه "سندات المقارضة" الذي قدمه ضمن مشروع البنك الإسلامي بالأردن عام 1977 والذي تم ترسيمه بعد سنة، وفي ماليزيا

- إبراهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، 1993، ص73¹

- عادل عبد الفضيل عيد، الصكوك الاستثمارية: دراسة مقارنة، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2003م، ص14.²

ظهرت بوادر فكرة الصكوك سنة 1983 بعزوف ورفض بنك إسلام ماليزيا التعامل بالسندات وأذونات الخزينة، فأصدرت الحكومة شهادات استثمار خالية من الربا.

وفي سنة 1988م أصدر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة قرار رقم 05 بشأن سندات المقارضة، وأول إصدار للصكوك كان من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي) لصالح حكومة البحرين وذلك في سنة 2001م، بعدها تعززت الصكوك الإسلامية بإطار قانوني وتشريعي ضمن معيار رقم 17 سنة 2003م من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية «AAOIFI» وهو ما سمح بعدها للهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية على غرار مجمع الفقه الإسلامي ومجلس الخدمات المالية الإسلامية ومؤسسات أخرى، بوضع الأسس والقواعد التي تنظم إجراءات عمل الصكوك الإسلامية من وصف لهاكلها وضبط القواعد الشرعية لها وتقنين إجراءات إصدارها وتداولها، والجدول التالي يوضح تطور مراحل إنشاء الصكوك الإسلامية منذ سنة 1978 إلى غاية 2012م.

جدول رقم: (1.1) مراحل تطور وإنشاء الصكوك الإسلامية (1978-2012)

الهيئة	السنة	تفصيل المراحل
البنك الاسلامي الأردني	1978	أول من قدم مفهوم سندات المقارضة في مشروع مؤقت لقانون البنك الإسلامي الأردني
الحكومة الأردنية	1981	قامت الحكومة الأردنية بإصدار قانون سندات المقارضة رقم 10 لسنة 1981م، ولكنه لم يفعل نهائية
مجمع الفقه الإسلامي	1981	إجازة مجمع الفقه الإسلامي لقانون سندات المقارضة رقم: 1981/10
الحكومة الماليزية	1983	قام البنك المركزي الماليزي بإصدار أوراق مالية لا تعتمد على الفائدة، تبتعتها عمليات إصدار أخرى، وكانت إلى حد ما شبيهة بالسندات التقليدية
مجمع الفقه الإسلامي	1988	إصدار الصيغة المقبولة شرعا لصكوك المقارضة.

1988	مجمع الفقه الإسلامي	صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30(3/4) بتاريخ 6-11/2/1988 الخاص بسندات المقارضة مع إصدار البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين
1990	مجمع الفقه الإسلامي	إصدار فتوى تحريم السندات واقتراح بديل لها وهو الصكوك أو السندات القائمة على المضاربة.
1999	المصرف المركزي السوداني	إصدار شهادات مشاركة (شتم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) من طرف المصرف المركزي السوداني.
2002	رابطة العالم الإسلامي (الجهة الثانية المعتمدة بعد مجمع الفقه الإسلامي)	إصدار فتوى بتحريم السندات.
ماي 2003	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية	إصدار المعيار 17 حول صكوك الاستثمار مع تحديد أنواعها وخصائصها والأحكام والضوابط التي تحكمها.
مارس 2004	مجمع الفقه الإسلامي	توضيح الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم صكوك الإجارة.
2005	السودان	قانون صكوك التمويل
2007	صندوق النقد الدولي	أكد على تطور وازدهار معاملات التوريق الإسلامي (التصكيك) نتيجة تضاعف إصدارات الصكوك بمقدار أربعة أضعاف، كما بين الصندوق تحديات الصكوك ودورها في تغيير المميزات الهيكلية للأوراق المالية التقليدية.
2008	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية	توضيح وشرح للمعيار 17 حول صكوك الاستثمار
2008	صندوق النقد الدولي	أكد على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية (الحكومية)، كما أكد على التحديات التي تواجه الصكوك مثل القوانين والخلافات الفقهية.

متطلبات كفاية رأس المال الصكوك، ووصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالصكوك.	2009	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 178(4/19) في دورته التاسعة عشرة المنعقدة في الإمارات) بمناقشة موضوع التوريق والتصكيك، وأحكامهما، والتطبيقات المعاصرة لهما كما أصدر المجمع في ذات الدورة قراره رقم 181 (7/19) حول وقف الصكوك وضوابطه وأحكامه الشرعية	2009	مجمع الفقه الإسلامي
صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 188 (3/20) في دورته العشرين المنعقدة في الجزائر باستكمال موضوع الصكوك الإسلامية، من حيث التأكيد على ضرورة تحقيق مقاصد التشريع، وثبوت الملكية شرعا وقانونا، وخلوها من الحيل الصورية، والتعهدات والالتزامات المطلوبة، وأحكام تداولها	2012	مجمع الفقه الإسلامي
قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30	2012	الأردن

المصدر: علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، بحث مقدم لورشة عمل أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية ممارسات دولية) 19.18 جويلية 2010، عمان، الأردن، ص12.

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية

يعتبر إطلاق مصطلح الصكوك الإسلامية على الأدوات المالية التي طرحتها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بديلا عن سندات الفائدة، مصطلح حديثا في قاموس الصناعة المالية الإسلامية، نظرا لحاجة هذه الصناعة إلى أدوات مالية إسلامية تؤدي نفس الأغراض التي تؤديها السندات التقليدية ولكن بطريقة شرعية تلبي حاجات المتعاملين والمستثمرين الراغبين في تمويل غير ربوي.

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية:

يمكننا تعريف الصكوك الإسلامية من الجانب اللغوي ثم الاصطلاحي كالتالي:

1. تعريف الصكوك:

الصكوك لغة: جمع صك كفلس وفلوس والصك هو الورقة المكتوبة بدين، والمراد هنا بالورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره.¹

وقد تعني الصكوك في اللغة أيضا بالضرب الشديد، و هناك معنى آخر للصك وهو الكتاب² ، ويطلق الصك عادة على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، ولكنه يستعمل مجازا في الحقوق أو الديون الثابتة فيه، فمن معاني "الصك" أنها وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين.

ويقال: صكه صكا، أي دفعه بقوة، قال تعالى: (فأقبلت إمرأته في صرة فصكت وجهها).³

تعريف الصكوك اصطلاحا:

تعددت عبارات و مفاهيم الباحثين والهيئات والمجالس المتخصصة في الاقتصاد المالي الإسلامي من حيث تحديد مفهوم موحد للصكوك الإسلامية، حيث عرف المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية «AAOIFI» في معياره رقم 17، مصطلح الصكوك بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصة 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»، أما مجمع الفقه الإسلامي، فقد عرف الصكوك الإسلامية على أنها: «إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشائها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه».⁴

في حين عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأن الصكوك هي: «الصكوك جمع صك، ويشار لها عادة ب"سندات المقارضة"، وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة

¹ - النووي، يحيى بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، مرجع سابق، ص 171.

² - أصل كلمة "الصك" هي جك وهي كلمة فارسية معربة بمعنى كتاب، أنظر كتاب جبران مسعود "الرائد"، ط1، دار العلم للملايين، بيروت 2003، ص 551.

³ - سورة الذاريات، الآية: 29.

⁴ - قرار رقم: 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل 26-30 أبريل 2009م.

مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة»¹.

من جهته عرف منذر قحف الصكوك بأنها: «وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر ذاتها أصولا مالية»².

ومن خلال عرض هذه التعريفات نرى بأنها متقاربة وإن اختلفت ألفاظها، فلا نجد بين جوهرها ومضمونها اختلافا كبيرا، لذا يمكن القول بأن الصكوك تمثل شهادات أو وثائق (أوراق مالية) إسمية أو الحاملها متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعا، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي على أساس المشاركة في الربح والخسارة (مبدأ الغنم بالغرم)، مع الالتزام بالضوابط الشرعية.

وفي هذا الصدد أكد أحمد شعبان محمد علي، أن فكرة الصكوك الإسلامية تقوم على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقا للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم" أي المشاركة في الربح والخسارة، وذلك على منوال نظام الأسهم العادية في شركات المساهمة المعاصرة، ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض؛ ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحا للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية، وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويلي إسلامي، أو الحكومات.

ويتم استخدام الصكوك وفق طريقتين:³

1) طرح صكوك.

وذلك عن طريق طرح صكوك للاكتتاب بغرض تلبية حاجة لتمويل مشروع استثماري في المستقبل، وذلك بتسويقها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال الحصيلة في إقامة المشروع والاستفادة منه لفترة زمنية معينة، ثم بيعه وإطفاء الصكوك.

¹ - معيار رقم: 07، متطلبات كفاية رأس مال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، جانفي، 2009، ص3.

² - قحف منذر، سندات الإجارة والعيان المؤجرة، بحث رقم: 28، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1420هـ، 2000، ص34.

³ - أحمد شعبان محمد علي، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2014م، ص 31.

2) تصكيك موجودات

يتم تصكيك موجودات بغرض تلبية حاجة تمويلية لتوفير السيولة من خلال مشروع قائم فعليا، حيث يتم تصكيك موجودات (أصول) قائمة بالفعل وطرحها وبيعها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال المصكك (جهة التصكيك) للحصيلة في أغراضه الخاصة، على أن يستفيد المستثمرين بالأصل المصكك بإيجاره لفترة زمنية، ثم يبعه وإطفاء الصكوك.

ثانيا: خصائص الصكوك الإسلامية

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات المالية التقليدية الأخرى كونها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية سواء في هيكلتها أو في كافة مراحل إصدارها وتداولها، ومن هذه الخصائص ما يلي:

1- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:

إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة (ما عدا صكوك الإجارة) بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.¹

2- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.²

3- تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية:

¹ - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية للبحرين -، مجلة الباحث، العدد 09/2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ص 255.

² - سليمان ناصر، ربعة بن زايد، الصكوك الإسلامية - الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2018م، ص 54.

تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.¹

4- إصدار الصكوك على أساس صيغ التمويل الإسلامية:

تعتبر هذه الخاصية من الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية مقارنة بالأوراق المالية التقليدية كالأسهم التي تصدر بصيغة واحدة وهي المشاركة، أو السندات التي تعتبر ديناً في ذمة مصدره ولا يتعلق بموجوداته، أما الصكوك الإسلامية فهي تصدر على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، حيث أنها تصدر بصيغ التمويل الإسلامية كافة، كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم وغيرها من صيغ التمويل الإسلامية الأخرى، وعندئذ يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعاً للاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر على أساسها.

فمثلاً صكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية، ويقاس على ذلك ما سواها من الصكوك الإسلامية.²

5- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات:

تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وقد تكون هذه الموجودات أعياناً أو منافع أعيان أو خليطاً من الأعيان والمنافع والديون، وتستثمر حصيلة الأموال في مشروع تجاري أو صناعي أو في شركة استثمار³، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح فذلك هو شأن المضارب (الذي يدير عمليات الاستثمار ولا يشارك بماله).

أما رب المال في المضاربة أو الشريك المساهم أو حامل الصك فهو مالك لحصة الموجودات ولا يتنافي ذلك مع تقييد تصرفه فيما يملك بحيث لا يمكنه بيع جزء من تلك الموجودات بما يتناسب مع ملكيته وذلك لتعلق حق الغير

¹ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17 - صكوك الاستثمار البحري 2007م، ص 240.

² - فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل 26-30 أبريل 2009م، ص 20.

وحفظ حقوق جميع المستثمرين في وعاء موحد مشترك، وهذا ما يجعل ربح الصك الاستثماري مشروعاً، وعلى أساس تحمل حامل الصك المخاطر التي قد تلحق بهذه الموجودات.

6- قابلية الصكوك الإسلامية للتداول:

تعتبر الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً ونظاماً، سواء كان التداول بيقاً أم هبة أم رهناً، غير أن قابلية الصكوك للتداول لا تكون إلا بناءً على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها، فهناك أنواع من الصكوك يمكن تداولها كصكوك المضاربة وصكوك المشاركة، وأنواع أخرى غير قابلة للتداول شرعاً لأنها تمثل دين في ذمة الغير، ولأنه لا يجوز شراء الديون فلا يجوز تداولها إلا إذا تم تحويلها إلى بضاعة كصكوك البيوع (المرا بحة).¹

7- تحمل أعباء الملكية:

يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية، أو الهبوط في القيمة، لذا فإن هذه المصاريف تكون على حامل الصك وليس على المستفيد من منفعة الموجودات إلا إذا كانت هذه المصاريف تشغيلية أو دورية منضبطة فإنه يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات، ويظل حامل الصك ملتزماً بالأعباء المتعلقة بالصيانة الأساسية، لأنه مسؤول عن ضمان استمرار تولد المنفعة لهذه الموجودات، ولأنه يتحمل تبعه هلاكها.²

8- إنتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك):

يتناهى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك غالباً، فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح ما لم يكن ضامنة له، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم

¹- كتاف شافية، أهمية الصكوك في تنشيط الأسواق المالية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة س طيف، العدد 82، الجزائر، 2014م، ص14.

²- عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 35.

يضمن¹، وكذلك الحال في بقية المشاركين (حملة الصكوك)، فلا يضمن أحد غيره، فإذا تضمنت نشرة الإصدار أو الصك المالي شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع على المضارب، لم يكن صكا جائز شرعا.²

وبناء على هذه الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية، يتضح لنا أن هذه الأداة الإسلامية المبتكرة من الهندسة المالية الإسلامية تجمع في طياتها بين بعض خصائص الأسهم والبعض من خصائص السندات التقليدية، بالإضافة إلى جل هذه الخصائص تطرقت إليها قرارات المجامع الفقهية والهيئات العلمية كالمجمع الفقهي الإسلامي وهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، كما وضعت هذه الهيئات والمجامع ضوابط شرعية تحكم إصدارات الصكوك الإسلامية وتداولها، واستنباط معايير عوائد (أرباح) الصكوك التشغيلية والرأسمالية وكيفية توزيع تلك العوائد بين أصحاب هذه الصكوك (المشاركون) وبين الشركة المصدرة لها (المضارب) وبين أي جهة تكون قد ساهمت في عملية إصدار الصكوك وتداولها من حيث الترويج والتسويق وتقديم الضمانات، وغير ذلك من موجبات التعامل بها.

المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقا لعدة اعتبارات:³

- حسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أو سنة (وتسمى أيضا بشهادات الإيداع أو الاستثمار)، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل؛
- حسب صيغتها حيث تنقسم إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، استصناع، مراجعة؛
- حسب التخصيص وتنقسم إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف (أو جهة المصدرة)؛
- حسب جهة المصدر، حيث تنقسم إلى صكوك حكومية، صكوك الشركات، صكوك البنوك؛

¹ - عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده أن النبي - صلى الله عليه وسلم - نهي عن بيع وسلف، ونهي عن بيعتين في بيعة، ونهي عن ربح ما لم يضمن». أخرجه البيهقي، السنن الكبرى، دار المعرفة، د.ط، كتاب أبواب الخراج بالضمان والرد بالعيوب وغير ذلك، باب النهي عن بيع وسلف، ج 5/348.

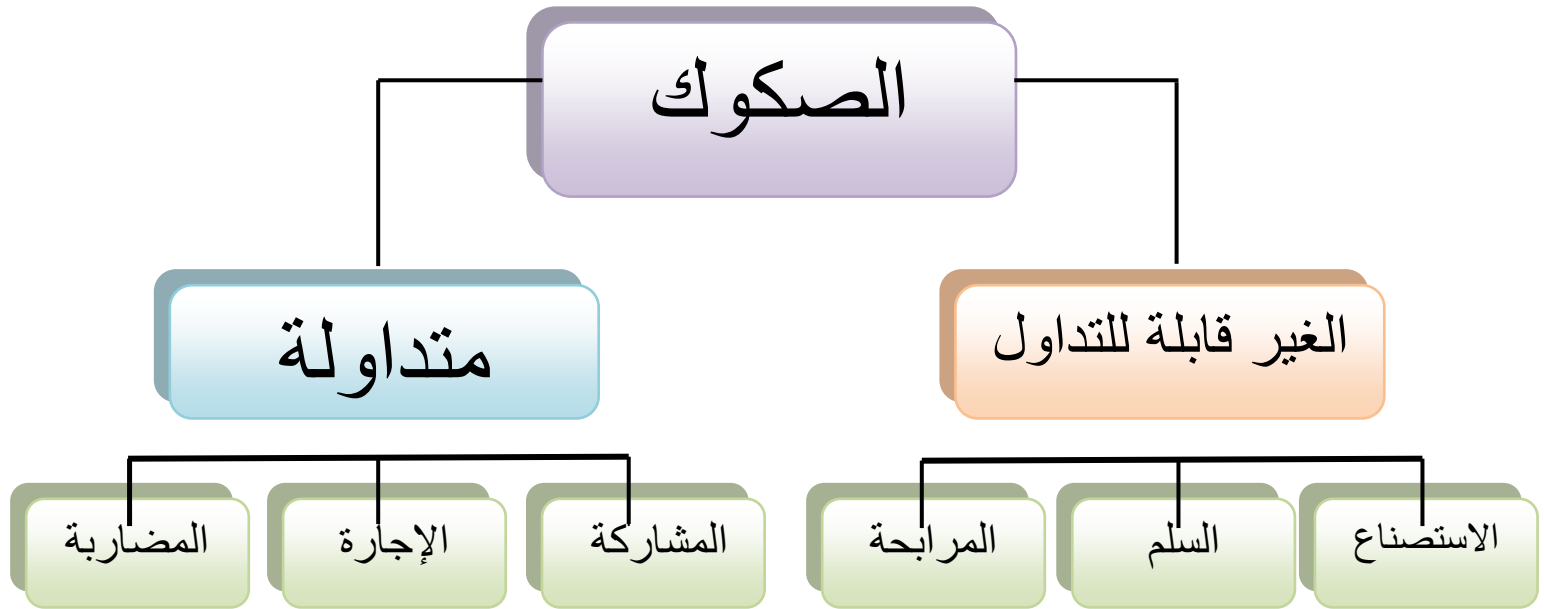
² - فؤاد محمد أحمد محسن، مرجع سابق، ص 21.

³ - فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مركز الاقتصاد الإسلامي، العدد 24، الجزء الثاني، القاهرة، 2004م، ص 370.

ويشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية¹، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً وتطبيقاً تتمثل في الأصناف التالية:

- الصكوك المتمثلة في موجودات الأعيان مثل صكوك المضاربة والمشاركة؛
- الصكوك المتمثلة في المنافع مثل صكوك الإجارة؛
- الصكوك المتمثلة في موجودات الديون مثل صكوك المراجعة والسلم والإستصناع.

الشكل رقم (1.1): أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: سامر مظهر قنطجني، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015/حماه/سوريا ص 439

أ- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، حيث تدار على أساس المشاركة أو المضاربة.

¹ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17 - صكوك الإستثمار، مرجع سابق، ص 240.

ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة المصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى¹.

ب- صكوك المراجعة: تصدر لتمويل شراء سلع المراجعة وتصبح السلع مملوكة لحملة الصكوك، فالمصدر لصكوك المراجعة هو البائع البضاعة المراجعة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة ويستحقون ثمن بيعها².

ج- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أسس المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

د- صكوك المضاربة: وهي عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف، وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدود ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدر لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق³.

هـ- صكوك السلم: عرفت هيئة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 صكوك السلم بأنها: " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح مملوكة لحملة الصكوك "4.

و- صكوك الإجارة: هي "صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا مماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج، وقد تمثل حصة في أصول حكومية"⁵.

وتتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي:¹

¹ - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص256.

² - حمو سعدية و العرابي مصطفى، دور الصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجاً-، بمجلة البشائر، المجلد الثالث، العدد 01، مارس 2017، ص70.

³ - محمد هلال الحنيطي هناع، دور الصكوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 2، 2015 ص ص555-556

⁴ - المعيار الشرعي رقم 17، صكوك الاستثمار، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية.

⁵ - سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010، ص360.

✓ **صكوك ملكية الأعيان المؤجزة:** هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو عن طريق وسيط مالي بغرض بيعها و استيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

✓ **صكوك ملكية المنافع** وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة أو موصوفة في الذمة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح العين ملكا لحملة الصكوك. وعليه يمكن تقسيم صكوك ملكية المنافع إلى صكوك ملكية منافع أعيان موجودة، وصكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة.

✓ **صكوك ملكية الخدمات:** وتعرف هي الأخرى بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين (أو طرف موصوف في الذمة، كمنفعة التطيب من مستشفى يتم تحديد مواصفاته دون تسميته)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. وبناء على هذا التعريف تنقسم صكوك ملكية الخدمات إلى: صكوك ملكية خدمات من طرف معين، وصكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة.

ز- **الصكوك الخضراء:** في السنوات الأخيرة تم تطوير الصكوك الإسلامية وتكييفها لتتماشى مع متطلبات التنمية المستدامة وخصوصا ما يتعلق بحماية البيئة فظهرت للوجود الصكوك الإسلامية الخضراء، والتي يتعرف بأنها الأوراق المالية الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتوجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة المسؤولة اجتماعيا في إطار التنمية المستدامة.

وظهرت فكرة "الصكوك الخضراء" للمرة الأولى في فرنسا عام 2012م، ومنذ ذلك الحين جذبت الكثير من الانتباه، إذ سبق للبنك الإسلامي للتنمية أن ساهم بمبالغ كبيرة في قطاعات الطاقة النظيفة، وصلت إلى مليار دولار، في بلدان على رأسها المغرب و باكستان ومصر وتونس وسوريا، أما ماليزيا فشهدت لأول مرة إصدارا مماثلا مطلع عام 2013م، ضمن حزمة واسعة من "الصكوك" الإسلامية بلغت 1.5 مليار دولار²

¹ - أحمد اسحاق الأمين، **الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مراجعها**، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد و مصارف إسلامية، جامعة اليرموك، إربد، 2005، ص 40.

² - "الصكوك الخضراء" .. حلول تمويلية إسلامية تزوج بين "مقاصد الشريعة" وإنقاذ كوكب الأرض، على الموقع الإلكتروني : <https://arabic.cnn.com/business/2014/09/08/green-sukuk-rating-projects> (تم تصفحه

ح- **صكوك السلم**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، فصكوك السلم تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار اليك من قبل أحد الطرفين البائع والمشتري فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.¹

ط- **صكوك المساقاة**: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح الحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الاتفاق.²

ي- **صكوك المزارعة**: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفق ما حدده العقدة.³

ك- **صكوك المغارسة**: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس الأشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس⁴

المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية وأحكام تداولها

تتضمن عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيه، ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها، وهذه الضوابط والإجراءات لا بد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الهدف التي وجدت من أجله، وهو تحقيق الجدوى الاقتصادية المرجوة منها.

المطلب الأول: أحكام وضوابط إصدار الصكوك الإسلامية

نتيجة للطبيعة الخاصة للصكوك، من حيث أنها أداة مالية توافق الشريعة الإسلامية، لذا فإنها تتمتع بعدد من الأحكام والضوابط الشرعية وسوف نسلط الضوء على الضوابط التي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة في معاييرها

¹ - وليد الشايحي وعبد الله الحجري، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول "المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل - كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، دبي، 15-17 ماي 2005، ص911.

² - معطى الله خير الدين و شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ورقة مقدمة في المنتدى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، 03-04 ديسمبر 2012، ص241

³ - الدماغ زياد جلال، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر الإسلامي عن قوانين الأوقاف وإدارتها واقع و تطلعات يومي 20-22 أكتوبر 2009، ص10.

⁴ - السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية -تجربة السودان نموذجاً-، بمجلة ميلاف للبحوث والدراسات العدد الخامس، جوان 2017، ص 187

الشرعية وبالضبط المعيار رقم 17، ويوجد في الغالب اتفاق عليها بين معظم المؤسسات المالية الإسلامية، وهذه الضوابط نستعرضها فيما يلي:

• الضابط الأول:

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

• الضابط الثاني:

يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) و أن (الإيجاب) يعبر عنه (الاككتاب في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في العقد الذي يمثله الصك، من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.²

• الضابط الثالث:

يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار وفق ما يلي:

1. أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المراجعة، أو السلم، أو المزارعة؛
2. أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطا تنافي مقتضاها أو تخالف أحكام الشريعة؛
3. أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت؛

¹ - يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم العالي، الإسكندرية، مصر، 2014م، ص 41

² - محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريد والتداول للأسهم والخصص والصكوك، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل 26-30 أبريل 2009م، ص 07.

4. أن ينص في النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية؛

5. أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم؛

6. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلا، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع ويترتب على ذلك :

■ عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها؛

■ أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة؛ ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيف أو التقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقا لشروط العقد؛

■ يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، وأن يكون معلنا وتحت تصرف حملة الصكوك؛¹

7. ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال. على اعتبار أن هذا الشرط يكون بالتراضي، والمسلمون عند شروطهم، إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا؛²

8. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار على أي نص - صريح أو ضمنا - يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمته الاسمية في غير حالات التعدي والتقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعا من النص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته، وذمته المالية، عن طريقي العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ مخصص لجبران الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاما مستقلا عن العقد.³

¹ - عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 200.

² - محمد عبد الغفار الشريف، مرجع سابق، ص 07.

³ - قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30 (5/4) بشأن سندات المقارضة، المنعقد في دورته الرابعة بجدة، 06-11 فيفري 1988م.

• الضابط الرابع:

أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذونا فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:¹

(أ) إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقودا فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف، من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار، والتماثل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان،

(ب) إذا صار رأس المال ديونا تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون،

(ج) 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.

المطلب الثاني: أحكام تداول الصكوك الإسلاميه

من الناحية الشرعية فإن تداول الصكوك أي انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات الجائزة شرعا، فليس الصك إلا وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع وديون، ويراعي في التعامل والتصرفات المتعلقة بالصكوك الأحكام الفقهية في التصرف في أنواع التملك التي يملكها الصك فالتصرف في الصك تصرف في العروض، ومعروف أن أحكام الشرع لا تضع قيودا على التصرفات في العروض، إلا إذا كانت أعيانها محرمة كالخمر أو شاب التعاقد ظلم أو غش إلى آخره، وإنما تضع أحكام الشريعة بعض القيود على التصرفات المتعلقة بالديون والنقود السائلة.²

ولدينا ثلاث أحوال تحكم عملية تداول الصكوك³

– الحالة الأولى: مال الصكوك المكتتب فيه لا يزال نقودا، ولم يتحول بعد إلى أصول فإن تداوله يأخذ حكم بيع النقد بالنقد.

¹ - علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار، مرجع سبق ذكره، ص 38.

² - زناطي فارس محمد، الصكوك الإسلاميه، الإطار النظري والشرعي وكيفية التطبيق، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2014، ص 184.

³ - فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلاميه في تنمية الصناعة المالية الإسلاميه، مرجع سابق، ص ص 285-384.

– الحالة الثانية: مال الصكوك تحول إلى موجودات مختلطة من الأعيان والمنافع والنقود والديون فإن تداوله يأخذ حكم تداول عروض التجارة.

– الحالة الثالثة: إذا صار مال الصكوك ديونا فقط، يأخذ حكم التعامل بالديون.

ولهذا يجوز تداول الصك بعد إصداره بضمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان هذا منصوصا عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة، وإنما تتعهد بتسييله جهة إصداره، أما إذا تمتع الصك بخاصية التداول في البورصة فإنه يجوز بيعه بالثمن الذي يتحدد في السوق بناء على تقييم الموجودات التي يمثلها الصك، أو غير ذلك من مؤشرات التسعير بالصكوك، فكل ذلك جائز لا خلاف فيه.

كما يجوز شراء الصك من قبل جهة الإصدار أو من قبل الأفراد أو المؤسسات الأخرى وفقا للقواعد المنظمة في نشرة الإصدار.

ومما سبق يتضح لنا أن تملك الصكوك يحدث في حالتين¹:

الأولى: عند شرائها إما من مصدرها في مرحلة الإصدار. وتعالج هذه الحالة داخل إطار "تملك الصكوك".

الثانية: عندما تشتري من حاملها الذي كان قد اشتراها من مصدرها أو من شخص آخر. وتعالج هذه الحالة داخل إطار "تداول الصكوك". وعند إصدار الصكوك، تكون هناك علاقتان تعاقدتان:

الأولى: بين المشتري والمصدر، وهي علاقة مضاربة، يفوض فيها المشتري إدارة موجودات الصكوك بغرض تحقيق الربح؛

الثانية: تحكم أسلوب استخدام حصيلة الصكوك في الاستثمار، وهي لا بد من أن تتم من خلال عقود شرعية صحيحة، فإذا تمت وفق هذه العقود، جاز تملك الصكوك.

ومما سبق يتضح لنا أنه يتعين وجوباً الالتزام بضوابط إصدار الصكوك وأحكام تداولها الصادرة عن مؤسسات مالية عالمية معنية بتنظيم العمل المالي الإسلامي مثل: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ومجمع الفقه الإسلامي ومجلس الخدمات المالية الإسلامية ومؤسسات أخرى، من أجل مستقبل واعد للصكوك بشكل خاص وخدمة لصناعة التمويل الإسلامي بشكل عام.

المطلب الثالث: الرقابة الشرعية على الصكوك الإسلامية

¹ – أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص 124

تلعب هيئات الرقابة الشرعية دورا بارزا في مراقبة مدى التزام المؤسسات المالية الإسلامية وأدواتها المالية كالصكوك وغيرها، بأحكام الشريعة الإسلامية، كما يعتبر وجود هذه الهيئة أساسيا لمراقبة الصكوك للتأكد من التزامها بالضوابط الشرعية، وهو العامل الأهم في مدى مصداقية تلك الصكوك من الناحية الشرعية لدى جمهور المتعاملين.

إن صلاح الصكوك من الناحية الشرعية مرتبط ارتباطا وثيقا بصلاح نظام الرقابة الشرعية التي يجب أن تخرج عن نطاق الشكليات إلى التركيز على الجوهر والمضمون، لتكون الرقابة على الصكوك ليس شكلا لإصباغ الشرعية عليها، بل رقابة فعلية متكاملة، تمتد إلى الفترة السابقة لإصدار هذه الصكوك وفي مقدمة ذلك المشاركة في إعداد وصياغة نشرات الاكتتاب، فضلا عن الرقابة الملازمة لإصدار وتداول الصكوك، للتأكد من الشرعية المنظمة لذلك، إضافة إلى الرقابة اللاحقة من خلال تقويم الناحية الشرعية لصكوك بصفة دورية، والكشف عن مواطن القوة وتدعيمها، ومواطن الخلل الشرعي ومعالجتها.¹

ففي السودان تتمتع الصكوك برقابة شرعية مستمرة، وتنعقد اجتماعات لجان الرقابة الشرعية فيها باستمرار، وتجب على أسئلة الجمهور بشفافية، بالإضافة إلى عملها الرقابي على أدوات التمويل الإسلامي، وتحديد الصكوك في كافة مراحل الإصدار والتداول والإغلاق.

وفي هذا السياق حرص المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، على التأكيد في توصياته على ما يلي: يتعين على الهيئات الشرعية أن لا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكله الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة، وتراقب طريقة تطبيقها وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية، وفقا للمعايير الشرعية وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات، بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية²

الفرع الأول: تعريف هيئة الرقابة الشرعية

تتكون هيئة الرقابة الشرعية من قسمين هما: هيئة الفتوى، والرقابة الشرعية الداخلية، ويمكن تعريف هيئة الفتوى بأنها: « مجموعة من الفقهاء المتخصصين في الاقتصاد الإسلامي وفروعه المختلفة لاسيما المعاملات المالية، تقوم

¹ - عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 336

² - توصيات المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 22 - 23 جمادى الأولى 1929هـ، الموافق لـ 27 - 28 ماي 2008م.

بإصدار الفتاوى المتعلقة بالأعمال المصرفية والأنشطة الاقتصادية والاجتماعية التي تمارسها المؤسسات المالية الإسلامية، ومراقبة هذه المؤسسات للتأكد من تطبيقها لأحكام الشريعة الإسلامية»¹.

يمكن تعريف هيئة الرقابة الشرعية (المكون من هيئة الفتوى والرقابة الشرعية الداخلية) بأنها: «هي الهيئة التي تتولى الإشراف الكامل على جميع النواحي الشرعية بالمؤسسة (المصرف) بهدف توجيه المؤسسة ومساعدتها على تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاتها و أنشطتها، ومن ثم مراقبتها والتأكد من مدى مطابقتها أعمالها لأحكام الشريعة الإسلامية، حسب الفتاوى الصادرة والقرارات المعتمدة من جهة الفتوى»².

وهناك من يعرف هيئة الرقابة الشرعية بأنها: « جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات ويجوز أن يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال الاقتصاد الإسلامي وله إلمام بفقه المعاملات، يعهد له توجيه نشاطات المؤسسة المالية الإسلامية ومراقبتها والإشراف عليها، للتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وقراراتها ملزمة للمؤسسة»³.

كما تجدر الإشارة إلى أنه يمكن لهيئة الرقابة الاستعانة بأعضاء من غير الفقهاء عند الحاجة ويستحسن أن يكون من بين أعضائها مختصين في العلوم الاقتصادية والمالية والمحاسبة، لأن للهيئة وظيفة رقابية سواء أكانت في المجال الشرعي أم المالي.

من خلال هذه التعاريف يتضح لنا بأن جهاز الرقابة الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية يهتم أساساً بالحفاظ على التزام المؤسسات المالية الإسلامية بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في جميع مجالات ونشاطات تلك المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية الصادرة عنها.

الفرع الثاني: مهام هيئة الرقابة الشرعية

هناك مهام أساسية عدة لهيئة الرقابة الشرعية، يمكن ذكر أهمها في ما يأتي:

1- الفتوى:

1- صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية، منشورات جامعة دمشق، كلية الشريعة سوريا، 2014م، ص 71.

2- حمد على عبد الله، العلاقة بين الهيئات الشرعية والبنوك المركزية، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 09-10 أكتوبر 2001م، ص 56.

وتعني اجتهاد المفتي في الحكم الشرعي، وبعد الإفتاء المهمة الأساسية لهيئة الرقابة الشرعية حيث تقوم الهيئة بالفتاوى الخطية أو الشفوية لما يتعلق بالعقود والمعاملات والاتفاقيات والعمليات المصرفية التي يحتاجها العمل المصرفي الإسلامي.

2- الرقابة الشرعية:

تقوم هيئة الرقابة الشرعية بالرقابة على المؤسسة المالية الإسلامية بهدف التأكد من التزام الإدارة والعاملين فيها بتطبيق الشريعة الإسلامية، والالتزام بالفتاوى الشرعية.

وهناك ثلاثة أنواع من الرقابة يمكن أن تمارسها هيئة الرقابة الشرعية، نذكرها باختصار:

أ) **الرقابة السابقة للتنفيذ:** وتسبق هذه الرقابة العمليات المصرفية، بحيث تطلع هيئة الرقابة الشرعية على العقود جميعها وتتأكد من استيفائها للضوابط الشرعية قبل الشروع في تنفيذها، بالإضافة إلى اطلاعها على عقد التأسيس واللوائح والنظام الأساسي (بما يتضمنه من صيغ العقود، وقواعد التعامل مع المصارف التقليدية والمركزية...) للمؤسسة المالية الإسلامية وبيان مدى انضباطه بأحكام الشريعة الإسلامية¹

ب) **الرقابة أثناء التنفيذ:** تتابع الهيئة الشرعية مراحل إنجاز المعاملات المصرفية على ضوء الخطة المعدة سابقاً (أثناء مرحلة الرقابة السابقة)، وتقوم بإبداء النصح والتوجيهات وإزالة الأخطاء، وذلك بالتعاون مع الرقابة الشرعية الداخلية.

ج) **الرقابة بعد التنفيذ (اللاحقة):** وتتمثل في المراجعة الشاملة لجميع أعمال المصرف، وتقييم نشاطه من الناحية الشرعية، ويجب أن تشمل عملية المراجعة كل العمال والعقود واللوائح والملفات، كما تشمل اللاحقة تدقيق الميزانية ومراجعة الحسابات والفتاوى السابقة، كل ذلك من أجل التحقق من شرعية الأعمال المصرفية والمالية التي تم تنفيذها في المؤسسات المالية الإسلامية.²

الفرع الثالث: أهداف الرقابة الشرعية على الصكوك

تتلخص أهداف الرقابة على الصكوك عبر جميع مراحل عملية التصكيك (الإصدار، التداول، الإطفاء) في مايلي:

¹- عبد الستار أبو غدة، الهيئات الشرعية تأسيسها وأهدافها، بحث مقدم للمؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين،

10-09 أكتوبر 2001م، ص 19.

²- محمد أمين على القطان، الرقابة الشرعية في مؤسسات صناعة الخدمات المالية الإسلامية، دراسة شرعية تطبيقية، ط 1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004م، ص 79.

أولاً: الحرص على خاصية التوافق مع الشريعة وبالتالي التأكد من أن الصكوك تتصف بخصائص لا تتعارض مع الشريعة، وتستهدف السلطات الرقابية من ذلك أنه إذا لم تتوافر الشروط الشرعية في الصكوك، فإنها تهدد الأدوات المالية وكذلك المؤسسات المالية التي كانت فاعلة في إصدارها وفقدان الثقة فيها، وقد يتطرق فقدان الثقة إلى النظام النقدي والمالي بأسره مما يهز أركان النظام الاقتصادي ويضر بالمصالح الاقتصادية لعدد كبير من الأفراد والمؤسسات¹.

ثانياً: الحرص على أن حملة الصكوك يمتلكون حصصاً على المشاع في موجودات حقيقية لأن هذا شرط من شروط التوافق مع الشريعة ينعكس عدم توفره سلباً على الثقة بالصكوك ومصدرها كما أنه ض مان الحقوق حملة الصكوك.

ثالثاً: الحرص في كل الأحوال على سوء استخدام حصيلة الصكوك بمعنى أن بائع الصكوك سوف يستخدم الحصيلة فيما خصصت له وهذا يضمن قدرة بائع الصكوك على خدمة موجودات الصكوك من حيث الصيانة والحفاظ على منافعها وكذلك دفع أقساط الإيجار وغيرها من مستحقات حملة الصكوك.

رابعاً: الحرص على أن كافة الاحتياطات قد اتخذت لكي لا يكون لدي حملة الصكوك حاجة إلى التصرف في موجوداتها بتأجيرها إلى جهة أخرى أو بيعها لأن حدوث مثل ذلك سوف ينزع من الصكوك عنصر الاستقرار، ويهدد السوق المالية كلها بالانهيار، وهذا بصرف النظر عن تحمل حملة الصكوك لخسائر أو حتى تحقيقهم مكاسب من جراء التصرف في موجودات الصكوك، لأنه ذلك قد يكون عاملاً من عوامل الاضطراب في أسواق المال، يمكن أن يضر بالاقتصاد ككل².

المبحث الثالث: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية ومخاطر إصدارها وآليات إدارتها

تزخر صناعة التمويل الإسلامي بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية فهي تلعب دوراً مهماً وبارزاً في توفير التمويل وإدارة السيولة والتي تحقق هذا الغرض بفضل تنوع أشكالها وفقاً لغاية إصدارها.

¹ - حمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 141.

² - معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقييم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24 - 25 ماي 2010، ص. 39

ورغم هذا التنوع والأهمية التي بنيت عليها أساس الصكوك الإسلاميه إلا انها تواجه العديد من المخاطر قد تؤثر عليها مستقبلا ما لم يتم معالجتها.

المطلب الأول: مراحل إصدار الصكوك الإسلاميه

قبل التطرق لمراحل إصدار الصكوك لابد من التعرف على مصطلح ما يسمى بالتصكيك والذي يطلق عليه البعض مصطلح التوريق الإسلاميه.

1- مفهوم التصكيك

تسمى عملية إصدار الصكوك الإسلاميه بالتصكيك، وكان يطلق عليها في البداية أيضا مصطلحي التوريق والتسنييد، وهو النهج الذي مشى عليه المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلاميه وقد ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلاميه الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصه شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". وفي تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها تحويل الأصول المالية المقبولة شرعا غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تسند إلى ضمانات عينيه أو ماليه.

وهناك تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها: «عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمه المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق ماليه شريطة أن يكون محلها، غالبه أعيانا، وذا آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالیه من المخاطر»¹.

وبناء على التعريف السابق لعملية التصكيك يمكن توضيح سماته على الوجه التالي:

- التصكيك يمكن أن يؤطر بإطار زمني محدد؛

- الذمه المالية المفصولة تعني نظريا وجود الشركة ذات الأغراض الخاصة (SPV) ؛

¹ - فتح الرحمن على محمد الصالح، دور الصكوك الإسلاميه في تمويل المشروعات التنمويه، ورقة بحثيه مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلاميه المنعقد في جوان 2008م، بيروت، لبنان، ص 06

- ضرورة أن تكون الأصول محل التصكيك مقبولة شرعا والغلبة فيها للأعيان؛

- القابلية للتداول في السوق المالية متى ما توفرت الشروط الشرعية المطلوبة للتداول.

2- الأطراف الأساسية (الأصلية) في عقد التصكيك: وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية

التصكيك وتمثل فيما يلي

أ- المصدر الأصلي (Originator): ومنهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، وإن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ونقلها (بيعها إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، ويتحصل على مقابلها نقدا، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية، وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فردة أو حكومة، أو بنك مركزية أو تجارية أو شركة تمويل أو شركة عقارية... الخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري.

ب- وكيل الإصدار (Issuer): و له عدة تسميات منها: شركة التصكيك أو المصدر للصكوك أو مدير الصكوك، ويقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين (حملة الصكوك)، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بن (Special purpose Vehicle company (SPV

تتولى عملية الإصدار، حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وقد تجمع هذه الشركة بين عدة وظائف توكل إليها كمدير أو أمين استثمار وكذا مدير إصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة مالية وقانونية عن الجهة المنشأة لها والممثل في المنشئ، وليست تابعة لها أو فرع من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين (حملة الصكوك).

ج- المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk): ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانة أو منافعاً أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها، بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل، وقد يكون حملة الصكوك بنوك 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 شرعية. د. محفظة التصكيك (Portfolio Asset): وهي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية والمساعدة، وتتمثل في وعاء استثماري يضم أصولاً متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة التمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم وتطويره وفق صيغ التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه، وإيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها.

2-2 الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:¹ وهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك من أهمها:

أ- أمين الاستثمار (Trustee): وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي يناط بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامه بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهة بالوثائق والضمانات، وقد يتوافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك، وقد يعين لاحقاً وفقاً للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار، حيث أن الأمين بصفته وكبلاً عن حملة الصكوك تتم إنهاء خدماته بإرادتهم وبصفتهم الموكلين له، وعادة ما تتولى الشركة ذات الغرض الخاص SPV هذه المهمة.

ب- هيئة الرقابة الشرعية (Sharia supervisory Body): وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظراً للدور الذي تلعبه في التأكيد وإعطاء الصبغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراجعة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلية الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك، ويجب الاعتماد على هيئة الرقابة الشرعية وعرض جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرير مدى السلامة الشرعية لعملية التصكيك من عدمه.

ج- وكالات التصنيف العالمية: وهي وكالات متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، حيث يزيد عليها في حملة الصكوك الإسلامية لتقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه،

¹ - محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص 06.

وذلك حماية لحملة الصكوك، ومن أهم وكالات التصنيف العالمية (Moody's Standard and Poor's) (Fitch)، كما وجدت حالة وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (Islamic International Rating Agency-IIRA) بالبحرين، و الوكالة الماليزية للتصنيف (RAM). بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة أعلاه، هناك أطراف أخرى مساعدة كمدير مستشار) الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار (المغطى) وضامن الإصدار ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد وتنقص بحسب طبيعته وهيكلية عملية التصكيك وتبعاً لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك.

3- مراحل عملية التصكيك (كيف تتم عملية التصكيك)¹:

تتم عملية التصكيك وفق مراحل معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة ومتشابكة، هذه الخطوات قد لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى من مجمل خطوات مراحل عملية التصكيك دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها.

إذ يتميز كل هيكل عملية التصكيك عن آخر بالخطوات التي تتضمنها كل مرحلة من مراحل عملية التصكيك، وبشكل عام يمكن تلخيص تلك المراحل في ثلاثة هي:

المرحلة الأولى: إصدار الصكوك **Issuance**: وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

الخطوة الأولى: يعين المنشئ (**Originator**)، وهنا نميز بين نوعين من الصكوك (الصكوك المدعومة بأصول، والصكوك المرتبطة (القائمة) بأصول) واعتماداً على نوع الصكوك تبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني "Credit Rate Agency" ووظيفتها، تحديد قدرة المنشئ للصكوك (**Originator**) على الوفاء بالتزاماته نحو حملة الصكوك ومدى ارتباط ال SPV أو انفصالها عن المنشئ، ويتم فيها أيضاً مراجعة هيكل تعزيز الائتمان الإصدار الصكوك والذي يركز على الحصول على الضمانات الداخلية والخارجية.

¹ - علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة (BDO)، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي: و 18 19 جويلية

الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها¹: تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويله إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

المرحلة الثانية: إدارة محفظة الصكوك (Servicing): بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العوائد والدخول الدورية الناتجة عن الأصول المصككة وتوزيعها على المستثمرين (حملة الصكوك)، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

المرحلة الثالثة: إطفاء الصكوك (Repayment): وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.

المطلب الثاني: مخاطر إصدار الصكوك الإسلامية

إن الاستثمار بالصكوك الإسلامية يكتنفه الكثير من المخاطر والمعوقات على غرار المخاطر التي تتعرض لها المشاريع الاستثمارية الأخرى، كما تتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقاً لاختلاف الأصول المكونة لهذه الصكوك بين الأصول الثابتة والمنافع والخدمات، لذا سوف نتناول في هذا المطلب تعريف مخاطر الصكوك وأنواعها.

أولاً: مفهوم المخاطر

تعد المخاطر أحد متغيري القرار الاستثماري باعتبار المتغير الآخر²، وقد تعني احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع، وتعرف بأنها: «التقلبات المنتظمة و غير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والأنشطة الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي»³. ويمكن تقسيم المخاطر بشكل عام إلى نوعين⁴:

– **المخاطر المنتظمة:** وهي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها، وذلك بسبب عوامل اقتصادية، سياسية أو بيئية، كما يطلق عليها المخاطر الكلية أو العامة.

1- نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص ص 255-257.

2- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999م، ص 25.

3- هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، ط1، دار الصفاء، عمان 2003م، ص 253.

4- زيد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي في المصرفية والمالية الإسلامية - الممارسات والتقاضى عبر الحدود الجامعة الإسلامية بماليزيا، 1431هـ، 2010م، ص 4.

– المخاطر الغير المنتظمة: وهي المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام، وإنما يتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل معينة، ونستطيع تجنبها عكس المخاطر المنتظمة التي يصعب تجنبها وصعوبة إدارتها، كما يطلق عليها المخاطر الخاصة.

ثانياً: أنواع مخاطر الصكوك الإسلاميه تتعرض الصكوك الإسلاميه للعديد من المخاطر والتي تتمثل فيما يلي:

• **مخاطر الائتمان:** تنشأ تلك المخاطر كنتيجة لعدم التزام العميل بالسداد في المواعيد المحددة مسبقاً بسبب عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد أو إلى عدم قدرته على السداد وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المؤسسة المصدرة للصكوك ومانحة الائتمان للعميل مما يؤثر سلباً على عوائد الصكوك.¹

ومن أهم أشكال المخاطر الائتمانية التي تواجه حملة الصكوك مايلي:

• **مخاطر التأخر في الوفاء:** وهذا الخطر يحدث إن توقع حملة الصكوك أن العوائد التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، والمخاطر الائتمانية في أسوأ حالاتها قد تؤدي إلى مخاطر العجز عن الوفاء.²

• **مخاطر العجز عن الوفاء:** يحدث هذا الخطر إذا عجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرر أهمية دور ووجود وكالات التصنيف العالمية والإسلامية في درء هذا الخطر من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تعطى عند بدء عملية التصكيك، وتساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الصكوك، إضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الصكوك لتعزيز ثقة المستثمرين بها.³

• **مخاطر السوق:** تنشأ تلك المخاطر كنتيجة لتقلبات الأسواق صعوداً أو هبوطاً بفعل عوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء كانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسواق النقد وأسواق رأس المال، ويمكن توضيح وتقسيم مخاطر السوق إلى نوعين هما:

¹ – محمد نور الدين سيد، دور التمويل الإسلامي في تمويل البنية التحتية في مصر (دراسة ميدانية مقارنة)، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، جمهورية مصر، 2015م، ص 43

² – سليمان ناصر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلاميه – دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلاميه والتمويل الإسلامي تحت عنوان " إدارة المخاطر " المنعقد أيام 6،7،8 أكتوبر بمعهد الدراسات المصرفية – عمان – الأردن، ص 07.

³ – صفية أحمد بوبكر، الصكوك الإسلاميه، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلاميه بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلاميه والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31ماي – 03 جوان 2009م، ص 43.

✓ **مخاطر سوق الأصول الحقيقية:** ترتبط هذه المخاطر بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث أنها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول ما، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق فإنها قد تتعرض لانخفاض قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.¹

✓ **مخاطر سوق المال:** ويمكن تقسيم تلك المخاطر إلى ما يلي:

- **مخاطر أسعار الأوراق المالية:** تعود هذه المخاطر إلى التقلبات في أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال، سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل أخرى كالإشاعات والاحتكار ونحو ذلك، وهو ما يؤثر سلبا على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

- **مخاطر سعر الصرف:** تعود هذه المخاطر للتقلبات المستمرة في أسعار صرف العملات الأجنبية، وتظهر مخاطر سعر الصرف عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المؤسسة المصدرة للصكوك لديها التزامات دفع بعملات أجنبية.

- **مخاطر التضخم:** تعود هذه المخاطر إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض قيمتها الحقيقية، ونظرا لأن الصكوك الإسلامية ذات عائد متغير، وذات مكونات من أموال سائلة وأصول مختلفة فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من الأموال السائلة.

- **مخاطر سعر الفائدة:** وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار.

والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا في التمويل بالمراجحة، كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه للأسف الشديد النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك

¹ - شرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع وتحديات المستقبل، اليمن، مارس

الإسلامية، خاصة إذا لم يكن للوازع الديني دوراً في توجيه المستثمرين وتحجج بعضهم بشذوذ بعض الفتاوى التي أباحت سعر الفائدة خلافاً لإجماع الفقهاء.

• **مخاطر تشغيلية:** تحدث 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.¹

وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية) القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والحفاظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين، وسمعة المؤسسة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثاراً على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية

• **مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:** حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية، فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تُعد مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها والبحث في كيفية الحد منها وطرق معالجتها.²

المطلب الثالث: آليات إدارة مخاطر الصكوك وطرق معالجتها

توجد طرق وآليات تقليدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وأخرى شرعية إسلامية للتعامل مع المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، وسنحاول من خلال ما يلي استعراض بعض هذه الآليات التي قد تكون فعالة في عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

1- تكوين هيئة حملة الصكوك:

1- أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص 167

2- محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مجلة الدراسات المالية والصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2013م، ص 35.

تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب به في كل إصدار، لغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، واتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق وكذلك يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو كجمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.¹

2- دراسة الجدوى:

تعد دراسة الجدوى أهم عامل في تقليل وخفض المخاطر التي يتعرض لها المشروع، وتكون من خلال الدراسات التي تسبق المشروع الاستثماري من جميع أبعاده الشرعية، الاقتصادية، والاجتماعية التقييم العوائد المتوقعة والتقليل من المخاطر الاقتصادية من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات ذات الربحية، علاوة على الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد.²

3- الضمانات:

تتعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، والتي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية، ومن أهم هذه الضمانات ما يلي:

أ. **الكفالة:** هي أداة من أدوات تقليل المخاطر، وفيها يلتزم طرف بتحمل عبء من طرف آخر معلوم لديه وتسهم الكفالة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

ب. **الرهن:** يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر، خاصة المخاطر الائتمانية وفيها يكون من حق الدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء.³

ت. **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 المتفق عليه شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو

¹ - زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، مرجع سبق ذكره، ص 9.

² - محمد نور الدين سيد، مرجع سبق ذكره، ص 46.

³ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 05 - الضمانات - البحرين 2007م، ص 57.

الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحاملها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال، لذلك فالشريعة الإسلامية لا تمنع أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة، وحتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضاً.¹

4- التأمين الإسلامي:

يعتبر التأمين الإسلامي من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول. لذلك يعتبر عقد التأمين من العقود المستحدثة التي لم يكن لها وجود في الفقه الإسلامي، ولا يجوز الاعتماد على التأمين التجاري في التأمين ضد المخاطر، وإنما الاستفادة من شركات التأمين التعاوني والتي تقوم بشكل عام على فكرة مؤداها أن توزع المخاطر على مجموعة من الأفراد بدلاً من ترك من الحقته المخاطر يتحمل تبعاتها وحده، وفي ظل تواجد شركات التأمين التعاوني، على الجهات المصدرة للصكوك أن تشترك في هذا النوع من المؤسسات، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية.²

5- الاحتياطات:

تعتبر آلية تكوين 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 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 تتعرض لها الصكوك.³

6- التحوط:

¹ - أبو غدة عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية 25-27 سبتمبر 2004م، ص 15.

² - أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد 153، القاهرة، 2014م، ص 13.

³ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 11: الاحتياطات، البحرين 2007م، ص 396.

هي عملية تحييد المخاطر وتقليصها ونقلها وإدارتها، والفرق بين التأمين والتحوط يتمثل في أن التأمين هو دفع ثمن لتجنب الخسارة مع الاحتفاظ بإمكانية الربح، أما التحوط فهو تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح، فالتحوط بهذا المعنى هو تجنب المخاطر قدر الإمكان.

7- التنويع:

وتقوم فكرة التنويع على توزيع و تنويع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر، دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد، والهدف الرئيسي للتنويع في الاستثمار هو التقليل من المخاطر عند مستوى معين من العائد المتوقع، وتوجد أشكال مختلفة للتنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، والتنويع القطاعي، والتنويع الدولي.¹

¹ - محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص 47.

خلاصة الفصل :

من خلال دراستنا لهذا الفصل والذي تناول الجانب النظري للـصكوك الإسلامة، حيث تطرقنا إلى الإطار المفاهيمي للـصكوك من حيث الأنواع والخصائص وتاريخ النشأة، بالإضافة إلى تسليط الضوء على آليات إصدارها وشروط تداولها والضوابط القانونية والشرعية التي تحكمها. وفيما يلي أهم الاستنتاجات التي خلصت إليها دراسة هذا الفصل وتتمثل في:

الـصكوك الإسلامة أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامة، تم ابتكارها نتيجة لجهود مؤسسات مالية وهيئات علمية وشرعية لمدة أكثر من أربعين عاما، لتكون بديلا عن الأدوات المالية التقليدية التي تعتمد في جوهرها على الربا المحرم في الشريعة؛ وكذلك ان الـصكوك الإسلامة هي عبارة عن أوراق مالية تمثل حصة متساوية في ملكية مال، تصدرها الجهة البائعة لهذا المال لاستيفاء ثمنه من حصيلتها، أو تصدرها الجهة الراغبة في استثمار هذه الحصيلة بصيغ استثمار شرعية، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عنهما، ويكون إصدارها لأجل محددة متفاوتة حسب طبيعة العقود التي تصدر على أساسها، وتكون قابلة للتداول والتحول إلى نقود عند الحاجة؛ و تتنوع الـصكوك الإسلامة إلى عدة أنواع منها ما هو قابل للتداول كـصكوك المشاركة، الإجارة والمضاربة، ومنها ما هو غير قابل للتداول كـصكوك المراجعة، صكوك الإستصناع وـصكوك السلم؛ تتضمن عملية إصدار وتداول الـصكوك الإسلامة إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيه، ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء، وتستمر حتى إطفاء الـصكوك وانتهاء أجلها وهذه الضوابط والإجراءات لا بد من القيام بها لضمان عدم انحراف الـصكوك في أي مرحلة من مراحلها؛

الفصل الثاني

الدور التنموي للصكوك الإسلامية

تمهيد:

يستند نظام التمويل الإسلامي على مجموعة من المبادئ والأسس، وهي منبثقة من القواعد والضوابط الشرعية للمعاملات في الإسلام، مما يترتب على ذلك تميز هذا النظام بخصائص معينة كنتيجة للالتزام بشرعية التمويل في غاياته وأساليبه والتأكد من الصحة الشرعية له.

إن حكمة التشريع الإسلامي في مجال التمويل لا تتضح إلا بمعرفة وظيفة التمويل في النشاط الاقتصادي، وبدون ذلك سيكون من الصعب إدراك حقيقة التمويل الإسلامي وأهدافه، وسمو الشريعة الإسلامية في تنظيمه على النحو الذي جاءت به.

وان ارتباط التمويل الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي يهدف إلى تحقيق التنمية والرخاء ويوفر العدالة بين المدخرين والمستثمرين.

وسنحاول في هذا الفصل التعرف على مختلف جوانب التمويل الإسلامي وارتباطه بمفهوم التنمية وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: التمويل الإسلامي الأطر والمفاهيم،

المبحث الثاني: تحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي،

المبحث الثالث: التنمية الاقتصادية من جانب المنظور الاقتصادي الإسلامي.

المبحث الأول: التمويل الإسلامي، الأطر والمفاهيم

يعتبر التمويل الإسلامي إحدى أهم مرتكزات الاقتصاد الإسلامي، بما يوفره من أدوات ومنتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

لذلك سوف نتناول في هذا المبحث مفهوم التمويل الإسلامي ثم نذكر مبادئه وخصائصه بالإضافة إلى تسليط الضوء على أوجه التشابه والاختلاف بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي.

المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي وخصائصه

يعتبر التمويل الإسلامي من أهم المعالم في الحياة الاقتصادية في العالم، وبذلك نجد أي مشروع اقتصادي بحاجة للتمويل سواء كان من مصادر خارجية أو ذاتية حتى يتمكن من استمرارية المشروع، لأنه الوسيلة لأي مشروع، لأنه يمكن المشاريع من دفع تكاليف الإنتاج المختلفة، لذلك نجد أن التمويل شرط ضروري لنجاح المصارف الإسلامية، لأنه يؤدي إلى التوسع في عمليات التوظيف والقدرة على توليد الدخل ومن ثم زيادة الدخل.

أولاً: التمويل في اللغة

(مأخوذ من تمَّوَل الرجل، صار ذا مال، ومال الرجل يمول مولا ومؤولا، إذا صار ذا مال، وموله غيره تمويلا، وتمَّوَل مالا: إذا اتخذ الشيء للقبية والمعنيان متقاربان).

المال اصطلاحا

عرفه ابن نجيم من الحنفية: (هو ما يميل إليه الطبع ويمكن ادخاره لوقت الحاجة).

عرفه ابن النجار من الحنابلة: (هو ما يباح نفعه مطلقا، واقتناؤه بلا حاجة).

التمويل الإسلامي: وهو تقديم المال نقدا أو عينا من مالكة إلى آخر لبيده ويتصرف فيه طلبا للربح مقابل عائد يتفقان عليه ويبيحه الشرع الحنيف.

تعريف التمويل في الاصطلاح الاقتصادي والمالي:

عرفه عمر مصطفى: "هو تمكين رجل الأعمال وصاحب المشروع من التصرف بمشروعه بموارد مالية يملكها الغير".

ويعد التمويل الإسلامي مدخلا أساسيا للعمليات الإنتاجية والاستثمارية الحقيقية من خلال الصيغ التمويلية الأساسية، التي يعود توزيع العوائد فيها على كافة المشتركين في العملية الإنتاجية.¹

ثانيا: خصائص التمويل الإسلامي:

على أساس نظرة الإسلام إلى المال، وأنه مال الله وأن الإنسان ما هو إلا مستخلف عليه في هذه الأرض ويجب عليه أن يسيره وفقا لأوامر الله ومقاصده، وتتحدد الخصائص المتعلقة بالتمويل الإسلامي كما يلي:

✚ استبعاد التعامل بالربا أخذا وعطاء،

✚ توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي،

✚ توجيه المال نحو الإنفاق المشروع،

✚ التركيز على توجيه سلوك الفرد نحو الأخلاق الفاضلة،

التركيز على طاقات الفرد ومهاراته وإبداعاته.²

المطلب الثاني: مبادئ وصيغ التمويل الإسلامي

يتميز نظام التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص والسمات، كالمرونة والتنوع والابتكار، وترتكز على مرتكزات عقائدية وأخلاقية إسلامية والتي نجدها مطبقة في كل جوانب الحياة لتلبية حاجات تمويلية غير ربوية.

الفرع الأول: مبادئ التمويل الإسلامي

وفيما يلي المبادئ الأساسية التي تحكم التمويل الإسلامي:

✚ حظر فرض ودفع الفائدة على القروض (والتي تسمى الربا)،

✚ تقاسم الربح والخسارة والمخاطر نظرا لكون الإسلام يشجع على الشراكة والتكامل الاجتماعي كما

يحرص على عدم ضمان قدر ثابت من العائدات دون احتساب المخاطرة،

✚ منع المضاربة لضمان ارتباط العائدات بالجهد المبذول وليس الحظ،

¹ - يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، (2014) ص 41-42.

² - الدكتور ميلود زيد الخيزر، التمويل الإسلامي الأسس والمبادئ، جامعة عمار ثلجي بالأغواط، ص 4.

✚ حظر إخفاء بعض جوانب العقد (كالسعر أو طبيعة السلعة أو وصفها) في التعاملات والعلاقات التعاقدية بحيث تكون واضحة وموثقة بالكامل،

✚ حظر كنز الأموال والثروات لضمان انتشار التنمية الاقتصادية وتنمية الثروات ونشرها بشكل يفيد المجتمع ككل،

✚ حظر الاستثمار والتجارة غير الأخلاقيين بحث يمنع الاستثمار والتعامل في منتجات أو قطاعات معينة كالمشروبات الكحولية والأسلحة والقمار ولحم الخنزير والصفقات المالية المربية.¹

الفرع الثاني: صيغ التمويل الإسلامي

✚ المراجعة للأمر بالشراء

أسلوب من أساليب التمويل المباشر بموجبه يطلب العميل من المصرف شراء سلعة أو بضاعة ويتعهد بشرائها من المصرف في حال قام المصرف بشرائها، وعليه يقوم المصرف بشراء هذه السلعة وتدخّل في ملكيته ومن ثم بيعها للمشتري طالب الشراء بالثمن الأول وربح معلوم وعليه فان المراجعة للأمر بالشراء تتكون من أربعة عناصر.

الميزات :

- سهولة في التطبيق والتنفيذ.
- يلي كافة احتياجات العملاء من السلع الملموسة المحلية والمستوردة.

✚ الإجارة المنتهية بالتمليك "التأجير التمويلي"

أسلوب من أساليب التمويل المباشر وبه يتم تأجير أصل مملوك للمصرف لشخص ما للانتفاع به مقابل إيجار محدد يدفع على أقساط محددة المبالغ وتاريخ الدفعات وفي هذا الأسلوب أيضا قد يكون المصرف غير مالك لأصول فيقوم بشراء أصل من الأصول بناء على طلب العميل الذي سيقوم باستئجاره خلال فترة محددة على أن يملكها العميل في نهاية العقد ويكون العميل مسؤولا عن نفقات الصيانة العادية (التشغيلية) والنفقات التي تتوقف عليها منفعة الأصل يتحملها المؤجر وتنتقل الملكية في نهاية العقد للمستأجر بثمن رمزي بموجب عقد بيع أو هبة ، ويدفع المستأجر خلال الفترة الاجارية ثمن الإجارة على أقساط محددة القيمة والتاريخ وإذا تخلف العميل عن الدفع يتم فسخ العقد لعدم دفع بدل الإيجار، وتعتبر المبالغ المدفوعة سابقا بدل إيجار ويعاد للعميل ما زاد عن أجرة المثل.

¹ - بروبرتي فايندر، نبذة عن التمويل الإسلامي، دبي، تم تعديل هذا المقال بتاريخ 04 أبريل 2019.

مميزاته:

- يوفر حلولاً للأفراد لتملك المساكن والشقق وتكاليف معقولة
- يوفر حلولاً للشركات وأصحاب الأعمال لتملك الآلات والمعدات اللازمة لنشاطاتهم.
- فترات سداد طويلة تناسب مع دخل الأفراد والتدفقات النقدية للشركات.

✚ الاستصناع

هو أسلوب من أساليب التمويل المباشر التي يقوم المصرف من خلاله بتصنيع سلعة معينة أو إنشاء مبنى بناء على طلب عميله ويعرف على انه عقد بيع عين موصوفة في الذمة مطلوب صنعها. وهو عقد ملزم للطرفين إذا توافرت فيه

شروطه من بيان جنس المستصنع ونوعه وقدره وأوصافه ومعلومية الثمن وتحديد الأجل والتطبيق المصرفي لأسلوب الاستصناع يتحقق من خلال: تعاقد المصرف بصفته صانعا مع عميله بصفته مستصنعا على سلعة تحتاج إلى تصنيع بثمن محدد الى أجل محدد، ومن ثم تعاقد المصرف بصفته مستصنعا مع صانع /مقاول متخصص لاستصناع سلعة بنفس مواصفات السلعة المتعاقد عليها مع العميل مع عد الربط بين العقدین وهو ما يعرف بالاستصناع الموازي.

مميزاته:

- يوفر حلولاً للأفراد لتمويل بناء وتشطيب الشقق والمساكن.
- يوفر حلولاً للشركات ورجال الأعمال لتمويل احتياجاتهم في التصنيع وإنتاج السلع.
- يوفر حلولاً في تمويل أجور العمالة متضمنة للسلعة المستصنعة خلافاً لتمويل المراجعة.

✚ المشاركة

من أساليب التمويل المباشر بحيث يشترك فيه المصرف والعميل بتقديم جزء "من رأس المال اللازم لتمويل مشروع معين ويتقاسم المصرف والعميل الأرباح بالنسبة المتفق عليها أو بنسبة مشاركة كل منهما في رأس المال إذا لم يتفقا على نسبة محددة في العقد ، حيث يتم توزيع الربح في العقد على النحو التالي:

- حصة متفق عليها للشريك مقابل الإدارة والإشراف بموجب عقد مستقل.
- رصيد الأرباح بعد خصم حصة الشريك توزع بالنسبة المتفق عليها أو حسب مشاركة كل منهما برأس المال.

- أما إذا كانت نتيجة المشاركة الخسارة فإن الخسائر توزع بين الشركاء كل حسب نسبة مشاركته في رأس المال فقط ويخسر الشريك جهده في الإدارة ولا يخسر أية مبالغ خلاف النسبة المشار إليها أعلاه ويكون للشركاء الحق في الإدارة، كما أن لبعضهم الحق في التنازل عن الإدارة والاكتفاء بالشراكة المالية فقط ، وللمشاركة أنواع وهي :

1-المشاركة الثابتة: وهي تقوم على أساس تمويل المصرف بشكل جزئي في رأس مال المشروع أي يصبح شريكا في ملكية هذا المشروع وهذا النوع يقسم إلى قسمين:

- مشاركة ثابتة مستمرة: تختص بالمشاريع المستمرة والشركات القائمة.
 - المشاركة الثابتة المنتهية: تخص بمشاريع مؤقتة ومنتهية خلال فترة زمنية محددة.
- 2-المشاركة المتناقصة: وفيها يجل الشريك محل المصرف في ملكية الأصول محل العقد بشكل تدريجي أو دفعة واحدة حسب الشروط المتفق عليها في عقد المشاركة.

المضاربة

هي اتفاق بين طرفين يقدم احدهما المال وهو المصرف ويقدم الآخر جهده وخبرته في الاتجار والعمل بهذا المال وهو العميل المضارب على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان ، وفي حال الخسارة يتحمل صاحب رأس المال الخسارة ويخسر الطرف الآخر جهده ما لم يكن هناك تقصير أو تعدي أو إهمال من الأخير.

وتقسم المضاربة إلى قسمين :

- مضاربة مطلقة: لا يشترط فيها صاحب رأس المال تحديد شروط ، أو قيود في العمل.
- مضاربة مقيدة: يشترط فيها صاحب رأس المال شروط وقيود معينة وهي المعمول بها في المصارف الإسلامية.¹

المطلب الثالث: الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي

يختلف التمويل التقليدي عن التمويل الإسلامي حسب اختلاف طبيعة العقود التي يتبناها كل من الأسلوبين في التمويل، وسنحاول في هذا المطلب إجراء مقارنة بين هذين الأخيرين على النحو التالي:

مواضيع الاختلاف بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي:

¹ - <https://www.safabank.ps/ar/page/islamic-formulas>

✚ في التمويل المالي الإسلامي يستمر الملك الذي تم تمويله للمالك، أما في التمويل الربوي فتتحول ملكية المال للمقترض وتشتترط الزيادة غير المحددة.

✚ في التمويل المالي الإسلامي يتحمل صاحب المال الخسارة، أما في التمويل الربوي فلا يتحمل صاحب المال أي خسارة، وتقع الخسارة على العامل المستفيد فقط.

✚ في التمويل الإسلامي المشروع يتفق الطرفان على الاشتراك في الربح بنسب محددة، وفي التمويل المالي الربوي لا تتعلق الزيادة أو الفائدة التي يحصل عليها صاحب المال بالربح الناتج من العملية الاستثمارية.

✚ لا يسمح التمويل المالي الإسلامي إلا بالأعمال التمويلية والاستثمارية التي يتوقع فيها الربح، بالمقابل يتم تمويل المال في أي نوع من الاستعمالات والمشروعات في التمويل المالي الربوي.

✚ يشترط في التمويل المالي الإسلامي أن يكون للعمل أثر واضح في زيادة المال وتنميته، أما في التمويل الربوي فذلك ليس من الشروط المعتمدة نهائياً.

✚ يمكن للتمويل أن يكون بالنقود أو الأصول الثابتة أو المتداولة في التمويل المالي الإسلامي، ويقتصر التمويل الربوي على التمويل بالنقود فقط.

نقاط التشابه بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي:

يمكن في كلا النوعين من التمويل من التمويل تقييد العامل من قبل صاحب المال بنوع العمل الذي سيقوم فيه، ويتفقا في هدف صاحب المال من التمويل، الذي يتمثل في زيادة أمواله وتنميتها، ويتم حصر التصرف والقرار الاستثماري بالطرف المقدم للعمل، وهو الشخص العامل في التمويل المالي المشروع، والشخص المتقدم لطلب القرض في التمويل المالي الربوي.¹

المبحث الثاني: تحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي

تواجه الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من التحديات والتي يكون أولها كيفية تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات المالية التقليدية، وتمكن المؤسسات المالية الإسلامية من توفير بعض الأدوات المالية التي تلبي احتياجات العملاء وتغطي كافة قطاعات التمويل.

¹ - <https://e3arabi.com>، تاريخ الاطلاع 2022-01-12، الساعة: 22:22

المطلب الأول: مفهوم منتجات التمويل الإسلامية و خصائصها

إن المعاملات و المنتجات الإسلامية مشتقة من الفكر الإسلامي، ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لذلك حاول الفقهاء والمختصين تطوير مجموعة من الأدوات المالية التي تراعي موجودات المؤسسات دون الإخلال بمبادئ المعاملات المالية الإسلامية.

أولاً: مفهوم منتجات التمويل الإسلامي

المقصود بالمنتجات المالية الإسلامية هو ما يتكون من الصيغ والعقود والآليات المالية التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، وتضاهي في إمكانية تطبيقها ومرونتها المنتجات المالية المعاصرة، ولكنها تمتاز بالمبادئ والمميزات الخاصة بالاقتصاد الإسلامي من الملكية والمشاركة وأن الغنم بالغرم و الخراج بالضمان.

كما تعرف بأنها تصرف اختياري لحل مشكلة محددة أو الوصول لهدف معين بوسيلة مالية، وقد تقتصر على عقد واحد، أو عدة عقود، وتشمل أنواع التصرفات المختلفة من معاوضات و مشاركات والتوثيقات و التبرعات، فالمنتج المالي من حيث المبدأ يشمل العقود والتطبيقات المختلفة التي تتفرع عنها كالمراحة للأمر بالشراء، والتي تهدف لحل مشكلة أو معالجة قضية مالية خاصة، ويترجم ذلك عادة في شكل عقد أو منظومة من العقود والشروط والترتيبات التي تكفل تحقيق هذا الغرض.

بناءً على ما سبق يمكن القول بأن المنتج المالي الإسلامي: هو ذلك التصرف الاختياري الذي يهدف الى حل مشكلة معينة بوسيلة مالية بغية تحقيق هدف مالي اقتصادي انطلاقاً من عقود شرعية مسماة والتزاماً بمبادئ المعاملات المالية الإسلامية، فهو أداة في يد المنظومة المالية الإسلامية تستخدمه لتحقيق غايات محددة وجد من أجلها، أساسها العدل وحفظ المصالح فالحيل أيضاً منتجات كونها تصرفات اختيارية تحقق غاية مالية أو اقتصادية إلا أنها غير مقبولة شرعاً.¹

ثانياً: خصائص المنتجات المالية الإسلامية

تمتاز منتجات التمويل الإسلامي بالكثير من المميزات والخصائص نذكر البعض منها فيما يلي:

¹ - زهرة بن سعدية، المنتجات المالية الإسلامية واستراتيجيات تطويرها، جامعة حسينية بن بوعلوي، ص 221.

من مميزات الصناعة المالية الإسلامية أنها تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، تلبية لاحتياجات اقتصادية وتمويلية ومنافسة الأدوات المالية التقليدية.

فمن حيث المصدقية الشرعية فالمقصود بها أن تكون المنتجات إسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساسي من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان. وأن الكفاءة الاقتصادية مقصود بها تحقيق مقاصد المتعاملين بأقل قدر ممكن من التكاليف الإجرائية أو التعاقدية، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات، يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل حد ممكن من القيود والالتزامات.

تتوافق المنتجات المالية الإسلامية التي تتعامل بها المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية مع أحكام الشريعة الإسلامية من جهة، ومع القوانين والتعليمات والنظم السائدة في البلدان التي تحتضن مصارف ومؤسسات التمويل الإسلامي من جهة أخرى، وبعبارة أخرى فإن هذه المنتجات المالية إنما عقود تصوغها المؤسسات المالية الإسلامية صياغة دقيقة، بحث تكون متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومنسجمة في الوقت نفسه مع القوانين والنظم والتعليمات السائدة في بلدانها، ثم تجعلها نبراسا لها في التعاقد بين المؤسسات المالية وعملائها، لذلك لا بد أن يتوفر في هذه العقود المالية نوعان من الشروط حتى توصف بالتوافق مع الشريعة، ويمكن استعمالها من قبل مؤسسة مالية إسلامية سواء كانت مصرفا، أم شركة تأمين إسلامي، أم صندوقا إسلاميا للاستثمار، شركة تمويل إسلامية، أو غير ذلك من مؤسسات التمويل الإسلامي.

يختلف المنتج المالي الإسلامي عن نظيره التقليدي من حيث اختلاف المعاملة و تركيبة المنتج واحتساب الربحية، فالثاني يعتمد على إقراض مبالغ مادية، أما الأول فيرتكز على شراء أصل وبيعه للعميل، كما أن المنتج المالي الإسلامي يتميز بالإبداع ويحل الكثير من المشكلات وله طريقة عمل محددة.¹

المطلب الثاني: مبادئ تطوير المنتجات المالية الإسلامية

يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل، وهي تتعدد تبعا للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة. لكنها في الغالب الأعم لا تخرج عن إحدى المقاربتين:

¹ - بن فايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، أطروحة دكتوراه، سنة 2020، ص 162.

المحاكاة: والذي يعني أن يتم تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الصناعة المالية الإسلامية. وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فان المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتج، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فان سلبياتها كثيرة منها إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها، فان محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات.

الأصالة والابتكار: المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي، وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية، ولا ريب ان هذا المنهج أقل كلفة من التقليد والمحاكاة لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية.

ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية ينبغي العمل على تقوية وسلامة البنية التحتية لها، من خلال العمل على تنفيذ عدد من المشاريع التي تعود بالفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام، منها تأسيس المراكز والهيئات التي تساهم في نمو هذه الصناعة المالية الإسلامية من خلال تشجيع خدمات البحوث والتطوير وتسجيل المنتجات وضمان جودتها الفنية والشرعية، وحمايتها والحفاظ على سلامة منهجها ومسيرتها على الصعيدين النظري والتطبيقي، إلى جانب التعريف بخدمات هذه الصناعة، ونشر المفاهيم والقواعد والأحكام والمعلومات المتعلقة بها.¹

المطلب الثالث: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية

رغم تطور التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض تحديات لتطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية (المنتجات المالية الإسلامية)، في البلدان المسلمة وعلى النطاق العالمي ومن بين هذه التحديات ما يلي:

¹ - صديقي أحمد، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات البنوك الإسلامية، جامعة أدرار، من ص 145 إلى ص 147.

✚ **التوافق الشرعي:** هو الذي يقترح خلاله الكثيرين إيجاد معيار موحد للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري شرعي مركزي للصناعة، لكن علماء الشريعة يقولون أن المعيار الموحد قد يكتفم مبادرات نمو تطوير المنتجات.

✚ **تطوير المنتج والابتكار:** وفي هذا النطاق توفر الأسواق المالية الناجحة للاعبين في السوق ضمن عوامل أخرى، سلسلة واسعة من المنتجات للاستثمار فيها. الأمر الذي يوفر مرونة ملائمة للمستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية. والأمر ذاته ينطبق على الأسواق المالية الإسلامية لتصبح ناجحة، إذ يجب أن توفر هي الأخرى لاعبي سوق مع سلسلة من المنتجات التي تلي احتياجات المستثمرين. وهذا تحد آخر يواجه الصناعة، لأن عملية تطوير المنتج في التمويل الإسلامي يجب أن تمر خلال عملية مشددة جدا من المراجعة الشرعية وتأييد علماء الشريعة.

✚ **نظام سوق فعال:** إذ أن البنوك الإسلامية تعمل بالطريقة ذاتها التي تعمل بها البنوك التقليدية وبالتالي تعتمد هي الأخرى على السيولة، والتزامات الاستحقاق ذات الأجل القصير لتمويل نمو الأصول. وهذا ما يجبر البنوك الإسلامية على أن يكون لديها أصول سائلة كبيرة واحتياطات متزايدة. وهذا بدوره يعيق الوساطة المالية وتعميق السوق.

✚ **المصداقية والثقة:** وهذان التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة معتقدات مسيئة لفهم الإسلام. فهناك من يرون في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وموطنا لغسل الأموال وهو أمر عار عن الصحة. إضافة إلى المشاكل المحيطة بعدم وجود شفافية، والصعوبة في قياس القضايا، ومهارات الإدارة الضعيفة التي تعتبر من ضمن القضايا التي سيسعى التمويل الإسلامي لمعالجتها وذلك لتعزيز مصداقيته. ولعل تأسيس مؤسسات بنية تحتية في التمويل الإسلامي مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو خطوة في الاتجاه الصحيح للإشارة إلى أن صناعة الصيرفة الإسلامية لا تخلو من معايير حوكمة الشركات ذات المصداقية.

✚ **المنافسة وكفاءة التكلفة:** يمثل هذان العاملان تحديا مهما للمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الاقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات المالية التقليدية، وهي مميزات تنافسية مهمة تتفوق بها التقليدية على الإسلامية. إضافة إلى هذا، تعاني المؤسسات التقليدية التي لديها نوافذ إسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية على حد سواء من مشكلة أخرى، هي تكلفة عمليات التشغيل العالية للمعاملات المالية الإسلامية.

الموارد البشرية: وهي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالصيرفة، والصيرفة الإسلامية والتوافق مع الشريعة، وقد تنامي عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط، ومنهم 85% خلفيتهم المالية من المصرفية التقليدية. وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية. ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، ومن جهة أخرى، كمنافسة جوهرية للمصرف. ومما لا شك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

التسويق: يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحديا آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. ومن غير المستغرب أن تجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية في البلدان ذات الأغلبية المسلمة ضئيلا، بسبب عدم فهم الصناعة والافتقار لمعرفة المنتجات. ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة.¹

المبحث الثالث: التنمية الاقتصادية من جانب المنظور الاقتصادي الإسلامي

التنمية هي مشكلة متعددة الجوانب متشعبة الأهداف، فينبغي أن نعالجها في إطار رؤيتنا الشاملة للحياة، ولكل أمة خصوصيتها وثقافتها، ونحن سندرسها من جانب المنظور الاقتصادي الإسلامي.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية وخصائصها

ويختصر مفهوم التنمية الاقتصادية في عدة نقاط نذكرها فيما يلي مع خصائصها:

أولا: تعريف التنمية الاقتصادية لغة: التنمية من الإنماء، والإنماء لغة: مصدر أُنمى، أي نما بمعنى: زاد وكثر، ومن معاني النماء: الاستثمار، التجارة، الاكتساب، الزيادة. والتنمية عكس المعاني الآتية: الكنز، التعطيل، الادخار.

¹ - مداني أحمد وآخرون، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، المنتدى الدولي الثاني يومي 5-6 ماي 2009 حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، ص 17، 18.

ثانيا: تعريف التنمية الاقتصادية في الفكر الوضعي: تمثل في زيادة الكفاءة الإنتاجية لعناصر الإنتاج المستخدمة في النشاط الاقتصادي عن طريق إعادة توزيعها بين القطاعات الاقتصادية المختلفة بغية الاستخدام الأمثل لها، ومنه زيادة الدخل القومي الحقيقي للمجتمع.

كما تعرف التنمية الاقتصادية بأنها عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للاقتصاد خلال فترة زمنية طويلة كسياسة اقتصادية طويلة الأجل، وإذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان، فإن متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع.

ثالثا: خصائص التنمية الاقتصادية: العناصر المميزة للتنمية الاقتصادية من المنظور التقليدي يمكن تلخيصها في العناصر التالية:

✚ الشمولية: نقصد بالشمولية هو انطواء هذا التعبير على مختلف ميادين الحياة الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، الثقافية والأخلاقية، ويجب أن تكون هذه التغيرات في الاتجاه الذي من شأنه أن يساعد على تلاحم أفراد المجتمع.

✚ حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الحقيقي ولفترة طويلة من الزمن: وهذا يوحي بأن التنمية عملية طويلة الأجل.

✚ حدوث تحسن في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة (التخفيف من ظاهرة الفقر): ان التنمية الاقتصادية تهتم بكيفية توزيع مقدار الزيادة الحاصلة في الدخل على مختلف طبقات المجتمع، وخاصة الفقراء منهم مع تحقيق عدالة أكبر في هذا التوزيع، فالتنمية الاقتصادية تعني بأنه ليست كل زيادة حاصلة في الدخل هي تنمية، وخير دليل على ذلك دول العالم الثالث والجزائر واحدة من بينهم حيث نجد أن هذه الدول رغم أنها حققت الكثير من الأحيان زيادات في ناتجها المحلي إلا أنه لم ينعكس ذلك على عيوبها بشكل ايجابي.¹

¹ - ساكري خولة، دور البنوك الإسلامية في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، رسالة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، 2017، ص35-36.

المطلب الثاني: المفهوم الإسلامي للتنمية الاقتصادية وخصائصها

إن نظرة الإسلام للتنمية هي نظرة شاملة تتضمن جميع نواحي الحياة، و يمكن القول بأنها العمل بشرع الله لتحقيق الكفاءة.

أولاً: المفهوم الإسلامي للتنمية الاقتصادية

تلك العملية التي يمكن من خلالها استغلال أقصى للطاقات المتوفرة، مادية وبشرية في دائرة المشروع والحلال من أجل النهوض والرقي بمستوى الإنسان المادي والأخلاقي والروحي كما تكفل تحقيق حد الكفاية الذي يعد معياراً أساسياً للحكم على رفاهية المجتمع وعدالة التوزيع وأنها تنمية مستمرة مستدامة مادامت الحياة قائمة

فالتنمية في حقيقتها عملية حضارية لكونها تشمل مختلف جوانب المجتمع المادية والروحية بما يحقق حرية الإنسان وكرامته، تساعده على تفجير طاقاته الكامنة من أجل حياة أفضل وأكثر تقدماً

و الإسلام لا يقدم الحل السحري لمعالجة التخلف الذي هو ثمرة لعوامل متعددة وعمر طويل، وإنما يقدم النظرة الشاملة للتنمية ويضع القيم الضابطة لمسيرة الحياة، ويبقى على الإنسان ضمن هذا الإطار الاجتهاد في وضع البرامج والخطط المناسبة

وبإمكان المسلمين تقديم الفقه الاقتصادي والاجتماعي والتربوي المطلوب واستيعاب ومواجهة المتغيرات والإفادة من تجارب الآخرين.¹

ثانياً: خصائص التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي

يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- ✚ الشمول: أي شمول منهج التنمية للنواحي المادية والروحية، لتحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في ان واحد.
- ✚ التوازن: ويعني ذلك التوازن بين كل من النواحي الاقتصادية، الاجتماعية والثقافية وغيرها، والتوازن بين القطاعات وبين النشاطات الاقتصادية.

¹ - زليخة بالحناشي، التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2007م، ص91.

📌 **الواقعية:** وتعني النظر إلى المشكلة من جوانبها كافة، وإيجاد الحلول الملائمة لواقعها القائم، لا عرض تصورات مثالية بعيدا عن إمكان التطبيق.

📌 **العدالة:** وتشمل حياة الإنسان من كافة النواحي، فمثلا: فرض الإسلام الزكاة على الأغنياء بمقدار محدود وعادل يكفي الفقراء ولا يضر بالأغنياء، وفي مجال التوزيع اوجد الإسلام نظاما يحقق العدالة بين العاملين والمحتاجين.

📌 **المسؤولية:** وهي تتحدد في ثلاث جوانب مهمة: مسؤولية الفرد تجاه نفسه، مسؤولية المجتمع تجاه بعضه بعضا، ومسؤولية الدولة تجاه كل من الفرد والمجتمع.

📌 **الإنسانية:** هدف التنمية في الاقتصاد الإسلامي ليس الربح المادي كما في الرأسمالية، ولا الاستغلال الذي تمارسه السلطة المركزية باسم التخطيط في الاشتراكية، وإنما غايتها أن يكون الإنسان محمرا وكرهما يعمر الأرض ويحييها بالعمل الصالح.¹

المطلب الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية

للتنمية العديد من الأهداف تختلف من المنظور التقليدي عن المنظور الإسلامي، وهو ما تم دراسته في هذا المطلب.

أولا: أهداف التنمية الاقتصادية من منظور تقليدي

يمكن تلخيصها فيما يلي:

📌 **زيادة الدخل القومي الحقيقي:** تمثل زيادة الدخل القومي الحقيقي أول وأهم أهداف التنمية الاقتصادية خاصة في الدول النامية، لأن معظم هذه الدول تعاني من الفقر وانخفاض مستوى معيشة سكانها ويشير اصطلاح الدخل القومي إلى مجموع الناتج القومي من السلع والخدمات النهائية التي تنتجها موارد المجتمع الاقتصادية المختلفة خلال فترة زمنية معينة، وتعتبر زيادة الدخل القومي حقيقة إذا تحققت زيادة الدخل نتيجة تغييرات عميقة وهيكلية في كافة قطاعات البنية الاقتصادية للمجتمع ولعله من الواضح أن زيادة الدخل القومي الحقيقي، هي العامل المحدد لزيادة متوسط دخل الفرد الحقيقي.

¹ - إبراهيم عسل، التنمية في الإسلام، مفاهيم، مناهج وتطبيقات، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للنشر، بيروت، لبنان، 1996، من ص 71 إلى ص 77.

➤ **رفع مستوى المعيشة:** لا شك أن هناك ارتباطا وثيقا وعلاقة غالبا ما تكون طردية بين زيادة الدخل وارتفاع مستوى المعيشة في المجتمع، فكلما تحققت زيادة في الدخل القومي، كلما ارتفع متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، وأدى ذلك بالتالي إلى ارتفاع مستوى معيشة أفراد المجتمع. والتنمية الاقتصادية ليست مجرد وسيلة لزيادة الدخل القومي فحسب وإنما هي وسيلة لرفع مستوى المعيشة، غير أن هذه الزيادة قد لا تكون مصحوبة بأي تغير في مستوى المعيشة وخصوصا عندما تحدث زيادة في عدد السكان بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في الدخل القومي.

➤ **تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات:** يعتبر تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات هدفا لعملية التنمية الاقتصادية، لأن التفاوت في توزيع الدخل والثروات له آثار سلبية على المجتمع تتمثل في عدم شعور الأغلبية بالعدالة الاجتماعية، بما يخلق طبقات في المجتمع، ويؤدي إلى توسيع الفجوة الاجتماعية بين أفراد المجتمع، والذي يؤدي بدوره إلى إهدار موارد التنمية لاقتصادية.

➤ **تقديم التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية:** تسعى التنمية الاقتصادية إلى توسيع القاعدة الهيكلية للإنتاج، لأن التنمية الاقتصادية لا تقتصر على مجرد زيادة الدخل القومي وزيادة متوسط نصيب الفرد، بل تسعى أيضا إلى التوسع في بعض القطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية، حيث تمد هذه القطاعات الاقتصاد القومي بالاحتياجات اللازمة التي تحقق نمو المجتمع وازدهاره.¹

ثانيا: أهداف التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي:

إن الهدف الأول للتنمية الاقتصادية في الإسلام هو: تحقيق الرخاء الاقتصادي توفير المتطلبات المادية للإنسان وذلك للحد من الفقر لأن الإسلام يعتبره مشكلة تتطلب الحل وتستوجب المكافحة العلاج، وهذا الهدف يتفق تماما مع أهداف التنمية في الفكر الوضعي، لكنه لم يكن الهدف الوحيد الذي يسعى الإسلام لتحقيقه بل قرنه بأهداف معنوية أخرى تتمثل في: إعداد الإنسان الصالح، بناء المجتمع السليم، إقرار العدالة والقيام بواجب عمارة الأرض.²

¹ - أحمد حسين أحمد المشهراوي، تقييم دور المصارف الإسلامية في التنمية الاقتصادية في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2003، من ص 42 إلى ص 44.

² - حجيلة أسماء وآخرون، منهج التنمية في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 48، سوريا، 2016، ص 56.

تحقيق الرفاه الاقتصادي وتوفير الحاجات المادية: لقد ذكر الإسلام السعي في توفير المتطلبات المادية

بالعمل الصالح في كثير من نصوصه، فقد أمر بأن ينهض كل فرد لرفع مستواه المادي، بالعمل والإنتاج

إذا فهذه الأوامر الإلهية يعبر عنها اقتصاديا بممارسة مختلف العمليات الإنتاجية وتتجسد عمليا بإرساء خطط التنمية هدفها الوصول إلى الرخاء المادي.

تحقيق التوزيع العادل للدخول والثروات: لا يعني تساوي الجميع في الدخل، إنما التفاوت المقيد بين

الناس في الأرزاق والدخول بعد ضمان حد الكفاية والمستوى اللائق للمعيشة.

إعداد الإنسان الصالح: لكي تتحقق التنمية على أرض الواقع لابد أن تبدأ من الأصل أي الإنسان،

وتنتهي في كل مرحلة من مراحلها للإنسان أي من أجل ترقيته وإسعاده وتوفير ظروف جيدة لمعيشته.

خلاصة الفصل

يعتبر التمويل الإسلامي إحدى أهم ركائز الاقتصاد الإسلامي، لما يوفره من أدوات ومنتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. حيث يتميز نظام التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص كالمرونة والتنوع والابتكار، وتستند على مركات إسلامية تطبق على مختلف جوانب الحياة لتلبية حاجات تمويلية غير ربوية. يختلف هذا الأخير عن التمويل التقليدي حسب اختلاف طبيعة العقود التي يتبناها كل من الأسلوبين في التمويل.

إن التمويل الإسلامي يهدف إلى تحقيق التنمية، ومفهوم التنمية كذلك يختلف من المنظور التقليدي عن المنظور الإسلامي.

وفي ظل التحديات والمنافسة التي يشهدها نظام التمويل بين التقليدي والإسلامي، يتعين على المصارف - والمؤسسات المالية الإسلامية أن تهتم أكثر بتطوير منتجاتها المالية كبديل عن نظيرتها التقليدية، من أجل تحقيق أكبر لمفهوم التنمية.

-الفصل الثالث-

واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية

تمهيد:

تمثل الصناعة المالية الإسلامية إحدى الإسهامات القليلة للمسلمين في الساحة الاقتصادية والمالية في العصر الحديث، حيث قدمت فقها ماليا ومصرفيا يعاكس المنطق الرأسمالي في الصناعة المالية بصورة مطلقة، ويؤسس لقواعد جديدة بين أطراف الوساطة المالية قائمة على مبادئ المشاركة في الربح والخسارة وليس على القاعدة الإقراضية الربوية. ومن ناحية تطورات الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية في الدول الإسلامية أو ذات الغالبية المسلمة وباستثناء السودان وإيران اللتان أقامتا نظاما ماليا إسلاميا بديلا عن التقليدي فإن بقية الدول تتمايز من حيث تبني فكرة المالية الإسلامية والتسليم بها وتطبيقها وممارستها وتقنينها وتشريعها ودعمها وتدعيمها والدفاع عنها والانتفاع منها.

وكذلك تتمايز الدول غير الإسلامية في درجة الاهتمام بالمالية الإسلامية ومستوى قبولها وتطويرها، فهناك دول كانت سباقة حتى قبل الأزمة (أزمة ارنه العقاري 2008) للسماح للخدمات المالية الإسلامية بالنشاط، في حين تعرف الأخرى الخطوات الأولى لانفتاحها عليها.

وسنحاول من خلال هذا الفصل عرض أهم التجارب في صناعة الصكوك الإسلامية مع الإشارة إلى واقع هذه الأخيرة على مستوى الاقتصاد الجزائري وذلك وفقا للمباحث التالية:

المبحث الأول: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في بعض الدول

المبحث الثاني: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

المبحث الثالث: تحليل عوامل عدم تقدم الجزائر في الصناعة المالية الإسلامية

المبحث الأول: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في بعض الدول

شهد النظام المالي الإسلامي في تنامياً ملحوظاً في العقود الأخيرة (1980-2022) بفضل تطبيقه لنموذج الاقتصاد الإسلامي على القطاعات الاقتصادية والمالية العالمية، وما ساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي والساحة المالية العالمية.

المطلب الأول: التجربة السودانية

شهد الاقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات، أهمها إلغاء العمل بنظام سندات الخزنة، باعتبارها آلية غير متطابقة مع توجيهات الاقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكير في إصدار أوراق مالية حكومية تتفق مع توجيهات الشريعة الإسلامية. وفي هذا الإطار أصدرت الحكومة السودانية عام 1995، م قانون صكوك التمويل، حيث كان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، وتمويل المشاريع الحكومية وسد عجز الموازنة العامة.

أولاً: أنواع الصكوك الحكومية السودانية

قامت شركة السودان للخدمات المالية منذ إنشائها وحتى الآن بإصدار العديد من الأوراق المالية التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية وهي.

- الجيل الأول من الصكوك الحكومية:

- شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم): وتعرف بأنها شهادة مشاركة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان المركزي في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية، وتنشأ الشهادة بعد حصر مساهمات بنك السودان المركزي وتحديد قيمتها ومن تم تجزئتها إلى شهادات مشاركة بقيم متساوية، وتصدر هذه الشهادات استناداً إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة للأصول المكونة للشهادات ويستخدمها البنك المركزي الإدارة السيولة في الاقتصاد في إطار عمليات السوق المفتوحة وهي شهادات قابلة للتداول فقط بين المصارف¹.

¹ - زروال حواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و 6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف.

■ شهادة مشاركة الحكومة (شهادة): هي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، وشركات الوكالة المعتمدة، وهي قابلة للتداول بين الجمهور والمصارف والمؤسسات وتهدف إلى تمويل العجز في الميزانية العامة، عن طريق تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من البنك المركزي، وأهم ما يميز هذه الشهادة كونها ذات عائد مرتفع ومخاطر متدنية ولها فترة سريان قصيرة من 06 أشهر إلى سنة¹.

جدول رقم (1.2): تطور مبيعات شهادة مشاركة الحكومة (شهادة) خلال فترة 2016-2020

السنة	عدد الشهادات	قيمة الشهادات
2016	44,119,261	20,559.6
2017	41,007,023	20,503.50
2018	53,684,603	26,842.3
2019	61,684,542	30,842.3
2020	69,566,067	34,783

المصدر: من اعداد الطلب بالاعتماد على تقارير بنك السودان المركزي للسنوات 2016-2020

نلاحظ من خلال الجدول أن شهادة مشاركة الحكومة (شهادة) قد سجلت نموا قياسا من حيث تداولها بين فترة 2016-2020 كما بين الجدول ان شهادة سجلت قفزة نوعية من سنة 2016 ب 44,119,261 شهادة مقارنة ب 69,566,067 لسنة 2020

- الجيل الثاني من الصكوك الحكومية (الأوراق الإسلامية المستحدثة):

■ صكوك إيجار الاستثمارات الحكومية (صرح): وهي شهادات يتم إصدارها وفق صيغة المضاربة وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي، تصدرها وزارة المالية ويتم إدارتها وتسويقها في

¹ - ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها، دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010)، رسالة ماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص: 278

السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية ، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة¹.

■ **شهادات إجازة بنك السودان المركزي (شهاب):** يتم إصدارها على صيغة الإجازة الإسلامية ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية، والهدف من إصدارها تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي والاقتصاد الوطني وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً تجارياً الحملة هذه الصكوك .

■ **شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ):** وهي شهادات تمنح المستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع إستراتيجية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي، وكان الهدف من إصدارها تمكين بنك السودان من إدارة موارد البلاد من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين بالعملة الأجنبية.

■ **شهادة إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبتترول (شامة):** هي شهادات يتم إصدارها على صيغة الإجازة الإسلامية بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجازة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها

■ **شهادة إجازة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور):** تهدف شهادات نور إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) لغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وعرضها للمستثمرين بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.

■ **شهادة إجازة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة):** تهدف شهادات (شاشة) إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق عائداً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وعرضها للمستثمرين وتوفير موارد للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في السودان.

¹ - الشام عبد الله ، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخرطوم للصناعة المالية الإسلامية، دور مؤسسات التمويل الإسلامي في تمويل، مشاريع التنمية الاقتصادية، يومي 25-26 ابريل 2013. ص 5-6.

- شهادة إجازة أصول مبنى وزارة المالية والاقتصاد الوطني (برج): لقد تم البدء في إصدار شهادات إجازة مبنى وزارة المالية والاقتصاد الوطني (برج) تنفيذاً للسياسات المالية للدولة الواردة بالموازنة العامة لعام 2014¹.

ثانياً: آلية عمل الصكوك الحكومية السودانية

تختلف الصكوك الحكومية السودانية باختلاف الأطراف المشاركة في عملية التعاقد، وصيغ إصدار كل نوع منها، وكذا الغرض من إصدارها، و الجدول الموالي، يوضح آلية عمل كل نوع من هذه الصكوك

الجدول رقم (1.3): العلاقة التعاقدية في الصكوك الحكومية السودانية والغرض من إصدارها

الصكوك	تاريخ بداية العمل بها	الأطراف المتعاقدة			العلاقة التعاقدية (الصيغة)	الغرض من إصدارها
		الطرف الثالث	الطرف الثاني	الطرف الثالث		
شهم	من 1998 إلى 2004	المستثمرون (المصارف)	الشركة (مدير الصندوق)	بنك السودان المركزي	صيغة المشاركة	إدارة السيولة في الاقتصاد (عمليات السوق المفتوحة)
شهامه	من 1999 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة	وزارة المالية	صيغة المشاركة	تمويل العجز في الميزانية
صرح	من 2003 إلى يومنا هذا	المستثمرون (أرباب المال)	شركة السودان للخدمات المالية (مضارب)	وزارة المالية (الجهة المستفيدة من التمويل)	- المضاربة المقيدة (بين المستثمر والشركة) -مراجعة، سلم .. الخ (بين الشركة والوزارة)	تمويل مشاريع البنية التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في مختلف ولايات السودان
شهاب	من 2005 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة (الوكيل المؤجر)	البنك (البائع للأصل والمستأجر له)	-عقد الوكالة (بين المستثمر والشركة) -على أساس شراء الأصل وتأجييره (بين الشركة والبنك)	إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة الصكوك

¹ - التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية لسنة 2014 ص 10

شموخ	من 2009/10 إلى 10/2010	المستثمرون (حملة الشهادات الاستثمارية)	الشركة (المضارب)	الوحدات بالجهاز المصري هي الجهة المستفيدة من التمويل	-عقد المضاربة الشرعية (بين المستثمر والشركة) -عقد المضاربة المقيدة (بين الشركة والوحدات بالجهاز المصري)	تمويل استيراد سلع وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية
شامة	من 2010 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة (الوكيل)	وزارة المالية(البائع للأصل والمستأجر له إجارة التشغيلية)	-عقد المضاربة المقيدة (بين المستثمرين والشركة) -على أساس شراء الأصل وتأجييره (بين الشركة والوزارة)	توفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدول.
نور	من 2012 إلى 2013	المستثمرون (رب المال)	الشركة (المضارب)	وزارة المالية(البائع للأصل والمستأجر له إجارة التشغيلية)	-عقد المضاربة المقيد (بين المستثمرين والشركة) -على أساس شراء الأصل وتأجييره (بين الشركة والوزارة)	توفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة لدول
شاشة	من 2013 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة	وزارة المالية(البائع للأصل والمستأجر له إجارة التشغيلية)	-عقد المضاربة (بين المستثمرين والشركة) -على أساس شراء الأصل وتأجييره (بين الشركة والوزارة)	توفير فرص استثمارية تحقق عائد لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد مالية لدول

المصدر: من إعداد الطلب اعتمادا على معلومات مأخوذة من التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنة

2014

ثالثا: تقييم تجربة السودان في مجال استخدام الصكوك الحكومية والدروس المستفادة منها

لقد أثبتت التجربة السودانية أنها تجربة ناجحة ومميزة في مجال صناعة الصكوك الحكومية السيادية ذات الصبغة الإسلامية حيث تمكنت من تحقيق الأهداف المرجوة منها والمتمثلة في:

➤ **إدارة السيولة:** من أجل تطوير أدوات إدارة السيولة قامت وزارة المالية السودانية من خلال بنك السودان المركزي باستحداث شهادات البنك المركزي (شمم) في جوان 1998، وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه) في الربع الأخير من نفس السنة، ثم استحدثت شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2003، وبعدها تم استحداث شهادات إيجار بنك السودان المركزي (شهاب) في سبتمبر 2005،

حيث تمكنت عن طريق استخدام هذه الأدوات في إطار ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة من تخفيض معدلات التضخم وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد واستقرار سعر الصرف وزيادة معدلات النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.

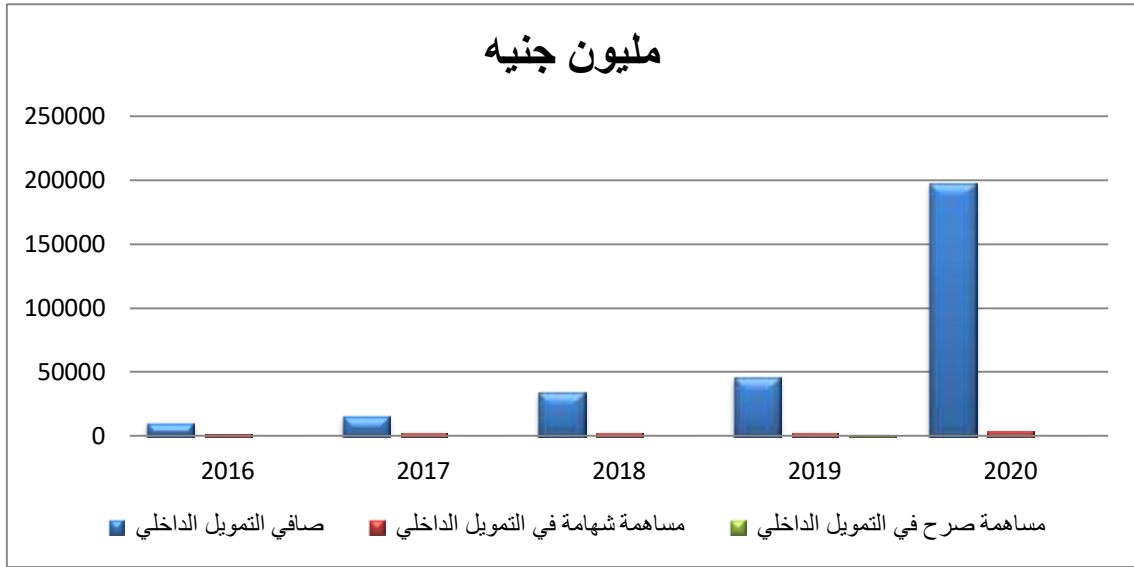
➤ **تمويل العجز في الموازنة العامة:** لقد كان للصكوك الحكومية السودانية دورا مهما في تمويل عجز الموازنة العامة للسودان لسنة 2020 ، حيث ساهمت شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) ب 3959 مليون جنيه بنسبة مساهمة قدرت ب 2% ، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) فقد قدرت ب 201.075 مليون جنيه بنسبة مساهمة قدرت ب 101.45% من إجمالي تمويل العجز

والجدول رقم (1.4): يبين مساهمة كل من (شهادة) و (صرح) في تمويل العجز في الميزانية خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020 .

البند	السنوات				
	2016	2017	2018	2019	2020
العجز الكلي للموازنة	10.918	14.314	37.846	46.221	198.204
صافي التمويل الخارجي	1.141	385	3.518	1.746	1.234
صافي التمويل الداخلي	10.074	15.450	34.394	45.761	197.322
مساهمة (شهادة) في التمويل الداخلي	2.109	3.276	3.011	3.100	3.959
مساهمة (صرح) في التمويل الداخلي	206	163	206	1.577	212

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي للسنوات 2016-2017-2018-2019-2020

الشكل رقم (1.2): مساهمة شهامة وصرح في التمويل الداخلي خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020

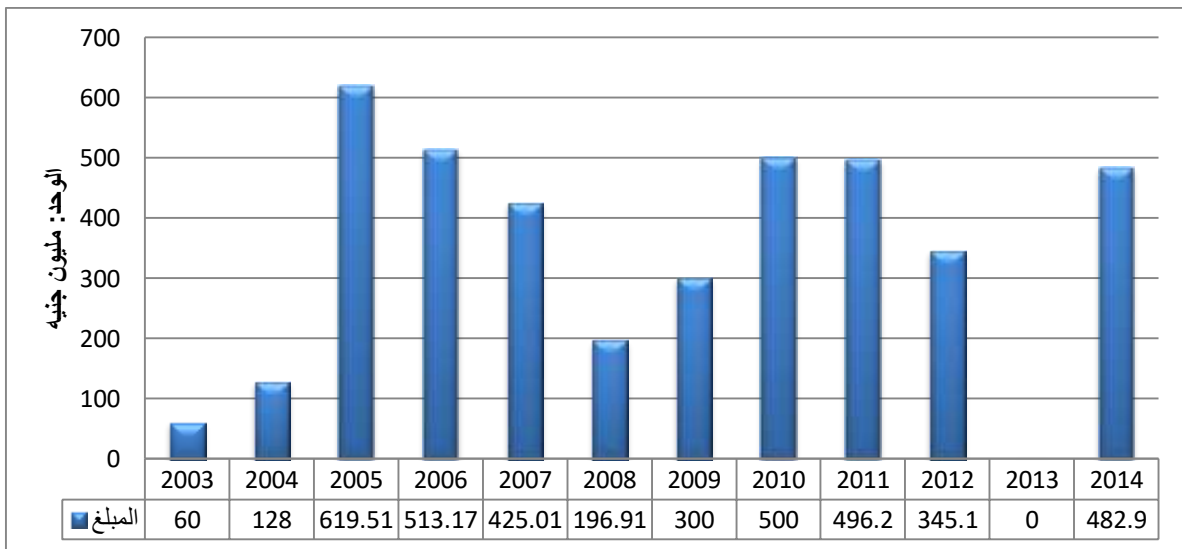


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1.3)

➤ المردود الاقتصادي لمشروعات الصكوك:

1- الموارد المحققة من إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح): بلغت جملة الموارد المحصلة بنهاية عام 2014 مبلغ 4066.78 مليون جنيه، والشكل الموالي يوضح تطور الموارد المحصلة من إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة الممتدة من 2003 إلى 2014.

الشكل رقم (1.3): حجم الموارد المحققة بنهاية 2014.



المصدر: التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة (2011، ص 40)، (2013، ص 38)، (2014، ص 45)

يلاحظ من الشكل نمو الموارد المحققة والمحصلة من إصدار صكوك الاستثمار الحكومية من 60 مليون جنيه سنة 2003 لتصل إلى أعلى مستوياتها سنة 2005 بحجم اكتتاب قدر بـ 619,51 مليون جنيه، ثم أخذت في التراجع تدريجياً لتصل إلى 196,91 مليون جنيه سنة 2008، ثم أخذت في الارتفاع مجدداً لتصل إلى 500 مليون جنيه سنة 2010 لتشهد بعد ذلك شبه ثبات في مستوى الاكتتاب تقريباً خلال السنتين الموالتين، أما سنة 2013 فلم تقم شركة السودان للخدمات المالية المحدودة بإصدار أية صكوك استثمار حكومية (صرح)، لكن سرعان ما عاودت الشركة إصدار هذه الصكوك مجدداً سنة 2014، وبقيمة إصدار قدرت بمبلغ 482,9 مليون جنيه، وتم استخدامها لتغطية التزامات الشركة اتجاه الوزارة، لذلك فكل الموارد المستخدمة خلال سنة 2014 هي عبارة عن مخصصات لمشروعات مؤجلة أو جاري تنفيذها.

2- الصرف على تنفيذ مشروعات التنمية: ساهمت صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك بتوفير موارد حقيقة التمويل مشروعات التنمية في البلاد باستقطاب المدخرات المحلية وتوجيهها لهذه المشروعات في مختلف القطاعات سواء أكانت خدماتية أو إنتاجية

المطلب الثاني: التجربة الماليزية

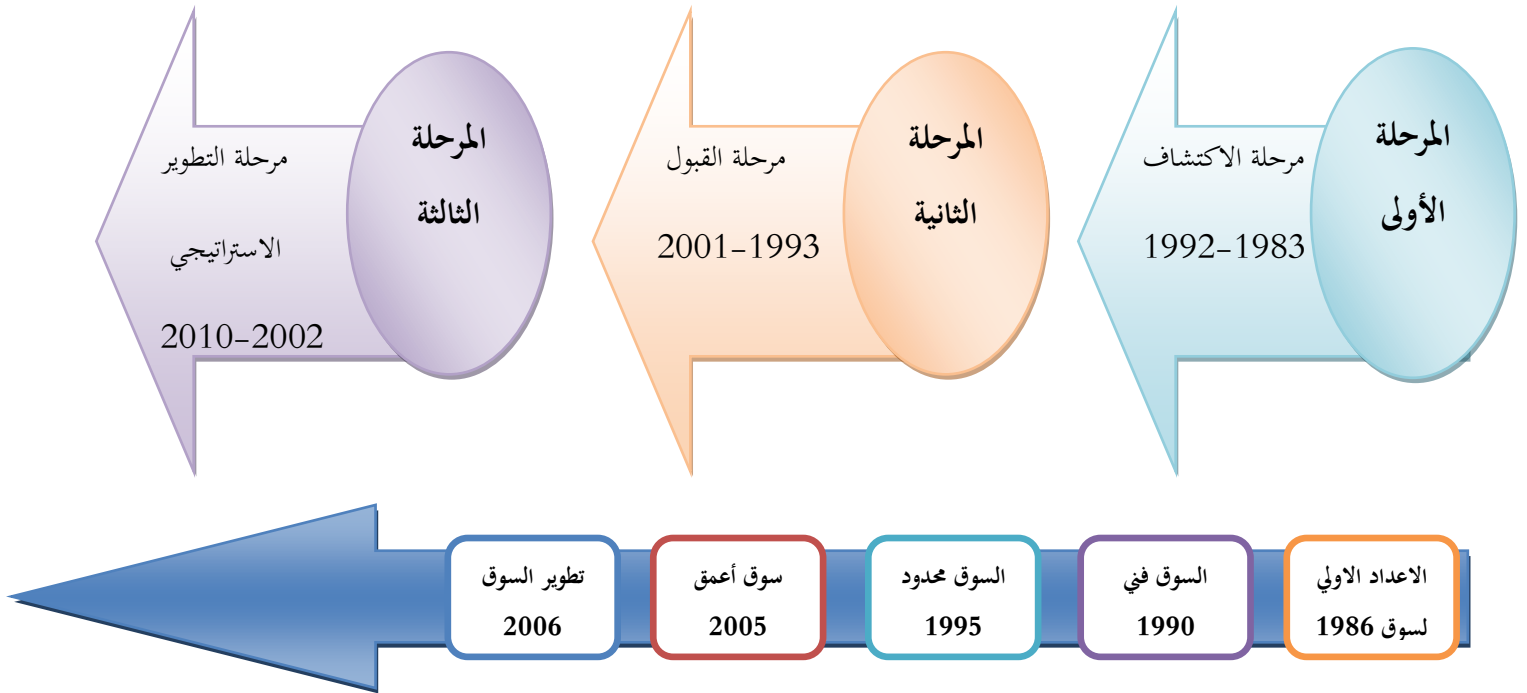
وتتمثل جوانب هذه التجربة في هيكل المالية الإسلامية الذي تشمل الصيرفة الإسلامية، المؤسسات المالية الإسلامية، التأمين التكافلي الإسلامي.

أولاً: الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

تعتبر تجربة العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا من أقدم التجارب، وذلك بإنشاء أول صندوق للادخار لا يتعامل بالفائدة سنة 1963 يسمى "صندوق ادخار الحج" (تابونغ حاجي - Tabong Haji) والتي يعتبر أول مؤسسة مالية إسلامية تهدف إلى ادخار أموال المسلمين الماليزيين لتمويل فريضة الحج ويحقق لهم عوائد تفيدهم في تحسين شؤون المسلمين الملاويين، ورغم أن بداية نشأة البنوك الإسلامية تعود إلى منتصف السبعينات، إلا أن أول بداية حقيقية للعمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا تعود إلى عام 1983م، وذلك من خلال إصدار قانون المصارف الإسلامية في 07 أبريل 1983 والذي يعتبر ركيزة لعمل المؤسسات المالية الإسلامية في هذا البلد، وتبعاً لذلك تم تأسيس البنك الإسلامي الماليزي، في نفس السنة باعتباره أول مصرف إسلامي تجاري تقوم أنشطته على مبادئ الشريعة الإسلامية، تبع ذلك تأسيس شركة تأمين تكافلي إسلامي ماليزيا عام 1984 بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه.

وفيما يلي نستعرض أهم مراحل تطور صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1.4): تطور صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا



المصدر: نورة بومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل -، ماجستير: مالية و اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 173

ومع بداية عام 1992م، نجح البنك المركزي الماليزي في تطوير 21 خدمة (منتج) مصرفية إسلامية وذلك بعدما نجح في عام 1991م في إدخال إثنان من الأدوات المصرفية الجديدة تعملان وفق أحكام الشريعة وهما "الكمبيالة الإسلامية المقبولة" و"التسهيلات الخاصة بعمليات إعادة التمويل الإسلامي الائتمان الصادرات"، وبالتالي تحقق أحد العناصر الثلاثة المطلوبة لإقامة نظام نقدي إسلامي متكامل، ألا وهو عنصر توافر تشكيلة واسعة ومتنوعة من الخدمات والأدوات المالية الإسلامية، بما يفي بالاحتياجات المختلفة لكل من المؤسسات المالية والعملاء، وفيما يلي قائمة بأسماء تلك الخدمات أو المنتجات:

وفيما يلي جدول يسلط الضوء على أهم الأدوات الإسلامية المبتكرة في ماليزيا.

جدول رقم (1.5): أهم الأدوات الإسلامية المبتكرة في ماليزيا اسم الخدمة أو المنتج

اسم الخدمة أو المنتج	المفهوم الإسلامي لها
الحساب الجاري	الوديعة أو الضمانة
حساب لادخار أو التوفير	الوديعة أو المضاربة
حساب الاستثمار العام	المضاربة
حساب الاستثمار الخاص	المضاربة
الاستثمار في الشهادات الاستثمار الحكومي	القرض الحسن
الاستثمار في الأسهم / تمويل الأسهم	الوكالة أو المضاربة أو البيع بالثمن الآجل
تمويل السكن	البيع بالثمن الآجل
تمويل شراء مركبات	البيع بالثمن الآجل أو الإجارة ثم البيع
تمويل رأس المال العامل	المراجحة
تمويل المشاريع	المضاربة أو المشاركة
تمويل اقتناء الأصول	البيع بالثمن الآجل
إعادة تمويل ائتمان التصدير الإسلامي قبل الشحن، بعد الشحن	المراجحة / بيع الدين (بيع الدين)
الكيميالات (الصكوك) المقبولة الإسلامية الواردات / المشتريات	المراجحة / بيع الدين (بيع الدين)

المصدر: من اعداد الطلب بالاعتماد على تقارير السنوية لبنك ماليزيا بتصرف

وفي أوائل التسعينات كانت المؤسسات المالية الإسلامية تمثل مكانة كبيرة لدى كثير من المتعاملين والمستثمرين من الأفراد والشركات التي أصبحت تدعم أنشطتها الاستثمارية عن طريق أدوات التمويل في المؤسسات المالية الإسلامية، مما عزز من دورها في السوق المالية الماليزية¹. هذه الانطلاقة ساهمت في ظهور النوافذ الإسلامية في البنوك التجارية التقليدية المعروفة باسم نظام العمل المصرفي اللاربوي في عام 1993م، والتي دعمتها من قبل الحكومة الماليزية حيث سمح البنك المركزي الماليزي للبنوك التقليدية الربوية إدخال الخدمات الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

¹ - نضيف آدم، عبد القادر توماس، الصكوك الإسلامية، مداخلة مقدمة إلى ملتقى التجربة المالية في العمل المصرفي الإسلامي من تنظيم اللجنة الاستشارية العليا بالكويت، 1996م، ص 228.

وفيما يلي جدول يوضح تطور - عدد البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة

الجدول (1.6): تطور عدد البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة (2007-2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات البنوك
54	54	54	55	56	56	55	54	54	47	عدد المؤسسات
27	27	27	27	27	25	23	22	22	22	بنوك تجارية (التقليدية)
11	11	11	12	13	15	15	15	15	14	بنوك استثمار
16	16	16	16	16	16	17	17	17	11	بنوك إسلامية

Source: Compilation and estimation of islamic finance statistics: the malaysia's experience, Workshop on Islamic Finance in the National Accounts Department of Statistics Malaysia, Beirut, Lebanon 24 - 26 October 2017.pll

الجدول (1.7): تطور عدد وكالات البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات الوكالات البنكية
2498	2500	2494	2479	2481	2435	2312	2298	2271	2245	العدد الكلي للكالات
2019	2048	2045	2029	2056	2050	2006	1999	1979	1968	وكالات البنوك التقليدية
119	135	135	148	135	133	133	131	131	120	وكالات بنوك الاستثمار
2197	2206	2192	2177	2171	2147	2102	2087	2039	1272	وكالات بنوك الإسلامية

Source: Compilation and estimation of islamic finance statistics: the malaysia's experience, Workshop on Islamic Finance in the National Accounts Department of Statistics Malaysia, Beirut, Lebanon 24 - 26 October 2017.pll.

نلاحظ من خلال الجدول (1.7) أن عدد فروع البنوك الإسلامية في ماليزيا عرف تطورا ملحوظا خلال الفترة (2007-2016) حيث ارتفع 0 عددها من 1272 إلى 2197 وكالة بنكية أي بزيادة تقدر بـ 925 فرع بنكي وهو ما يمثل نسبة زيادة بـ 72%، في ارتفاع عدد الفروع للبنوك التجارية التقليدية خلال نفس الفترة من

1968 إلى 2019 وكالة بنكية تقليدية أي بزيادة 51 وكالة، وهو ما يمثل نسبة زيادة تقدر بـ 2.5%، هذا الفرق الشاسع بين نمو فروع البنوك الإسلامية (72%) ونمو الفروع البنوك التقليدية (2.5%) يؤكد مرة أخرى التطور البارز الذي تشهده ماليزيا سنويا في مجال الصناعة المالية الإسلامية من خلال تنامي عدد المؤسسات المالية والمصارف التي تعمل وفق الشريعة، مما يسمح بانتعاش مجال الوساطة المالية الإسلامية بتعبئة المدخرات وتوظيفها لخدمة الاقتصاد الماليزي.

ثانيا: أدوات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

تعتبر هيئة الأوراق المالية الماليزية أعلى سلطة في ماليزيا تتولى متابعة كافة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، والمتعلقة بإصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا، والتأكد من التزام السوق بمبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية الغراء، والتزامه بالقرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية المشكلة من قبل هذه الهيئة. أما السندات الحكومية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية مثل الإصدارات الاستثمارية الحكومية، فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي.

لذلك فإن أدوات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام رئيسة وهي:

1) أدوات الملكية:

تتمثل في مختلف الأدوات التي تم ابتكارها وهي ذات تنافسية كبيرة كالأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وما يتعلق بشهادات حق الشراء من الأسهم الجديدة وصناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار المالي العقاري وصناديق التبادل التجاري والتي أصدرت من طرف الشركات التي صنفت أوراقها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها متوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية وذلك يمكن المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية في القطاعات الاقتصادية المتعددة. وتتمثل أدوات الملكية في الأسهم وصناديق الاستثمار¹.

2) الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

تصدر الصكوك الإسلامية في ماليزيا وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية، وقد يتم إصدار الصكوك الإسلامية من شركات خاصة تحت رقابة هذه اللجنة، أو

¹ - نزار سناء، دور آلية الترويج المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالي سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خبضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016 ص 179

تصدر من طرف الحكومة وتكون خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزي. ويمكن تصنيف الصكوك الإسلامية حسب الجهات المصدرة

(3) صناديق الاستثمار:

بدأت صناديق الاستثمار في ماليزيا لأول مرة عام 1959م، بإنشاء شركة صندوق الاستثمار الماليزي المحدودة، والتي أصبحت تعرف فيما بعد بشركة صندوق آسيا، ثم في عام 1967م أنشأت شركة أخرى هي شركة "مارات الوطنية للاستثمار، وقد ساهم إنشاء السوق المالية الإسلامية في ماليزيا إلى دعم وتنمية صناعة صناديق الاستثمار بشكل كبير، حيث نما عدد هذه الصناديق في عام 1997 إلى 10 صناديق وفي نهاية 2007 بلغ عدد صناديق الاستثمار الإسلامية 134 صندوق.

ويشير التقرير السنوي 2018 لهيئة الأوراق المالية الماليزية، أن أصول صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا قد بلغت 158.83 مليار رينجت ماليزي نهاية 2017، في حين بلغ عددها 53 منها 22 صندوق استثمار بإدارة كاملة، و 31 صندوق يقدم خدماته بواسطة النوافذ الإسلامية.¹

ثالثاً: أثر تطور حجم الصكوك على تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا

تؤدي الصكوك الإسلامية في ماليزيا دورا بارزا في تعبئة الأموال لأغراض تنموية واقتصادية وتسهم بشكل مباشر في تمويل القطاعات الاقتصادية الهامة والمشاريع الكبرى، مما يساعد على تحسين المؤشرات الاقتصادية لدولة ماليزيا، مثل مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومؤشر التنمية البشرية (HDI) ومؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI).

- إصدار الصكوك لتمويل القطاعات الاقتصادية: تلعب الصكوك دورا هاما في تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية سواء كانت حكومية أو خاصة، مثلما يوضحه الجدول رقم (4.5) الذي يبين لنا أن القطاعات الحكومية تحتل الصدارة من حيث إصدار الصكوك مقارنة بالقطاعات الأخرى خلال فترة (1996-2014)، حيث سجلت قيمة إصدار الصكوك الموجهة للمؤسسات الحكومية 287.02 مليار دولار، ثم يليه قطاع الخدمات المالية بقيمة إصدار تقدر بـ 71,51 مليار دولار، في حين احتل قطاع الطاقة والمواصلات المرتبتين الثالثة والرابعة بحوالي 30,08 و 28,06 مليار دولار على التوالي، أما قطاع العقارات في ماليزيا فقد احتل المرتبة السابعة بقيمة 6,18 مليار دولار، بالرغم أن هذا الأخير كان في المرتبة الأولى في مجال إصدار الصكوك في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام 2008، لكن بعد هذه الأزمة توجهت ماليزيا نحو تركيز إصداراتها من الصكوك نحو مشاريع البنية التحتية كمشروع مطار كوالالمبور.

¹ - التقرير السنوي 2018 لهيئة الأوراق المالية الماليزية، ص 163

جدول رقم (1.8): توزيع الصكوك في ماليزيا حسب كل قطاع للفترة (1996 - 2014)

القطاع	عدد الصكوك	قيمة الصكوك (مليار دولار امريكي)
المؤسسات الحكومية	787	287,02
الخدمات المالية	446	51,71
الطاقة واستخدمتها	441	30,08
المواصلات	352	28,06
المنشآت	489	17,68
الاتصالات السلكية واللاسلكية	108	9,43
العقارات	163	6,18
تكنلوجيات الاقتصاد	41	3,94
الزراعة	99	3,67
النفط والغاز	88	3,62
الخدمات	56	3,26
الرعاية الصحية	74	1,55

Source : CIMB ISLAMIC (2016), Malaysia Islamic Finance Report 2015, Mainstreaming Islamic Finance within Global Financial Systems, p :220

- نماذج ماليزية لإصدار صكوك لتمويل مشروعات تنموية: تستحوذ ماليزيا على أكبر حصة في سوق التمويل الإسلامي، مما جعلها رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث تم إصدار صكوك بقيمة لسنة 2018 ولسنة 2017، وهو ما سمح لها بتصدر الريادة العالمية في سوق الصكوك، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل مشاريع اقتصادية وتنموية خصوصا مشاريع البنية التحتية الكبرى التي لا تقدر المصارف على تغطيتها، وتمثل هذه المشاريع في إنجاز المطارات، الطرق الرئيسية والطاقة الشمسية وكذا إنجاز المجمعات السكنية والعقارية وغيرها من المشاريع التنموية التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية لهذا البلد

- أثر التمويل بالصكوك على بعض مؤشرات الاقتصاد الماليزي: في الاقتصاديات الحديثة يعتمد قياس مدى تطور أي اقتصاد ونموه على جملة من المؤشرات الدالة على ذلك، تبعا للسياسة المالية والاقتصادية

لهذا البلد، ولإبراز مدى فعالية الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي، سوف نتطرق لإبراز أثر التمويل بالصكوك على بعض المؤشرات الاقتصادية بماليزيا مثل مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومؤشر التنمية البشرية (HDI) ومؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)

المطلب الثالث: التجربة البريطانية

بريطانيا التي عرفت تجربة التمويل الإسلامي منذ سنة 1980؛ وتجسدت سنة 2004 بتأسيس أول بنك إسلامي في المملكة المتحدة "البنك الإسلامي البريطاني" وفي فترة عشر سنوات أصبح عدد البنوك التي تقدم خدمات مالية إسلامية فيها 22 بنكا من ضمنها 16 بنوك قائمة كليا على احترام قواعد المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية، وتم الإعلان عن تحويل بريطانيا لتكون "بوابة الغرب للتمويل الإسلامي" كإستراتيجية حكومية منذ سنة 2006 ترجمت في حزمة من الإجراءات القانونية والتشريعية والجبائية كانت بدأتها منذ سنة 2003.

أولا: الإجراءات القانونية والتشريعية والجبائية

- إلغاء الازدواج الضريبي على عمليات الرهون العقارية الإسلامية، وتخفيف العبء الضريبي عليها، وإلغاء الضريبة على الأرباح الرأسمالية ورسوم الدمغة المتعلقة بها
- اتخاذ إجراءات تحفيزية لصالح إصدار وتداول الصكوك في بورصة لندن، والعمل على توفير فرص مكافئة وعادلة لها أمام السندات التقليدية؛
- مبادرات من قبل السلطة الإشرافية والجبائية في ملائمة القواعد الشرعية للمعاملات المالية الإسلامية مع القوانين والتشريعات التنظيمية المعمول بها في المملكة المتحدة،

ثانيا: القوانين والتشريعات التنظيمية

* تعميم إلغاء الازدواج الضريبي على معاملات عقود الرهون العقارية، ليشمل الأفراد والشركات سنتي 2005 و2006 على التوالي؛

¹ - البنوك الإسلامية المعتمدة حتى سنة 2014 هي : البنك الإسلامي البريطاني 2004 IBB ، بنك الاستثمار الأوربي الإسلامي EIBB (2005)، بنك لندن والشرق الأوسط BLME (2007)، بنك قطر الإسلامي QIB-UK (2008)، جايت هاوس GATEHOUSE (2008)، بنك أبوظبي الإسلامي ADIB-UKs (2013).

* تشريع كل من صيغ المراجعة والإجارة سنة 2005 ثم المشاركة المنتهية بالتمليك سنة 2006 وإدراجها ضمن الآليات التمويلية لشراء المساكن، ومعاملة العوائد عليها بنفس ما تعامل به الفوائد على الإقراض من الناحية الجبائية وتعميم إلغاء الأزواج الضريبي عليها؛

* إدراج مفهوم المضاربة والوكالة بالاستثمار في التكييف القانوني للوديعة المصرفية وإعطاء الحرية للمودعين في الاختيار بين تكييف ودائعهم في البنوك الإسلامية على أساس قانوني يحميها أو شرعي ينتج عنه تقاسم الأرباح والخسائر¹، ومعاملة الأرباح الناتجة عنها كما أنها فوائد في الجانب الضريبي؛

* استثناء الصكوك من قائمة السندات القائمة على الدين، وإدراجها ضمن مخططات الاستثمار الجماعي.

كل هذه الإجراءات مكنت لندن أن تكون أكبر مركز مالي إسلامي في الغرب بقيمة أصول مالية إسلامية متداولة بلغت بنهاية سنة 2013 حوالي 53 مليار دولار، موزعة بين 19 مليار دولار أصول مصرفية، و34 مليار دولار تمثل القيمة الإجمالية لـ 49 إصدار لصكوك إسلامية متداولة في بورصة لندن، وهو ما جعل لندن تعطي المرتبة التاسعة في سلم تركز الأصول المالية الإسلامية ومع نهاية الربع الثالث من سنة 2014 بلغ عدد الصكوك المدرجة 58 صكاً، كما شهدت سنة 2013 كذلك إطلاق شركة COBALT UNDERWRITING لخدمات التأمين التكافلي، مع العلم أن سوق التأمين البريطانية كانت شهدت تجربة الشركة البريطانية للتأمين الإسلامي سنة 2008 والتي حولت نشاطها لقطاع آخر سنة 2009

وتجسد الاهتمام الانجليزي المتزايد بالمالية الإسلامية في إطلاق السلطات الحكومية "فرقة عمل المالية الإسلامية" سنة 2013 التي هدفت لترقية وتطوير عمليات التمويل الإسلامي في بريطانيا في إطار إستراتيجية "لندن بوابة الغرب للمالية الإسلامية" واستخدام التمويل الإسلامي في تسهيل الاستثمارات الداخلية وتعزيز اقتصاد المملكة المتحدة والاستفادة من صناديق الاستثمار السيادية التي تتطلع للاستثمار في مشاريع البنية التحتية في المملكة

بالإضافة إلى إصدار الحكومة البريطانية لصكوك إجارة سيادية بقيمة 200 مليون جنيه إسترليني بتاريخ 30 جوان 2014 تستحق سنة 2019 في سوق لندن للأوراق المالية (2)، مع العلم أن شركتين خاصتين كانتا قد سبقتهما في إصدار صكوك مشاركة بقيمة 261 مليون و11.7 مليون دولار سنتي 2005 و2010 على التوالي، كما

¹ - Michael ainly et al, islamic finance in the UK, regulation and challenges, FSA publications, November 2007.P.14

عرفت سوق لندن أيضا إصدار مؤشر مالي إسلامي متوافق مع الشريعة الإسلامية لتسهيل الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية المدرجة في البورصة¹

المبحث الثاني: تجارب الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

اتجهت الجزائر كغيرها من الدول للتعامل بالخدمات المالية الإسلامية، ومن هذا المنطلق سوف نبرز وضعية الجزائر في المالية الإسلامية وتحديد مكمّن الضعف، ومتطلبات تطويرها.

المطلب الأول: واقع تطبيق الصيرفة الإسلامية في الجزائر

لقد عززت الجزائر الصناعة المالية الإسلامية بصدور قانون التأمين التكافلي بتاريخ 2021-02-223 (المرسوم التنفيذي رقم 21-81)، وبهذا تكون الجزائر قد حققت انتقالية نوعية نحو المالية الإسلامية، وقد تأتي لاحقا قوانين خاصة بالصكوك والصناديق الإسلامية، ولا زالت حصة البنوك الإسلامية في الجزائر لا تتعدى 03 %، وقد قامت الجزائر بإنشاء الهيئة الشرعية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية، ستقوم هذه الهيئة بمنح شهادات المطابقة الشرعية للبنوك والمؤسسات المصرفية وهي "المهمة التي ستكون سندا لبنك الجزائر في توطين الصيرفة الإسلامية"، وفقا لنفس المصدر. ويأتي إنشاء الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية لنظام رقم 02-20 المؤرخ في 15 مارس 2020 المحدد للمعاملات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية الصادر في الجريدة الرسمية رقم 16.

وإذا قورنت حصة المنتجات المالية الإسلامية في الجزائر لازالت في بدايات عهدها، الأمر الذي يجعلها تواجه عدة تحديات وعراقيل، كما يمكن أن تواجه منافسة قوية من باقي المنتجات التقليدية بسبب خبرة وأقدمية التعامل بهذه الأخيرة، الأمر الذي كسبها الثقة لدى المتعاملين

¹ - MIFC, Report about Islamic finance in Europe , 15 April 2014, p.5

الجدول(1.9): الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

المؤسسات	الإطار التشريعي	القطاعات الرئيسية
مصرف السلام وبنك البركة الجزائري والنوافذ الإسلامية على مستوى البنوك التقليدية	النظام رقم 02-20	البنوك
شركة التأمين التكافل	المرسوم التنفيذي رقم 81-21	التأمين
////////////////////	ليس بعد	أسواق المال

المصدر: صندوق النقد العربي، 2021، ص06.

يتضح من الجدول أن الإطار التشريعي للصناعة المالية الإسلامية في الجزائر تضم بالبنوك (بنكين فقط ونوافذ إسلامية على مستوى البنوك التقليدية) والتأمين فقط (شركة التأمين التكافل)، أما أسواق المال فهي مهمشة. إن الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر لا تزال وليدة العهد، وذلك لافتقارها إلى إطار قانوني شامل للسوق المالية الجزائرية يأخذ بعين الاعتبار الصناعة المالية الإسلامية ويواكب التطورات المالية العالمية. وبالنظر أيضا إلى هيكل النظام المصرفي الجزائري، يتضح أنه يفتقر إلى البنية التحتية الواجبة التي تواكب التطور المالي، وتلبي جميع تطلعات المتعاملين.

الجدول(1.10): هيكل النظام المصرفي الجزائري

المجموع	منها إسلامية	خاصة	عامة	نوع المؤسسة
20	2	14	6	البنوك والمصارف
3	0	1	2	المؤسسات المالية
5	0	2	3	شركات التأجير
1	0	0	1	تعاضدية
29	3	17	12	المجموع

المصدر: (bank of algeria ,2020) بتصرف.

بالإضافة إلى معطيات الجدول أعلاه، حيث يتضح أن هناك مصرفين إسلاميين فقط (وهما مصرف السلام وبنك البركة الجزائريين)، ومؤسسة تأمينية واحدة إسلامية واحدة وهي شركة التأمين تكافل. إلا أنه قد قامت غالبية البنوك التقليدية الأخرى (خاصة العمومية منها) بفتح شبائيك للتعامل بالمنتجات المالية الإسلامية على مستوى وكالاتها المنتشرة على التراب الوطني الجزائري.

بالإضافة إلى ما ورد في الجدول، فإن السوق المالية في الجزائر تضم 22 شركة تأمين (منها واحدة إسلامية-تأمين تكافلي)، وشركتين متخصصتين.

فمما سبق يتضح أن الحصة الأكبر من السوق المالية الجزائرية ذات تكوين تقليدي، الأمر الذي يمكنه أن يكون عائقا كبيرا أمام تطور الصناعة المالية الإسلامية. غير أن وجود الصيرفة المالية الإسلامية في الجزائر تمثل حقيقة عملية التحرير المالي، فوجب تقديم منتجات مالية إسلامية أخرى، وضبط القواعد التي تحكم العمل المصرفي الإسلامي، كما أن الصيرفة المالية الإسلامية في تحسن مستمر منذ بدايتها في الجزائر.¹

المطلب الثاني: معوقات العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر

يمكن إجمال أهم المعوقات للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر في :

أولا: العوائق القانونية: يمكن حصرها فيما يلي:

ينظم الأمر 03-11 الصادر في 2003 السوق المصرفية والنقدية في الجزائر، وتحت طائلته أيضا تقع المصارف الإسلامية، مع العلم أن قانون النقد والقرض في الجزائر لا يميز بين أنواع المصارف المتخصصة أو استثمارية أو مصارف أعمال، فهو ذو طابع شمولي ويمنح رخصة استغلال لمصرفية شاملة وللبنك وفق قانونه الأساسي أن* يوضح طبيعة أعماله وشكله القانوني، وهو الأمر الذي كان سببا في إمكانية إنشاء مصارف إسلامية في الجزائر عكس الكثير من الدول التي كان القانون فيها يمنع ذلك.

والناظر لقانون النقد والقرض في الجزائر لا يرى فيه الكثير من معوقات العمل المصرفي الإسلامي بل هناك فسحة لإقامة مثل هذه الأنشطة، غير أنه ولم يعارض إنشاء مؤسسات مصرفية إسلامية فانه لا يمنحها أيضا الآليات القانونية التي تمكنها من أداء مهامها في إطار واضح.

¹ - بدروني عيسى، الصناعة المالية الإسلامية بالجزائر، الواقع والتحديات والأفاق، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة-الجزائر، المجلد5، العدد2، ديسمبر 2021، من ص411 إلى ص413.

✚ عدم توفر البيئة التشريعية التي تناسب عمل المصارف الإسلامية مقارنة بعمل المصارف التقليدية، والتي تعد في الغالب بيئة رافضة لعمل البنوك الإسلامية أو المؤسسات المالية التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

✚ اختلاف المبادئ والقوانين بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي يجعلها تعاني إشكالية الموازنة مع البنك المركزي، وهو ما يجعلها تعاني من صعوبة الحصول على السيولة التي تحتاج إليها في نشاطها انطلاقاً من أن الأحكام المتبناة من طرفها والتي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية والتي لا تجيز لها اللجوء إلى سوق النقد لتغطية متطلباتها.

كذلك عندما تحتاج للسيولة فهي لا ترجع للبنك المركزي في ذلك بسبب الفائدة الربوية التي يفرضها على القروض التي يمنحها أو على عمليات خصم الأوراق التجارية كون مثل هذه الأعمال تتعارض مع الشريعة الإسلامية.

✚ عدم تطوير النظام المحاسبي في المصارف الإسلامية.

ثانياً: عوائق متعلقة بالعنصر البشري: يمكن إجمالها في النقاط التالية:

✚ عدم فهم المتعاملين مع المصارف الإسلامية لطبيعة عملها، والذي أدى إلى الخلط بين نظام التمويل الإسلامي والصناعة المالية التقليدية مما دفع بالكثير من المسلمين ذاتهم إلى الاعتقاد بأن الأمر مجرد تحايل وأن الصيرفة الإسلامية هي مجرد ربا مقنن وتلاعب بالمصطلحات بين معدل الفائدة وهامش الربح التي تقوم عليه الصيرفة الإسلامية.

✚ افتقار موظفي المصارف الإسلامية للتأهيل والتكوين والكفاءة، وذلك لعدم الاهتمام الكافي بالجانب البشري في المصارف الإسلامية الجزائرية، حيث يلاحظ أن معظم إدارات وموظفي هذه المصارف غير ملمة بالمعلومات الكافية حول العمل المصرفي الإسلامي مما يؤدي بالمصرف إلى التوجه نحو الصيرفة التقليدية والانحراف عن الأهداف والمبادئ المنوطة بالمصرف الإسلامي القائم.¹

المطلب الثالث: متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر

يجب أخذ العديد من المتطلبات بعين الاعتبار، لعل أهمها:

✚ استكمال المنظومة التشريعية والأطر القانونية المنظمة لسوق الصيرفة الإسلامية، بما في ذلك العلاقة بين البنوك الإسلامية وبنك الجزائر (المركزي)، حيث إن من متطلبات توافق البنك مع مبادئ الشريعة الإسلامية أن تكون

¹ - عبدلي حبيبة وآخرون، الصيرفة الإسلامية في الجزائر "واقع وتحديات"، جامعة عباس لغرور خنشلة، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020، ص

كل معاملاته متوافقة مع الضوابط الشرعية بما علافته بالبنك المركزي، علما أن بنك الجزائر إلى الآن لا يفرق في علاقه بين البنوك (تقليدية أو إسلامية).

✚ التأكد من أن المنتجات والعقود التي يتم طرحها في السوق متوافقة فعلا مع ضوابط الشريعة الإسلامية وليست مجرد منتجات صورية، وهذا يستدعي هيئات رقابة شرعية، وان كان النظام قد حدد ما يعرف بالهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية وان لم يحدد طريقة إنشائها وتعيين أعضائها، غير أن ما يجب الإشارة إليه هو أهمية أن تظم هذه الهيئة علماء في فقه المعاملات وخبراء ذوي تجربة عملية في مجال المصرفية الإسلامية.

وان استكمال هذه المنظومة يستدعي إصدار الأدلة الإرشادية التي توضح آليات التطبيق وشروط المطابقة الشرعية، كذلك وضع إطار متكامل للحكومة، والمعالجات الضريبية والمحاسبية للمعاملات المالية الإسلامية وطرق الإفصاح وإعداد التقارير المالية وغيرها.¹

المبحث الثالث: تحليل الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وبعض المقترحات للاستفادة منها

ان الجزائر في ظل مسيرتها في الصناعة المالية الإسلامية لا زالت تمثل الاستثناء في المنطقة المغاربية، فبعد أن كانت البلد المغاربي الوحيد الذي يعرف نشاطا للمصارف الإسلامية، هي اليوم البلد المغاربي الوحيد الذي لا يعرف قانونا للمالية الإسلامية.

المطلب الأول: دراسة مقارنة بين الجزائر وبعض الدول في مجال الصناعة المالية الإسلامية

إن الجزائر ثالث استثناء رفقة دولتين، موريتانيا ومصر، التي لم تقم بعد قانونا لأحد المؤسسات أو المنتجات المالية الإسلامية، مع العلم أن انتشار المالية الإسلامية وحصلتها في هذه الدول أكبر من حصتها في الجزائر، فنصف البنوك الموريتانية إسلامية، وفي مصر تكاد تبلغ فيها عشر القيمة الإجمالية للأصول المالية. مع العلم أنها تقترب من إصدار قوانين الصكوك وشركات التأمين التكافلية وهي التي مكنت تأسيس أولى المصارف الإسلامية بقرارات خاصة. وإفريقيا، 32 من ضمن 53 دولة تعرف نشاطا للمالية الإسلامية، واتجاه عام لاستقطاب هذه الصناعة تتصدره دول ذات أقلية مسلمة، تتنافس على مكانة بارزة في الصناعة المالية الإسلامية على مستوى القارة

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز وآخرون، الصناعة المالية الإسلامية بدول المغرب العربي: الواقع والتحديات والأفاق، دراسات معهد التدريب وبناء القدرات، العدد 01-2020، ص 43.

السمراء، وسعي دؤوب في استصدار أطر قانونية تنظمها كما الحال في نيجيريا، السنغال، جنوب إفريقيا، كينيا وأوغندا. في حين لا يتعدى نصيب الجزائر من سوق الأصول المالية الإسلامية الإفريقية 03 بالمئة.

أولاً: أهم الفروقات بين بعض الدول والجزائر

✚ إن عملية استقطاب المنتجات والمؤسسات المالية الإسلامية في الدول غير الإسلامية تقودها الحكومات، فهي تنظم وتصدر القوانين، سواء في إنجلترا أو فرنسا أو لكسمبورغ وغيرها من الدول. أهم مات ميزت به هذه التشريعات: التركيز على توفير معاملة جبائية مكافئة للمعاملات الجبائية للمنتجات المالية التقليدية- وفق مبدأ الحياد الضريبي،

تهتم هذه الدول بالصكوك وصناديق الاستثمار الشرعية للحصول على رؤوس أموال جاهزة متوفرة في صناديق استثمار سيادية أو خاصة، على خلاف الدول الإسلامية التي تهتم أكثر بالمصارف الإسلامية.

✚ إن الإطار القانوني له علاقة مباشرة بحجم الأصول المالية الإسلامية المتداولة، وما يثبت ذلك استحواذ دول الخليج وإيران وجنوب شرق آسيا على أكثر من 90 بالمئة من الأصول المالية الإسلامية.

✚ شهدت الصناعة المالية الإسلامية انتشاراً في الدول الإفريقية، حيث أصدرت عدد من الدول العربية: عمان، المغرب، تونس وليبيا، عدة قوانين منظمة للنشاط المالي الإسلامي لتدارك التأخر.

✚ تمثل الجزائر استثناء في المنطقة العربية لأنها لا تعرف قانوناً لأي مؤسسة أو منتج مالي إسلامي لحد الساعة

الأصول المالية في الجزائر أكثر من 2.5 مليار دولار موزعة على مصرفين ونافذة مصرفية وشركة تكافل.

يعد قانون النقد والقرض عامل سلبى أمام تطور وتنظيم المصارف الإسلامية وتحديد أطرها القانونية.

أدوات السياسة النقدية المعتمدة من قبل بنك الجزائر غير صالحة للتطبيق على المصارف الإسلامية.

القوانين الجزائرية، المدني والتجاري والنقد والقرض والبورصة تفتقر إلى أي تقنين لأوراق قريبة من الأوراق المالية الشرعية، وهي محصورة في أوراق مالية معبرة عن حقوق ملكية أو مديونية ربوية.

لا توجد معالجة ضريبية لمنتجات المالية الإسلامية في قوانين الضرائب في الجزائر.

افتقار القوانين الجزائرية للمواد التنظيمية المتعلقة بطبيعة الصكوك.¹

ثانيا: التوزيع الجغرافي لإجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم

يمكن توضيح أبرز الدول المصدرة للصكوك الإسلامية في العالم خلال فترة الدراسة 2001-2018 في الجدول الآتي:

الجدول رقم(1.11): ترتيب العشر دول الأولى المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة(يناير2001- ديسمبر2018)

النسبة من إجمالي القيمة %	قيمة الإصدارات (م/دولار)	عدد الإصدارات	الدول
28.26	71054	109	الإمارات العربية المتحدة
25.32	63653	107	ماليزيا
18.82	47324	59	السعودية العربية
6.60	16603	18	إندونيسيا
4.71	11845	18	قطر
4.55	11430	102	البحرين
3.88	9762	24	تركيا
1.68	4210	5	عمان
1.43	3600	4	باكستان
1.32	3327	17	الكويت

المصدر: IIFA, SUKUK REPORT 8th Edition Jul 2019: pp 41-42

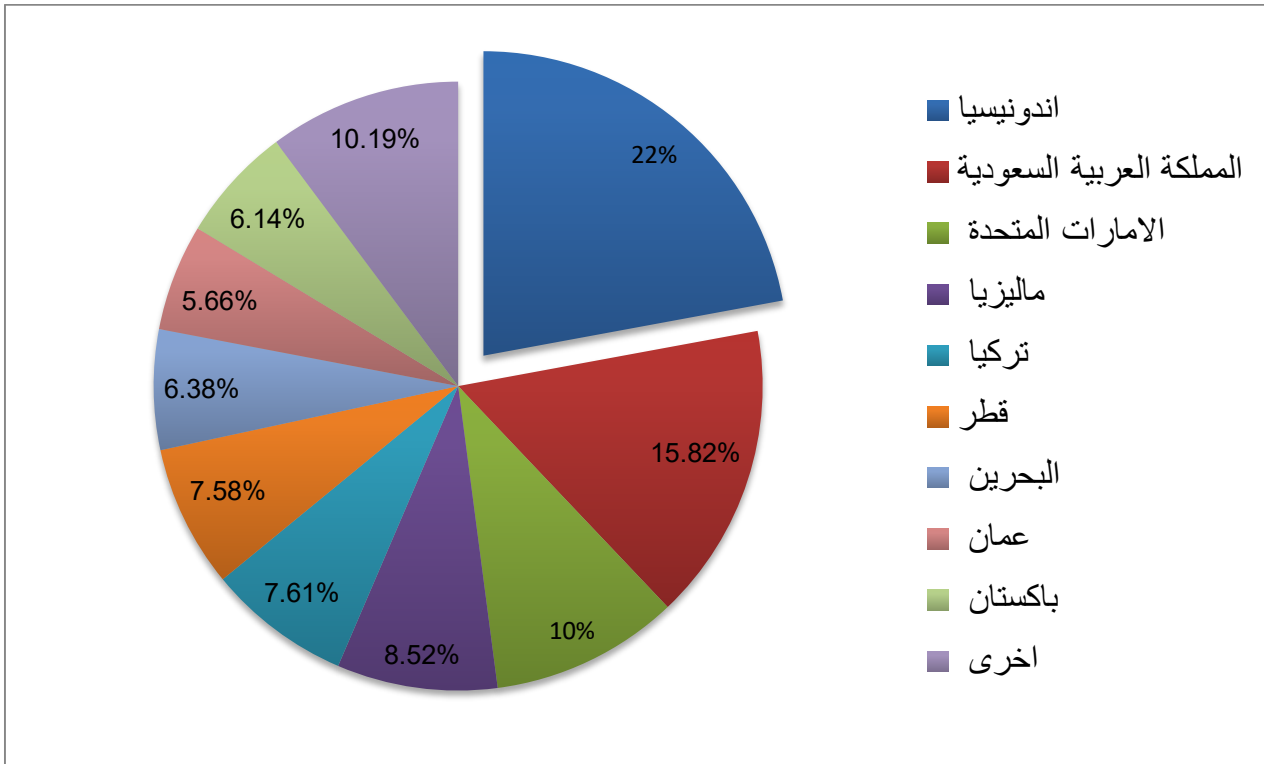
يتضح من خلال الجدول رقم (1.11) تصدر الإمارات العربية المتحدة في السوق الصكوك الإسلامية بنسبة 28,26% متبوعة بماليزيا والسعودية بنسبتي 25,32% و 18,82% على التوالي، في حين عرف كل من إندونيسيا والبحرين وقطر وتركيا قفزة نوعية في صناعة الصكوك الإسلامية وهذا ما أدى إلى احتلالها مصاف كبرى البلدان المصدرة للصكوك في العالم.

¹ - من إعداد الطلبة بالاعتماد على دراسات سابقة.

إن 10 دول الكبرى الرائدة في صناعة التمويل الإسلامي، يتكون تمويلها من 5 ركائز وأعمدة رئيسية، أكبرها البنوك الإسلامية التي تبلغ حصتها أكثر من 70 بالمائة من إجمالي سوق التمويل الإسلامي، وثاني أكبر ركيزة هي الصكوك التي تشكل 15 بالمائة من قطاع التمويل الإسلامي، وثلاث ركائز صغيرة هي التكافل إلى جانب صناديق الشركات وكذلك صناديق المديرين الذين يتعاملون مع التمويل الإسلامي.

الشكل رقم (1.5): أبرز الأرقام المسجلة في إصدارات أهم البلدان فيما يخص الصكوك الإسلامية خلال

سنة 2018



المصدر: IIFA, SUKUK REPORT 8th Edition Jul 2019: pp 148

يبين الشكل أهم (1.5) الإصدارات العالمية لمختلف البلدان الآسيوية وأوروبا الشرقية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية، والملاحظ على غير العادة تصدر دولة إندونيسيا ترتيب الإصدار سنة 2018 بنسبة 22,09% أي ما يعادل 8216 مليون دولار أمريكي وذلك بسبب إصدارها لأول مرة الصكوك الخضراء لتمويل المشاريع، كذلك يمكن إيعاز هذا التفوق إلى تسهيلات الحكومة في ما يتعلق بالقوانين والإجراءات.

ثالثاً: مقترحات من شأنها رفع من قيمة وحجم الصكوك الإسلامية في الجزائر

➤ ضرورة زيادة توجه الحكومات الدولية إلى احتضان الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف

الموارد؛

- ضرورة الاستفادة من التجارب العالمية الناجحة والتطبيقات المعاصرة في إدماج الصناعة المالية الإسلامية للتصكيك في الاقتصاديات الوطنية.
- العمل على تهيئة الإطار التنظيمي والقانوني لتطبيق الصكوك في الجزائر، وإزالة جميع العوائق الفكرية والمؤسسية التي تمنع ذلك.
- محاولة إدراج برامج أكاديمية متخصصة في الصكوك الإسلامية على مستوى الجامعات الجزائرية، بهدف تكوين وتأطير خبراء ومتخصصين في المالية الإسلامية.
- تنظيم العديد من الملتقيات والأيام الدراسية للترويج بصناعة الصكوك الإسلامية، والعمل على تطوير وتطوير هذه الأداة في الجزائر.

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائري

ما أحوج الجزائر اليوم إلى صيغ وآليات لتمويل مشاريعها التنموية بأسلوب المشاركة في الربح والخسارة، أي أنه لا يأخذ إلا حصة من عائد وريح المشروع، ويتحمل مخاطر هذه المشاريع وخسارتها، خاصة في مرحلة ما بعد النفط والبجوحة المالية التي تعيشها.

والواقع أن حملة الصكوك أو المؤسسات المالية الإسلامية الممولة لا تمول إلا المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والتي يستطيع مدير المشروع فيها شراء المشروع في نهاية مدة التمويل من أرباح المشروع أو من موارده الأخرى¹، وانطلاقاً من ذلك سنحاول إظهار مدى إمكانية الاستفادة من مختلف أنواع الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية حسب بعض الفقهاء والتي يمكن للجزائر أن تستفيد منها في هذا المجال، وذلك من خلال ما يلي:

1.1 الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل أو عين موجودة عند الإصدار مؤجرة أو قابلة للتأجير:

يمثل الصك في هذه الحالة حصة شائعة في ملكية حقيقية للعين المؤجرة، لذا فإن هذه الصكوك يجوز تداولها من لحظة إصدارها و حتى نهاية مدتها، كما أنه يجوز استردادها من مصدرها بشروط معينة، وقد تكون الإجارة تشغيلية يعود فيها الأصل إلى حملة الصكوك في نهاية مدة الإجارة، وذلك بأن يكون طالب التمويل في حاجة إلى معدات وآلات لعملية واحدة أو عدة عمليات مثل المقاولين، وفي هذه الحالة يصدر صكوك أعيان قابلة للتأجير

¹ - حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الانتاجية (حالة الجزائر)، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: صناعة الخدمات المالية وآفاق إدماجها في السوق المالي والمصرفي الجزائري، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 17-18/10/2011

تستخدم حصيلتها في شراء هذه المعدات لتؤجر للمصدر مدة محددة تعود العين بعدها إلى حملة الصكوك للتصرف فيها حسبما يرون لأنها مملوكة لهم.

ويظهر من هنا أهمية هذه الصكوك ودورها في تمويل المشاريع الاستثمارية وفي استقطاب الموارد المالية لمصدر الصكوك فهو يبيع أصلا أو منفعة أصل لحملة الصكوك في مقابل ثمن يستخدمه في كافة أنشطته التجارية والصناعية والزراعية والتعدينية والاستخراجية، وذلك التطوير مشاريع قائمة عن طريق الإحلال والتجديد وزيادة خطوط الإنتاج، وقد يمол بمشاريع جديدة، وقد يستخدمه في توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع، ويمكنه أن يمол حاجاته الشخصية لأنه يملك ثمن الأصل الذي باعه لحملة الصكوك، وله كامل الحق في استخدامه.

1.2 الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع منفعة أصل موجود عند الإصدار يملكه المصدر بعقد إجارة أو يملك الأصل نفسه (رقة ومنفعة): قد تحتاج مؤسسات الدولة أو شركة أو فرد إلى توفير موارد مالية لاستخدامها في تمويل تطوير مشاريع استثمارية قائمة أو في إنشاء مشاريع جديدة، أو توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع أو حتى لأغراض شخصية، وبدلا من أن يلجأ إلى التمويل عن طريق القرض بفائدة فإنه يقوم بإصدار صكوك يبيع بمقتضاها منفعة أصول يملكها لمدة طويلة، كالعقارات والطائرات والسفن والمصانع والسدود والمعدات والآلات لحملة الصكوك، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي أجرة هذه الأصول أي ثمن منفعتها، ثم يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجيرها للغير ويكون الفرق بين الأجرتين هو عائد أو ربح هذه الصكوك. وللمصدر أن يستأجر هذه الأصول من حملة الصكوك لمدة قصيرة إذا احتاج إليها، وتكون الأجرة التي يدفعها هي عائد الصكوك، ويمكن أن تعود باقي مدة المنفعة إلى المصدر إذا تعهد بإعادة شرائها من حملة الصكوك مقابل ثمن أو أجرة محددة.

والصكوك التي تصدر لدفع أجرة الأصل تمثل حصة شائعة في ملكية منفعة الأصل المستأجر، ولذا فإنه يجوز تداولها واستردادها من لحظة إصدارها و قبل بيع هذه المنفعة بعقد إجارة من الباطن، وذلك بما يتفق عليه حامل الصك ومشتريه، وأما بعد بيع هذه المنفعة فإن التداول يكون بالقيمة الاسمية وبثمن الحال لأن الصك يمثل الأجرة وهي دين في ذمة المستأجر من الباطن في هذه الحالة.

1.3 الصكوك الصادرة على أساس عقد إجارة أصل موصوف في الذمة: قد لا توجد لدى طالب التمويل حكومة كانت أو شركة، أصول جاهزة يبيعها أو يؤجرها لحملة الصكوك، فيؤجر أصولا بمواصفات محددة ينوي إنشاءها أو تكون تحت الإنشاء المباني أو المطارات والمصانع وغيرها، وهنا تجيز الشريعة له إصدار صكوك يؤجر

بمقتضاها لحملة الصكوك هذه الأصول إجارة موصوفة في الذمة لمدة طويلة كأربعين سنة مثلاً ثم يستأجرها هو أو غيره من حملة الصكوك لمدة أقصر هي مدة الصكوك بأجرة معلومة يكون الفرق بين هذه الأجرة والأجرة التي دفعها حملة الصكوك للمؤجر هي عائد هذه الصكوك، وللمصدر المؤجر أن يتعهد بشراء باقي المنفعة بسعر السوق أو بالقيمة العادلة أو صافي القيمة أو بما يتم الاتفاق عليه عند تنفيذ البيع.

وفي هذا النوع من الصكوك سيحصل مصدرها على موارد مالية يمول بها مشاريعه الاستثمارية هي حصيلة إصدار الصكوك (أي أجرة العين الموصوفة في الذمة أو ثمن منفعتها)، وهي عين لا توجد في ملكه عند إصدار الصكوك، بل ستوجد في المستقبل بموصفات معينة، وبهذا تكون هذه الصكوك وسيلة أو أداة لتوفير الموارد المالية المطلوبة لتمويل إنشاء المشاريع الاستثمارية التنموية للدولة أو تطوير مشاريع قائمة، أو تمويل رأس المال العال لهذه المشاريع، أو حتى لتمويل الحاجات الشخصية.

1.4 الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع الخدمات: إذا رغبت المؤسسات التي تقدم خدمات للغير مثل المؤسسات الطبية والتعليمية والاستشارية ومؤسسات النقل والاتصالات وغيرها من الخدمات في توفير موارد مالية لتمويل تطوير أنشطتها الاستثمارية القائمة أو إنشاء وحدات أو مشاريع استثمارية جديدة أو المقابلة نفقاتها الجارية (رأس المال العامل)، فإنها تستطيع أن تصدر صكوك خدمات تباع بمقتضاها لحملة الصكوك مجموعة من خدمات النقل أو الاتصالات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن أو أجرة هذه الخدمات، وذلك بديلاً عن القرض الربوي، ويستطيع ممثل حملة الصكوك (الأمين)، ويتمثل عادة في شركة ال SPV أن يبيع هذه الخدمات التي اشترت جملة بالنقد لطالبي هذه الخدمات مقابل أجرة تدفع مؤجلة أو على

أقباط

وبهذا تعد صكوك الخدمات أداة مالية متميزة لاستقطاب الموارد المالية المؤسسات الخدمات إذ تمكنها من توفير التمويل اللازم لتمويل مشاريعها الاستثمارية الجديدة، وتطوير المشاريع القائمة كما أنها توفر رأس المال العامل.

1.5 الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع بضاعة سلمة: قد يحتاج المنتج حكومة أو شركة أو فرداً إلى تمويل عمليات الإنتاج زراعية أو صناعية أو تعدينية أو غيرها، وبدلاً من اللجوء إلى توفير هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة، فإنه يصدر صكوك سلم يبيع المصدر للصكوك بمقتضاها كمية من إنتاجه الزراعي أو الصناعي أو التعديني أو الاستخراجي يسلمها لوكيل حملة الصكوك في المستقبل دفعة واحدة أو على دفعات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي الثمن الذي يملك المنتج التصرف فيه بكل أنواع التصرف، ففي هذه الصكوك يبيع المنتج

إنتاجه في المستقبل بالجملة ونقدا ويقبض الثمن في الحال. وبذلك يظهر أن صكوك السلم تعد أداة متميزة لجذب الموارد المالية لتمويل الأنشطة الاستثمارية التي تقوم بها الحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في مجال إنتاج زراعي أو صناعي أو استخراجي أو تعديني، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج ومشاريعه الاستثمارية.

1.6 الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل يتولى البائع تصنيعه: تتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك، إيجاباً، أي عرضاً من مصدر الصك (المستخدم أو المستفيد من حصيلته) حكومة أو شركة أو مؤسسة فردية، بصفته مستصلحة (أي مشترياً استصناعاً)، موجهاً إلى جمهور المكتتبين أو إلى فئة محددة منهم، كـ بعض المؤسسات المالية، يعرض عليهم فيه شراء أصل مصنع منهم كطائرة أو سفينة أو آلة أو مشروع إسكان أو طريق أو سد أو مطار، وذلك بثمن معين، فإذا تم قبول هذا العرض بالاككتاب في الصكوك ودفع قيمتها انعقد الاستصناع بين مصدر الصك بصفته مستصلحة، أي مشترياً استصناعياً، وبين المكتتبين في الصكوك بصفته صانعين. ثم يقوم ممثل حملة الصكوك بالتعاقد مع صانع آخر في استصناع مواز يصنع العين بثمن يدفع له من حصيلة إصدار الصكوك ويسلم هذا الأصل للمصدر.

ومن هنا يظهر أن صك الاستصناع أداة مالية متميزة لجلب أو توفير الموارد المالية للحكومات والشركات التي تحتاج إلى شراء سلع صناعية كالمطائرات والسفن والمصانع والمعدات والآلات، أو إلى تمويل مشاريع البناء مثل المطارات والمجمعات الصناعية والسكنية، فهؤلاء يصدرون صكوكاً تستخدم حصيلتها في تصنيع هذه السلع ثم تسلم بعد تصنيعها إلى مشتريها استصناعاً ليدفع ثمنها على أقساط أو دفعة واحدة في المستقبل، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع السلعة و ثمن بيعها للمصدر، فحملة الصكوك يبيعون السلعة المصنعة إلى المصدر بثمن معين يدفع على أقساط، ثم يتفقون مع من يقوم بالتصنيع بثمن يدفع له في مرحلة التصنيع.

المطلب الثالث: القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري.

يمكن للجزائر من خلال تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية أن تستفيد من المزايا التي توفرها لها في سبيل دفع عجلة التنمية وذلك لأنها تمكن من:

(1) إدارة السيولة: تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة فهي تمكن من :

✓ تخفيض معدلات التضخم، وتعمل على استقرار أسعار الصرف.

✓ تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.

✓ زيادة معدلات النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.

(2) تعبئة الموارد: تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع الموارد اللازمة لتغطية احتياجات الدولة التمويلية بحيث تفرض نفسها كبديل متاح للدولة ينوب عن مداخيل النفط المتميزة بالتذبذب.

(3) تمويل عجز الميزانية: تعد الصكوك من بين الأدوات التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها لتمويل عجز ميزانيتها.

(4) تمويل المشاريع التنموية: تساهم صكوك الاستثمار في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك عن طريق توفير موارد حقيقية لتمويل مختلف المشاريع التنموية (مشاريع البنى التحتية، المشاريع الإنتاجية، المشاريع الخدمية... الخ).

(5) تحقيق التنمية الاجتماعية: و ذلك عن طريق:

✓ توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع، مثل تمويل مشاريع بناء الوحدات الصحية والتعليمية.

✓ إن العمل على تنفيذ هذه المشروعات يفضي إلى خلق فرص للعمل، مما يساهم في مكافحة البطالة بين صفوف الشباب.

خلاصة الفصل:

شهدت الصناعة المالية الإسلامية قفزات نوعية، وأصبحت اليوم واحدة من الظواهر المالية التي تشهد نقاشا فكريا وماليا متعمقا عمق المبادئ والقواعد الشرعية التي استمدت منها آلياتها في استقطاب الأموال وتوظيفها واستثمارها.

وبالرغم من انتشارها الواسع لا تزال الجزائر لا تعرف أي انفتاح يواكب تطورات الصناعة المالية في الجزائر ، فهي تفتقر إلى وجود قانون خاص بالسوق المالية الإسلامية، وكذلك إلى وجود هيئة مركزية للمطابقة الشرعية، كما يلاحظ غياب واستحالة التعامل بالصكوك في ظل هذه الظروف.

مما سبق يمكن استخراج توصيات منها تتمين الأطر القانونية والتشريعية التي من شأنها أن تتحكم وتحمي الصناعة المالية الإسلامية، وكذلك توفير الهيئات والمؤسسات المشرفة والداعمة لهذه الصناعة، وتشجيع التعامل بالمنتجات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى الاستفادة من خبرات الدول الأخرى في هذا المجال.

الختامة

الخاتمة

اهتم العالم بالتمويل الإسلامي خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وبرزت الصكوك الإسلامية كنوع من الأدوات المالية تساعد الدول والحكومات والشركات على تعبئة الموارد المالية لأجل تمويل مشاريع تنموية كبرى، وتساعد المؤسسات المالية الإسلامية على تنويع محفظتها الاستثمارية من أجل تفعيل دورها الاستثماري والتمويلي وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة وبإمكان الصكوك أن تلعب دوراً هاماً في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية من خلال تقديم إضافات نوعية وكمية للأدوات المالية الإسلامية، وإضافة مؤسسات مالية جديدة تتعامل وتنشط في الأسواق المالية، ومن هنا برزت أهمية وقدرة النظام المالي الإسلامي على ابتكار أدوات مالية إسلامية تجمع بين الضوابط الشرعية والكفاءات الاقتصادية.

تعد الصكوك من أهم أدوات الاستثمار الإسلامية المعاصرة التي تعمل على تمويل التنمية الاقتصادية في مختلف الدول الإسلامية وغير الإسلامية، لذا يجب أن تحقق الأهداف والغايات بطريقة عادلة وبنجاح كبير وذلك بوضع التشريعات المناسبة والمتفككة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وضرورة أن يكون التطبيق من قبل أشخاص مؤهلين وقادرين على إدارة مشاريع الصكوك بما يحقق الطمأنينة للمستثمرين فيها، وأن تكون المشاريع التي يراد التصكيك لتمويلها أو تسهيلها مجدية اقتصادياً واجتماعياً.

تساعد عملية التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يساعد على تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها؛

النتائج:

- تمكن الصكوك الإسلامية من توفير السيولة اللازمة للشركات لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة إلى تمويل مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية؛

- إن خاصية تقاسم المخاطر التي تتميز بها الصكوك الإسلامية تجعلها أداة متميزة لتمويل التنمية الاقتصادية؛

- تساعد الصكوك الإسلامية على تمويل المشاريع الاستثمارية وكذا مشاريع البنية التحتية التي تعد الدعامة الأساسية لاقتصاديات الدول واستراتيجيات التنمية الاقتصادية؛

- بالرغم من الانتشار الواسع للصكوك الإسلامية لا تزال الجزائر لا تعرف أي تطورات لهذه الصناعة ، فهي تفتقر إلى وجود قانون خاص بالسوق المالية الإسلامية، وكذلك إلى وجود هيئة مركزية للمطابقة الشرعية، كما يلاحظ غياب واستحالة التعامل بالصكوك في ظل هذه الظروف.

- من خلال استعراض تجارب الدول (ماليزيا، السودان، بريطانيا)، لقوا نجاحا باهرا في مجال صناعة الصكوك الإسلامية، حيث تمكنوا من تحقيق الأهداف المرجوة (ساعد إصدارهم للصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع التنموية، وساهمت كذلك في التأثير على ارتفاع الناتج المحلي للفرد وبالتالي دفع عجلة النمو الاقتصادي لهذه الدول) .

من خلال استعراضنا للدراسات السابقة اتفقنا معهم في موضوع الصكوك الإسلامية، أما دراستنا (الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر) أضافت مدى إمكانية الجزائر من الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية.

التوصيات:

- استكمال الإطار التشريعي والقانوني وشموله لكافة الجوانب والأنشطة المتعلقة بالتعامل في سوق الصكوك الإسلامية، سواء على مستوى سوق الإصدار أو السوق القانوني، مع مراعاة التوافق بين هذا الإطار القانوني وضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية؛

- ينبغي نشر ثقافة التمويل الإسلامي عموما والصكوك الإسلامية بصفة خاصة من أجل استقطاب الأموال من السوق الموازية وإدخالها للقطاع المصرفي بما ينفع التنمية الشاملة لاقتصاديات الدول؛

- الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية كمقاربة وأداة لتمويل التنمية الاقتصادية.

- يجب التقيد بالضوابط الشرعية في إصدار وتداول الصكوك وفي كل مراحل التعامل بها، مما يجعلها أداة مغرية لجذب المستثمر الذي يرى فيها البديل عن الأداة الاستثمارية التقليدية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا المصادر

❖ القرآن الكريم.

❖ كتب الاحاديث.

1- النووي، يحيى بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، ط2، ج 10، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1992، ص 171

2- عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده أن النبي - صلى الله عليه وسلم - نهى عن بيع وسلف ، ونهى عن بيعتين في بيعة ، ونهى عن ربح ما لم يضمن». أخرجه البيهقي، السنن الكبرى، دار المعرفة، د.ط، كتاب أبواب الخراج بالضمان والرد بالعيوب وغير ذلك، باب النهي عن بيع وسلف، ج 5/348

ثانيا المراجع بالغة العربية.

(1) الكتب

1- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم العالي، الإسكندرية، سنة 2014.

2- أحمد صديقي، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات البنوك الإسلامية، جامعة أدرار.

3- د. إبراهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، سنة 1993.

4- إبراهيم عسل، التنمية في الإسلام، مفاهيم، مناهج وتطبيقات، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للنشر، بيروت، لبنان، سنة 1996.

5- زيد جلال الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر الإسلامي عن قوانين الأوقاف وإدارتها واقع و تطلعات يومي 20-22 أكتوبر، سنة 2009.

6- زيد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي في المصرفية والمالية الإسلامية - الممارسات والتفاضي عبر الحدود الجامعة الإسلامية بماليزيا، 1431هـ، سنة 2010.

7- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، حماه/سوريا، مارس 2015

8- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، سنة 2010.

9- صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية، منشورات جامعة دمشق، كلية الشريعة سوريا، سنة 2014.

- 10- عادل عبد الفضيل عيد، الصكوك الاستثمارية: دراسة مقارنة، دار التعليم العالي، الإسكندرية، سنة 2003.
- 11- فارس محمد زناقي، الصكوك الإسلامية، الإطار النظري والشرعي وكيفية التطبيق، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، سنة 2014.
- 12- محمد أمين على القطان، الرقابة الشرعية في مؤسسات صناعة الخدمات المالية الإسلامية، دراسة شرعية تطبيقية، ط 1، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2004.
- 13- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، سنة 1999.
- 14- ميلود زيد الخير، التمويل الإسلامي الأسس والمبادئ، جامعة عمار ثليجي بالأغواط، بدون سنة.
- 15- نوال عبد العزيز، ما الفرق بين التمويل المالي الإسلامي والتمويل أربوبي؟، بدون دار نشر، بدون بلد، سنة 2021.
- 16- هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، ط 1، دار الصفاء، عمان، سنة 2001.
- 17- يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2014.
- 18- يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم العالي، الإسكندرية، مصر، سنة 2014.
- (2) رسائل ومذكرات.
- (أ) أطروحات الدكتوراه
- 1- بن فايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، أطروحة دكتوراه، سنة 2020.
- 2- زليخة بالحناشي، التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، سنة 2007.
- 3- سناء نزار، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالي سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية سنة 2015/2016.
- 3- محمد نور الدين سيد، دور التمويل الإسلامي في تمويل البنية التحتية في مصر (دراسة ميدانية مقارنة)، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، جمهورية مصر، سنة 2015.
- (ب) رسائل الماجستير

- 1- أحمد اسحاق الأمين، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مراجعها، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد و مصارف إسلامية، جامعة اليرموك، إربد، سنة 2005.
- 2- أحمد حسين أحمد المشراوي، تقييم دور المصارف الإسلامية في التنمية الاقتصادية في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، سنة 2003.
- 3- خولة ساكري، دور البنوك الإسلامية في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، رسالة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، سنة 2017.
- 4- ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها، دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010)، رسالة ماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر، سنة 2011-2012.
- 5- زهرة بن سعدية، المنتجات المالية الإسلامية واستراتيجيات تطويرها، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، بدون سنة.
- 6- نورة بومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، ماجستير: مالية و اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، بدون سنة

3) المجالات.

- 1- أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد 153، القاهرة، سنة 2016.
- 2- أسماء حجيلة وآخرون، منهج التنمية في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 48، سوريا، سنة 2016.
- 3- السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية -تجربة السودان نموذجاً-، بمجلة ميلاف للبحوث والدراسات العدد الخامس، جوان 2017.
- 4- حبيبة عبدلي وآخرون، الصيرفة الإسلامية في الجزائر "واقع وتحديات"، جامعة عباس لغرور خنشلة، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020.
- 5- سعدية حمو و العرابي مصطفى، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجاً-، بمجلة البشائر، المجلد الثالث، العدد 01، مارس سنة 2017.
- 6- سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية - الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، سنة 2018.

- 7- شافية كتاف ، أهمية الصكوك في تنشيط الأسواق المالية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة س طيف، العدد 82، الجزائر، سنة 2014.
- 8- عبد الكريم أحمد قندوز وآخرون، الصناعة المالية الإسلامية بدول المغرب العربي: الواقع والتحديات والأفاق، دراسات معهد التدريب وبناء القدرات، العدد 01، سنة 2020.
- 9- عيسى بدروني ، الصناعة المالية الإسلامية بالجزائر، الواقع والتحديات والأفاق، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة-الجزائر، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2021.
- 10- فؤاد محمد محسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 1-جانفي، عمان، الأردن، بدون سنة.
- 11- فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مركز الاقتصاد الإسلامي، العدد 24، الجزء الثاني، القاهرة، سنة 2004.
- 12- محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2013.
- 13- محمد هلال الحنيطي هناء، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 2، سنة 2005.
- 14- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية للبحرين -، مجلة الباحث، العدد 09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، سنة 2011.

(4) الملتقيات

- 1- أبو غدة عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية 25-27 سبتمبر 2004.
- 2- أحمد مداني وآخرون، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، الدولي الثاني يومي 5-6 ماي 2009
- 3- آدم نضيف ، عبد القادر توماس، الصكوك الإسلامية، مداخلة مقدمة إلى ملتقى التجربة المالية في العمل المصرفي الإسلامي من تنظيم اللجنة الاستشارية العليا بالكويت، سنة 1996.
- 4- حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الانتاجية (حالة الجزائر)، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: صناعة الخدمات المالية وآفاق إدماجها في السوق المالي والمصرفي الجزائري، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 17-18/10/2011

- 5- حمد على عبد الله، العلاقة بين الهيئات الشرعية والبنوك المركزية، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 09-10 أكتوبر 2001.
- 6- حواس زروال، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى للمؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5 و 6 ماي 2014، .
- 7- خير الدين معطى الله وشريك رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامى، جامعة قلمة، 03-04 ديسمبر 2012.
- 8- سليمان ناصر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية - دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان " إدارة المخاطر " المنعقد أيام 6،7،8 أكتوبر بمعهد الدراسات المصرفية - عمان - الأردن، بدون سنة.
- 9- شرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع وتحديات المستقبل، اليمن، مارس 2010.
- 10- صفية أحمد بوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31ماي - 03 جوان 2009
- 11- علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة (BDO)، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي: و 18 19 جويلية 2010.
- 12- عبد الستار أبو غدة، الهيئات الشرعية تأسيسها وأهدافها، بحث مقدم للمؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 10-09 أكتوبر 2001.
- 13- عبد الله الشام، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخرطوم للصناعة المالية الإسلامية، دور مؤسسات التمويل الإسلامي في تمويل، مشاريع التنمية الاقتصادية، يومي 25-26 ابريل 2013.
- 14- فؤاد محمد أحمد محسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادي الأولى 1430هـ الموافق ل 26-30 أبريل 2009.
- 15- فتح الرحمن على محمد الصالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحثية مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلامية المنعقد ببيروت، لبنان، في جوان 2008.

- 16- محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009.
- 17- محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل 26-30 أبريل 2009.
- 18- معبد على الجارحي، عبد العظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقويم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010.
- 19- منذر قحف، سندات الإجارة والعيان المؤجرة، بحث رقم: 28، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1420هـ، سنة 2000.
- 20- وليد الشايحي وعبد الله الحجري، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول "المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل - كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، دبي، 15-17 ماي سنة 2005.
- (5) معايير وقرارات وقوانين**
- (أ) المعايير الشرعية**
- 1- قرار رقم: 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل 26-30 أبريل 2009.
- 2- معيار رقم: 07، متطلبات كفاية رأس مال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، جانفي 2009.
- 3- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17 - صكوك الاستثمار البحرين، سنة 2007.
- 4- المعيار الشرعي رقم 17، صكوك الاستثمار، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- 5- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 05 - الضمانات - البحرين، سنة 2007.
- 6- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 11: الاحتياطات، البحرين سنة 2007.

(ب) قرارات وقوانين

- 1- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة، المنعقد في دورته الرابعة بجدة، 06-11 فيفري 1988م.
- 2- توصيات المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 22-23 جمادى الأولى 1929هـ، الموافق لـ 27-28 ماي 2008م.

(ج) التقارير

- 1- التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنوات 2011-2013-2014
- 2- تقارير بنك السودان المركزي للسنوات 2016-2017-2018-2019-2020
- 3- تقارير صندوق النقد العربي، لسنة 2020

المواقع

ثالثا: المراجع باللغة الأجنبية

(أ) المجالات والابحاث

- 1- Compilation and estimation of islamic finance statistics: the malaysia's experience, Workshop on Islamic Finance in the National Accounts Department of Statistics Malaysia, Beirut, Lebanon 24 – 26 October 2017.
- 2- Michael ainly et al, islamic finance in the UK, regulation and challenges, FSA publications, November 2007.

(ب) التقارير

- 1- MIFC, Report about Islamic finance in Europe , 15 April 2014.
- 2- IIFA, SUKUK REPORT 8th Edition Jult 2019.
- 3- bank of algeria REPORT ,2020.
- 4- CIMB ISLAMIC (2016), Malaysia Islamic Finance Report 2015, Mainstreaming Islamic Finance within Global Financial Systems

(ج) مواقع الانترنت

- 1-<https://arabic.cnn.com/business/2014/09/08/green-sukuk-rating-projects>

- 2- <https://www.safabank.ps/ar/page/islamic-formulas>
- 3- <https://e3arabi.com>

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 1823 جمادى الآخرة 1408 الموافق ل 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 6-9 محرم 1408هـ الموافق ل 2-8 أيلول 1987م تنفيذاً للقرار رقم (10/3) 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:

أولاً: من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة

1- سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتباره يملكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل يمينهم فيه، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.

2- الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر 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.

العنصر الرابع:

أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك الاستثمارها 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 معين 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 اربح 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 يبرم البيع إلا بعقد المقدرة من الخبراء ويرضى 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 بالتنضيف أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين 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 التنضيف أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (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 تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعتها 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 وذمته 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 فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحدة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ثانيا: استعراض 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 178 (4/19)

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 دينا بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعا.

أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات ي (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.

ثانيا : 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 الي يمثلها الصك، وبمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقا 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 هبوطا في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

ثالثا : 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 عرفا 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 نقودا فتطبق أحكام الصرف.
- ب) إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديونا كما هو الحال في بيع المراجحة 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 بما يلي:

- 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 ترضى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي.