وزارة التعليـــــم العـــــالـي والبحـــــث العلمـــــي
جامعة الشاذلي بن جديد- الطارف-
UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

الرقم التسلسلي: السنة الجامعية :2019/2018

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية – دراسة حالة ماليزيا و السودان-

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

- تحت إشراف :

بن زارع حياة.....مقرر
بوقفة نفيسة.....رئيسا
بشاينية وفاء.....مناقشا

من إعداد الطلـــبة:

- رفعي رمزي
- فاسي محمد علي

ـشكر و عرفانـ

أرى لزاما علي تسجيل الشكر و إعلامه و نسبة الفضل لأصحابه، استجابة لقول النبي «من لم يشكر الناس لم يشكر الله».

و كما قيل :

علامة شكر المرء إعلان حمـــده فمن كتم المعروف منهم فما شكر

فالشكر أولا لله عز و جل على أن هداني لسلوك طريق البحث و التشبه بأهل العلم و إن كان بيني و بينهم مفاوز.

كما أخص بالشكر معلمتي الفاضلة المشرفة على هذا البحث الدكتورة

" بن زارع حياة"

فقد كانت حريصة على قراءة كل ما أكتب ثم توجهني إلى ما يرى بأرق عبارة و ألطف إشارة، فلها مني وافر الثناء و خالص الدعاء.

كما أشكر السادة الأساتذة و كل الزملاء و كل من قدم لي فائدة أو أعانني بمرجع، أسأل الله أن يجزيهم عني خيرا و أن يجعل عملهم في ميزان حسناتهم.

-إهداء-

أحمد الله عز وجل على منه و عونه لإتمام هذا البحث.

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله، إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل المبتغى،إلى الإنسان الذي امتلك الإنسانية بكل قوة، إلى الذي سهر على تعليمي بتضحيات جسام مترجمة في تقديسه للعلم، إلى مدرستي الأولى في الحياة،

أبي الغالي على قلبي أطال الله في عمره؛

إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء و الحنان، إلى التي صبرت على كل شيء، التي رعتني حق الرّعاية و كانت سندي في الشدائد، و كانت دعواها لي بالتوفيق، تتبعتني خطوة خطوة في عملي، إلى من ارتحت كلما تذكرت ابتسامتها في وجهي نبع الحنان "**أمي**" أعز ملاك على القلب و العينجزاها الله عني خير الجزاء في الدارين

إلى من علمتني و عانت الصعاب لأصل إلى ما أنا فيه...

إلى من كان دعاؤها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي...

الى أمي التي لم تنجبني والتي ربتني أحسن تربية "**أمي عقيلة**"

الى: صديقي العزيز رفيق دربي الذي تقاسمت معه السراء والضراء " **رمزي**"

والى صديقتي العزيزة والمخلصة التي شجعتني وكانت عونا لي في أوقات ضعفي

"**هديل**"

الى صديقي العزيز "**حمزة**"

إليهم أهدي هذا العمل المتواضع لكيّ أُدخل على قلوبهم شيئا من السعادة إلى**أخواتي** الذينتقاسموا معي عبء الحياة.

كما أهدي ثمرة جهدي لأستاذتي الكريمة الدكتورة "**بن زارع حياة**"التي كلما تظلمت الطريق أمامي لجأت إليها فأنارتها لي

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

محمد علي

-إهداء-

الى من علمني النجاح والصبر، الى من علمني العطاء بدون انتظار "**أبي**"

الى من علمتني وعانت الصعاب لأصل الى ما أنا فيه،

الى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم رجاحي "**أمـــــي**"

الى جميع افراد اسرتي العزيزة الكبيرة:

"**بلال**"، "**ســـــامي**"، "**يعقوب**"، "**الهام**"

الى طيور الجنة أبناء أخي:

"**رتاج**"، "**معاذ**"

الى أصدقائي رفقاء دربي من داخل الجامعة وخارجها:

"**محمد**"، "**وليد**"، "**بدري**" ،" **الياس**"، **حسام**"، "**حمزة**"

الى الأستاذة المشرفة الدكتورة " **بنزارعحياة**"،

الى أساتذتي الكرام الذين أناروا دروبنا بالعلم والمعرفة

الى كل من يقتنع بفكرة فيدعو اليها ويعمل على تحقيقها،

لا يبغي بها الا وجه الله ومنفعة الناس

اليكم اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

رمزي

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية ،باعتبارها أداة لتمويل وتعبئة الموارد المالية بطريقة شرعية بدلا من التمويل التقليدي الذييعتمد على الربا؛ و ذلك من خلال استعراض مفهومها و أنواعها ودورها كادة تمويليةوأخيرا تبيان الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في الاقتصاد الماليزي و السوداني وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن للصكوك الإسلامية دور ايجابي في تمويل المشاريع التنموية و تعزيز التنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي ، الصكوك الإسلامية ، تمويل المشاريع التنموية .

Résumé

Le but de cette étude est de mettre en évidence le rôle des soukouk islamiques dans le financement de projets de développement en tant qu'instrument permettant de financer et de mobiliser des ressources financières de manière légitime, au lieu d'un financement conventionnel basé sur l'usure en revoyant leur concept, Financement de projets de développement dans les économies malaisienne et soudanaise Cette étude a conclu que le soukouk islamique joue un rôle positif dans le financement de projets de développement et la promotion du développement économique.

- Mots clefs: Finance islamique soukouk islamiques, Financement de projets de développement

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة
– ملخص.....	(i)
– Resumé	(ii)
– إهداء.....	(iii)
– شكروعرفان.....	(v)
– قائمةالأشكال.....	(vi)
– قائمةالجداول.....	(vii)
– فهرسالمحتويات.....	(viii)
– المقدمة:.....	(01)
– **الفصل الأول: الاطار النظري للصكوك الإسلامية**	(06)
تمهيد.....	(07)
المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية و خصائصها.....	(08)
المطلب الأول: نشأة و مفهوم الصكوك الإسلامية.....	(08)
1- نشأة الصكوك الإسلامية.....	(08)
2- مفهوم الصكوك الإسلامية.....	(09)
3- خصائص الصكوك الإسلامية.....	(11)
4- مزايا الصكوك الإسلامية	(12)
المطلبالثاني: الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأدوات المالية التقليدية.....	(13)
1- الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم.....	(13)
2- الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات.....	(16)
المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية.....	(18)
المطلب الأول:أنواع الصكوك الإسلامية	(18)
1- تقسيم الصكوك وفقا للاستمرار.....	(18)
2- تقسيم الصكوك وفقا للقطاع الاقتصادي.....	(18)
3- تقسيم الصكوك وفقا للجهة المصدرة	(18)
4- تقسيم الصكوك وفقا للتخصيص.....	(18)
5- تقسيم الصكوك وفقا للصيغة.....	(18)
6- تقسيم الصكوك وفقا للآجال.....	(19)
المطلب الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية	(23)
1- ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية.....	(25)
2- ضوابط تداول الصكوك الإسلامية.....	(25)
3- الضوابط الاقتصادية الكفيلة بحماية الصكوك الإسلامية.....	(26)
خلاصة الفصل الأول.....	(27)
– **الفصل الثاني: دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع التنموية**.....	(28)
تمهيد.....	(29)
المبحث الأول: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية	(30)
	(31)

المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية الصكوك الإسلامية..... (31)
1- لأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية..... (33)
2- أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر..... (34)
3- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين..... (35)
المطلب الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية ..... (35)
المبحث الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية..... (37)
المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية ..... (37)
1- دور الصكوك الإسلامية في تجميع و حشد الموارد المالية..... (38)
2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية..... (38)
3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنى التحتية و التنموية..... (39)
4- دور الصكوك الإسلامية في القضاء على البطالة و الأموال المعطلة..... (40)
5- إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و المالي ..... (41)
المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية ..... (42)
خلاصة الفصل الثاني..... (46)
- الفصل الثالث: نماذج رائدة حول التمويل بالصكوك الاسلامية ..... (47)
تمهيد ..... (48)
المبحث الأول:تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية..... (49)
المطلب الأول:التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية..... (49)
1- واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا..... (49)
2- تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم..... (50)
3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي..... (53)
4- الصكوك الإسلامية وتمويل القطاعات الاقتصادية الماليزية..... (54)
المطلب الثاني: التجربة السودانية في تطبيق الصكوك الإسلامية..... (58)
1- أنواع الصكوك الإسلامية السودانية..... (58)
2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في السودان..... (61)
المبحث الثاني: تحديات تطور صناعة الصكوك الإسلامية..... (67)
المطلب الأول:التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية..... (67)
1- التحديات و المخاطر الشرعية..... (67)
2- لتحديات و المخاطر القانونية..... (68)
3- التحديات و المخاطر التشغيلية..... (68)
4- لتحديات و المخاطر الخارجية ..... (69)
المطلب الثاني: سبل إدارة المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية..... (70)
1- التحديات و المخاطر الشرعية..... (70)
2- لتحديات و المخاطر القانونية..... (71)
3- التحديات و المخاطر التشغيلية..... (72)
4- لتحديات و المخاطر الخارجية..... (73)
خلاصة الفصل الثالث..... (74)
خاتمة..... (76)
قائمة المراجع ..... (78)

قائمةالأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
شكل رقم 3-1	تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2010- 2016)	51
شكل رقم 3-2	عدد الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا مقارنة بالعالم (2010- 2014)	52
شكل رقم 3-3	توزيع الصكوك الماليزية حسببعض القطاعات (1996 – 2014)	55
شكل رقم 3-4	نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة (2005–2011)	57
شكل رقم 3-5	توزيع عائدات صكوك الاستثمار الحكومية (2003 – 2012)	63
شكل رقم 3-6	نسبة تدول الشهادات والصكوك إلى التداول الكلي في السوق الثانوي خلال الفترة(2013–2015)	66

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1.1	الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم	14
2.1	الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات	16
1.3	تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2010- 2016)	50
2.3	عدد الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا مقارنة بالعالم(2010– 2014)	52
3.3	توزيع الصكوك الماليزية حسب القطاعات (1996– 2014)	54
4.3	نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة (2005–2011)	56
5.3	تطور مبيعات صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة (2004–2012)	59
6.3	تطور مبيعات شهادات النور خلال الفترة (2012–2014)	61
7.3	توزيع عائدات صكوك الاستثمار الحكومية (2003–2012)	62
38.	مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (مليون جنيه) (2013–2015)	64
9.3	نسبة تدول الشهادات والصكوك إلى التداول الكلي في السوق الثانوي خلال الفترة (2013–2015)	65

مقدمة

تمثل عملية التمويل دورا هاما في الحياة الاقتصادية، فهي الشريان الحيوي والقلب النابض الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته ومؤسساته بالأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار وتحقيق التنمية ودفع عجلة الاقتصادي نحو الأمام إذ يقوم نظام التمويل في الاقتصاد التقليدي على أساس سعر الفائدة بموجب الإقراض وهذا ما يعرف بالمتاجرة برأس المال بينما التمويل في الاقتصاد الإسلامي يتم في غياب سعر الفائدة معتمدا على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة .

ولقدأصبح التوجه نحو سياسة التمويل الإسلامي اتجاها عالميا تعول عليه الكثير من الدول لتحقيقالنمو والاستقرار الاقتصادي لها، بدلا من الاعتماد على وسائل التمويل التقليدية، والتي قد تزيد فيالعبء على موازناتها العامة نظرا لارتفاع تكلفتها ومخاطرها. وهنا يأتي دور الصكوك الإسلاميةكإحدى الأدوات المالية المهمة في توفير التمويلالإسلامي التي يمكن أن تدعم احتياجات التنمية الاقتصادية و متطلباتها وذلك من خلال تجميع الأموال من حصيلة الاكتتاب في صكوك الاستثمار ومن ثم توجيهها في القطاعات الاقتصادية العامة و الخاصة

إن تنوع الصكوك الإسلامية يجعلهاتلائم قطاعات اقتصادية مختلفةحيث تتيح للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقيةبين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية الاقتصادية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة و هذا ما اعتمدت عليه أكثر البنوك الإسلاميةفهي آليةتمويليةتقوم بدور كبير في زيادة الاستثمارات، وتحريك عجلة المؤسسات المالية التي تعتبر عصب الحياة الاقتصادية للمجتمعات، كما أنها تعمل على تعزيز التنمية الاقتصادية، بدافع الرغبة في زيادة قدرتها على منح التمويل، وزيادة سرعة دوران رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الربحية.

وقد اكتسبت الصكوك الإسلامية أهمية كبيرة في السنوات الأخيرة لدى معظم الدول،وذلك للدور الذي يمكن أن تلعبه في تنشيط أسواق رأس المال، كما أن أزمة الرهن العقاريأثبتت عدم كفاءة النظام المالي التقليدي في مواجهة الأزمات المالية مما زاد التوجه نحوتطبيق النظام المالي الإسلامي، مما جعلها الأداة الأسرع نمو في سوق التمويل الإسلامي باعتبارها أداة تمويلية متنوعة تعزز فرصةاندماج السوق المالية الإسلاميةبالأسواق العالميةحيث سعت كثير من الدول العربية(كالإمارات العربية المتحدة و السودان..) منها والغربية(مثلماليزيا كأكبر الدول الرائدة في التمويل الإسلامي و إصدار الصكوك وكذلك بريطانيا و اندونيسيا..)إلى إصدار الصكوك الإسلامية لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلى سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية.

وعلى ضوء ما تقدم تتضح الاشكالية للدراسة كما يلي:

ما هو دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية؟

هذه الاشكالية تحمل في طياتها عدة تساؤلات فرعية كما يلي:

- ما هي الصكوك الإسلامية و أنواعها و ما أهميتها؟
- ما دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية ؟
- ما اثر الصكوك الإسلامية على تمويل المشاريع التنموية في كل من ماليزيا و السودان؟

فرضيات الدراسة

قصد تسهيل الإجابة على الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية تمت صياغة بعض الفرضيات التيستكون منطلق دراستنا ويمكن حصرها فيما يلي:

- تلعب الصكوك الإسلامية دورا بارزا في تمويل المشاريع التنموية لأنها متنوعة من حيث الآجال والصيغ.
- تعد ماليزيا تجربة رائدة في مجال الصكوك الإسلامية حيث تحتل الصدارة الدولية في إصدار الصكوك الإسلاميةأما في الاقتصاد السوداني فتعد الممول الرئيسي لمجالات كثيرة في التنمية الاقتصادية.

أهميةالدراسة

تأتي أهمية البحث من الانتشار العالمي للصكوك الإسلامية وتزايد أهميتها الاقتصادية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ودفع عجلة النمو الاقتصادي كما لجأت الكثير من دول العالم إلى الصكوك كادة للتمويل بجانب السندات و الأسهم .

أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث نشأتها و مفهومها و خصائصها؛
- معرفة أنواع الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية و إبراز أهميتها و أهدافها؛
- إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريعالتنموية؛
- إلقاء الضوء على تجربة ماليزيا و السودان ومعرفة مدى مساهمتها في تمويل المشاريع التنموية؛
- محاولة إبراز التحديات التي تواجهها صناعة الصكوك الإسلامية و سبل إدارتها.

صعوبات الدراسة:

كانت هناك صعوبات جمة ولعل من أهمها هي ضيق الوقت والعجلة في انهاء المذكرة، ومن استعجل وقع في الخطأ الفادح لا محالة. كما اعترضنا في نطاق بحثنا بعض الصعوبات المتمثلة في عدم توفر المراجع في مكتبة الكلية، رغم توفرها ضمن المواقع الالكترونية، ولقد حاولنا أن تكون الدراسة غنية وثرية ومفيدة.

منهج البحث و الأدوات المستخدمة:

قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفيوالمنهج التحليلي بحيث انتهج المنهج الوصفي لتوضيح الجوانب النظرية للموضوع، في حين اعتمد المنهج التحليلي فيعرض وتحليل التجربة الماليزية والسودانية في إصدار الصكوك و دوره في تمويل المشاريع التنموية .

بغرض الاحاطة بكل جوانب البحث تم تقسيمه الى: ثلاثة فصول

- **الفصل الأول**:الإطار النظري للصكوك الإسلامية
  - المبحث الأول: مفهوم الصكوك الاسلامية وخصائصها.
  - المبحث الثاني: أنواع الصكوك الاسلامية وضوابطها الشرعية.
- **الفصل الثاني**: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية
  - المبحث الأول: الأهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية.
  - المبحث الثاني: دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع التنموية.
- **الفصل الثالث**: نماذج رائدة حول التمويل بالصكوك السلامية
  - المبحث الأول: تجارب تطبيق الصكوك الاسلامية.

- المبحث الثاني: التحديات التي تواجه اصدار الصكوك الاسلامية.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية و التنمية الاقتصادية نذكر منها ما يلي:

فتح الرحمن علي محمد صالح،"دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع التنموية"، 2009.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية و قد توصلت هذه الدراسة تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعةللشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقنية التصكيك الإسلامي وأنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتيةوالمشروعات التنموية الكبرى.

دراسة معطى الله خير الدين، شرياق رفيق،"الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، 2012.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية، في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات، وبالتالي مساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الصكوك صالحة في تعبئة الموارد اللازمة، وذلك لأنها متنوعة من حيث الآجال والصيغ.

دراسة العيفة عبد الحق، زاهرة بني عامر، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البني التحتية"، 2014.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، وبشكل دقيق في تمويل مشاريع البنى التحتية، وذلك من خلال دراسة حالة مطار سطيف الدولي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أنه إذا تم تطبيق الصكوك في هذا المشروع من شأنه توفير التمويلات اللازمة له، وكذا معالجة قصور التمويل الحكومي.

دراسة العرابي مصطفى:"دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد (ماليزيا نموذجاً)"، 2016.

تهدف الدراسة إلى التعريف بالصكوك الإسلامية كأداة تمويلية و عرض واقعها في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية كما تبين الدور الذي تلعبه هذه الصكوك في تمويل الاقتصاد الماليزي وذلك من خلال عرض و تحليل التجربة الماليزية في

الصكوك الإسلاميةوتوصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تساهم بشكل كبير في تمويل الاقتصاد الماليزي ، وقد تم الاعتماد عليها في تمويل مختلف القطاعات خاصة قطاع البنية التحتية ، كما أن الصكوك الإسلامية استطاعت أن تؤثر بشكل إيجابي على أهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا من بينها الناتج المحلى الإجمالي ، وميزانية الدولة.

دراسة زروال حواس، "كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة"، 2014.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوكالإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، وذلك باستعراض تجربة السودان، وقد توصلت هذه الدراسة، إلى أن تنوع الصكوك الإسلامية يزيد في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل عجز الموازنة.

تمثل هذه الدراسات السابقة سجلا حافلا بالمعلومات التي تمكنا من خلالها رصد موضوع الدراسة، ولعل ما يميز الدراسة الحالية عن باقي الدراسات السابقة هو استعمالنا لعدة تجارب ومحاولة الاحاطة بالموضوع من جميع جوانبه.

تمهيد:

تعد الصكوك الإسلامية من ابرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية والتي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي بمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية والتي تعد بديلا مناسبا للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدار لمؤسسات و دول إسلامية فإنها غدت أدوات مالية موازية للسندات في عالم الاستثمار ،كما أنها تتميز بتعدد أنواعها كصكوك المشاركة والمضاربة والسلم وغيرها مما فتح أبواباً كثيرة للاستثمار، فأدى ذلك إلى زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي ، لما لها من أهمية على مستوى تمويل المشروعات التنموية وزيادة التنمية الاقتصادية .

بناء على ما تقدم سنقوم بتسليط الضوء على الصكوك الإسلامية من خلال تقسيم فصلنا هذا إلى مبحثين:

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية و خصائصها.

المبحث الثاني :أنواع الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية.

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية و خصائصها

سنقوم في هذا المبحث التعرف على نشأة و مفهوم الصكوك الإسلامية و إبراز مزاياها و أهم خصائصها وكذلك سنتطرق إلى الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأدوات المالية التقليدية.

المطلب الأول: نشأة و مفهوم الصكوك الإسلامية

1- نشأة الصكوك الإسلامية

يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة، حيث بدأ بعض الباحثين بطرح بدائل ك "سندات المقارضة" وهو اصطلاح جديد طرح لأول مرة عام 1977 والذي يعتبر اليوم أحد أنواع الصكوك الإسلامية. وفي عام 1983 صدر في تركيا نوع جديد من الصكوك الإسلامية وهي "سندات المشاركة" وقد كانت مخصصة لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني.[1]

وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة عام 1988 قراراً يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وورد في هذا القرار اقتراح تسمية هذه الأداة الاستثمارية بصكوك المقارضة ، ثم ظهرت دراسة في عام 1995 تتعلق بصكوك الإجارة وهي أول دراسة من نوعها بعنوان (سندات الإجارة والأعيان المؤجرة) للدكتور منذر القحف[2].

وكان المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قد أصدر معياراً شرعياً مفصلاً عن الصكوك عام 2003، ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية، وقد تميزت بعض هذه الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كماليزيا التي تعتبر السوق الأولى للصكوك الإسلامية.

وكان أول إصدار للصكوك في ماليزيا عام 1995 لبناء محطة طاقة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار، كما بدأت البحرين في إصدار صكوك الإجارة والسلم في عام 2001.

[1] عبد الحق خباطي، دور التصكيك في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية الاسلامية، تخصص مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العام الجامعي 2013/2012، ص82.

[2] المرجع السابق، ص83.

ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية، بل انتشر إلى بعض الدول الأوروبية مثل ألمانيا وبريطانيا، ففي عام 2008، أعلنت الحكومة البريطانية عزمها إصدار صكوك إسلامية لتمويل الموازنة العامة للدولة، ولا تبدو الصكوك غريبة عن بريطانيا، التي تسعى لأن يكون حي المال والأعمال في عاصمتها لندن مركزاً لعمليات التمويل الإسلامي الدولية، لكن إصدار الصكوك اقتصر حتى الآن على الشركات في الدول الغربية، وبذلك تكون الحكومة البريطانية أول حكومة غربية تصدر صكوكاً، وربما تليها اليابان وتايلاند.

إن المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية والقاعدة التي يرتكز عليها هو مبدأ التو ريق والذي يعني "الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة ". وتمثل عملية التو ريق تحويل قيمة الأصول المالية إلى أوراق مالية يمكن تداولها في السوق، وتساعد هذه العملية على توفير السيولة للمصارف والمنشآت المالية التي تقوم بتمويل المشاريع وشراء الأصول[1].

2- مفهوم الصكوك الإسلامية:

- الصكوك لغة : جمع صك ويراد به وثيقة بمال أو نحو، والصك في اللغة الذي يكتب للعهدة، أو كتاب الإقرار بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات، و عليه فهو سند مكتوبة تثبت لصاحبها حقا في مال، أو التزام في الذمة عند تحقق وجوبها بشروط و كيفية محددة[2].

- الصكوك في الاصطلاح الفقهي : لقد سبق الفقه الإسلامي الفقه التقليدي في بيان حقيقة الصكوك الإسلامية، وقد ورد عن الإمام النووي ما نصه الصِكَاك جمع صك، وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع 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 لإنسان قبل أن يقبضه. وفي جواز البيع قبل القبض قضية خلافية، ويفهم من كلام النووي أن الصكوك تطلق على نوعين من الوثائق، الأول: الوثائق التي تثبت الدين، وتستخدم لضبط الدين، ولا علاقة بين صك الدين في كلام النووي وصك التو ريق، فالنووي يقصد صك إثبات الدين لا بيعه، لأن هذا مما

[1] عبد الحق خباطي، مرجع سابق، ص83.

[2] بن زارع حياة، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، بحث غير منشور، ص3.

هو محرم شرعا لمكان الربا الصريح فيه، والثاني: تلك الوثائق التي تثبت حقا في طعام أو سلع أو غيره، وهو الأشبه بالصكوك خصوصا عند إيراده خلاف الفقهاء في جواز بيعه وهو التداول.[1]

ومن أمثلة هذه الصكوك و المعاملات ما ورد عن الزبير بن العوام، أنه كان يستخدم هذه الصكوك في تجارته الخارجية، فقد كان لا يقبل الودائع، وكان يطلب من المودع أن يجعلها قرضا عنده، ويكتب له بذلك صكا، فكان حامل الصك يعود إليه بعد فترة ليأخذ نقوده، أو يسلم الصك عامل الزبير في المدينة التي يسافر إليها ويأخذ نقوده. كما شاع استخدام الصكوك للأغراض التجارية، واستخدامها لتأدية المدفوعات بدلا من الدفع النقدي و من أمثلة عن ذلك ما ورد أن سيف الدولة الحمداني جاء بغداد زائرا متخفيا فخدمه بعض الناس من دون أن يعرفوه، فلما هم بالانصراف كتب لهم صكا إلى أحد الصيارفة ببغداد بألف درهم، فلما أعطوا الصيرفي الرقعة، أعطاهم ما فيها في الحال.

– الصكوك في الاصطلاح الاقتصادي:

الصك يمثل ورقة مالية، وكل صك أو مستند له قيمة مالية. وتستخدم كلمة الصكوك بدلا من السندات ذلك لأن السندات تمثل دينا على المصدر، و السندات قائمة على علاقة دائن بمدين وإذا تم بيعها فإنه بيع دين بدين أما الصكوك فهي تمثل جزءا من ملكية أصول محددة ، وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع.[2]

وتمييزا لها عن الأسهم و السندات ،عرفتها هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ،تحت مسمى صكوك الاستثمار على أنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله."

وأطلق مجمع الفقه الإسلامي الدولي على الصكوك الإسلامية اسم (سندات المقارضة) وعرفها بأنها : " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة و مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال ، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه ".

[1] بن زارع حياة، مرجع سابق، ص3.
[2] المرجع السابق، ص4.

3- خصائص الصكوك الإسلامية

تتفق صكوك الاستثمار الإسلامية مع غريها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم و الإصدار، إلا أنها تتميز عن غريها في كونها أوراق مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

ويمكن ذكر أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية فيما يلي[1]:

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكها لإثبات حق مالكها في الموجودات الصادرة بموجبها.
- تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دينا أو التزاما في ذمة مصدريها[2].
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- استناد الصك على عقد شرعي يؤطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك.
- تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.

[1] هناء محمد هلال الحنيطي ،دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية – دراسة حالة – ،دراسات العلوم الإدارية ، المجلد 42،العدد02 ،2015،ص55.

[2] أحسين عثماني، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع البنية التحتية، بحث غير منشور، ص6.

- عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة، ففي حالة أيلولة الصك لأكثر من شخص يجب أن يمثله أمام الشركة شخص واحد.[1]
- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة إن مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاعتماد بشكل أساسي على الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار لمعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح ولبس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فحملة هذه الصكوك يشاركون في أرباحها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار و يتحملون أبضا الخسائر بنسبة ما يملكه كل منهم.[2]

4- مزايا الصكوك الإسلامية:

لصكوك الإسلامية جملة من المزايا نذكر منها[3] :

- يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.
- يساعد في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.
- تعتبر وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالمصارف.
- يتيح فرص كبيره لسداد العجز في الموازنة كما يمكن للبلد أن ينفذ مشاريع تنموية كبيرة من خلالها.
- تساعد على نمو الناتج المحلى الإجمالي.
- لا تمثل هذه الصكوك ديناً ذمة مصدرها لحاملها كما في السندات الربوية.
- عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة، ففي حالة أيلولة الصك لأكثر من شخص يجب أن يمثله أمام الشركة شخص واحد.
- تُدِرُّ الصكوك الإسلامية على حملتها عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الأدوات المالية الاستثمارية الأخرى.

[1] أحسين عثماني، خولة مناصرية، مرجع سابق، ص6.

[2] أحمد سالم ملحم، غايات التصكيك وشروطه والجهات ذات العلاقة ، بحث منشور على الموقع الالكتروني:
http://www. drahmadmelhem.com/p/blog-page_5210.html تاريخ الزيارة 2019/5/7 ،ص52 .

[3] عبد الحق العيفة، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة توسيع مطار 8 ماي 1945 سطيف، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 5/4 ماي 2014، ص ص18-19.

- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة إن مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاعتماد بشكل أساسي على الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار.
- مسؤولية مالك الصك مسؤولية محدودة بقدر قيمة الصك ولا تتعدى إلى أمواله الأخرى.
- مالك الصك مشارك في موجودات المشروع لذلك له الحق في الرقابة ونحوها.
- 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 و يمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.[1]

المطلب الثاني: الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأدوات المالية التقليدية

1- الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم:

تعد الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات أدوات مالية يتم التعامل بها في الأسواق المالية من أجل تمويل الجهات التي تصدر هذه الأدوات للحصول علي رأس المال اللازم للنمو والتطوير كما تلجأ الحكومات إلى إصدار

السندات لعدد من الأهداف منها تمويل الإنفاق العام ، وحتى تتبين طبيعة هذه الأدوات سنقوم بالتفرقة بين الصكوك والأسهم من جهة والصكوك والسندات من جهة أخري[2].

[1] أمل علي ابراهيم، الصكوك الاسلامية كأداة للتمويل واثرها على النمو الاقتصادي، المركز العربي الديمقراطي، 4يونيو 2018، مقال منشور على الرابط: https://democraticac.de/?p=54469 ، تاريخ التصفح: 2019/05/02.

[2] المرجع السابق.

جدول رقم (01) : الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم

أوجه المقارنة	الصكوك الاسلامية	الأسهم
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك ، الصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة علي السواء كأي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية ، وقد اصطلح علي السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية	عبارة عن صك ملكية حامله أحد مالكي الشركة بنسبة ما يملكه في الشركة من أسهم ، أي أنها تمثل حصصا في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزمع إقامته ، ومن يكتتب فيها يكون شريكا مالكا لحصة في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته ، ونتج عن ذلك نشأة ما يعرف بشركة الأموال المساهمة.
أوجه التشابه	**1–** لها قيمة اسمية **2–** متساوية القيمة. **3–** قابلة للتداول. **4–** صاحبها معرض للربح والخسارة , فليس للأرباح المضمونة مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية. **5–** كلاهما يمثل ملكية أصول مدارة لعائد أو المشاركة في رأس مال مشروع مربح. **6–** ليست مالا متقوما في ذاتها ولكنها وثيق بالحق ودليل عليه.	

أوجه الاختلاف	1-الصك لا يمنح لحامله مثل هذه الحقوق(حق حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك 2-الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة بل إن لها أجلا ويجري تصفيتها بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار. 3-حامل الصك يسترد رأس ماله أو قريبا منه عند انتهاء مدته بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته علي سداد ديونه.	**1-** السهم يعطي لصاحبة الحق في حضور الجمعية العمومية للشركة ، والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك. **2-** السهم جزء من رأس مال الشركة ، وهذه الشركة ليس لها تاريخ تصفية أي أن عمر السهم ممتد من عمر الشركة لأن الغرض الرئيسي من إنشائها هو الاستثمار والتوسع إلى أجل غير مسمى. حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون.

المصدر : نبيل خليل طه ، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق – دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا" ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية – غزة ، كلية التجارة ، 2007، ص 56.

2- الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات:

انتشرت في الآونة الأخيرة عمليات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك على غرار السندات التقليدية التي تصدرها البنوك التجارية من أجل توفير التمويل للمشروعات المختلفة وهي تقوم بنفس وظائف السندات بل وأكثر كما أنها تمثل في نفس الوقت استثمار للمدخرات.[1]

الجدول رقم (02): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك ، وقد اصطلح علي السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية	هو صك مديونية حامله أحد دائني الشركة أو هي أوراق مالية لا تعطي لمشتريها الحق في الدخول في ملكية أصول المشروع لكونها تمثل قرضاً في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفاً , والغرض من إصدارها هو تمويل المشروعات التي تخدم التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى تحقيق فوائد مجزية لحاملي تلك السندات.
أوجه التشابه	1- كلاهما أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي التمويل. 2- تعتبر الصكوك الإسلامية والسندات بوجه عام أوراقاً مالية متدنية المخاطر وذات استقرار كبير. 3- يساعدان في التحكم في السيولة النقدية وتمويل الأغراض المختلفة.	

[1] أمل علي ابراهيم، مرجع سابق.

أوجه الاختلاف	1- الصك يمثل حصة في المشروعات. 2- عوائد الصكوك ناشئة من أرباح وبالتالي فهي ليست التزاما في ذمة المصدر. 3- الصكوك الاسلامية لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها أو في أنشطتها.	1- السند يمثل قرضاً في ذمة المصدر. 2- عوائد السندات هي التزام من المقترض (مصدر السند) يلتزم بالوفاء بها في مواعيد استحقاقها. السندات علي العكس من ذلك.

المصدر: بن عمر يوسف ، "دراسة اثر الصكوك على المؤشرات العامة للأسواق المالية ماليزيا والبحرين والإمارات والسعودية" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح –ورقلة ،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير 2014، ص7.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية

سوف نحاول في هذا المبحث التعرف على أنواع الصكوك الإسلامية و كذا أهم ضوابطها الشرعية.

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك وفقا لاعتبارات مختلفة، منها ما يكون وفقا للاستمرارية أو للجهة التي أصدرتها أو للتخصيص أو استثمار حصيلتها أو للصيغة أو من حيث آجالها. ويكمن التمييز بين أنواع الصكوك الاستثمارية إذن وفقا للتقسيمات التالية [1]:

1- تقسيم الصكوك وفقا للاستمرار: يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو سنتين أو أكثر)، وصكوك دائمة حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية ، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنويا ، و يمكن أن تكون صكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.

2- تقسيم الصكوك وفقا للقطاع الاقتصادي: حيث يمكن أن تستثمر في القطاع الزراعي أو القطاع الصناعي أو في القطاع التجاري أو الخدمي.

3- تقسيم الصكوك وفقا للجهة المصدرة: وفقا لجهة الإصدار تكون حكومية أو صكوك للشركات أو صكوك للبنوك.

4- تقسيم الصكوك وفقا للتخصيص (استثمار حصيلتها): حيث أن مرونة الصكوك تتيح لها تعدد الجهات و المشروعات التي يمكن استثمار حصيلتها فيها ،فمنها ما يكون بمشروع أو نشاط معين و منها ما يكون عاما يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار .حيث تنقسم وفقا لتخصصها إلى صكوك عامة و أخرى صكوك مخصصة . والصكوك العامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي تقوم بها الجهة المصدرة والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، وفقا للتالي:

4-1- صكوك استثمار مخصصة لتمويل مشروع معين: يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة حيث يقوم المصرف باختيار أحد المشروعات التي يرغب في تمويلها. ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذا المشروع و يطرحها

[1] بن زارع حياة ، مرجع سابق، ص5.

للاكتتاب العام، و يتم تحديد مدة الصك طبقا للمدة التقديرية للمشروع. ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة أشهر أو ستة شهور، على أن تتم التسوية النهائية حين انتهاء العمل المشروع، ويحصل المصرف على جزء محدد من الربح مقابل الإدارة يتم تحديد نسبته مقدما في الصك.

4-2- صكوك استثمار مخصصة لتمويل نشاط خاص: يحكم هذه الصكوك أيضا عقد المضاربة المقيدة حيث يقوم المصرف باختيار أحد الأنشطة سواء كانت أنشطة تجارية أو عقارية أو صناعية أو زراعية، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه الأنشطة و يطرحها للاكتتاب العام. ويتم تحديد مدة الصك بين سنة إلى ثلاث سنوات وذلك طبقا لنوع النشاط ،و يتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور و تتم التسوية سنويا طبقا لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط ، ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة يتم تحديد نسبته مقدما في الصك.

4-3- صكوك استثمار غير مخصصة بمشروع معين و لا نشاط خاص: يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المطلقة، ويعد هذا الصك أحد أدوات الادخار الإسلامية، حيث يقوم المصرف الإسلامي بإصدار صكوك محددة المدة دون تحديد لنوع النشاط و تطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام. و يستحق الصك عائدا كل ثلاثة شهور (مثلا)كجزء من الأرباح تحت حساب التسوية النهائية في نهاية العام و طبقا لما يظهره المركز المالي للمصرف. ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة يتم تحديد نسبته مقدما في الصك.

5- تقسيم الصكوك وفقا للصيغة:

حيث تتنوع الصكوك تبعا إلى العقود المالية في الفقه الإسلامي كالآتي[1]:

5-1- الصكوك القائمة على عقود الشركات:

5-1-1- صكوك المشاركة:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة ،ويصبح المشروع أو أصول النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم و تدار الصكوك على أساس الشراكة ، وذلك بتعيين أحد الشركاء لإدارتها أو غيرهم بصيغة الوكالة بالاستثمار.

[1] بن زارع حياة، مرجع سابق ، ص7.

5-1-2- صكوك المضاربة:

وهي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة. و تعرف كذلك على أنها:" وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها و هي مثل صكوك المشاركة و الاختلاف فيها أن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح و المضارب (مدير العملية)يحصل على جزء أما الخسارة العادية التي لم يتسبب فيها مدير المضاربة فيتحملها حملة الصكوك ".

5-1-3- صكوك المزارعة:

صكوك المزارعة هي وثائق يصدرها مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية و اقتسام المحصول بين مالك الأرض و من يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق ،و يعد المكتتبون في هذه الصكوك هم الزارعون لهذه الأرض بأموالهم كالشركات المتخصصة في زراعة الأرض ، وتحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع و مواصفات و مساحات الأرض و نوع المحاصيل المطلوب زراعتها و تكلفة الزراعة من آلات و معدات و بذور و سماد و أجور المهندسين و المال و المحصول المتوقع لهذه الأرض و طريقة تقسيمه بين مالك الأرض و المزارع و مدة الزراعة[1].

5-1-4- صكوك المساقاة:

صكوك المساقاة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة و الإنفاق عليها و رعايتها ، ويصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

5-1-5- صكوك المغارسة:

وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك الأرض محل التعاقد لتمويل تكاليف الغرس بموجب عقد المغارسة و يتشارك حملة الصكوك في الأشجار التي تم غرسها ،و في الأرض التي تم الغرس عليها وفقا للعقد و يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس .

[1] بن زارع حياة، مرجع سابق ، ص7.

5-2 الصكوك القائمة على عقود البيوع:

5-2-1 صكوك المرابحة:

و هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة ، و تصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك ، و الهدف من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع مرابحة كالمعدات و الأجهزة ، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مرابحة نيابة عن حملة الصكوك ،و تستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المرابحة وقبضها قبل بيعها مرابحة.

5-2-2 صكوك السلم :

السلم لغة هو التقديم والتسليم ، واسلم بمعنى أسلف أي قدم وسلم أما في الاصطلاح فهو البيع الذي يتم فيه تسليم الثمن في مجلس العقد وتأجيل تسليم السلعة الموصوفة بدقة إلى وقت محدد في المستقبل، ويعرفه فقهاء الشافعية والحنابلة بأنه عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد.

أما صكوك السلم تطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجل إلى حين استلام السلع وبيعها ، فتصفى الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة وهذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية ولأنها تمثل دينا وتداول الديون له ضوابط لا يتيسر معه تداول الصكوك .

5-2-3 صكوك الاستصناع:

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

5-3 الصكوك القائمة على عقود 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 ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج، وقد تمثل حصة في أصول حكومية وتتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي:

5-3-1صكوك ملكية الأعيان المؤجرة :هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو عن طريق وسيط مالي بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

5-3-2صكوك ملكية المنافع :هي 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.

5-3-3صكوك ملكية الخدمات :وتعرف هي الأخرى بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين أو طرف موصوف في الذمة،(كمنفعة التطبيب من مستشفى يتم تحديد مواصفاته دون تسميته) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. وبناءا على هذا التعريف تنقسم صكوك ملكية الخدمات إلى :صكوك ملكية خدمات من طرف معين، وصكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة.

5-4 الصكوك القائمة على عقود الوكالة :(الوكالة بالاستثمار)

صكوك الوكالة بالاستثمار هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار، ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

5-5 الصكوك القائمة على عقود التبرعات (الوقف)[1]:

وهي التي تقوم بإصدارها هيئة الأوقاف ويمكن تصنيفها إلى الآتي:

5-**1-5 صكوك أهلية:** تصدرها هيئة الأوقاف بناء على رغبة الواقف لصالح أهله و ذريته وتمثل هذه الصكوك عملا من أعمال البر الاجتماعية لأنها تهدف إلى رعاية الأهل و الذرية، فضلا عن كونها من أعمال البر الاقتصادية لأنها تهدف إلى الحفاظ على رأس المال و الإبقاء على الأموال المتراكمة في أوعية استثمارية

[1] بن زارع حياة ، مرجع سابق، ص 10.

تحافظ على أصولها و تتيح استثمارها و توزيع عوائدها و تؤكد على عدم إفنائها بالاستهلاك أو بالإتلاف مما يحافظ على ثروات الأمة و أصولها الثابتة الإنتاجية و استمرارية إنتاجها و عطائها .

2-5- صكوك خيرية: هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف و تستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير و لا تعود بعائد مادي، مثل الوقف على المساجد أو المدارس أو الفقراء و المساكين أو الأرامل أو اليتامى و ما شابه ذلك.

3-5- صكوك استثمارية: هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف و تستخدم حصيلتها للاستثمار بما يعود بالفائض المالي على الوقف لينهض بالمشاريع الخاصة به و هي سواء بسواء كصكوك الاستثمار بأنواعها المختلفة و التي سبق تناولها في الفقرات السابقة.

6-تقسيم الصكوك وفقا للآجال:

تنقسم الصكوك وفقا لآجالها إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة شهور أو ستة أشهر أو سنة ولا تتعداها، وصكوك متوسطة الأجل لمدة أكثر من سنة و حتى ثلاث سنوات، وصكوك طويلة الأجل لمدة أكثر من ثلاث سنوات فأكثر[1].

1-6 الصكوك المؤقتة بفترة زمنية محددة: و لها عدة صور

1-1-6 الصكوك المستردة بالتدرج: حيث تسترد قيمة الصكوك (مع أرباحها إن وجدت) في مدة زمنية محددة ،على عدة أقساط يحدد عددها و قيمتها مسبقا ، ويصرف لحاملها سنويا ما يتقرر توزيعه من حساب الربح أو الخسارة على أن يكون فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

2-1-6 الصكوك المستردة خلال زمن محدد: حيث تصدر المؤسسة المالية الإسلامية صكوكا للمشاركة في مشروع معين أو في مشروعات عامة دون تخصيص و تحددها بخمس أو عشر سنوات أو أكثر أو أقل ، ويشترك فيه البنك أو غيره بنسبة معينة ،ثم يصفى المشروع و يأخذ كل واحد نصيبه أو يبقى المشروع ، ويتفق فيه ،على أن ينتهي بأن يتملكه الطرف الأول أو الثاني حسب الاتفاق.

[1] بن زارع حياة، مرجع سابق، ص 10.

6-2 صكوك المشاركة المتناقصة أو المنتهية مع الوعد بالتمليك:

المشاركة المتناقصة معاملة تتضمن شركة بين طرفين في مشروع يحقق عائد ، يتعهد فيها أحدهما بشراء حصة الطرف الآخر تدريجيا سواء كان الشراء من حصة الطرف المتحققة من العائد أم من موارد أخرى. و تعد المشاركة المتناقصة من أدوات الاستثمار الحديثة و تسعى المؤسسات المالية الحديثة تطبيقها لما تحققه من الغايات و الفوائد مما لا يتحقق في الشركات المعهودة ، مع تضمنها لأهداف الشركات – بصفة عامة – من توفير رؤوس الأموال و توزيع المخاطرة . فقد يرغب العملاء في ملكية أعيان كمصانع أو مجمعات تجارية و نحوها ، ولا يجدون من المال ما يكفي لشرائها ،فيطلبون من المؤسسة المالية الإسلامية المشاركة في الشراء لمدة محدودة ، وتؤول للشريك الملكية في نهاية هذه المدة وفق شروط واتفاقات المشاركة المتناقصة ،فتحقق هذه المشاركة تملك العملاء لهذه الأعيان للاستثمار أو التملك .

كما أن المؤسسة المالية الإسلامية قد لا ترغب الاستمرار في المشاركة كي لا تجمد رأس مالها لمدة طويلة. فعقد المشاركة المتناقصة يحقق غايتها في الربح إضافة إلى استرداد رأس مالها في فترة لا تكون بحاجة إلى رأس مالها المشارك، كما تحق أرباحا مستمرة مدة العقد.

6-3-صكوك الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك :

يتفق فيها الطرفان على إجارة شيء لمدة معينة بأجرة معلومة قد تزيد على أجرة المثل، على أن تنتهي بتمليك العين المؤجرة للمستأجر.

وهي صيغة استثمارية معاصرة تتلاءم مع التطوير الاقتصادي في العالم ،طورتها البنوك الإسلامية و بالأخص بنك التنمية الإسلامي في تعاملاته مع الدول الإسلامية ،و اقتضاها التنوع في التمويل الاستثماري لتلبية حاجات المتعاملين مع البنوك الإسلامية من المستثمرين و الأفراد الراغبين في التملك و غير القادرين على الشراء مباشرة مع الحفاظ على حقوق البنوك الإسلامية[1] .

[1] بن زارع حياة، مرجع سابق، ص 11.

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

1- ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية:

ان عملية إصدار الصكوك الإسلامية تحكمها مجموعة من الضوابط الشرعية والفنية أهمها[1]:

- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أُصدِرَت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروعات العينية والمعنوية وديونها.
- يجب أن يكون إصدار الصكوك الإسلامية على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، ما ينتج عنه تحمل الصكوك كافة الآثار المترتبة عن الصيغة الاستثمارية التي صدرت على أساسها الصكوك وذلك بعد قفل الاكتتاب وبداية العمل في المشروع.
- يتولى إدارة الصكوك الجهة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد، وفقا لفقه المشاركة، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الجهة المصدرة (التي تقوم بالإدارة) على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح، ويكون ذلك مستقلا عن عقد المشاركة، وقد أجاز الفقهاء ذلك.
- يجب أن بنص صراحة في نشرة الاكتتاب طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الجهة المصدرة للصكوك، ولا يجوز إرجاء ذلك لما بعد انتهاء المشروع أو العملية الممولة من الصكوك.
- يتم قياس العوائد (الأرباح) الفترية (الدورية) قبل نهاية أجل الصكوك وفقا لمبدأ التنضيض الفعلي أو التنضيض الحكمي(التقديري) في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك.
- صيانة أمن وأمان وسيادة الدولة التي تنشأ فيها المشروعات التي تمول بالصكوك وحقوق الأجيال القادمة وفقا للقاعدة الشرعية " لا ضرر ولا ضرار.
- يتم استهلاك (إطفاء الصكوك) إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو العملية على فترات دورية، وهذا ما يطلق عليه إطفاء الصك، ويجب الإشارة إلى ذلك في نشرة الاكتتاب.

[1] حسين شحاتة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات، بحث مقدم إلى الدورة العشرون لمجمع فقه الإسلامي، مكة المكرمة، السعودية، 29/25 ديسمبر 2010، ص ص38-39.

2- ضوابط تداول الصكوك الإسلامية:

من جهة أخرى يخضع تداول الصكوك الإسلامية لمجموعة من الضوابط الشرعية هي[1]:

- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الالكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصص الصكوك وبدء النشاط.
- يجوز تداول صكوك ملكية الأصول المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للأصول، وحتى نهاية أجلها.
- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الأصول) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً بالأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في ذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز التداول.
- يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، ومن ثم أصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوفة في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف الآخر جاز تداول الصكوك.
- يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المعينة أن يبيعها أو يصدر صكوكاً
- يجوز تداول صكوك الإستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناع وبعد إغلاق باب الاكتتاب، وبدء التخصيص، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع، وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع ،

[1] باسل يوسف محمد الشاعر، هيام محمد عبد القادر الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، علوم الشريعة والقانون، المجلد 43، ملحق 3، 2016، ص1245.

أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع مقابل ثمن مؤجل، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون

- لا يجوز تداول صكوك السلم، لأن الصك يمثل حصة في دين السلم (المبيع).
- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد بيع البضاعة وتسليمها لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصولاً.
- يجوز تداول صكوك المزارعة، و المساقاة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك، إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.
- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل الاكتتاب، وبدء التخصيص، وبدء النشاط، وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس.

3- الضوابط الاقتصادية الكفيلة بحماية الصكوك الإسلامية:

كذلك توجد مجموعة من الضوابط الاقتصادية المنبثقة من المصرفية الإسلامية، وهي كفيلة بحماية الصكوك الإسلامية، نوردها على سبيل المثال لا الحصر فيما يلي[1]:

- التأكيد على توافر ظروف ومستلزمات الإفصاح في السوق، وتجنب كافة العمليات المبنية على الربا أو الغرر والجهالة والخداع.
- أن يكون التعامل مع مالكي الصكوك الحقيقيين، مما يقلل من الوسطاء والمضاربين الذين يتلاعبون بأسعار الصكوك ارتفاع وانخفاضا وفقا لمصالحهم.
- عدم السماح بالبيع والشراء أكثر من مرة واحدة في اليوم.
- المراقبة المستمرة لعمليات السوق بحيث تكون حقيقة وليست صورية.
- فرض قيود على المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار بحيث توجه أموالها للاستثمار وليس للمقامرة.
- التحكم بأوقات التداول بزيادتها في الأحوال طبيعية، وخفضها في الظروف الاستثنائية.

[1] أحسين عثماني، مرجع سابق، ص10.

خلاصة الفصل الأول

من خلال ما تعرضنا له في هذا الفصل، من تعريف الصكوك الإسلامية و نشأتها و أهم الخصائص و المميزات و كذلك تناولنا فيه أنواع الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية، اتضح لنا الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأدوات المالية التقليدية و أن الأنواع المتعددة للصكوك الإسلامية و الصيغ المختلفة لها تمنح الصكوك درجة من المرونة حيث اصبحت موردا جديدا و فعال في أي اقتصاد و في الأخير يمكن القول أن الصكوك الإسلامية تعد إضافة نوعية في أي اقتصاد فهي تقدم الحلول بشكل كبير و سيكون لها دور كبير في النمو الاقتصادي في حالة تطويرها و تقديم التسهيلات لعملية إصدار الصكوك الإسلامية.

تمهيد

تعد سياسة التمويل الإسلامي اتجاها عالميا تعول عليه الكثير من الدول لتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي لها، بدلا من الاعتماد على وسائل التمويل التقليدية، والتي قد تزيد في العبء على موازناتها العامة نظرا لارتفاع مخاطرها. وتعتبر الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المالية المهمة في توفير التمويل. حيث تتيح مرونة هذه الصكوك في تعدد المشاريع التي يمكن استخدام حصيلتها فى تعزيز التنمية الاقتصادية، كما تعتبر هذه الصكوك واحده من أبرز الأدوات المستخدمة في تمويل الأنشطة الاستثمارية و التنموية فهي واحده من أسرع الأدوات المالية نموا في العالم وفي أسواق رأس المال.

و لمعرفة أهمية الصكوك الإسلامية و الدور الذي يمكن أن تلعبه في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات و بالتالي مساهمتها في زيادة التنمية و تمويل المشاريع التنموية قمنا بتقسيم فصلنا هذا إلى مبحثين:

المبحث الأول :الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية

المبحث الأول: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

إن للصكوك الإسلامية أهمية بالغة في الاقتصاد حيث سنقوم في هذا المبحث بدراسة أهمية الصكوك الإسلامية وكذلك أهدافها الأساسية .

المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية الصكوك الإسلامية

1- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

تكمن أهمية الصكوك الإسلامية في أنها تقوم بدور كبير في زيادة الاستثمارات، وتحريك عجلة المؤسسات المالية التي تعتبر عصب الحياة الاقتصادية للمجتمعات، كما أنها تقوم بدور إيجابي في تعزيز التنمية الاقتصادية، بدافع الرغبة في زيادة قدرتها على منح التمويل، وزيادة سرعة دوران رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الربحية.[1]

وكذلك تكتسب أهمية بالغة في النظم الاقتصادية الإسلامية، ويمكن تلخيص هده الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية فيما يلي[2]:

- تمكن الصكوك الإسلامية البنك المركزي من استخدمها في كأداة للسياسة النقدية بما يساهم في امتصاص السيولة ومن ثم خفض معدلات التضخم.
- للصكوك الإسلامية دور مهم في تدعيم سوق الأوراق المالية وتطويره وبالأخص سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة، واجتذاب المزيد من المتعاملين إلى تلك السوق من جهة اخرة، وخصوصا الأشخاص الدين يجدون حرج في التعامل في سوق الأوراق المالية المبنية على أسعار الفائدة.
- تعتبر من الأدوات التمويلية الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إلى مصادر تمويل طويلة الأجل.

[1] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ،مداخلة في إطار الملتقى الدولي حول " مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي" ، جامعة قالمة، يومي 3و4 ديسمبر 2012،ص 240

[2] عبد الحكيم محمد امبية، عبد اللطيف البشير التونسي، مساهمة الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا، مجلة جامعة صبراتة العلمية، العدد الأول، جانفي 2017، ص36.

- تساهم عملية إصدار الصكوك الإسلامية في خلق مصدر جديد لتمويل، ويؤدي دلك إلى التقليل من درجة سيطرة الجهاز المصرفي في بعدة مصدرا وحيدا لتمويل.
- تساهم الصكوك الإسلامية في تلبية احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية والمشاريع الضخمة خارج ميزانية الدولة.
- تساهم الصكوك الإسلامية في جدب المدخرات وتعبئتها وكذلك الأموال المعطلة من مختلف فئات المجتمع وتوجيهها إلى قنوات الاستثمار الحقيقة والتي تسهم بالضرورة في نمو الناتج المحلي الإجمالي.
- تقليل مخاطر ائتمان الأصول.
- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورنها عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة للإعادة توظيفها مرة اخرة.
- توسيع حجم الأعمال للمنشاءات بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.
- أن هذه الصكوك تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً.

وتلعب الصكوك الإسلامية دور كبير في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص وتتضح الأهمية والدور الفعال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال[1]:

- إن ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية وتداولها في سوق الأوراق المالية، سيكون دور له في كبير خلق فرص الاستثمار وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة وهو ما يعد أمر حيويًا لدفع النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد، حيثّ تتعدد أنواع وأجال الصكوك، فيمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي يُوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية، العقارية.
- إن التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة تبني خطط التنمية الاقتصادية يستدعي ضرورة العمل على خلق سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك، بما يساهم في تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار.

[1] بربري محمد أمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مخاطر الاعتماد على الصكوك الاسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات ادارتها، مجلة نماء للاقتصاد والادارة، عدد خاص، مجلد رقم 2، أفريل 2018، ص33.

- ان ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلاميّة سيؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق الماليّة تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.
- تعزيز الطلب العالمي على الصكوك، فخاصية السيولة والمرونة من حيث الأنواع والأجل التي تميز الصكوك يجعل منها منافسا قويا للأوراق المالية التقليدية في استقطاب مستثمرين من مختلف أنحاء العالم.

2- أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر:

قلنا بأن المصدر الأصلي للصكوك قد يكون من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهته الأطراف مجموعة من المزايا منها[1]:

- تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين اجل الموارد واستخداماتها.
- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية
- ساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية .وذلك لان عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها و إدارتها كما انه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.
- تعتبر الصكوك الإسلامية وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها.[2]

[1] عبد الحق خباطي، مرجع سابق، ص72.

[2] بربري محمد أمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مرجع سابق، ص90.

- تتيح الصكوك الإسلامية للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فانه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها[1].

3- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية[2]:

- توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة
- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى " الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة ".
- ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
- للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها
- تميز الصكوك الإسلامية بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل من المنشاة إلى الشركة ذات الأغراض الخاصة ، وفي هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشاة المصكوكة ليس لها الحق قانونيا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك[3].

[1] اسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها في التنموي الاقتصادي، بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الاسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الاسلامية، قسم الدراسات العليا،2009 ، ص76.

[2] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، مرجع سابق، ص248.

[3] المرجع السابق، ص252.

4- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي:

تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية:

- تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية بالبلاد ووجود عدة بدائل للمستثمرين من الأوراق المالية.
- إن شأن الاستخدام المكثف لعمليات التصكيك وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعين مركزا ماليا مرموقا وبأدوات أكثر جاذبية.
- مسايرة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلا عن انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج وتأثير ذلك علي ميزان العمليات الرأسمالية.
- إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة الاتحادية أو الولائية بتوفيره لموارد حقيقية غير مؤثرة سلبا علي المستوي العام للأسعار ، وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة.
- إن انتشار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات ترفد هذه الصناعة بالمداخلات الأساسية لها وبالتالي تقوي بنيتها التحتية من هذه المؤسسات قيام الشركات ذات الطبيعة الخاصة، وكالات التصنيف ،خدمات المحاسبة والمراجعة والرقابة الشرعية ، بالإضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من الجهات ذات الصلة بنشاط التصكيك.

المطلب الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية الإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي[1]:

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك بمختلف صيغها الإسلامية في أسواق مالية لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

[1] نوال بن عمارة ، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية، تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية "البحرين"، مجلة الباحث، العدد09، 2011، ص255.

- تسعى إلىً الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع التنموية.
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك حيث يتم التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ومن ثم يكوم تصنيفها الائتماني مرتفعا.

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية

تناولنا لهذا المبحث يكون من خلال مطلبين، نعرض في الأول دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية و نبين في المطلب الثاني دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية

تتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بخصائص عدة تجعلها قابلة للوساطة المالية التي تسهم في تحقيق التنمية، وتنبع الحاجة للوساطة المالية من تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، فهناك الغني لكنه لا يعرف كيف ينمي ثروته، وهناك الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لا يملك المال، فإذا كان الطرفان بعيدين عن بعضهما البعض تنشأ الحاجة لطرف ثالث يتولى دور الوساطة للتقريب بينهما وإشباع حاجة كليهما في مقابل ربح متفق عليه، ولعل صكوك الاستثمار الإسلامية قادرة على القيام بذلك الدور .فالصكوك الإسلامية لها من الصفات ما يمكنها من الارتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الاستثمارات تعد بديلا ناجحا يثبت أن الاستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي وأنه يزيد المرابي غنى والمقترض إيذاء وفقرا، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود استثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية أو بالأحرى الأساليب الاستثمارية محل التصكيك بصفة اعتماد الأولويات الإنمائية ، بحسب ما تقتضيه المنظومة العقلانية الاقتصادية وبالشكل الذي يحقق أكثر مقاصد شرعية ممكنة.

إذن يمكن القول أن اقتران صكوك الاستثمار الإسلامي بمختلف فروعها مع التنمية مسألة بديهية، نظرا لوجود علاقة طردية قائمة على ذلك، حيث أن هذه الصكوك تمتلك مقومات التنمية الاقتصادية ومؤهلاتها المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار تكون صيغة التمويل(الاستثمار)التي يكون فيها سداد الأصل والحصول على الربح متوقف على نجاح المشروع، ستكون أقدر على تحقيق متطلبات التنمية أحسن من صيغ التمويل الأخرى القائمة على الفائدة المضمونة، وتتفرع من هذه الميزة ميزات أخرى كثيرة لصالح العملاء ومشروعات التنمية، ومنها أن قاعدة الغنم بالغرم تجعل الجهة الممولة تبذل كل ما في وسعها أثناء الدراسة والتحليل والتقويم لاحتمالات نجاح المشروع وبذلك تساعد العملاء على عدم الخوض في مشروعات لا تثبت جدواها الاقتصادية و الاجتماعية.[1]

[1] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، مرجع سابق، ص 252.

تساهم إذن الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية المختلفة وكذا لتمويل المشاريع الاستثمارية و نوضح ذلك فيما يلي:

1- دور الصكوك الإسلامية في تجميع و حشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع و تعبئة المدخرات من مختلف الفئات و ذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط و طويل الأجل و تنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية و تنوع أغراضها ،إضافة لذلك فهي تتمتع بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة (خاصة في حالة عدم ربط عوائدها بمعدل الفائدة) لأنها لا تتعامل به أصلا كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم ايجابيا لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان و خدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان و خدمات) .[1]

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية:

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خيارا أمثلا خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد[2].

و تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع سواء كانت هذه المشاريع استثمارية أو مشاريع ذات النفع العام ، حيث أن تنوع الصكوك يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة فنجد مثلا صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية ،وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية و الصناعات الاستخراجية و الحرفيين ، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات و العقارات ، و بالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشاريع الاستثمارية ،تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات ،كما تصلح لجميع

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد20، العدد1، ص18.

[2] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، مرجع سابق ،ص253.

أنواع الأنشطة الاقتصادية ،التجارية منها و الصناعية و الزراعية و الخدمية ، وذلك لما تتميز به من مرونة في أحكامها و إمكانية انعقادها في أي مجال ، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنى التحتية و التنموية :

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنية التحتية و المشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة ، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر و المستثمر معا . إذ يمكن للحكومات استغلال الصكوك الإسلامية في مشروعات البنى التحتية التي تخدم الاقتصاد والتنمية بوجه عام بدلاً من اعتمادها في ذلك على الدَّين العام أو سندات الخزانة العامة، فعلى سبيل المثال تستطيع الحكومات عن طريق صكوك الإجارة إقامة مشروعات كبرى كبناء الطرق والمطارات ومد الجسور وسائر مشروعات البنية التحتية ،حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة ، ثم تقوم الدولة – بصفتها مستأجرا – بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها و الانتفاع بها ، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان و التنمية العقارية .[1]

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، فقد شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات: شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية[2] ، صكوك التأجير المرتبطة بمطار البحرين الدولي والمصدرة بواسطة مؤسسة النقد البحريني نيابة عن حكومة البحرين و قد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.

[1] بخاخشة موسى، التسيير المحلي بين إشكاليات التمويل وترشيد القرارات التنمية المحلية، جامعة 08 ماي 1945، قسم علوم التسيير، 8-9 نوفمبر 2016. ص245.

[2] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، مرجع سابق، ص 253

4- دور الصكوك الإسلامية في القضاء على البطالة و الأموال المعطلة:

تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وزيادة مستوى التشغيل و في تشغيل الأموال المعطلة كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين و المدخرين على حد سواء ، ذلك أن تنوع المدة في الصكوك ما بين قصير ومتوسط وطويل الأجل يتيح الفرصة أمام المستثمرين في إخراج أموالهم وتوجيهها نحو النشاط الذي يلائمهم ، وقد تصادف هذه الأموال أصحاب طاقات، والخبرات اللازمة للقيام بعمل نافع وأداء دور حقيقي في التنمية لكنهم لا يجدون من الأموال ما يعينهم على ذلك فيأتي دور الصكوك لتقوم بحل المشكلة ، وتبدو هذه المسألة ظاهرة عند أصحاب الصناعات والأعمال وكذلك أصحاب المزارع والبساتين المحتاجين للمال لتأمين الحاجات الأساسية في صناعاتهم، وكذلك الأدوات والآلات لمصانعهم، فتأتي صكوك السلم لتؤمّن لهم احتياجاتهم المالية ، وهذا يؤدي بدوره إلى تشغيل الطاقات المعطلة بعد إعانتها على أعمالها عن طريق الصكوك.

وتقوم صكوك المشاركة بدور أيضاً في القضاء على البطالة؛ حيث إمكانية وجود المال الكثير لدى بعض الأشخاص مع عدم توفر الدراية والخبرة بالتجارة والأسواق، فتنضم في الشركة القدرات المالية إلى جانب الخبرات العملية لتساعد على توفير دعائم العمل بالتكامل لتحقيق أسباب التجارة الرابحة التي من الممكن أن يحرموا منها لو بقي كل منهم منفرداً بجهده ومواهبه وما يملك.

و في هذا السياق ، تعمل الصكوك من خلال آلية المشاركة في الربح و الخسارة على تخصيص المخاطر تخصيصا أمثل ،عن طريق تقسيم المخاطر بين أطراف العقد مما يخفف الصدمات المترتبة عن تحقق هذه المخاطر فكل طرف يتحمل المخاطر حسب قدرته ،فملاك الصكوك يتحملون جزء من المخاطر يتناسب و عدد صكوكهم وبقدر مساهمتهم في رأس المال و أصحاب الاستثمارات يتحملون جزء من المخاطر ،هذا التقاسم للمخاطر من شأنه أن يضفي جو من الطمأنينة و الثقة بين مختلف أطراف العملية التنموية.[1]

[1] بربري محمد أمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مرجع سابق، ص35.

5- إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و المالي :

للصكوك الإسلامية دور مهم في إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و المالي في المجتمع و ضمان النمو المستدام حيث أن آلية الفوائد المسبقة – الربا– في الاقتصاد الوضعي تؤدي إلى تراكم الديون بوتيرة أكبر من زيادة الثروة و هذا ما يجعل الاقتصاد المالي يطغى على الاقتصاد الحقيقي ،أما في الاقتصاد الإسلامي فان صيغ المشاركات المتنوعة تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي و الاقتصاد المالي و النقدي و تعتبر الصكوك مثالا حيا في تحقيق التوازن المنشود نظرا لأن إصدارها يشترط وجود أصولا قبل التصكيك بالإضافة إلى ابتعادها عن الربا.[1]

6- مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية الاقتصادية:

مما لا شك فيه أن الدور الاجتماعي الذي تقوم به الصكوك الوقفية يسهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية، ونلمس ذلك من خلال النقاط التالية:

- إن توفير الحاجات الأساسية للفقراء من مـأوى و تعليم وصحة يسهم في تطوير قدراتها و زيادة إنتاجيتها ،مما يحقق زيادة في نوعية العامل البشري الذي يعد المحور الأساسي في عملية التنمية الاقتصادية.
- إن مساعدة الدولة في توفير الحاجات الأساسية يؤدي بها إلى توجيه الفوائض المالية التي كان مقررا إنفاقها في الجانب الاجتماعي غير الإنتاجي إلى مشاريع استثمارية إنتاجية مدرة للربح.

كما نلمس الدور الاقتصادي لصكوك الوقف في ما يلي:[2]

- يسهم الوقف في تنمية الادخار و محاربة الاكتناز من خلال توظيف الأموال في مشاريع استثمارية خيرية .
- تساعد الصكوك الوقفية في إنشاء مشاريع استثمارية يتم من خلالها توظيف عدد كبير من العمال.
- تسهم الصكوك الوقفية في تمويل المشاريع الصغيرة و استغلال الثروات المحلية و زيادة الإنتاج و زيادة الدخول منه و زيادة الادخار و الاستثمار.
- إتاحة مزيد من السلع و الخدمات مما يؤدي إلى مزيد من الرفاهية و تحسين مستوى المعيشة و زيادة القدرات التصديرية.

[1] بن زارع حياة، مرجع سابق، ص13.

[2] سليمان ناصر ،ربيعة بن زايد، مرجع سابق، ص14.

- المساهمة في إنشاء بعض المشاريع التي عجزت الدولة عن إنشائها.
- المساهمة في زيادة الناتج المحلي الخام، من خلال القيم المضافة التي تحققها المشاريع التي تم إنشاؤها و تمويلها بصكوك الوقف.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية

يمكن استخدام الصكوك في مجالات متعددة ومتنوعة ، حسب نوع الصك فيمكن الاستفادة من صكوك الإجارة بكافة أنواعها في تمويل المشاريع التنموية المختلفة ، فمن الممكن أن تستخدمها الحكومة كبديل إسلامي عن سندات الدين العام ، وذلك لتمويل مشاريع حكومية مختلفة، ولآجال متنوعة، أما صكوك الإستصناع فيمكن استخدامها في تمويل صناعات مهمة وكبيرة مثل استصناع أسطول السفن والطائرات والمصانع وغيرها ، وكذلك صكوك المشاركة والتي تعد الأسلوب الأمثل للاستثمار والأنشطة الاقتصادية الحيوية والمهمة[1].

و في هذا السياق تؤكد التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الإسلامية والخليجية والإفريقية قدرتها علي تمويل المشروعات التنموية الكبرى وفي ذلك تحقيق قيمة مضافة أكبر للاقتصاد ولهذه الصكوك، توجد بعض المعالم البارزة في التجارب العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية السيادية وللشركات يمكن إيجازها فيما يلي[2]:

- مصارف إسلامية بقيادة مصرف دبي الإسلامي أصدرت صكوك إجارة بقيمة مليار دولار وذلك لتطوير مطار دبي.
- أصدرت مؤسسة النقد البحريني إصدار صكوك بقيمة 1.3دولار تم طرحها في سوق البحرين للأوراق المالية.
- اصدر بنك قطر الإسلامي صكوك بقيمة 700 مليون دولار وذلك لتطوير مدينة حمد الطبية.
- قام البنك السوداني المركزي بإصدار شهادات مشاركة لتمويل العجز في الموازنة.
- لم يقتصر إصدار الصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فقط، فقد قامت ولاية سكسوني في ألمانيا بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 100مليون يورو.

[1] سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الاسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، العلوم الاقتصادية، عدد38، مجلد 10، مارس 2015.

[2] بربري محمد أمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مرجع سابق، ص 94.

- كما قامت إحدى شركات الغاز الأمريكية بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 166مليون دولار وذلك لتطوير مكامن نفطية في لويزيانا الأمريكية.
- تمويل مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 2.8 مليار دولار وذلك عبر صكوك إسلامية مصدرة بواسطة بنك دبي الإسلامي.
- أصدر البنك الإسلامي الأردني مجموعة من المحافظ الاستثمارية التي تقوم على فكرة سندات المقارضة عام.
- صكوك التأجير المرتبطة بمطار البحرين الدولي والمصدرة بواسطة مؤسسة النقد البحريني نيابة عن حكومة البحرين.
- قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.
- أصدرت مؤسسة نقد البحرين حتى غاية عام 2007 صكوكا قيمتها 1.3مليار دولار في تسعة إصدارات منذ عام 2001 تم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية، كما تصدر المؤسسة أيضا "صكوك السلم" وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.
- صكوك الإجارة الدولية لحكومة قطر بقيمة 700مليون دولار لتطوير مدينة حمد الطبية.
- ولاية سكسوني انهالت الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكوكا إسلامية في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون يورو.
- أصدرت شركة "خزانة" الماليزية صكوك بحجم 750 مليون دولار .
- أصدرت شركة كارفان السعودية صكوك بقيمة 98 مليون ريال لعملية تصكيك أسطول.
- صكوك الاستثمار الصادرة عن البنك الإسلامي للتنمية جدة بقيمة 400 مليون دولار.
- صكوك إجارة شركة تبريد الإماراتية بحجم 100مليون دولار سنة 2002 وكذلك 250مليون دولار في العام.
- صكوك الانتفاع لمشنات البحرين بحجم 340 مليون دولار.
- صكوك إجارة درة البحرين بمبلغ 152.5مليون دولار.
- صكوك المشاركة Dubaï MCE بحجم 200 مليون دولار.

- شهادات إجارة بنك السودان المركزي شهاب قائمة على فكرة البيع ثم إعادة التأجير، غرض إدارة السيولة فيما بين المصارف.

بصورة عامة تميزت الإصدارات السابق ذكرها بالآتي:

- وجود التصنيف الائتماني بما يساعد في سرعة ترويجها وتغطيتها.
- طول الأجل بما يسهم في توفير موارد مستقرة.
- الإدراج في الأسواق المحلية والدولية بما يقلل من مخاطر التسويق.
- أصدرت بموجب فتاوي هيئات رقابة شرعية معترف بها.

وتعود أسباب زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية بصورة متزايدة لتمويل المشروعات التنموية لعدة أسباب منها[1]:

- توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.
- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها، مثال صكوك السلم بمملكة البحرين، وذلك لكونها أحد أدوات تطوير أسواق المال بهذه الدول.
- زيادة السيولة وبالأخص في الدول المصدرة للنفط.
- تراكم الفوائض النقدية العربية بعد أحداث الحادي عشر من شهر سبتمبر 2001.
- زيادة حجم الطلب على الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعدلات تتجاوز 45% سنويا.
- وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيها.
- زيادة الاحتياج لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبترول والغاز الطبيعي، ومشروعات التشييد والأعمار العقاري الكبرى، فعلى سبيل المثال تدرس دولة قطر اللجوء

[1] بربري محمد أمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مرجع سابق، ص95.

إلى الصكوك الإسلامية لتمويل ما يصل إلى 60 بليون دولار من مشروعات الطاقة في عام 2010 وأيضا الكويت 46 بليون دولار في السنوات المقبلة لتطوير الطاقة و يمول جزء منه عن طريق الصكوك الإسلامية.

- حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولاً مقدراً من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.
- زيادة حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية يوفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم الربحية للمؤسسات سواء المصرفية أو الاقتصادية المتعاملة في هذه الصكوك.
- دخول بلدان غير إسلامية في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية تعتبر ولاية سكسوني . انهالت الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكا إسلاميا في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون يورو، وكذلك العديد من الشركات في بريطانيا والولايات المتحدة خلال السنوات الأخيرة، بجانب صكوك البنك الدولي في عام 2005 بحجم 200 مليون دولار.
- إمكانية استخدام هذه الصكوك في تمويل الإنفاق الاجتماعي والخيري بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية في البلدان الإسلامية، وفي هذا المقام يمكن أن تسهم صكوك الوقف وصكوك القرض الحسن وصكوك التبرع في تمويل الإنفاق الاجتماعي بصورة كبيرة.
- توفر الموجودات الجاذبة للمستثمرين والقابلة للتصكيك.
- تنامي الوعي المالي في أوساط المستثمرين سواء على مستوي الشركات أو الأفراد بسبب سرعة وتيرة الاتصال بين الأسواق المالية العربية والدولية إضافة إلى عوامل العولمة المالية وضعف القيود أمام حركة الأموال، كل هذه العوامل أسهمت في تكوين وعي مالي مناسب في الأوساط العربية والإسلامية من شأنه أن يسرع من استجابة المستثمرين لموجات عمليات التصكيك بصورة مناسبة.

من خلال ما سبق يتضح لنا الدور الكبير الذي تؤديه المصارف الإسلامية من خلال إصدارها للصكوك المتنوعة والتي لها القدرة الكبيرة على تمويل المشاريع التنموية الرائدة ذات الصيت العالمي الواسع والتي تعد واحدة من أهم روافد اقتصاد البلدان التي صدرت بها مثل مساهمة المصارف الإسلامية في تطوير مطار دبي أو المساهمة في مشاريع مؤسسة موانى دبي والتي تدير مشاريع وموانى عالمية وفى بلدان متعددة، وحتى مساهمتها في سد العجز في ميزانية الدولة مثل صكوك شهاب السودانية وغيرها الكثير.

خلاصة الفصل الثاني

تناولنا في هذا الفصل الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية و دورها في تمويل المشاريع التنموية حيث تعد الصكوك الإسلامية أحد أهم مصادر تمويل المشروعات فهي أداة تمويلية ناجحة تساهم في تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية و ذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد فهي تساهم في تمويل مشاريع الاستثمار، سواء العامة من خلال تمويل المشاريع الحكومية أو المشاريع الخاصة فهي توفر الموارد المالية و المعدات للشركات.

و لمعرفتنا بالدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية و تمويل المشروعات التنموية يجب الاستمرار في تشجيع الاعتماد على هذه التقنية و استخدامها في الاستثمار المباشر في المشروعات ذات النفع العام و كذلك المشاريع التنموية.

تمهيد

ارتأينا في هذا الفصل استعراض بعض التجارب الرائدة في صناعة الصكوك الاسلامية ومدى مساهمتها في تمويل المشاريع التنموية والاستثمارية، ومن بين التجارب الرائدة في هذا المجال تأتي كل من تجربتي السودان وماليزيا، واللتان جعلتا من الصكوك الإسلامية أداة مهمة لإدارة السيولة و تمويل المشروعات التنموية المختلفة، هذا ناهيك عن استخدامهما لبعض أنواع الصكوك في تمويل العجز في الميزانية، وعلى ضوء ما سبق سوف نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة التجربتين الناجحتين في هذا المجال المتمثلتين في تجربتي السودان وماليزيا ومدى إمكانية الاستفادة منهما في السوق المالية وتمويل المشاريع التنموية، وعليه قمنا بتقسيم فصلنا هذا:

المبحث الأول: تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: تحديات تطور صناعة الصكوك الإسلامية.

المبحث الأول: تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية

سنقوم في هذا المبحث بتوضيح تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية في العالم وذلك من خلال تناولنا لتجربة كل من ماليزيا كأكبر الدول الرائدة في هذا المجال و السودان كأحد الدول العربية.

المطلب الأول: التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية

عرفت الصكوك الإسلامية تطورا كبيرا في السنوات التي تلت الأزمة المالية العالمية 2008 و أصبحت تلعب دورا بارزا في دعم الاقتصاد و تعبئة المدخرات وتعتبر ماليزيا اكبر الدول الرائدة في هذا المجال بامتلاكها لأكبر الأسواق المالية الإسلامية[1].

1- واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

تعود نشأة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينات عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر 1962 والتي تدير أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وقد تطور نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا في عام 1983 مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي والذي بدأ تطبيقه عبر مجموعة من الخدمات والمعاملات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ، وتم تأسيس أول بنك إسلامي سنة 1984.[2]

أما التطور الحقيقي يعود إلي أوائل التسعينيات من القرن الماضي عندما قامت شركة (شيل إم.دي. إس) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول للمرة الأولى في السوق المحلي عام 1990 ، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية مما أدى إلى تعميق سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.[3]

ومع تعميق سوق رأس المال الإسلامي و اتساعه، قامت وزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة ، ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي بالإضافة إلى اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية ، وفي عام 1999 تم وضع

[1] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق ، مرجع سابق ، ص237

[2] نبيل خليل طه ، ''سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق – دراسة حالة رأس المال الإسلامي في ماليزيا'' ،رسالة ماجستيرغير منشورة ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2007 ، ص99

[3] أمل علي ابراهيم، مرجع سابق.

مؤشراً لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وأطلق عليها مؤشر الشريعة.[1]

2- تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة (2010- 2016)

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة، وفيما سيأتي تبيان تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

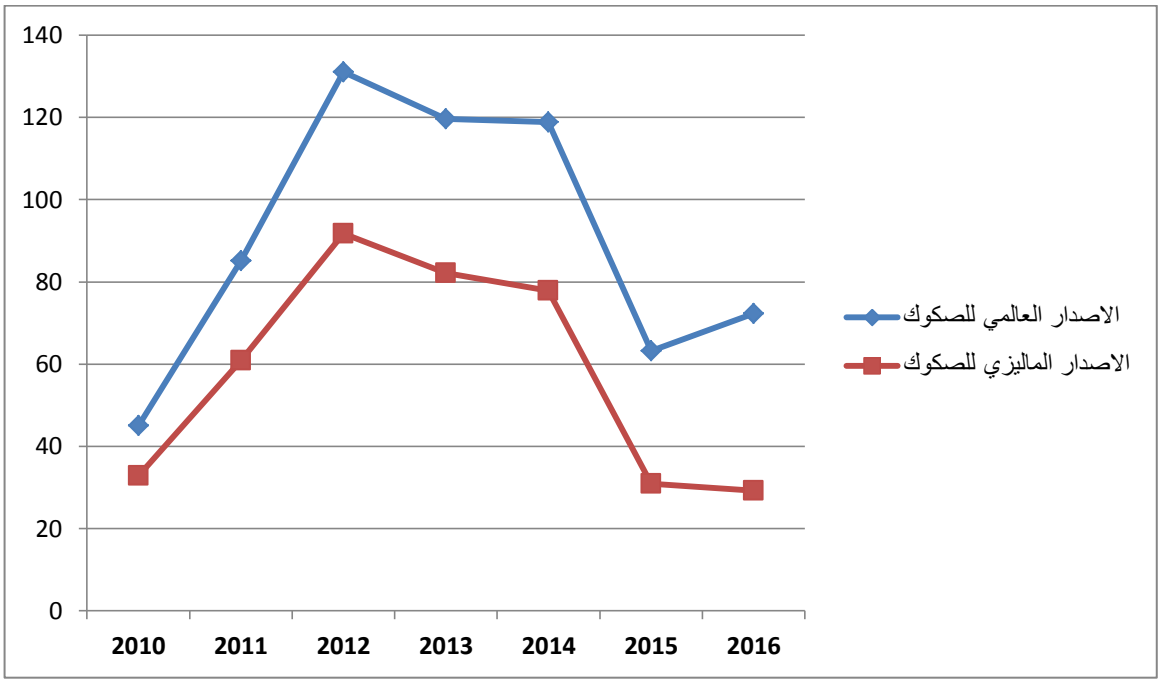
الجدول رقم (01) : **تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا** (2010- 2016) بالدولار الأمريكي.

السنوات	الإصدار العالمي للصكوك	الإصدار الماليزي للصكوك
2010	45.1	32.8
2011	85.1	60.9
2012	131.1	91.7
2013	119.7	82.2
2014	118.8	77.9
2015	63.2	30.9
2016	72.3	29.2

Source: Nik Mohamed Din Nik Musa (2015) , Role Of Islamic Finance In Infrastructure Financing , Bank NegarabMalaysia Kuala Lumpur, p11

[1] نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص101 .

رسم توضيحي (01) : تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2010– 2016) بالدولار الأمريكي.



المصدر من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (01)

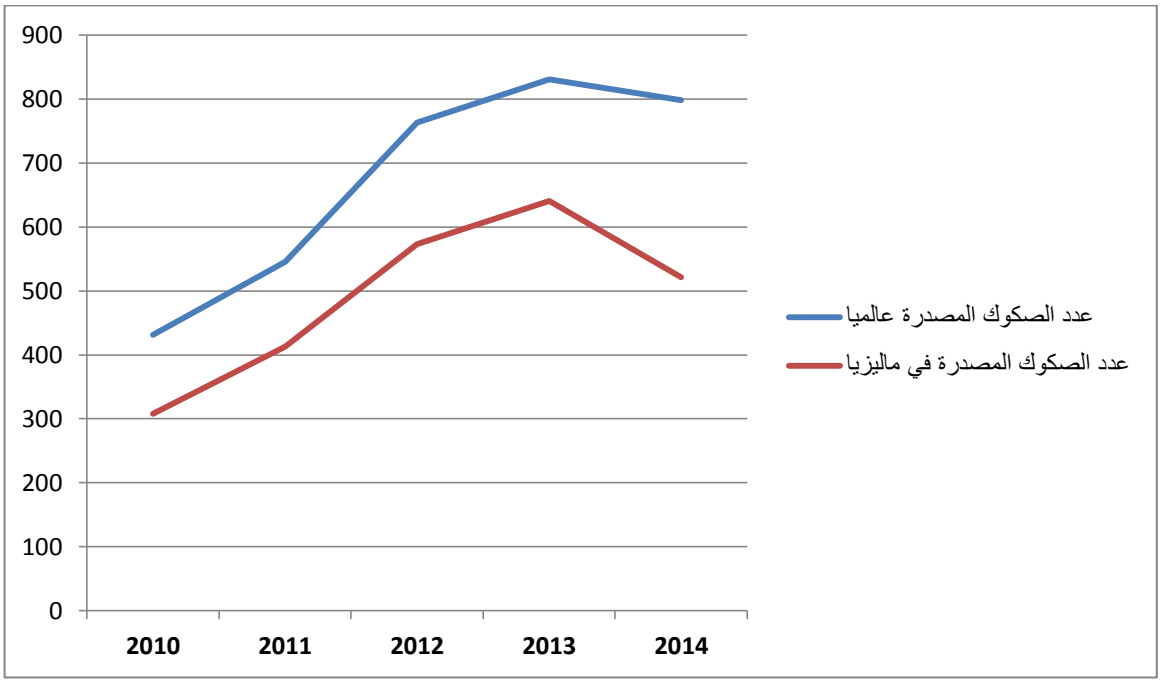
من خلال الشكل رقم (**01**) نلاحظ ارتفاعا مستمرا للإصدار العالمي والماليزي للصكوك الإسلامية إلي عام **2012** ، وبداية من عام **2013** بدأت الإصدارات تشهد انخفاضا طفيفا وصولا إلي عام 2015 شهدت تراجعاً كبيراً مقارن بالسنوات السابقة ، وبذلك ماليزيا تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك سواء من حيث قيمة الإصدار أو من حيث عدد الإصدارات والذي يوضحه الشكل الجدول (**02**).

الجدول (02) : عدد الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا مقارنة بالعالم (2010– 2014)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
عدد الصكوك المصدرة عالميا	431	546	763	831	798
عدد الصكوك المصدرة في ماليزيا	308	413	573	641	521

Source: CIMB ISLAMIC (2016), Malaysia Islamic Finance Report 2015, Mainstreaming Islamic finance Within Global financial system, p321.

رسم توضيحي (02): عدد الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا مقارنة بالعالم (2010- 2014)



المصدر: من اعدد الطالب بالاعتماد على الجدول (02).

نلاحظ من خلال الشكل (**02**) أن عدد الصكوك في ماليزيا تقارب عدد الصكوك المصدرة عالميا، ويرجع النمو الهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك خلال تلك الفترة إلى الانتعاش التي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك بعد الأزمة المالية **2008** في كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية وإندونيسيا وكذلك تركيا والإمارات ، وقد حافظت ماليزيا علي الصدارة من حيث حجم الإصدار نتيجة وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها ، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود وذلك نتيجة تضافر جهود الحكومة والجهات التنظيمية لإيجاد العديد من الحوافز الضريبية والمالية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية وإطار قانون داعم من جهة ، وتمكن الصكوك المصدرة من تحقيق عوائد جيدة من جهة أخرى .[1]

3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي:

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولي عالميا من حيث قيمة الإصدار(باستثناء عامي **2007** و **2008** كانت الريادة لدولة الإمارات العربية المتحدة) وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات وصناعة البتروكيمياويات والعقارات وغيرها والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.[2]

4- الصكوك الإسلامية وتمويل القطاعات الاقتصادية الماليزية

لقد مولت هذه الإصدارات مشاريع تنموية مهمة في ماليزيا من بينها بنى تحتية في مجالات الطاقة والنقل والصناعة والزراعة كما موضحة في الجدول (**03**).

[1] أمل علي ابراهيم، مرجع سابق.

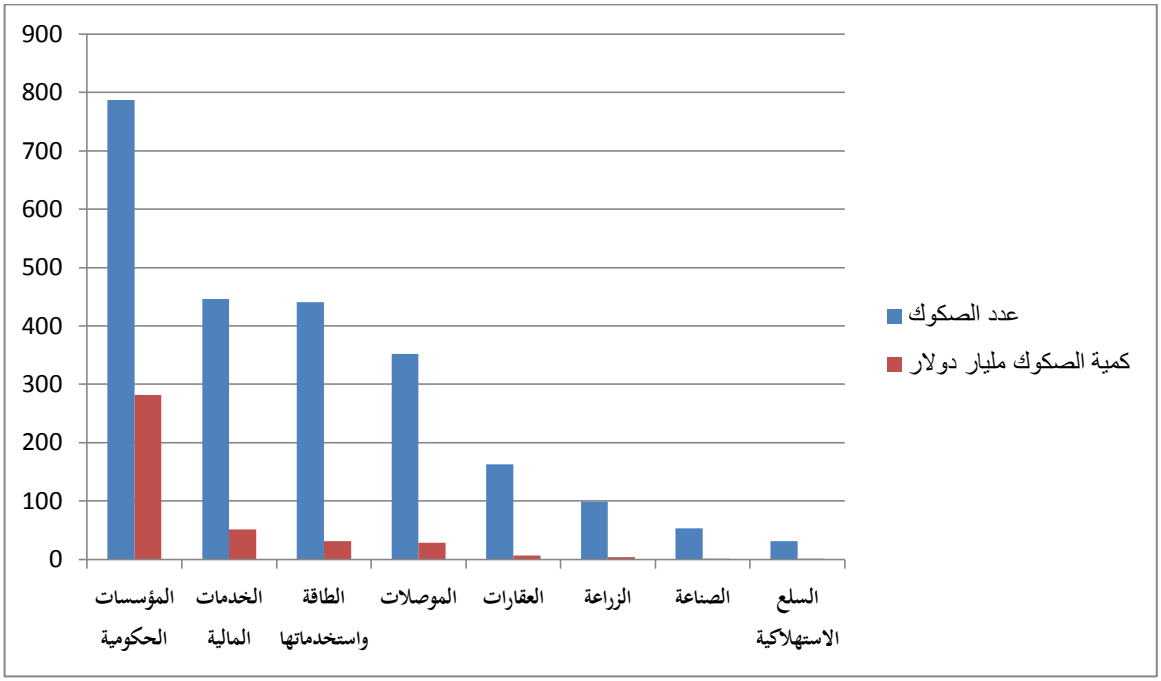
[2] أمل علي ابراهيم، مرجع سابق.

الجدول(**03**) : توزيع الصكوك الماليزية حسب القطاعات (**1996– 2014**).

القطاع	عدد الصكوك	كمية الصكوك مليار دولار
المؤسسات الحكومية	787	282.02
الخدمات المالية	446	51.71
الطاقة واستخداماتها	441	30.8
المواصلات	352	28.06
المنشآت	489	17.68
الاتصالات السلكية واللاسلكية	108	9.43
العقارات	163	6.18
التكتلات	41	3.94
الزراعية	99	3.67
النفط والغاز	88	3.62
الخدمات	56	3.26
الرعاية الصحية	74	1.55
الصناعة	53	1.34
السلع الاستهلاكية	31	0.72
التجزئة	18	0.18
تكنولوجيا المعلومات	20	0.22

Source: CIMB ISLAMIC (2016), Malaysia Islamic Finance Report 2015, Mainstreaming Islamic finance Within Global financial systems, p 220

رسم توضيحي (03): توزيع الصكوك الماليزية حسب بعض القطاعات (1996– 2014)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (03).

يتضح من خلال الشكل (03) أن القطاعات الحكومية تحتل الصادرة من خلال إصدار **787** صك أي ما يعادل **282** مليار دولار، كما أن كمية الصكوك كانت كبيرة بالنسبة للبنى التحتية والاستثمار وتجارة الجملة والتجزئة، والمشاريع الزراعية و السلع الاستهلاكية.

وبالتالي تحتل ماليزيا المركز الأول عالمياً في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية ، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا واعتمادها الكبير عليها في تمويل اقتصادها والنهوض به وكذلك المجهودات المبذولة من جانب الحكومة الماليزية لتطوير الصكوك الإسلامية .[1]

5- تأثير التمويل بالصكوك الإسلامية علي بعض مؤشرات الاقتصاد الماليزي:

قياس مدي تطور أي اقتصاد ونموه يستند علي مجموعة من المؤشرات الدالة علي ذلك ، ولإبراز مدى فعالية الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي نتطرق في هذا الفرع لتأثير إصدار الصكوك السيادية المستخدمة

[1] هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص82.

لتمويل مشاريع البنية التحتية على بعض المؤشرات الرئيسية في الاقتصاد الماليزي.[1]

5-1 نسبة الصكوك السيادية إلي الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة

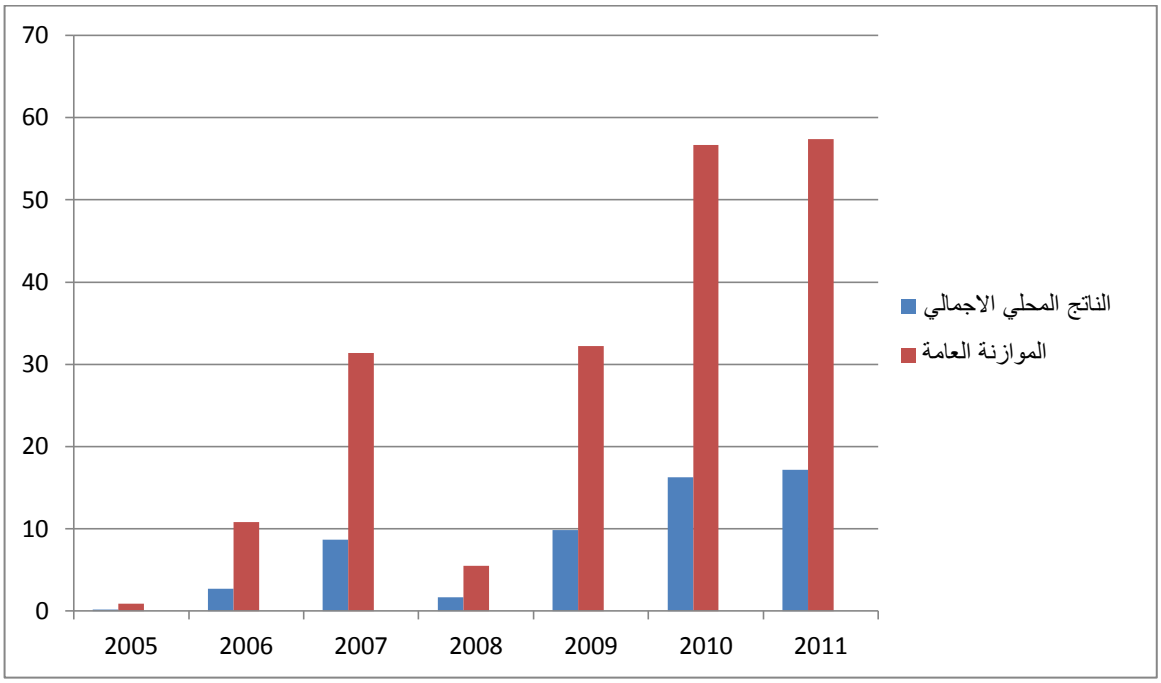
الجدول (04): نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة (2005-2011).

السنوات	نسبة الصكوك السيادية	
	الناتج المحلي الإجمالي	الموازنة العامة
2005	0.21	0.89
2006	2.70	10.83
2007	8.69	31.36
2008	1.66	5.50
2009	9.85	32.23
2010	16.24	56.66
2011	17.17	57.37

Source: CIMB ISLAMIC (2016), Malaysia Islamic Finance Report 2015, Mainstreaming Islamic finance Within Global financial systems, p220

[1] أبو بكر صالح , عبد السلام معمر , مرعي ضوء ، "أسواق المال الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية – سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية نموذجا "، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية ،كلية الاقتصاد والتجارة ، الجامعة الإسلامية ، العدد الخامس ، 2015 ص132.

رسم توضيحي (04): نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة (2005–2011).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (04).

يتضح من خلال الشكل التالي إن مساهمة الصكوك السيادية في نمو الناتج المحلي الإجمالي كانت تساوي **0.21%** في عام **2005** في حين كانت تمثل **0.89%** من الموازنة العامة للدولة وقد ارتفعت مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي **17.17 %** في عام **2011** .

ومن الضروري الإشارة إلي أن ما يقارب من **10%** من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها في عام **2011** في مشاريع البنية التحتية ، وهذا يشير بوضوح إلي أن صكوك البنية التحتية كان لها تأثير كبير علي التنمية الاقتصادية في ماليزيا .[1]

[1] أمل علي ابراهيم، مرجع سابق.

المطلب الثاني: التجربة السودانية في تطبيق الصكوك الإسلامية

شهد الاقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات، أهمها إلغاء العمل بنظام سندات الخزانة، 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** قانون صكوك التمويل، حيث كان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولتمويل المشاريع الحكومية وسد عجز الموازنة العامة[1].

1- أنواع الصكوك الإسلامية السودانية:

من أهم الصكوك التي قامت بإصدارها الحكومة السودانية نجد:

1-1 شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم):

وهي عبارة عن صكوك تمثل حصصا محددة في صندوق خاص، يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي بذلك نوع من التصكيك، وتعتبر أول أداة نقدية إسلامية تم إصدارها لإدارة السيولة في جوان **1998**[2] .

1-2 شهادة المشاركة الحكومية (شهامة):

عرفت أول إصدار لها من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني في **8** ماي **1999** ، عن طريق شركة السودان للخدمات المالية [3]،وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة، وتصدرها وزارة المالية فهي تمثل حصصا محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية، يتم إصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها، في عدد من المؤسسات الرابحة، نيابة عن جمهورية السودان [4].

---

[1] سعيد بريكة ،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا ،مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات العدد الخامس ،الجزائر ،جامعة ام البواقي، 2017، ص189.

[2] زروال حواس، 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، يومي 5و 6 ماي 2014 جامعة فرحات عباس، سطيف ص 72 .

[3] فتح الرحمن علي محمد صالح، التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية: تحديات. تنمية وممارسات دولية، الأردن، 18-19تموز2010 ، ص102.

[4] ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها –دراسة تقييميه لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010) ، رسالة ماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011-2012،ص278.

3-1 صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):

وهي صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية، وهي تصدر في صيغة المضاربة، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة، و بالتالي فان لها نفس أهداف صكوك شهامة، أي توفير الموارد المالية لتمويل الاحتياجات المختلفة للدولة.[1]

جدول رقم (05) : تطور مبيعات صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة (2004-2012).

السنة	عدد الشهادات	قيمة الشهادات
2004	1280000	128000
2005	5660000	5660
2006	12990816	13021
2007	17050795	17051
2008	18725819	18725
2009	20223815	202238
2010	18264017	1826.3
2011	19442477	19442
2012	14761555	14763
2013	-	-
2014	8279969	8280
2015	9042101	9042

المصدر: سعيد بريكة ،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا ،مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ع5 ،الجزائر ،جامعة ام البواقي، 2017 ص190.

[1] الشام عبد الله ، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخرطوم للصناعة المالية الاسلامية، دور مؤسسات التمويل الإسلامي في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، يومي 25-26 أفريل 2013.ص ص5-6.

نلاحظ من خلال الجدول أن صكوك صرح قد سجلت نموا قياسيا من حيث تداولها خلال الفترة (**2004–2015**) ، في حين لم تسجل سنة **2013** أي تتداول لهذه الصكوك، كما يتضح أيضا من الجدول أن الصكوك قد سجلت تداولا بـ: **8279969** شهادة سنة **2014** مقارنة بـ: .**9042101** شهادة سنة **2015**.

1–4 شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب):

ظهرت كبديل عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) ، وهي ورقة مالية تمثل حصصا محددة في صندوق خاص، يحتوي على الأصول (المباني) المملوكة لبنك السودان المركزي، وتستند على عقود الإجارة، كما تعتمد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط، ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي (ليس للجمهور) ، وتستخدم لإدارة السيولة في الاقتصاد.[1]

1–5 شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة):

بدأ العمل بشهادات (شامة عام) سنة **2010** وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل، تم إنشاءه بغرض حشد موارد المستثمرين، عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية، وتهدف الى:

- توسيع عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة أوراق مالية جديدة؛
- تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد[2].

1–6 شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور) :

بدأ العمل في شهادات نور في عام **2012**، وانتهى العمل بها في عام **2014**، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (ثلاث سنوات) برأسمال قدره **758** مليون دولار أمريكي، وبقيمة اسمية قدرها

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص21 .
[2] سعيد بريكة ،سناء مرابطي، مرجع سابق، ص191 .

100دولار أمريكي للشهادة الواحدة، وعائد سنوي متوقع في حدود 7%، تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها، وكان الهدف من إصدارها هو توفير موارد مناسبة للدولة[1].

جدول رقم (06) : تطور مبيعات شهادات النور خلال الفترة (2012–2014)

السنة	العدد	القيمة
2012	7580000	75800000
2013	4769500	47700000
2014	7580000	7580000

المصدر :سعيد بريكة ،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا ،مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ع5 ،الجزائر ،جامعة ام البواقي، 2017 ص191.

نلاحظ من خلال الجدول أن هناك انخفاض في مبيعات شهادة النور خلال سنة 2013 مقارنة بسنة 2012 وذلك من 7580000 شهادة إلى 4769500 شهادة، لتعاود خلال سنة 2014 الارتفاع إلى نفس مبيعات سنة 2012، حيث تم حيث تم تصفيتها تدريجيا خلال هذه السنة.

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في السودان

تعد تجربة إصدار صكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة و مميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية السيادية و التي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة و تمويل الأصول و المشاريع الحكومية.[2]

[1] سعيد بريكة ،سناء مرابطي، المرجع السابق، ص191 .

[2] فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص95.

2-1 مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البني التحتية في السودان:

ساهمت صكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان في تمويل مختلف مجالات ، حيث في عام 2003 بدأ العمل بما عرف بالجيل الثاني للأوراق المالية وأطلق عليه صكوك الاستثمار الحكومية، وتم تخصيص عائدها لتمويل التنمية ، حيث كانت خطوة كبيرة في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولتمويل المشاريع الحكومية وسد عجز الموازنة العامة والجدول التالي يوضح توزيع عائدات صكوك الاستثمار الحكومية خلال الفترة 2003-2012.[1]

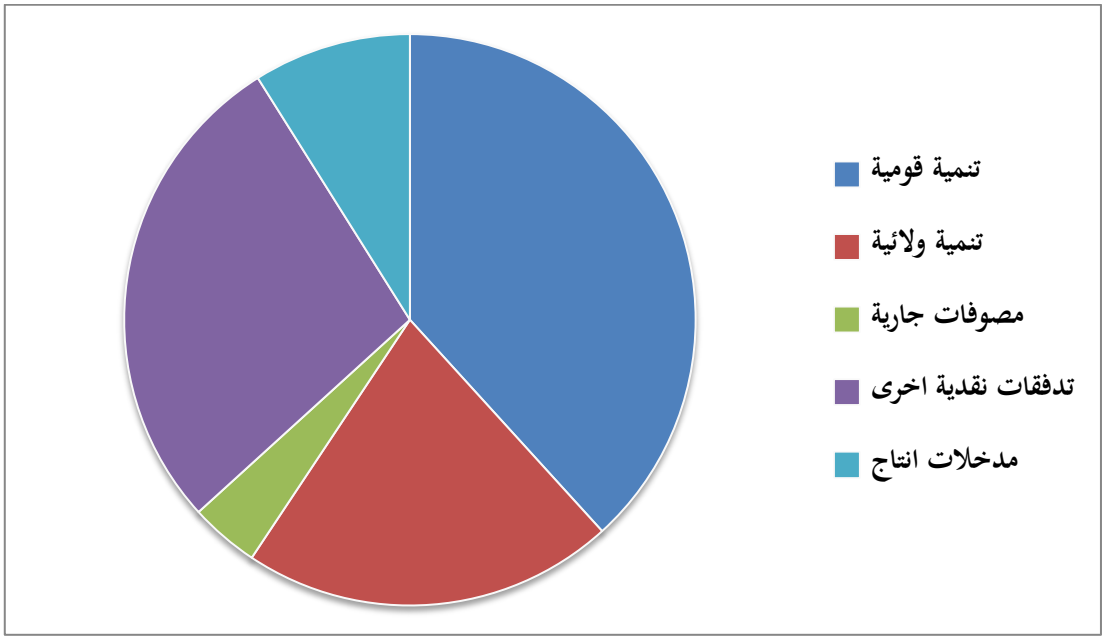
الجدول (07): توزيع عائدات صكوك الاستثمار الحكومية (2003-2012).

البيان	المبلغ (مليون جنيه)	النسبة
تنمية قومية	1283.1	% 38.1
تنمية ولائية	720.7	% 21
مصروفات جارية	131.3	% 3.9
تدفقات نقدية أخرى	932.9	% 27.7
مدخلات إنتاج	299.7	% 8.9
الجملة	3367.8	% 100

المصدر: بيان وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي السودانية 2012 (إدارة الدين الداخلي السوداني).

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد مرجع سابق ، ص23.

رسم توضيحي(05) : توزيع عائدات صكوك الاستثمار الحكومية (2003– 2012)



المصدر :من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (07).

نلاحظ من خلال الشكل ان التنمية القومية في السودان تتفوق على جميع العائدات الأخرى بنسبة 38% وقد بلغت جملة الموارد المحققة من هذه الصكوك خلال الفترة 2012 _ 2003 حوالي 3,367.8 مليون جنيه تم استغلالها في تمويل مشروعات تنموية مختلفة و بعض مشروعات البنية التحتية.

2-2 مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة :

ساهمت الصكوك التي تم إصدارها من قبل حكومة السودان في تمويل عجز الموازنة والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (08) : مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (مليون جنيه) (2015-2013)

السنوات	2013		2014		2015	
	الأداء	المساهمة	الأداء	المساهمة	الأداء	المساهمة
العجز الكلي للموازنة	6456.5	100	4416.9	100	6976.4	100
صافي التمويل الخارجي	1073.2	17	870.9	20	405.4	6
صافي التمويل الداخلي	5383.2	83	3546	80	7381.8	106
شهادات شهامة	738.7	11	1611.6	36	2611.2	37
شهادات صرح	495.7	8	173.1	4	50.3	1
سندات إطفاء الدين	452.3	7	412.5	9	141.4	6
الضمانات	2700.3	42	6190.8	50	3419.8	49
المتأخرات	475.1	7	6130.6	47	1957.2	28
الاستدانة من بنك السودان المركزي	2375.5	37	66300	51	35000	50
موارد إضافية	-	-	-	-	-	-

المصدر: سعيد بريكة ،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا ،مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ع5 ،الجزائر ،جامعة ام البواقي، 2017 ، ص193.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن العجز الكلي للموازنة لسنة 2015 قد وصل إلى 6976.4 مليون جنية، وبرغم من أن السودان يعتمد في تغطية عجزه على كل من التمويل الخارجي والداخلي، إلا أن سنة 2015 سجلت صافي التمويل الخارجي سالب بقيمة 405.4 مليون جنيه، أي بنسبة 6 % من إجمالي التمويل الكلي بسبب التزامات السودان اتجاه الدول المقرضة عن ما تحصلت عليه من تمويل خارجي جديد، أما بالنسبة لصافي التمويل الداخلي فقد مثل % 106 من إجمالي التمويل الكلي، وبقيمة قدرت بـ7,381.8مليون جنية سنة 2015، حيث شكلت الأوراق المالية (الصكوك) والضمانات أعلى نسبة لتغطية العجز لعام2015 بقيمة 3881,7 مليون جنيه بنسبة 56%، تليها الاستدانة منا لبنك السودان المركزي بقيمة 35000 مليون جنيه بنسبة 5%.

3-2 مساهمة الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية:

لاقت الشهادات والصكوك التي أصدرتها شركة السودان قبول كبير من قبل جمهور المستثمرين والمتعاملين في السوق، حيث ساهمت وبشكل كبير في نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية إذ مثلت ما نسبته 94% من حجم التداول في السوق الثانوي والجدول الموالي يبن حجم تداول الشهادات والصكوك إلى إجمالي التداول الكلي للسوق الثانوي خلال الفترة :2013-2015[1].

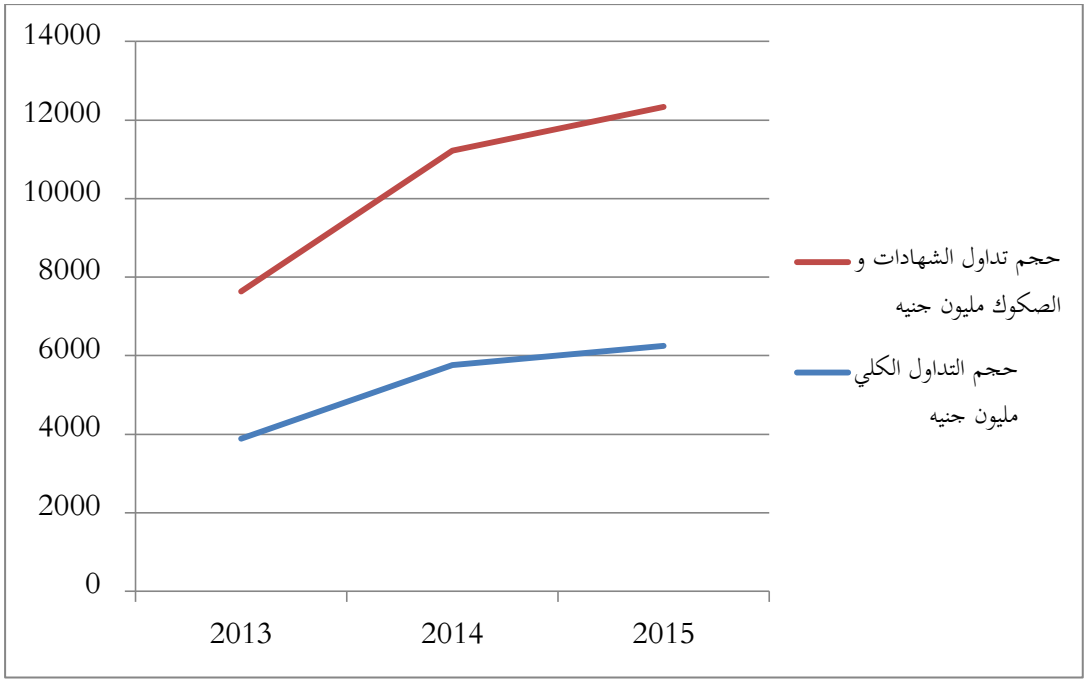
جدول رقم (09) : نسبة تدول الشهادات والصكوك إلى التداول الكلي في السوق الثانوي خلال الفترة (2013-2015).

البيان	2013	2014	2015
حجم التداول الكلي (مليون جنيه)	3885.4	5761.7	6250.4
حجم تدول الشهادات والصكوك (مليون جنيه)	3751.4	5455.8	6085.2

المصدر: سعيد بريكة ،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا ،مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات،ع5 ،الجزائر ،جامعة ام البواقي،2017 ص194.

[1] سعيد بريكة ،سناء مرابطي ،مرجع سابق، ص215

رسم توضيحي رقم (06) : نسبة تدول الشهادات والصكوك إلى التداول الكلي في السوق الثانوي خلال الفترة (2013-2015).



المصدر : من إعداد الباحث من الاعتماد على الجدول (09).

نلاحظ من خلال الشكل أن حجم تداول الشهادات والصكوك قد مثل تقريبا حجم التداول الكلي خلال الثلاث السنوات 2015,2014,2013 وذلك بنسبة لا تقل عن 94% وهذا ما يثبت أهمية الصكوك في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.

المبحث الثاني: تحديات تطور صناعة الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية

على الرغم من مميزات على الصكوك الإسلامية و فرصها الواعدة في مجال التمويل و الاستثمار إلا انه تحوطها تحديات و مخاطر حقيقية و ذلك لأنها تمثل موجودات تحتوي على خليط من النقود و الديون و الأعيان و المنافع او بعض هذه المكونات المنفردة و نظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية و يمكن تصنيف التحديات و المخاطر التي تواجه الصكوك على أربعة أنواع : التحديات و المخاطر الشرعية و أخرى قانونية و ثالثة تشغيلية و أخيرا خارجية على النحو التالي[1] :

1- التحديات و المخاطر الشرعية :

و ترتبط هذه التحديات بمدى توافق الصكوك الإسلامية المصدرة و إجراءات تطبيقها مع الشريعة الإسلامية من حيث الحلال و الحرام (كتحريم الربا و الاحتكار و الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بإنتاج و استهلاك الخمور و غيرها من السلع المحرمة و مدى توافقها مع المقاصد الشرعية و الأولويات في إنتاج السلع و الخدمات الضرورية التحسينية و التوازن بين تحقيق الكفاءة في استغلال الموارد الاقتصادية و العوائد المتوقعة و توزيعها بين القطاعات الاقتصادية المختلفة .

فالأصل إن الصكوك الإسلامية لا ينبغي أن تخالف الشروط و الضوابط الشرعية لان حامل الصك يتحمل أعباء و التبعات المترتبة على ملكيته للأصول سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة كما تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية فضلا عن كونها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامي بضوابط تنظم إصدارها و تداولها .و لذلك فان مخالفتها لإحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى إضرار بالمتعاملين بها و تتفاوت خطورة هذه الأضرار من فساد في بعض شروط و آليات إصدار و تفعيل الصك إلى بطلانه بالكلية.

[1] مرسي سيد الحجازي صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع و التحديات دروس من التجربة المصرية بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول :" منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية : بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية "مصر يومي 5و6ماي 2014 ص11.

و يمكن أن ينشا هذا النوع من المخاطر نتيجة ضعف الإطار التشريعي و المنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك و غموض النصوص القانونية المتعلقة بها و أيضا سبسب وجود اختلافات بين الفقهاء في تفسير المعايير الشرعية و هذه الاختلافات يتم توظيفها أحيانا من قبل وسائل الإعلام في غير مصلحة العمل المصرفي الإسلامي .

كما يمكن أن تنشا هذه المخاطر نتيجة " الاهتمام بالألفاظ و المباني لبناء هيكلية الصكوك دون المقاصد و المعاني مما يؤدي الى تحقيق الشروط الشرعية للأدوات المالية ظاهريا و إهمال مقاصدها التي تتعارض مع مقاصد الشريعة اعتمادا من البعض على مذهب الشافعي الذي يقول بصحة بيع العينة لتوافر شروط البيع ظاهريا بيد ان الإمام الشافعي لا يمكن أن يقول بحل ما كان الغرض منه غير شرعي كالوصول إلى الحرام كالصكوك التي هدفها إعادة تغليف السندات الربوية إضافة إلى ذلك الصيغ القانونية المعقدة للصكوك التي تؤكد أنها ليست صكوك ملكية و انما صكوك مديونية "[1].

2- التحديات و المخاطر القانونية :

وتنشا هذه التحديات و المخاطر بسبب وجود القوانين التجارية الوضعية التي قد لا تتوافق في بعض أحكامها مع أحكام الشريعة الإسلامية و خصوصا في مجال المصرفية الإسلامية و التزامات البنوك لمقررات البنك المركزي من حيث نسب الاحتياطي القانوني و الضرائب على الدخل و المبيعات و الجمارك و الضرائب العقارية و غيرها و قوانين السجل التجاري و ضمان العائد ... و غيرها.

3- التحديات و المخاطر التشغيلية :

و تشمل على كل مايلي[2] :

- مدى الموضوعية التي تعد بها وزارات الاستثمار و غيرها من الأجهزة العامة المعنية لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات المقترحة من الصكوك الحكومية .
- شفافية الإجراءات و اتخاذ القرارات في ادارة منظومة الصكوك .
- الرقابة الفاعلة على الشركة ذات الغرض الخاص

[1] الصكوك توجه عالمي و مواجهة المخاطر، مقال منشور على الرابط التالي، تاريخ التصفح: 2019/05/12
https://www.kantakji.com/media/4932/602.docx
[2] مرسي سيد الحجازي مرجع سابق ص12

- مخاطر التشغيل الناتجة عن أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث كالكوارث الطبيعية التي تتسبب في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة و نحو ذلك و قد تنتج هذه المخاطر بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقني أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة أو فساد الذمم أو عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام بإدارة الصكوك أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين و سمعة المنشاة لديهم و هو الأمر الذي من شانه أن يترك آثارا سالبة على القيمة السوقية للصكوك.

- التقلبات في سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي و المصرفي في غالبية الدول الإسلامية المعاصرة فانه يؤثر على الصكوك الإسلامية خاصة إن لم يكن للوازع الديني دورا في توجيه المستثمرين و من ثم تتأثر القيمة السوقية للصكوك الإسلامية نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية او عوامل مصطنعة كالإشاعات و الاحتكار و المقامرة و عمليات البيع و الشراء الصوري و نحو ذلك و كذلك مخاطر التضخم الناتجة عن انخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار و هو ما يعني تعرض الأموال المستثمر لانخفاض في قيمتها الحقيقية و الصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير و ذات مكونات من نقود و ديون و أعيان و منافع فان تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود و الديون.

4- التحديات و المخاطر الخارجية :

تظهر هذه التحديات من خارج منظومة الصيرفة الإسلامية ومن خارج الأطر الاقتصادية العامة كما هو الحال بالنسبة للافتقار للاستقرار السياسي في المجتمع و يوجد هذا اثارا سالبة على الاستثمار و على النمو الاقتصادي. و لعل من اكبر دروس التجربة المصرية (في البطء الشديد عند إصرار قانون الصكوك و ايضا في تفعيله) كان للتحديات الخارجية و المتمثلة في محاربة التطبيقات الإسلامية من قبل لعلمانيين و غيرهم من أعداء الفكرة الإسلامية[1].

[1] مرسي سيد الحجازي مرجع سابق ص13.

المطلب الثاني: سبل إدارة المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية.

تحتاج الدول الإسلامية إلى إدارة الكفء لهذه التحديات و المخاطر حتى تنجح الصكوك الإسلامية في تحقيق أهدافها

1- التحديات و المخاطر الشرعية :

التنسيق بين الهيئات الشرعية في البنوك و المؤسسات المالية التي تتعامل في مجال الصكوك الإسلامية و الآلية المقترحة لذلك في إنشاء مستويين من الهيئات الشرعية وطنية و دولية على النحو التالي[1] :

- **الهيئة الشرعية الوطنية** : و تنظر في مدى توافق الفتاوى الشرعية حول مشروعية الصكوك التي تصدرها البنوك و المؤسسات المالية الوطنية و إجراءات تنفيذها
- **الهيئة الشرعية العالمية** : تنظر في مدى توافق الفتاوى الشرعية حول مشروعية الصكوك التي تصدر في الدول المختلفة و تقدم تقارير عن مدى درجة التوافق بينها و الهدف من هذه الهيئات هو محاولة التقريب بين الدول و التنسيق بينها في إصدار و تفعيل الصكوك و متابعة مدى الالتزام بتوصياتها

و تمول هذه الهيئات الشرعية الوطنية و الدولية من قبل البنوك و المؤسسات المالية التي تعمل في مجال الصكوك وفقا لقيمة إصداراتها السنوية منها و يتم اختيار أعضاء هذه الهيئة الشرعية وفقا لشروط العلم و الخبرة و ان يشترك في الهيئة الشرعية العالمية ممثل لكل دولة من الدول الأكثر إصدارا للصكوك الإسلامية و يجدد اختيار أعضاؤها كل سنة تقدم هذه الهيئات الشرعية توصياتها إلى البنوك و المؤسسات المالية و الدول التي تتعامل في الصكوك الإسلامية و لا تفرض توصياتها على التداول المتخلفة و إنما تحفزها نحو التنسيق و التوافق فيما بينها لان ذلك سينعكس ايجابيا على النمو الاقتصادي و على حجم العمالة و مستويات المعيشة بتلك الدول .

و مما لا شك فيه ان التنسيق في الفتاوى الشرعية بين البنوك و المؤسسات المالية و الدول التي تصدر الصكوك سيزيد من وعي الأطراف المتعاملة في الصكوك الإسلامية كما سييسر ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة .
التوافق على قواعد أساسية في مجال إصدار و إدارة الصكوك الإسلامية و منها على سبيل المثال ما يلي :

[1] مرسي سيد الحجازي مرجع سابق ص14

- التأكيد على ما ورد في قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي و ما ورد في قرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية من عدم جواز ضمان مصدر الصكوك للقيمة الاسمية او العائد على الصكوك الإسلامية لما يؤول إليه ذلك من الربا و الغرر و يفقد الصكوك الإسلامية أهم خصائصها التي تفرق بينها و بين السندات الربوية المحرمة.

- يجب أن يشتمل الحكم الشرعي بجواز على تحقيق مقاصد الشريعة من حيث سلامة العقد و خلوه من الحيل و الصورية و سلامة ما يؤول إليه العقد من الناحية الشرعية إضافة إلى وجود الآليات لضبط التطبيق و معالجة الخلل المتوقع.

- العمل على تخفيض مخاطر الصكوك عن طريق الوسائل المشروعة المقرة من المجتمع و الهيئات العلمية مثل تكوين مخصصات لمعالجة طر نقص قيمة الصكوك او عوائدها او المشاركة في صناديق ذات أغراض مماثلة و أيضا من خلال التامين التكافلي المنضبط بالضوابط الشرعية .

ينبغي مراعاة الشرعية لإصدار و تداول الصكوك الإسلامية و الاستفادة من تجارب الآخرين لابتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر تجمع بين المصداقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية و يمكن أن تسهم المؤسسات المالية و الإسلامية و الجامعات في تحقيق هذا الهدف من خلال الاهتمام بالبحث العلمي (في مجال إصدار و إدارة الصكوك) الذي يجمع بين الفقه التنظيري و الفقه الميداني على المستويين الشرعي و الاقتصادي [1].

2- التحديات و المخاطر القانونية :

و تنشا بسبب ثنائية التعامل بالقوانين التجارية الوضعية و القواعد الشرعية في غالبية الدول الإسلامية التي تتواجد فيها البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية و الفصل في المنازعات بين أطراف المتعاملة في الصكوك الإسلامية بالقوانين التجارية الوضعية من المتوقع أن يستمر في وجد هذه المشكلة في المرحلة الانتقالية حتى تستكمل المصرفية الإسلامية بنيتها التحتية من تعديلات في القوانين التجارية الوضعية ليسمح بالمعاملات المالية الإسلامية و مؤسسات التامين التعاوني (التكافلي) و مؤسسات إعادة التامين التعاوني في تلك الدول حتى يأتي اليوم الذي يتوفر فيه للمتعاملين في الصكوك قوانين مالية إسلامية تختص بالفصل في المنازعات التي تنشا بين الأطراف

[1] اشرف محمد دوابة إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية مؤتمر المصارف اليمنية الواقع ...وتحديات المستقبل نادي رجال الأعمال اليمنين صنعاء 21-20 مارس 2010 ص32 .

المتعاملة في الصكوك و يمكن أن تتم الاستفادة و التنسيق بين قوانين الصكوك الوطنية و العالمية من تيسير التقاضي بين الأطراف المختلفة و وضع قواعد عادلة شفافة لفض الاختلافات بينها .[1]

3- التحديات و المخاطر التشغيلية :

لمواجهة هذه التحديات و المخاطر التي تحتاج إلى مواكبة التقدم الاقتصادي و التطور في أنشطة البنوك التقليدية بابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة لأننا نعيش في عالم المنافسة القوية بين البنوك و المؤسسات المالية التقليدية و الإسلامية و يساعد على ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة وجود القواعد الشرعية : (الأصل في أعمال الإباحة) الشريعة الإسلامية تدور مع المصلحة ما لم تتم مخالفة قاعدة شرعية .

في هذا المجال يمكن ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة تعتمد على المزج بين أكثر من صيغة من صيغ التمويل الإسلامية (الإجارة و الإستصناع مثلا) و يتم الوصول إلى المنتجات المالية الإسلامية الجديدة إما عن طريق أن ترفع البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية مشاكل تطبيق هذه الصكوك و العوائق التي تواجها إلى هيئة الشرعية الوطنية او العالمية و إما من خلال دراسات المتخصصين الأكاديميين في الاقتصاد الإسلامي .

و يمكن أن يساعد أيضا في ابتكار صكوك و منتجات إسلامية جديدة نذكر أن الشريعة الإسلامية تحتوي على نوعين من القواعد الشرعية : الثوابت و المتغيرات في مجال المعاملات الإسلامية الأولى لا يمكن تغييرها او الخروج عليها (كمنع الربا و الاحتكار و الغش و المشاركة في الأرباح و الخسائر ... و غيرها من المعاملات) إما المتغيرات في القواعد الشرعية فتوجد في مجال الشريعة الإسلامية فسحة و مرونة لتغييرها لتتوافق مع السياسة الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية القائمة (مثال ذلك انه في حال المضاربة ما يصلح في قرية صغيرة من الاعتماد على المعرفة الشخصية في تقديم الأموال للمضاربة كأساس للثقة لا يصلح في حال مدينة كبيرة كالجزائر او القاهرة مثلا و لذلك تتغير أساليب التأكد من الخبرة و سابق أعمال المضارب و التزكية من أشخاص آخرين و ربما يتطلب الأمر اخذ الضمانات التي لا ترتبط بنتائج المشروع بقدر ما ترتبط بالتعدي او الإهمال في إدارة أموال الصكوك المصدرة.

[1] مرسي سيد الحجازي مرجع سابق ص 15

نحتاج أيضا إلى ضرورة العمل على التوسع في إصدار الصكوك و خلق سوق ثانوي للتداول بما يسهم في تعظيم المدخرات و توسيع دائرة الاستثمار إضافة الى أهمية و دور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا خطر العجز عن الوفاء من خلال درجة التصنيف الائتمانية التي تحصل عليه المؤسسة البادية للتو ريق (المصدر) و التي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة و تزيد من الشفافية في الإصدارات إضافة الى ضرورة وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال .

نحتاج أيضا إلى إجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتوريق و تقدير تدفقاتها النقدية بدقة مع إجراء تحليل للحساسية عليها لاكتشاف مكامن الخطر ووضع التدابير الأزمة لدرء المخاطر بها في ذلك التامين على تلك الأصول .

4- التحديات و المخاطر الخارجية :

تطلب مواجهة هذه التحديات و المخاطر تحقيق التوافق السياسي بين أبناء المجتمع الواحد لتعلو المصلحة العامة فوق المصالح الخاصة و الفئوية و يمكن ان يتحقق ذلك بغرس قيم الديمقراطية و احترام حقوق الإنسان و الحكم الرشيد و الحوكمة و أيضا مع التأكيد على أهمية المسؤولية الإعلامية و التي تطلب ان يكون الإعلام منارة للوعي و الصدق و التقييم الموضوعي لكل الآراء و الأفكار و أخيرا ضرورة وجود استقلال حقيقي بين سلطات المجتمع التشريعية و التنفيذية و القضائية .[1]

[1] مرسي سيد الحجازي مرجع سابق ص 17

خلاصة الفصل الثالث:

تطرقنا في فصلنا هذا إلى تجربة كل من ماليزيا و السودان في تطبيق إصدار الصكوك الإسلامية وكذلك ابراز مختلف التحديات التي تواجه هذه التقنية و الحلول الممكنة حيث نجحت ماليزيا في تطوير سوق رأس المال الإسلامي من خلال تطور عمليات الإصدار المحلية و الدولية، أما السودان عملت على تطوير سوق الإصدار والتداول فيه بدرجة معتبرة.

وقد تبين لنا أن الصكوك الإسلامية هي بديل جيد للاقتراض في تمويل المشروعات و تحقيق النمو الاقتصادي و علاج تفاقم الدين العام. و هذه التقنية المبتكرة للتمويل و المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، تواجهها تحديات و مخاطر حقيقية شرعية و قانونية و سياسية تعيق تطبيقها، حيث تحتاج الدول إلى الإدارة الكفء لمواجهة هذه التحديات و المخاطر حتى تنجح الصكوك في تحقيق أهدافها الاقتصادية و الاجتماعية و خصوصا أن مجالات الاستثمار المتاحة بدولنا الإسلامية واعدة.

خاتمة

تناولنا في هذه الدراسة موضوع الصكوك الإسلامية و دورها في تمويل المشروعات الاقتصادية، فحاولنا مناقشة هذا الموضوع من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة حيث تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية ناجحة في الاقتصاد و ذلك لقدرتها على تمويل المشروعات التنموية و دورها الكبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، و تعتبر الصكوك من أهم مبتكرات الهندسة المالية الإسلامية لتحل بديلاعن الأدوات المالية التقليدية.

و تعد ماليزيا تجربة رائدة في مجال المالية الإسلامية عموما وفي الصكوك الإسلامية خصوصا، حيث تحتل سوق الأوراق مالية بماليزيا الصدارة الدولية في إصدار الصكوك الإسلامية و هذا ساهم كثيرا في اقتصادها فهي من النماذج التي بنت اقتصادها على المالية الإسلامية،أما التجربة السودانية فإصدار الصكوك الإسلامية تعد الممول الرئيسي في تمويل مجالات التنمية الاقتصادية.

1- النتائج:

وقد توصلنا في دراستنا هذه الى النتائج التالية:

- تستند الصكوك الإسلامية و هياكل إصدارها على قواعد و مبادئ شرعية تمثل أساسا مرنا قابلا للتطور.
- صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، ذلك لأنها متنوعة من حيث الآجال و الصيغ.
- الصكوك الإسلامية توفر حلولا متنوعة للشركات و الحكومات الراغبة في الاستفادة من ثقافة التصكيك الإسلامي.
- الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية و المشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الاجتماعية .

رغم النجاح الذي حققته صناعة الصكوك الإسلامية توجد بعض التحديات و المعوقات التي تقف أمام انتشار الصكوك الإسلامية أهمها

- ضعف الإطار التشريعي الواضح والمنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك و غموض النصوص المتعلقة بالصكوك .

- وجود اختلافات كبيرة بين العلماء رغم وجود المعايير الشرعية يتم توضيفها أحيانا من قبل وسائل الإعلام في غير مصلحة المسلمين
- محدودية سوق الصكوك الإسلامية و افتقارها إلى نظام تشريعي و مؤسسات بنية تحتية مساندة و كوادر بشرية مؤهلة للعمل في هذه الصناعة
- تواجه الصكوك الإسلامية العديد من المخاطر الائتمانية والتسويقية من شانها الحد مستقبلا ما لم تراع هذه المخاطر ضمن هيكلة الصكوك المصدرة.
- ضعف الوعي بأهمية الصكوك، وضرورتها الاقتصادية.

1- التوصيات :

لذلك نطرح بعض التوصيات التي من شأنها التقليل من الصعوبات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية:

- يجب إيجاد بنية تشريعية منظمة للصكوك الإسلامية و كذلك إيجاد سوق ثانوية تتداول فيها هذه الصكوك.
- بذل جهود من جانب المهتمين و المشرفين لتطوير الصكوك الإسلامية و جعلها أكثر استخدام لمختلف القطاعات الاقتصادية.
- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب و توظيف الموارد.
- حث البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية على استحداث أوعية ادخارية متوسطة و طويلة الأجل من أجل توجيهها نحو لاستثمار في المشاريع ذات النفع العام أو المشاريع التنموية.
- الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في مجتمعات الأعمال و الحكومات لأنها تقدم لهم حلولا مبتكرة في تمويل المشروعات التنموية.
- الاستفادة من تجارب الدول في الاعتماد على الصكوك الإسلامية كماليزيا و السودان و الاقتداء بهم.
- تعزيز البحوث والدراسات التي تهتم بالتمويل الإسلامي والتنمية الاقتصادية.
- تعزيز الملتقيات واللقاءات العلمية التي تهتم بموضوع التمويل الإسلامي.
- نشر الوعي والثقافة الدينية وإدخال مواضيع التمويل الإسلامي والاقتصاد الإسلامي عموماً في مناهج التعليم، والحث على تدريسه وتطويره.

قائمة المراجع

- أولا: الكتب.

باللغةالعربية.

1- باسل يوسف محمد الشاعر، هيام محمد عبد القادر الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، علوم الشريعة والقانون، المجلد 43، ملحق 3، 2016

2- فتح الرحمن علي محمد صالح، التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية: تحديات. تنمية وممارسات دولية، الأردن، 18-19تموز2010

- ثانيا: المجلاتوالدوريات العلمية.

1- أبو بكر صالح , عبد السلام معمر , مرعي ضوء ، "**أسواق المال الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية – سوقالأوراق المالية الإسلامية الماليزية نموذجا** "، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية ،كلية الاقتصاد والتجارة ، الجامعة الإسلامية ، العدد الخامس ، 2015

2- بربري محمد أمين، موزارين عبد المجيد، كريفار مراد، مخاطر الاعتماد على الصكوك الاسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات ادارتها، مجلة نماء للاقتصاد والادارة، عدد خاص، مجلد رقم 2، أفريل 2018

3- بن زارع حياة، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، بحث غير منشور

4- سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الاسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، العلوم الاقتصادية، عدد38، مجلد 10، مارس 2015.

5- سعيد بريكة ،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان نموذجا ،مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات العدد الخامس ،الجزائر ،جامعة ام البواقي، 2017

6- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد20، العدد1

7- عبد الحكيم محمد امبية، عبد اللطيف البشير التونسي، مساهمة الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا، مجلة جامعة صبراتة العلمية، العدد الأول، جانفي 2017

8- نوال بن عمارة ، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية، تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية "البحرين"، مجلة الباحث، العدد09، 2011

9- هناء محمد هلال الحنيطي ،دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية – دراسة حالة – ،دراسات العلوم الإدارية ، المجلد 42،العدد02 ،2015

- ثالثا: الأطروحات و المذكرات الأكاديمية.

1- اسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها في التنموي الاقتصادي، بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الاسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الاسلامية، قسم الدراسات العليا،2009

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

3- عبد الحق خباطي، دور التصكيك في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية الاسلامية، تخصص مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العام الجامعي 2013/2012

4- عبد الحق خباطي، دور التصكيك في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية الاسلامية، تخصص مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العام الجامعي 2013/2012

5- نبيل خليل طه ، "**سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق – دراسة حالة رأس المال الإسلامي في ماليزيا**" ،رسالة ماجستيرغير منشورة ،كلية التجارة، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2007

- رابعا: المؤتمراتوالملتقيات العلمية.

1- اشرف محمد دوابة إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية مؤتمر المصارف اليمنية الواقع ...وتحديات المستقبل نادي رجال الأعمال اليمنين صنعاء 21-20 مارس 2010

2- الشام عبد الله ، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخرطوم للصناعة المالية الاسلامية، دور مؤسسات التمويل الإسلامي في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، يومي 25-26أفريل2013.

3- بخاخشة موسى، التسيير المحلي بين إشكاليات التمويل وترشيد القرارات التنمية المحلية، جامعة 08 ماي 1945، قسم علوم التسيير، 8-9 نوفمبر 2016

4- حسين شحاتة، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات، بحث مقدم إلى الدورة العشرون لمجمع فقه الإسلامي، مكة المكرمة، السعودية، 29/25 ديسمبر 2010

5- زروال حواس، 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، يومي 5و 6 ماي 2014 جامعة فرحات عباس، سطيف

6- عبد الحق العيفة، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة توسيع مطار 8 ماي 1945 سطيف، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 5/4 ماي2014

7- معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ،مداخلة في إطار الملتقى الدولي حول " مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي" ، جامعة قالمة، يومي 3و4 ديسمبر 2012

8- مرسي سيد الحجازي صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع و التحديات دروس من التجربة المصرية بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول :" منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية : بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية "مصر يومي 5و6ماي 2014

- خامسا: مواقع الإنترنت الرسمية.

http://www. drahmadmelhem.com/p/blog-page_5210.html

https://democraticac.de/?p=54469

https://www.kantakji.com/media/4932/602.docx