وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد–الطارف–

UNIVERSITE CHADLI BEN DJEDID - EL Tarf –

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

Faculté des sciences économiques commerciales et science de gestion

الرقم التسلسلي: .....

السنة الجامعية:2019 /2020

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية

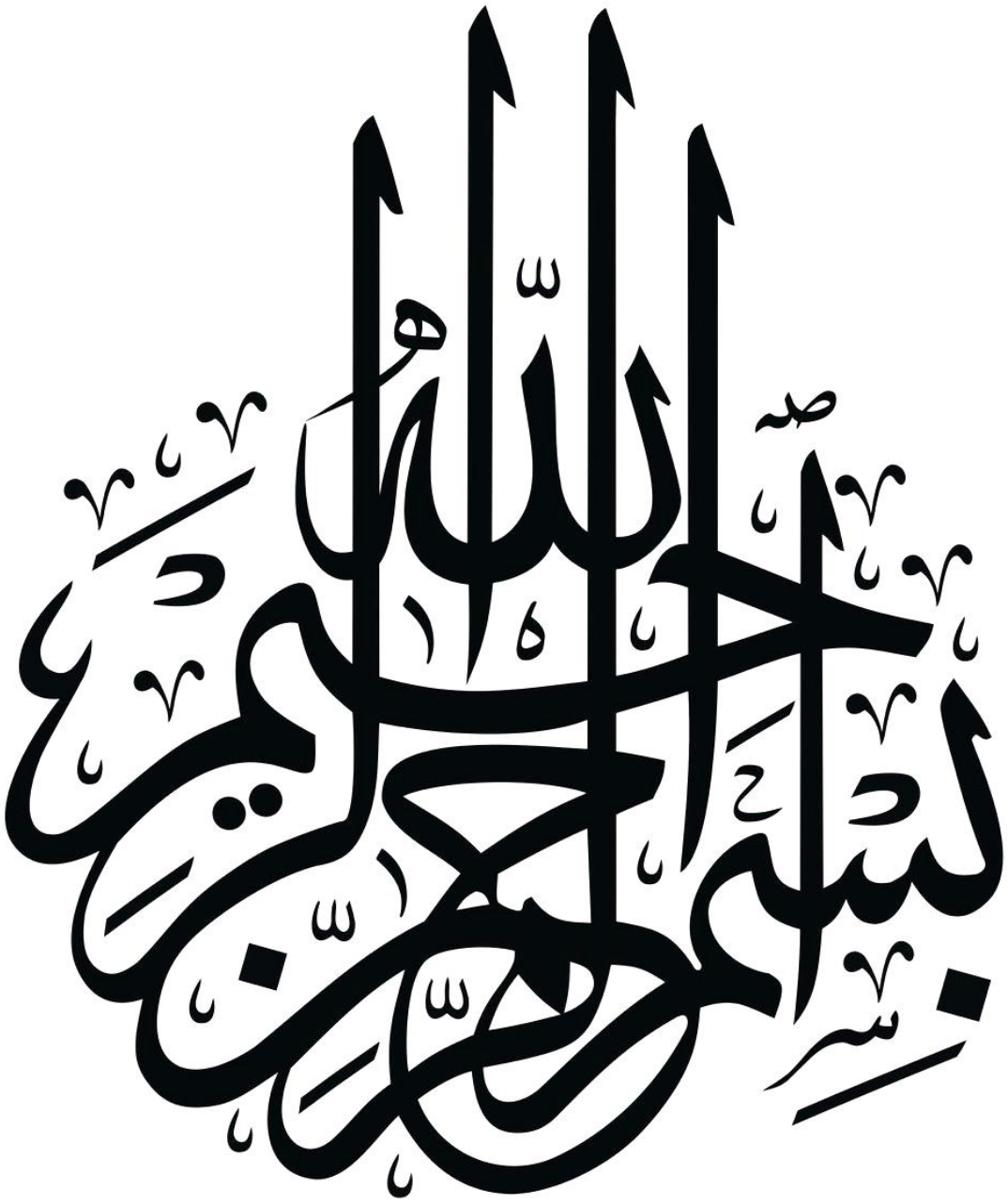
–التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية–

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

❖ **تحت إشراف: د/** طار عبد القدوس

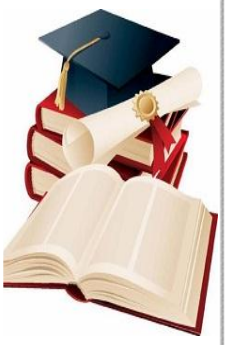
من إعداد الطالبتين:

- عبيدات رانية
- دين إيمان


بسم الله الرحمن الرحيم

إهداء

أهدي ثمرة عملي هذا إلى:



من كانت تسقيني بالدعاء، فيفك عني العناء، ليفضي بي إلى بر الهناء،

إلى التي انتظرت لحظة تخرجي والتي تحلو الحياة بوجودها

" أمي الغالية "

إلى الغالي على قلبي، الذي نقش قيمة الأخلاق على صدري، فانقاد لها

عقلي، إلى الذي دعمني ماديا ومعنويا منذ خطواتي الأولى إلى المدرسة

" أبي الحنون "

إلى من حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إخوتي الثلاث:

إيمان، عيسى، أية

إلى من سرنا سويا ونحن نشق الطريق معا نحو النجاح والإبداع، إلى من

تكاتفنا يدا بيد ونحن نقطف زهرة تعلمنا صديقاتي:

"إيمان، أسماء، أمال"

كما لا أنسى ابنة عمي بل أختي " شيماء" و"نريمان" زوجة أخي.

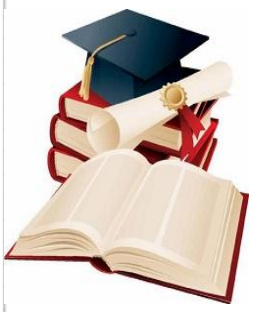
وإلى صغار العائلة: رحيل، ريبال، براء

حفظهم الله جميعا وأدام عليهم الصحة والعافية إن شاء الله.

دالية

إهداء

أحمد الله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذه المذكرة.



إلى روح أمي الطاهرة، إلى الغائبة الحاضرة بكثافة فلتعلمي أن كل كلمة تعلمتها وكل خطوة وصلت إليها كانت بفضلك، افتخري بنجاحي وكوني أنت صاحبة النجاح

إلى أمي ثم أمي ثم أمي

إلى من كان عونا لي في مشواري الدراسي، إلى من حسن تربيتي منذ الصغر

أبي

إلى أمي الثانية "سهيلة"، وأختي العزيزة "هند"، وإخوتي بوجمعة، لطفي، عمر، صلاح الدين وروح أخي أسامة رحمه الله.

شكرا كذلك لكل من ساندتي طوال مسيرتي الدراسية عمي النوري وزوجته، محمود، منير، عائشة، ياسمين، أية، دعاء، ندى، سندس وآدم.

وإلى الصغار شهاب، وائل، دليلة ونرجس، مانيسا، قدس، جنان.

اتمنى لكم التوفيق في مشواركم الدراسي دمتم فخرا لنا.

وإلى أعز الأصدقاء سعيدة بوجودكم في حياتي

أسماء، رانية، أمال، احبكم من أعماق قلبي.

إيمان

شكر وتقدير

قال الله تعالى "لئن شكرتم لأزيدنكم"

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

الشكر لله سبحانه وتعالى الذي أكرمنا بنعمة الإسلام ويسر لنا العلم وألهمنا الإرادة والصبر والمثابرة لإتمام هذا العمل المتواضع.

ثم كامل الشكر للأستاذ المشرف **"طار عبد القدوس"** لما قدمه لنا من إرشادات وتوجيهات كانت ذات منفعة وفائدة لنا في موضوع دراستنا متمنيتا له دوام النجاح والتقدم في درجة العلم والمعرفة.

الملخص

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أداة من أدوات التمويل الإسلامي، والتي كبر حجم التعامل بها نظرا لأهميتها على المستوى العالمي وهي الصكوك الإسلامية التي تعتبر بديلا شرعيا للتمويل الربوي، حيث سنتعرف على تحديد المفاهيم الخاصة بالتمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية ومختلف المخاطر التي تتعرض لها بالإضافة إلى دراسة تطورات حجم إصدارات الصكوك في العالم باستعراض بعض التجارب الدولية الرائدة والصاعدة في مجال اصدار الصكوك، خلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية أثبتت كفاءتها في تغطية العديد من احتياجات الموارد المالية من عجز الموازنة وتمويل مشاريع البنية التحتية مع دفع عجلة النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: أزمات مالية، تمويل ربوي، تمويل إسلامي، صكوك اسلامية.

Abstract

Abstract:

This study aims to shed light on one of the Islamic finance Tools, which has increased the volume of dealing with it due to its global importance, and it Is the Islamic Sukuk, which Is considered a legitimate alternative to interest-based financing, Where we will detect about identifying the concepts of Islamic finance and Islamic sukuk and the various risks that they are exposed to, in addition to studying developments in the volume of sukuk issuances in the world, by reviewing some of the leading international conflicts in the areas of issuing sukuk. This study concluded that Islamic sukuk has contributed to covering many Financial Resource needs such as budget deficits, financing infrastructure projects and advancing economic growth.

KEY WORDS : Financial crises, Conventional financing, islamic Finance, sukuk.

الفهرس العام

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة
الإهداء	
شكر وعرفان	
الملخص	
فهرس المحتويات	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال	
المقدمة	أ
الفصل الأول: مقاربات مفاهيمية بين التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية	2-41
تمهيد	2
المبحث الأول: حاجة الاقتصاد العالمي إلى التمويل في ظل المفارقة بين التمويل التقليدي والإسلامي	3
المطلب الأول: التأصيل النظري للتمويل الربوي	3
الفرع الأول: مفهوم التمويل الربوي وخصائصه	3
الفرع الثاني: أسس التمويل الربوي وآثاره	5
الفرع الثالث: قراءة في الأزمات المالية وآثارها على الأداء الاقتصادي	6
المطلب الثاني: التمويل الإسلامي تلبية الطموحات العالمية وإمكانية النمو	12
الفرع الأول: التمويل الإسلامي، المفهوم والمبادئ	12
الفرع الثاني: صيغ التمويل الإسلامي	14
الفرع الثالث: دور التمويل الإسلامي في تحقيق الاستقرار المالي.	18

المبحث الثاني: مدخل عام إلى صناعة الصكوك الإسلامية	19
المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية	20
الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية، أهميتها وأهدافها	20
الفرع الثاني: سمات الصكوك الإسلامية وأسباب زيادة التعامل بها	22
الفرع الثالث: مجالات استخدام وتطبيق الصكوك الإسلامية	24
المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية بين المخاطر والتحديات	25
الفرع الأول: مخاطر الصكوك المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامي	25
الفرع الثاني: الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية	29
الفرع الثالث: تحديات تطوير الصكوك الاسلامية	31
المبحث الثاني: عرض وتقييم الدراسات السابقة	32
المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة	32
المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة	39
خلاصة الفصل	41
الفصل الثاني: واقع وآفاق التعامل بالصكوك الإسلامية –تجارب دولية–	85-43
تمهيد	43
المبحث الأول: مكانة الصكوك الإسلامية عالميا	44
المطلب الأول: نظرة عامة عن الصكوك الإسلامية العالمية	44
الفرع الأول: تطور التمويل الإسلامي العالمي– نظرة استشرافية–	44
الفرع الثاني: أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية	45
الفرع الثالث: التقسيم الجغرافي للصكوك الإسلامية عالميا	45
المطلب الثاني: تحليل تطور صناعة الصكوك الاسلامية عالميا	46

الفرع الأول: تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا	46
الفرع الثاني: أهم الإصدارات العالمية للصكوك الاسلامية	47
الفرع الثالث: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا حسب صيغ التمويل	48
المبحث الثاني: عرض تجارب الدول الريادية (ماليزيا والسودان) في مجال الصكوك الإسلامية	50
المطلب الأول: دراسة وتحليل تجربة ماليزيا	50
الفرع الأول: نظام التمويل الإسلامي في ماليزيا	50
الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو في ماليزيا	56
الفرع الثالث: دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة في ماليزيا	61
المطلب الثاني: دراسة وتحليل تجربة السودان	64
الفرع الأول: التمويل البنكي الإسلامي في السودان وأنواع الصكوك الإسلامية المدرجة فيها	65
الفرع الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية	70
الفرع الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة	73
المبحث الثالث: عرض تجارب الدول الصاعدة (بريطانيا والجزائر) في مجال الصكوك الإسلامية	75
المطلب الأول: دراسة وتحليل تجربة بريطانيا	75
الفرع الأول: واقع التمويل الإسلامي في بريطانيا	75
الفرع الثاني: تطورات الصكوك الإسلامية في بريطانيا	77
الفرع الثالث: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الدول الغربية	79
المطلب الثاني: تطلعات لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر	79
الفرع الأول: واقع التمويل الإسلامي في الجزائر	79
الفرع الثاني: دور صيغ التمويل الإسلامي في تمويل المشاريع الاقتصادية بالجزائر	81

الفرع الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في التخفيف من عجز الموازنة العامة بالجزائر	83
خلاصة الفصل	85
خاتمة	87
قائمة المراجع	92

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	صفحة
1- 1	البطالة في الدول المتقدمة (2005-2009)	10
1- 2	أهم الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية	47
2- 2	إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغ التمويل للفترة 2010-2016	49
3 – 2	تطور مجموع الأصول والودائع والقروض في المصارف الإسلامية الماليزية	50
4- 2	تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا إلى إجمالي الإصدار العالمي (2007-2016)	54
5 - 2	أهم مشاريع البنى التحتية المموّلة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال (2010-2015)	57
6 – 2	تطور الصكوك الإسلامية إلى إجمالي السندات في ماليزيا خلال الفترة (2005-2017)	58
7 – 2	صكوك الاستدامة الخضراء والصكوك الاجتماعية السيادية	60
8 – 2	قيمة العجز الموازي لماليزيا خلال الفترة (2014-2017)	63
9 – 2	أداء الصكوك الحكومية في تغطية عجز الموازنة العامة في ماليزيا في الفترة: (2008-2017)	63
10 – 2	صيغ التمويل المعتمدة في السودان	65
11 – 2	تدفق التمويل المصرفي الإسلامي حسب الصيغ التمويلية في السودان	66

12 – 2	العلاقة التعاقدية في الصكوك الإسلامية السيادية في السودان والغرض من إصدارها	69
13 - 2	مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالسودان	71
14 - 2	تطور شهادة (صرح) خلال الفترة 2008-2017	72
15 - 2	استغلال حصيلة الصكوك في مشروعات التنمية للعام 2016	73
16 -2	أداء الصكوك الحكومية السودانية في تمويل العجز خلال الفترة 2008-2018	74
17-2	البنوك الإسلامية العاملة في المملكة المتحدة	76
18-2	حجم التمويل المقدم للزبائن لدى بنك السلام والبركة في الجزائر خلال الفترة (2013-2017)	80
19 - 2	بعض صيغ التمويل الإسلامي لدى بنك البركة الجزائري	81
20 - 2	برنامج بنك البركة الجزائري لتحقيق التنمية الاقتصادية	82

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	صفحة
1 - 1	آلية صيغة المضاربة في المصارف الإسلامية	15
1- 2	نمو أصول التمويل الإسلامي العالمي (2012-2022)	44
2- 2	تقسيمات الصكوك العالمية المصدرة حسب الموطن سنة 2020	45
3 - 2	اصدارات الصكوك الإسلامية حسب المنطقة خلال 2001-2018	47
4 - 2	تطورات حجم إصدارات الصكوك الإسلامية	46
5 - 2	تطور الخدمات المصرفية الماليزية بين التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي	51
6 - 2	توزيع التمويل المصرفي الإسلامي في ماليزيا حسب الغرض والقطاع ديسمبر 2015	52
7 – 2	إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد نهاية 2018	53
8 - 2	إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب النوع 2018	55
9 - 2	إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب النوع 2019	55
10 - 2	تطور حجم إصدار الصكوك إلى إجمالي السندات في السوق الماليزي للفترة (جانفي 2001 - ديسمبر 2017)	59

11- 2	رسم توضيحي لانخفاض عجز الموازنة خلال الفترة (2008 – 2018)	62
12 - 2	عدد الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن بين 2009-2016	78

المقدمة

مقدمة

عانى العالم في الآونة الأخير أزمة مالية واقتصادية كبيرة وهي– الأزمة المالية العالمية 2007 – التي جعلت أكبر الاقتصاديات الرأسمالية في العالم يتهاوى أمام أعيننا تحت مسمى **"الرأسمالية في طريق تدمير نفسها"** لاسيما الاقتصاد الأمريكي، كما هزت كيان وقواعد النظام الرأسمالي وأثبتت عدم صلاحيته وتناقضاته مع مبادئه التي كانت تعتبر – حسب الرأسماليين– مسلمات، وأمام هذا الوضع وجد علماء الاقتصاد أن السبب الرئيسي للأزمة يكمن في التعامل بالفائدة المرتبطة بالسندات والتي تعد أحد أهم ركائز النظام الرأسمالي ككل وبالتالي أسواق رأس المال التقليدية.

ولأن التمويل الاسلامي يقدم نموذجا متكاملا لما يجب أن تكون عليه المؤسسات والحكومات فقد لاقت نجاحات لفتت الأنظار خاصة بعد هذه الأزمة الأخيرة 2007، وقد انصبت العديد من الأبحاث على هذا النوع من التمويل، وكيفية استفادة الدول من أدواته لسد عجز ميزانياتها وتمويل أنشطتها الاقتصادية، وأبرز هذه الأدوات الصكوك الإسلامية، والتي جاءت تلبية للاحتياجات الاقتصادية المعاصرة، لتحمل تحت جناحها التنمية والاستثمار.

فالصكوك الاسلامية وبالرغم من حداثة ظهورها، فقد احتلت مكانة هامة في اقتصاديات الدول، حيث أضحت تنافس الأدوات المالية التقليدية القائمة على النظام الربوي السائد في العالم، والتي تقوم عليها المشاريع المدرة للعوائد الكبيرة والمضمونة، بل وأصبحت الصكوك واقعا فرض نفسه في الساحة المالية العالمية من خلال الدور التمويلي التي تؤديه، من تنمية رأس المال وجذب المدخرات بالاستثمار ومواجهة المشكلات الاقتصادية باعتبارها أداة تمويل، ولم يقتصر دورها التمويلي على القطاع الخاص من شركات ومؤسسات، بل امتد إلى القطاع العام سواء الحكومات أو المؤسسات الحكومية التابعة لها في تمويل المشاريع التي تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والمتتبع لتطور الصكوك الاسلامية يرى أنها تنمو بشكل متسارع وهذا دليل على فعاليتها كونها تربط بين الربح والانتاج وهذا وجه الاختلاف بينها وبين الأدوات المالية التقليدية، بل وصل بها الأمر أنها لم تعد تجذب المسلمين الذي يزيد عددهم عن 2.2 مليار نسمة فحسب، بل امتدت لتصل إلى الدول غير الاسلامية من بينها بريطانيا، تركيا، الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها، والدروس المستفادة من هذه التجارب تعد اللبنة الأولى لأي بلد يسعى لصناعة الصكوك، ومن بينها الجزائر كونها بلد اسلامي يفضل أفراد مجتمعه المنتجات المالية الاسلامية ويرفضون التعامل بالربا.

في الأخير ما تزال هذه الصكوك بالرغم من التحديات والمخاطر التي تواجهها قادرة على الصمود أمام التغيرات الجذرية والهيكلية الحاصلة في الساحة الدولية ما دامت تحافظ على هويتها الاسلامية والتأصيل الشرعي لها.

الإشكالية:

لدراسة موضوع البحث تم طرح الإشكال الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة التمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص كأحد الأدوات المالية الحديثة في تمويل النشاط الاقتصادي؟ وما واقع تطبيقها في الدول الاسلامية والعربية والغربية؟

ولمعالجة هذا الإشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ماهي الآثار الناتجة عن التمويل الربوي؟
2. فيما تكمن أهمية استخدام الصكوك الإسلامية؟
3. ماهي أهم المخاطر والتحديات التي تعتري صناعة الصكوك الاسلامية؟
4. ما نوع العلاقة التي تربط بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية وعجز الموازنة العامة للدولة؟
5. ماهو التقييم العام لصناعة الصكوك الاسلامية في الدول الاسلامية والعربية والغربية؟
6. هل يمكن للجزائر أن تتخلص من التمويلات الربوية وإقامة صناعة مالية اسلامية تتماشى وفق أسس ومبادئ شرعية؟، وهل يمكن اقتراح تطبيق الصكوك الاسلامية مستقبلا؟

الفرضيات:

1. شهد نظام التمويل الربوي العديد من الأزمات المالية والاقتصادية التي خلفت آثار طاحنة على الاقتصاد العالمي.
2. تكمن أهمية الصكوك الإسلامية في تلبية احتياجات الدولة من تمويل استثمارات المشاريع الاقتصادية وإدارة السيولة بالإضافة إلى تمويل عجز الموازنة.
3. اختلاف الضوابط الشرعية وغياب سوق ثانوي من أبرز التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية.
4. توجد علاقة عكسية بين اصدار الصكوك وعجز الموازنة.
5. صناعة الصكوك الاسلامية بنجاحها الكبير واصدارتها الضخمة حظيت بمكانة وتأطير قانوني خاص في مختلف الدول بغض النظر عن طبيعة النظام المعتمد.
6. من البارز أن تطبيق التمويل الاسلامي في الجزائر ما يزال يواجه صعوبات في عدة مجالات.

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من الدور المتنامي للصكوك الإسلامية كإحدى الأدوات التمويلية كونها من المعاملات الحديثة التي لاقت انتشارا واسعا على مستوى العالم العربي الإسلامي والعالم الغربي غير الإسلامي، وقد تم عرض أهم التجارب الدولية في مجال إصدار الصكوك كالتجربة الماليزية التي تعد النموذج الأمثل للتمويل الإسلامي.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق ما يلي:

1. تحديد المقاربات المفاهمية بين التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية في ظل المفارقة بين التمويل الربوي وما نتج عنه من أزمات مالية ومدى نجاعة التمويل الإسلامي في حل هذه الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.
2. محاولة إبراز أهم المخاطر التي تواجه عمليات إصدار الصكوك.
3. التعرف على واقع الصكوك الإسلامية في العالم وذلك بعرض مجموعة من التجارب الدولية (ماليزيا، السودان وبريطانيا) في إصدار وتداول الصكوك مع إمكانية تطبيق فكرة الصكوك الإسلامية في الجزائر كأحد الحلول البديلة لتمويل العجز.

دوافع اختيار الموضوع:

من الدوافع التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع هي:

1. كون الموضوع له علاقة بالتخصص.
2. اثراء المكتبة الجامعية والبحث العلمي بدراسة تطبيقية يستفيد منها جميع الطلبة.
3. الرغبة في توسيع البحث في موضوع التمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية.
4. أهمية الموضوع واقترانه بالتأثير على المؤشرات الاقتصادية.
5. المكانة التي يحتلها التمويل الإسلامي في الاقتصاد الوطني والدور الذي يؤديه من خلال اقتصاره على تحريم الفوائد الربوية.
6. أهمية مشاريع البنية التحتية لأي دولة ووقوف مشكل توفير التمويل كعائق لتطوير الاقتصاد.

حدود الدراسة:

1. **الحدود المكانية:** تم الاعتماد على المصارف الإسلامية في ماليزيا، السودان وبريطانيا كبيئة مناسبة للبحث وتبيان حجم تداول وإصدار الصكوك كآلية لتمويل العجز ودعم مشاريع البنية التحتية.
2. **الحدود الزمنية:** تم اعتماد بيانات الدراسة خلال الفترة 2001 – 2020.

منهج الدراسة:

لتحقيق هدف الدراسة والإلمام بجوانب الموضوع محل الدراسة، تم الاعتماد على كل من المنهج الوصفي لعرض المفاهيم النظرية الخاصة بالتمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية، والمنهج التحليلي والتاريخي لدراسة تطور الصكوك الإسلامية خلال فترة زمنية ودورها في تمويل عجز الموازنة وكذا تمويل مشاريع البنية التحتية.

صعوبات الدراسة:

1. أثناء هذه الدراسة واجهنا بعض الصعوبات التي يمكن إدراجها فيما يلي:
2. التباعد بين الطالبتين الناتج عن الأزمة الوبائية وما نتج عنها من عوائق لإتمام هذا البحث.
3. غلق المكتبات والجامعات.
4. تضارب بعض الاحصائيات في موضوع البحث.

هيكل الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات والتوصل إلى النتائج المرجوة قسمنا هذا البحث إلى فصلين:

مقدمة تمهيدية توضح إشكالية الدراسة وما نتج عنها من تساؤلات فرعية بالإضافة إلى أهمية البحث وأسباب اختيار الموضوع.

الفصل الأول بعنوان مقاربات مفاهيمية بين التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية، وقد تطرقنا من خلاله إلى حاجة الاقتصاد العالمي إلى التمويل في ظل المفارقات بين التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي وكذا المفاهيم الخاصة بالصكوك الإسلامية ومجالات استخدامها، لننهي هذا الفصل بالدراسات السابقة التي تناولت مواضيع لها علاقة بموضوع البحث ثم تقييمها وتوضيح جوهر الإختلاف بين هذه الدراسات وموضوع دراستنا.

أما الفصل الثاني والذي جاء تحت عنوان واقع وآفاق التعامل بالصكوك الإسلامية-تجارب دولية-والذي سنتعرف من خلاله على مكانة الصكوك الإسلامية عالميا، وكذا عرض تجارب الدول الريادية كتجربة ماليزيا والسودان في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، لنختم هذا الفصل بعرض التجارب الصاعدة في مجال العمل بالصكوك الإسلامية وهما تجربة بريطانيا كدولة غربية وتجربة الجزائر كتجربة عربية.

وبعد دراسة مختلف جوانب البحث يتم التوصل إلى جملة من النتائج ومجموعة من التوصيات التي تتضمنها الخاتمة.

الفصل الأول

مقاربات مفاهيمية بين

التمويل الإسلامي والصكوك الاسلامية

تمهيد:

يواجه العالم اليوم أزمة مالية خطيرة والتي أثبتت هشاشة الأنظمة الاقتصادية والمالية، فقد شهد النظام الرأسمالي العديد من الأزمات المالية والاقتصادية، أهمها أزمة الكساد، أزمة المكسيك، الأزمة الآسيوية وأخيرا الأزمة العالمية الراهنة التي انفجرت في الولايات المتحدة الامريكية وتفاقمت بشكل كبير سنة 2008، وقد أثبتت أيضا هذه الأزمة عدم نجاعة السياسات والتدابير المتخذة من قبل حكومات الدول وهذا الفشل الذريع للنظم الاقتصادية أدت إلى توجه الأنظار نحو النظام الاقتصادي الإسلامي، فالتمويل الإسلامي هو أكبر كفاءة واستقرارا واتصالا بالتنمية الاقتصادية من التمويل التقليدي المبني على الربا (الفائدة)، الذي وقف عاجزا على إيجاد الحلول الجذرية لهذه الأزمات.

وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل إعطاء نظرة حول المقاربات المفاهيمية الخاصة بالتمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي وما أحدثته منتجات التمويل الإسلامي (الصكوك الإسلامية) في تحقيق النمو الاقتصادي، حيث تطرقنا في:

المبحث الأول: حاجة الاقتصاد العالمي إلى التمويل في ظل المفارقات بين التمويل التقليدي والإسلامي

المبحث الثاني: مدخل عام إلى صناعة الصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث: عرض وتقييم للدراسات السابقة.

المبحث الأول: حاجة الاقتصاد العالمي إلى التمويل في ظل المفارقة بين التمويل التقليدي والإسلامي

تعتبر البنوك الإسلامية نظام تمويل بديل يختلف جذريا عن نظام التمويل التقليدي، سواء من حيث المبادئ، أو من حيث منتجاته المالية، يهدف هذا النوع من التمويل إلى تحقيق استقرار اقتصادي عالمي الذي لن تستطيع البنوك التقليدية تحقيقه.

المطلب الأول: التأصيل النظري للتمويل الربوي

الفرع الأول: مفهوم التمويل الربوي وخصائصه

1. مفهوم التمويل الربوي

لقد تعددت مفاهيم التمويل الربوي، ولم تتفق الآراء على تعريف واحد وشامل وجامع لها لتشعب المحتوى الفكري للمفهوم، ولذلك سنحاول طرح البعض منها كالآتي:

- هو التمويل الذي يقوم على مبدأ القرض، حيث يقدم الممول قرضا ويفرض عليه فوائد محددة أو زيادة في مقدار الدين نفسه يمكن أن تكون متغيرة، كأن تربط بأي عامل آخر مثل سعر الفائدة الرسمي على القروض. [1]
- هو التمويل الذي يحصل عليه طالبوه من البنوك التي تتعامل بالربا، حيث يقوم التمويل هنا على مبدأ القرض والفوائد (الربا).
- ومنه فالتمويل في البنوك الربوية يرمي إلى ذلك التمويل الذي يحصل عليه الأعوان الاقتصاديين من البنوك التي تتعامل بالربا، حيث يقوم البنك الربوي بمنح الائتمان لطالبيه سواء للقطاع العام من أجل تمويل برامجه، أو للقطاع الخاص من خلال تمويل استثماراته المختلفة، وفي المقابل يحصل البنك الربوي على سعر فائدة، يعتبره البنك بمثابة العائد المستحق له نتيجة تقديمه للتمويل. [2]

2. خصائص التمويل الربوي:

يختص التمويل في البنوك الربوية بمجموعة من الخصائص يمكن الإشارة إليها فيما يلي:

---

[1] منذر قحف، **الاقتصاد الإسلامي علما ونظاما**، ص73، متوفر على الموقع: https/ebook.univeyes.com ، اطلع عليه:2020/2/21.

[2] عفاف حية، **التمويل بين البنوك الربوية والبنوك الإسلامية**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة أم البواقي، 2015، ص ص29-30.

- تتمثل العوائد التي تحصل عليها البنوك الربوية من خلال منحها للتمويلات المختلفة إجمالا فيما يعرف بأسعار الفائدة (ربا) أو أسعار الخصم التي تشترطها من أجل منح التمويل لطالبيه' ويمكن تعريف سعر الفائدة على أنها الزيادة المأخوذة مقابل تأخير زمن السداد بغض النظر عن منشأ هذه الزيادة سواء كانت ثمن مبيع أم قرض نجم عن غير علاقة تجارية، فاعتبر الزيادة المحددة أو الزيادة المرتبطة بنسب بسيطة أو مركبة مقابل الزمن، حيث تحتسب ثم تضم لأصل القرض فينمو أصل القرض ويربو لذلك سمي ربا لا زيادة ونمائه. [1]
- التمويل في البنوك الربوية يسمح بتداول الديون بين الأفراد، مثلا كتداول السندات بين المؤسسات الاقتصادية.
- التمويل في البنوك الربوية منحاز لجدارة الائتمان على حساب الجدوى الاقتصادية، إذ أن البنك الربوي يفضل تمويل المشاريع الأقوى ائتمانا على المشاريع الأكثر إنتاجية ومنه يتجه التمويل إلى الأسواق الأقل حاجة إليه وتحرم منه الأسواق الأكثر حاجة إليه فيعاق النمو الاقتصادي، فالبنوك الربوية تشكل مجاري سريعة الانحدار تتجه فيها الأموال إلى الأسواق الأقل حاجة إليها والأضعف جدوى.
- يشجع التمويل الربوي الاستهلاك الإشرافي وخلق حاجات غير حقيقية لدى متلقي التمويل كما تسعى البنوك الربوية باستمرار على لف الحبال حول عنق العملاء المقترضين منه.
- أساليب التمويل في البنوك الربوية محصورة نوعا ما بالإقراض، الفائدة، الحسابات الجارية وخصم الأوراق التجارية.
- التمويل في البنوك الربوية لا يشارك في خسارة المشاريع الممولة من طرفه، فالبنك الربوي الذي يمول مشروع ثم يحقق هذا المشروع خسارة لا يكترث البنك به، ويطالب صاحب المشروع بكامل المبلغ الذي قدمه له بالإضافة إلى الفوائد المترتبة عليه.
- تحتسب فوائد التأخير على المدين في التمويل الربوي دون النظر إلى ظروف المدين.
- التمويل الربوي يساهم بشكل مباشر في زيادة المعروض النقدي مما يؤدي إلى حدوث التضخم.
- يساهم التمويل الربوي في حدوث أزمات مالية عالمية، لعدم ارتباطه بالإنتاج الحقيقي ومساهمته الفعالة في زيادة قيمة الأصول المالية عن الأصول الحقيقية. [2]
- التمويل الربوي يجعل صاحب المال لا يتحمل الخسارة بل ينقلها لأطراف أخرى كمؤسسات التأمين، فالمصادر الربوية لا توزع الأخطار بشكل عادل حيث يمكن لطرف أن يتحمل المخاطر لوحده [1].

[1] سامر مظهر قنطنجي، **صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية**، ط1، دار أبي الفداء العالمية للنشر، سوريا . حماة، 2010، ص64.
[2] عفاف حية، مرجع سبق ذكره، ص32.

الفرع الثاني: أسس التمويل الربوي وآثاره

1. أسس التمويل الربوي

استند التمويل الربوي الذي يعتبر نواة التعامل في البنوك الربوية إلى مجموعة من الأسس نذكر منها:

- **سلعية النقود:** حيث تستأجرها البنوك من المودعين مقابل حصولهم على الفائدة، لتؤجرها للمقترضين مقابل سعر فائدة أعلى، والفرق بين سعري الفائدة الدائن والمدين يمثل الربح المحقق للبنك.
- **الدائنية والمديونية:** التي تربط بين طرفي أي عملية تمويلية في ظل النظام المالي الربوي، حيث يترتب عنها نقل المخاطر من الدائن إلى المدين، الذي يلتزم بسداد أصل القرض وفوائده. [2]
- **الفائدة المصرفية:** هي نسبة مئوية من رأس مال الوديعة أو القرض يدفعها القابض ويستلمها الدافع محسوبة على أساس مدة الوديعة أو القرض، وهذه النسبة تكون محددة سلفا لذلك لا يمكن أن نسميها ربحا لأن الربح يخضع لعوامل متغيرة ولا يمكن تحديده سلفا. [3]
- **التنويع المالي:** تحصل البنوك التقليدية على الأموال من مصادر متنوعة وبآجال مختلفة من المودعين، وتقوم بإعادة توزيع آجال الودائع وتحويلها إلى توظيف قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل للمقترضين، وقد وصل تنويع النشاط المالي أقصاه في ظل العولمة عندما أضافت البنوك إلى أنشطتها المشتقات المالية والمستقبليات وكذلك التعامل في حقوق الشراء الاختيارية، حيث تحقق البنوك التقليدية من وراء القيام بعملية التنويع أهمها التحكم والسيطرة على المخاطر وتحسين معدلات الإقراض والاقتراض. [4]

2. آثار التمويل الربوي

للتمويل الربوي أهمية بالغة بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين إلا أن له آثار سلبية تتمثل في:

---

[1] وليد بقاش، عمر بن دادة، **حاجة المؤسسة الاقتصادية في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية**، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد (4)، العدد (1)، 2019، ص67.

[2] منصف مقاويب، **مستقبل التمويل الإسلامي في ظل الازمات المالية العالمية التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي نموذجا**، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد (10)، ص57.

[3] عبد الحميد عاشور، **البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية**، ط1، دار الصحابة للتراث بطنطا للنشر والتحقيق والتوزيع، 1992، ص7.

[4] صبرينة بوطبة، **مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية إلى بنوك إسلامية –دراسة تجارب بعض الدول–**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية، جامعة محمد خيضر –بسكرة–، 2017، ص ص83-84.

- التمويل الربوي في الغالب يؤدي إلى تركز الثروة، فالتمويل الربوي في الغالب يتجه نحو الجهات ذات جدارة ائتمانية عالية التي تستطيع أن تقدم الضمانات المالية الكافية، أما المستثمر الصغير العاجز عن تقديم الضمانات فلن يحصل على التمويل المطلوب ولو كان كفؤا.
- التمويل الربوي يجعل من النقود سلعة من السلع، وعليه فإنها تخضع لعوامل العرض والطلب، وتتعرض النقود تبعا لذلك للرخص والغلاء، أو الكساد والرواج. [1]
- التمويل الربوي قائم على سعر الفائدة وهذا يعيق التنمية ويسبب التخلف ويزيد الفقير فقرا، وقد صرح الاقتصادي جون كينز بأنه لن يتحقق العلاج الصحيح للبطالة والكساد إلا إذا كان سعر الفائدة صفرا.
- إن إضافة الفائدة على تكلفة الأصول أو تكلفة البضاعة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وهذا يقود إلى التضخم لذلك قيل إن الفائدة هي وقود التضخم.
- يؤدي نظام الفائدة إلى الكساد والأزمات الاقتصادية حيث يتوقف رجال الأعمال عن السداد وتتوقف البنوك عن التمويل.
- إن التمويل الربوي يرحل كل مخاطر النشاط الاقتصادي إلى ثلة من المنظمين، بعد أن يحتاط لمخاطرة الإقراض بالضمانات الكافية.
- التمويل الربوي يحمل الإنتاج تكاليف عقدية باهضة ويرحلها المنتج إلى المستهلك بزيادة الأسعار، وعليه يغدو الربا مصدرا من مصادر تضخم دفع التكلفة ولن تستطيع السلطات النقدية الحد من هذا التضخم. [2]

الفرع الثالث: قراءة في الأزمات المالية وآثارها على الأداء الاقتصادي

1. قراءة حول الأزمات المالية:

أثبتت الوقائع التاريخية تعرض نظام التمويل الربوي إلى اضطرابات واختلالات عدة بعبر عنها بالأزمات المالية، فتكرار هذه الأخيرة يعد ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام كذلك.

1-1 مفهومها:

اختلفت الآراء حول مفهوم الأزمة المالية لذلك سوف نعرض أهمها :

[1] حامد حسن ميرة، **عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية**، ط1، دار الميمان للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية،2011، ص ص 48-49.

[2] بشر محمد موفق، **تقرير حول آثار التمويل الربوي**، 2009/10، ص ص 2-3، متوفر على الموقع https///ifpedia.com، اطلع عليه: 2020/2/25.

يمكن تعريفها لغة بأنها الشدة والقحط، وهي موصوفة هنا بوصفين أولهما كونها مالية بمعنى: أنها متعلقة بالمال بالدرجة الأولى والثانية كونها عالمية بمعنى أنها تشمل دول العالم جميعا.

أما اصطلاحا: هي بمثابة خطر داهم يضغط على الدول والشعوب، إنما تنطوي على عنصر المفاجأة، ويمكن الحديث عن عناصر أخرى، كضيق الوقت، والغموض. [1]

كما يمكن تعريفها أيضا على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف. أو هي عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية. [2]

1-2 أنواع الأزمات المالية

على اختلاف وتعدد الأزمات المالية والاقتصادية يمكن تصنيفها وفق الأنواع التالية :

- **أزمة مصرفية:** تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث" أزمة سيولة " لدى البنك، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة "أزمة مصرفية"، وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفا من عدم قدرتها على طلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو بما يسمى " أزمة ائتمان"، ومن حالات التعثر المالي بنك بريطانيا " **Overend & Gurney** "، وبنك الولايات المتحدة الأمريكية " **Bank of United States** "، عام 1931. [3]
- **أزمة العملة:** يطلق عليها أحيانا أزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة ميزان المدفوعات، وتحدث الأزمة في النقد الأجنبي عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم السلطات النقدية (البنك المركزي) على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطاته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة. [4]

---

[1] عدنان السيد حسين، **الأزمة العالمية**، ط1، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، 2010، ص10.

[2] مصطفى يوسف كافي، **الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها أسبابها وتداعيتها)**، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2013، ص18.

[3] صالح مفتاح، فريدة معارفي، **الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا"**، الملتقى الدولي الثاني، يومي5 . 6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، ص4.

[4] نادية العقون، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص7.

- **أزمة الديون:** تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقترض عن السداد أو عندما يعتقد المقترضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد يرتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، وقد يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة في الصرف الأجنبي. [1]
- **أزمة أسواق المال "حالة الفقاعات"**: تحدث الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة "bubble" والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث هذا الإنهار وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافق ذلك حالات من الذعر والخوف فيمتد أثرها نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو قطاعات أخرى. [2]

1-3 التمويل الربوي والأزمة المالية العالمية 2008

يواجه الاقتصاد العالمي في الفترة الراهنة أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية الدولية والوطنية وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، وتعود بداية الأزمة إلى أغسطس سنة 2007 عبر ما يسمى ب "أزمة الرهن العقاري" أو " القروض الرديئة ذي الفائدة القابلة للتغيير، وقد نتج ذلك عن ظهور حالات الإفلاس التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي، حيث بلغ عدد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الإفلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية، ويكفي أن نشير إلى أن الأزمة المالية الحالية كلفت الاقتصاد الأمريكي فقط حوالي 100 مليار دولار مما استدعى تدخلا مباشرا من الإدارة الاقتصادية لإيجاد حل لهذه الأزمة، وخصصت مبالغ ضخمة لتجاوزها قدرت بحوالي 800 مليار دولار ويقدر مجموع ما ضخه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حتى الآن حوالي 180 مليار دولار، كما قامت الخزانة الأمريكية بطرح سندات خزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية الأمريكية، وساهم تحرير أسواق التمويل العقاري بإلغاء الحد الأقصى للإقراض، ولأسعار الفائدة على الودائع، وإلغاء القيود على الائتمان في فتح المجال لزيادة التنافس بين البنوك والمؤسسات وسرعة نمو الائتمان العقاري. [3]

---

[1] محمد رملي، رابح وسعي، **الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008**، نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي، مجلة الإمتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد (3)، العدد (01)، 2019، ص64.

[2] صالح مفتاح، فريدة معارفي، مرجع سبق ذكره، ص4.

[3] فريد كورتل، كمال رزيق، **الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد (20)، ص 8.

يعد التمويل الربوي والذي يرتكز أساسا على معدلات الفائدة من الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمة، فقروض الرهن العقاري ممنوحة بمعدل فائدة متغير ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي، وهذا يعني أن الأعباء المالية للتسديد عند الانطلاق تكون منخفضة من أجل جذب المقترضين ثم تزيد بالتدريج، وعلى هذا الأساس ومع ارتفاع المفاجئ لنسب الفوائد في الأسواق المصرفية الأمريكية جعل الأسر الأمريكية ضعيفة الملاءة وغير قادرة على تحمل أعباء ديونها، وتفاقمت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وازداد عددهم مع مرور الوقت محدثا جوا من الذعر في أسواق رأس المال وفي أوساط المستثمرين في قطاع العقار، الأمر الذي أدى إلى تراجع أسعار العقارات، فتراجعت أسعار المنازل إلى أقل من قيمة القروض التي تفترض هذه المنازل كضمانات لها، كما أن زيادة العجز عن التسديد وإعادة بيع المنازل المرهونة زاد من حدة الانخفاض في أسعار العقارات وزيادة خسائر المقرضين، إذ تضررت البنوك المختصة في القروض العالية المخاطر أكثر من غيرها من ارتفاع نسب الفوائد، وتأثيرها على أوضاع المقترضين ذوي الدخل المتواضع [1]، وفي لفتة اضافية كانت البنوك تقوم بتوزيع مخاطرها على غيرها لقاء هامش فائدة إضافي كانت تفرضه على المقترضين ولكن عندما انفجرت فقاعة الإسكان بوصول القروض المكشوفة إلى حدود غير محتملة للبنوك واكتشاف الكم الهائل من صكوك التوريق الخاصة بالديون العقارية غير قابلة للبيع ولا قيمة لها، كان الأمر بمثابة العاصفة الهوجاء التي أطاحت بعشرات البنوك الأمريكية والتي تعصف بالاقتصاد العالمي كله، وكانت مشكلة البنوك أنها اكتشفت فجأة أنها تملك صكوك رديئة وخسائر تقدر بمليارات الدولارات.

2. تأثير الأزمات المالية على الأداء الاقتصادي:

تتكبد الدول والاقتصاديات المتضررة من الأزمات المالية تكاليف اقتصادية وآثار سلبية متعددة تتمثل أهمها فيما يلي:

2 –1 أثرت الأزمات المالية على الاقتصاد العالمي، ففي عام 1994 أوشك الاقتصاد المكسيكي على الانهيار، وفي عام 1995 افلس اكبر بنك بريطاني في جنوب شرق آسيا وهو بنك بارينفز، وفي سنة 1997 انفجرت الأزمة المالية في بلدان جنوب شرق آسيا ما أدت الى تراجع اقتصاديات تلك البلدان، واصيبت روسيا بأزمة مالية حادة في عام 1998، وفي عام 2000 هبطت أسعار الأسهم المرتبطة بصندوق توظيف الأموال الأمريكي، وفي عام 2002 انهارت شركة انرون الأمريكية وهي شركة سمسرة كبيرة، أما بخصوص أزمة 2008 فقد أثرت على كافة البورصات العالمية وسببت لها

[1] مريم طبني، **الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية**، مجلة الاندلس للعلوم الإنسانية، المجلد (11)، العدد (7)، جويلية 2015، ص 153.

تراجعات في أسعار الأسهم ودفعت بملايين المستثمرين في العالم إلى التخلي عن الأسهم والسندات التي يملكونها ببيعها في أسواق الأوراق المالية وبأسعار منخفضة مما أدى إلى حدوث خسائر هائلة في تلك الأسواق المالية عبر العالم.[1]

2-2 ارتفاع معدلات البطالة:

لقد صاحب الركود الاقتصادي في دول العالم المختلفة، ارتفاع في معدلات البطالة إلى أعلى مستوياتها، فعلى إثر فقدان عدد كبير من العمال وظائفهم خلال الأزمة، ارتفع معدل البطالة في الدول المتقدمة من 5.8% في 2008 إلى 8.1% في عام 2009.

الجدول رقم (1-1): البطالة في الدول المتقدمة (2005-2009) **الوحدة: %**

	2005	2006	2007	2008	2009
معدل البطالة					
الدول المتقدمة	**6.1**	**5.7**	**5.4**	**5.8**	**8.1**
الولايات المتحدة	5.1	4.6	4.6	5.8	8.9
منطقة اليورو-	8.6	8.2	7.4	7.6	10.1
منها:					
ألمانيا	10.6	9.8	8.4	7.3	9.1
فرنسا	9.3	9.2	8.3	7.8	9.6
إيطاليا	7.7	6.8	6.0	6.2	7.4
المملكة المتحدة	4.8	5.4	5.4	5.5	4.6
اليابان	4.4	4.1	3.8	4.0	8.3
كندا	6.8	6.3	6.0	6.2	4.9
الدول الآسيوية	4.0	3.7	3.4	3.5	4.3

[1] وليد أحمد صافي، **الأزمة المالية العالمية 2008، طبيعتها، أسبابها، وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي**، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5 و6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، ص20

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010، ص297.

أما فيما يتعلق بالدول النامية واقتصاديات السوق الناشئة الأخرى، فقد ارتفع معدل البطالة في الدول النامية الآسيوية ورابطة الدول المستقلة ودول وسط شرق أوربا، ومعظم دول شرق الأوسط وشمال إفريقيا جنوب الصحراء، وإن كان نسبة أقل مما سجله في الدول المتقدمة.[1]

2-3 من الممكن اعتبار تداعيات الأزمة المالية 2008 على القطاع المالي والمصرفي قصيرة الأجل وتلك المسببة للكساد الاقتصادي متوسطة الأجل، لكن من جانب آخر كانت انعكاسات الأزمة على أوضاع المالية العامة طويلة الأجل، وبدأت تظهر بشكل أكثر وضوحاً مع صدور تقارير أداء الموازنة العامة عن عام 2009، فقد أدت الأزمة إلى تأثر جانبي للإيرادات والنفقات العامة، بحيث تمخضت عن تفاقم العجز الكلي في الموازنة العامة وارتفاع إجمالي الدين العام في الاقتصادات التي تعرض قطاعها المالي والمصرفي وأدائها الاقتصادي بشكل أكثر حدة عن غيرها من تداعيات الأزمة فقد تسببت الأزمة في انخفاض الطلب الكلي العالمي والمحلي مما انعكس سلباً على الإنتاج المحلي من السلع والخدمات وحجم الصادرات والواردات وبالتالي فقد تأثرت الإيرادات العامة بشكل سلبي، حيث انخفضت موارد الخزينة العامة من الإيرادات الناجمة عن هذه الأنشطة مثل المتمثلة في الإيرادات الضريبية والإيرادات غير الضريبية، كما تراجعت عوائد صادرات المواد الخام بعد انخفاض الطلب عليها وهبوط أسعارها في الأسواق العالمية، مما أدى إلى تراجع الإيرادات العامة في الدول التي تقتصر ملكية قطاع الصناعة الاستخراجية فيها على القطاع العام وبالإضافة فقد تراجعت قيمة الاستثمارات / الأصول الحكومية محلياً وخارجياً، مما أدى آنذلك إلى تراجع الإيرادات الرأسمالية ودخل الاستثمار. [2]

2-4 أثرت أزمة 2008 على تمويل التجارة الخارجية حيث تهاوت التجارة العالمية على أثر الأزمة المالية الأخيرة، ويعكس جزء من هذا التدهور هبوط حادا في الطلب العالمي وكان الانخفاض الذي بدأ في الربع الأخير من عام 2008 أكبر بكثير مما توقعه العالم في ضوء انخفاض نشاط الاقتصاد العالمي، ويشير ذلك إلى أن جزءا من الانخفاض يعكس اختلال في عمليات الوساطة المالية الذي تقوم المؤسسات والمصارف والشركات فيها بتيسير التجارة العالمية، مما أدى إلى ارتفاع في تكلفة تمويل التجارة.[3]

---

[1] الحاجة قبايلي، **أزمة الرهن العقاري وإصلاح النظام المالي الدولي**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة وهران، 2013، ص ص123-124.

[2] نبيل جورج دحدح، **تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز**، دراسة قدمت في ندوة نظمتها منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوباك)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي – الإمارات العربية المتحدة-، 2010، ص 3.

[3] ضياء مجيد الموسوي، **الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008 . 2009**، ط1، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص 149.

المطلب الثاني: التمويل الإسلامي تلبية الطموحات العالمية وإمكانية النمو

لقد أدت الأزمات المالية إلى التفكير جليا وإعادة النظر في طرق التمويل وكذلك المعاملات المالية المتداولة في الأسواق للحد من الكوارث والخسائر الكبيرة، وهذا ما تأتى في نظام يقوم على العدالة، وقد عرف هذا الأسلوب في التمويل بأسلوب التمويل الإسلامي بما له من مبادئ وصيغ تهدف لتلبية الطموحات العالمية للوصول لدرجة النمو الاقتصادي.

الفرع الأول: التمويل الإسلامي، المفهوم والمبادئ

1. مفهوم التمويل الاسلامي

يمكن أن يعرف التمويل الإسلامي من عدة زوايا، فقد يركز على مبادئ التمويل الإسلامي أو الهدف من نشاط التمويل الإسلامي أو أخلاقيات التمويل الإسلامي وهناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

- عرف الدكتور منذر قحف التمويل الإسلامي أو التمويل المباح على أنه تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالكها إلى شخص آخر يديرها وبتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية. [1]
- ويعرف أيضا بأنه تقديم تمويل عيني أو معنوي إلى المنشآت المختلفة بالصيغ التي تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية ووفق معايير وضوابط شرعية وفنية تساهم بدور فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. [2]
- وما ذهب إليه البعض من أن التمويل الإسلامي «هو أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم ال ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال لاتخاذ القرار الإداري والاستثماري». [3]

[1] منذر قحف، **مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي– تحليل فقهي واقتصادي**، ط3، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2004، ص12.

[2] خيرة مسعودي، محمد فرحي، **التمويل الإسلامي تلبية الطموحات العالمية وإمكانية النمو . الولايات المتحدة الأمريكية أنموذجا**، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد (8)، العدد (3)، جوان2017، ص28.

[3] محمد الفاتح محمود المغربي، **التمويل والاستثمار في الإسلام**، ط1، دار الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018، ص9.

- كما أن التمويل الإسلامي بالمفهوم المعاصر هو عبارة علاقة بين المؤسسات المالية بمفهومها الشامل والمؤسسات أو الأفراد، لتوفير المال لمن ينتفع به سواء للحاجات الشخصية أو بغرض الاستثمار، عن طريق توفير أدوات مالية متوافقة مع الشريعة، مثل عقود المرابحة أو المشاركة أو الإجارة أو الإستصناع أو السلم، أو القرض. [1]

2. مبادئ التمويل الاسلامي

يقوم التمويل الإسلامي على مبادئ أساسية تتمثل فيما يلي:

- **تحريم الربا:** إن الأساس الذي يقوم عليه نظام التمويل الإسلامي هي الفائدة (الربا) التي أصبحت اليوم السمة التي تتشابه فيها جميع المعاملات المالية، فلقد حرمها الإسلام على غرار الديانات السماوية الأخرى تحريما قطعيا.
- **تحريم الاكتناز:** حرم الإسلام اكتناز الأموال بنص صريح في القرآن لقوله تعالى « والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعذاب أليم، يوم يحمى عليها نار جهنم فتكوى بها جباههم وظهورهم هذا ما كنزتم لأنفسكم فذوقوا ما كنتم تكنزون» [2] كما حث الإسلام على الادخار ولم يعتبره اكتنازا ما دام صاحبه يخرج زكاته، من خلال نهيه عن التبذير والاسراف في الانفاق ودلت على ذلك آيات كثيرة منها قوله تعالى: "والذين إذا انفقوا لم يسرفوا ولم يقتروا وكان بين ذلك قواما"، فالآيات حثت على الرشادة في الانفاق والتزام الأمثلية في توزيع الدخل بين الاستهلاك والادخار، الذي هو أساس كل عملية تمويل.

وبذلك نجد أن الشريعة الإسلامية رغبت في الادخار من جهة ومن جهة أخرى قيدت هذه العملية بضوابط السلامة الشرعية. [3]

- **مبدأ الغنم بالغرم:** الغنم يعني الربح، والغرم يعني الخسارة. ويقصد بالمبدأ أن يتحمل الفرد من الواجبات والأعباء بقدر ما يأخذ من الميزات والحقوق، حيث يتم توزيعها للأعباء بالعدل والتكافؤ قبل توزيع عوائدها ونتائجها بالعدل والتكافؤ، كذلك بما يؤدي الى تعادل كفتي الميزان في الحقوق والواجبات، فلا تثقل احداهما على حساب الأخرى، فالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة التي تريد تحقيق أرباح عليها ان تقبل المشاركة في الخسائر إن وجدت، ويكون الاتفاق على النسبة فقط التي يشترط فيها ان تكون مماثلة في حالتي الربح والخسارة. [1]

---

[1] محمد قويدري، فاطمة الزهراء سبع، **أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي**، مجلة التراث، المجلد (8)، العدد (1)، 2018، ص277.

[2] زهير عاد وآخرون، **التمويل الإسلامي ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة بنك البركة –وكالة الوادي–**، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2018، ص 8.

[3] عبد الحميد قدي، عصام بوزيد، **التمويل في الاقتصاد الإسلامي –المفهوم والمبادئ –**، الملتقى الدولي الثالث حول لأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية –النظام المصرفي الإسلامي نموذجا–، يومي 5 – 6 ماي 2009، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص 13.

- **الغرر في المعاملات**: يمكن تعريف الغرر لغة على أنه الخطر، والتعرض للتهلكة، وبيع الغرر هو ما يجهله المتبايعان، أو ما لا يوثق بتسليمه، أما اصطلاحا فهو صفة في المعاملات تجعل بعض أركانها مستورة العاقبة (النتيجة)، أو هو: ما تردد أثره بين الوجود والعدم. [2]

وتقرر في الشرع النهي عن كل بيع فيه غرر ظاهر، والحكمة من ذلك دفع ما فيه مفاسد ومضار للفرد والجماعة، إذ فيه أكل مال الناس بالباطل وإخلال التوازن في المعاوضات وبسببه تقع العداوة والبغضاء بين الناس، وفيما يخص الأدلة التي حرمته حديث أبي هريرة رضي الله عنه قال: "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة وبيع الغرر". [3]

- **الالتزام بالضوابط الشرعية خلال تقديم الخدمات المصرفية**: كإجراء التحويلات، وتحصيل الأوراق التجارية، وشراء وبيع العملات الأجنبية.
- **استثمار الأموال في " العقود المالية المشروعة"** والتي تتمثل بعدة باقات، ومن أهمها:

✓ باقة البيوع " بيع المرابحة للآمر بالشراء، بيع السلم، بيع الإستصناع، والبيع بالتقسيط".

✓ باقة الإيجارات "الإجارة المعينة، الإجارة الموصوفة في الذمة، الإجارة المنتهية بالتمليك".

✓ باقة المشاركات " المشاركة بتمويل الصفقة، المشاركة الدائمة، المشاركة المنتهية بالتمليك، المضاربة". [4]

الفرع الثاني: صيغ التمويل الإسلامي

بما أن الشريعة الإسلامية هي بمثابة القانون الداخلي للبنوك الإسلامية الذي تلتزم به في المعاملات المالية، نجد أن هناك اجتهاد كبير ودائم من قبل الفقهاء وأهل الاختصاص في استحداث صيغ وتكييف أخرى حتى تكون موافقة لمبادئ وأحكام هذه الشريعة لتكفل شرعية النشاط وعدالة الربح.

يمكن التمييز بين صيغ التمويل في هذا الجهاز البنكي كالآتي:

---

[1] سعيدة ضيف، **إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي**، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد (3)، العدد (2)، 2019، ص33.

[2] رامي محمد كمال، **الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية**، ط1، الرياض، 2019، ص 26.

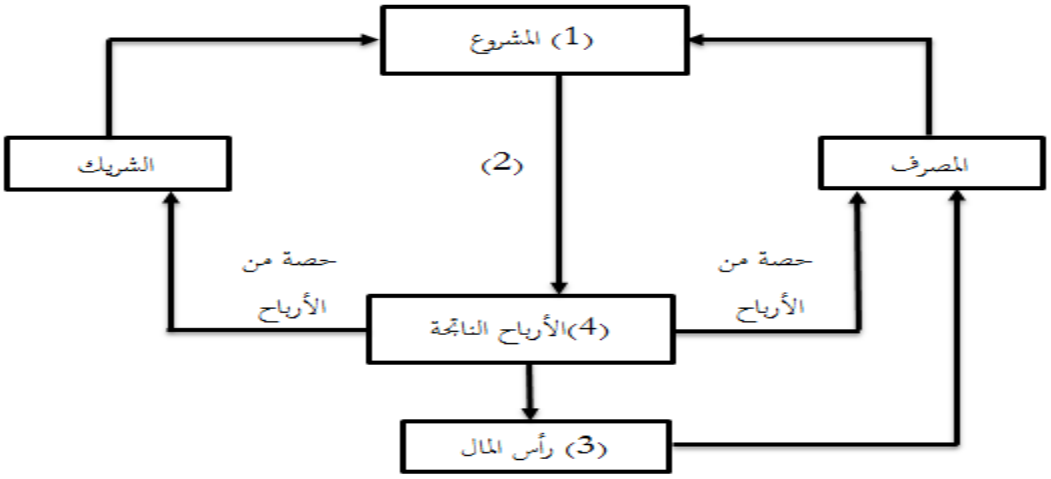
[3] عبد الحميد قدي، عصام بوزيد، مرجع سبق ذكره، ص 18.

[4] حسن محمد الرفاعي، **مبادئ العمل المصرفي الإسلامي**، ملتقى الفقه المصرفي الإسلامي الأول، يومي 4 – 5 جانفي 2016، جامعة الشارقة، ص ص9-10.

1 . صيغ التمويل بالمشاركات: يشمل هذا النوع من التمويل على عقد المشاركة، المضاربة، المزارعة، المساقاة، بحيث يعمل البنك الإسلامي على تلبية مختلف احتياجات زبائنه، وذلك بأن يأخذ دور الوسيط بين من يملك المال ومن يملك الجهد والخبرة، وبين من يملك هذه الأخيرة ولا يملك المال.

- **المشاركة:** هي اتفاق بين البنك الإسلامي والعميل للمساهمة في رأس مال بنسب متساوية أو متفاوتة في إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم أو في تملك عقار أو أصل منقول سواء على أساس دائم أو متناقص بحيث يشتري العميل حصة البنك بشكل متزايد (مشاركة متناقصة)، تتم المشاركة في الأرباح وفقا لشروط اتفاقية المشاركة، بينما تتم المشاركة في الخسائر وفقا لنصيب المشارك في رأس المال. [1]
- **المضاربة:** هي اتفاق بين طرفين يقدم أحدهما فيه المال، ويبذل الآخر فيه الجهد والعمل في الإتجار به، على أن الربح إن حصل على حسب ما يشترطان في البداية بينهما من النصف والربع والثلث وغيره، والخسارة تكون على رب المال ويكفي العامل خسارته لجهده المبذول إذ ليس من العدل أن يخسر العامل أكثر من جهده من غير تقصير منه أو إهمال. [2]

الشكل رقم(1-1): آلية صيغة المضاربة في المصارف الإسلامية



المصدر: عبلة لمسلف، **الدور الاقتصادي للمشاركة المصرفية-دراسة مقارنة-**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص35.

[1] محمد بن بوزيان، نجيم بن منصور، **تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر وموقعها في المنظومة المصرفية الإسلامية العالمية**، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد (3)، جانفي 2015، ص89.

[2] موسى محمد شحاده، **مدى نجاعة البنوك الإسلامية وتغلغلها في الاقتصاد الفلسطيني**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الدراسات العليا، تخصص العلوم الإدارية والاقتصادية، الجامعة الحرة، هولندا، 2011، ص ص 155- 156.

- **المزارعة:** تعتبر المزارعة نوعا من المشاركة، حيث يشارك أحد الشركاء بالمال أو أحد عناصر الثروة (الأرض) والعنصر الثاني من جانب الشريك الآخر، وتقوم هذه العملية أساسا على عقد الزرع ببعض الخارج منه بمعنى أخر يقوم مالك الأرض بإعطاء الأرض لمن يزرعها أو يعمل عليها.
- **المساقاة:** فهي قيام شخص بالعناية بأرض شخص آخر مزروعة بأشجار أو مزروعات مقابل حصة من الثمار أو الزرع حسب ما يتفق عليه. [1]

2 . صيغ التمويل بالبيوع: يحدث هذا النوع من التمويل حينما يكون الدفع مؤجلا، وهو يتضمن تقديم أي من عناصر الإنتاج أو السلع المنتهية إلى الصناعيين أو التجار أو المستهلكين مباشرة، مع تأجيل دفع الثمن حيث يعتمد هذا النوع من التمويل على مديونية ثابتة محددة عكس التمويل الربوي، وتعد صيغة المرابحة أهم أسلوب فيه. [2]

- **المرابحة:** وهي أن يتقدم الراغب في شراء سلعة إلى المصرف، لأنه لا يملك المال الكافي لسداد ثمنها نقدا، ولأن البائع لا يبيعها لأجل، إما لعدم مزاولته البيوع المؤجلة، أو لعدم معرفته بالمشتري، أو لحاجته إلى المال النقدي، فيشتريها المصرف بثمن نقدي وبيعها إلى عميله بثمن مؤجل أعلى. [3]
- **السلم:** يعني دفع ثمن السلعة عاجلا للبائع وتسلم المشتري لها منه آجلا، ولا خلاف بين الفقهاء على جواز بيع السلم على أن تحدد مواصفات السلعة المسلم فيها بدقة – أو كما هو معروف في السوق. ويكون كل من السعر والأجل معلوما للطرفين، وحينها يقوم البنك بعمليات بيع السلم على أن يكون وسيطا فيه لا أكثر. [4]
- **عقد الإستصناع:** هو عقد مع صانع على عمل شيء معين في الدقة، أي العقد على شراء ما يصنعه الصانع وتكون العين والعمل من الصانع، ويشترط في عقد الإستصناع أن تكون المادة من الصانع فلو كانت المادة من طرف المستصنع فسوف يكون العقد إجارة. [5]

3 . صيغ التمويل بالإيجار: بالإضافة إلى الصيغ التمويلية المعتمدة على المشاركة والبيوع فإن هناك صيغ أخرى لا تقل أهمية عنها، بحيث تعتمد هذه الصيغ على الإيجار، والتي تمكن الاقتصاديين الذين يبحثون عمن يزودهم بالآلات

---

[1] سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، **متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر**، مجلة الباحث، العدد (7)، 2010، ص 309.

[2] محمد بن بوزيان، نجيم بن منصور، مرجع سبق ذكره، ص90.

[3] رفيق يونس المصري، **التمويل الإسلامي**، ط1، دار القلم، دمشق، 2012، ص91.

[4] شهاب أحمد سعيد العزعزي، **إدارة البنوك الإسلامية**، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 43.

[5] صخري حسين عزي، **صيغ تمويل التنمية في الإسلام – وقائع ندوة رقم29–**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط2، جدة – المملكة العربية السعودية–، 2002، ص59.

والمعدات الإنتاجية التي يحتاجها نشاطهم من الحصول عليها على سبيل الإجارة، بالإضافة إلى صيغة أخرى تتعلق بالجانب الفلاحي الذي يكتسي طابعا تجاريا وهي التمويل بالمغارسة. [1]

- **الإجارة:** يعطي عقد الإجارة المالي الحق في استخدام السلع أو الخدمات لمدة محددة، عقد الإجارة أو التأجير هو عقد يفوض بموجبه المالك بنقل حق الانتفاع إلى شخص أو هيئة اعتبارية أخرى لمدة متفق عليها، وعموما عقود الإجارة تنظم لتأجير أصول ملموسة مثل الممتلكات والبضائع، غير أنه أيضا صمم العقد ليبين استئجار الخدمات المتخصصة مقابل أجر. [2]
- **المغارسة:** تعرف المغارسة بأنها صيغة من صيغ استغلال الثروة الزراعية تجمع مالك الأرض الزراعية والعامل الزراعي، بحيث يقدم الأول الأرض على أن يقوم الثاني بغرسها بأشجار معينة حسب الاتفاق المبرم بينهما ويكون الشجر والإنتاج بينهما، وبذلك فالمغارسة هي إعطاء الأرض الصالحة للزراعة لشخص كي يغرس فيها شجرا، على أن يتم اقتسام الشجر والثمار. [3]

4 . الصيغ القائمة على البر والإحسان: من باب الاحسان والتكافل بين أفراد المجتمع الإسلامي شرع الإسلام بعض الأساليب غير التعاقدية (غير الرسمية)، التي تعمل في مجال التكافل والتآزر بين أعضاء المجتمع الواحد.

- **القرض الحسن:** وهو قرض بدون فائدة مع تيسير رده، ويقدم هذا النوع من التمويل خدمة لمشروعات صغيرة التي يقوم بها غالبا الشباب البطال الذين يحتاجون إلى أموال لتغطية كامل نفقاتهم، ومصدر هذه القروض عادة هو المؤسسات المالية الإسلامية، فبعض المدخرين لديهم فائض من النقود التي لا يحتاجونها الآن والبعض يودعها البنوك في صورة حسابات جارية لا يأخذون عائدا عليها، فيمكنهم تقديمها قرضا حسنا لأصحاب المشروعات الصغيرة كأحد مصادر للتمويل في المجتمع الإسلامي. [4]
- **الزكاة:** تعتبر الزكاة أحد أركان الإسلام الخمسة، وهي حق معلوم للفقراء في مال الأغنياء، والزكاة بذلك جباية مالية وهي من أكبر موارد الدولة الإسلامية، كما أن الزكاة المفروضة على الأموال المستثمرة في البنوك الإسلامية ومشروعاتها والتي يمكن النظر إليها على ثلاثة صور:

---

[1] محمد بن بوزيان، مرجع سبق ذكره، ص90.

[2] عبير فوزان العبادي، **إدارة المخاطر المالية في أعمال الصيرفة والتمويل الإسلامي**، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، 2015، ص112.

[3] سفيان دلفوف، **أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي**، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد (14)، العدد (19)، 2019، ص194.

[4] وليد بقاش، عمر بن دادة، مرجع سبق ذكره، ص66.

- ✓ رأس المال النقدي: وهو يمثل قيمة الأموال المستثمرة بالمشروع أو المملوكة له، ويزكي عنها ما نسبته 2.5% عندما يحول عليها الحول.
- ✓ رأس المال العامل: وهو يمثل قيمة الأموال المستثمرة في دورة الإنتاج، فهو على شكل مواد أولية ومواد مصنعة قابلة للبيع وتجب الزكاة فيها في نهاية السنة المالية بنسبة 2.5%.
- ✓ رأس المال الدائم: ويتمثل هنا في الأموال المعدة للاستغلال بذاتها، كالمباني والإنشاءات والمعدات والآلات والأجهزة، ولا تجب فيها الزكاة وإنما تجب في الأرباح الناشئة عنها.

كما يقوم البنك الإسلامي بجمع الزكاة المفروضة على أمواله وأموال مودعيه ومن أفراد المجتمع في صندوق الزكاة لديه التي تقوم عليها لجنة متخصصة تناط بها سمة الإشراف على توزيع الزكاة في مقاصدها الشرعية. [1]

الفرع الثالث: دور التمويل الإسلامي في تحقيق الاستقرار المالي.

يستند النظام المالي والاقتصادي الإسلامي إلى مجموعة من الضوابط التي تساعده في الوقوف أمام الأزمات والتقليل من مخاطرها لاسيما إذا ما تمت مقارنته بالنظام الاقتصادي الوضعي الذي يستند إلى نظام الفائدة الربوية والمشتقات المالية، فقد أوضحت الدراسات الدور الفعال للتمويل الإسلامي في تجنب الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي في النقاط التالية:

- يطرح النظام المصرفي الإسلامي العديد من الاقتراحات للخروج من الأزمة المالية وصولا إلى الاستقرار المالي، وذلك من خلال صيغ شرعية تتناسب مع حاجات المجتمعات المتنوعة ومن هذه الصيغ (صكوك المضاربة، صكوك الإجارة، صكوك السلم، صكوك الإستصناع والمشاركة وغيرها من الصيغ).
- يتطلب تحقيق الاستقرار المالي استخدام مبدأ المشاركة في الربح والخسارة الذي تستند إليه المصارف الإسلامية بدلا من أسعار الفائدة والبيع على الهامش المحرمة شرعا، وهذا يتطلب التدخل المباشر من قبل الحكومات لإرشاد مصارفها نحو هذه الآلية، وقد شاهدنا ذلك على أرض الواقع من خلال الخطوات التي اتخذتها الحكومة الأمريكية في بداية الأزمة عندما أعلن الرئيس الأمريكي عن (منع البيع على الهامش).
- تنظيم معايير مهنة الوساطة والسمسرة ومنع التكتلات المؤدية إلى إلحاق الضرر والظلم بالمجتمع وتأمين الحرية والإفصاح اللازمين لرواد السوق ومنع حالات الغبن والتعرف على حقيقة الأسعار من خلال اهتمام الجهات الإشرافية من وزارات أو مصارف مركزية أو بورصات أو لجان محاسبية لمراقبة موازين ومكاييل الأسواق ومحاربة

[1] محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية –أحكامها . مبادئها . تطبيقاتها المصرفية –**، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2008، ص ص 338-340.

الغش والتدليس وعدم التدخل بالتسعير إلا للضرورة، وهذا ما تأكده الضوابط والاحكام الشرعية الخاصة في مختلف التعاملات المالية. [1]

- إذا كانت الأزمات المالية والاقتصادية تنشأ من تعثر السداد، فإن أهم السياسات الاحتوائية لتداعياتها هو الدعم التمويلي التضامني الزكوي للغارمين وإهمال المدينين غير القادرين على السداد.
- إن إلغاء الفائدة الربوية في التمويل الإسلامي من شأنه أن يضبط التوسع في الائتمان بحيث لا تحول السوق في مرحلة الرواج إلى حالة الفقاعة التي تهدد الاقتصاد، أما في حالة الكساد فإن إنضار المعسر من شأنه أن يقلل من معدل تراجع أسعار الأصول ومن ثم يجنب السوق من الانزلاق إلى حالة الانهيار فالجمع بين هذين المبدأين من شأنه أن يحتوي تقلبات الأسواق من أداء وظائفها الأساسية. [2]
- إن السبب الرئيسي لنجاة البنوك الإسلامية من الأزمة المالية هو طبيعة نشاطها واعتمادها على مبادئ الشريعة الإسلامية، فهي تساعد على تخفيف آثار الأزمة فالواقع يؤكد على عدم تعرضها لإفلاس أو لصعوبات مالية استدعت تدخل البنوك المركزية بسبب الأزمة، فالبنوك الإسلامية قادرة على امتصاص الصدمات الخارجية نتيجة اعتمادها على أسلوب المشاركة وتوزيع المخاطر بالإضافة إلى أنها تربط الاقتصاد الحقيقي بالإقتصاد النقدي مما يؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي، وكما أن الأزمة أثرت بالإيجاب على البنوك الإسلامية من خلال اعتراف المجتمع الدولي بها وإفساح المجال لعملها والإشادة الدولية بها، وهذا ما دفع إلى انتشار المصارف الإسلامية الجديدة وتحول الكثير من المصارف التقليدية إلى إسلامية، ناهيك عن قيام المصارف التجارية التقليدية بفتح فروع ونوافذ إسلامية. [3]

المبحث الثاني: مدخل عام إلى صناعة الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أكثر المنتجات الإسلامية تميزا، إذ تستطيع المصارف الإسلامية الاعتماد عليها في تمويل المشاريع الإسلامية المتنوعة وخصوصا الضخمة والكبيرة والتي يصعب تغطية جميع احتياجاتها بأدوات التمويل الإسلامية الأخرى.

---

[1] محمود السبعاوي مشتاق وآخرون، **الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي –دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية–**، بحث منشور في مجلة كلية الإدارة والإقتصاد، مجلد (2)، العدد (2)، 2012، ص76.

[2] صليحة مدفوني، **دور المصارف الإسلامية في تفادي الأزمات المالية – دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2008**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي، 2013، ص67.

[3] شراف عقون، قرمية دوني، **أثر الأزمة المالية العالمية على أداء المصارف الإسلامية**، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، رقم (7)، 2018، ص 13.

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية، أهميتها وأهدافها

1. مفهوم الصكوك الاسلامية

لغة: الصك كلمة فارسية معربة أصلها صك، ومن معانيه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو وثيقة حق في ملك ونحوه، وصكه ضربة ومنه قوله تعالى: "فصكت وجهها"، والصك في الكتاب يكتب في المعاملات والتقارير وجمع صك صكوك وصكاك. [1]

وتعرف اصطلاحا من طرف مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بأنها:" اصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا، وقد فضلت تسميتها صكوك المقارضة تمييزا لها عن الأسهم وسندات القرض التقليدية. [2]

كما حدد المعيار رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تعريفا محددا للصكوك الإسلامية: على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله. [3]

ومنه فالصكوك الإسلامية هي وثيقة ذات قيمة مالية معينة صادرة عن مؤسسة بالأسماء من الذين يكتتبون مقابل دفع القيمة المفرج عنها، واستثمار عائدات هذا الاستثمار حيث يتم ضمان تداول المشاركين في سندات المشاركة في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة به. [4]

2. أهمية الصكوك الاسلامية

يمكن ابراز الأهمية التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية من خلال النقاط التالية :

---

[1] إبراهيم محمد عبد السميع محمد، **الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل عن الأدوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية**، مجلة كلية أصول الدين والدعوة، العدد (35)، 2017، ص879.

[2] الصوفي ولد الشيباني، **التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية**، مجلة الفقه والقانون، العدد (34)، 2015، ص7.

[3] سليم قط، **الصكوك المالية الإسلامية بين أهمية تفعيل أسواق رأس المال الإسلامية ومخاطر تداولها**، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، العدد (7)، 2018، ص117.

[4] George Nasser Shawaqfe, THE ROLE OF ISLAMIC SUKUK "BONDS" IN PROVIDING GOVERNMENT INVESTMENT NEEDS, International Journal of Business and Management Revie, Vol.7, No.2 , 2019،p15

- ✓ تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.
- ✓ تساهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية.
- ✓ المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية من قبل المصارف المركزية كأداة من أدوات السياسة النقدية) وفقا للمنظور الإسلامي.
- ✓ المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول. [1]
- ✓ المساهمة في تغطية جزء من عجز الموازنة للدولة كما أنها تدعم نمو الناتج المحلي الإجمالي دون الحاجة إلى استثمارات إضافية. [2]

3. أهداف الصكوك الإسلامية:

إن الغرض الأساسي من وراء إصدار الصكوك هو جمع الأموال من أصحابها واستخدامها في مشروعات استثمارية منتجة، ولتحديد الغرض من وراء إصدار الصكوك الإسلامية، والتي نلخصها فيما يلي:

- ✓ إيجاد واستحداث أداة مالية قادرة على جمع الأموال من أصحابها، واستثمارها من قبل المتخصصين، بأقل التكاليف الممكنة وبأسهل الطرق المتاحة.
- ✓ تهيئة الفرصة لأصحاب الأموال لتوظيف أموالهم من أجل تحقيق وإيجاد توازن بين مصالح أصحاب الأموال، ومصالح المستثمرين، بحيث لا تتيح لإحدى الفئتين استغلال اللغة الأخرى.
- ✓ تقديم قناة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم بالطرق المشروعة، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن من المفروض في هذه الصكوك أن تكون لها سوق ثانوية. [3]

---

[1] عبد القادر عيادي، علي عزوز، **إدماج الصكوك التنموية الإسلامية بأسواق المال في ظل المسؤولية الاجتماعية**، مجلة دراسات إقليمية، العدد (43)، 2020، ص79.

[2] سندس حميد موسى، **تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة**، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد (21)، 2012، ص922.

[3] شعيب يونس، **الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصاد، تخصص الاقتصاد والإدارة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2016، ص ص 7-8.

- ✓ الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الاجراء التي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الاجل. [1]
- ✓ تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلية للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا. [2]

الفرع الثاني: سمات الصكوك الإسلامية وأسباب زيادة التعامل بها

1. **السمات المميزة للصكوك:** تتميز الصكوك بعدة سمات وهي: [3]

- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.
- لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه.
- تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك ولهذا يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في المشاع في الفقه الإسلامي.
- يمثل الصك نصيبا شائعا في موجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، ولهذا فإن انتقال حق الملكية لا يرد على الصك بل ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.
- صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيتحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك باعتباره رب مال في اختصاصه يملكه وما يطرأ عليه من عوارض.
- شروط التعاقد تحددها وثيقة اصدار الصك، وهي تشمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعا في التعاقد.

---

[1] سناء نزار، **دور ألية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال –دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي– خلال الفترة (2001 – 2015)**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 76.

[2] يوسف بن عمر، **تقييم فعالية الصكوك المالية الإسلامية في أسواق الأوراق المالية – دراسة أثر إصدار الصكوك على المؤشرات العامة لأسواق الأوراق المالية التالية: (ماليزيا والبحرين والإمارات والسعودية) خلال الفترة : (2001–2013)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –، 2014، ص 5.

[3] أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص28.

- هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك، وهذه العلاقة بين الشركاء في ملك واحد، وعلاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة له، وهي علاقة رب المال بمضارب وليست علاقة دائن بمدين.
- الصكوك المالية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات.

2. **أسباب زيادة التعامل بالصكوك الإسلامية**: وتتمثل هذه الأسباب فيما يلي:

- توسيع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.
- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال قوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها.
- زيادة حجم الطلب على الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعلات تتجاوز 45% سنويا.
- وجود القوانين التي تؤطر لصناعة التصكيك وبالأخص في البلدان التي بها بورصات تتعامل بأدوات مالية إسلامية.
- زيادة الاحتياج لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبترول والغاز الطبيعي.
- حققت تجربة اصدار الصكوك الإسلامية قبولا مقدرا من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبيا مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.
- نجاح النموذج الماليزي كأكبر داعم لحركة الصكوك الإسلامية، حيث يمثل هذا السوق حوالي 75% من اجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم. [1]
- القناعة المتولدة عند المدخرين بعدم تعارض مع أحكام الشريعة وأداء الصكوك وهيكلتها.
- قدرة الصكوك على الوفاء بتغطية العجز المالي. [2]

[1] فتح الرحمن علي محمد صالح، **ورقة بعنوان "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية"**، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الاسلامية، يومي 5-6 أفريل 2012، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية، ص ص 12-13.

[2] حميد قرومي، مداخلة بعنوان **صناعة الصكوك الإسلامية واقع وافاق**، الملتقى الدولي حول المالية الإسلامية تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية "الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية"، يومي 16-17 جوان 2014، صفاقس، تونس، ص8.

الفرع الثالث: مجالات استخدام وتطبيق الصكوك الإسلامية

للبنوك الإسلامية دور هام في تمويل المشاريع التنموية الرائدة ذات الصيت العالمي وذلك من خلال إصدارها للصكوك الإسلامية التي تعددت مجالات استخدامها منها:

- **استخدام الصكوك الحكومية كأداة للسياسة الاقتصادية:** مع تنشيط سوق الصكوك الحكومية فإن ذلك سيتيح للبنك المركزي استخدامها في تنفيذ السياسة النقدية ويمكن تصور ذلك من خلال وضع المتطلبات القانونية لتلك النسبة من الصكوك التي تلتزم المؤسسات المصرفية وغير المصرفية بالاحتفاظ بها، ففي أوقات الانكماش، وإذا كنا بصدد سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكن خفض هذه النسبة حتى يتاح المزيد من الأموال للاستثمارات الخاصة، وإن كنا بصدد سياسة نقدية تقييدية، فقد يرفع البنك المركزي هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الاستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فعالة، وباستخدام الصكوك الإسلامية في توفير التمويل لأنشطة الاقتصاد العام، سيخفض نصيب السندات بفائدة في التمويل، ويحل محلها التحويل بآلية الصكوك، وقد حدث تطور نوعي هام في هذا الصدد إثر قيام بعض الدول باستبدال السندات بفائدة بصكوك إسلامية مثل صكوك الإجارة، أو القرض الحسن. [1]
- **استخدام الصكوك الإسلامية في تجميع الموارد المالية:** تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذلك من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى ما تتميز به الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة ومخاطر التضخم. [2]
- **دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية:** الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر. فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة لا بغض الربح، كتمويل بناء

[1] سمير غويني، **الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الإحتياجات الرسمية للدول**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد (9)، العدد (3)، ديسمبر2018، ص275.

[2] عبد الرزاق زيدان، **صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001_2015 الواقع، التحديات والآفاق**، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد (5)، العدد (01)، 2019، ص109.

الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة – بصفتها مستأجرا–بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية. [1]

- **استخدام الصكوك في معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية:** تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية وغير الاقتصادية، لذلك فهي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم في موازنتها فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ...إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الإستثماري والإداري للمشروع، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها بإصدار صكوك الإجارة، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أو ديون داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلا، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع بقيمة ما قدموه بقيمة ما قدموه من قروض سابقا. [2]

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية بين المخاطر والتحديات

الفرع الأول: مخاطر الصكوك المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامي

[1] سارة بوسعيود وآخرون، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (1)، أفريل 2018، ص ص97-98.

[2] مختارية دين، **مميزات الصكوك الإسلامية ودورها في عملية التمويل**، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد (11)، العدد (1)، 2019، ص 44.

من المعلوم أن المخاطر جزء من العملية الاستثمارية فلا يوجد استثمار من دون مخاطر كما أن البنوك الإسلامية لها درجة عالية من المخاطر هذا راجع لمبدأ المشاركة في الربح أي العائد والخسارة أي المخاطرة، فالمخاطرة تأتي بمعنى الأمر محتمل الوقوع، أو المتردد بين الوقوع وعدم الوقوع وتظهر المخاطرة في الاستثمار على أنها وجود فارق بين العائد الحقيقي للاستثمار والعائد المتوقع منه، مهما كان سببه، [1] وعليه يمكن ذكر المخاطر المتعلقة بصيغ التمويل الإسلامي كالتالي:

أ . مخاطر التمويل بالمرابحة: يمكن تلخيص جملة من المخاطر التي تواجه تطبيق هذه الصيغة الإسلامية والتي تمثلت فيما يلي: [2]

- ✓ إن طبيعة عقد المرابحة تقتضي من البنك تلك السلعة وحيازتها بيعها لمن أمر بشرائها بالربح المذكور، وهو ما يوقع على عائق البنك الإسلامي مسؤولية ومخاطر الهلاك قبل التسليم، وتبعه الرد فيها يتوجب الرد بالعيب، وهو بذلك يتحمل كل المخاطر التي يتحملها تاجر يقتني سلعة وينقلها، وقد تتطلب العملية تخزينها، وبذلك يكون ضامنا لها حتى تاريخ تسليمها.
- ✓ يمكن أن يواجه البنك خطر عدم السداد، والقضية هنا مرتبطة بالوضعية المالية للعميل، إضافة إلى موقعه في السوق الوطني والعالمي على حد سواء فيما يتعلق بنشاطه، وكذلك مدى توفره على العنصر البشري النوعي القادر على التسيير وتجنب المخاطر المهنية المتوقعة.
- ✓ إن أهم المخاطر التي تنشأ من عدم الاتفاق على طبيعة العقد وما قد يطرأ من مسائل قضائية. ونعني هنا مسألة الأمر الذي يصدر من الزبون فهو لا يمثل عقد بيع وإنما وعدا بالشراء، وهذا الوعد ليس محل اتفاق من حيث الإلزامية.

ب . مخاطر عقد المضاربة: تكون المخاطرة التعاقدية في عقود المضاربة، التي يكون فيها البنك الإسلامي رب مال، أكبر منها في أية عقود أخرى. وذلك لأن الخسارة تقع على رب المال لوحده، ولا يتحمل رب العمل أية خسائر مادية، وتأتي المخاطرة في عقود المضاربة من رب العمل الذي قد لا يكون كفؤا أو خبيرا في إدارة وتصريف منتجات المشروع، أو من المشروع نفسه أو من منتجاته. ويمكن أن تنتج من مجموعة من العوامل مثل:

- ✓ تجاوز المدة الكلية للتمويل دون إتمام الصفقة.

---

[1] عمر مصطفى جبر إسماعيل، **ضمانات الإستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة**، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص18.

[2] بختة بطاهر، محمد بوطلاعة، **إدارة مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية –دراسة ميدانية في عدة فروع لبنك البركة–**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية: جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد (11)، العدد (2)، 2018، ص146.

- ✓ سوء أمانة رب العمل أو نقص كفاءته وسوء إدارة المشروع.
- ✓ عدم الالتزام بشروط عقد المضاربة.
- ✓ صعوبة التدقيق والتقييم والمتابعة من قبل البنك.
- ✓ قد يكون الناتج النهائي خسارة أو ربح قليل. [1]

ج . مخاطر التمويل بالمشاركة: تعتبر صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة في البنوك الإسلامية أكثر تعقيدا، حيث تتضمن هذه الصيغ عدة نشاطات لا تنفذ عادة بواسطة البنوك التقليدية، منها تحديد نسب تقاسم الربح ونسب تقاسم الخسارة في المشروعات الاستثمارية للقطاعات الاقتصادية المختلفة، بالإضافة إلى المراجعة المستمرة للمشاريع الممولة للتأكد من التنظيم والتقييم الصحيحين.

عندما تقدم البنوك الإسلامية الأموال من خلال تسهيلات تقاسم الربح وتقاسم الخسارة، فإنه ليس هناك عجز معروف على العميل المتعهد حتى إنقضاء صيغ المشاركة في الربح والخسارة، فيما عدا الإهمال المثبت أو سوء الإدارة من جانب العميل المتعهد، ويعني عجز صيغ المشاركة في الربح والخسارة فشل المشروع الاستثماري في تحقيق ربح أقل من المتوقع، أو عدم تحقيق أي ربح او تحقيقه لخسارة، وفي هذه الحالة يتم تقاسم الربح والخسارة بين الأطراف وفق للسبب المنصوص عليه. [2]

د . مخاطر التمويل بالسلم: يعتبر التمويل بصيغة السلم من أكثر أنواع التمويل تعرضا للمخاطر، ذلك أنه يرتبط بظروف الزراعة وكما هو معلوم فإن النشاط الزراعي يواجه أنواعا مختلفة من المخاطر، إلا أن هناك على الأقل نوعان من المخاطر في عقد السلم مصدرهما الطرف الآخر في العقد وفيما يلي تحليل مختصر لهذه المخاطر: [3]

- ✓ تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماما، على تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السلم، وبما أن عقد السلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية، فإن مخاطر الطرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بملاءة الزبون، فمثلا فقد يتمتع الزبون بتصنيف ائتماني جيد، ولكن حصاده من المزروعات التي باعها سلما للبنك قد لا يكون كافيا كما وكيفا بسبب الجوائح الطبيعية وبما أن النشاط الزراعي يواجه بطبيعة الحال مخاطر الكوارث، فإن مخاطر الطرف الآخر أكثر ما تكون في السلم.

---

[1] محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص436.

[2] عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، **مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة الدراسات الإسلامية، تخصص: اقتصاد إسلامي، جامعة أم القرى بالسعودية، ص87.

[3] سعيدة ضيف، مرجع سبق ذكره، ص39.

- ✓ لا يتم تداول عقود السلم في الأسواق المنظمة أو خارجها، فهي اتفاق بين طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية وتحويل ملكيتها. وهذه السلع تحتاج إلى تخزين وبذلك تكون هنالك تكلفة إضافية ومخاطر أسعار تقع على البنك الذي يملك هذه السلعة.

و . مخاطر التمويل بالإستصناع: عندما يقدم البنك التمويل وفق عقد الإستصناع، فإنه يعرض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطرف الآخر تتمثل في: [1]

- ✓ مخاطر الطرف الآخر في عقد الإستصناع التي تواجهها البنوك والخاصة بتسليم السلع المباعة استصناعا، غير أن هذه السلعة تكون تحت سيطرة الزبون (الطرف الآخر) وأقل تعرضا للجوائح الطبيعية مقارنا بالسلع المباعة سلم. ولأجل ذلك من المتوقع أن تكون مخاطر الطرف الآخر (المقاول) في الإستصناع أقل خطورة بكثير مقارنا بمخاطر الزبون في عقد السلم.
- ✓ مخاطر العجز عن السداد من جانب المشتري ذات طبيعة عامة، بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المتفق عليه مع البنك.
- ✓ إذا اعتبر عقد الإستصناع عقدا جائزا غير ملزم – وفق بعض الآراء الفقهية – فقد تكون هناك مخاطر الطرف الآخر الذي قد يعتمد على عدم لزومية العقد فيتراجع عنه.
- ✓ إن تمت معاملة الزبون في عقد الإستصناع معاملة الزبون في عقد المرابحة، وإن تمتع بخيار التراجع عن العقد ورفض تسليم السلعة في موعدها، فهناك مخاطر إضافية يواجهها البنك الإسلامي عند التعامل بعقد الإستصناع، وقد تكون هذه المخاطر عندما يدخل البنك الإسلامي في عقد الإستصناع، ويأخذ دور الصانع والمنشئ والبناء والموارد، وبما أن البنك لم يتخصص في هذه المهن، فإنه يعتمد على المقاولين من الباطن.

هـ . **مخاطر التمويل بالإجارة:** تعتبر مخاطر الإجارة من مخاطر الملكية، كون الأصل المؤجر ما تزال ملكيته للمصرف . وتنشأ المخاطرة هنا عن احتمال تلف، تقادم، انخفاض قيمة الأصل، التي لا يستطيع المصرف تحويلها إلى المستأجر .كما تنشأ المخاطرة عن تخلف المستأجر عن تسديد باقي أقساط الأصل، رفض المستأجر تملك الأصل بعد انتهاء عقد الإجارة

[1] طارق الله خان، حبيب أحمد، **إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية**، ترجمة عثمان باكر أحمد، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، 2003، ص ص 69-70.

وبالتالي إعادته إلى المصرف الذي يجب عليه أن يبيعه في أقرب وقت ممكن، تنفيذا لتعليمات السلطة النقدية التي تمنع المصارف من إبقاء ملكية الأصول والأعيان لدى المصارف إلاّ لغايات تمويلية.[1]

الفرع الثاني: الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تعتمد على مجموعة من الوسائل والإجراءات لإدارة هذه المخاطر بهدف التقليل منها أو تجنبه وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

- ✓ **دراسة الجدوى الاقتصادية:** ونعني بها تلك الدراسات التي تسبق المشروع الاستثماري من جميع أبعاده الشرعية، الاقتصادية والاجتماعية لتقييم العائدات المتوقعة والتوخي أو التقليل من المخاطر الاقتصادية ومخاطر مخالفة للقواعد الشرعية من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالمشروعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال، فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقا للضروريات والحاجيات والتحسينات وديمومة متابعة العملاء، بالإضافة إلى الالتزام بالأخلاقيات الإسلامية. [2]
- ✓ **إتباع سياسة التنويع:** يؤكد هذا المبدأ ضرورة قيام المستثمر بتنويع موجوداته من خلال مسكه لنوعين أو أكثر من المشاريع مثلا، على مبدأ (لا تضع كل البيض في سلة واحدة)، فالمستثمر الناجح يسعى للحصول على أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة ولا يمكن أن يحصل على ذلك إلا بتطبيق فكرة التنويع، وبالنسبة للصكوك الإسلامية فإن التنويع قد يكون حسب القطاعات، وبالتالي فإن إدارة الصكوك الإسلامية ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية سوف يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات تبعا للدورات الاقتصادية كما يمكن إصدار هذه الصكوك ضمن آجال مختلفة (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل)، وهذا من أجل مواجهة مخاطر التضخم فكما هو معلوم كلما زاد أجل هذه الصكوك كانت أكثر عرضة لمخاطر التضخم، كما يمكن أن يكون التنويع في استخدام صيغ التمويل (صكوك المضاربة، صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الإستصناع...إلخ) التنويع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر، حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى وهذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس الزبون.

---

[1] ياسمينة باحمد، **إدارة مخاطر التمويل في المصارف الإسلامية –دراسة حالة المصارف الإسلامية الخليجية من2008 إلى 2017–**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، تخصص مالية وبنوك، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2017، ص50.

[2] يوسف تبري، **الصكوك الإسلامية، مخاطرها، وآليات معالجتها**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد (2)، العدد (13)، 2015، ص327.

- ✓ **الرقابة المالية:** تتطلب حماية حقوق الصكوك الإسلامية توفير الرقابة، ويقصد بها الإشراف والفحص والمراجعة من جانب سلطة أعلى لها، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها، وأن الإيرادات تحصل طبق النظم المعمول بها وللتأكد من سلامة تحديد نتائج في الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء والكشف عن المخالفات والانحرافات وبحث الأسباب التي أدت إلى حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلا. [1]
- ✓ **تأمين مخاطر الاستثمار لدى شركات التأمين الإسلامية (التأمين التكافلي):** يستفاد من شركات التأمين الإسلامي، وذلك من خلال إعادة تأمين مخاطر الاستثمار في الصكوك لدى شركات التأمين الإسلامية من باب تكافل الغير في تحمل مخاطر الاستثمار، حيث يحدد قسط التأمين على إذا حدثت خسارة أو نقص بالربح لحد معين، بالتالي جبر هذه الخسارة أو النقص في الربح من أموال التأمين مع مراعاة هذه الشركات أن تعمل وفق التأمين التعاوني المجاز شرعا.
- ✓ **الضمانات والرهون:** تلجأ البنوك الإسلامية إلى طلب الضمانات حماية لأموالها، لكن وجود موانع شرعية يجعل استخدامها محصورا في مجالات معينة، ولهذا فهي ملزمة بحسن اختيار الضمانات من حيث قيمتها ومدى إمكانية تسييلها بما يكفل الحفاظ على أموالها. [2]
- ✓ **التحوط:** تقوم تلك الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية ويمكن اعتماد تلك الآلية ضد المخاطر شريطة أن لا يؤخر البديلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعا. فيمكن التحوط من خلال عقد السلم بشروطه الشرعية التي تشترط أن يكون المبيع معينا في مقداره وأوصافه. كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل. [3]
- ✓ **تبرع طرف ثالث بضمان رأس المال أو الربح:** وهو ما يسمى عند المالكية بالوعد الملزم، فيتم إبراز الضمان في نشرة الإصدار أين يلتزم طرف ثالث قد يكون شخصا طبيعيا أو معنويا – يكون له مصلحة في تشجيع نوع

---

[1] لحلو بوخاري، وليد عايب، **آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية الدولية وأحكام الشريعة**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد (12)، 2011، ص631.

[2] رقية بوحيضر، مولود لعلرابة، **واقع تطبيق البنوك الإسلامية لمتطلبات اتفاقية بازل 2**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد (23)، العدد (2)، 2010، ص13.

[3] نوفل سمايلي، مهري عبد المالك، **آليات الهندسة المالية في إدارة مخاطر معاملات الصكوك**، مجلة دراسات وأبحاث- المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد (29)، 2017، ص ص 234-235.

معين من النشاط عادة-بضمان رأس المال أو نسبة معينة من الأرباح، كما يمكن أن تعلن الدولة عن التزاماتها بضمان رأس المال أو ضمان نسبة معينة من الربح لحملة الصكوك، فتقوم الدولة بالتبرع لحملة الصكوك في مشروع معين يتماشى مع خططها الاقتصادية بما يحقق التوازن بين مختلف الأنشطة الاقتصادية. [1]

الفرع الثالث: تحديات تطوير الصكوك الاسلامية

من أبرز التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية ما يلي:

- ✓ **الإختلافات الشرعية:** تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يبالغون أحيانا في تشددهم ويحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة فيها، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.
- ✓ **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي:** ينظم هذا الإطار إصدارات الصكوك ويوحدها وخاصة بالنسبة للإختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
- ✓ **نقص الكوادر البشرية المؤهلة:** يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، وتفتقر معظم الدول العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كاف من الأشخاص في تلك المجالات معا، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور وتداول تلك الصكوك. [2]
- ✓ **التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:** لابد قبل اصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.
- ✓ **نقص الشفافية في بعض الإصدارات:** الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني التي ذكرناها سابق، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات. [3]

---

[1] يوسف تبري، مرجع سبق ذكره، ص 328.

[2] سامح كامل الغزالي، **معوقات اصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية –دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين–**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، تخصص: محاسبة وتمويل، 2015، ص42.

[3] بريري محمد أمين وآخرون، **مخاطر الإعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (02)، عدد خاص، أفريل 2018، ص31.

المبحث الثالث: عرض وتقييم الدراسات السابقة

في هذا المبحث سنحاول استعراض بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع بحثنا مع محاولة استنتاج أوجه التشابه والاختلاف وما يميز ذلك عن دراستنا الحالية.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

(بن عمارة، 2011) [1]

عرضت الدراسة عن مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية، وأي التحديات التي يمكن أن تواجه عمليات إصدار هذه الصكوك واستراتيجيات تطويرها، وللإجابة عن إشكالية الدراسة اعتمدت الباحثة على تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية الناشئة في البحرين ويوجد بها 38 مؤسسة وعدد من المؤسسات المساندة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد خلصت الدراسة إلى ضرورة تطوير أدوات مالية تتميز بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وأن تطوير سوق المالية الإسلامية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها، والابتعاد نهائيا عن محاكاة الأدوات المالية التقليدية.

(بلوافي، حسين الشاشي، 2011) [2]

عالجت الدراسة واقع التمويل الإسلامي ببريطانيا، والفرص المتاحة والتحديات القائمة، وذلك بالاعتماد على التقارير الصادرة عن مؤسسات استشارية متخصصة كمؤسسة لندن العالمية للخدمات المالية (IFSL) والمحاضر الرسمية الواردة عن سلطة الخدمات المالية (FSA)، كما حدد أهم العوائق التي قد تعرقل نمو وتطور التمويل الإسلامي في هذا البلد، ليضيف منجزات من قبل الجهات المعنية التي ساهمت في تذليل تلك العراقيل، خلصت الدراسة إلى:

- سار تطور التمويل الإسلامي في بريطانيا وفق أهداف استراتيجية محددة، ووفق خطط مدروسة استعانت فيها الحكومة بعدد من الخبراء في تخصصات مختلفة، ومن الأساليب التي اعتمدت في هذا المجال.
- التدرج في التعامل مع الصيغ، ما يسمح للجهات الإشرافية والرقابية بفهم كل منتج وأداة فهما شاملا ودقيقا.

---

[1] نوال بن عمارة، **الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية –تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية (البحرين)**، مجلة الباحث، العدد (09)، 2011، ص ص 253-264.

[2] أحمد مهدي بلوافي، عبد القادر حسين الشاشي، **التمويل الإسلامي في بريطانيا فرص وتحديات**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الاسلامي، المجلد (24)، العدد (2)، 2011، ص ص 3-63.

- التحدي الأكبر الذي يواجه انتشار التمويل الإسلامي في البيئات التقليدية بشكل عام، والمتطورة منها بشكل أخص كالبيئة البريطانية، يتمثل في الحفاظ على الهوية الخاصة والمميزة لهذا التمويل، دون ارتباطه بالتمويل القائم ومقلدا له في هندسة بعض منتجاته وأدواته.
- على الرغم من أن السلطات البريطانية أوضحت أنها لا تتدخل في المسائل الشرعية إلا أنها أكدت على مسألة الشفافية والوضوح في جميع المعاملات والمعلومات المقدمة من قبل المؤسسات المالية لكي يكون الزبون على بيئة من أمره ولدعم الثقة في الجهاز المالي.

(سليمان، بن زيد 2014) [1]

عالجت الدراسة جانبين، تمثل الجانب الأول (النظري) في ابراز دور الصكوك الإسلامية الحكومية (السيادية) في تمويل عجز الموازنة ومشاريع الدولة، مع الكشف عن كيفية ظهور المخاطر في الصكوك الحكومية وماهي الآليات اللازمة للحد من هذه المخاطر، أما الجانب الثاني (التطبيقي) فقد اعتمدت الدراسة على الصكوك الحكومية السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية قيد الدراسة للفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2010، قام الباحثان باستخدام بعض الأدوات الاحصائية والمالية في قياس المخاطر النظامية وغير النظامية لهذه الصكوك والمتمثلة تحديدا في شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) ومحاولة مقارنتها مع أسهم الشركات المدرجة والمعبر عنها بمؤشر السوق لتقتصر الدراسة على 67 مشاهدة، وتتمثل هذه المشاهدات في متوسط معدلات المردودية الشهرية لإصدارات الصكوك المتداولة (شهامة وصرح كل على حدى)، من خلالها تم تحديد أهم الآليات المطبقة في إدارة مخاطر الصكوك، مما سبق توصل الباحثان إلى النتائج التالية :

- أظهر واقع الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة أن هناك توسعا مضطردا في اتجاه القطاع الحكومي نحو اصدار الصكوك الإسلامية كوسيلة لتوفير موارد مالية لتغطية الاحتياجات التمويلية للحكومات.
- إن حداثة صناعة الصكوك الإسلامية وعدم نضجها بالشكل الكافي، جعلها تواجه مجموعة من التحديات القانونية والشرعية والتنظيمية والتي قد تحد من نموها محليا وعالميا.

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية**، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد (20)، العدد الأول، 2014، ص ص 1-78.

- يمكن تطبيق بعض أدوات التحليل المالي والإحصائي في قياس عوائد ومخاطر الصكوك الإسلامية بما فيها الصكوك الحكومية.
- كانت كل من مخاطرة صكوك (شهامة) و (صرح) بالنسبة للمخاطر النظامية أو غير النظامية أقل من مخاطرة السوق، أي بمعنى أن كلاهما أقل من مخاطرة من الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق.
- بالرغم من نجاح تجربة السودان في مجال الصكوك الحكومية، إلا أن الدراسة تسجل ضعفا واضحا وعدم الاهتمام بالقدر الكافي بإدارة مخاطر تلك الصكوك، ومن أجل هذا فإن الباحثان ينايان بضرورة تصنيف الصكوك الحكومية السودانية ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف معترف بها دوليا، وكذا الاستعانة بالوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف في هذا المجال بالإضافة إلى التأمين الإسلامي على مخاطر هذه الصكوك مع ضرورة تطبيق الحوكمة على جميع أطراف وآليات الصكوك الحكومية السودانية.

(سمرد، بوشندة، 2015) [1]

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية الفائضة التي تواجهها البنوك الإسلامية، ومن أجل ذلك ركز الباحثان على الصكوك الإسلامية نموذجا باعتباره أداة تمويلية استثمارية قادرة على جذب الموارد المالية، بالاعتماد على تجربتي كل من سوق الأوراق المالية الإسلامية لكل من ماليزيا وبريطانيا توصل الباحثان إلى النتائج التالية:

- أظهرت الصكوك الإسلامية نجاعتها في معالجة مشكلة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال قدرتها على تحريك السيولة الراكدة لدى هذه البنوك.
- تعد التجربة الماليزية رائدة في مجال اصدار وتداول الصكوك الإسلامية كونها تتوفر على سوق مالي إسلامي نشط.
- اعتراف دولي وعالمي لمثل هذه الأدوات الإسلامية، والتجربة البريطانية شهدت نجاحا في اهتمامها بالتمويل الإسلامي بصفة عامة والصكوك الإسلامية على وجه الخصوص.

[1] نوال سمرد، رفيق بوشندة، **دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية" الصكوك الإسلامية نموذجا"**، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، أيام 28-30 جويلية 2015، الجامعة الأردنية، ص ص 1-19.

- ما تزال الصكوك الإسلامية تواجه تحديات لعل أهمها غياب سوق ثانوي للتداول مع النقص الكبير في الكوادر البشرية المؤهلة.

(سامي عبيد، 2015) [1]

طرح الباحث إشكالية مفادها هل حقا هذه الصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية تستقطب المستثمرين في ماليزيا، ومن خلال هذا الطرح هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على ماليزيا باعتبارها التجربة الرائدة في اصدار الصكوك الإسلامية واستخلاص أهم الدروس المستفادة منها سيما في مجال تمويل التنمية، توصل الباحث إلى أن قوة التجربة الماليزية في المالية الإسلامية عموما والصكوك الإسلامية خصوصا راجع إلى الغطاء القانوني الذي يراعي متطلبات الصناعة البنكية الإسلامية مع الاهتمام بالجانب الأكاديمي بهذا المجال، وما زاد من نجاح التجربة ألا وهي المرحلية في العمل، بحيث تم الاعتماد على بنك واحد ولمدة 10 سنوات (1983-1993) كفترة اختبار مع توفير جميع السبل لنجاحه، ومن ثم السماح للبنوك التقليدية بفتح نوافذ إسلامية، وبعدها بمرحلة التحرير المالي المقنن للبنوك الإسلامية الناجحة، الهدف منها إشراك المسلمين الذين يشكلون 54% في خطة التنمية الطموحة، لتصبح ماليزيا الأوفر حظا لتكون مركز التمويل الإسلامي العالمي.

(حفوظة، زبيدي،2017) [2]

حاولا الباحثان التعرف على واقع صناعة الصكوك الإسلامية ومدى تطورها في الأسوق المالية العالمية للفترة الممتدة من 2001 -2014 مع التركيز على التجربتين الناجحتين في هذا المجال المتمثلتين في تجربة كل من السودان وماليزيا في إطار مدى مساهمة هذه الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة، ومن ثم دراسة إمكانية تطبيق فكرة صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر كأحد الحلول لتمويل العجز في ظل تراجع أسعار النفط، خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- شهدت معاملات التصكيك الإسلامي نمو كبير ومتسارع في حجم اصدارتها عالميا ودوليا.
- النظام المالي السوداني يعمل كليا وفق مبادئ الشريعة الإسلامية ما جعلها تتبوأ مكانة مهمة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية، كما أن التجربة الماليزية تجربة ما تزال تتربع على عرش إصدار هذه الصكوك بنسبة تفوق 60%.

---

[1] سامي عبيد محمد، **الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية**، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد (10)، العدد (38)، 2015، ص ص 109-142.

[2] حفوظة الأمير عبد القادر، زبيدي البشير، **استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)**، مجلة الأبحاث للعلوم المالية والمحاسبة، العدد (04)، 2017، ص ص 66-85.

- غياب الإطار القانوني والتشريعي الجزائري مثل هذه الأدوات، ما أدى بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى رفض إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى "السندات الإسلامية" مبررة بذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك.

وقد نادى الباحثان إلى ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية في مجال الصكوك الإسلامية من أجل تفعيلها في البيئة الجزائرية سيما في ظل الظروف الراهنة من شح الموارد المالية نتيجة انخفاض أسعار النفط، وما أحوج الجزائر إلى آليات لتمويل مشاريعها التنموية في مرحلة ما بعد النفط.

(بريري وآخرون، 2018) [1]

تسعى الدراسة بالتحليل جانبا مهما من جوانب التمويل الإسلامي من خلال إبراز الدور التنموي للصكوك المالية الإسلامية وكيف يمكن أن تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، إضافة إلى ذلك تقييم أهم المخاطر التي تتعرض لها هذه الصكوك وكيفية مواجهتها، توصل الباحثان إلى جملة من النتائج لعل أهمها:

- تتطلب عملية اصدار وتداول الصكوك الإسلامية ضوابط وآليات حتى تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- تتعرض الصكوك المالية الإسلامية لجملة من المخاطر، فمنها ما تختص بها دون غيرها من الأوراق المالية وتتمثل في المخاطر المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامي وبذلك فهي مخاطر شرعية، ومنها المخاطر التقليدية التي تشترك فيها مع بقية الاستثمارات وتشمل المخاطر المالية التي تضم كلا من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق بالإضافة إلى مخاطر التشغيل.
- تتعدد آليات وسبل إدارة مخاطر الصكوك المالية الإسلامية، فمنها ما هو تقليدي كدراسة الجدوى والضمانات والاحتياطات والتنويع ومنها ما هو إسلامي كالتأمين التعاوني والتحوط وفق آليات إسلامية.
- تمر عملية إدارة مخاطر الصكوك المالية الإسلامية بعدة مراحل مهمة تتمثل في تحديد المخاطر ثم قياسها وتقييمها وبعدها دراسة واختيار البدائل المناسبة ثم تنفيذ القرار المتخذ فيها.

أوصت الدراسة إلى ضرورة انشاء سوق مالي إسلامي منفصل تماما في هيكلها عن باقي الأسواق الأخرى، مع العمل على تشجيع وإنشاء شركات التأمين الإسلامي التعاوني وهذا تطبيقا للتحوط من مخاطر الصكوك.

[1] بريري محمد أمين وآخرون، **مخاطر الإعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (02)، عدد خاص، أفريل 2018، ص ص 27-43.

(حراق، قسول، 2018) [1]

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة مدى قدرة الصكوك الإسلامية على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية، من خلال عرض تجربة ماليزيا نموذجا باعتبارها أكبر سوق إسلامي في العالم للفترة الممتدة من 2005-2016، تمثلت متغيرات الدراسة في التنمية الاقتصادية والمقاس بحجم الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع، وحجم الصكوك، النسبة الإجمالية لكل نوع من أنواع الصكوك، رسملة سوق الصكوك كمتغيرات مستقلة، وبالاستعانة ببعض الإحصائيات البسيطة (الجداول، الأشكال والمنحنيات البيانية) تم التوصل إلى أنه في ظرف عشر سنوات فقط شكلت الأوراق المالية الماليزية أكثر من ضعفي حجم الناتج المحلي الإجمالي مما يعكس قوتها على تعبئة الموارد المالية لتمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا، هذا إلى جانب أن سوق الصكوك الإسلامية لم تتأثر بأحداث الأزمة المالية العالمية 2008، على خلاف سوق الأدوات المالية التقليدية، مما يجعلها بديلا تمويلا يمكن الاعتماد عليه في أوقات الأزمات.

(لسود وآخرون، 2018) [2]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة، من خلال عرض لتجارب دولية رائدة في مجال الصكوك الإسلامية وهي ماليزيا، الإمارات العربية المتحدة والسودان، كما تطرق الباحثين إلى دراسة واقع الصكوك الإسلامية بالجزائر وأهم التحديات التي تواجه تطبيقها، توصلت الدراسة إلى أن للصكوك الإسلامية تأثير إيجابي على المؤشرات الاقتصادية الكلية من بينها الناتج المحلي الاجمالي وميزانية الدولة، سيما وأنها توفر تمويلات طويلة الأجل نسبيا لتكون أداة تمويل رئيسية للمشاريع التنموية الهامة في قطاعات البنية التحتية، أما في البيئة الجزائرية وبالرغم من أنها تعتبر من الدول العربية والمسلمة إلا أنها لم تفتح الباب لهذه التقنية من التمويل بسبب رفض بعض الجهات غير المبرر لهذه الصناعة، خاصة في ظل الأزمة المالية والاقتصادية التي تطل برأسها منذ 2015، الأمر الذي يستدعي إلى تبني هذه الأداة لتقليل العجز في الموازنة من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية.

---

[1] حراق مصباح، كمال قسول، **دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (2)، عدد خاص، 2018، ص ص 92-110.

[2] راضية لسود وآخرون، **تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر**، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد (1)، عدد خاص، أفريل 2018، ص ص 58-74.

(رحماني، ديلمي، 2019) [1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة إمكانية أن تكون الصكوك الإسلامية بديلا تمويليا للاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال عرض ماهية هذه الصكوك والدور التمويلي الذي لعبته في بعض التجارب الدولية في كل من ماليزيا وبريطانيا والسودان، كما تم عرض أبرز التحديات التي يمكن أن تواجه تبني فكرة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر. وقد توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج لعل أهمها:

- إقبال الكثير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية على اصدار الصكوك الإسلامية يؤكد أهميتها للتنمية الاقتصادية.
- من خلال عرض تجربة كل من ماليزيا، بريطانيا والسودان في اصدار الصكوك الإسلامية تبين المساهمة الفعالة لهذه الصكوك بشكل ملحوظ في تمويل اقتصاديات هذه الدول.
- يمكن للجزائر الاستفادة من التجارب الدولية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية لكن بتوفر مقومات أساسية لعل أهمها الإطار القانوني والتشريعي لمواكبة التطورات الحاصلة في هذا المجال.

(محسن بن الحبيب، 2019) [2]

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية كخيار تمويلي استراتيجي بديل وإبراز دورها في تحقيق التنمية، لتبيان ذلك ركزت الدراسة على التجربة الماليزية كأحد أكبر مراكز التمويل الإسلامي في العالم، كان أهم ما توصل إليه الباحث خلال دراسته هو أن الصكوك الإسلامية تعد كوسيلة فعالة في مواجهة الأزمات المالية سيما وأنها أداة قابلة للتسييل، وبالتالي فهي تساهم في تحقيق الاستقرار في سوق رأسمال الإسلامي، أما بخصوص التجربة الماليزية فقد لعبت هيئة الأوراق المالية الماليزية دورا كبيرا في تطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خاصة من الناحية الشرعية، ما جعله يختلف كليا عن سوق رأس المال التقليدي، ليكتسب اهتمام مختلف المتعاملين من مؤسسات مالية ومصرفية، محلية وأجنبية.

---

[1] سناء رحماني، فتيحة ديلمي، **الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل**، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، يومي 4-5 فيفري 2019، جامعة محمد بوضياف المسيلة، ص ص 1-17.

[2] محسن بن الحبيب، **الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية –تجربة ماليزيا نموذجا–**، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد (33)، العدد (2)، 2019، ص ص 993-1025.

المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة

أجمعت الدراسات أعلاه على هدف واحد وهو تبيان مدى أهمية الصكوك الإسلامية بشقيه الجزئي والكلي، فحسب **دراسة كل من (بن عمارة) (سمرد وبوشندة)** أثبتوا مدى مساهمة هذه الأداة في تطوير السوق المالية الاسلامية، بل وصل الأمر إلى تطبيقه من طرف الحكومة بحد ذاتها من أجل تمويل عجز الموازنة وهي ما تعرف بالصكوك السيادية وهذا حسب ما أشار إليه الباحثان **سليمان وبن زيد**، فالصكوك الإسلامية يعد كخيار تمويلي استراتيجي لتحقيق التنمية الاقتصادية ككل (**بريري وآخرون، 2018**) (**حراق، قسول، 2018**)، وكوسيلة فعالة لمواجهة الأزمات المالية وهذا وفق ما أشارت إليه دراسة (**محسن بن الحبيب، 2019**)، سيما وأنها لم تتأثر بأحداث الأزمة المالية العالمية 2008، على خلاف سوق الأدوات المالية التقليدية (**حراق، قسول، 2018**)، كما أن مخاطر التعامل بها أقل بكثير من مخاطرة الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق (**سليمان، بن زيد 2014**)، ومن أجل نجاح هذه الآلية، يعتقد الباحث **سامي عبيد** من خلال دراسته للتجربة الماليزية وهي الرائدة في هذا المجال إلى ضرورة وجود غطاء قانوني يراعي متطلبات الصناعة الإسلامية، ليضيف **بلوافي وحسين الشاشي** إلى التدرج في التعامل بها، ما يسمح للجهات الإشرافية والرقابية بفهم كل منتج وأداة فهما شاملا ودقيقا، وهي ما تعرف كذلك بالمرحلية في العمل والتي نادت بها دراسة (**سامي عبيد، 2015**) من خلال الاعتماد على بنك واحد فقط لفترة معينة في استخدام هذه الأداة كمرحلة اختبار مع توفير جميع السبل لنجاحه، ومن ثم توسيعها على باقي البنوك الأخرى.

ورغم ما تم الإشارة إليه سابقا إلا أنها ما تزال تواجه تحديات وعقبات التي تحد من نموها عالميا لعل أهمها هو صعوبة الحفاظ على الهوية الخاصة والمميزة لهذا التمويل في ظل النظام التقليدي (**بلوافي، حسين الشاشي، 2011**)، ناهيك عن حداثتها وعدم النضج الكافي لها، بسبب غياب سوق ثانوي للتداول مع النقص الكبير في الكوادر البشرية المؤهلة (**سمرد، بوشندة، 2015**)، وقد أوصت دراسة (**بريري وآخرون، 2018**) إلى ضرورة انشاء سوق مالي إسلامي منفصل تماما في هيكلها عن باقي الأسواق الأخرى.

بالرجوع إلى البيئة الجزائرية نجد دراسة (**حفوظة، زبيدي،2017**) (**لسود وآخرون، 2018**) (**رحماني، ديلمي، 2019**) من تطرقوا لها، وقد أجمعوا على إمكانية تطبيقها خاصة في ظل شح الموارد المالية نتيجة انخفاض أسعار النفط، لكن وفق شروط معينة، فغياب الإطار القانوني والتشريعي الجزائري لمثل هذه الأدوات، أدى بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ترفض إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى "السندات الإسلامية" مبررة بذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، لكن يبق هذا الرفض غير مبرر لهذه الصناعة، وخاصة وأنها حازت على اعتراف دولي وعالمي، وأبرز دليل على

ذلك التجربة البريطانية التي شهدت نجاحا باهرا في اهتمامها بالتمويل الإسلامي بصفة عامة والصكوك الإسلامية على وجه الخصوص.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل إعطاء نظرة حول المقاربات المفاهيمية الخاصة بالتمويل الإسلامي عموما والصكوك الإسلامية خصوصا، وما أحدثته منتجاته في تحقيق النمو الاقتصادي محليا وعالميا، ثم تطرقنا إلى عرض وتقييم عدة دراسات سابقة تناولت الأداة التمويلية وهي الصكوك الإسلامية باعتبارها أكثر ارتباطا بموضوع دراستنا وكقاعدة انطلاق بحثنا العلمي، وعليه فقد اختلفت دراستنا مع الدراسات السابقة فيما يأتي:

- تسعى هذه الدراسة إلى عرض واقع الصكوك الإسلامية عالميا من حيث الإصدار، التقسيم الجغرافي، حجم التداول...الخ، وهذا ما لم يتم الإشارة إليه في الدراسات السابقة.
- عرض تجربة ماليزيا (نظام هجين) وتجربة السودان (نظام إسلامي) وتجربة بريطانيا (نظام تقليدي) حتى يتسنى لنا ابراز مدى إمكانية تطبيق هذه الأداة مهما كان طبيعة النظام المعتمد عليه.
- خلال بحثنا في مختلف الأدبيات، لاحظنا أن هناك عدد قليل من الباحثين من تطرقوا إلى البيئة الجزائرية.
- تتوافق الدراسة الحالية مع أغلب الدراسات السابقة من حيث الهدف الرئيسي وهو التمويل الإسلامي عموما

الفصل الثاني

واقع وآفاق التعامل بالصكوك الإسلامية

-تجارب دولية-

تمهيد:

تواجه دول العالم أزمات مالية واقتصادية من شأنها أن تؤثر على اقتصادياتها، خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008، وفي ظل هذه الأوضاع لجأت البنوك التقليدية للبحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية والتي تم التطرق إليها سابقا، وما إن ظهرت الصكوك حتى اشتهرت وانتشرت كأداة معاصرة وزاد عليها الإقبال من قبل المسلمين وغير المسلمين في كل أنحاء العالم، إذ تؤدي الصكوك دورا مهما في إنعاش الاقتصاد، فهي توفر المرونة والتنويع لأصحاب المشاريع، وهذا ما جعلها تحوز على اعتراف دولي وعالمي، فهو لم يقتصر على الدول الإسلامية على غرار كل من ماليزيا والسودان، بل تعدى ذلك ليصل إلى الدول غير الإسلامية ونخص بالذكر التجربة البريطانية.

كما تم تسليط الضوء على تجربة الجزائر في مسار تطبيق التمويل الإسلامي ودوره في تمويل المشاريع بهدف الاستفادة من تجارب الدول الإسلامية وغير الإسلامية في تطبيق هذا التمويل عن طريق الصكوك لمعالجة مشاكل الاقتصاد الوطني.

وعليه فقد تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة وتحليل تجارب دولية لكل من ماليزيا، السودان، وبريطانيا بالإضافة إلى الجزائر من خلال ثلاث مباحث، حيت تطرقنا في:

المبحث الأول: مكانة الصكوك الإسلامية عالميا

المبحث الثاني: عرض تجارب الدول الريادية (ماليزيا والسودان) في مجال الصكوك الاسلامية

المبحث الثالث: عرض تجارب الدول الصاعدة (بريطانيا والجزائر) في مجال الصكوك الاسلامية

المبحث الأول: مكانة الصكوك الإسلامية عالميا

برزت الصناعة المالية الإسلامية كواحدة من أهم مجالات المنافسة والتأثير على مستوى الأسواق المالية العالمية خلال العقدين الماضيين، وأصبحت أدوات ومنتجات التمويل الإسلامي تشكل جانبا كبيرا من الطلب على الأصول المالية المتداولة عالميا وبوجه الخصوص التطورات الملحوظة في التعامل بالصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: نظرة عامة عن الصكوك الإسلامية العالمية

الفرع الأول: تطور التمويل الإسلامي العالمي –نظرة استشرافية–

لم تعد الصيرفة الإسلامية حكرا على الدول الإسلامية بل انتشر هذا النوع في العالم كصناعة مالية إسلامية وساعدت العولمة أيضا في توسعها وزيادة نشاطها، والشكل التالي يبين تطور أصول المصرفية الإسلامية.

الشكل رقم (2–1): نمو أصول التمويل الإسلامي العالمي (2012 –2022)

Source: Midoun Sisani, Med Tagrerout, **Global Islamic Finance Assets : Analysis of The Islamic Banking In Algeria**, Studies and Scientific Researche, Economics Edition, No30, 2019, p26.

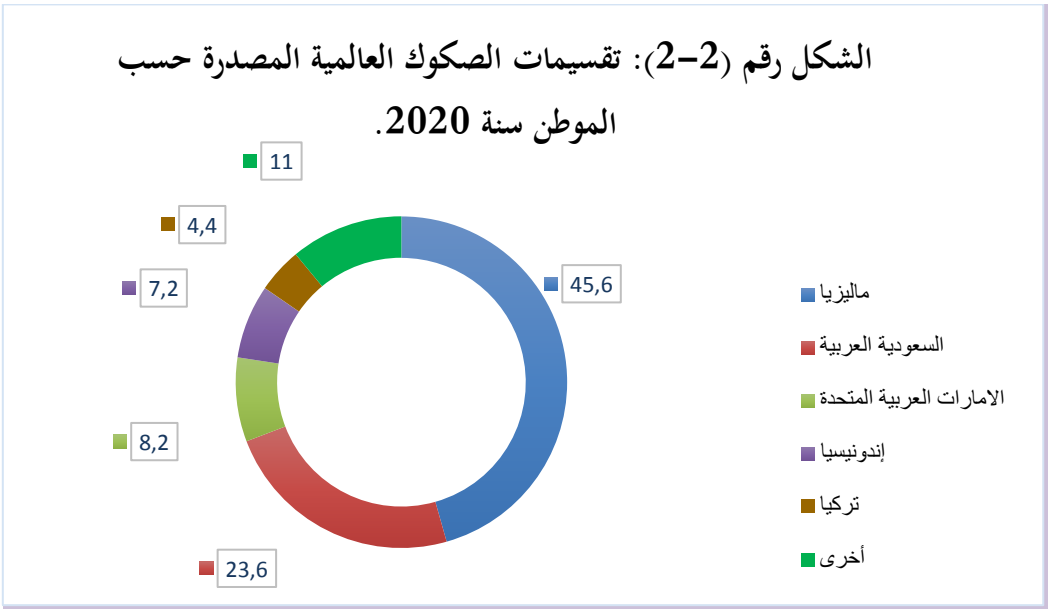
من خلال الشكل السابق نلاحظ تطور ملحوظ (إيجابي) في أصول التمويل الإسلامي العالمي وهذا راجع إلى اعتماد الدول الإسلامية وغير الإسلامية على صيغ التمويل الإسلامي في معاملاتهم البنكية حيث انتقل معدل النمو من 1.741 تريليون دولار سنة 2012 إلى 2.873 تريليون دولار سنة 2019 أي بنسبة تقدر بـ 65%، إن هذا النمو السريع يمكن ارجاعه إلى اعتماد البنوك الإسلامية على أنظمة إلكترونية متطورة لتسهيل الخدمات المصرفية الإسلامية كما تعمل هذه البنوك على تطوير وابتكار أدوات التمويل الإسلامي، حيث تشير

الاحصائيات إلى ارتفاع محتمل في نسبة نمو الأصول المصرفية الإسلامية لتصل بذلك 3.8 تريليون دولار بحلول سنة 2022 القادمة.

الفرع الثاني: أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية

عرفت الصكوك الإسلامية انتشارا واسعا بين دول العالم وهذا راجع إلى الأهمية الكبرى لهذه الصكوك التي تهدف إلى حل مشاكل التمويل وفي الشكل المقابل سنوضح أهم الدول المصدرة للصكوك الإسلامية.

الشكل رقم (2–2): تقسيمات الصكوك العالمية المصدرة حسب الموطن سنة 2020.



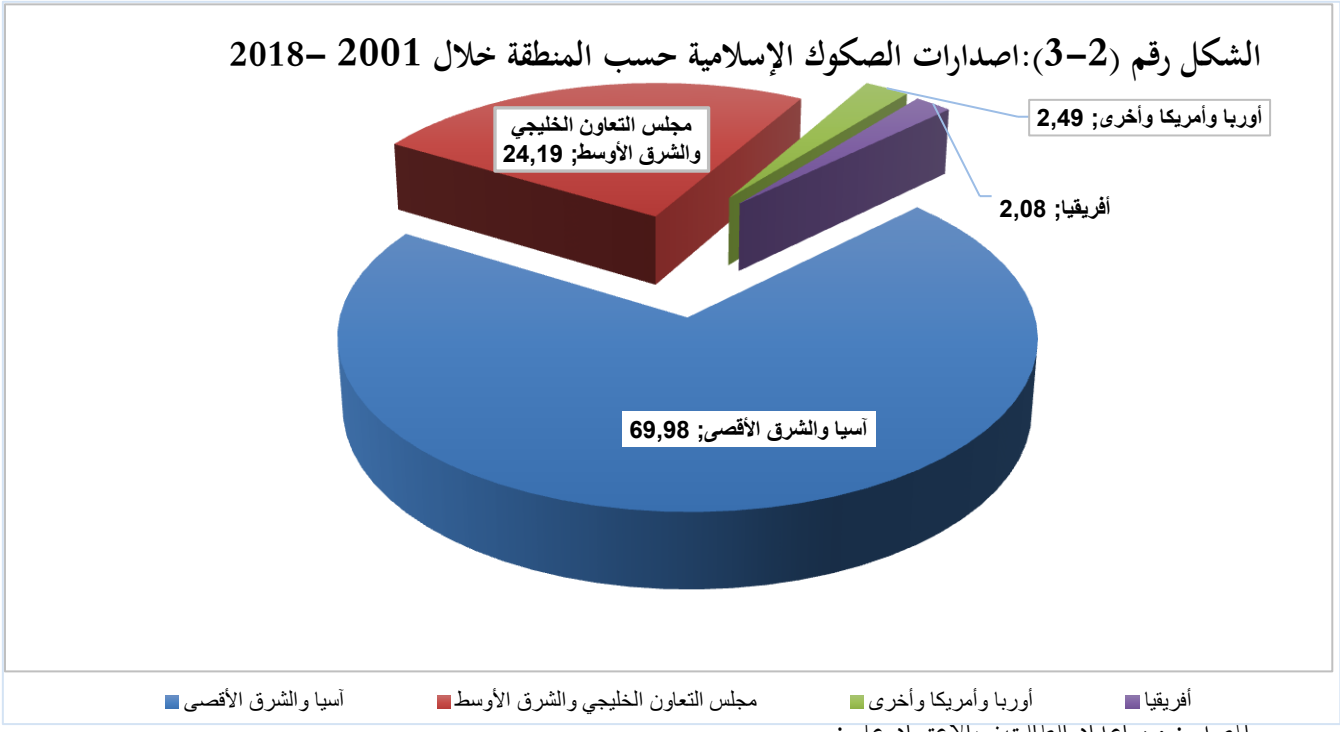
SOURSE : Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), DISPONIBIE SUR LE SITE: www.mifc.com.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن دولة ماليزيا تتربع عرش سوق الصكوك الإسلامية كأكبر مصدر للصكوك بنسبة اصدار 45,6 %، تليها السعودية لتحتل المرتبة الثانية بنسبة 23,6%، وشهدت باقي الدول نسب متقاربة تتراوح ما بين (4–11) %، كالإمارات العربية المتحدة واندونيسيا بنسبة 8,2% و7,2% على التوالي.

الفرع الثالث: التقسيم الجغرافي للصكوك الإسلامية عالميا

يتم تقسيم إصدارات الصكوك الإسلامية بين دول العالم حسب المنطقة كالآتي:

الشكل رقم (2–3):اصدارات الصكوك الإسلامية حسب المنطقة خلال 2001 –2018



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

Sukuk Report, **International Islamic Financial Market**, 8th- Edition, July 2019, p59.

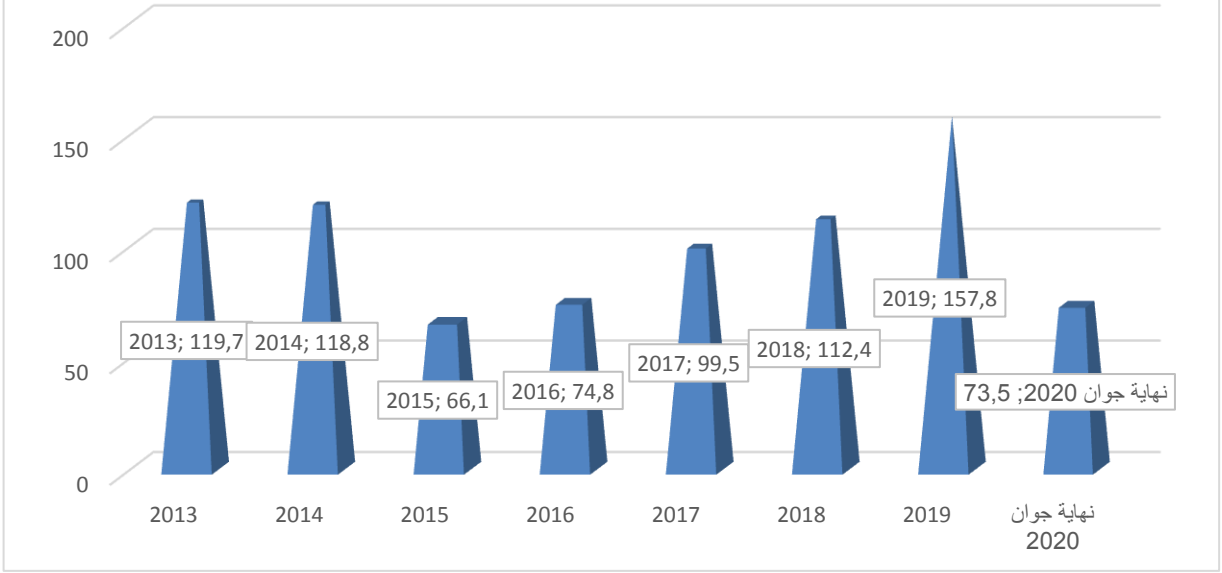
من خلال الشكل (2–3) المتعلق بتمركز اجمالي اصدارات الصكوك الإسلامية في العالم حسب المنطقة خلال الفترة الممتدة 2001 –2018، وهذا حسب أربعة مناطق: دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط، آسيا والشرق الأوسط، إفريقيا أوروبا وأمريكا ودول اخرى. حيث نلاحظ أن دول آسيا والشرق الأقصى هي الدول البارزة والمهيمنة في اصدارات الصكوك خلال الفترة 2001–2018 بنسبة 69.98%، وتليها دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط بنسبة 24,19%، أما افريقيا، أوروبا وأمريكا ودول أخرى فكانت نسب إصدارهما قليلة ما بين 2,08% و2,49% على التوالي.

المطلب الثاني: تحليل تطور صناعة الصكوك الإسلامية عالميا

الفرع الأول: تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا

تميزت الصكوك الإسلامية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين، وفيما يلي تبيان لتطورات إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية.

الشكل رقم (2–4):تطورات حجم اصدارات الصكوك الإسلامية



SOURSE : Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), DISPONIBIE SUR LE SITE: www.mifc.com

من الشكل أعلاه يتضح أن قيم إصدارات الصكوك العالمية خلال عامي 2013-2014 فقد سجل قيم متقاربة جدا قدرت بـ 119.7 بليون دولار أمريكي خلال عام 2013، و118.8 بليون دولار أمريكي سنة 2014، ثم شهدت تناقص خلال عام 2015 بنسبة 66.1 بليون دولار أمريكي، وبعدها شهدت تزايد تدريجي خلال السنوات 2015-2018 لتسجل بذلك أعلى ذروة في اصدار الصكوك العالمية خلال سنة 2019 بقيمة 157.8 بليون دولار أمريكي، أما سنة 2020 نلاحظ انخفاض شديد قدر بـ 73.5 بليون دولار أمريكي.

الفرع الثاني: أهم الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية

تميزت الصكوك الإسلامية بإصداراتها المتنوعة عالميا والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2–1): أهم الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية 2018

جهة الإصدار	عدد الإصدارات	المدة بالسنوات	عملة الإصدار	قيمة الإصدار (بالبليون)
الحكومة الماليزية	17	11	رنجيت ماليزي	15.036
وزارة المالية السعودية	11	5	ريال سعودي	8.854
الحكومة الإندونيسية	2	8	دولار أمريكي	3.000

البنك الإسلامي للتنمية	2	5	دولار أمريكي	2.550
وزارة المالية السعودية	1	10	دولار أمريكي	2.000
الشركة السعودية للكهرباء	2	8	دولار أمريكي	2.000
وزارة المالية العمانية	1	7	دولار أمريكي	1.500
موانئ دبي العالمية	1	10	دولار أمريكي	1.000
بنك دبي الإسلامي	1	5	دولار أمريكي	1.000
حكومة البحرين	1	7	دولار أمريكي	1000
مصرف أبو ظبي الإسلامي ADIB	1	دائم	دولار أمريكي	250
البنك الإسلامي للتنمية	1	5	يورو أوروبي	738
وزارة المالية التركية	2	2	يورو أوروبي	1.247.27
الخطوط الجوية الإماراتية	1	10	دولار أمريكي	600

Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 8th- Edition, July 2019, p21.

بالنظر لأهم الإصدارات العالمية خلال سنة 2018، تبين أن من أهم الجهات المصدرة للصكوك نجد الحكومة الماليزية لها الصدارة بعدد إصدارات 17 خلال 11 سنة بقيمة 15.36، وتليها السعودية بالمرتبة الثانية بعدد 11 إصدار خلال 5 سنوات بقيمة 8.854 مليون، بينما نلاحظ أن باقي الدول تتوالى اصدارتها ما بين اصدار إلى اصدارين بقيم وفترات متفاوتة.

الفرع الثالث: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا حسب صيغ التمويل

فيما يلي سيتم توضيح حجم الإصدارات الدولية والمحلية من الصكوك الإسلامية للفترة الممتدة من 2010-2016 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2–2): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغ التمويل للفترة 2010–2016

الوحدة: مليون دولار

	الصكوك الاسلامية الدولية		الصكوك الاسلامية المحلية	
	حجم الاصدار	النسبة %	حجم الإصدار	النسبة %
صكوك الاجارة	41.979	30.86	94.996	17.39
صكوك المرابحة	7.626	5.61	329.436	60.30
صكوك المشاركة	2.996	2.20	49.224	9.01
صكوك الوكالة	69.059	50.77	11.941	2.19
صكوك إسلامية تبادلية	1.381	1.02	–	–
صكوك المضاربة	4.650	3.42	13.367	2.45
الصكوك الهجينة	8.322	6.12	17.950	3.29
صكوك السلم	–	–	6.128	1.12
صكوك الإستصناع	–	–	–	–
صكوك البيع بالثمن الآجر	–	–	23.268	4.26

Source : IIFM Sukuk report, 8th Edition, July 2019, P 48-50.

عند قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن صكوك الوكالة تتصدر قائمة الإصدارات من الصكوك الإسلامية الدولية بحجم يقدر بـ 69.059 مليون دولار وبنسبة ما يقارب عن الـ 50% من إجمالي الإصدارات، يليه في المرتبة الثانية صكوك الإجارة بنسبة 30%، في حين باقي الصكوك تتقاطع ما بين نسبة 1% إلى 6%، أما الصكوك الإسلامية المحلية فإننا نجد أن المهيمن في قائمة الإصدارات هي صكوك المرابحة بنسبة 60%، ليليه في

المرتبة الثانية صكوك الإجارة بنسبة 17%، ثم صكوك المشاركة بـ 9%، أما باقي الصكوك فقد تراوحت ما بين 1% إلى 4%، ولعل تصدر صكوك المرابحة محليا راجع إلى طبيعة صيغتها الاستهلاكية وهذا استجابة لعملائها المحليين، ومن جهة أخرى انخفاض خطر استخدامها مقارنة بالصيغ الأخرى، أما بخصوص تصدر صكوك الوكالة فهذا بسبب طبيعة معاملاتها الدولية، فهي تكتسب صيغة الاستثمار والربحية على المدى الطويل.

المبحث الثاني: عرض تجارب الدول الريادية (ماليزيا والسودان) في مجال الصكوك الإسلامية

تسعى العديد من الدول الإسلامية (ماليزيا) والدول العربية (السودان) أن تسجل تطورا ملحوظا في ابتكار أدوات مالية لمعالجة المشاكل الاقتصادية من خلال العمل على التطور في الأصول المالية الإسلامية لتطوير المشاريع الاقتصادية.

المطلب الأول: دراسة وتحليل تجربة ماليزيا

تعتبر ماليزيا أهم التجربة العريقة في مجال إصدار الصكوك، وقد أصبحت من بين الدول الرائدة في تمويل المشروعات الاقتصادية عن طريق التعامل بالصكوك الإسلامية، حيث قامت بتوفير كل أسباب النجاح من خلال تبنيها التمويل الإسلامي في معاملاتها، فهي من أكثر الدول الرائدة في إصدار الصكوك.

الفرع الأول: نظام التمويل الإسلامي في ماليزيا

أ. تطور التمويل الإسلامي في ماليزيا

من خلال الجدول الموالي يتم متابعة تطور التمويل الإسلامي في ماليزيا من خلال تحليل الأصول والودائع والقروض في المصارف الإسلامية الماليزية.

الجدول رقم (2–3): تطور مجموع الأصول والودائع والقروض في المصارف الإسلامية الماليزية

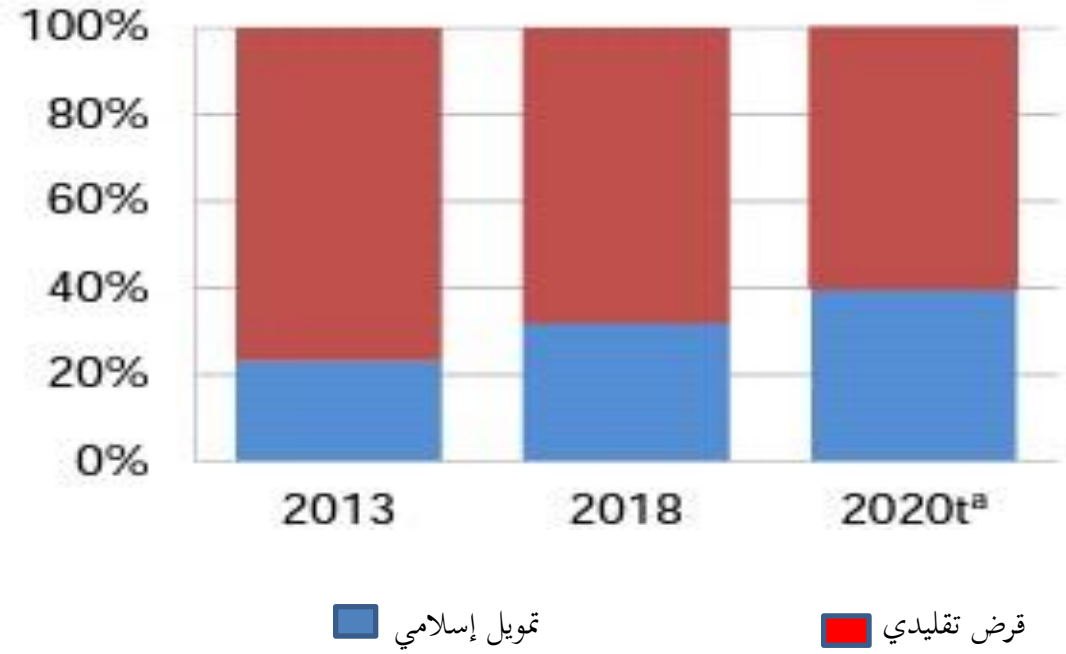
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول	البنوك الاسلامية	181360	219848	253516	320519	367686	426430	455411	526347
	النوافذ الاسلامية	6740	8702	8867	8131	8268	7093	7027	9021
	مجموع الأصول	188099	228550	262382	328649	375954	433523	462438	535368
الودائع	البنوك الاسلامية	149932	181877	211837	261542	301537	345889	398041	399321
	النوافذ الاسلامية	4770	6962	5116	4845	4919	3058	2639	3340

	مجموع الودائع	154702	188839	216953	266387	306457	348947	400680	402661
القروض	البنوك الاسلامية	99857	128207	154066	190938	227655	277491	329634	383494
	النوافذ الاسلامية	574	659	508	446	397	428	532	974
	مجموع القروض	100432	128866	154575	191384	228052	277920	330174	384468

Source : Bank Negara, Malaysia, monthly statistical bulletin, malaysia, dec 2015. available on: http://www.bnm.gov.my،14/06/2020.

يتمتع التمويل الإسلامي بميزه تنافسية راسخة بها وينمو في ظل محيط يتعزز باستمرار بالبيئة التشغيلية والتنظيم والأنظمة الضريبية المواتية، والأهم من ذلك دعم الحكومات المتعاقبة، فعلى مدى السنوات الماضية وكما هو موضح في الجدول أعلاه تضاعف حجم الأصول في البنوك والنوافذ الإسلامية الماليزية بعد ان كان يقدر بـ 228 مليار رنجيت نهاية 2009 ليصل إلى 535 مليار رنجيت نهاية 2015، كما توسع مجموع الودائع من 154 مليار رنجيت ماليزي نهاية 2008 إلى 402 مليار رنجيت ماليزي نهاية 2015.

الشكل رقم (2–5): تطور الخدمات المصرفية الماليزية بين التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي



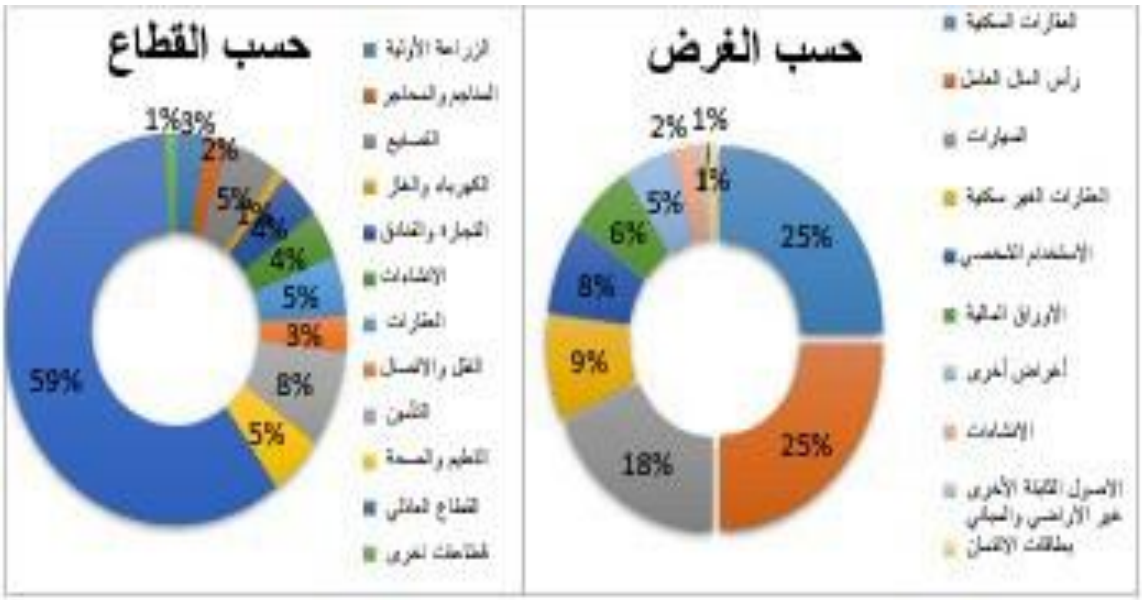
Source: Fitch Rating، Bank Negara Malaysia (BNM)

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن ماليزيا تعتمد في خدماتها المصرفية على نوعين من التمويل فنلاحظ أن التمويل الإسلامي يعرف تطورا بنسب متزايدة خلال سنتي 2013 و2018، إلا أن نسب القرض التقليدي أكبر من نسب التمويل الإسلامي، أما توقعات 2020 توحي بأن التمويل الإسلامي سيصل إلى 40% من مجموع الخدمات المصرفية الماليزية.

ب . استخدامات التمويل الإسلامي في الاقتصاد الماليزي

اكتسب التمويل الإسلامي في ماليزيا قبولا عريضا بين السكان، بغض النظر عن العرق أو الدين، حيث تشير تقديرات الصناعة المالية أن غير المسلمين يشكلون أكثر من 50 % من قاعدة عملاء البنوك الإسلامية، وتستخدم التمويلات المقدمة من البنوك الإسلامية بصورة أساسية لشراء السيارات والعقارات وكذلك لتمويل رأس المال العامل والاستثمار في الأوراق المالية، وخلال عام 2015 تم توجيه 18 % من الأموال التي تم الحصول عليها من البنوك لشراء مركبات النقل (السيارات الشخصية بشكل رئيسي)، بينما بلغت حصة تمويل العقارات السكانية ورأس المال العامل 25% مما يساهم في تحقيق أهداف التنمية، كما تم استثمار 59% من التمويل في القطاع العائلي مما يبين تفضيل العائلات للتمويل الإسلامي وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، أما باقي القطاعات فاستفادت من نسب لا تزيد عن 10% من مجموع التمويل الإسلامي كما يشير الشكل الموالي:

الشكل رقم (2–6): توزيع التمويل المصرفي الإسلامي في ماليزيا حسب الغرض والقطاع ديسمبر2015

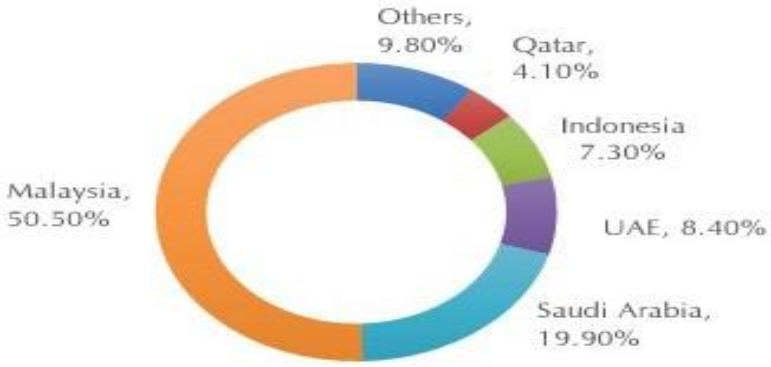


المصدر: شريفة العابد برينيس، **دور التمويل الإسلامي في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية – عرض تجربتي ماليزيا وباكستان–**، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (5)، العدد (2)، أوت2019، ص188.

ج. تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تعد ماليزيا تجربة رائدة في مجال المالية الإسلامية عموما وفي الصكوك الإسلامية خصوصا حيث استمرت في الاحتفاظ بمركز المقدمة بين مصدري الصكوك في السنوات الأخيرة، وذلك راجع إلى الخبرة التي اكتسبتها ومن تطور قطاعها المالي الذي ساعدها كثيرا في احتلال هذا المركز والشكل المقابل يوضح مكانة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية بحسب بلدان العالم.

الشكل رقم (2–7): إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد نهاية 2018



Source: Sukuk Report, **International Islamic Financial Market,** 8th- Edition, July 2019, p139.

من خلال الشكل نلاحظ أن ماليزيا حافظت على هيمنتها في سوق الصكوك العالمية، حيث شكلت 50.5% من الصكوك العالمية، ثم تليها المملكة العربية السعودية بنسبة 19,9% في نهاية 2018، ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة 8%، وبعدها تليها إندونيسيا بنسبة 7.3%، تليها قطر بنسبة 4.1%، في حين بقية دول العالم إصدار الصكوك الإسلامية فيها لا يتجاوز 9.8%.

وبذلك تعتبر ماليزيا رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية فهي تمتلك أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وكان الهدف من إصدار هذه الصكوك هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشاريع عملاقة في مجال البنية التحتية للمشاريع التنموية مثل: المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب وصناعة البتروكيمياويات والعقارات وغيرها.[1]

كما تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين من خلال اصداراتها المتنوعة للصكوك وفيما يلي تبيان تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

[1] سناء رحماني، فتيحة ديلمي، مرجع سبق ذكره، ص7.

الجدول رقم (2–4): تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا إلى إجمالي الإصدار العالمي (2007–2016)

الوحدة: مليار رنجيت ماليزي

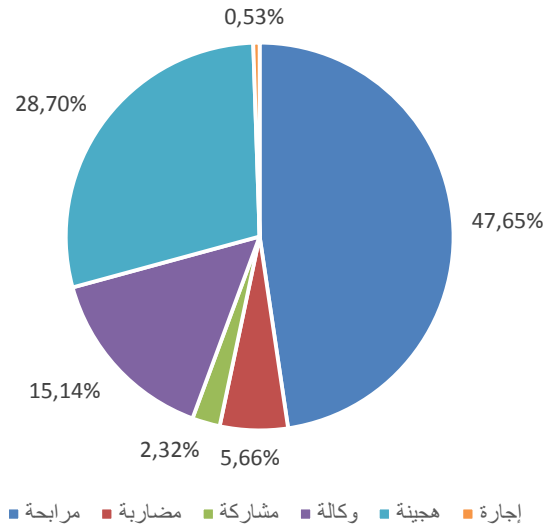
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الاصدار العالمي	158.8	400.1	363.3	410.5	518.8	635.5	502.2	492.23	270.15	240.56
الاصدار الماليزي للصكوك	121.3	110.1	116.4	132.8	185	324.6	257.8	262.76	117.7	129.45
نسبة الاصدار الماليزي للإصدار العالمي	76	27	32	32	35	51	54	53	43	53

المصدر: إلياس حناش وآخرون، **الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية –عرض التجربة الماليزية–**، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد (1)، أفريل 2018، ص288.

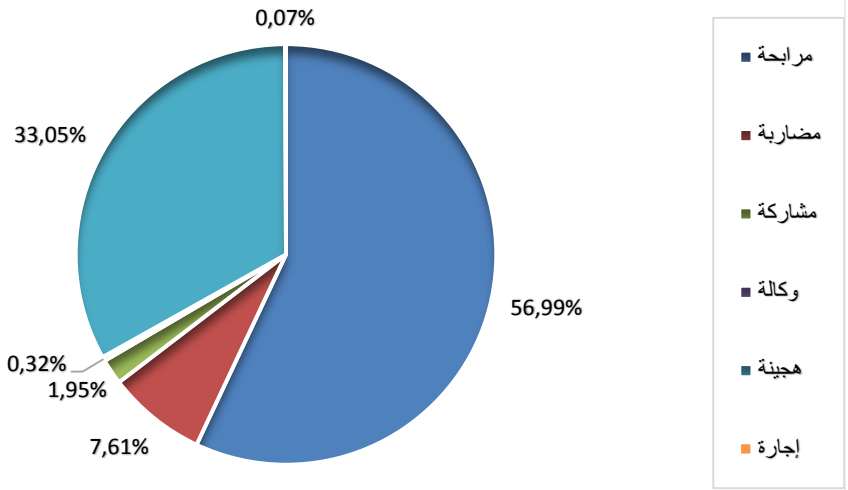
عند قراءتنا للجدول أعلاه نجد أن قيمة الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية تشهد مرحلتين، مرحلة الزيادة في الفترة 2007 إلى غاية 2012 أي من 158.8 مليار رنجيت إلى غاية 635.5 مليار رنجيت، ومرحلة الانخفاض أي في الفترة 2013 إلى غاية 2016 قدر بـ 502.2 مليار رنجيت وتصل إلى 240.56 مليار رنجيت، ومن حيث الريادة تبقى ماليزيا رائدة في سوق الصكوك الإسلامية إلا أنه في سنوات الأزمة تراجع الاصدار نتيجة تأثر الإقتصاد الماليزي بالأزمة المالية العالمية 2008 لكن بعد سنة 2012 عاد الإصدار إلى نسب مقبولة أكثر من 50% من السوق العالمي للصكوك.

كما يلاحظ من خلال الشكلين التالين تطور إصدار صيغ الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب النوع عامي 2018 و2019 على التوالي:

الشكل رقم (2-8): إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب النوع 2018



الشكل رقم (2-9): إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب النوع 2019



Source: annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market by the Securities Commission Malaysia, vol (14), No (02), 2019, P18.

يلاحظ من خلال الشكلين السابقين تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا، ولكن صكوك المرابحة والصكوك الهجينة والتي تعرف على أنها" ورقة مالية واحدة تجمع بين اثنين أو أكثر من الأوراق مالية عادة ما تجمع بين كل من خصائص الديون وحقوق الملكيةً"[1] هي الأكثر تداولا في سوق الصكوك الإسلامية الماليزية،

[1] ترجمة وتعريف الورقة المالية الهجينة، من الموقع: https www.meemapps.com

فنلاحظ زيادة إصدارات هذين النوعين من الصكوك، بلغت نسبة إصدار صكوك المرابحة 56.99% ونسبة الصكوك الهجينة 33.05% سنة 2019، أما بالنسبة لصكوك الوكالة التي تعرف على أنها "وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها"[1] فعرفت تناقص في نسبة إصدارها، ففي سنة 2018 بلغت 15.14% إلا أن هذه النسبة تكاد تنعدم في سنة 2019، أما باقي الصكوك كصكوك المضاربة، صكوك المشاركة وصكوك الإجارة تراوحت نسبة الإصدار ما بين 0.3% و8% تقريبا خلال عامي 2018 و2019.

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو في ماليزيا

بدلا من الحصول على التمويل من المؤسسات المالية، يمكن تمويل مشاريع البنية التحتية عبر إصدار الصكوك الإسلامية، حيث يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام، والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة لا بغرض تحقيق الربح كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، كما تعتبر ماليزيا أكبر سوق للصكوك، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك لهذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفتها مستأجرا بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، كما أن سوق الصكوك في ماليزيا تنشط الشركات (خاصة شركات النفط والغاز) وتخضع لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية، أما الصكوك الحكومية فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي، وقد أثبتت الصكوك الماليزية نجاعة كبيرة في إنشاء وتطوير البنية التحتية [2]

وقد كان مثال ذلك مطار كوالالمبور لإصدار الصكوك التي طبقها بنجاح رئيس وزراء ماليزيا السابق مهاتير محمد بإصدار صكوك مدتها عشر سنوات وبيعها ثم توقيع عقد شراء هذه الصكوك مرة أخرى من قبل الدولة في نفس اللحظة وبنفس قيمة البيع لإعادة الملكية إلى الدولة ولكن بعد عشر سنوات، وخلال هذه العشر سنوات تذهب عائدات تشغيل المطار إلى حملة الصكوك وإذا تحققت أية خسائر في أي من هذه الاستثمارات

[1] عبد الرزاق زيدان، مرجع سبق ذكره، ص106.

[2] حسين عثماني، خولة مناصرية، **أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية – تجارب عربية وعالمية مختارة**–، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد (13)، العدد (3)، 2017، ص ص 286-288.

فسيتحملها حملة الصكوك وتقوم الدولة باستغلال أثمان بيع الصكوك خلال هذه العشر سنوات في مشاريع تنموية أخرى خاصة في مجال البنية التحتية بما يوفر مورد مالي إضافي للدولة[1].

وفيما يلي جدول توضيحي لأهم مشاريع البنى التحتية المموّلة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال (2010-2015).

الجدول رقم (2–5): أهم مشاريع البنى التحتية المموّلة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال (2010-2015)

البيانات / المشروع	المصدر	قيمة الإصدار	القطاع الممول	معدل الربح	صيغة الصكوك	فترة المشروع	القانون الحاكم	الغرض من الإصدار
مشروع الطريق السريع بين الشمال والجنوب	(Projek Lebuhraya Ultra-Selatan Berhad PLUS)	30.4 بليون (رنجيت ماليزي)	النقل	-%3.9 %5.75	المشاركة	25-05 سنة	القانون الماليزي	أول إصدار حكومي، وأول الصكوك الإسلامية المقوّمة بالرنجيت الماليزي، وعائدات الإصدار موّجهة لتمويل بناء الطريق السريع.
مشروع القطار السريع	Dana Infra National Berhad	300 مليون (دولار أمريكي)	البناء	-%3.62 %4.04	المرابحة	15-07 سنة	القانون الماليزي	أول الصكوك ذات الدخل الثابت، و المدرجة في بورصة ماليزيا للمستثمرين الأفراد، وتوجه صافي عائداتها لتمويل النفقات الرأسمالية والتشغيلية لمشروع القطار السريع.
مشروع المطار الكبير	. أول صكوك مبتكرة مختلطة في العالم، وأكبر إصدار دائم للصكوك من قبل شركة ماليزية، يبلغ حجمه مليار (رنجيت ماليزي)، مع الإفراط في المشاركة حوالي (5.5 بليون أمر اكتتاب) . . عملية إنجاز هذا المطار بصيغة الصكوك المختلطة تلقت أربعة جوائز دولية هي:							

[1] فالح نغيمش مطر الزبيدي، **الصكوك الإسلامية ودورها في عمليات التمويل**، مجلة الدنانير، العدد (10)، 2017، ص157.

	. جائزة التمويل الإسلامي لسنة 2015 كأفضل الصكوك المختلطة للشركات؛ . جائزة MaydenEuromoney للابتكار في التمويل الإسلامي لسنة 2015. . جائزة Pioneer Market لسنة 2015. . جائزة Leagne RAM.

المصدر: نهاد طوالبية، بهلول لطيفة، **الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي لتحقيق التنمية الاقتصادية وسد العجز الموازي –ماليزيا أنموذجا–**، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (5)، العدد (2)، أوت 2019، ص961.

بالإضافة إلى أن للصكوك الإسلامية دورا مهما في تنشيط سوق الأوراق المالية وخاصة في ماليزيا كأكبر بلد مصدر للصكوك في العالم ويرجع سبب نمو الصكوك وتطورها إلى قدرتها على تجميع المدخرات والموارد المالية الأخرى بطرح الصكوك لتمويل المشاريع التنموية الكبيرة مثل مشاريع البنية التحتية والطرق والموانئ والمطارات والتوسع في المشاريع القائمة وكذلك بسبب عدم تعرضها للمخاطر نوعاً ما كما هو الحال للسندات التقليدية فمن أبرز سمات هذه الصكوك أن القرارات الاستثمارية تكون بيد الجهة صاحبة المشروع (الحكومة)، فتستطيع توجيه الاستثمار بما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية.[1] والجدول الآتي سيوضح مكانة الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية في ماليزيا

الجدول رقم (2–6): تطور الصكوك الإسلامية إلى إجمالي السندات في ماليزيا خلال الفترة (2005–2017)

الوحدة: مليار رنجيت ماليزي

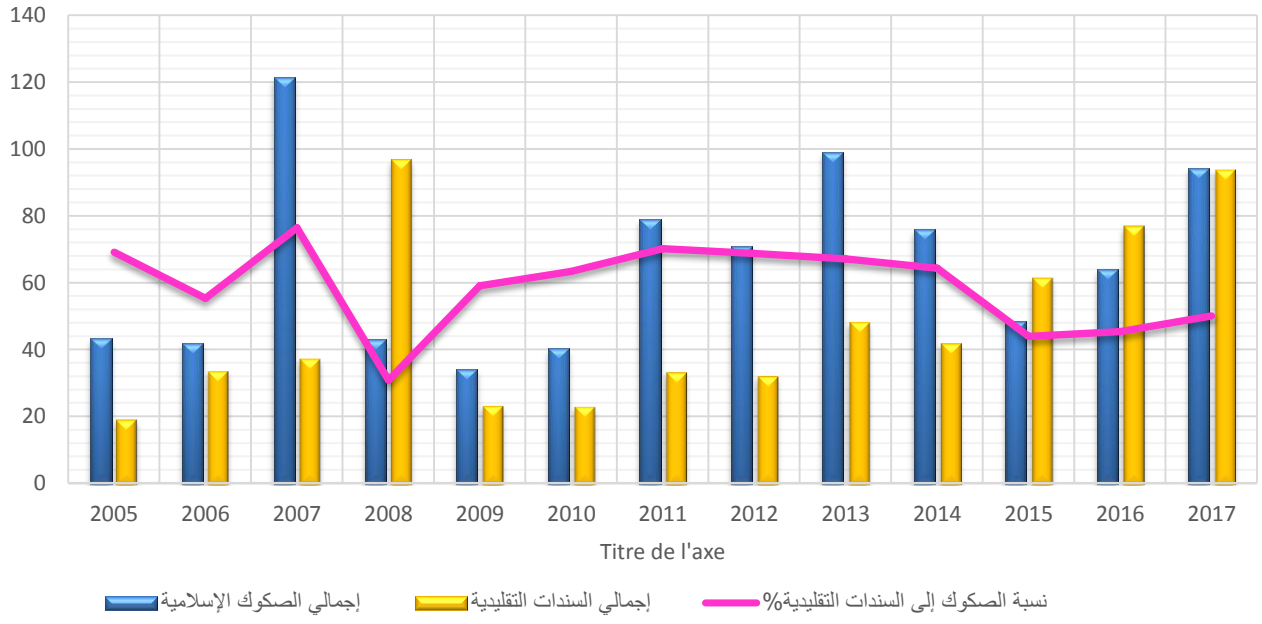
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
اجمالي الصكوك الاسلامية	43.42	42.02	121.3	43.2	34	40.33	78.9	71.09	99.13	76.04	48.33	64	94.15
اجمالي السندات التقليدية	19.34	33.81	37.5	96.8	23.5	23.25	33.43	32.31	48.5	42.08	61.63	77	93.76

[1] فالح نغيمش مطر الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص157.

مجموع السندات الكلية	62.66	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.33	103.3	147.63	118.15	109.96	141	187.91
نسبة الصكوك إلى السندات الكلية %	69.13	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	68.81	67.15	64.35	43.95	45.39	50.10

المصدر: غنية بوربيعة، بشير كشرود، **نحو إدراج الصكوك الإسلامية لإعادة تنشيط تفعيل وتنشيط بورصة الجزائر–قراءة في التجربة الماليزية–**، مجلة المؤسسة، المجلد (9)، العدد (1)، 2020، ص41.

الشكل رقم (2–10): تطور حجم إصدار الصكوك إلى إجمالي السندات في السوق الماليزي الفترة (جانفي2005– ديسمبر2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول السابق

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2–6) والشكل رقم (2–10)، أن نسبة الصكوك المصدرة مقارنة بالسندات التقليدية في بورصة ماليزيا شهدت نمو متزايد خلال الفترة (2005–2017)، حيث تعدت نسبة 50% لتصل إلى 76.4% سنة 2007، لتعرف تدهورا سنة 2008 وهذا راجع إلى تأثر الاقتصاد الماليزي بسبب الأزمة المالية العالمية التي شهدها العالم بأسره من نفس العام، إلاّ أن هذا التدهور لم يدم طويلا فسرعان ما استرجعت ماليزيا مكانتها سنة 2009 وتفوقت على السندات التقليدية في بورصة ماليزيا بنسبة 59.13%

مقابل 23.5 % مليار رينجيت، وهذا ما يوضح زيادة اهتمام ماليزيا بإصدار الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية، إلّا أن السبب وراء زيادة حجم إصدارات الصكوك يعود إلى التنوع في الصكوك مثل، صكوك المضاربة، المشاركة، الإجارة مما خلف ديناميكية وحيوية في السوق الأولي، أما في سنة 2015 فقد انخفضت النسبة بقرار من البنك المركزي وهو التوقف عن الإصدار والتحول إلى أدوات أخرى لإدارة السيولة لأن الصكوك الصادرة عن مصرف ماليزيا المركزي لم تصل إلى المستثمرين المقصودين، لتعود بعدها إلى الارتفاع سنة 2017 بنسبة 50.10%.

وحاليا في الآونة الأخيرة أظهرت ماليزيا قدرتها على تطوير أحدث أنواع الصكوك الإسلامية المصممة خصيصا لتلبية احتياجات المستثمرين، مما أدى إلى ظهور الصكوك العالمية الأولى للاستثمار الأخضر المستدام S (R I) التي تستخدم لتمويل مشاريع صديقة للبيئة.

بلغت حصة الاستثمار الأخضر المستدام في ماليزيا 924 مليون دولار امريكي سنة 2019 مليون دولار أمريكي معظمها لتمويل مشاريع الطاقة الشمسية، ومن المتوقع أن يكون التمويل المطلوب بحلول 2040 حوالي 7.2 تريليون دولار أمريكي مع وجود عجز متوقع يقدر ب 1.6 تريليون دولار أمريكي في 13 دولة من منظمة التعاون الإسلامي.[1] وفيما يلي توضيح لأهم المشاريع الممولة عن طريق الصكوك الخضراء.

الجدول رقم (2–7): صكوك الاستدامة الخضراء والصكوك الاجتماعية السيادية

الجهة المصدرة	الدولة	تاريخ الاصدار	العملة	الأموال المستثمرة	استخدام الأموال
سند برهاد للطاقة تادو	ماليزيا	جويلية 2017	مليار رنجيت ماليزي	58	**مشروع الطاقة الشمسية**
سند برهاد لحديقة الطاقة الشمسية الكمية	ماليزيا	أكتوبر 2017	مليار رنجيت ماليزي	236	**مشروع الطاقة الشمسية**

[1] IIFM SUKUK REPORT,**A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market**, 8th Edution, July 2019, p113.

مشاريع PNB Merdeka سندت برهاد	ماليزيا	ديسمبر 2017	مليار رنجيت ماليزي	461	**التطوير العقاري في كوالا لامبور للمباني الخضراء**
مجموعة ميدجايا برهاد	ماليزيا	جانفي2018	مليار رنجيت ماليزي	63	**مشروع الطاقة الشمسية**
إندونيسيا	إندونيسيا	مارس2018	مليار دولار أمريكي	1.250	**مشاريع خضراء مختلفة**
Uitm للطاقة الشمسية	ماليزيا	أفريل 2018	مليار رنجيت ماليزي	57	**مشروع الطاقة الشمسية**
الأصول الخضراء الأصلية	ماليزيا	28 فيفري 2019	مليار رنجيت ماليزي	49	**مصنع الطاقة الكهرومائية**

المصدر: العلجة مبطوش، خالدية بوجنان، **دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء–التجربة الماليزية نموذجا–**، المؤتمر الدولي الثاني حول: الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة –تجارب ومقاربات–، يوم28/24 أكتوبر 2019، أنطاليا، تركيا، ص8.

الفرع الثالث: دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة في ماليزيا

تواجه البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء مشكلة عجز الموازنة العامة، والتي تعني تجاوز النفقات العامة الإيرادات العامة، أي بصفة أخرى قصور الإيرادات العامة المقدرة للدولة عن سداد النفقات المقدرة والتي تعد هذه المشكلة واحدة من أهم المشكلات الاقتصادية ذات الآثار المباشرة على الاقتصاد [1]، ففي حالة ماليزيا فإن عجز الموازنة العامة كان أقل حدة من بعض الدول الأخرى، رغم توسع الدولة الماليزية في الإنفاق على مشاريع التنمية المتعددة، الأمر الذي يتطلب توسعا كبيراً في الإنفاق العام، إلاّ أنّ وجود روافد كثيرة لدعم الميزانية العامة خفّف من الضغط على الميزانية العامة، فقد لعبت الأدوات المالية الإسلامية ممثلة في الصكوك الإسلامية التي تعتبر ماليزيا

[1] حميدة أوكيل، **دور الموارد المالية العمومية في تحقيق التنمية الاقتصادية –دراسة حالة الجزائر–**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: إقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2015، ص51.

الرائدة عالميّا في إصدارها كما سبق وذكرنا، ووجود سياسة من الدولة لإدارة المؤسسات المالية الإسلامية مثل مؤسسة الزكاة والوقف ، كلّ ذلك أدّى لدعم الموازنة وتخفيف العبء عنها.[1]

أ. الموازنة العامة للدولة الماليزية: سجلت ماليزيا عجزا في موازنة الحكومة يساوي 3% من إجمالي الناتج المحلي للبلاد في عام 2017م، في حين بلغ متوسط عجز الموازنة الحكومة في ماليزيا 2.97% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة من عام 1988 حتى عام 2017، وقد بلغ العجز مستوى قياسي عند -6.70% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009 ومن خلال الشكل (13) والجدول (08) التالي تستطيع توضيح موقف الموازنة العامة لدولة ماليزيا. [2]

الشكل رقم (2-11): رسم توضيحي لانخفاض عجز الموازنة خلال الفترة(2008-2018)

المصدر: Trading Economics 2019

[1] أيوب محمد يونس، محمد صبري هارون، **دور الصكوك الإسلامية في علاج عجز الموازنة العامة في ماليزيا**، المجلة الدولية للبحوث الإسلامية والإنسانية المتقدمة، المجلد (8)، العدد (5)، ماي،2018، ص13.

[2] محمد حسين محمد تنيرة، **استدامة تمويل عجز الموازنة العامة بين البدائل التقليدية والإسلامية (عرض تجربة ماليزيا)**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، تخصص: اقتصاديات التنمية، الجامعة الإسلامية، غزة، 2019، ص112.

الجدول رقم (2–8): قيمة العجز الموازي لماليزيا خلال الفترة (2014–2017)

الوحدة: بليون رنجيت ماليزي

السنوات	2014	2015	2016	2017
الإيرادات الحكومية	220.6	219.1	212.6	219.7
الإنفاق الحكومي	259.1	257.8	252.1	260.8
العجز الموازي	(38.5)	(38.7)	(39.5)	(41.1)

المصدر: نهاد طوالبية، بهلول لطيفة، **الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي لتحقيق التنمية الاقتصادية وسد العجز الموازي –ماليزيا أنموذجا–**، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (5)، العدد (2)، أوت 2019، ص963.

ب . آليات تغطية عجز الموازنة العامة في ماليزيا

تقوم ماليزيا بتمويل وتغطية عجز موازنتها العامة من خلال الصكوك الإسلامية، حيث ساهم إصدارها بشكل كبير في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد والنهوض باقتصادياتها.

وسنوضح من خلال الجدول ادناه آليات تمويل وتغطية العجز الذي عانته الحكومة الماليزية خلال الفترة 2008-2017 عن طريق مساهمة الصكوك الإسلامية فيه.

الجدول رقم (2–9): أداء الصكوك الحكومية في تغطية عجز الموازنة العامة في ماليزيا في الفترة: (2008–2017)

السنوات	العجز الكلي (GDP%)	التمويل الخارجي	التمويل المحلي	الصكوك الحكومية	مساهمة الصكوك
2008	-35.6	-0.5	35.7	246.69	%42
2009	-47.4	-6.3	56.9	139.78	%51.4
2010	-43.3	3.7	36.5	118.73	%53.6
2011	-42.5	0.5	45.1	167.73	%54.01

2012	-42.0	-0.1	43.3	226.96	%54.07
2013	-38.6	-0.2	39.5	255.71	%61.36
2014	-37.4	-0.4	37.6	262.76	%53.38
2015	-37.2	0.7	38.9	117.70	%43.57
2016	-38.4	0.8	37.9	129.45	%53.81
2017	-40.3	-0.3	40.8	168.68	%53.05
إجمالي مساهمة الصكوك في الفترة 2008-2017					%57.69

المصدر: منال بوضياف، **دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الموازنة العامة دراسة حالة تجربتي ماليزيا والسودان للفترة (2008–2018)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018، ص144.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه الذي وضح لنا الوضعية المالية لحكومة ماليزيا ومساهمة الصكوك في تغطية عجز ميزانيتها، حيث كان حجم العجز الكلي للفترة (2008-2017) متقارب نسبيا ومتذبذب كان في أعلى نسبة له عام 2009 قدّر ب 47.4% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي وتم تمويله بـ 6.3-% أي الإستدانة من دول أخرى أمّا محليا قدر ب 56.9% ، كما ساهمت الصكوك الإسلامية الحكومية في تغطية هذا العجز بنسبة 51.4% وبلغ حجم الصكوك المستغلة خلال هذه السنة 139.78 مليار رنجيت ماليزي .إلاّ ان نسبة تغطية العجز الحكومي في ماليزيا بواسطة الصكوك الإسلامية خلال فترة الدراسة بلغ تقريبا 50% فيما عدا سنتي 2008 و2015 حيث كانت نسبة المساهمة 42% و43% على التوالي و هذا راجع إلى أن العجز خلال هذين العامين كان الأقل بين العشر سنوات محل الدراسة، وهذا ما يثبت الاعتماد الكبير للحكومة الماليزية على الصكوك الإسلامية كأداة تمويل محلية مقارنة بمصادر أخرى وهذا واضح من خلال نسبة إجمالي مساهمة الصكوك في الفترة 2008-2017 التي بلغت 57.69% ، أما النسبة المتبقية أي 42.06% فهي تعبر عن مصادر أخرى للتمويل كشهادات الاستثمار الحكومية، أوراق مالية حكومية مثل الأسهم والإستدانة من البنك المركزي وغيرها من المصادر.

المطلب الثاني: دراسة وتحليل تجربة السودان

من بين التجارب الدولية في تطبيق صيغ التمويل الإسلامي نجد التجربة السودانية حيث تعتبر من أهم التجارب الدولية في هذا المجال وهذا ما سيتم توضيحه.

الفرع الأول: التمويل البنكي الإسلامي في السودان وأنواع الصكوك الإسلامية المدرجة فيها

أ. التمويل الإسلامي في السودان: تعد تجربة البنوك السودانية من التجارب الرائدة عالميا في تقديم التمويل الإسلامي خصوصا في ظل أسلمة النظام المصرفي وسياسات البنك المركزي الهادفة إلى تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية، حيث يرتكز الجهاز المصرفي الإسلامي في السودان على مجموعة من الصيغ يمكن إجمالها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (2–10): صيغ التمويل المعتمدة في السودان

صيغ التمويل المعتمدة في السودان	استخدامات صيغ التمويل الإسلامي في السودان
التمويل بصيغة المضاربة	تعتبر المضاربة أقل استعمالا في تمويل القطاع الصناعي ذلك أنها تتطلب المضاربين الأكفاء في مجال عملهم ويلتزمون شروطها، ولذلك لم تتوسع فيها البنوك لإمكانية حدوث مخاطر فقدان رأس المال، حيث وضحت السياسات التمويلية لبنك السودان كيفية استخدام المضاربة والمشاركة وضوابط وأساليب تطبيقها، يترك لكل بنك تحديد نسب المشاركات ونصيب المضارب في المضاربات المقيدة في حالة منح التمويل بالعملة المحلية والأجنبية.
التمويل بصيغة المشاركة	إن البنوك التي مولت القطاع الصناعي لم تجد صعوبة في تمويل الأصول الصناعية الثابتة بصيغتي المرابحة والمشاركة ذلك أن هذه الأصول يمكن امتلاكها ثم بيعها، حيث حدد بنك السودان المركزي الحد الأدنى لمساهمة الشريك بنسبة 25% وتقوم المجموعة في العادة بزيادة حصة الزبون في المشاركة مما يضمن جديته وحرصه على نجاح المشروع.
التمويل بصيغة المرابحة	عملت البنوك الإسلامية على تطبيق هذا الأسلوب خصوصا في القطاع التجاري أم في مجال الصناعة، فقد استخدمت البنوك الإسلامية هذه الصيغة لتوفير احتياجات القطاع الصناعي من المواد الخام ومدخلات الإنتاج، كما حددت البنوك الإسلامية السودانية نسبة التمويل بهذه الصيغة حيث لا تتجاوز 30% كمؤشر من إجمالي رصيد التمويل الكلي للبنك.
التمويل بصيغة الإستصناع	طبق التمويل بصيغة الإستصناع عام 1991 في تمويل القطاع الصناعي، يستعمل لتمويل الصناعات الصغيرة مثل: معاصر الزيوت، ومعامل صناعة الصابون.
التمويل بصيغة	طبقت صيغة بيع السلم في معاملات البنك الزراعي ابتداءا من موسم 1992/1991 في إطار التمويل

السلم	القصير الأجل، الذي كان يقدمه طبقا لنظام تكلفة الخدمة لتغطية تكاليف الزرع والحصاد
التمويل بالمقاولة	طبقها البنك الزراعي في السودان لحفر الآبار وشق القنوات، حيث يقوم البنك بإبرام عقد الحفر مع الجهة المنفذة للخدمة بمواصفات محددة، ويبرم عقد آخر مع طالب خدمة الحفر(العميل)، ويأخذ البنك لقاء هذه الوساطة ربح معينا.

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على: عبد الحكيم شنيخر، ندى نبوشي، **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية–دراسة بعض التجارب–**مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص: مالية وبنوك، 2016، ص ص 53-54.

بالإضافة إلى صيغ أخرى وضفتها البنوك الإسلامية السودانية في عملية التمويل الإسلامي كالإجارة والقرض الحسن وفيما يلي نوضح حجم التمويل الإسلامي حسب الصيغ في الجدول التالي:

الجدول رقم (2–11): تدفق التمويل المصرفي الإسلامي حسب الصيغ التمويلية في السودان

الوحدة: مليون جنيه

العام / الصيغة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المرابحة	7.315.1	6.899.7	8.186.3	11.474.1	14.312.9	2.021.9	18.012.7	20.180.4	26.968.5
المشاركة	1.631.4	1.769.3	1641.4	1.981.9	1.548.5	2.636.9	3.740.7	3.625.3	3.822.8
المضاربة	497.6	876.4	956.0	1.480.0	1.424.7	1.296.3	1.772.9	2.086.5	3.582.1
السلم	81.7	290.7	349.6	257.6	174.8	459.8	665.3	1.464.3	1.622.9
المقاولة	00	00	1.005.6	2.295.6	1.952.2	2.160.1	3.929.5	5.178.3	8.402.2
الإجارة	00	00	24.8	52.2	35.8	89.6	331.2	144.6	200.2
الإستصناع	00	00	00	00	00	20.1	32.4	43.2	47.2
القرض الحسن	00	00	00	00	00	125.5	99.6	208.7	120.9

المصدر: مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، **الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي**، العدد (78)، ديسمبر2015، ص39.

ب . أنواع الصكوك الإسلامية المدرجة في السودان

من أهم الصكوك التي قامت بإصدارها الصكوك الحكومية نجد:

1. شهادات مشاركة البنك المركزي شمم (1999): [1]هي نوع من توريق الأصول ويتم تجميع الأصول مملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع البنكي خاصة في سلة (صندوق) وتوزع قيمة الصندوق إلى أنصبة متساوية (شهادات) لها قيمة إسمية ومشتري هذه الشهادات يكون مشاركا في الصندوق بقيمة شهادته وهي قابلة للتداول في السوق الثانوي، وسهلة التسييل وتمثل آلية لإدارة السيولة للبنك المركزي وذلك على النحو التالي:

– في حالة حاجة الاقتصاد للسيولة يقوم بشراء هذه الشهادات.

– في حالة زيادة السيولة يقوم ببيع الشهادات.

وتصدر هذه الشهادات استنادا على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة للأصول المكونة للشهادات، ويستخدمها البنك المركزي لإدارة السيولة في الاقتصاد في إطار عمليات السوق المفتوحة، وهي شهادات قابلة للتداول فقط بين البنوك.

2 . شهادات المشاركة الحكومية (شهامة):[2]

وهي عبارة صكوك أو شهادات تصدرها وزارة المالية بصيغة المشاركة بواسطة شركة السودان للخدمات المالية، ويتكون الصندوق الذي أنشئ لإصدار الشهادات من الأصول المملوكة جزئيا أو كليا للدولة في بعض الهيئات والمؤسسات والشركات المنتقاة مثل : الشركة السودانية للاتصالات (سود اتل)، وشركة النيل للزيوت، وفندق هيلتون وشركة أرياب للتعدين، والهدف الأساسي لإصدار هذه الشهادة كان هو توفر آليات للبنك المركزي تعينه في إدارة السيولة، إلاّ أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعّالة لتمويل الميزانية العامة تستطيع الحكومة من خلالها الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلا من اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي.

---

[1] مايا فتني، علي بن ثابت، **التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا**، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية والإسلامية، تحت شعار آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و9 ديسمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بعنابة، ص15.

[2] سوسن بادي وآخرون، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة السودان2000 –2017)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي،2019، ص56

3 . صكوك الاستثمار الحكومية (صرح): [1]

عبارة عن ورقة مالية إسلامية تصدر بواسطة وزارة المالية وتقوم غالبا على صيغتي المضاربة والإجارة بفترات استحقاق من سنتين إلى ست سنوات غير قابلة للتجديد، تبلغ القيمة الإسمية للصك 100 جنيه وتوزع أرباحها ربع أو نصف سنوية.

4 . صكوك إجارة البنك المركزي(شهاب): [2]

تمثل صكوك يتم إصدارها وفق صيغة الإجارة الإسلامية حيث يتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية، وتهدف إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بهدف تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفير فرص استثمارية

تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك، وبتحقيق ذلك بتصكيك أصول البنك المركزي وعرضها على المستثمرين. بدأ العمل بهذه الصكوك سنة2005 وانتهى سنة 2014.

5. شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ): هذه الشهادات تمنح الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع استراتيجية وفقا لصيغ التمويل الإسلامي، وقد تم إصدارها في أكتوبر2009 وانتهى العمل بها اكتوبر2010، تهدف إلى تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد البلاد من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين بالعملة الأجنبية. [3]

6. شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول(شامة): [4]

تم اصدار شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول(شامة) سنة 2010 وهي على صيغة الإجارة الإسلامية بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.

---

[1] حياة نجار، هشام بورمة، **الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصيرفة الإسلامية–دراسة التجربة السودانية–**، مجلة علمية دولية محكمة، العدد (23)، 2017، ص213.

[2] أسماء بللعما، **تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية**، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد (04)، العدد (01)، 2020، ص147.

[3] أحمد حسن أحمد آثار، **دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان (دراسة تطبيقية على القطاع الزراعي 2007–2012)**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الدراسات العليا، تخصص: الاقتصاد التطبيقي (التمويل)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،2019، ص41.

[4] سناء رحماني، فتيحة ديلمي، مرجع سبق ذكره، ص11.

7. شهادات نور: [1]

بدأ العمل في شهادات نور في عام 2012، وانتهى العمل بها في عام 2013، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (ثلاث سنوات) ب رأس مال قدره 758 مليون دولار أمريكي، وبقيمة اسمية قدرها 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.

8. شاشة إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء(شاشة): [2]

بدأ العمل بهذه الشهادات في العام 2013 وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (4 سنوات) أنشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه. الغرض منها توفير فرص استثمارية تحقق عائدا للمستثمرين وتوفير موارد مالية حقيقية للدولة بدون ضغوط تضخمية.

الجدول رقم (2–12): العلاقة التعاقدية في الصكوك الإسلامية السيادية في السودان والغرض من إصدارها

الصكوك المصدرة	تاريخ بداية العمل بها	الأطراف المتعاقدة			العلاقة التعاقدية (الصيغة)	الغرض من إصدارها
		الطرف الأول	الطرف الثاني	الطرف الثالث		
شمم	من 1998 إلى 2004	المستثمرون (البنوك)	الشركة (مدير الصندوق)	بنك السودان المركزي	صيغة المشاركة	إدارة السيولة في الاقتصاد
شهامة	من1999 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة	وزارة المالية	صيغة المشاركة	تمويل العجز في الموازنة
صرح	من2003 إلى يومنا هذا	المستثمرون (أرباب العمل)	شركة السودان للخدمات	وزارة المالية (الجهة المستفيدة من	المضاربة المقيدة (بين المستثمر والشركة) . مرابحة، سلم.... إلخ بين الشركة	تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في مختلف ولايات السودان

[1] السعيد بريكة، سناء مرابطي، **دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية–تجربة السودان أنموذجا–**، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد (5)، 2017، ص 191

[2] البنك السودان المركزي، التقرير السنوي الثامن والخمسون، 2018، ص81.

			المالية(مضارب)	التمويل)	والوزارة	
شهاب	من 2005 إلى يومنا هذا	المستثمرين	الشركة (الوكيل المؤجر)	البنك (البائع للأصل والمستأجر له)	عقد الوكالة (بين المستثمر والشركة) . على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والبنك)	إدارة السيولة داخل الجهاز البنكي، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك
شموخ	من2009 إلى 2010	المستثمرين (حملة الشهادات الاستثمارية)	الشركة (المضارب)	الوحدات بالجهاز البنكي هي الجهة المستفيدة من التمويل	. عقد المضاربة الشرعية (بين المستثمر والشركة) . عقد المضاربة المقيدة (بين الشركة والوحدات بالجهاز البنكي)	تمويل استيراد سلع وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية
شامة	من2010 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة (الوكيل)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجارة تشغيلية	. عقد الوكالة بأجر (بين المستثمر والشركة) . على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والوزارة)	تحقق عوائد مجزية للمستثمرين فيها
نور	من 2012 إلى 2013	المستثمرون (رب المال)	الشركة ا(لمضارب)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجارة تشغيلية	عقد المضاربة المقيدة (بين المستثمرين والشركة) . على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والوزارة)	توفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدول
شاشة	من 2013 إلى يومنا ها	المستثمرون	الشركة	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجارة تشغيلية	عقد المضاربة المقيدة (بين المستثمرين والشركة) . على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والوزارة)	توفير فرص استثمارية تحقق عائدا لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد مالية للدولة

المصدر: مختار بونقاب، زواويد لزهاري، **الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول)**، الملتقى العلمي الدولي حول: الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل–الجزائر، يومي 25 و26 أفريل 2018، ص ص12-13.

الفرع الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية

ساهمت الصكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان في تمويل مختلف مجالات التنمية في السودان والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2–13): مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالسودان

المجال	الإنجازات
دعم المشروعات الاستراتيجية	من خلال تمويل جزء من احتياجات سد مروي ومطار الخرطوم الجديد ومشروعات إسكان الطلاب في الولايات المختلفة وتمويل شبكة المياه ومحطة تحلية المياه ببورت تسودان
الصحة	دعم المراكز الطبية القومية بالعاصمة والولايات والمعمل القومي الصحي وتوفير معدّات تشخيصية متطورة ومعدات متخصصة في المجالات المختلفة بالمستشفيات الاتحادية في إطار مشروع توطين العلاج بالداخل.
التعليم العام والعالي	تم توفير معامل تقنية متطورة للكليات التقنية إضافة إلى توفير أجهزة كومبيوتر بملحقاتها لمدارس الولايات.
المياه	من خلال حفر وتركيب مئات الآبار، إضافة لبناء السدود وحفر الحفائر والتي ساعدت في حل مشكلة العطش في عدد الولايات.
الزراعة والري	دعم البنيات الأساسية للري وتوفير مدخلات الإنتاج (حاصدات، زراعات وغيرها)
الثروة الحيوانية	تم توفير الأمصال والأدوية للامدادات البيطرية إضافة إلى إنشاء المحاجر البيطرية.
البنيات الأساسية	تم دعم السكة الحديدية، النقل النهري، إضافة إلى المساهمة في تشييد الطرق القومية والمزلقانات بالولايات
الصناعة	تم تأهيل قطاع النسيج
المعلوماتية	تم دعم البنية التحتية للتلفزيون والإذاعة ووكالة السودان للأنباء بالمرسلات الإذاعية وتوفير الأجهزة التقنية المتطورة التي وضعت السودان في مصاف الدول المتقدمة

المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، تقرير سوق الخرطوم للخدمات المالية.

كما ذكرنا سابقا يتم اصدار صكوك صرح لتمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والمياه والتعليم، وتهدف إلى تجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار وإدارة السيولة بالإضافة إلى توظيف التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع

التنموية ومشاريع البنى التحتية. [1] إلاّ أن هذا النوع من الصكوك مرّت بالعديد من التطورات خلال الفترة 2008-2017 كما سنوضحه في الجدول التالي:

الجدول رقم (2–14): تطور شهادة (صرح) خلال الفترة 2008–2017

الشهادة	صرح	
السنوات	**القيمة مليون جنيه سوداني**	**معدل النمو**
2008	1.872.5	9.8
2009	2.022.4	8
2010	1.826.3	-9.7
2011	1.944.2	6.5
2012	1.476.3	-24.1
2013	841.3	-43
2014	828	-1.6
2015	904.2	9.2
2016	829.2	8.3
2017	819.5	1.2

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على: منال بوضياف، **دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الموازنة العامة دراسة حالة تجربتي ماليزيا والسودان للفترة (2008–2018)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018، ص150.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه ارتفاع في قيمة إصدار شهادات (صرح) السودانية في سنة 2009 إلاّ أن هذا النوع من الصكوك شهدت انخفاضا في سنتي 2012 و2013 بنسب 24.1% و43% على التوالي، أما

[1] براضية حكيم، **دور الصكوك الإسلامية الحكومية في إدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة (دراسة تجربة السودان 2008–2015)**، مجلة المعيار، العدد (16)، 2016، ص280.

فيما يخص معدل النمو فهو في انخفاض مستمر منذ سنة 2009 غير أن سنتي 2015 و2016 شهدتا تحسن في معدل النمو ثم عرفت هذه الشهادات انخفاض مرة أخرى سنة 2017.

فيما يتعلق باستغلال حصيلة موارد الصكوك الحكومية في تمويل مشروعات التنمية للعام 2016 حسب القطاعات الاقتصادية الموجهة إليها فهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2–15): استغلال حصيلة الصكوك في مشروعات التنمية للعام 2016

البيان	المبلغ	%
الخدمات الأساسية (مياه وصحة وتعليم)	971.67	26.55
البنيات التحتية الأساسية	669.05	18.28
المشروعات الإنتاجية	260.84	7.13
تدفقات نقدية لوزارة المالية	1.493.46	40.80
مشروعات تنموية متنوعة	146.27	4.00
مشروعات المعلوماتية	40.47	1.11
أخرى	78.34	2.13
الجملة	3.660.1	100.00

المصدر: فتح الرحمن علي محمد صالح، **تجربة السودان في اصدار الصكوك السيادية لأغراض التنمية وإدارة السيولة، الواقع وآفاق التطوير**، مجلة المالية التشاركية للأبحاث والدراسات الفقهية والقانونية، العدد (01)، 2018، ص53.

نلاحظ من خلال الجدول (2–15) أن استغلال حصيلة الصكوك لتمويل التنمية في السودان للعام 2016 تم استغلالها في تمويل التدفقات النقدية لوزارة المالية كأعلى نسبة بـ 40.80% وكذلك في تمويل خدمات الصحة والتعليم والمياه بنسبة 26.55% بالإضافة إلى تمويل البنيات الأساسية التحتية بنسبة 18.28 % أما باقي المشروعات فعرفت نسب قليلة ومتقاربة.

الفرع الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة

لقد ساهم اصدار الصكوك الإسلامية بالسودان في تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة، حيث تعتبر صكوك المشاركة الحكومية (شهامة)، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) من أبرز الصكوك في تمويل عجز الموازنة والتي لها دور في زيادة الناتج المحلي الإجمالي، وفي الجدول أسفله سنوضح العلاقة بين عجز الموازنة العامة والناتج المحلي الإجمالي ودور الصكوك الإسلامية في تقليل العجز الكلي للموازنة العامة بالسودان

الجدول رقم (2–16): أداء الصكوك الحكومية السودانية في تمويل العجز خلال الفترة 2008–2018

السنوات	العجز الكلي	صافي التمويل الخارجي	صافي التمويل المحلي	مساهمة صكوك شهامة في التمويل المحلي	مساهمة صكوك صرح في التمويل المحلي	الناتج المحلي الاجمالي	نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي %
2008	-1.277.7	811.4	466.3	-	-	120.734	1.05
2009	-4.895	910.9	3.984.6	749.0	95.0	135.659	3.60
2010	-7.586.1	706.6	8.292.7	2.020.0	1.662.0	162.203.9	4.67
2011	-9.426.1	34.7	2.080.2	1.687.5	521.5	186.689	5.04
2012	-7.653.4	268.3	5.385.0	1.886.3	501.2	243.412.8	3.14
2013	-6.456.5	1.073.2	5.383.2	738.7	495.7	294.630.2	2.19
2014	-4.416.9	871	3.668.7	1.611.6	173.1	471.295	0.93
2015	-6.976.4	-405.4	7.381.8	2.611.2	-50.3	582.937	1.19
2016	- 10.918	1.141	10.094	2.109	-206.4	693.514	1.68
2017	-14.314	-385	15.450	3.276	-163	773.467.7	1.6
2018	-37.846	3.518	34.394	3.011	206	1.228.967.3	2.5

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: – التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات 2008-2018

– سوسن بادي وآخرون، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة السودان2000 –2017)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2019، ص65.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن العجز الكلي في تزايد مستمر كل سنة حيث بلغ (1.277.7) مليون جنيه سوداني سنة 2008 ليصل إلى (37.846) سنة 2018، كما يلاحظ أن أداء التمويل المحلي في تزايد كبير فقد أصبحت السودان تعتمد على التمويل المحلي بدل التمويل الخارجي في السنوات الأخيرة، وهذا راجع لاستخدام الصكوك الإسلامية شهامة وصرح في التمويل المحلي لتغطية عجز الموازنة بالسودان فكل زيادة في مساهمات شهادات شهامة يقابله الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، وكل زيادة في هذا الأخير يقابله الزيادة في نقص عجز الموازنة وهذا يوضح العلاقة الطردية بين الناتج المحلي الإجمالي وصكوك شهامة ويوضح العلاقة العكسية بين الناتج المحلي الإجمالي والعجز الكلي للموازنة.

المبحث الثالث: عرض تجارب الدول الصاعدة (بريطانيا والجزائر) في مجال الصكوك الإسلامية

تم توجه العديد من دول العالم نحو التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية بدافع الابتعاد عن الربا في المعاملات المالية الاقتصادية من دول غربية أوروبية كبريطانيا ودول عربية إسلامية كالجزائر بهدف إيجاد الحلول المناسبة للمشاكل والأزمات المالية الاقتصادية كمشاكل تمويل مشاريع البنى التحتية ومشاكل الموازنة العامة.

المطلب الأول: دراسة وتحليل تجربة بريطانيا

تعتبر بريطانيا من بين الدول غير إسلامية التي توجهت إلى تطبيق مبادئ التمويل الإسلامي في عملياتها المالية حيث تسعى لأن تكون مركزا عالميا له بهدف تعزيز القدرة التنافسية، والعمل على استبعاد أي مواطن من عدم الاستفادة من خدمات القطاع المالي.

الفرع الأول: واقع التمويل الإسلامي في بريطانيا

تمتلك المملكة المتحدة أحد أكثر الأسواق المالية الإسلامية تقدما في العالم الغربي، وسرعان ما أصبحت وجهة رئيسية للمؤسسات الأجنبية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، كما تعد لندن على وجه الخصوص مركزا ماليا مهما حيث يوجد بها مؤسسات مالية دولية كبرى وأكبر البنوك التقليدية في الشرق الأوسط التي تقدم منتجات إسلامية في هذه المدينة، فقد بدأت أنشطة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة في ثمانينيات القرن الماضي عندما قدمت بورصة لندن للمعادن تسهيلات إيداع متوافقة مع الشريعة الإسلامية قائمة عل أساس عقد المرابحة. [1]

وبذلك تأتي بريطانيا في مقدمة الدول الأوربية التي تطبق خدمات مصرفية إسلامية حيث يوجد بها نحو 100 ألف شركة إسلامية والعديد منها تعمل بانتظام أو تستقبل مدفوعات دولية عبر 250 مصرفا إسلاميا في أنحاء

[1] Fillipo di Mauro and other, **Islamic Finance in Europe**, occasional paper series, No (146), 2013, p 28.

العالم وتحتل المركز الثامن بين دول العالم في مجال التمويل الإسلامي، وهي أكبر مركز للخدمات المصرفية الإسلامية في غرب أوروبا، ويوجد بها 22 بنك يقدم هذا النوع من الخدمات منها 5 مؤسسات لا تتعامل إلا في خدمات تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وبهذا فقد بلغ حجم التمويل الإسلامي في بريطانيا نحو تريليون دولار سنة 2010. وفي الجدول الموالي ملخص لنشاطات البنوك الإسلامية العاملة في بريطانيا.[1]

الجدول رقم (2–17): البنوك الإسلامية العاملة في المملكة المتحدة

اسم البنك	تاريخ الإنشاء	طبيعة النشاط
البنك الإسلامي البريطاني(IBB)	**2004**	بنك تجزئة وهو البنك الإسلامي الوحيد الذي له تواجد كبير وله خمسة فروع وحوالي 50000 عميل، يقدم البنك مجموعة واسعة من المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في المملكة المتحدة.
بنك الاستثمار الإسلامي الأوروبي (EIIB)	**2005**	بنك استثماري بالجملة يقدم لعملائه خزينة وأسواق رأس مال متوافقة مع أحكام الشريعة، من نشاطاته: إدارة الأصول، والخدمات المصرفية الخاصة، والتمويل التجاري، والخدمات المصرفية المراسلة والخدمات الاستشارية وخدمات تمويل الشركات يقع مقر هذا البنك في لندن.
بنك لندن والشرق الأوسط (BLME)	**2007**	بنك بريطاني مستقل للبيع بالجملة متوافق مع الشريعة ومقره لندن، تشمل عروضها الخدمات المصرفية للشركات والخزانة وإدارة الثروات التي تشمل الخدمات المصرفية الخاصة وإدارة الأصول
بنك قطر الإسلامي – المملكة المتحدة (المصرف البريطاني) (خرطوم التمويل الأوروبي) –	**2008**	بنك استثمار إسلامي بالجملة، يقدم خدمات مصرفية استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة، بما في ذلك تمويل التجارة والأسهم الخاصة وإدارة الأصول للعملاء ذوي الثروات العالية إلى صناديق الثروة السيادية والمستثمرين المؤسسيين الآخرين.
بنك جيت هاوس	**2008**	بنك استثماري بالجملة يعمل في أسواق رأس المال والعقارات وتمويل الأصول، وأعمال الخزينة، والخدمات الاستشارية الشرعية. يدير البنك أصولا عقارية بقيمة 1.7 مليار دولار في الولايات المتحدة

[1] هواري معراج، ادم حديدي، **تنامي الصناعة المصرفية الإسلامية في الدول الأوروبية –بالإشارة إلى التجربة البريطانية والفرنسية–**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد (01)، ص ص 114-115.

		والمملكة المتحدة.
بنك أبو ظبي الإسلامي –المملكة المتحدة–	**2013**	وهو أيضًا بنك جملة له شبكة فروع كبيرة في مصر وهو في طور توسيع العمليات إلى العديد من الأسواق في جميع أنحاء الشرق الأوسط وخارجها. تم تأسيس بنك ابو ظبي الإسلامي لتقديم خدماته للعملاء في المملكة المتحدة.

Source: AHMED BELOUAFI, ABDELKADER CHACHI, **Islamic Finance in the United Kingdom: actors Behind its Development and Growth,** Islamic Economic Studie, Vol (22), No (01), p53.

يجسد الاهتمام الإنجليزي المتزايد بالمالية الإسلامية في إطلاق السلطات الحكومية لفرقة عمل المالية الإسلامية سنة 2013 التي هدفت لترقية وتطوير عمليات التمويل الإسلامي في بريطانيا في إطار استراتيجية " لندن بوابة الغرب للمالية الإسلامية"، بالإضافة إلى إصدار الحكومة البريطانية لصكوك إجارة سياسية بقيمة 200 مليون جنية إسترليني بتاريخ 30 جوان 2014 تستحق سنة 2019 في سوق لندن للأوراق المالية، مع العلم أن شركتين خاصتين كانتا قد سبقتاها في إصدار صكوك مشاركة بقيمة 261 مليون و 11.7 مليون دولار سنتي 2005 و2010 على التوالي.[1]

الفرع الثاني: تطورات الصكوك الإسلامية في بريطانيا

تم إصدار صكوك إسلامية في 21 أكتوبر 2009 بقيمة 100 مليون دولار ببورصة البحرين ودبي من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI وهي فرع للبنك الدولي، وتتميز هذه الصكوك أنها بدون مدفوعات مسبقة وبآجال استحقاق خمس سنوات، هناك عشر صكوك متداولة في بورصة لندن بقيمة 5.1 بليون دولار سنة 2011، اضافة إلى اثنين في بداية سنة 2012، ليصل الحجم إلى قيمة 37 صك بالبورصة وبقيمة 20 بليون دولار، وست صكوك أخرى وصل تاريخ استحقاقها وتم شطبها، أي ما يعادل 42 صك وبقيمة اجمالية 24 بليون دولار، وكان بنك جيت هاوس Gatehouse Bank قد أصدر صكوك إسلامية بقيمة 1 مليار دولار بداية سنة 2011، في أول خطوة للتعامل بالصكوك الإسلامية ببريطانيا. [2]

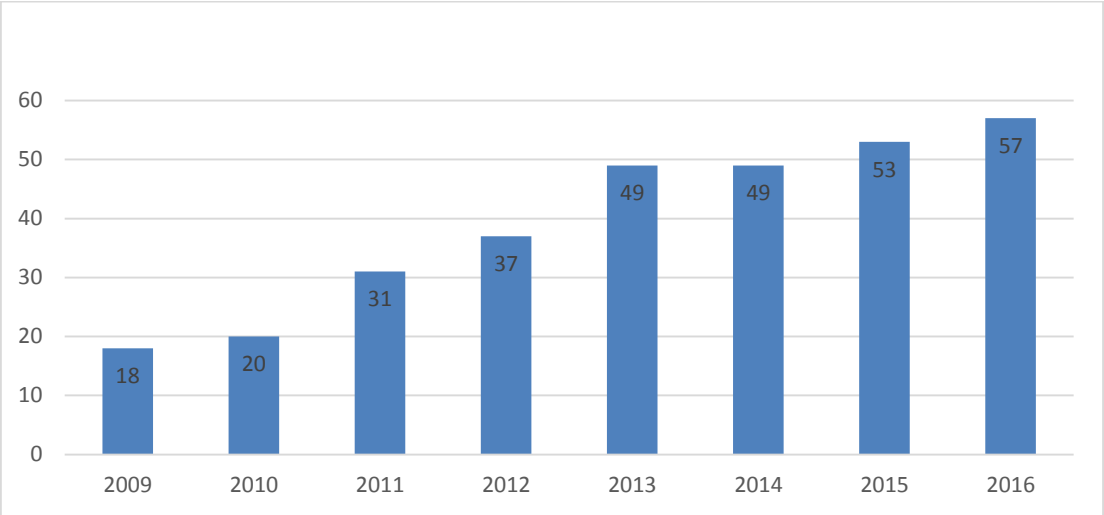
في جوان 2014 أصبحت المملكة المتحدة أول حكومة مركزية غربية تصدر صكوكا سيادية، في حين أن التشريع الأساسي لإدارة الديون في المملكة المتحدة هو قانون القروض الوطنية لعام 1968، تم تمكين الإصدار

[1] عبد المالك أحمد بضياف، وليد نواري بوعظم، **واقع الصناعة المالية الإسلامية عبر العالم**، مجلة كلية فلسطين التقنية للأبحاث والدراسات، العدد (05)، 2018، ص 604.

[2] نوال سمرد، رفيق بوشندة، مرجع سبق ذكره، ص18.

من خلال ما يسمى " ترتيبات التمويل البديل" في قانون المالية2008 حيث تم إضافة بنود التمويل البديل إلى قوانين الضرائب المختلفة، إلا أن صكوك الإجارة هي الصكوك الوحيدة الصادرة عن الحكومة اعتبارا من ذلك التاريخ، كما بلغ الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك الصادرة في بورصة لندن مستوى 48 مليار دولار أمريكي اعتبارا من جانفي 2017. [1]

الشكل رقم (2–12): عدد الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن بين 2009–2016



Source: The statistics Portal, Islamic finance: Sukuk bonds traded on London stock exchange 2009-2016, https://www.statista.com/statistics/324366/sukuk-issues-uk-london-stock-exchange/

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ نمو متزايد في عدد الصكوك الإسلامية المعروضة في بورصة لندن من السنوات 2009 إلى 2016، فقد ارتفعت من 18 صك تم تداولها في عام 2009 إلى 57 صكا اعتبارا من عام 2016، وبالتالي فإن التجربة البريطانية أثبتت نجاحها في استخدام الصكوك الإسلامية وكفاءتها في جذب الأموال من أصحاب الفوائض المالية، واستقطاب المستثمرين من أصحاب العجز المالي من خلال القيام بإصدار الصكوك الإسلامية.

[1] Emre balibek, **Establishing a legal framework for sovereign sukuk issuance : a public debt management perspective**, discussion paper MFM global practice, world bank group, No 18, june 2017, p p 13 -14.

الفرع الثالث: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الدول الغربية

هناك جملة من التحديات التي تواجه المالية الإسلامية عموما والصكوك الإسلامية على وجه الخصوص في الدول الغربية ويمكن تلخيصها كالآتي: [1]

1- التكيف مع البيئة الغربية بتعقيداتها القانونية والثقافية واللغوية والعرقية، وحساسية بعض مكوناتها اتجاه اللافتة الإسلامية، هذه البيئة المعقدة بحاجة إلى التحلي بكثير من الحكمة والوضوح والشفافية والمرونة.
2- الجهل بمبادئ عمل الصكوك الاسلامية عند الكثيرين من الدول الغربية، ويمكن ارجاع ذلك إلى التحدي التي تواجهه الصكوك على مستوى منبعها الأصلي، وهو تحدي الخلافات الشرعية بين الفقهاء من شتى المذاهب.
3- تحدي الرقابة الشرعية، فندرة علماء الشريعة المؤهلين لتقييم المنتجات الإسلامية وضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية المتواجدة، قد ينتج عن تضارب الفتاوى الفقهية التي تسند للمصارف من جهات مختلفة.
4- عدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية، إذ يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية.
5- نقص الكوادر البشرية المؤهلة، إن ازدياد أعداد المؤسسات المالية الإسلامية في أوروبا والنمو في حجمها يعني الحاجة إلى المزيد من العناصر البشرية المدربة التي تحتاجها هذه المؤسسات.

المطلب الثاني: تطلعات لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

الفرع الأول: واقع التمويل الإسلامي في الجزائر

إن الجزائر كغالبية الدول الإسلامية والعربية وحتى منها الغربية، قامت بفتح المجال أمام التمويل الإسلامي الذي لا يزال جد محدود ان لم نقل شبه منعدم، أي عندما قامت الجزائر بسن قانون النقد والقرض 90-10 الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك ومنها البنوك الإسلامية في الجزائر، حيث تم اعتماد سوى بنكين إسلاميين، يتعلق الامر بكل من "بنك البركة الجزائري" وهو أول بنك تم انشاؤه برأس مال يقدر بـ

[1] بدروني هدى، **دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الأسواق المالية –دراسة تجارب دولية–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017، ص 215.

500.000.000دج وبدأ بمزاولة نشاطه خلال شهر سبتمبر 1991، و"بنك السلام الجزائر" ليكون بذلك ثاني بنك إسلامي يدخل السوق المصرفية الجزائرية بتاريخ 20 أكتوبر 2008.[1]

كما تم اصدار النظام رقم 18-02 المؤرخ في 4 نوفمبر 2018م، يحدد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة "التساهمية" التي لا تقضي إلى قبض أو دفع فوائد ربوية وتتمثل هذه المنتجات في: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، الإستصناع، والسلم، إضافة إلى الإيداع في حسابات الاستثمار، كما تطرق النظام لضوابط فتح الشبابيك الإسلامية في البنوك التقليدية.[2]

وفي فترة تعتبر وجيزة تم اصدار النظام رقم 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020. المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر، كما حدد القواعد المطبقة عليها وشروط ممارستها وشروط الترخيص المسبق لها.[3]

الجدول رقم (2-18): حجم التمويل المقدم للزبائن لدى بنك السلام والبركة في الجزائر خلال الفترة (2013-2017)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
بنك السلام	27.530829	22.548034	21.268340	29.377096	45.454481
النسبة من إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد	%0.53	%0.34	%0.29	%0.37	%0.51
بنك البركة	62.640201	78.506379	94.097100	107.531185	136.553371
النسبة من إجمالي القروض	%1.21	%1.2	1.48%	1.36%	%1.54

[1] سعيد بعزيز، طارق مخلوفي، **تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر لتعزيز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الوطني حول: إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يومي 06 و07 ديسمبر2017، جامعة الوادي، الجزائر، ص ص 10-11.

[2] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (73)، الصادرة في 9 ديسمبر 2018.

[3] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (16)، الصادرة في 24 مارس 2020.

الممنوحة للإقتصاد					

المصدر: زبير عياش وآخرون: **تقييم مساهمة البنوك الإسلامية الناشطة في الجزائر في تمويل الاستثمار الوطني–دراسة حالة بنكي البركة والسلام–**، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد (03)، العدد (01)، جوان 2020، ص 179.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن حجم التمويل المقدم من طرف كل من بنك السلام وبنك البركة يعرف زيادة ملحوظة من سنة إلى أخرى، فبالنسبة لبنك السلام قدّر حجم التمويل المقدم للزبائن سنة 2013 بـ 27.530829 حيث عرف تزايدا ليصل إلى 45.454481 مليار دج سنة 2017 أي شهد زيادة ب 17.923652 مليار دج، أما بالنسبة لبنك البركة فقد قدرت الزيادة في حجم التمويل المقدم للزبائن ب 73.91317 مليار دج خلال الفترة 2013-2017، إلاّ أن نسبة هذا النوع من التمويل إلى إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد تبقى دائما نسب قليلة جدا ومتقاربة في كلا البنكين الإسلاميين وهذا راجع إلى استمرارية الزبائن في الاعتماد على البنوك التقليدية للحصول على قروض تمويلية.

الفرع الثاني: دور صيغ التمويل الإسلامي في تمويل المشاريع الاقتصادية بالجزائر

عرفت صيغ التمويل الإسلامي في الجزائر دورا هاما في تمويل المشاريع الاقتصادية وبغرض توضيح هذا سندرس الصيغ التمويلية التي يعتمد عليها بنك البركة الجزائري في تمويل المشاريع الاقتصادية من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2–19): بعض صيغ التمويل الإسلامي لدى بنك البركة الجزائري

الصيغ التمويلية / طبيعة التمويل	المرابحة	الإجارة أو الاعتماد الإيجاري	السلم	الاستصناع	المشاركة
تمويل الاستغلال	التمويل المسبق للتصدير		التمويل المسبق للتصدير		
	تمويل صفقة مرهونة		تمويل صفقة مرهونة		
	تمويل ديون ناشئة		تمويل ديون ناشئة		
	تمويل السلع لإعادة البيع على حالتها		تمويل السلع لإعادة البيع على حالتها		

	تمويل المواد الأولية والسلع النصف مصنعة		تمويل المواد الأولية والسلع النصف مصنعة		
تمويل الاستثمار		التمويل بالإعتماد الإيجاري			
	التمويل الكلاسيكي للاستثمارات		التمويل الكلاسيكي للاستثمارات	التمويل الكلاسيكي للاستثمارات	التمويل الكلاسيكي للاستثمارات
تمويل شراء عقار	تمويل شراء عقار جديد	تمويل شراء عقار جديد			
				تمويل البناء الذاتي	
				تمويل أشغال توسيع مسكن	
				تمويل أشغال التهيئة	

المصدر: العطرة دغنوش، **التمويل الإسلامي حافز لتطوير الاقتصاد الجزائري (بنك البركة الإسلامي بين الواقع والمأمول)**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (48)، 2017، ص ص 652-653.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن بنك البركة يعتمد في نشاطه على مختلف صيغ التمويل الإسلامي، حيث يمول مختلف المشاريع الاقتصادية من تمويل نشاط الاستغلال على صيغتي المرابحة والسلم، أما بخصوص نشاطاته في تمويل الاستثمار فيعتمد بنك البركة على كافة الصيغ التمويلية من مرابحة، إجارة، سلم، استصناع ومشاركة. مع استمرارية الاعتماد على كل من صيغ المرابحة، الإجارة أو الاعتماد الايجاري والإستصناع في تمويل شراء عقار.

الجدول رقم (2–20): برنامج بنك البركة الجزائري لتحقيق التنمية الاقتصادية

السنوات	القطاعات	المبالغ (ألف دولار أمريكي)
2012	الزراعة والتشجير وصيد السمك	206
	التجارة	181
	الخدمات	414
	الإنتاج	140

	الصناعة	279
	الإجمالي	1220
2013	الصناعات التقليدية	85
	التجارة	127
	الخدمات	42
	الإنتاج	10
	الإجمالي	264
2014	الصناعات التقليدية	13
	التجارة	21
	الخدمات	58
	الإنتاج	31
	الإجمالي	123
2015	قطاع الإنتاج	28
	التمويل الشخصي والاستهلاكي	7
	المجموع	35

المصدر: خديجة سعيدي، **صيغ التمويل الإسلامي كآلية لتفعيل التنمية المستدامة في الجزائر – بنك البركة نموذجا–**، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون، المجلد(01)، العدد (06)، 2017، ص192.

من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح برنامج مسطر لبنك البركة يهدف إلى تحقيق التنمية الاقتصادية خلال السنوات 2012 -2015، الممول لمختلف القطاعات، حيث كان لقطاع الخدمات النصيب الأكبر خلال سنتي 2012 و2014، وركز على دعم قطاع التجارة سنة 2013، وقطاع الإنتاج سنة 2015.

الفرع الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في التخفيف من عجز الموازنة العامة بالجزائر

مع انخفاض أسعار النفط منذ منتصف عام 2014، بدأت الأوضاع المالية للاقتصاد الجزائري تشهد أزمات متصاعدة، مع ارتفاع العجز في الموازنة العامة الذي بلغ نحو 15% من الناتج الوطني الخام في سنة 2016، وجاء قانون المالية 2017 ليسجل عجزا قدره 08%، ويتم بصورة أساسية تغطية هذا العجز من الاحتياطات التي

تجمعت في سنوات ارتفاع أسعار النفط ومن الاقتراض الداخلي، مع اتباع سياسات تقشفيه، بتخفيض الإنفاق العام الذي مس العديد من القطاعات.[1]

وعلى هذا الأساس يعد اللجوء لطرح الصكوك الإسلامية الحل الأمثل لمواجهة مشكلة تراجع مداخيل الإقتصاد الوطني بسبب تراجع اسعار النفط عالميا، حيث تسمح هذه الصيغة لطبقة شعبية واسعة دعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، ذلك من خلال توجيه الأموال التي يتم تجميعها من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك نحو الإستثمارات المباشرة في القطاعات الاقتصادية العامة والخاصة، كما يمكن الاستفادة منها في دعم وتنمية موارد الوقف الإسلامي.[2]

فإذا ما استخدمت الجزائر الصكوك في تمويل العجز في الخزينة فستوفر بذلك: تمويلا غير تضخمي حيث توفر تمويلا مرتبطا بمشاريع حقيقية، تمويلا يعتمد على المشاركة في الربح والخسارة، تمويلا يشارك فيه الجميع بما فيهم البنوك الإسلامية و شركات التأمين التكافلي، تمويلا مرتبطا بمشاريع محددة بما يقلل الهدر والتبذير الذي أدى إلى انفاق المليارات في مشاريع تنموية لم تؤتي ثمارها، تمويلا يجنب الدولة مخاطر التمويل الأجنبي حيث بإمكان الدولة عند إصدارها أن تحدد نسبة مشاركة الأجانب من إجمالي قيمة الإصدار، وبذلك تتمكن الدولة من الاحتفاظ بالقرار الإستثماري.[3]

[1] أحمد بلخير، **الصكوك الإسلامية وأهمية تطبيقها في الاقتصاد الجزائري**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد (05)، العدد (02)، 2018، ص368

[2] زهير بن دعاس، نريمان رقوب، **الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزائر**، المجلد (15)، العدد (01)، 2018، ص420.

[3] حبيبة رميتة، **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية بالجزائر**، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد (03)، العدد (02)، 2017، ص ص 145-146.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل إعطاء نظرة عامة حول تطور الصكوك الإسلامية عالميا من خلال توضيح التقسيم الجغرافي لإصدارات الصكوك بتمركزها الكبير في قارة آسيا والشرق الأوسط وكذلك توضيح تطورات حجم إصدارات الصكوك عالميا، ثم تم التطرق إلى دراسة بعض التجارب الدولية الرائدة في عملية التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية كتجربة ماليزيا التي كثيرا ما تحتل المرتبة الأولى عالميا في هذا المجال باعتبارها دولة إسلامية، كما شهدت السودان تنويع في شهادات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية وتمويل الموازنة العامة، أما تجربة بريطانيا تجربة لدولة غير إسلامية غربية نجحت في تطبيق التمويل الإسلامي وتسعى لتطويره لتصبح بذلك مركزا عالميا.

كما تم تسليط الضوء على تجربة الجزائر لاقتدائها بالدول الرائدة في مجال التمويل الإسلامي باعتبارها دولة نامية نظرا لكونها تعاني من نقص الموارد نتيجة انخفاض أسعار البترول، مما يسمح باستقطاب السيولة المخزنة لدا الأفراد وذلك من خلال نشر ثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية لدى المستثمرين عن طريق هيئات متخصصة، وانشاء مراكز خاصة بتدريب الموارد البشرية للتعامل بالصكوك الإسلامية مع توفير البيئة القانونية لذلك.

خاتمة

خاتمة

تطرقت هذه الدراسة إلى موضوع التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية التحديات والمخاطر –تجارب دولية–للإجابة على الإشكال الرئيسي المطروح حول ما **مدى مساهمة التمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص كأحد الأدوات المالية الحديثة في تمويل النشاط الاقتصادي؟ وما واقع تطبيقها في الدول الاسلامية والعربية والغربية؟**

من خلال دراسة الجوانب النظرية والتحليلية التي تم ابرازها في الفصلين النظري والتطبيقي اتضح:

أثبت التمويل المالي الإسلامي الذي يقوم على الضوابط المالية المستمدة من الشريعة الإسلامية، كأحد الأدوات الفعالة في المشاريع التنموية على المستوى العالمي الذي عرف نموا متسارعا ليشمل أسواقا غير إسلامية بعد ما برهن فعاليته ليصبح جزءا من المنظومة المالية العالمية باستخدامه لأدوات مالية مستحدثة وهي الصكوك الإسلامية التي ظهرت لتحل كبديل شرعي للأدوات المالية التقليدية، تقوم على مبدأ إلغاء الفائدة الربوية في البنوك الإسلامية، والتي أثبتت جدارتها في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، حيث عرفت اقبال الدول الإسلامية وغير الإسلامية نحو استخدامها للنهوض من المشاكل التي يعاني منها الكثير من اقتصادات الدول، وهذا ما تثبته الدراسة من خلال عرض مجموعة من التجارب الدولية وبالخصوص التجربة الماليزية النموذج الأمثل في مجال صناعة وإصدار الصكوك الأمر الذي جعلها تتميز في قدرتها تعبئة الموارد.

1. اختبار الفرضيات:

قامت دراستنا على أربعة فرضيات وفيما يلي سيتم اختبارها:

الفرضية الأولى التي تنص على أن نظام التمويل الربوي شهد العديد من الأزمات المالية والاقتصادية التي خلفت آثار طاحنة على الاقتصاد العالمي، وقد تم اثبات هذه الفرضية من خلال ما نتج عنه من حدوث أزمات أهمها الأزمة المالية العالمية 2008، حيث ثبت أن التمويل الربوي ذات الفائدة القابلة للتغيير أدى إلى إفلاس عدد من البنوك والمؤسسات المالية الذي ارتكز على منح قروض عقارية ممنوحة بمعدلات فائدة متغيرة، الأمر الذي أدى إلى حدوث فقاعة وعصفت بالاقتصاد العالمي ككل.

الفرضية الثانية: تم اثبات الفرضية بحيث تكمن أهمية الصكوك في تلبية احتياجات الدولة من تمويل استثمارات المشاريع الاقتصادية وإدارة السيولة بالإضافة إلى تمويل عجز الموازنة وذلك من خلال دراسة الأهمية الكبرى للصكوك الإسلامية، حيث أصبحت بديل للاعتماد على سندات الخزينة والدين العام وأثبتت الدور الإيجابي في تغطية جزء من عجز الموازنة للعديد من الدول التي تبحث عن تمويل العجز وهذا ما أظهره توجه العديد من الدول بالاعتماد على الصكوك المالية الإسلامية.

الفرضية الثالثة : وهي صحيحة، فعدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية وضعف التداول تعتبر من أهم المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، كما أن الاختلافات الشرعية قد تؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح، فالصكوك الاسلامية تواجه حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يبالغون أحيانا في تشددهم ويحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة فيها

الفرضية الرابعة: تكمن حول العلاقة العكسية بين اصدار الصكوك المالية الإسلامية وعجز الموازنة فمن خلال دراسة الارتباط بين المتغيرين، فكل ما زاد حجم اصدار الصكوك الإسلامية أدى ذلك إلى نقص في عجز الموازنة وكل زيادة في استخدام الصكوك يقابله زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ما يؤدي إلى انخفاض في عجز الموازنة وهذا ما يوضح العلاقة الطردية بين الناتج المحلي الإجمالي والصكوك، والعلاقة العكسية بين الناتج المحلي الإجمالي والعجز الكلي للموازنة العامة وهذا ما تم التوصل إليه من تجربة السودان.

الفرضية الخامسة : صحيحة، فالصكوك الاسلامية أثبتت جدارتها عالميا في تحقيق نمو النشاط الاقتصادي كما انتشر التعامل بها في الدول الاسلامية (ماليزيا والسودان) وغير الاسلامية (بريطانيا).

الفرضية السادسة: حاليا لا يمكن للجزائر أن تتخلص من المعاملات الربوية في عملية التمويل لأن الاعتماد على التمويل الإسلامي جد محدود ان لم نقل شبه منعدم وهذا ما تم توضيحه سابقا، لأن الجزائر تمتلك سوى بنكين إسلاميين ولكن باتباع البنك المركزي لسياسات تدعم التمويل الإسلامي يمكن لها أن تتخلى عن التمويل الربوي وإقامة بنوك تتفق مع أعمال الشريعة الإسلامية وتم اثبات ذلك من خلال دراسة مساهمة كل من بنك البركة والسلام في تمويل المشاريع حيث تعد مساهمة كل منهما مميزة ولها آفاق واعدة، إلا أنها غير كافية لضآلة مساهمتهما وأن نسب التمويل من إجمالي القروض

الممنوحة تبقى بنسب قليلة جدا وهذا راجع إلى استمرارية الزبائن في الاعتماد على البنوك التقليدية للحصول على قروض تمويلية.

2. نتائج الدراسة:

من خلال الجانب النظري والتطبيقي يمكن تلخيص أهم ما توصلت إليه الدراسة فيما يلي:

1. أظهرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 هشاشة النظام المالي التقليدي القائم على الفائدة وأثبتت أن نظام التمويل الإسلامي كان أكثر استقرارا والأجدر في مواجهة وامتصاص الصدمات المتكررة.
2. الصكوك المالية الإسلامية أداة حديثة يمكن الاعتماد عليها في عملية التمويل.
3. الصكوك المالية الإسلامية تحسن من اقتصاديات الدول التي تعتمد عليها في تمويل المشاريع.
4. استطاعت الصكوك الإسلامية أن تؤثر بشكل إيجابي على المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا من بينها الناتج المحلي الإجمالي والموازنة العامة.
5. الصكوك المالية الإسلامية لما لها من خصائص جعلتها مصدر جذب للاستثمارات والأموال خاصة من قبل الدول التي تعاني من العجز حتى الدول الغير إسلامية اعتبرتها الأداة المثلى للتصدي للأزمات المالية.
6. تعد تجربة ماليزيا تجربة رائدة في مجال اصدار الصكوك كما تعد السودان كذلك تجربة مميزة في مجال صناعة وتداول الصكوك التي من أهدافها تعبئة موارد تمويل المشاريع وتمويل عجز الموازنة.
7. استطاعت بريطانيا أن تتفوق على باقي الدول الغربية حيث خاضت تجربة فعلية في إرساء الصيرفة الإسلامية.
8. لم تتمكن الجزائر إلى اليوم من الاعتماد على الصكوك الإسلامية نظرا للعوائق المتعلقة بالبيئة القانونية والتنظيم المؤسساتي للنظام المالي الجزائري.
9. بالاعتماد على التجربة الماليزية كنموذج تستفيد منه الجزائر في إعادة تفعيل ورفع كفاءة بورصتها من خلال إدراج الصكوك الإسلامية واتباع نظام سوق مالي مزدوج مثل النظام الماليزي، تجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من المقومات والشروط التي يجب على الجزائر أن تحترمها حتى تساعدها في إنجاح تجربة إصدار الصكوك، فالأمر يحتاج إلى دراسة وتخطيط واعداد مسبق حتى لا يتم التركيز على الجوانب الشكلية والسطحية فقط، وكذلك تحسبا لي المعوقات والتحديات التي يمكن أن تحد من نجاح تجربة اصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.

4. التوصيات:

بعد تناول موضوع التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية، التحديات والمخاطر – تجارب دولية–، وبعد استخلاصنا لنتائج البحث واثبات صحة الفرضيات يمكن اقتراح جملة من التوصيات:

1. السعي إلى تقديم تكوين مؤهل في مجال الصناعة المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي وهذا من خلال إدماج برامج المالية الإسلامية في المعاهد والجامعات ودراسة مدى تطوراتها ونتائجها.
2. ضرورة استخدام الجزائر للصكوك الإسلامية لأنها بذلك ستوفر تمويل غير تضخمي، تمويلا يشارك فيه الجميع ويكون قائم على المشاركة في الربح والخسارة.
3. تبني التجربة الماليزية واتخاذها نموذجا في الاستثمار في المالية الإسلامية لكل بلد يريد الاستثمار في هذا المجال.
4. ضرورة تفعيل متطلبات التمويل الإسلامي في النظام البنكي الجزائري انطلاقا من الصيرفة التشاركية وصولا للصيغ المختلفة بهدف توفير تمويل الازم لمختلف القطاعات الحيوية في الجزائر.
5. ضرورة بذل مجهودات إعلامية وترويجية لثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية كمنتج جديد بديل عن أدوات الاستثمار التقليدية لاستقطاب الأموال الرافضة للتعامل بالأدوات المالية التقليدية.
6. إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية كأداة مستحدثة من أجل استقطاب السيولة وكذا استغلالها في تمويل المشاريع التنموية والاستثمارية الكبرى في ظل الأزمة التي تمر بها البلاد.

آفاق الدراسة:

إن موضوع التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك المالية الإسلامية، يعد من المواضيع المهمة والمعاصرة في المجال المالي والمالية الإسلامية خصوصا، ونظرا لأهميته واهتمام الباحثين فلا يزال يحتاج إلى دراسات ونتائج.

فبعد التعمق في هذه الدراسة نقترح بعض المواضيع التي تفتح مجال للبحث والمتمثلة فيما يلي:

1. القيام بدراسة نفس الموضوع مع تجارب دولية أخرى غربية كتجربة تركيا.
2. دراسة فعالية التمويل الإسلامي لمعالجة العجز الموازني.
3. البدائل التمويلية الحديثة للتمويل الإسلامي والتي تعتمد بشكل كبير على الصكوك الإسلامية بالتركيز على تجربة الجزائر لتوضيح مدى استفادتها من هذا التمويل.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولا : قائمة المراجع باللغة العربية

1- الكتب

- حامد حسن ميرة، **عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار الميمان للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية،2011.
- رامي محمد كمال، **الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية**، ط 1، الرياض، 2019.
- رفيق يونس المصري، **التمويل الإسلامي**، ط1، دار القلم، دمشق، 2012.
- سامر مظهر قنطنجي، **صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية**، ط1، دار أبي الفداء العالمية للنشر، سوريا . حماة، 2010.
- شهاب أحمد سعيد العزعزي، **إدارة البنوك الإسلامية**، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- ضياء مجيد الموسوي، **الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008 . 2009**، ط1، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
- طارق الله خان، حبيب أحمد، **إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية**، ترجمة عثمان باكر أحمد، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، 2003.
- عبد الحميد عاشور، **البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية**، ط1، دار الصحابة للتراث بطنطا للنشر والتحقيق والتوزيع، 1992.
- عبير فوزان العبادي، **إدارة المخاطر المالية في أعمال الصيرفة والتمويل الإسلامي**، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، 2015.
- عدنان السيد حسين، **الأزمة العالمية**، ط1، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، 2010.
- عمر مصطفى جبر إسماعيل، **ضمانات الإستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة**، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
- محمد الفاتح محمود المغربي، **التمويل والاستثمار في الإسلام**، ط1، دار الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018.

- محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية –أحكامها . مبادئها . تطبيقاتها المصرفية –**، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2008.

- مصطفى يوسف كافي، **الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها. أسبابها. وتداعيتها)**، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2013.

- منذر قحف، **مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي– تحليل فقهي واقتصادي**، ط3، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2004.

2– المجلات والدوريات العلمية

- إبراهيم محمد عبد السميع محمد، **الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل عن الأدوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية**، مجلة كلية أصول الدين والدعوة، العدد (35)، 2017.

- أحمد بلخير، **الصكوك الإسلامية وأهمية تطبيقها في الاقتصاد الجزائري**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد (05)، العدد (02)، 2018.

- أحمد مهدي بلوافي، عبد القادر حسين الشاشي، **التمويل الإسلامي في بريطانيا فرص وتحديات**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الاسلامي، المجلد (24)، العدد (02)، 2011.

- أسماء بللعما، **تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية**، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد (04)، العدد (01)، 2020.

- السعيد بريكة، سناء مرابطي، **دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية–تجربة السودان أنموذجا–**، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد (5)، 2017.

- الصوفي ولد الشيباني، **التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية**، مجلة الفقه والقانون، العدد (34)، 2015.

- العطرة دغنوش، **التمويل الإسلامي حافز لتطوير الاقتصاد الجزائري (بنك البركة الإسلامي بين الواقع والمأمول)**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد (48)، 2017.

- إلياس حناش، جبار بوكثير, سهام بوداب، **الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية –عرض التجربة الماليزية–**، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد (1)، أفريل 2018.

- أيوب محمد يونس، محمد صبري هارون، **دور الصكوك الإسلامية في علاج عجز الموازنة العامة في ماليزيا**، المجلة الدولية للبحوث الإسلامية والإنسانية المتقدمة، المجلد (8)، العدد (5)، ماي، 2018.

- بختة بطاهر، محمد بوطلاعة، **إدارة مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية –دراسة ميدانية في عدة فروع لبنك البركة–**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية: جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد (11)، العدد (2)، 2018.

- براضية حكيم، **دور الصكوك الإسلامية الحكومية في إدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة (دراسة تجربة السودان 2008–2015)**، مجلة المعيار، العدد (16)، 2016.

- بربري محمد أمين، عبد المجيد موزارين، مراد كريفار، **مخاطر الإعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (02)، عدد خاص، أفريل 2018.

- حراق مصباح، كمال قسول، **دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (2)، عدد خاص، 2018.

- حسبن عثماني، خولة مناصرية، **أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية – تجارب عربية وعالمية مختارة–**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد (13)، العدد (3)، 2017.

- حفوظة الأمير عبد القادر، زبيدي البشير، **استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)**، مجلة الأبحاث للعلوم المالية والمحاسبة، العدد (04)، 2017.

- حياة نجار، هشام بورمة، **الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصيرفة الإسلامية–دراسة التجربة السودانية–**، مجلة علمية دولية محكمة، العدد (23)، 2017.

- خديجة سعيدي، **صيغ التمويل الإسلامي كآلية لتفعيل التنمية المستدامة في الجزائر – بنك البركة نموذجا–**، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون، المجلد(01)، العدد (06)، 2017.

- خيرة مسعودي، محمد فرحي، **التمويل الإسلامي تلبية الطموحات العالمية وإمكانية النمو –الولايات المتحدة الأمريكية أنموذجا–**، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد (8)، العدد (3)، جوان2017.

- راضية لسود، سامية بولعسل، مسعودة بن سعيد، **تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر**، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد (1)، عدد خاص، أفريل 2018.

- رقية بوحيضر، مولود لعلرابة، **واقع تطبيق البنوك الإسلامية لمتطلبات اتفاقية بازل 2**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد الإسلامي، المجلد (23)، العدد (2)، 2010.

- زبير عياش، بومعزة آمنة، فنازي فطيمة الزهراء، **تقييم مساهمة البنوك الإسلامية الناشطة في الجزائر في تمويل الاستثمار الوطني–دراسة حالة بنكي البركة والسلام–**، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد (03)، العدد (01)، جوان 2020.

- زهير بن دعاس، نريمان رقوب، **الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزائر**، المجلد (15)، العدد (01)، 2018.

- سارة بوسعيود، عبد الحميد بوشرمة، باديس بوغرة، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد (1)، أفريل 2018.

- سامي عبيد محمد، **الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) . تجربة ماليزية**، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد (10)، العدد (38)، 2015.

- سعيدة ضيف، **إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي**، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد (3)، العدد (2)، 2019.

- سفيان دلفوف، **أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي**، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد (14)، العدد (19)، 2019.

- سليم قط، **الصكوك المالية الإسلامية بين أهمية تفعيل أسواق رأس المال الإسلامية ومخاطر تداولها**، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، العدد (7)، 2018.

- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية**، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد (20)، العدد (01)، 2014.

- سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، **متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر**، مجلة الباحث، العدد (7)، 2010.

- سمير غويني، **الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الإحتياجات الرسمية للدول**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد (9)، العدد (3)، ديسمبر2018.

- سندس حميد موسى، **تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة**، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد (21)، 2012.

- شراق عقون، قرمية دوني، **أثر الأزمة المالية العالمية على أداء المصارف الإسلامية**، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، رقم (7)، 2018.

- شريفة العابد برينيس، **دور التمويل الإسلامي في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية –عرض تجربتي ماليزيا وباكستان–**، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (5)، العدد (2)، أوت2019.

- عبد الرزاق زيدان، **صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001_2015 الواقع، التحديات والآفاق**، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد (5)، العدد (01)، 2019.

- عبد القادر عيادي، علي عزوز، **إدماج الصكوك التنموية الإسلامية بأسواق المال في ظل المسؤولية الاجتماعية**، مجلة دراسات إقليمية، العدد (43)، 2020.

- عبد المالك أحمد بضياف، وليد نواري بوعظم، **واقع الصناعة المالية الإسلامية عبر العالم**، مجلة كلية فلسطين التقنية للأبحاث والدراسات، العدد (05)، 2018.

- غنية بوربيعة، بشير كشرود، **نحو إدراج الصكوك الإسلامية لإعادة تنشيط تفعيل وتنشيط بورصة الجزائر–قراءة في التجربة الماليزية–**، مجلة المؤسسة، المجلد (9)، العدد (1)، 2020.

- فالح نغيمش مطر الزبيدي، **الصكوك الإسلامية ودورها في عمليات التمويل**، مجلة الدنانير، العدد (10)، 2017.

- فتح الرحمن علي محمد صالح، **تجربة السودان في اصدار الصكوك السيادية لأغراض التنمية وإدارة السيولة، الواقع وآفاق التطوير**، مجلة المالية التشاركية للأبحاث والدراسات الفقهية والقانونية، العدد (01)، 2018.

- فريد كورتل، كمال رزيق، **الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد (20).

- لحلو بوخاري، وليد عايب، **آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية الدولية وأحكام الشريعة**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد (12)، 2011.

- محسن بن الحبيب، **الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية –تجربة ماليزيا نموذجا–**، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد (33)، العدد (2)، 2019.

- محمد بن بوزيان، نجيم بن منصور، **تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر وموقعها في المنظومة المصرفية الإسلامية العالمية**، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد (3)، جانفي 2015.

- محمد رملي، رابح وسعي، **الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008**، نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي، مجلة الإمتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد (3)، العدد (01)، 2019.

- محمد قويدري، فاطمة الزهراء سبع، **أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي**، مجلة التراث، المجلد (8)، العدد (1)، 2018.

- محمود السبعاوي مشتاق وآخرون، **الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي –دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية–**، بحث منشور في مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد (2)، العدد (2)، 2012.

- مختارية دين، **مميزات الصكوك الإسلامية ودورها في عملية التمويل**، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد (11)، العدد (01)، 2019.

- منصف مقاويب، **مستقبل التمويل الإسلامي في ظل الازمات المالية العالمية التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي نموذجا**، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد (10).

- نهاد طوالبية، بهلول لطيفة، **الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي لتحقيق التنمية الاقتصادية وسد العجز الموازي – ماليزيا أنموذجا–**، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (5)، العدد (2)، أوت 2019.

- نوال بن عمارة، **الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية –تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية (البحرين)**، مجلة الباحث، العدد (09)، 2011.

- نوفل سمايلي، مهري عبد المالك، **آليات الهندسة المالية في إدارة مخاطر معاملات الصكوك**، مجلة دراسات وأبحاث–المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد (29)، 2017.

- هواري معراج، ادم حديدي، **تنامي الصناعة المصرفية الإسلامية في الدول الأوروبية –بالإشارة إلى التجربة البريطانية والفرنسية–**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد (01).

- وليد بقاش، عمر بن دادة، **حاجة المؤسسة الاقتصادية في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية**، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد (4)، العدد (1)، 2019.

- يوسف تبري، الصكوك الإسلامية، **مخاطرها، وآليات معالجتها**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد (2)، العدد (13)، 2015.

3– الأطروحات والمذكرات الأكاديمية:

- أحمد حسن أحمد آثار، **دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان (دراسة تطبيقية على القطاع الزراعي 2007-2012)**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الدراسات العليا، تخصص: الاقتصاد التطبيقي (التمويل)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019.

- بدروني هدى، **دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الأسواق المالية –دراسة تجارب دولية–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017.

- حميدة أوكيل، **دور الموارد المالية العمومية في تحقيق التنمية الاقتصادية –دراسة حالة الجزائر–**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2015.

- زهير عاد، قادي صفوان، بوشريط البشير، عاشور محمد عبد القادر، **التمويل الإسلامي ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة بنك البركة –وكالة الوادي–**، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2018.

- سامح كامل الغزالي، **معوقات اصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية –دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين–**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، تخصص: محاسبة وتمويل، 2015.

- سناء نزار، **دور ألية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال –دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي– خلال الفترة (2001 –2015)**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016.

- سوسن بادي، خنقية، هاشم، رحيمة، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة السودان 2000 –2017)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2019.

- شعيب يونس، **الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصاد، تخصص الاقتصاد والإدارة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2016.

- صبرينة بوطبة، **مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية إلى بنوك إسلامية –دراسة تجارب بعض الدول–**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية، جامعة محمد خيضر –بسكرة–، 2017.

- صليحة مدفوني، **دور المصارف الإسلامية في تفادي الأزمات المالية – دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2008**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي، 2013.

- عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، **مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة الدراسات الإسلامية، تخصص: اقتصاد إسلامي، جامعة أم القرى بالسعودية.

- عبد الحكيم شنيخر، ندى نبوشي، **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية–دراسة بعض التجارب–**مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص: مالية وبنوك، 2016.

- عبلة لمسلف، **الدور الاقتصادي للمشاركة المصرفية–دراسة مقارنة–**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.

- عفاف حية، **التمويل بين البنوك الربوية والبنوك الإسلامية**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة أم البواقي، 2015.

- محمد حسين محمد تنيرة، **استدامة تمويل عجز الموازنة العامة بين البدائل التقليدية والإسلامية (عرض تجربة ماليزيا)**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، تخصص: اقتصاديات التنمية، الجامعة الإسلامية، غزة، 2019.

- منال بوضياف، **دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الموازنة العامة دراسة حالة تجربتي ماليزيا والسودان للفترة (2008–2018)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018.

- موسى محمد شحادة، **مدى نجاعة البنوك الإسلامية وتغلغلها في الاقتصاد الفلسطيني**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الدراسات العليا، تخصص العلوم الإدارية والإقتصادية، الجامعة الحرة، هولندا، 2011.

- نادية العقون، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013.

- ياسمينة بأحمد، إدارة مخاطر التمويل في المصارف الإسلامية –دراسة حالة المصارف الإسلامية الخليجية من 2008 إلى 2017–، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، تخصص مالية وبنوك، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2017.

- يوسف بن عمر، **تقييم فعالية الصكوك المالية الإسلامية في أسواق الأوراق المالية – دراسة أثر إصدار الصكوك على المؤشرات العامة لأسواق الأوراق المالية التالية: (ماليزيا والبحرين والإمارات والسعودية) خلال الفترة: (2001–2013)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –، 2014.

4– المؤتمرات، الملتقيات العلمية والندوات

- العلجة مبطوش، خالدية بوجنان، **دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء– التجربة الماليزية نموذجا–**، المؤتمر الدولي الثاني حول: الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة –تجارب ومقاربات–، يوم 28/24 أكتوبر 2019، أنطاليا، تركيا.

- حسن محمد الرفاعي، **مبادئ العمل المصرفي الإسلامي**، ملتقى الفقه المصرفي الإسلامي الأول، يومي 4 – 5 جانفي 2016، جامعة الشارقة.

- حميد قرومي، مداخلة بعنوان **صناعة الصكوك الإسلامية واقع وافاق**، الملتقى الدولي حول المالية الإسلامية تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية "الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية"، يومي 16-17 جوان 2014، صفاقس، تونس.

- سعيد بعزيز، طارق مخلوفي، **تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر لتعزيز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الوطني حول: إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يومي 06 و07 ديسمبر2017، جامعة الوادي، الجزائر.

- سناء رحماني، فتيحة ديلمي، **الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل**، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، يومي 4-5 فيفري 2019، جامعة محمد بوضياف المسيلة.

- صالح مفتاح، فريدة معارفي، **الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا"**، الملتقى الدولي الثاني، يومي5 . 6 ماي 2009، جامعة خميس مليانة.

- صخري حسين عزي، **صيغ تمويل التنمية في الإسلام**، – وقائع ندوة رقم 29-، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط2، جدة – المملكة العربية السعودية-، 2002.

- عبد الحميد قدي، عصام بوزيد، **التمويل في الاقتصاد الإسلامي –المفهوم والمبادئ –**، الملتقى الدولي الثالث حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية –النظام المصرفي الإسلامي نموذجا-، يومي 5 – 6 ماي 2009، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

- فتح الرحمن علي محمد صالح، **ورقة بعنوان "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية"**، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الاسلامية، يومي 5-6 أفريل 2012، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية.

- مايا فتني، علي بن ثابت، **التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا**، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية والإسلامية، تحت شعار آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و9 ديسمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بعنابة.

- مختار بونقاب، زواويد لزهاري، **الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول)**، الملتقى العلمي الدولي حول: الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل-الجزائر، يومي 25 و26 أفريل 2018.

- نبيل جورج دحدح، **تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز**، دراسة قدمت في ندوة نظمتها منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوباك)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي – الإمارات العربية المتحدة-، 2010.

- نوال سمرد، رفيق بوشندة، **دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية" الصكوك الإسلامية نموذجا"**، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، أيام 28-30 جويلية 2015، الجامعة الأردنية.

5- التقارير والمراسيم:

- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات 2008-2018.

- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010.

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (16)، الصادرة في 24 مارس 2020.

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (73)، الصادرة في 9 ديسمبر 2018.

- بنك السودان المركزي، **الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي**، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، العدد (78)، ديسمبر2015.

- عثمان حمد محمد خير، **تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية**، تقرير سوق الخرطوم للخدمات المالية.

- Fitch Rating، Bank Negara Malaysia (BNM)

- Sukuk Report, **International Islamic Financial Market**, 8th- Edition, July 2019
- annual Bulletin on the **Malaysian Islamic Capital Market** by the Securities Commission Malaysia, vol (14), No (02), 2019

ثانيا : قائمة المراجع باللغة الأجنبية

- AHMED BELOUAFI, ABDELKADER CHACHI, **Islamic Finance in the United Kingdom: actors Behind its Development and Growth,** Islamic Economic Studie, Vol (22), No,(01) p53.
- Emre balibek, **Establishing a legal framework for sovereign sukuk issuance : a public debt management perspective**, discussion paper MFM global practice, world bank group, No(18), june 2017.
- Fillipo di Mauro and other, **Islamic Finance in Europe**, occasional paper series, No (146), 2013.
- George Nasser Shawaqfe, **THE ROLE OF ISLAMIC SUKUK "BONDS" IN PROVIDING GOVERNMENT INVESTMENT NEEDS**, International Journal of Business and Management Review, Vol.7, No (2), 2019.
- Midoun Sisani, Med Tagrerout, **Global Islamic Finance Assets : Analysis of The Islamic Banking In Algeria**, Studies and Scientific Researche, Economics Edition, No(3), 2019.

ثالثا : مواقع الانترنت

- بشر محمد موفق، **تقرير حول آثار التمويل الربوي**، 2009/10، متوفر على الموقع: https///ifpedia.com

- ترجمة وتعريف الورقة المالية الهجينة، من الموقع: **https www.meemapps.com**

- منذر قحف، **الإقتصاد الإسلامي علما ونظاما**، متوفر على الموقع: **https/ebook.univeyes.com**

- Bank Negara Malaysia, monthly statistical bulletin, malaysia, dec 2015.available on: http://**www.bnm.gov.my.**
- Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), DISPONIBIE SUR LE SITE: **www.mifc.com**
- The statistics Portal, Islamic finance: Sukuk bonds traded on London stock exchange 2009-2016, **https://www.statista.com/statistics/324366/sukuk-issues-uk-london-stock-exchange/**.
- Trading Economics, 2019.