



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية



مخبر التنمية الإدارية للارتقاء

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

بالمؤسسات الاقتصادية

وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية
دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم

تخصص: علوم اقتصادية

من إعداد الطالب: بن قايد الشيخ

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الصفة	الجامعة الأصلية	الرتبة العلمية	الإسم واللقب
رئيساً	جامعة غرداية	أستاذ	أ.د أحلام بوعبدلي
مشرفاً ومقرراً	جامعة غرداية	أستاذ	أ.د هواري معراج
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ	أ.د سليمان ناصر
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ	أ.د نوال بن عمارة
مناقشا	جامعة الأغواط	أستاذ	أ.د بن ثابت علال
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر أ	د. عمي سعيد حمزة

السنة الجامعية 2019 - 2020



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية



مخبر التنمية الإدارية للإرتقاء

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

بالمؤسسات الاقتصادية

وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية
دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم

تخصص: علوم اقتصادية

من إعداد الطالب: بن قايد الشيخ

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة التالية أسماؤهم:

الصفة	الجامعة	الرتبة	أعضاء اللجنة
رئيساً	جامعة غرداية	أستاذ	أ.د أحلام بوعبدلي
مشرفاً ومقرراً	جامعة غرداية	أستاذ	أ.د هواري معراج
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ	أ.د سليمان ناصر
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ	أ.د نوال بن عمارة
مناقشا	جامعة الأغواط	أستاذ	أ.د بن ثابت علال
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر أ	د. عمي سعيد حمزة

السنة الجامعية 2019-2020

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله

إلى رفيقة دربي زوجتي

إلى إخوتي وأخواتي

إلى قرة عيني أبنائي فاروق، أسامة، أمينة حفظهم الله.

إلى كل من علني حرقاً أساتذتي ومشائخي عرفانا لهم بأجمل.

إلى جميع الأصدقاء والنزلاء

إلى هؤلاء..... أهدي ثمرة جهدي.

الشيخ بن قايه

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله سبحانه وتعالى على توفيقه لي إتمام هذا البحث بكل

عزيمة وإرادة.

ولهذا أتقدم بخالص الشكر والعرفان للأستاذ الدكتور هواري معراج الذي

تفضل بقبوله الإشراف على هذا البحث ، وعلى توجيهاته ونصائحه

وإرشاداته القيمة ، فله كل التقدير والتقدير ، وجزاه الله خيراً.

كما أتقدم بأسمى عبارات الشكر والامتنان إلى:

أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الرسالة وتقييمها وتصويبها.

إلى كل من ساعدني في هذا البحث من قريب أو من بعيد ، بنصيحة أو

بكلمة طيبة أو دعاء خالص.

الشيخ بن قايد

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

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

وأوصت الدراسة بضرورة الإستفادة من التجربة الماليزية في مجال استخدام أداة الصكوك في أسواقها المالية باعتبارها من الدول الرائدة عالمياً في هذا المجال، خصوصاً بالنسبة للدول التي تعاني عجز في مواردها المالية مثل الجزائر.

الكلمات المفتاحية:

صكوك إسلامية، مصارف إسلامية، تنمية اقتصادية، تمويل إسلامي، مشاريع تنموية، سوق رأس المال الإسلامي، تمويل تقليدي، صناعة التمويل الإسلامي.

Abstract

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

An analytical descriptive method was adopted to achieve the objectives of the study. It was supported by the data obtained from reports, periodicals and scientific papers. The findings of which can be concluded that Islamic sukuk have become significant financial instruments, both at a global and local level, to attract savings and invest them in major developmental projects, namely infrastructure projects in countries with funding shortfalls. This approach was adopted by Malaysia in using sukuk to develop its economy through a comprehensive Islamic financial system abundant of Shariah based financial instruments.

The study recommended countries with shortfalls in financial resources, such as Algeria, to profit from the Malaysian experience in the use of check instruments in financial markets.

Keywords: Islamic sukuk, economic development, Islamic funding, developmental projects, Islamic capital market, financial funding, Islamic funding industry

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الإهداء
II	تشكرات
III	الملخص باللغة العربية
IV	الملخص باللغة الإنجليزية
V	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
XI	قائمة الاختصارات والرموز
XII	قائمة الملاحق
XIII	مقدمة عامة
13	الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية
14	تمهيد
15	المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية، النشأة والخصائص
15	المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية وتطورها
18	المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها
25	المطلب الثالث: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية
31	المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها
31	المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية
44	المطلب الثاني: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية
47	المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات معالجتها
53	المبحث الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها وضوابطها
53	المطلب الأول: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية (التصكيك)
58	المطلب الثاني: أحكام وضوابط إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها
63	المطلب الثالث: الرقابة الشرعية على الصكوك الإسلامية
67	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: الدور التنموي للصكوك الإسلامية

69	تمهيد
70	المبحث الأول: التنمية الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي
70	المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية وخصائصها
75	المطلب الثاني: المفهوم الإسلامي للتنمية الاقتصادية
79	المطلب الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية و مصادر تمويلها
88	المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
88	المطلب الأول: الحاجة الاقتصادية والمالية لإصدار الصكوك الإسلامية
93	المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي
97	المطلب الثالث: أهمية الصكوك على مستوى مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية
102	المبحث الثالث: دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية
102	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات التنموية ومشاريع البنى التحتية
106	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات وحشد الموارد المالية
111	المطلب الثالث: تجارب دولية لإصدار صكوك إسلامية لأغراض تنموية
119	خلاصة الفصل

الفصل الثالث: صناعة التمويل الإسلامي الواقع والتحديات

121	تمهيد
122	المبحث الأول: التمويل الإسلامي، الأطر والمفاهيم
122	المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي
129	المطلب الثاني: مبادئ وخصائص التمويل الإسلامي
134	المطلب الثالث: المقارنة بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي
136	المبحث الثاني: صناعة التمويل الإسلامي وأدواته المالية
137	المطلب الأول: مؤسسات التمويل الإسلامي
145	المطلب الثاني: مؤسسات البنية التحتية لصناعة التمويل الإسلامي
152	المطلب الثالث: أدوات التمويل الإسلامي
157	المبحث الثالث: واقع وتحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي
157	المطلب الأول: مفهوم منتجات التمويل الإسلامية وخصائصها
161	المطلب الثاني: واقع المنتجات المالية الإسلامية واستراتيجيات تطويرها
166	المطلب الثالث: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ومعوقاتهما
172	خلاصة الفصل

الفصل الرابع: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير التمويل الإسلامي

174	تمهيد
175	المبحث الأول: أهمية الصكوك ومتطلبات تطويرها
175	المطلب الأول: أهمية التمويل بالصكوك الإسلامية
178	المطلب الثاني: أهمية الإطار التشريعي والتنظيمي للصكوك الإسلامية
182	المطلب الثالث: تحديات الصكوك الإسلامية ومتطلبات تطويرها
191	المبحث الثاني: دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية
191	المطلب الأول: ماهية السوق المالية الإسلامية
195	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية الإسلامية
200	المطلب الثالث: أثر التصكيك على كفاءة السوق المالية الإسلامية
205	المبحث الثالث: أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المصرفية الإسلامية
205	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية
209	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي
214	المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية
221	خلاصة الفصل

الفصل الخامس: دراسة حالة حول التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك الإسلامية الفترة (2008-2017)

223	تمهيد
224	المبحث الأول: دور التمويل الإسلامي في دعم التجربة التنموية في ماليزيا
224	المطلب الأول: التجربة الماليزية في مجال التنمية الاقتصادية
232	المطلب الثاني: تجربة ماليزيا في مجال الصناعة المالية الإسلامية
241	المطلب الثالث: النظام المالي الإسلامي والهيئات الداعمة له في ماليزيا
250	المبحث الثاني: دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
250	المطلب الأول: سوق رأس المال الإسلامي الماليزي - النشأة - المفهوم - التطور
256	المطلب الثاني: أدوات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
263	المطلب الثالث: الهيئات الرقابية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
268	المبحث الثالث: دراسة تطبيقية لتطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا وأثرها والتنموي
268	المطلب الأول: دراسة تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا
283	المطلب الثاني: أثر تطور حجم الصكوك على تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا
291	المطلب الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك في الجزائر بالاستفادة من التجربة الماليزية

295

خلاصة الفصل

296

الخاتمة

303

قائمة المصادر والمراجع

323

قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان	الترقيم
17	مراحل تطور وإنشاء الصكوك الإسلامية (1978-2012)	(1.1)
27	مقارنة بين هيكله الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية (الأسهم والسندات)	(2.1)
30	مقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية	(3.1)
62	أحكام تملك وتداول الصكوك	(4.1)
106	الاحتياجات الاستثمارية لمشاريع البنية التحتية على المستوى العالمي (2015-2030)	(1.2)
143	جدول مقارنة التأمين التكافلي مع التأمين التجاري والتأمين التعاوني	(1.3)
154	مقارنة بين التمويل بالمشاركات، والتمويل التقليدي القائم على الفائدة	(2.3)
165	صور من الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية	(3.3)
189	درجات تقييم الائتمان عند وكالة التصنيف (MOOD'YS)	(1.4)
225	معطيات عامة واقتصادية حول ماليزيا	(1.5)
231	أهم البيانات الاقتصادية لدولة ماليزيا لسنة 2017	(2.5)
234	أهم الأدوات الإسلامية المبتكرة في ماليزيا	(3.5)
235	تطور عدد البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة (2007-2016)	(4.5)
236	تطور عدد وكالات البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا	(5.5)
239	تطور مجموع الأصول والودائع والقروض في المصاريف الإسلامية الماليزية للفترة 2008 - 2015	(6.5)
240	مساهمة المصارف الإسلامية الماليزية من إجمالي الأصول والتمويل للفترة 2008 - 2015	(7.5)
255	أهم المحطات التاريخية لتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا	(8.5)
258	تطور الأسهم المتوافقة وغير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية بين 2005 - 2015	(9.5)
262	تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية وصافي قيمتها في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين (2007 - 2015)	(10.5)
276	تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب النوع في الفترة (2005-2015)	(11.5)
277	مقارنة بين رسملة سوق الصكوك ورسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة (2009-2017)	(12.5)

279	مقارنة حجم إصدار الصكوك الإسلامية بحجم إصدار السندات في ماليزيا في الفترة (2008-2017)	(13.5)
281	حجم إصدار الصكوك الإسلامية (مقارنة بين حجم الإصدار الماليزي والعالمي) في الفترة (2001-2017)	(14.5)
282	تطور عدد وحجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول في الفترة (2001-2017)	(15.5)
284	توزيع الصكوك في ماليزيا حسب كل قطاع للفترة (1996-2014)	(16.5)
285	المشاريع الاقتصادية الممولة بالصكوك في ماليزيا	(17.5)
286	أثر حجم إصدار الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في ماليزيا - (2008- 2017)	(18.5)
288	أثر حجم إصدار الصكوك على مؤشر التنمية البشرية في ماليزيا (HDI) (2008-2017)	(19.5)
290	أثر حجم إصدار الصكوك على الاستثمار الأجنبي المباشر في ماليزيا (FDI) (2008-2017)	(20.5)

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان	الصفحة
(1.1)	أنواع الصكوك الإسلامية	32
(2.1)	هيكل صكوك المضاربة	35
(3.1)	هيكل صكوك المشاركة	37
(4.1)	هيكل صكوك الإجارة	39
(5.1)	هيكل صكوك المرابحة	41
(6.1)	نموذج تنظيم عملية التصكيك	57
(1.3)	خصائص المنتج المالي الإسلامي	159
(1.4)	معوقات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية	216
(1.5)	توزيع الناتج المحلي الإجمالي حسب كل قطاع في ماليزيا لسنة 2017	231
(2.5)	تطور صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا	233
(3.5)	هيكل النظام المالي الإسلامي في ماليزيا	243
(4.5)	الهيكل القانوني للمالية الإسلامية في ماليزيا	246
(5.5)	تطور الأسهم المتوافقة وغير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية بين 2005 - 2015	259
(6.5)	تطور إجمالي إصدار الصكوك عالمياً (Global Sukuk Issuances) في الفترة (2008-2017)	269
(7.5)	حجم إصدار الصكوك الإسلامية الدولية في الفترة (2008-2017) (International Sukuk Issuances)	270
(8.5)	حجم إصدار الصكوك الإسلامية المحلية (Domestic Sukuk Issuances) في الفترة (2008-2017)	271
(9.5)	تطور إجمالي تداول الصكوك عالمياً (Global Sukuk Outstanding) في الفترة (2008-2017)	272
(10.5)	تداول إجمالي الصكوك حسب الدول (2010-2017)	274
(11.5)	تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2008-2017)	275
(12.5)	مقارنة حجم إصدار الصكوك الإسلامية بحجم إصدار السندات في ماليزيا في الفترة (2008-2017)	279
(13.5)	أثر حجم إصدار الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في ماليزيا (2008-2017)	287

قائمة المختصرات

الدلالة		الاختصار/الرمز
المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية	
Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية	AAOIFI
Special Purpose Vehicule	الشركة ذات الغرض الخاص	SPV
Islamic International Rating Agency	وكالة الإسلامية الدولية للتصنيف	IIRA
Rating Agency Of Malaysia	الوكالة الماليزية للتصنيف	RAM
International Islamic Financial Market	السوق المالية الإسلامية الدولية	IIFM
Liquidity Management Center	مركز إدارة السيولة المالية	LMC
Islamic Financial Services Board	مجلس الخدمات المالية الإسلامية	IFSB
“Islamic Banking Scheme	نظام المصرفية الإسلامي	IBS
Bank Negara Malaysia	البنك المركزي الماليزي	BNM
Malaysian Accounting Standards Board	لهيئة المعايير المحاسبية الماليزية	MASB
International Centre for Education In Islamic Finance	المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي	INCEIF
Capital Market Islamic Unit	وحدة مختصة بسوق رأس المال الإسلامي	ICMU

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان	الرقم
324	قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلقة بالصكوك قرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار	01
327	قرار رقم 59 (6/10) بشأن الأسواق المالية	02
328	قرار رقم 60 (6/11) بشأن السندات	03
329	قرار رقم 137 (15/3) بشأن صكوك الإجارة	04
330	قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها	05
332	قرار رقم 188 (20/3) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية	06
334	قرار رقم 196 (21/2) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية	07

مقدمة عامة

أ) تمهيد:

تسعى صناعة التمويل الإسلامي إلى تنمية المال وفق قواعد الشريعة الإسلامية، الداعية إلى تحقيق الأهداف الإنسانية لإعمار الأرض لتضمن للإنسان مستوى حياة كريمة، وتعد فكرة إنشاء وابتكار الأدوات المالية الجديدة هي أحد أهداف صناعة المالية الإسلامية والقائمين عليها، حيث شهدت هذه الصناعة تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة (2008-2017) بفضل نجاحها في تطوير عدد من المنتجات والأدوات المالية من خلال مؤسسات داعمة لهذه الصناعة من مؤسسات مالية إسلامية ومصارف إسلامية، وشركات التأمين التكافلي وغيرها من المؤسسات المالية التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية والمتواجدة في 85 دولة، حيث يفوق نموها معدل نمو القطاع المصرفي التقليدي وفقاً لإحصائيات* تشير إلى أن الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ارتفعت من 386 مليار دولار عام 2006 إلى 1440 مليار دولار عام 2016، أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها 12.72%.

ومع ذلك تبقى صناعة التمويل الإسلامي في حاجة ماسة إلى الانطلاق في رحاب أوسع من الابتكار والتطوير لمنتجاتها وأدواتها المالية، يعكس بالفعل حقيقة وجوه نظام التمويل الإسلامي في تميزه عن نظام التمويل التقليدي سواء في جانب أدوات المدخرات، أو آليات توفير التمويل للأنشطة الاستثمارية والتجارية للأفراد والمتعاملين والمؤسسات العامة والخاصة.

وفي ظل المنافسة الشديدة لنظام التمويل التقليدي تسعى المؤسسات المالية الإسلامية جاهدة لابتكار وتطوير تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل الصكوك الإسلامية التي تعتبر واحدة من بين هذه الأدوات، والتي يعول عليها لأداء دور بارز في توفير التمويل، وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية التي تعمل على نقل الأموال من أطراف الفائض إلى أطراف العجز، ولما للصكوك الإسلامية من دور هام في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتنشيطه، فإن الحاجة ماسة في الواقع العملي لوجود أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي للدولة.

ولهذا صارت الصكوك الإسلامية من أبرز إبداعات وابتكارات الهندسة المالية الإسلامية كبديل لأدوات التمويل التقليدي والتي قد تساهم في إضفاء نجاعة فعّالة على منتجات الصناعة المالية الإسلامية، وتعددت بذلك مجالات الوساطة المالية وأساليب الاستثمار والتمويل، وتشكلت تصاميم وأدوات مالية جديدة تجمع بين المصدقية الشرعية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية.

فالواقع يشير بأن سوق الصكوك الإسلامية هو الأكثر نمواً من بين الأدوات المالية الإسلامية بحيث تشير آخر الإحصائيات أن حجم الإصدار العالمي للصكوك حقق 979 مليار دولار أمريكي منذ سنة

* مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 440، جويلية 2017، ص 10.

2001 إلى غاية نهاية 2017،¹ وهذا ما جعلها أداة تمويلية تستفيد منها الشركات والحكومات في تمويل المشاريع الضخمة كالمشاريع الكبرى ومشاريع المدن الصناعية وغيرها من المشاريع التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لآجال طويلة، لذلك تسعى بعض الدول إلى تسهيل وتوظيف جميع الإمكانيات من أجل الاستفادة من مزايا تطبيق هذه الآلية التمويلية الجديدة.

وتعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في هذا المجال حيث تستحوذ على أكبر حصة من السوق العالمي للصكوك، وهذا ما جعلها من أكثر دول العالم تقدما في مجال المالية الإسلامية فحسب تقرير لوكالة تومسون رويترز لتقييم أداء المالية الإسلامية في 70 دولة لسنة 2016 حصلت ماليزيا على 4 نقاط من أصل 6 وبذلك تربعت على القمة كأفضل دولة في مجال المالية الإسلامية، بفضل الأداء الرقابي للحكومة من خلال مؤسساتها الخاصة كالبنك المركزي وغيره من المؤسسات المالية الأخرى وهو ما ساهم في تسريع وتيرة نمو المالية الإسلامية وخلق سوق كبيرة ذات ثقة عالية من المستثمرين المحليين والدوليين نتيجة لاستقرار سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

وبالنظر للأهمية البالغة لهذه الصكوك، والنمو السريع لها إصدارا وتداولاً، وانتشار مؤسسات مالية ومصارف إسلامية تعمل بهذه الأداة التمويلية الحديثة، فقد أصبح من الضروري تسليط الضوء على دور الصكوك الإسلامية في تنشيط المجالات التنموية والاقتصادية ومزايا التمويل التي توفرها، سواء في الدول الإسلامية أو الغير إسلامية، باعتبارها أداة مالية شرعية بديلة لأدوات التمويل التقليدية التي تعتمد على الفائدة المحرمة في الشريعة الإسلامية.

ب) مشكلة الدراسة:

في ظل التوجه الدولي نحو الصكوك الإسلامية والتي أصبحت من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية تبرز أهمية الدور التمويلي للصكوك كآلية تمويلية حديثة ومنافسة لأدوات التمويل التقليدي وتأسيساً على ذلك يمكن طرح السؤال الرئيسي التالي:

ما هو دور الصكوك الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية، وكيف ساهمت في تحقيق التنمية في دولة ماليزيا؟.

ومن خلال هذه الإشكالية الرئيسية، يمكننا طرح بعض التساؤلات الجزئية التالية:

1- هل ساعد تنوع وحجم إصدارات الصكوك الإسلامية على تطوير الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا من خلال إضافة أدوات ومؤسسات مالية إسلامية بديلة ومنافسة لأدوات التمويل التقليدية؟؛

2- ما هو الدور التنموي للصكوك الإسلامية كآلية تمويلية لمشاريع البنى التحتية الكبرى في ماليزيا؟؛

¹. التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)، الطبعة السابعة، المنامة، البحرين، الصادر يوم 2017/08/28.

3- هل توجد علاقة بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا؟؛

4- هل استفادت الصناعة المالية الإسلامية من تجربة ماليزيا في مجال تطبيق الصكوك الإسلامية؟.

ج) فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات السابقة، يمكن أن نطرح الفرضيات التالية:

1- تُساهم الصكوك الإسلامية في تطوير وتنشيط السوق المالية الإسلامية في ماليزيا من خلال تقديم إضافات نوعية وكمية للأدوات المالية الإسلامية وإضافة مؤسسات مالية جديدة تنشط في الأسواق المالية؛

2- إن تطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من خلال تنويع إصدارات الصكوك وكثافة تداولها، سيعزّز من مكانة دور هذا السوق في تمويل مشاريع تنمية كبرى في ماليزيا؛

3- توجد علاقة بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا؛

4- نجاح التجربة الماليزية في استخدام الصكوك الإسلامية يساعد على تطوير الصناعة المالية الإسلامية عالمياً من خلال تعميمها على دول أخرى بحاجة إلى أدوات مالية متوافقة مع الشريعة.

د) مبررات اختيار الموضوع:

اختيار موضوع هذا البحث المعنون بـ "دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية" يرجع لعدة مبررات هي كالتالي:

- الصكوك الإسلامية من المواضيع المعاصرة في المعاملات المالية الإسلامية والتي أصبحت تُحظى باهتمام كبير من طرف الدول والمؤسسات المالية الدولية، والمصارف الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية، بالإضافة إلى الشركات والمتعاملين الراغبين في التعامل بأدوات مالية شرعية تلبي حاجاتهم التمويلية تُغنيهم عن أدوات مالية محرّمة؛

- قصور أدوات التمويل التقليدي في أداء دورها التنموي والاقتصادي بسبب ضعف حشدها للموارد المالية (خصوصاً في الدول الإسلامية) التي تراعي الجانب الشرعي، لذلك جاءت الصكوك كوسيلة تمويل تلبي رغبات المتعاملين سواء في تعبئة الادخار أو منح التمويل؛

- الرغبة الذاتية في مواصلة البحث في مجال الاقتصاد الإسلامي والمالية الإسلامية، واستكمالاً لدراساتي السابقة في الماجستير التي تناولت موضوع "أساليب الاستثمار في المصارف الإسلامية".

ه) أهمية الدراسة:

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

ولهذا فاستخدام الصكوك الإسلامية يكتسي أهمية بالغة في هذه المرحلة من تطور المالية الإسلامية، وذلك لما تقدمه من ميزات مالية واستثمارية فريدة، وهي تسد جزءاً من الحاجة لباقة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية ذات المخاطر المتنوعة، وقادرة على بناء سوق مالية متكاملة من حيث أنواع الأدوات.

كما تتجلى أهمية هذه الدراسة في إبراز الدور التنموي الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في دعم وتمويل المشروعات التنموية، باعتبار أن هذه الأداة التمويلية تعمل على غرار الأدوات التمويلية التقليدية كالسندات مثلاً في ممارسة الوساطة المالية بتعبئة الموارد اللازمة من الأفراد والمؤسسات إلى من يحتاجها من متعاملين وشركات في تمويل مشاريع اقتصادية ومشروعات البنية التحتية الكبرى ذات المنفعة العامة والتي لا تقدر المصارف لوحدها تغطية تكلفة التمويل لضخامتها، كما أن الجانب المهم في الصكوك يُفيد في تلبية حاجات المتعاملين التمويلية الذين لا يرغبون في التعامل بالأدوات المالية التقليدية التي تتعامل بالفوائد المحرمة في الشريعة.

و) أهداف الدراسة:

من خلال هذه الدراسة نسعى إلى بلوغ الأهداف التالية:

- التعرف على أداة الصكوك الإسلامية كآلية تمويلية، وبديل شرعي لأدوات التمويل الربوية التقليدية؛ من خلال إبراز الإضافة التي تقدمها الصكوك للصناعة المالية العالمية؛
- محاولة إبراز أهم التحديات والصعوبات التي تواجه توسع وتطور الصكوك الإسلامية وبحث استراتيجية تطويرها بالدرجة التي عليها السندات التقليدية؛
- دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات، وبالتالي مساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية؛
- تسليط الضوء على تجارب بعض الدول في مجال إصدار الصكوك، خصوصاً التجربة الماليزية باعتبارها تجربة رائدة في التعامل بالصكوك الإسلامية واستخلاص الدروس المستفاد منها.

ي) حدود الدراسة:

باعتبار أن الدراسة تتناول علاقة الصكوك بالتمويل الإسلامي والتنمية الاقتصادية، حاولنا أن نضبط الحدود المكانية لها وذلك بتسليط الضوء على واقع التجربة الماليزية في مجال تطبيق الصكوك بإيجابياتها وسلبياتها، مع تحديد مجال تداولها باعتبارها كأداة مالية في سوق الأوراق المالية الماليزية (بورصة ماليزيا).

أما بالنسبة للحدود الزمنية للدراسة فقد تم تحديد فترة (2008-2017) لدراسة تطور إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا وفقا لإحصائيات وأرقام مصدرها من تقارير ومجلات دولية وهيئات متخصصة كالبنك المركزي الماليزي، وكالة تومسون رويترز، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية.

ز) منهج الدراسة:

وللإجابة على الإشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي، باعتباره منهجاً مناسباً وملائماً لمثل هذه المواضيع، حيث قمنا بتوضيح بعض الجوانب النظرية المتعلقة بالصكوك الإسلامية من مفاهيم وخصائص وأنواع، والتعرف على أوجه الاختلاف بين الصكوك وأدوات التمويل الأخرى، بالإضافة إلى عرض إجراءات تطبيق الصكوك من الاكتتاب وشروط الإصدار إلى التداول في السوق المالي، هذه العملية تسمح بتعبئة الأموال اللازمة لتوظيفها في تمويل مشروعات تنموية تحقق من خلالها التنمية الاقتصادية.

أما في الجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على منهج دراسة الحالة من خلال تقييم التجربة الماليزية في مجال تطبيق الصكوك باعتبارها دولة رائدة في هذا المجال وذلك من خلال رصد تطور إصدار الصكوك خلال الفترة (2008-2017)، بحيث اعتمدنا على أدوات جمع البيانات والمعلومات من المراجع، الكتب، المجالات المتخصصة، أطروحات الدكتوراه، مداخلات الملتقيات والندوات، مقالات، مواقع الإلكترونية، وتقارير الرسمية.

ح) الدراسات السابقة:

- دراسة زيتوني عبد القادر (2017) بعنوان: "دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية"، وهي أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود بنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، وتناولت هذه الدراسة عموماً آلية التصكيك وتطبيقاتها على مستوى المصارف الإسلامية بحثاً عن أثر يؤدي إلى تفعيل حركة النشاط الاستثماري طويل الأجل، وتناولت الدراسة أيضاً عرض لواقع هذا النشاط عند عدد من

المصارف الإسلامية باستخدام آليات التصكيك لتمويل استثمارات لآجال متوسطة وطويلة بما قد يتيح للمصرفية الإسلامية الفرصة لإعادة الاعتبار للنشاط الاستثماري التنموي المنزوي منذ عقود، وذلك سواء بتوظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية مرتبطة بنشاطات اقتصادية حقيقية أو لموارد وتوجيهها نحو المجالات الاقتصادية ذات الأثر التنموي.

أما الدراسة الميدانية فشملت عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة (2003-2014)، هدفت إلى التأكد من حقيقة تجسيد آلية التصكيك بإجراءاتها وأنواعها وبيان أثر إصداراتها على حركة الاستثمار طويل الأجل بالمصارف الإسلامية محل التقييم بشكل دقيق.

وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج نلخصها فيما يلي:

1- تزخر آلية التصكيك الإسلامي بمقومات ومؤهلات ما يجعلها أسلوباً استثمارياً هاماً للمصارف الاستثمارية بفضل مرونة وقدرة هذه الآلية على إثراء المحفظة المالية وتحقيق المواءمة بين الأصول والخصوم، كما أنها تستوفي كثيراً شروط الكفاءة الاقتصادية والتمويلية.

2- تعتبر الصكوك وسيلة من وسائل الاستثمار والمشاركة الفعلية التي يغدو فيها رأس المال عرضة للربح والخسارة، و بإمكانها إتاحة تمويلات ذات آجل متوسطة وطويلة بما قد يُتيح للمصرفية الإسلامية الفرصة لإعادة الاعتبار للنشاط الاستثماري التنموي المنزوي منذ عقود، وذلك سواء بتوظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية مرتبطة بنشاطات اقتصادية حقيقية أو باستقطابها لموارد وتوجيهها نحو المجالات الاقتصادية ذات الأثر التنموي الخالص.

- دراسة سليمان ناصر، ربيعة بن زيد (2014)، بعنوان: "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر" ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية (5-6 مايو 2014) جامعة فرحات عباس- الجزائر.

تناولت هذه الدراسة موضوع الصكوك وأثره التنموي ومدى حجم استفادة الجزائر من تطبيق هذه الأداة المالية، وقسمت إلى عدة محاور الأول استعرض الإطار النظري للصكوك الإسلامية، والمحور الثاني تناول دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية وفي المحور الثالث تم استعراض بعض التجارب التطبيقية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية، أما المحور الرابع تطرق إلى الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائر، أما المحور الخامس فتناول مجمل التحديات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة تمويلية ناجحة لمشاريع التنمية الاقتصادية رغم بعض العوائق والإشكالات التي تعترض طريقها، وكذا المخالفات الشرعية التي تشوبها، وبالتالي يتطلب الأمر ترشيحاً أكبر لهذه الأداة للاستفادة منها على نطاق أوسع، خاصة في العالم الإسلامي أين تعاني بلدانه من شح الموارد المالية، كما استنتجت نفس الدراسة أن للصكوك الإسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية وخاصة مشاريع البنى التحتية، أما بالنسبة لإمكانية تطبيق أداة الصكوك في الجزائر، خلصت الدراسة إلى أن هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، وتمثل تحدياً كبيراً أمام إصدارها وتداولها وبالتالي الاستفادة منها كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وقد قدم البحث حلاً لهذه العوائق يمكن اعتبارها توصيات للجهات المعنية بذلك.

- (Christophe J. Godlewski, Rima Turk-Ariss, Laurent Weill, 2013) : Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective Journal of Comparative Economics (2013).

تناولت هذه الدراسة آفاق التمويل الإسلامي من خلال أدواته المالية المتوافقة مع الشريعة، والتي تتمثل بالخصوص في الصكوك الإسلامية، حيث ركزت الدراسة على التوسع الملحوظ في مجال عمليات البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية على إصدار الصكوك التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، حيث يبلغ إجمالي أصولها حوالي 300 مليار دولار وتتمتع بمعدل نمو سنوي يتجاوز 15٪، وحسب تقدير الفاينانشيل تايمز فإن قيمة الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام يزيد عن 1 تريليون دولار، ويرجع سبب نمو هذه الصناعة في الغالب إلى نمو إصدار الصكوك الإسلامية التي يلاحظ عليها التشابه في هيكلها مع السندات التقليدية ولكنها تسمح للمؤسسات السيادية والشركات بجمع الأموال في أسواق رأس المال بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تشابه بين أداة الصكوك والسندات التقليدية من حيث الشروط والإجراءات، إلا أن هناك مرونة تتميز بها الصكوك في الأسواق المالية من خلال العرض أو الطلب عليها، مما يجعل المستثمرون يتفاعلون بشكل مختلف وإيجابي مع إعلانات إصدارات الصكوك، كما أوصت الدراسة بإجراء أبحاث إضافية لتقييم الآثار الطويلة الأجل للتمويل بالصكوك على التنمية الاقتصادية.

- دراسة زياد جلال الدماغ (2012)، بعنوان: "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية": وهي رسالة دكتوراه مقدمة إلى الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا، والإشكال الذي تناولته هذه الدراسة هو محدودية الصكوك الإسلامية من حيث مساهمتها في تحقيق التنمية والتطور الاقتصادي المنشود

وجاءت أيضا من أجل تصويب تطبيقات الصكوك نحو الاستثمار المباشر في القطاعات الاقتصادية المختلفة.

كما تناول الباحث موضوعه من خلال تقسيم بحثه إلى بابين حيث خصص الباب الأول للصكوك الإسلامية وتطبيقاتها في النظام الاقتصادي والإسلامي بعرض مفهومها وأنواعها ومخاطرها ومراحل عملية التصكيك، في حين تعرض الباب الثاني لتطبيقات الصكوك واستخداماتها في القطاعات الاقتصادية المختلفة، كما أن الباحث تطرق للتجربة الماليزية في إصدار وتداول الصكوك، حيث قام باستبيان للعاملين في البنوك والمؤسسات المالية العاملة في مجال الصكوك بطرح الأسئلة حول أنواع وضوابط وتطبيقات الصكوك في القطاعات السابقة، فوجد أن هناك علاقة طردية بين نجاح الصكوك والعوامل السابقة إلا أن هذه الدراسة لم تُشير إلى الأثر التمويلي للصكوك وعلاقته بالأسواق المالية أو المصارف الإسلامية باعتبار أن أداة التصكيك تساهم في تعبئة الأموال وتوظيفها من خلال الوساطة المالية.

ومن التوصيات التي جاءت بها هذه الدراسة ضرورة توحيد الفتاوى والالتزام بالمعايير الشرعية وكذا ضرورة إلغاء كل القيود المفروضة على هذه الصكوك.

- دراسة نوال بن عمارة (2011) بعنوان: "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-"، مقالة علمية منشورة في مجلة الباحث جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، العدد 09، تناولت الباحثة في هذه الدراسة من خلال عدة محاور الأول تطرق إلى الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية من حيث الإصدار وإجراءات التداول وفي المحور الثاني تطرقت إلى تحديات ورؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية، أما المحور الثالث والأخير خصص لدراسة دور السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير وإرساء قواعد إنشاء سوق مالية إسلامية.

وخلصت هذه الدراسة إلى ضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية تتميز بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية، والابتعاد عن محاكاة الأدوات المالية التقليدية، كما أن تطوير سوق مالية إسلامية وتوسيع نطاقها مرهون بتطوير وابتكار صكوك إسلامية تحوز على جميع مقومات الأدوات المالية المعاصرة من تصنيف ومعايير تنظيمية وتشريعات قانونية.

- دراسة سعود بن ملوح العنزي (2010)، بعنوان: "الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة"

وهي رسالة دكتوراه في الفقه وأصوله مقدمة إلى كلية الدراسات العليا الجامعة الأردنية، وتناولت هذه الدراسة البحث في موضوع الصكوك الإسلامية من حيث المفهوم سواء في الاقتصاد التقليدي أو الاقتصاد الإسلامي مع الإشارة إلى الأحكام الفقهية المتعلقة بالصكوك، بعدما تم التطرق إلى ضوابطها وآليات تطبيقها والفرق بينها وبين سندات الدين والأسهم، كما تناول الباحث تاريخ نشأة الصكوك موضّحاً

أهميتها والعوامل التي ساعدت على انتشارها وتوسّعها عبر دول العالم والمؤسسات المالية الدولية، وختُمت الدراسة بذكر بعض الأمثلة على التطبيقات التي تمت على الصكوك حسب كل صيغة تمويلية مثل صكوك الإجارة، صكوك المرابحة، صكوك المشاركة وغيرها.

وخلّصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية كغيرها من الأدوات المالية الأخرى أداة تمويلية، يمكن توظيفها لأغراض تمويلية، ولها مخاطر يمكن التقليل منها بآليات وإجراءات، ولكن لا يمكن تفادي المخاطر كلية وتصبح أداة تمويلية بضمان وهذا أمر يتنافى مع الشريعة الإسلامية القائمة على قاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان، كما توصلت الدراسة إلى أن المبالغة في شأن تقليل مخاطر الصكوك يؤدي بها إلى الانحراف عن مقاصدها وضوابطها الشرعية، فاتسمت هذه الصكوك المُصدرة بخصائص السندات الربوية وبطريقة ملتوية، ولم تعد تلك الصكوك ممثلة لملكية حقيقية في أصول موجودة فعلاً ومملوكة لحملة الصكوك.

- دراسة علاء الدين زعتري (2010) بعنوان: "الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار"، وهو عبارة عن بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة (BDO)، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي 18 و19/7/2010.

تناولت الدراسة عرض لمفهوم الصكوك الإسلامية من حيث الأهمية والخصائص ودورها في التنمية مبرزة الفوارق بينها وبين التوريق، حيث استهلّت الدراسة بتمهيد عن الأصل الشرعي للمستجدات في المعاملات، ثم تبيان المفاهيم الأساسية للتوريق؛ عبر الحديث عن تمييز التوريق عن الإصدار المباشر للأوراق المالية، وتحريّر المصطلحات، ثم التعريف بالتصكيك، بعد ذلك تم التطرق لنشأة عملية التصكيك ومراحل تطورها وأنواعها.

كما تناولت الدراسة الإجراءات الواجب إتباعها في عملية التصكيك من خلال ثلاثة خطوات وهي مرحلة إصدار الصكوك ومرحلة إدارة محفظة الصكوك، ومرحلة إطفاء الصكوك، وتوسع الباحث في بحثه عن الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الشرعية، وختمت ببيان أبرز التحديات التي تواجه الصكوك مثل:

- ضعف الوعي بأهمية الصكوك، وضرورتها الاقتصادية؛
- غياب الإطار التشريعي الواضح والمنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك؛
- ضعف آلية العمل في السوق الثانوية؛ إن وُجدت؛

- قصر التداول في مجمل السوق الثانوية بين البنوك وعدد قليل من المؤسسات الاستثمارية، مما يطيل إجراءات التداول والمقاصة؛
- صعوبة توفير العناصر اللازمة لحماية أصول الصكوك من مخاطر الأصول الأخرى المملوكة للمصدر؛
- الاختلافات الفقهية رغم وجود المعايير الشرعية.

- دراسة حسين حامد حسان (2009)، بعنوان: "صكوك الاستثمار الإسلامي" وهي مداخلة علمية مقدمة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشر بالشارقة، الإمارات العربية المتحدة والتي تناول فيها الباحث بالتفصيل جلّ أنواع الصكوك الاستثمارية من تعريف وخصائص والضوابط الحاكمة لها، كما تناول بالتدقيق مختلف جوانبها الفنية والعملية، من إصدار وتداول وإطفاء، كما توصلت هذه الدراسة إلى أن الصكوك الاستثمارية هي سندات تمثل حصصاً متساوية في ملكية مال، تصدرها الجهة البائعة لهذا المال لاستيفاء ثمنه من حصيلتها، أو تصدرها الجهة الراغبة في استثمار هذه الحصيلة بصيغ استثمار شرعية، أو إصدارها وسيط مالي ينوب عنهما، ويكون إصدارها لآجال محددة متفاوتة حسب طبيعة العقود التي تصدر على أساسها، وتكون قابلة للتداول والتحول إلى نقود عند الحاجة، كما توصلت الدراسة إلى تحديد ثلاث خصائص أساسية للصك الاستثماري، وإلى تحديد مجموعة من الشروط العملية والفنية ينبغي استيفاؤها لدى إصدار وتداول وإطفاء الصكوك.

- (Mohammad Akram Laldin, 2008) "Islamic financial system: the Malaysian experience and the way forward".

تناولت هذه الدراسة إلقاء الضوء على التجربة الماليزية في مجال تطوير النظام المالي الإسلامي من خلال شرح التطورات والأساليب المختلفة التي ساهمت بإنشائها منذ عام 1963 إلى غاية 2008، من أجل الاستفادة من هذه التجربة بما يفيد تطوير الصناعة المالية الإسلامية.

وقد خلصت الدراسة إلى أن ماليزيا لديها تجربة تاريخية مشجعة للغاية في مجال العمل المصرفي الإسلامي ولديها إمكانيات كبيرة لتحقيق النجاح في هذا المجال، إلا أنها بحاجة إلى بعض أوجه التطوير والتحسين في مجال التأطير القانوني والشرعي، كما لوحظ أن النموذج الماليزي في مجال تطوير الصناعة المالية الإسلامية يمكن اتخاذه كمعيار في تطوير هذه الصناعة في بلدان أخرى، وقد أوصت الدراسة بضرورة إجراء أبحاث ودراسات معمقة للإتجاهات العديدة التي اتبعتها ماليزيا في تطوير الأسواق المالية الإسلامية ودورها في تنمية وازدهار الإقتصاد الماليزي حتى أصبح ينافس الإقتصاديات العالمية للدول المتقدمة وهذا الإزدهار يعتبر بمثابة حافز للدول الأخرى التي تريد إدماج منتجات مالية إسلامية في نظامها المالي.

- مميزات هذه الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة:

من خلال رصد ومسح للدراسات السابقة التي تناولت موضوع الصكوك، نجد أنها تطرقت في عمومها للجوانب النظرية للصكوك من حيث الإجراءات العملية والشروط القانونية لإصدارها وتداولها، مع مراعاة الضوابط الشرعية لها، كما تطرقت بعض هذه الدراسات للأثر التمويي للصكوك وما تقدمه من مزايا تموية واقتصادية للدول التي تعاني من ضعف قدراتها التمويلية.

وبالمقابل نجد أن هذه الدراسات لم تتناول بشكل مباشر الأثر التمويي لاستخدام الصكوك، وما يقدمه لنا من مزايا تمويلية أو استثمارية تعود بالنفع لصالح نظام التمويل الإسلامي ومؤسساته المالية والمصرفية أو الأسواق المالية الإسلامية وجميع الهيئات الداعمة لصناعة التمويل الإسلامي، وهو ما ركزنا عليه في دراستنا محاولين إبراز العلاقة الطردية بين حجم إصدار الصكوك والتمويل الإسلامي، أي كلما تطور نمو حجم سوق إصدار الصكوك، تطورت صناعة التمويل الإسلامي سواء في حجم الأصول المالية أو نمو عدد المؤسسات المالية الإسلامية.

وما يميّز دراستنا عن الدراسات السابقة هو التطرق إلى دور الصكوك في تفعيل وتطوير التمويل الإسلامي، وكيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون بديلاً حقيقياً للسندات بعد مقارنة كل من الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية، كما تم إسقاط هذه الدراسة على دولة ماليزيا الرائدة في مجال تطبيق الصكوك، والتي بإمكان الجزائر الاستفادة من هذه التجربة الناجحة..

ط) صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذه الدراسة هي:

- الاختلافات الفقهية والمذهبية حول جواز بعض المسائل المتعلقة بإجراءات إصدار الصكوك وتداولها وإطفاءها، كضمان طرف ثالث، شروط التداول، استحقاق الصكوك بالقيمة الاسمية أو السوقية.
- تضارب الأرقام والإحصائيات حول تطور الصكوك الصادرة من تقارير دولية أو مجلات ودوريات عالمية؛
- ندرة المراجع والبحوث التي تتناول دراسة العلاقة بين الصكوك والتمويل الإسلامي.

ي) تقسيمات البحث:

بغية الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم دراستنا إلى خمسة فصول، خصصنا منها أربعة فصول للجانب النظري والفصل الأخير تناول الجانب التطبيقي للدراسة، حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للصكوك الإسلامية، فدرسنا في المبحث الأول مفهوم الصكوك وخصائصها، أما المبحث الثاني

فخصّص لعرض أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها، وجاء المبحث الثالث ليبيرز آليات إصدار الصكوك الإسلامية وشروط تداولها وضوابطها القانونية والشرعية.

أما الفصل الثاني فتطرق إلى إبراز الدور التنموي للصكوك الإسلامية، حيث عالجنا في المبحث الأول التنمية الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ثم عرجنا في المبحث الثاني على الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية وختمنا هذا الفصل بمبحث ثالث تناول دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية.

في حين تناول الفصل الثالث صناعة التمويل الإسلامي – الواقع والتحديات – من خلال التطرق لشرح بعض المفاهيم الأساسية حول التمويل الإسلامي مع إجراء مقارنة بينه وبين التمويل التقليدي مروراً بعرض هيكل صناعة التمويل الإسلامي من مؤسسات مالية وأدوات مالية متنوعة يزخر بها الفقه الإسلامي، بالإضافة إلى بحث واقع وتحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي.

الفصل الرابع خصّص لدراسة متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير التمويل الإسلامي والذي من خلاله حاولنا في هذا الفصل دراسة أهمية الصكوك ومتطلبات تطويرها في المبحث الأول مروراً بإبراز دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية من خلال تفعيل وظيفة الأسواق المالية الإسلامية في المبحث الثاني، كما استعرضنا في المبحث الثالث والأخير دور الصكوك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.

الفصل الخامس والأخير تناول دراسة تطبيقية حول التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك للفترة (2008-2017) من خلال عرض وتقييم هذه التجربة الرائدة عالمياً، حيث تضمن المبحث الأول أهمية النظام المالي الإسلامي ودوره في دعم التجربة التنموية في ماليزيا، في حين تناول المبحث الثاني دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، أما المبحث الثالث فخصّص لتقييم صناعة الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها في ماليزيا في الفترة (2008-2017)، لغرض الاستفادة من هذه التجربة وتعميمها على دول أخرى تعاني من ضعف قدرات الادخار وشح الموارد المالية.

الفصل الأول

الإطار النظري للصكوك الإسلامية

تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية الإسلامية الواعدة والتي شهدت انتشاراً ونموً واسعاً واستثنائياً في السنوات الأخيرة (2008-2017)، حيث أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي بفضل قدرتها على جذب المدخرات الحقيقية وتعبئة الموارد المالية لتمويل مختلف المشروعات الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية وفق أحكام الشريعة الإسلامية، فضلاً عن أن إصدار الصكوك الإسلامية لتوفير احتياجات المشروعات الخاصة والعامة هو بمثابة أداة مناسبة للتكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية، والاندماج مع السوق العالمية.

كما تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز إبداعات وابتكارات الهندسة المالية الإسلامية كبديل لأدوات التمويل التقليدي والتي ساهمت في إضفاء نجاعة فعالة على منتجات الصناعة المالية الإسلامية، وتعددت بذلك مجالات الوساطة المالية وأساليب الاستثمار والتمويل، وتشكلت تصاميم وأدوات مالية جديدة تجمع بين المصداقية الشرعية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية.

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

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية، النشأة والخصائص؛

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها؛

المبحث الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية و تداولها وضوابطها.

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية، النشأة والخصائص

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

لذلك سنتناول في هذا المبحث ثلاثة مطالب، الأول يشمل نشأة الصكوك وتطورها والمطلب الثاني نتطرق فيه إلى مفهوم الصكوك وخصائصها، أما المطلب الثالث فنخصّصه لدراسة الفوارق بين الصكوك والأدوات المالية التقليدية الأخرى.

المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية وتطورها

يرجع سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية كبديل عن السندات التقليدية المقترنة بمعدل الفائدة، ومن هذا المنطلق ظهرت وتشكّلت فكرة الصكوك الإسلامية عبر مراحل تاريخية اختلف فيها الباحثين والمختصّين في تحديد تاريخ دقيق لنشأة الصكوك، لذلك حاولنا من خلال دراستنا مسح كل ما كتب في هذا الموضوع وإبراز المراحل المتفق عليها من طرف الباحثين في هذا المجال، والتي يمكن تقسيمها إلى مرحلتين:

المرحلة الأولى:

وفي هذه المرحلة التي تمتد إلى سبعة قرون والتي سبق فيها الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى تحديد مصطلح الصكوك باعتبارها وثيقة حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفى سنة 676هـ الموافق لـ 1277م في تعريفه للصكوك بأنها: «الصكّك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره، فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه»¹.

وقد ذكر أحد المستشرقين بعد أن أطلع على هذه الممارسات في العالم الإسلامي أنه من الثابت انتشار أنواع بالغة التعقيد من الائتمان والصيرفة في العالم الإسلامي من قبل حدوث الائتمان الأوروبي نحو ثلاثة قرون على الأقل.²

ويفهم من كلام النووي أن الصكوك تطلق على أحد النوعين من الوثائق:

النوع الأول:

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

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

². فؤاد محمد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 1-جانفي، عمان، الأردن، ص26.

النوع الثاني:

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

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

كما شاع أيضاً استخدام الصكوك لأغراض التجارة في مدينة البصرة، وصار لها قواعد وأصول معروفة من حيث طريقة الختم والشهود، وأصبح وجود الصراف ضروري في سوق البصرة في حوالي عام 400 هـ الموافق لـ 1010م.

المرحلة الثانية:

في هذه المرحلة الحديثة وقبل أربعة عقود أي نهاية السبعينات من القرن الماضي بدأ يتشكل ويتبلور المفهوم الحديث للصكوك الإسلامية من طرف خبراء وعلماء الشريعة كبديلاً مناسباً للسندات الربوية التقليدية، وكان ذلك من خلال المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976م، ثم تلتها محاولة سامي محمود في بحثه "سندات المقارضة" الذي قدمه ضمن مشروع البنك الإسلامي بالأردن عام 1977 والذي تم ترسيمه بعد سنة، وفي ماليزيا ظهرت بوادر فكرة الصكوك سنة 1983 بعزوف ورفض بنك إسلام ماليزيا التعامل بالسندات وأذونات الخزينة، فأصدرت الحكومة شهادات استثمار خالية من الربا.

وفي سنة 1988م أصدر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة قرار رقم 05 بشأن سندات المقارضة، وأول إصدار للصكوك كان من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي) لصالح حكومة البحرين وذلك في سنة 2001م، بعدها تعززت الصكوك الإسلامية بإطار قانوني وتشريعي ضمن معيار رقم 17 سنة 2003م من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) وهو ما سمح بعدها للهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية على غرار مجمع الفقه الإسلامي ومجلس

¹ إبراهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، 1993. ص73.

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

الخدمات المالية الإسلامية ومؤسسات أخرى، بوضع الأسس والقواعد التي تنظم إجراءات عمل الصكوك الإسلامية من وصف لهياكلها وضبط القواعد الشرعية لها وتقنين إجراءات إصدارها وتداولها، والجدول التالي يوضّح تطور مراحل إنشاء الصكوك الإسلامية منذ سنة 1978 إلى غاية 2012م.

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

الهيئة	السنة	تفصيل المراحل
البنك الإسلامي الأردني	1978	أول من قدم مفهوم سندات المقارضة في مشروع مؤقت لقانون البنك الإسلامي الأردني.
الحكومة الأردنية	1981	قامت الحكومة الأردنية بإصدار قانون سندات المقارضة رقم 10 لسنة 1981م، ولكنه لم يُفَعَّل نهائياً
مجمع الفقه الإسلامي	1981	إجازة مجمع الفقه الإسلامي لقانون سندات المقارضة رقم: 10/ 1981
الحكومة الماليزية	1983	قام البنك المركزي الماليزي بإصدار أوراق مالية لا تعتمد على الفائدة، تتبعها عمليات إصدار أخرى، وكانت إلى حد ما شبيهة بالسندات التقليدية
مجمع الفقه الإسلامي	1988	إصدار الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة.
مجمع الفقه الإسلامي	1988	صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30(4/3) بتاريخ 6-11/2/1988 الخاص بسندات المقارضة مع إصدار البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين
مجمع الفقه الإسلامي	1990	إصدار فتوى تحريم السندات واقتراح بديل لها وهو الصكوك أو السندات القائمة على المضاربة.
المصرف المركزي السوداني	1999	إصدار شهادات مشاركة (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) من طرف المصرف المركزي السوداني.
رابطة العالم الإسلامي (الجهة الثانية المعتمدة بعد مجمع الفقه الإسلامي)	2002	إصدار فتوى بتحريم السندات.
هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية	ماي 2003	إصدار المعيار 17 حول صكوك الاستثمار مع تحديد أنواعها وخصائصها والأحكام والضوابط التي تحكمها.
مجمع الفقه الإسلامي	مارس 2004	توضيح الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم صكوك الإجارة.
السودان	2005	قانون صكوك التمويل

أكد على تطور وازدهار معاملات التوريق الإسلامي (التصكيك) نتيجة تضاعف إصدارات الصكوك بمقدار أربعة أضعاف، كما بين الصندوق تحديات الصكوك ودورها في تغيير المميزات الهيكلية للأوراق المالية التقليدية.	2007	صندوق النقد الدولي
توضيح وشرح للمعيار 17 حول صكوك الإستثمار	2008	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
أكد على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية (الحكومية)، كما أكد على التحديات التي تواجه الصكوك مثل القوانين والخلافات الفقهية.	2008	صندوق النقد الدولي
متطلبات كفاية رأس المال الصكوك، ووصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالصكوك.	2009	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 178/4/19) في دورته التاسعة عشرة المنعقدة في الإمارات) بمناقشة موضوع التوريق والتصكيك، وأحكامهما، والتطبيقات المعاصرة لهما كما أصدر المجمع في ذات الدورة قراره رقم 181/7/19) حول وقف الصكوك وضوابطه وأحكامه الشرعية	2009	مجمع الفقه الإسلامي
صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 188 (20/3) في دورته العشرين المنعقدة في الجزائر باستكمال موضوع الصكوك الإسلامية، من حيث التأكيد على ضرورة تحقيق مقاصد التشريع، وثبوت الملكية شرعاً وقانوناً، وخلوها من الحيل الصورية، والتعهدات والالتزامات المطلوبة، وأحكام تداولها.	2012	مجمع الفقه الإسلامي
قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30	2012	الأردن

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

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها

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

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية

يمكننا تعريف الصكوك الإسلامية من الجانب اللغوي ثم الاصطلاحي كالتالي:

1. تعريف الصكوك لغة:

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

وقد تعني الصكوك في اللغة أيضاً بالضرب الشديد، وهناك معنى آخر للصك وهو الكتاب*، ويطلق الصك عادة على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، ولكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة فيه، فمن معاني "الصك" أنها وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين.²

ويقال: صكه صكاً، أي دفعه بقوة، قال تعالى: ﴿فَأَقْبَلتُ إِمرَأتهُ فِي صرةٍ فضكتُ وجهها﴾.³

2. تعريف الصكوك اصطلاحاً:

تعددت عبارات ومفاهيم الباحثين والهيئات والمجالس المتخصصة في الاقتصاد المالي الإسلامي من حيث تحديد مفهوم موحد للصكوك الإسلامية، حيث عرّف المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)* في معياره رقم 17، مصطلح الصكوك بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ونقل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»⁴، أما مجمع الفقه الإسلامي، فقد عرّف الصكوك الإسلامية على أنها: «إصدار وثنائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من

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

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

². ابن رجب الحنبلي، القواعد، ط1، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، 1391هـ، ص 84.

³. سورة الذاريات، الآية: 29.

* AAOIFI: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، تم إنشائها بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة بين عديد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 01 صفر 1410هـ الموافق 26 فيفري 1990م في الجزائر، وقد تم تسجيل الهيئة في 11 رمضان هـ الموافق 27 مارس 1991م في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح، وتضم الهيئة في عضويتها عدد كبير من المؤسسات المالية والبنوك المركزية والهيئات الحكومية الرقابية، عدد أعضائها 200 عضو يمثلون أكثر من 45 بلد. WWW.AAOIFI.COM

⁴. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، البحرين 2007م، ص 310.

الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشائها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه».¹

في حين عرّف مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأن الصكوك هي: «الصكوك جمع صك، ويشار لها عادةً بـ "سندات المقارضة"، وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة».²

كما عرّف سليمان عدي الصكوك بأنها: «عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها والغير مضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم، بيعها على المستثمرين».³

من جهته عرّف منذر قحف الصكوك بأنها: «وضع موجودات دارّة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية».⁴

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

وبالنظر والتمعّن في هذه التعريفات نرى بأن الصكوك الإسلامية تتميز بالعديد من السمات، وهي:

1. تمثل الصكوك حصة ملكية شائعة في موجودات وأصول حقيقية، في حين أن السندات تمثل حصة في قرض طويل الأجل؛

2. صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمّل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك، باعتباره رب المال في اختصاص يملكه وما يطرأ عليه من عوارض؛⁵

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

² معيار رقم: 07، متطلبات كفاية رأس مال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، جانفي، 2009، ص3.

³ Dualeh, Suleiman abdi, **Islamic securitization: practical aspects** this is adapted from a paper given et the NOGA HILTON, Geneva 1998, four the world conference on islamic Banking.p02. availabal at www.kantakji.com vue le 19/05/2019.

⁴ قحف منذر، سندات الإجارة والعيان المؤجرة، بحث رقم: 28، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1420هـ، 2000، ص34.

⁵ زناتي فارس محمد، الصكوك الإسلامية: الإطار النظري والشرعي وكيفية التطبيق، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2014م، ص12.

3. لكل صك قيم مالية ثابتة محدّدة ومسجلة في نشرة الإصدار؛
 4. الصك وثيقة إثبات ملكية صاحبها باشتراك مع الغير؛
 5. الصكوك ليست جميعها قابلة للتداول شرعاً، فالصكوك التي تولّد مديونية مثل صكوك: السّلم والإستصناع والمرابحة لا يجوز تداولها من باب النهي عن بيع الدين.¹
- وفي هذا الصدد أكّد أحمد شعبان محمد علي، أن فكرة الصكوك الإسلامية تقوم على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم" * أي المشاركة في الربح والخسارة، وذلك على منوال نظام الأسهم العادية في شركات المساهمة المعاصرة، ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض؛ ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية، وقد تكون الجهة المُصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويلي إسلامي، أو الحكومات.
- ويتم استخدام الصكوك وفق طريقتين:²

1: طرح صكوك.

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

2: تصكيك موجودات.

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

¹. قرار رقم 158 (17/7) مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن بيع الدين.

* قاعدة الغنم بالغرم: أي المشاركة في أخذ الغنم (الربح) والمشاركة أيضاً في تحمل الخسارة إن وقعت، ومعناها أيضاً هو التلازم بين الخسارة والفائدة، فكل من كان له فائدة المال شرعاً كان عليه خسارة ذلك المال كذلك، وعليه قد يعبر من هذه القاعدة بقاعدة التلازم بين النماء والدرك. وقد يعبر عنها بقاعدة الخراج بالضمان. وقد يعبر كما تلوناه بقاعدة: من له الغنم فليبه الغرم.

². أحمد شعبان محمد علي، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2014م، ص31.

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية

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

1- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:

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

2- وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية:

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

3- تصدر وتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية:

تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.³

4- إصدار الصكوك على أساس صيغ التمويل الإسلامية:

¹. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية للبحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص255.

². سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية - الواقع والتحديات -، مجلة الدراسات المالية والصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والصرفية)، جانفي، 2013م، ص54.

³. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17 - صكوك الاستثمار - البحرين 2007م، ص 240.

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

فمثلاً صكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية، ويقاس على ذلك ما سواها من الصكوك الإسلامية.¹

5- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات:

تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وقد تكون هذه الموجودات أعياناً أو منافع أعيان أو خليط من الأعيان والمنافع والديون، وتستثمر حصيلة الأموال في مشروع تجاري أو صناعي أو في شركة استثمار،² وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشبوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح فذلك هو شأن المضارب (الذي يدير عمليات الاستثمار ولا يشارك بماله).

أما رب المال في المضاربة أو الشريك المساهم أو حامل الصك فهو مالك لحصة الموجودات ولا ينتافى ذلك مع تقييد تصرفه فيما يملك بحيث لا يمكنه بيع جزء من تلك الموجودات بما يتناسب مع ملكيته وذلك لتعلق حق الغير وحفظ حقوق جميع المستثمرين في وعاء موحد مشترك، وهذا ما يجعل ربح الصك الاستثماري مشروعاً، وعلى أساس تحمل حامل الصك المخاطر التي قد تلحق بهذه الموجودات.

6- قابلية الصكوك الإسلامية للتداول:

تعتبر الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً ونظاماً، سواء كان التداول بيعاً أم هبةً أم رهناً، غير أن قابلية الصكوك للتداول لا تكون إلا بناءً على الشروط

¹ فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م، ص20.

² Muhammad Taqi Usmani, **Sukuk and their contemporary applications**, p.3, available at :www.kantakji.com fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf 16/01/2012

* اشتراط القابلية للتداول غير ضروري (من وجهة نظر رضا سعد الله) من الناحية النظرية، إذ يمكن تصور إصدار صكوك يُحتفظ بها المكتتبون فيها إلى حين إطفائها، غير أن هذا الشرط يستجيب من جهة لحاجة المتعاملين لأدوات مالية سريعة التسييل يبيعها في السوق الثانوية، وتنسجم من جهة أخرى مع تعريف الأوراق المالية ومع نصوص بعض قوانين الصكوك ومنها القانون التونسي والقانون المصري.

والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تتمثلها، فهناك أنواع من الصكوك يمكن تداولها: كصكوك المضاربة وصكوك المشاركة، وأنواع أخرى غير قابلة للتداول شرعاً لأنها تمثل دين في ذمة الغير، ولأنه لا يجوز شراء الديون فلا يجوز تداولها إلا إذا تم تحويلها إلى بضاعة كصكوك البيوع (المرابحة)¹.

7- تحمل أعباء الملكية:

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

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

يتتافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك غالباً، فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح ما لم يكن ضامناً له، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن³، وكذلك الحال في بقية المشاركين (حملة الصكوك)، فلا يضمن أحد غيره، فإذا تضمنت نشرة الإصدار أو الصك المالي شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع على المضارب، لم يكن صكاً جائزاً شرعاً.⁴

وبناءً على هذه الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية، يتضح لنا أن هذه الأداة الإسلامية المبتكرة من الهندسة المالية الإسلامية تجمع في طياتها بين بعض خصائص الأسهم والبعض من خصائص السندات التقليدية، بالإضافة إلى جل هذه الخصائص تطرقت إليها قرارات المجامع الفقهية والهيئات العلمية كالمجمع الفقهي الإسلامي وهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، كما وضعت هذه الهيئات والمجامع ضوابط شرعية تحكم إصدارات الصكوك

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

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

³. عَنْ عَمْرٍو بْنِ شُعَيْبٍ عَنْ أَبِيهِ عَنْ جَدِّهِ أَنَّ النَّبِيَّ - صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ - «نَهَى عَنْ بَيْعٍ وَسَلْفٍ، وَنَهَى عَنْ بَيْعَتَيْنِ فِي بَيْعَةٍ، وَنَهَى عَنْ رِبْحٍ مَا لَمْ يُضْمَنْ». أخرجه البيهقي، السنن الكبرى، دار المعرفة، دط، كتاب أبواب الخراج بالضمن والرد بالعيوب وغير ذلك، باب النهي عن بيع وسلف، ج 348/5.

⁴. فؤاد محمد أحمد محيسن، مرجع سابق، ص 21.

الإسلامية وتداولها، واستتباط معايير عوائد (أرباح) الصكوك التشغيلية والرأسمالية وكيفية توزيع تلك العوائد بين أصحاب هذه الصكوك (المشاركون) وبين الشركة المُصدرة لها (المضارب) وبين أي جهة تكون قد ساهمت في عملية إصدار الصكوك وتداولها من حيث الترويج والتسويق وتقديم الضمانات، وغير ذلك من موجبات التعامل بها.

المطلب الثالث: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية التي تمنحها درجة عالية من الأمان وتجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي تتعرض لها الأوراق المالية التقليدية.

أولاً- المقارنة بين الصكوك والأسهم:

يعتبر السهم ورقة مالية تمثل حصة شائعة في موجودات الشركة، وأن مالكة يعد مالكاً لملكية مباشرة لتلك الموجودات،¹ كما ينظر القانونيون إلى السهم على أنه ورقة مالية تمثل حق ملكية، ولهذا يصنف ضمن أوراق الملكية، إلا أن القانون بما يمنحه لشركة المساهمة من شخصية اعتبارية يميز بين ملكية السهم وملكية موجودات الشركة المساهمة، فالسهم يملك على وجه الاستقلال عن ملكية الأصول والأعيان التي تملكها الشركة.²

والصكوك تشبه الأسهم من أوجه وتختلف عنها من أوجه، فالشبه فيها يرجع إلى أن كليهما يمثل ملكية أصول مدرة لعائد، أو المشاركة في رأسمال مشروع مربح أما الاختلاف فهو من نواحٍ منها أن هيكل إصدار الصكوك يجعل العائد عليها وثمرتها في السوق أقل تقلباً ومن ثم يكون قابلاً للتوقع ومظنة الاستقرار، ومنها أن الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة لها كما هو حال الأسهم بل إن لها أجلاً يجري تصفيتهما فيه بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار، ومنها أن حامل السهم له عند التصفية نصيبه من أصول الشركة عند تصفيتهما (وتسديد ما عليها من ديون) قل أو كثر، أما الصكوك فإنها مصممة بحيث تمكن حملتها من استرداد رأسمالهم أو قريباً منه عند انتهاء مدتها بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه للآخرين.³

¹. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30(4/5) بشأن سندات المقارضة، المنعقد في دورته الرابعة بجدة، 06-11 فيفري 1988م.

². وهبة مصطفى الزحيلي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية - زكاة الأسهم في الشركات-، مجلة الفقه الإسلامي الدولي، العدد 4، المجلد الأول، جدة، ص 729.

³. محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادي الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م. ص2.

ومن خلال هذا العرض الموجز لمفهوم الأسهم ومقارنتها بخصائص الصكوك التي تطرقنا إليها في مطلب السابق، نرى بأن الصكوك والأسهم يتفقان في بعض الخصائص ويختلفان في خصائص أخرى يمكن إيجازها فيما يلي:

1- أوجه الاتفاق بين الصكوك والأسهم:

- يمثل الصك والسهم أداة ملكية حصة شائعة في صافي أصول الشركة، وهذه الأصول تشمل الأعيان والمنافع، وما تؤول إليها من نقود أو ديون أو مجتمعة؛¹
- يستحق مالك السهم أو الصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تتناسب مع قيمة الأسهم التي يملكها في الشركة، أو الصك الذي يملكه في المشروع إلى رأس مال الشركة أو المشروع؛
- وجود قيمة اسمية لكل منهما، وهي القيمة الأصلية لإصدارها أول مرة، وقيمة سوقية تتخذ على أساس العرض والطلب؛
- إن كلا من حاملي الأسهم والصكوك لهم الحق في بيع ما يملكون من أسهم وصكوك على غيرهم متى أرادوا ذلك، أي قابليتهما للتداول بالطرق التجارية.

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك والأسهم:

تختلف الصكوك عن الأسهم في النقاط التالية:

- حامل السهم له حقوق مباشرة على إدارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، كما أن له صوتاً في المصادقة على الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح، بينما حامل الصك ليس له الحق في تعيين أعضاء مجلس إدارة الصكوك ولا عزلها، وإن كان له الحق في بيع صكّه إلى الغير تماماً كما يحق لحامل السهم بيعه إلى الغير.²
- السهم جزء من رأس مال الشركة والتي غالباً ليس لها تاريخ للتصفية، فيعتبر صاحب السهم مشارك بصفة دائمة في رأس مال الشركة، لأن الغرض من إنشاءها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى، وغير قابل للرد أو الإطفاء؛³
- الصك ورقة مالية قليلة المخاطر بينما السهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية؛

¹ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في تخصص البنوك الإسلامية والتمويل، الجامعة الإسلامية ماليزيا، 2010م، ص66.

² عادل عيد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص49.

³ أحمد شعبان محمد على، مرجع سابق، ص37.

- تعتبر الصكوك - في أغلب هياكلها- أداة تمويل خارج الميزانية، بينما تمثل الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة¹.

وفيما يلي مقارنة بين الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية (الأسهم والسندات).

الجدول (2.1): مقارنة بين هيكله الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية (الأسهم والسندات)

تمويل مباشر		تمويل مهيكّل		عناصر المقارنة
الأسهم	السندات	الصكوك التقليدية	الصكوك الإسلامية	
1600	1600	1970	1990	تاريخ التطبيق
ملكية حصة شائعة من الأصول	مديونية (قرض)	مديونية مضمونة بأصول	ملكية حصة شائعة من الأصول	العلاقة بين المصدر والمستثمر
العائد من استثمار الأصول	سعر الفائدة	سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول	مصدر العائد
قابلية تداول	قابلية التداول	قابلية التداول	يعتمد على طبيعة الأصول	القابلية للتداول
تظهر في الميزانية	تظهر في الميزانية	خارج الميزانية	خارج الميزانية	المعاملة المحاسبية
منخفضة	منخفضة	منخفضة	تعتمد على طبيعة الأصول	درجة المخاطرة
غير مؤقتة	مؤقتة	مؤقتة	مؤقتة	المدة

المصدر: صفية أحمد بوبكر، "الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي- 03 جوان 2009م، ص16.

ثانياً- المقارنة بين الصكوك والسندات:

1- تعريف السندات:

السند في اصطلاح الاقتصاديين صك قابل للتداول يمثل قرضاً، يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات أو الحكومة أو فروعها، كما يعتبر حامل السند دائناً للشركة وليس شريكاً فيها ويعطى لحملة السندات فائدة ثابتة سنوياً، ولهم الحق في استيفاء قيمتها عند حلول أجل معين². ويعرّف القانونيون السند بأنه صك بقيمة محدودة يلتزم مُصدره بدفع فائدة ثابتة دورية في تاريخ محدد³.

¹ محمد على سويلم، الصكوك المالية - دراسة مقارنة-، ط1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2014م، ص 23.

² عبد الله بن محمد المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقويم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010، ص06.

³ عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص39.

في حين عرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي السند بأنه: «شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم خصماً»¹.

وبناءً على ما سبق نرى بأن السندات هي بمثابة أوراق مالية قابلة للتداول لتوثيق قرض بفائدة يكون فيها حامل الورقة هو المقرض، ومصدرها هو المقرض بفائدة مضمونة على المصدر، فالعلاقة بين الحامل والمصدر علاقة دائن بمدين.

كما أن للسندات مجموعة من الخصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى والتي منها:²

- أنها أوراق مضمونة من قبل الدولة أو المؤسسة المصدرة وبالتالي فإن مخاطرها محدودة؛
 - يحصل حامل السند على فائدة ثابتة محددة مقدماً على فترات دورية، بصرف النظر عن نتيجة نشاط الشركة التي أصدرت السندات، وتصرف هذه الفائدة في تاريخ استحقاقها؛
 - تسدد قيمة دين السند عند أجل محدد في عقد القرض؛
 - لا يحق لحامل السند المشاركة في إدارة الشركة ولا حضور الجمعية العامة للمساهمين؛
 - يحصل حامل السند على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم.
- وتبعاً لهذا العرض الموجز لمفهوم السندات، يمكن إجراء مقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية.

2- أوجه الاتفاق بين الصكوك والسندات:

- تتشارك الصكوك والسندات في كون كل منهما أداة تمويلية، يمكن بواسطتها سد الحاجة إلى التمويل في جوانب متعددة، وقد تفيد التحكم في حجم السيولة النقدية بغية تحقيق استقرار اقتصادي.³
- وفيما يلي نستعرض بإيجاز أهم نقاط الاتفاق بين الصكوك والسندات على النحو التالي:
- كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضها الأساسي هو التمويل؛⁴
 - وجود قيمة اسمية لكل منهما هي قيمته الأصلية عند إصداره أول مرة، وقيمة سوقية تتحدد على أساس العرض والطلب؛

¹. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 60 (6/11) بشأن السندات، المنعقد في دورته السادسة بجدة، 14-20 مارس 1990.

². عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص39.

³. حمز الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقويم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010، ص04.

⁴. عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص43.

- من خلالهما يمكن أداء وتنفيذ الكثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويل الأغراض المختلفة؛¹
- تصنف الصكوك والسندات - بشكل عام - على أنها ضمن مجموعة الأوراق المالية ذات استقرار كبير، ومخاطر متدنية؛
- وفي ظل هذا التماثل والقواسم المشتركة بين الصكوك والسندات إلا أنها يختلفان في جوانب كثيرة نستعرضها فيما يلي:

3- أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات:

- السندات ورقة مالية محرمة، أما الصكوك فتعتبر ورقة مالية مباحة مهيكلة على عقود شرعية؛
- الصك يمثل حصة شائعة في العين أو الأعيان المصكّكة، أو في العقود والأعيان المدرة للربح، في حين أن السند التقليدي يمثل قرضاً في ذمة مُصدره؛²
- عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المُصدر، وإنما ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بنيت عليها هيكلة الصكوك، بينما عوائد السندات إنما هي التزام من المقترض (مصدر السند)، وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها؛
- عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند، وفوائده المتفق عليها، أما الصك فليس له الأولوية وإنما تصرف له نسبته مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم؛
- السندات تحدد لها فائدة ثابتة أو متغيرة من زمن إلى آخر، وتعتبر هذه الفائدة ربا محرماً في نظر الشريعة بناءً على قرارات المجامع الفقهية،* أما الصكوك الإسلامية فليست لها فائدة ثابتة أو متغيرة وإنما عائداتها مرتبط بنتيجة نشاط المشروع ربحاً كان أم خسارة وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
- ما سبق وبعد عرض هذه الفروقات المتباينة بين الصكوك والسندات، نستخلص بأن السندات تعتبر ديون ربوية والصكوك وثائق ملكية لأصل مولد لعائد أو استثمار مدر للربح، وإن ثمرة الكشف عن هذه الفروق هو أن الصكوك بديل شرعي للسندات التقليدية مقبول مرحلياً في الصناعة المالية الإسلامية، وهي في الوقت نفسه تقريب لفكرة الأسهم.

¹ صفية أحمد بوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي- 03 جوان 2009م، ص14.

² عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص43.

* أنظر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 60 (6/11) بشأن السندات، المنعقد في دورته السادسة بجدة، المملكة العربية السعودية، 14- 20 مارس 1990م، المتعلق بحرمة سندات الدين بجميع أنواعها.

وفيما يلي جدول يوضح مجمل الاختلافات بين الصكوك والسندات.

عناصر المقارنة	الصكوك	السندات
الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة للموجودات، أي مشاركة في ملكية الموجودات طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة، وتعد من الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل. والصك يمثل سهماً مالياً في الأصول والمنافع والحقوق.	قرض بفائدة دورية، مالكة لا يتحمل أية خسائر، حيث لا يمت بصلته للأصول المالية للشركة، ويعد من استثمارات طويلة الأجل، ويمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
آلية الإصدار والالتزام بالضوابط الشرعية	الإكتتاب العام، وتتضمن نشرة الإصدار الضوابط الشرعية التي يجب أن تلتزم بها الجهة المصدرة التزاماً تاماً.	الإكتتاب العام، ولا تتضمن نشرة الإصدار أية ضوابط شرعية ولا تلتزم الجهة المصدرة بالقواعد الشرعية.
التداول	قابليتها التداول، مع مراعاة حالة الموجودات حيث يعد الصك دليلاً على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء. (استثناءاً فإن صكوك البيوع لا تتداول) وهو ما سيتم تناوله لاحقاً	قابليتها للتداول، وتداول السند لا يعني نقل الملكية بالحصة، بل بالمبلغ النقدي.
الأجل / المدة	مدة لاستمرارية المشروع أو النشاط المعني، وترتبط المدة به وتنتهي بإنتهائه	المدة لا ترتبط بإنهاء المشروع أو النشاط، وقد تزيد أو تنقص عن مدة المشروع
الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع أو غير محدد، إنما قائم طبقاً لقاعدة "الغنم بالغرم" أي مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر	الفوائد دورية ومحددة مسبقاً، بغض النظر عن تحقق أرباح للمشروع من عدمه (خسائر)
القابلية للتحويل إلى أسهم	غير قابل للتحويل إلى أسهم، لأن الصكوك عبارة عن مشروعات أو أنشطة قائمة.	قابلة للتحويل إلى أسهم
التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم أرباب أو أصحاب الأموال	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي السندات، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم مقرضين القيمة النقدية
ضمان رأس المال	لا يوجد ضمان لرأس مال حاملي الصكوك، ويمكن شرعاً أن يتبرع طرف ثالث بالضمان، شريطة أن يكون منفصلاً في شخصيته، مستقلاً بذمته المالية عن طرفي العقد.	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد، بغض النظر عن أية نتائج مالية تحدث للجهة المصدرة أو المشروع أو النشاط
الإطفاء	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال السنوات الإصدار، مع مراعاة الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها ومبدأ العدل	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال السنوات الإصدار، وفق المنصوص عليه في نشرة الإصدار

والمساوات بين حملة الصكوك.

جدول رقم (3.1): مقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

المصدر: وليد الشايحي، عبد الله حجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 15-17 مايو 2005م.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها

تزرخ صناعة التمويل الإسلامي بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تؤدي دوراً بارزاً في توفير التمويل وإدارة السيولة، والصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية التي تحقق هذا الغرض بفضل تنوع صيغها وأشكالها وفقاً لكل غرض وغاية أُصدر من أجلها.

وبالرغم من أهمية هذه الأدوات الإسلامية على مستوى التمويل وتعبئة المدخرات إلا أن صناعة الصكوك تواجه العديد من المخاطر الائتمانية والتسويقية والتشغيلية، قد تؤثر عليها مستقبلاً ما لم تراع هذه المخاطر ضمن هيكله الصكوك المُصدرة.

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقاً لعدة اعتبارات:¹

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

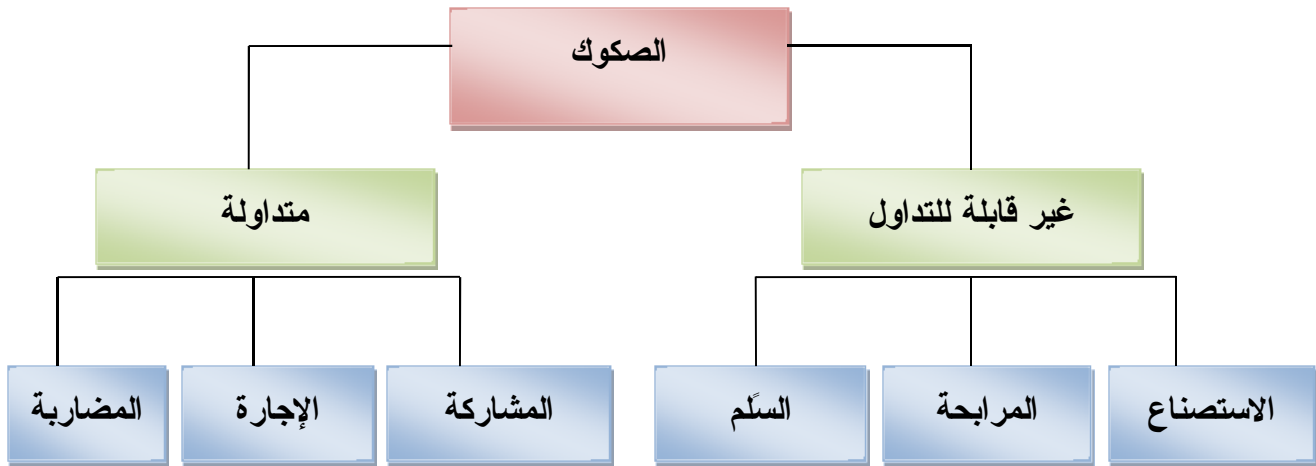
وبشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية،² غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً وتطبيقاً تتمثل في الأصناف التالية:

¹ فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مركز الاقتصاد الإسلامي، العدد 24، الجزء الثاني، القاهرة، 2004م، ص 370.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17 - صكوك الإستثمار -، مرجع سابق، ص 240.

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

الشكل رقم (1.1): أنواع الصكوك الإسلامية



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

أولاً - صكوك المضاربة:

صكوك المضاربة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة، على أساس وحدات متساوية مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم.¹

كما عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيارها رقم: 17 بأن صكوك المضاربة هي: «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار هذه الصكوك على أساس المضاربة الشرعية بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها».²

¹ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 85.
² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17، مرجع سابق، 2007م، ص 239.

وعرفها حسين حسن شحاتة بأنها: «أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المُصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، فيمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال».¹

ومن خلال هذه التعاريف يمكن إيجاز تعريف مختصر لصكوك المضاربة بأنها صكوك تُصدر على أساس عقد المضاربة وتستخدم حصيلة إصدارها في استثمار مشروع معين ويكون توزيع العائد حسب الاتفاق في حالة الربح، كما يتحمل مالكو الصكوك مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل واحد من صكوك، وتحدد نشرة اكتتاب هذه الصكوك شروط وأحكام عقد المضاربة وحصصة مالكي الصكوك من الربح.

وتعتبر صكوك المضاربة والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة،* من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها إلى سامي حمود عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني سنة 1978، وقد كان المقصود منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تُصدرها البنوك الربوية.²

- أنواع صكوك المضاربة:

هناك صور متعددة لصكوك المضاربة تتمثل فيما يلي:

1- صكوك المضاربة المقيدة:

يُضبط هذا النوع من الصكوك بعقد مضاربة مقيدة يتضمن تقييد جهة الإصدار بالاستثمار في مشروع معين أو مجالاً معيناً، ولا يحق لها الخروج عنها، وإلا أُعتبرت متعدية، وتكون محددة بمدة زمنية معينة حسب مدة المشروع، ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة أو ستة أشهر مثلاً، على أن تتم التسوية النهائية عند انتهاء العمل من المشروع، وتحصل جهة الإصدار أو الوسيط المالي (وكيل الإصدار) الذي ينوب عنه والمتمثل عادة في الهيئة ذات الغرض الخاص، على جزء محدد من الربح مقابل الإدارة والتي تتحدد نسبته مقدماً في نشرة الإصدار.³

¹ حسين حسن شحاتة، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة-، دار الطباعة والنشر الإسلامية، ط1، القاهرة، 2001م، ص72.

* سندات المقارضة هي: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه". أنظر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30(4/5) بتاريخ 11/2/1988 الخاص بسندات المقارضة.

² كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري ببني، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي- 03 جوان 2009م، ص12.

³ أشرف دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط1، القاهرة، جمهورية مصر، 2009م، ص40.

2- صكوك المضاربة المطلقة:

هي صكوك محددة المدة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على نسبة شائعة من الأرباح الناتجة عن الإستثمارات المتعددة للشركة صاحبة إصدار هذا النوع من الصكوك، طبقاً لقاعدة الصندوق العام للتمويل والإستثمار، كما أن جهة الإصدار تكون غير ملتزمة بأي قيد من القيود الموجودة في النوع الأول، ويمكن لجهة الإصدار اختيار المشروعات المناسبة ولها حق الإستثمار المطلق.

3- صكوك المضاربة المستردة بالتدرج:

وذلك بأن ترد القيمة الإسمية للصكوك مع أرباحها (إن كان هناك ربح) في مدة زمنية محددة فيسترد حملة الصكوك جزءاً من رأسمالهم مع كل مرة توزع فيها الأرباح، فضلاً عن أرباحهم حتى يستهلك رأسمالهم بالكامل وتؤول ملكية المشروع لجهة الإصدار.

4- صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع:

في هذه الحالة يمكن لحملة الصكوك استرداد القيمة الإسمية للصكوك (مع تسجيل الأرباح التي تحققت والخسائر التي لحقت)، ويمكن توزيع الأرباح بشكل دوري ويبقى استرداد القيمة الإسمية للصكوك عند نهاية المشروع.¹

5- صكوك المضاربة المنتهية بتمليك المشروع:

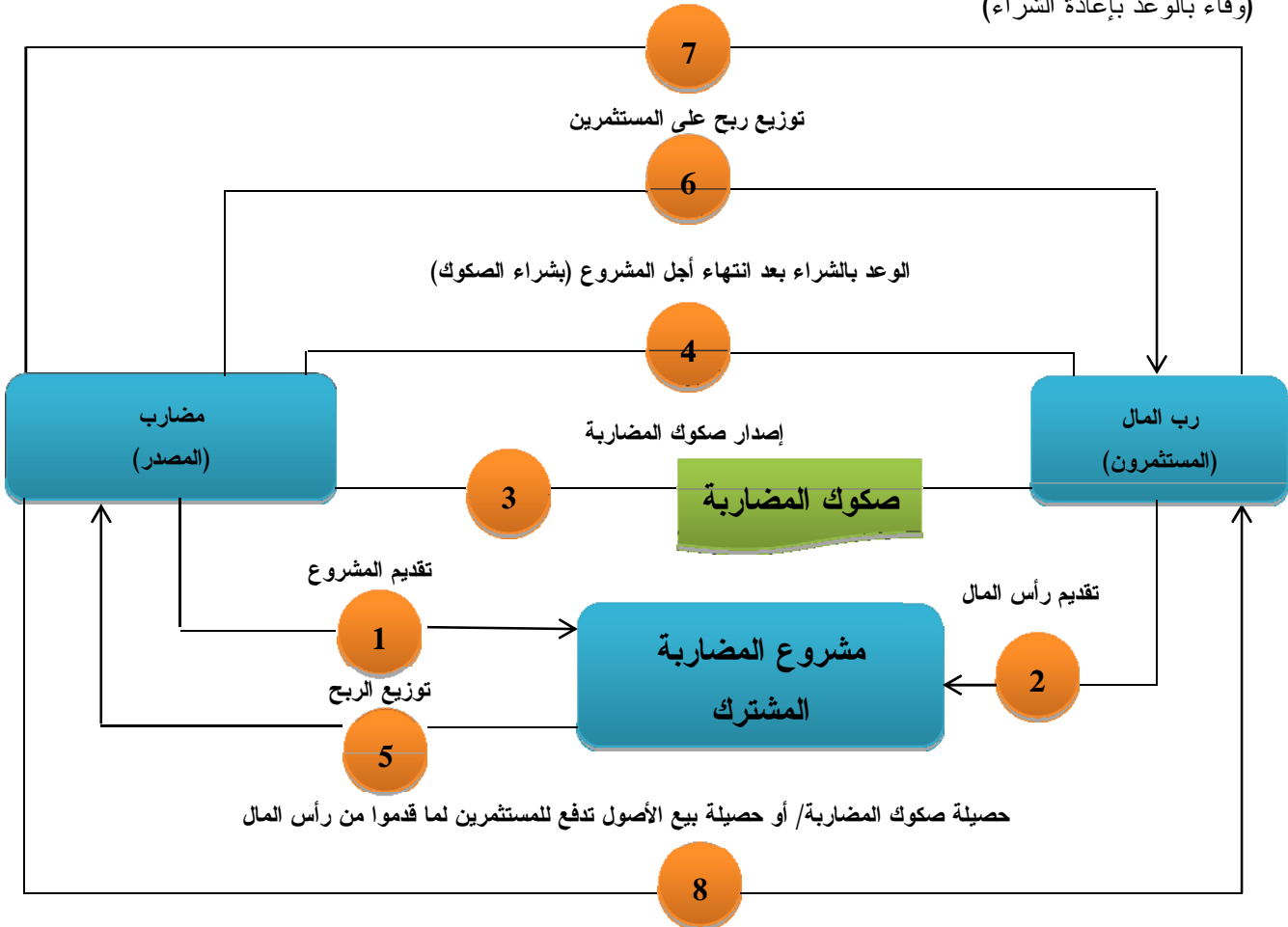
يمكن رد قيمة صكوك المضاربة من خلال التعويض عنها بجزء من المشروع، وذلك بأن تطرح فكرة تجسيد مشروع معين كبناء مركز تجاري أو مستشفى مثلاً، ويُصدر له مجموعة من الصكوك بحصص متساوية، ويكون رد قيمتها بعد الانتهاء من المشروع من خلال تمليك المشروع لأصحاب هذه الصكوك حسب حصصهم، والشكل التالي يوضح طبيعة وهيكل صكوك المضاربة.

¹ عادل سالم محمد الصغير، صكوك المقارضة وموقف الفقه الإسلامي منها، مجلة المختار للعلوم الإنسانية، العدد 22، جامعة المختار، ليبيا، 2013م، ص17.

الشكل رقم: (2.1) هيكل صكوك المضاربة

بعد إنتهاء الأجل يقوم المُصدر بإعادة شراء الصكوك

(وفاء بالوعد بإعادة الشراء)



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار الثقافة، عمان- الأردن، 2012م، ص104.

ثانياً - صكوك المشاركة:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "صكوك المشاركة" بأنها: "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع من خلال هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار رأس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة وطريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء.¹

من خلال هذا التعريف نستنتج بأن صكوك المشاركة هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع مشروع موجود، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم.

وعلى ضوء ذلك نرى بأن صكوك المشاركة لا تكاد تختلف عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار وحملة الصكوك، فتكون في صكوك المضاربة علاقة مضارب بأرباب العمل في حين أن صكوك المشاركة تكون جهة الإصدار واحداً من المشاركين (حملة الصكوك) تتشكل من بينهم إدارة تتولى شؤون المشروع ويرجع إليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية وعليه فإن هذه الصكوك محكومة بما يلي:²

- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع أو نشاط معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الإكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرماها.

- تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع أو النشاط محل عقد المشاركة ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم.

1- أنواع صكوك المشاركة:

تختلف صكوك المشاركة باختلاف مدة المشاركة، وفقاً للآتي:

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17، مرجع سابق، 2007م، ص 239.

² فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 26.

أ) صكوك المشاركة الدائمة:

وهي تشبه كثيرا نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المُصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب، سواء أكانت الإدارة للمُصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة، حيث يقوم المُصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يُطرح للاكتتاب.

ب) صكوك المشاركة المحددة:

وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، والتي تحدد بفترة زمنية متوسطة، وتكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو إنتهاء الدورة الصناعية، وما إلى ذلك، وتكون نهايتها وفقا لإحدى صورتين:

• صكوك المشاركة المستردة بالتدريج:

حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية، ويصرف لحاملها من الأرباح المحققة مما بقي له من رصيد رأسمال المشاركة الذي لم يسترد بعد.

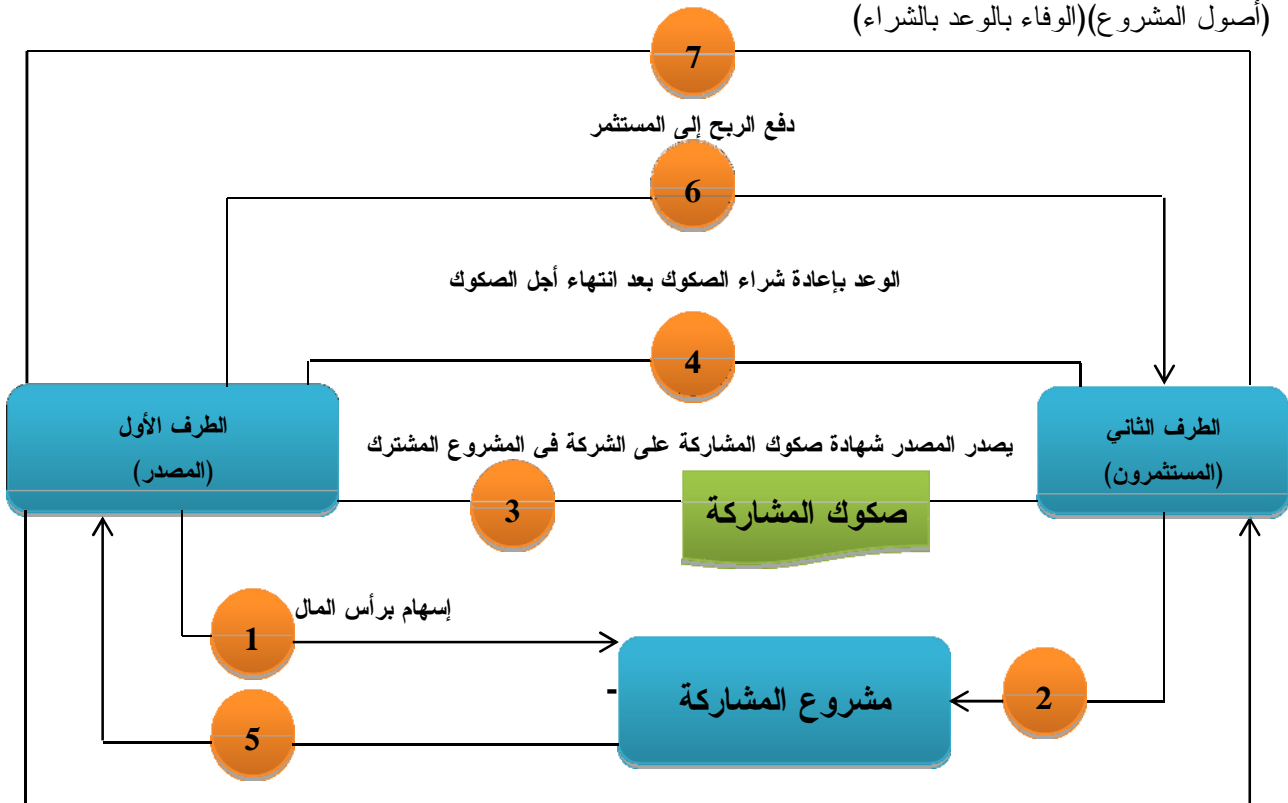
• صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المُصدر):

حيث يقوم المُصدر في نهاية المشروع بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، ومثال ذلك عند قيام مشروع حفر منجم مثلا، ففي نهاية المشروع يقوم المُصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك المُصدر هذه الآلات والتجهيزات. والشكل التالي يوضح هيكل صكوك المشاركة.

الشكل رقم: (3.1) هيكل صكوك المشاركة

بعد الانتهاء أجل العقد يقوم المصدر بإعادة شراء الصكوك المشاركة

(أصول المشروع)(الوفاء بالوعد بالشراء)



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في البنوك الإسلامية والتمويل، الجامعة الإسلامية ماليزيا، 2010م، ص91.

ثالثاً- صكوك الإجارة:

تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل، أي أنها صكوك متساوية القيمة منبثقة عن عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم "صك" وهي تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها.¹

• تعريف صكوك الإجارة:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأن صكوك الإجارة هي: «وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك».² كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: «سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل».³

من خلال هاذين التعريفين يتبين لنا بأن صكوك الإجارة هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار مساهمة حامل الصك، كما تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً، وذلك لأنه يمكننا التعرف مسبقاً بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة.

وتتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نستعرضها فيما يلي:⁴

¹ أحمد شعبان محمد على، مرجع سابق، ص80.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، مرجع سابق، ص238.

³ قرار رقم: 137 بشأن صكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 15، سلطنة عمان، مارس 2004م، ص1.

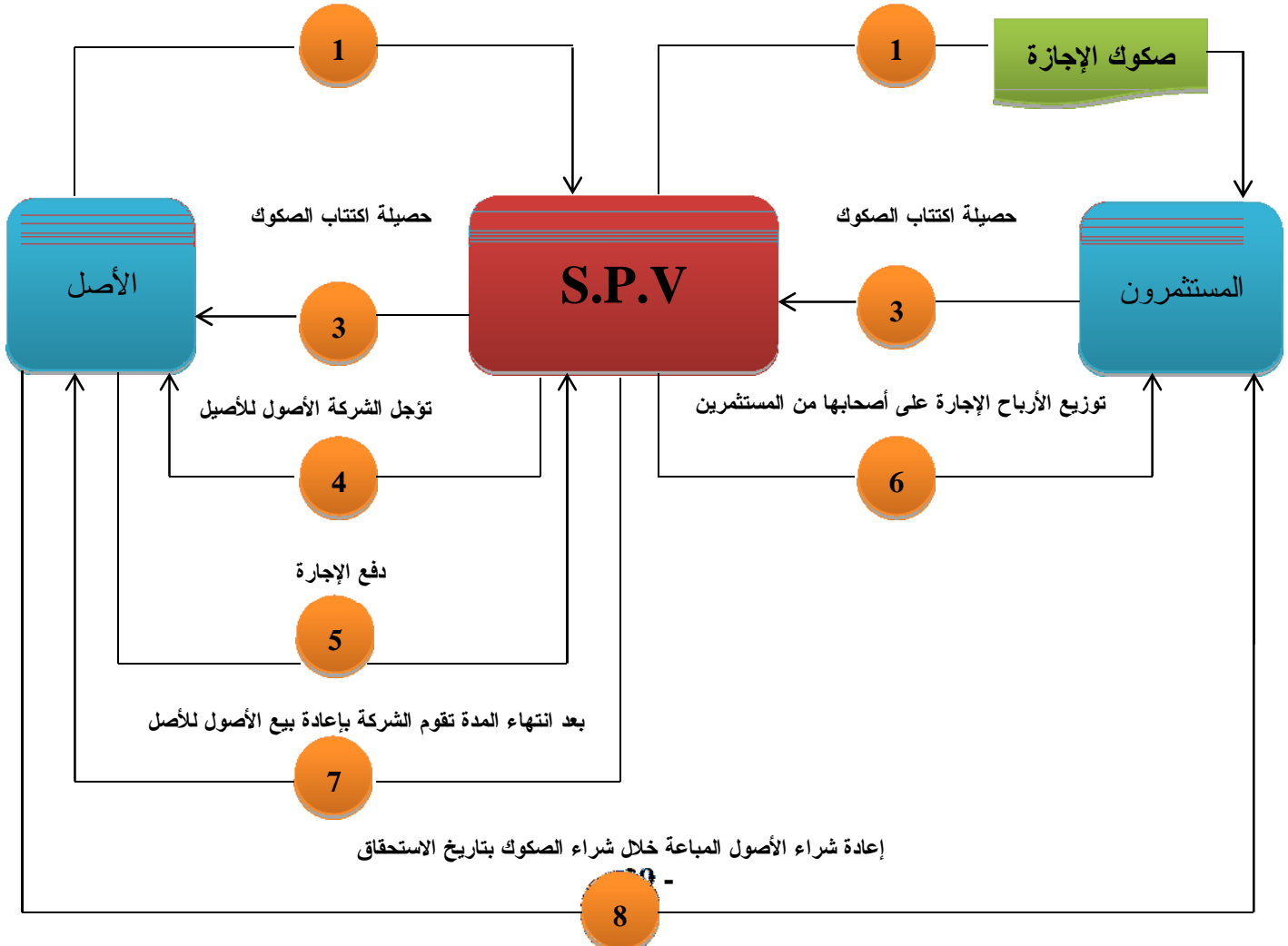
⁴ محمد نور الدين سيد، دور التمويل الإسلامي في تمويل البنية التحتية في مصر (دراسة ميدانية مقارنة)، رسالة دكتوراه في الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، جمهورية مصر، 2015م، ص36.

- صكوك ملكية الأعيان المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة عن طريق وسيط مالي، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.
- صكوك ملكية منافع: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو موصوفة في الذمة بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.
- صكوك ملكية خدمات: وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين، أو طرف موصوف في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
- صكوك صناديق الاستثمار: صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه، بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب وتتعدد مجالات استخدامها حيث تشمل كل النشاطات الاقتصادية، وتصدر هذه الصناديق لأجل وبأحجام معينة. والشكل التالي يوضح هيكل صكوك الإجارة .

الشكل رقم (4.1): هيكل صكوك الإجارة

بيع الأصول لشركة متعددة الأغراض الخاصة (نقدا)

تصدر الشركة الصكوك للمستثمرين التي تمثل ملكية منفعة الأصول



المصدر: زياد جلال الدماخ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص96.

رابعاً- صكوك المراجعة:

تعرف صكوك المراجعة بأنها: «وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مرابحة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك»¹.

فالمصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة ويستحقون ثمن بيعها.²

إن الهدف من إصدار صكوك المراجعة هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة، كالمعدات والأجهزة فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مرابحة – بصفتها مدير إصدار – نيابة عن حملة الصكوك باستخدام حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المراجعة وقبضها قبل بيعها مرابحة، وتصدر عادة هذه الصكوك لتمويل مشاريع كبرى كسفن أو طائرات أو إنشاء سدود أو محطات توليد الطاقة...إلخ.³

إن استصدار صكوك مرابحة ممكناً فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة مشروع ضخم (طائرة أو مشروع تنموي كبير مثلاً)، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة* لأن بيع المراجعة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء ولكن توجد بعض الآراء

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم:17- صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص239.

² مرجع نفسه، ص 241.

³ عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص100.

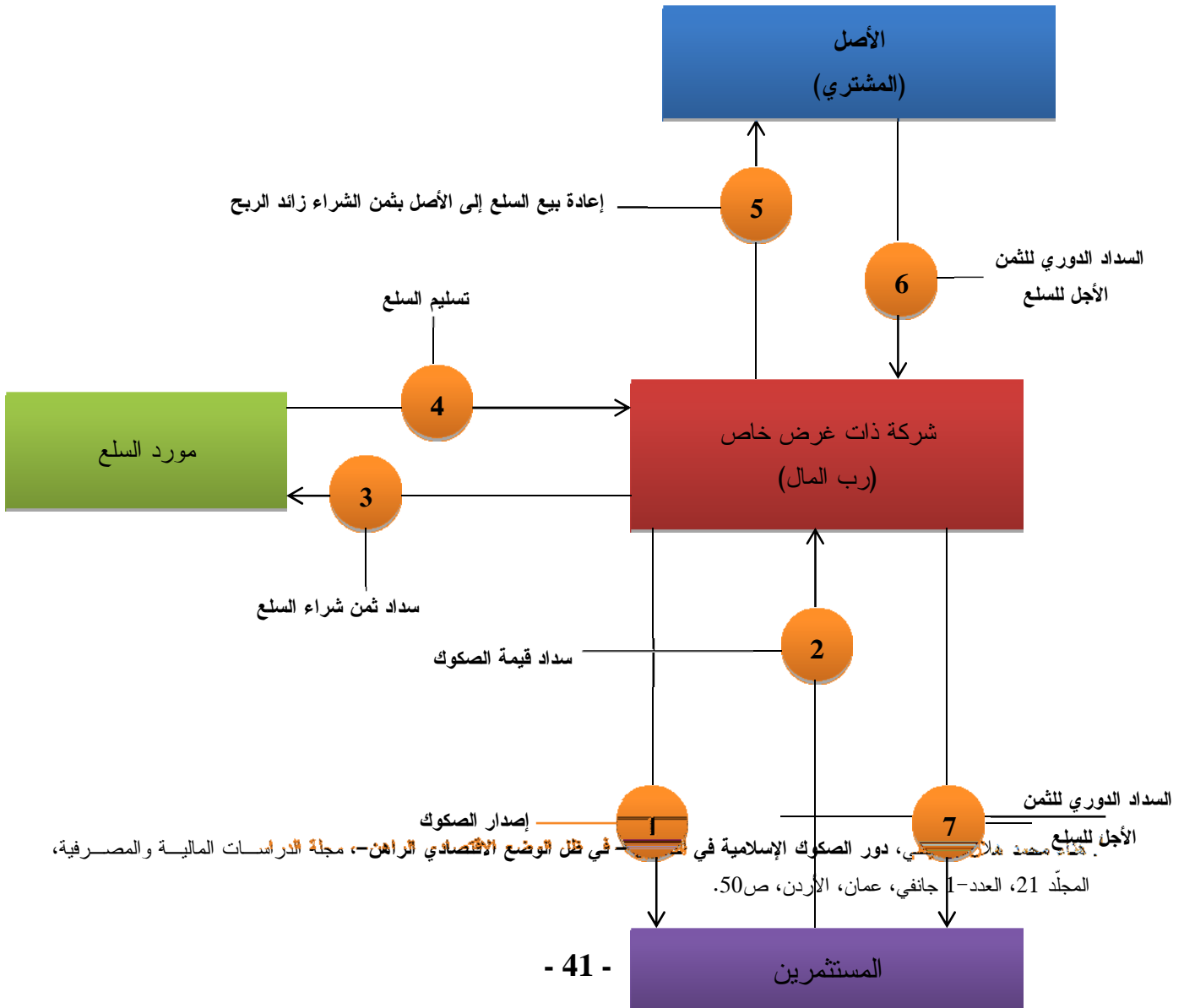
* لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها فيجوز التداول، أنظر المعايير الشرعية لـ (AAOIFI)، المعيار رقم:17، مرجع سابق، ص245.

الفقهية التي تجيز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً¹.

ومن أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي:

- إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات؛
 - فتح أبواب ملائمة للاستثمار وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين؛
 - تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي؛
 - دعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات...إلخ.
- والشكل التالي يوضح هيكل صكوك المرابحة.

الشكل رقم: (5.1) هيكل صكوك المرابحة



المصدر: محمد سالم، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها العملية، بحث مقدم لندوة: الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، يوم الأربعاء 14 مارس 2012م، القاهرة، ص12.

خامسا - صكوك السلم:

عرفتها المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: «هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك»، ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حالاً لاستلامها مستقبلاً وفقاً لوقت ومواصفات متفق عليها، ويساعد تقديم التمويل بكامله المنتج على توفير المال اللازم لتمويل العمليات الإنتاجية وتوفير المنتج في جانب العرض، وتقليل السعر في جانب الطلب، فيسهم بذلك في توفير أسباب الرخاء الاقتصادي بزيادة الإنتاج وتخفيض السعر بما يحقق الربح للمشتري والبائع.¹

• مزايا السلم:

لصكوك السلم العديد من المزايا نذكر منها ما يلي:²

- توفير موارد مالية عاجلة لاشتراط تعجيل قبض رأس المال في مجلس العقد مع جواز التأجير الياسير؛
- صكوك السلم لا تتداول لأنه لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه؛
- يحمي المشتري من ارتفاع أسعار السلع؛
- يوفر للبائع فرصة مبكرة لتسويق السلعة؛
- يجري في المواد أو المزروعات أو المصنوعات، وكل ما يجوز بيعه، ويمكن ضبط صفاته ويثبت ديناً في الذمة؛
- لا مانع شرعاً من جواز الكفيل أو الرهن للمشتري؛

¹ أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م، ص74.

² عبد الحميد محمود البعلي، دور المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في الإصلاح الاقتصادي، بدون دار نشر، الكويت، 2010م، ص22.

- من التيسير فيه جواز مبادلة المسلم فيه بشيء آخر غير النقود، بعد حلول الأجل بشرط أن يكون البديل صالحاً لأن يجعل مسلماً فيه برأس مال السلم؛
 - يصلح لتمويل الحرفيين وصغار المنتجين بإمدادهم بمستلزمات الإنتاج (آلات ومعدات ومواد أولية) كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.
- هذا وتتميز صكوك السلم أيضاً بما يلي:
- توفر التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال بما يتلاءم مع الأحكام الشرعية؛
 - استثمار أموال المستثمرين بعائد مجزي؛
 - ضمان الحصول على السلع في وقت الحاجة إليها بسعر مناسب؛
 - تعتبر أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري فمن خلال ثمن بيع البضاعة الآجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج.

سادساً - صكوك الإستصناع:

تُعرّف بأنها: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. حيث يحصل الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما على قيمة الصكوك، ثم يباشر تصنيع المنتج بحسب المواصفات، ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع.

وينطبق الاستصناع على تشييد المباني وبناء السفن والطائرات والجسور والطرق ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والماء وغيرها وفقاً لمواصفات محددة في العقد وتاريخ لاستلام وقيمة محددة يتم الاتفاق حولها. ويمكن توليف صيغ أخرى معها للاستجابة لمتطلبات العمل والتمويل، وهي من الصيغ الأكثر تداولاً في عالم الصكوك.¹

ويمكن استخدام إمكانيات هذا العقد في إنشاء صكوك أو أوراق مالية ترتبط بعقد الاستصناع وفقاً للمضوابط التالية:²

¹. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم العالي، الإسكندرية، مصر، 2014م، ص 09.

². المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 320.

- المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي* إن وجد.
- تتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.
- يستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنعة، ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي، و ثمن الاستصناع.
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع وحتى يستلم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع الأصل، أما بعد تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداول هذه الصكوك يخضع لضوابط التصرف في الديون.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية

تحتل الصكوك الإسلامية مكانة هامة بين مجمل أدوات التمويل الإسلامي، بفضل قدرتها على حشد المدخرات وتوظيفها، وامتصاص السيولة لتمويل مشاريع البنى التحتية الأساسية، وتمويل الميزانية العامة للدولة، بالإضافة إلى تمويل عدد هائل من المشروعات التمويلية الكبرى.

أولاً: أهمية الصكوك الإسلامية

أضحت الصكوك الإسلامية أحد الأدوات التمويلية التي يعول عليها الكثيرين عالمياً ومحلياً في جذب المدخرات، وتوظيفها بشكل سليم يعكس إيجابياً بشكل مباشر على خطط التنمية الاقتصادية ومعدلات الاستثمار، بفضل الإصدارات المتنوعة للصكوك سواء كانت حكومية منها أو خاصة أو حتى مختلطة حيث زاد الاهتمام بالصكوك في العقود الأخيرة باعتبارها من أهم البدائل الشرعية للسندات التقليدية، وفي هذا الصدد أشار خبير صندوق النقد الدولي غياث سابسيغ،* إلى أهمية الصكوك الإسلامية بوصفها أداة

*. الاستصناع الموازي: هو عقد استصناع يبرم بين البنك بصفته مستصنعاً وبين المقاول بصفته الصانع الفعلي، ويبرم البنك هذا العقد على ضوء إبرام عقد آخر هو عقد الاستصناع الأصلي بين العميل المستصنع والبنك بصفته صانعاً ويشترط في الحالتين عدم الربط بين العقدين فتكون هناك علاقة تعاقدية مستقلة بين البنك والعميل وعلاقة عقدية أخرى مستقلة بين البنك والمقاول أو الصانع الفعلي.

*. يعتبر الدكتور: غياث سابسيغ من أبرز خبراء صندوق النقد الدولي في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي ويعمل كمدير مساعد بقسم النقد وأسواق رأس المال بالصندوق، وحصل على درجة دكتوراه في الاقتصاد النقدي والمالي الدولي من جامعة ويسكونسن بالولايات المتحدة الأمريكية، منقول عن جريدة الشرق الأوسط، الأربعاء 22 فيفري 2017. العدد 13966.

لحشد التمويل لمشروعات التنمية التحتية في الدول النامية، ونصح بتطوير هياكل إصدار الصكوك ووضع إطار قانوني وضريبي ملائم.

لذا تشير آخر الإحصائيات بخصوص حجم إصدار الصكوك لسنة 2016 حيث وصل إلى 88 مليار دولار، أي بزيادة بلغت نسبتها 44% عن إصدارات الصكوك السوق الأولية للصكوك خلال عام 2015 والتي بلغت قيمتها 61 مليار دولار.¹

وفي نفس السياق أشار هذا التقرير البحثي إلى أن 86% من الصكوك القائمة والبالغة قيمتها 367 مليار دولار أمريكي تصدر حالياً من عدد قليل من الأسواق الرئيسية في إصدار الصكوك وهي ماليزيا والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وإندونيسيا، في حين أن دولاً أخرى مثل تركيا وباكستان ومناطق أخرى مثل أفريقيا على وجه الخصوص سوف تقوم بزيادة حصتها في السوق بشكل تدريجي خلال السنوات القادمة.

إن الغرض من وراء إصدار الصكوك هو جمع الأموال من أصحابها واستخدامها في مجالات استثمارية متعددة كاستخدامات موجودات منتجة وخلقها مع بعضها البعض، في إطار نشاط اقتصادي إنتاجي (إنتاج الطيبات من السلع والخدمات) أو تجاري (شراء وبيع السلع والخدمات)، والمقصود هنا بالاستثمار في حالة الصكوك هو اقتناء الموجودات المدرة للدخل بسبب كونها موظفة في نوع من النشاط الاقتصادي، هذا الاقتناء يهيئ لقطاع الأعمال الحصول على الموجودات المطلوبة للنشاط بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يهيئ لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناتج عن النشاط الاقتصادي.²

ومن أمثلة ذلك أن يتم إصدار صكوك تستخدم حصيلتها في اقتناء آلات وتأجيرها إلى مصنع، كإجارة منتهية بالتملك، أو اقتناء طائرات وبيعها بثمن أجل إلى شركة طيران أو اقتناء مباني والدخول بقيمتها في مشاركة صناعية أو تجارية والأمثلة في ذلك كثيرة ومتنوعة، وفي هذا السياق يرى عبد المالك مروان أن إصدار الصكوك الإسلامية خطوة في الاتجاه السليم، بالنظر إليها كأداة مالية حديثة، تشبع تفضيلات المدخرين وتسهم في تيسير تنمية أوراق رأس المال، فضلاً عما تتصف به من التنويع وفقاً للأجل والأغراض ومجال الاستخدام والفئات...إلخ، مما يتيح حرية الاختيار للمدخرين وللمستثمرين للأداة المالية التي تتلاءم مع احتياجاتهم.

¹ التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)، الطبعة السابعة، المنامة، البحرين، الصادر يوم 2017/08/28.

² معبد على الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م. ص 07.

ويُنظر إلى الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة على أنها نوع من أنواع الابتكارات المالية، التي تتم داخل إطار النظام المالي المصرفي الإسلامي، وتأسس على قواعد المعاملات في الفقه الإسلامي.¹ لذلك ارتبطت أهمية الصكوك الإسلامية في دعم النشاط الاقتصادي والمالي نتيجة العديد من العوامل نذكر منها:²

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي؛
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج؛
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها؛
- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها، وخاصة التنموية، ومشاريع البنية التحتية؛
- 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 الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي)؛
- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة؛
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.

ثانياً: أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي:

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع؛³

¹. فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 386.

². سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية - الواقع والتحديات-، مرجع سابق، ص 54.

³. نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 255.

- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية الحكومية والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل؛¹
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المُصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب تصنيفاً ائتماني مرتفعاً؛
- كما أن هناك دوافع وراء عملية التصكيك تعود على المؤسسات المُصدرة للصكوك بالعديد من المزايا أهمها:²
- زيادة السيولة: إذ توفر السيولة لمالكي الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة؛
- تنوع مصادر التمويل: أي توسيع قاعدة المستثمرين، بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط لغرض الحصول على أصول جديدة، وتعمل على المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر؛
- تقليل مخاطر الائتمان: فمن المعلوم أن الشركة التي تريد تصكيك بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء لحملة الصكوك، لأن التصكيك عملية بيع حقيقي للأصول إلى الشركة المخصصة لها، وبذلك نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير؛
- الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال: إن عملية التصكيك تؤدي إلى تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال، وذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسيلها في الأسواق المالية؛
- يُعد مصدرًا تمويليًا من خارج الميزانية: أن عملية تصكيك (المهيكل) أصول الشركة المنشئ يخفي رصيد الأصول من الميزانية العمومية، لأنه تم بيع الأصول إلى الشركة المتخصصة، ومن ثم يحل محلها (في ميزانية الشركة المنشئ) ثمنها الذي تدفعه إليها الشركة المتخصصة، وفي نفس الوقت يخفض قيمة مجمع الاستهلاك، وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة الأصول في ميزانية الشركة المنشئ ويزيد من قيمة معدل كفاية رأس المال هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى إن أي الشركة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة لتكوين ما يسمى مخصص الديون المشكوك في تحصيلها

¹. أشرف دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 27.

². زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص 64.

وهذا بدوره يقلل من صافي الأرباح للشركة، ولكن عند استخدام عملية التصكيك سوف يلغي رصيد مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، وترد إلى أرباح الشركة، ومن ثم زيادة أرباحها.

المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات معالجتها

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

أولاً: مخاطر الصكوك الإسلامية وأنواعها

1- مفهوم المخاطر:

تعد المخاطر أحد متغيري القرار الاستثماري باعتبار المتغير الآخر،¹ وقد تعني احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع، وتعرف بأنها: «التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والأنشطة الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي».²

ويمكن تقسيم المخاطر بشكل عام إلى نوعين:³

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

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

2- أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية:

تتعرض الصكوك الإسلامية للعديد من المخاطر والتي تتمثل فيما يلي:

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999م، ص25.

² هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، ط1، دار الصفاء، عمان 2003م، ص253.

³ زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي في المصرفية والمالية الإسلامية- الممارسات والتقاضى عبر الحدود- الجامعة الإسلامية بماليزيا، 1431هـ، 2010م، ص4.

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

ومن أهم أشكال المخاطر الائتمانية التي تواجه حملة الصكوك مايلي:

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

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

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

▪ **مخاطر سوق الأصول الحقيقية:** ترتبط هذه المخاطر بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث أنها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول ما، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق

¹. محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص 43.

². سليمان ناصر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية - دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية-، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان " إدارة المخاطر " المنعقد أيام 6،7،8 أكتوبر بمعهد الدراسات المصرفية - عمان - الأردن، ص07.

*. أبرز وكالات التصنيف العالمية (Moody's- Fitch- Standard& Poors) أما وكالات التصنيف الإسلامية فهي الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف - IIRA - ومقرها البحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف (RAM)، للعلم فإن وكالة (Standard& Poors) متواجدة في 33 دولة ومؤسسة منذ 150 عام أما وكالة Moody's فهي شركة قابضة أسسها جون مودي سنة 1909 متخصصة في الأبحاث الاقتصادية والتحليلات المالية وتقييم المؤسسات من حيث القوة المالية والائتمانية وتسيطر هذه الشركة على ما يقارب 40% من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم.

³. صفية أحمد بوبكر، مرجع سابق، ص20.

فإنها قد تتعرض لانخفاض قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.¹

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

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

- مخاطر سعر الصرف: تعود هذه المخاطر للتقلبات المستمرة في أسعار صرف العملات الأجنبية، وتظهر مخاطر سعر الصرف عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملة أخرى، أو إذا كانت المؤسسة المُصدرة للصكوك لديها التزامات دفع بعملة أجنبية.²

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

- مخاطر سعر الفائدة: وتتشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار.³

والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعراً مرجعياً في التمويل بالمرابحة، كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه -للأسف الشديد- النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية، خاصة إذا لم يكن للوازع الديني دوراً في توجيه المستثمرين وتحجج بعضهم بشذوذ بعض الفتاوى التي أباحت سعر الفائدة خلافاً لإجماع الفقهاء.

● **مخاطر تشغيلية:** تحدث هذه المخاطر بسبب أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالحوادث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو

¹ أشرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع وتحديات المستقبل، اليمن، مارس 2010م، ص 13.

² Ali arslan tariq, **Managing Financial risks of sukuk structures**, master disserataion loughborough university, UK, 2004, p45.

³ أشرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 14.

الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك.¹

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

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

ثانياً: آليات إدارة مخاطر الصكوك وطرق معالجتها

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

1- تكوين هيئة حملة الصكوك:

تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب به في كل إصدار، لغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، واتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق وكذلك يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو كجمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.³

¹. أحمد شعبان محمد على، مرجع سابق، ص 167.

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

³. زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص 9.

2- دراسة الجدوى:

تعد دراسة الجدوى أهم عامل في تقليل وخفض المخاطر التي يتعرض لها المشروع، وتكون من خلال الدراسات التي تسبق المشروع الاستثماري من جميع أبعاده الشرعية، الاقتصادية، والاجتماعية لتقييم العوائد المتوقعة والتقليل من المخاطر الاقتصادية من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات ذات الربحية، علاوة على الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد.¹

3- الضمانات:

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

أ) الكفالة:

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

ب) الرهن:

يُعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر، خاصة المخاطر الائتمانية وفيها يكون من حق الدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للإستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء.²

ج) ضمان طرف ثالث:

يُقصد به وجود طرف ثالث غير طرفي العقد، يضمن ما يحصل من نقص أو خسارة في مشروع معين تم تمويله بحصيلة الصكوك، وهذا الضمان -وتسميته ضمان مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون- هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الإسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه فإذا كان من المتفق عليه شرعاً أنه لا يجوز للجهة المُصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الإسمية لحاملها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال، لذلك فالشريعة الإسلامية لا تمنع أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الإسمية لصكوك المضاربة، وحتى لو

¹ محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص46.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 05 - الضمانات- البحرين 2007م، ص57.

كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضاً.¹

4- التأمين الإسلامي:

يعتبر التأمين الإسلامي من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.

لذلك يعتبر عقد التأمين من العقود المستحدثة التي لم يكن لها وجود في الفقه الإسلامي، ولا يجوز الاعتماد على التأمين التجاري في التأمين ضد المخاطر، وإنما الاستفادة من شركات التأمين التعاوني والتي تقوم بشكل عام على فكرة مؤداها أن توزع المخاطر على مجموعة من الأفراد بدلاً من ترك من لحقته المخاطر يتحمل تبعاتها وحده، وفي ظل تواجد شركات التأمين التعاوني، على الجهات المصدرة للصكوك أن تشترك في هذا النوع من المؤسسات، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية.²

5- الاحتياطات:

تعتبر آلية تكوين الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية وتكوين تلك الاحتياطات رهين بتحقيق أرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك.³

6- التحوط:

هي عملية تحييد المخاطر وتقليصها ونقلها وإدارتها، والفرق بين التأمين والتحوط يتمثل في أن التأمين هو دفع ثمن لتجنب الخسارة مع الإحتفاظ بإمكانية الربح، أما التحوط* فهو تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح، فالتحوط بهذا المعنى هو تجنب المخاطر قدر الإمكان.¹

¹ أبو غدة عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية 25-27 سبتمبر 2004م، ص15.

² أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد 153، القاهرة، 2014م، ص13. متاحة على الرابط: <http://almuslimalmuaser.org>

³ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 11: الاحتياطات، البحرين 2007م، ص 396.
* التحوط يراد به عموماً الوقاية والاحتماء من المخاطر، ويعرف بأنه: فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات، كما يعرف بأنه الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب الغير متوقع، وغير مرغوب للعائد، وذلك بأقل تكلفة.

7- التنويع:

وتقوم فكرة التنويع على توزيع و تنويع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر، دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد، والهدف الرئيسي للتنويع في الاستثمار هو التقليل من المخاطر عند مستوى معين من العائد المتوقع، وتوجد أشكال مختلفة للتنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، والتنويع القطاعي، والتنويع الدولي.²

المبحث الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها وضوابطها

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

المطلب الأول: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية (التصكيك)

قبل التطرق لمراحل إصدار الصكوك لا بد من التعرّف على مصطلح ما يسمى بالتصكيك والذي يطلق عليه البعض مصطلح التوريق الإسلامي.

1- مفهوم التصكيك:

التصكيك في حقيقته عبارة عن تقسيم ما يمثله الصك من أعيان ومنافع وحقوق وأنشطة إلى حصص متساوية، ثم إصدار صكوك بقيمتها، فهذا التقسيم والتجزأة لا يتعارضان مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، بل يتفقان مع مبدأ الحصص الشائعة وجواز المشاركة فيها، وأن كل شريك مشترك مع شريكه الآخر أو شركائه في الملك أو في المشروع بنسبة شائعة، فما الأسهم، أو صكوك الاستثمار إلاّ تعبير عن هذه النسبة الشائعة من موجودات الشركة، أو من العين المملوكة على سبيل شركة الملك.

لذلك سميت عملية إصدار الصكوك الإسلامية بالتصكيك والتي كان يطلق عليها في البداية مصطلح التوريق والتسديد، وفقاً للنهج الذي سار عليه المعيار الشرعي رقم: 17 المتعلق بالصكوك والصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)³، حيث ورد أن التوريق يطلق عليه

¹ بدر الدين القرشي، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة لملتقى الخرطوم للمنتجات المالية والإسلامية، الخرطوم، 2012م، ص15.

² محمد نورالدين سيد، مرجع سابق، ص 47.

³ انظر: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 283

التصكيك والتسديد، غير أن البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرون 1423هـ/2002م، أوصى بإختيار تسمية التصكيك* بديلاً عن مصطلح التوريق.¹

وهناك تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها: «عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها، غالبه أعياناً، وذا آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر».²

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

- التصكيك يمكن أن يؤطر بإطار زمني محدد؛
 - الذمة المالية المفصولة تعني نظرياً وجود الشركة ذات الأغراض الخاصة (SPV)؛
 - ضرورة أن تكون الأصول محل التصكيك مقبولة شرعاً والغلبة فيها للأعيان؛
 - القابلية للتداول في السوق المالية متى ما توفرت الشروط الشرعية المطلوبة للتداول.
- 2- أطراف عملية التصكيك: تتضمن عملية التصكيك الإسلامي أطرافاً عديدة نستعرضها كالاتي:

- **المصدر الأصلي (Originator):** ومنهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، وإن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها (بيعها) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) ويتحصّل على مقابلها نقداً، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية، وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فرداً أو حكومة أو بنكاً مركزياً أو تجارياً أو شركة تمويل أو شركة عقارية أو شركة طيران... الخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري.³

* كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك، وهي تمثيل البديل الإسلامي لكلمة سندات والتي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على الديون والفائدة المحرمة. أما كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكوّن الدين من خلال تحويل تلك الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية.

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات ابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر ص03.

² فتح الرحمن على محمد الصالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحثية مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلامية المنعقد في جوان 2008م، بيروت، لبنان، ص06.

³ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص03.

- وكيل الإصدار (Issuer): وهو عادة مؤسسة مالية متخصصة تدعى شركة ذات غرض خاص* -SPV-(Special Purpose Vehicle) تقوم بتنظيم عملية الإصدار وإدارته وتقديم الصكوك للمستثمرين، وتكون العلاقة بين المنشئ ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بالأجر.²
- المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk): ويقصد بها الفئة الراغبة في شراء هذه الصكوك المطروحة للاكتتاب، وقد يكون حملة الصكوك بنوكاً تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد... الخ، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب الاستثمار في أدوات تمويل شرعية.³
- أمين الاستثمار (Trustee): هي مؤسسة مالية وسيطة تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر والذي تحدده نشرة الإصدار.
- وكالات التصنيف العالمية: تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المُصدرة وأهم هذه الوكالات (Standard and Poor's, Fitch, Moody's) كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية.

مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA)* ومقرها البحرين، وكذا الوكالة الماليزية للتصنيف

(RAM).

3- إجراءات إصدار الصكوك:

* تعرف بالإنكليزية اختصاراً باسم S.P.V، اختصاراً لـ (Special Purpose Vehicle) أي هيئة ذات غرض خاص، وفي أمريكا يغلب تسميتها باسم S.P.E اختصاراً لـ (Special Purpose Entity)، وتحمل نفس المعنى السابق. وهي شركة ذات طبيعة خاصة، تنشأ غالباً في المناطق المعفية من الضرائب كجزر كايمان في الكاريبي وجزيرة لايبون في ماليزيا؛ ولها مسؤولية محدودة، ويتم تأسيسها لغرض معين، وهذا يفسر سبب تسميتها، وتهدف هذه الشركة إلى جمع الأموال لقاء بيع الصكوك وذلك لتحقيق الربح بالضوابط المنصوص عليها في نشرة الإصدار، وفي المفهوم التقليدي تعمل هذه الشركة على تمكين المقرض على تحويل ديونه إلى مقرضين آخرين عن طريق تحويل هذه الديون إلى أوراق مالية.

² . McMillan, Michael, *asset securitization sukuk and Islamic capital market: structural issues in these formative years*, Wisconsin international law journal, 5/8/2008, p734.

³ . أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص85.

* وكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA): وكالة متخصصة في تصنيف وتقييم المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها بمعايير دولية، كما تعتبر من أقدم مؤسسات التصنيف الإسلامية، حيث تأسست سنة 2000م كشركة مساهمة، في مملكة البحرين، وقام بتأسيسها عدد من البنوك الإسلامية، ومؤسسات التصنيف الائتماني، بقيادة البنك الإسلامي للتنمية، وهدفها خدمة القطاع المالي والمصرفي الإسلامي، وذلك عبر توفير تقويم مستقل عن فعاليات ومنتجات هذا القطاع لمصلحة المستثمرين من جهات وأفراد.

إن عملية إصدار الصكوك (التصكيك) تتم عبر تجميع الأصول وتصنيفها وتحويلها إلى صكوك لغرض بيعها إلى المستثمرين، وتتم هذه العملية عبر مراحل معينة، من خلال ثلاث مراحل وهي:

- مرحلة إصدار الصكوك؛

- مرحلة إدارة محفظة الصكوك؛

- مرحلة إطفاء الصكوك.

أولاً - مرحلة إصدار الصكوك:

وتتم هذه المرحلة عبر الخطوات التالية:

- الخطوة الأولى:

تعين الشركة المنشئة للأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى (SPV) وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقاً للشروط والإجراءات الخاصة، كما يتعين في هذه المرحلة بالذات مراعاة و معرفة نوع الصكوك من حيث ارتباطها بأصول حقيقية أم لا، ومن جهة أخرى معرفة انفصال هذه الأصول عن المنشئ، لذا يجب أن نميز بين نوعين من الصكوك (صكوك مدعومة بأصول* ، وصكوك معززة بالأصول)**

- الخطوة الثانية:

وذلك بتصكيك الأصول ثم بيعها، حيث تتكفل شركة ذات الغرض الخاص (SPV) بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تتاسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

ثانياً - مرحلة إدارة محفظة الصكوك:

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة (SPV) بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والمدخيل الدورية الناتجة عن الأصول المصكّكة وتوزيعها على المستثمرين (حملة الصكوك)، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.¹

* صكوك مدعومة بأصول (Asset Backed): وهذا النوع من الصكوك يكون لحامل الصك فيه ملكية تامة على الأصول، وله حق الرجوع على الأصل بالتصرف، في حالات مثل التعثر والإفلاس، وبالرغم من أن هذا النوع من الصكوك يتفق مع روح الشريعة الإسلامية، غير أنها لم تتجاوز 11 إصدار مقارنة بـ 560 إصدار للصكوك المعززة بالأصول.

** الصكوك المعززة بالأصول (Asset Based): وهذا النوع من الأصول مشابه للسندات التقليدية، إذ أن ملكية حملة الصكوك ملكية غير تامة بمعنى أنه ليس لهم الحق في التصرف في الأصل في حالة حدوث تعثر وإفلاس، فهم لا يملكون الأصول ملكية حسية على الشيوخ، وهذا النوع هو الشائع من أنواع الصكوك المنتشرة عالمياً.

¹ علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة (BDO)، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي: 18 و19 و20 و21 و22 و23 و24 و25 و26 و27 جويلية 2010، ص 27.

نتيجة للطبيعة الخاصة للصكوك، من حيث أنها أداة مالية توافق الشريعة الإسلامية، لذا فإنها تتمتع بعدد من الأحكام والضوابط الشرعية، سواء من حيث إصدار الصكوك أو من حيث تداولها، وما زال هناك اختلافات فقهية حول بعض الضوابط لن نتطرق إليها في هذا المطلب.

الفرع الأول – ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية:

سوف نسلط الضوء على الضوابط التي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة في معاييرها الشرعية وبالضبط المعيار رقم: 17، ويوجد في الغالب اتفاق عليها بين معظم المؤسسات المالية الإسلامية، وهذه الضوابط نستعرضها فيما يلي:

• الضابط الأول:

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

• الضابط الثاني:

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

• الضابط الثالث:

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

¹ يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص 41.

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

1. أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المرابحة، أو السلم، أو المزارعة؛
2. أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو تخالف أحكام الشريعة؛
3. أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت؛
4. أن ينص في النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية؛
5. أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم؛
6. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع ويترتب على ذلك:
 - عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها؛
 - أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة؛ ويعرف مقدار الربح إما بالتتضيض أو التقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التتضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقاً لشروط العقد؛
 - يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك؛¹
7. ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال. على اعتبار أن هذا الشرط يكون بالتراضي، والمسلمون عند شروطهم، إلا شرطاً أحل حراماً أو حرم حلالاً؛²

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

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

8. لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار على أي نص – صريح أو ضمنياً – يضمن به مُصدر الصك لملكه قيمته الاسمية في غير حالات التعدي والتقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته، ودمته المالية، عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ مخصص لجبران الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد¹.

• الضابط الرابع:

أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:²

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

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

ج) إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع؛ فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

الفرع الثاني: تداول الصكوك الإسلامية

من الناحية الشرعية فإن تداول الصكوك أي انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات الجائزة شرعاً، فليس الصك إلا وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع وديون، ويراعي في التعامل والتصرفات المتعلقة بالصكوك الأحكام الفقهية في التصرف في أنواع التملك التي يمثّلها الصك فالتصرف في الصك تصرف في العروض، ومعروف أن أحكام الشرع لا تضع قيوداً على التصرفات في العروض، إلا إذا كانت أعيانها محرمة كالخمر أو شاب التعاقد ظلم أو غش إلى آخره، وإنما تضع أحكام الشريعة بعض القيود على التصرفات المتعلقة بالديون والنقود السائلة.³

ولدينا ثلاث أحوال تحكم عملية تداول الصكوك:⁴

¹. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة، المنعقد في دورته الرابعة بجدة، 06-11 فيفري 1988م.

². علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار، مرجع سابق، ص 38.

³. زناتي فارس محمد، مرجع سابق، ص 184.

⁴. فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 384.

- الحالة الأولى: مال الصكوك المكتتب فيه لا يزال نقوداً، ولم يتحول بعد إلى أصول فإن تداوله يأخذ حكم بيع النقد بالنقد.
 - الحالة الثانية: مال الصكوك تحول إلى موجودات مختلطة من الأعيان والمنافع والنقود والديون فإن تداوله يأخذ حكم تداول عروض التجارة.
 - الحالة الثالثة: إذا صار مال الصكوك ديوناً فقط، يأخذ حكم التعامل بالديون.
- ولهذا يجوز تداول الصك بعد إصداره بثمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان هذا منصوصاً عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة، وإنما تتعهد بتسويله جهة إصداره، أما إذا تمتع الصك بخاصية التداول في البورصة فإنه يجوز بيعه بالثمن الذي يتحدد في السوق بناء على تقييم الموجودات التي يمثلها الصك، أو غير ذلك من مؤشرات التسعير بالصكوك، فكل ذلك جائز لا خلاف فيه.
- كما يجوز شراء الصك من قبل جهة الإصدار أو من قبل الأفراد أو المؤسسات الأخرى وفقاً للقواعد المنظمة في نشرة الإصدار.¹
- ومما سبق يتضح لنا أن تملك الصكوك يحدث في حالتين:²
- الأولى: عند شرائها إما من مصدرها في مرحلة الإصدار.
- وتعالج هذه الحالة داخل إطار "تملك الصكوك".
- الثانية: عندما تشتري من حاملها الذي كان قد اشتراها من مصدرها أو من شخص آخر.
- وتعالج هذه الحالة داخل إطار "تداول الصكوك".
- وعند إصدار الصكوك، تكون هناك علاقتان تعاقديتان:
- الأولى: بين المشتري والمصدر، وهي علاقة مضاربة، يفوض فيها المشتري إدارة موجودات الصكوك بغرض تحقيق الربح؛
- الثانية: تحكم أسلوب استخدام حصيلة الصكوك في الاستثمار، وهي لابد من أن تتم من خلال عقود شرعية صحيحة، فإذا تمت وفق هذه العقود، جاز تملك الصكوك.
- ويبين الجدول التالي العقود المستخدمة في استثمار حصيلة الصكوك، وما يترتب عليها من أحكام في مجال تملك الصكوك.

جدول رقم (4.1): أحكام تملك وتداول الصكوك

¹. فياض عبد المنعم حسانيين، مرجع سابق، ص 385.

². أحمد شعبان محمد على، مرجع سبق ذكره، ص 124.

عقد الاستثمار	حكم التملك	حكم التداول
المشاركة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المضاربة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المزارعة	جائز	يجوز بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة) فلا يجوز إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع.
المساقاة	جائز	يجوز بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (السقي) فلا يجوز إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الثمر.
المغارسة	جائز	جائز بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك و بدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.
المرابحة	جائز	غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها.
السلم	جائز	غير جائز.
الاستصناع	جائز	جائز مع تحول النقود إلى أعيان. ولا يجوز إن دفعت حصيلة الصكوك ثمنا في استصناع مواز.
الإجازة التشغيلية	جائز	جائز قبل إعادة إجازة الأعيان المستأجرة في صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة، ولا يجوز في غير المعينة.
الإجازة المنتهية بالتمليك	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الوكالة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول

المصدر: معبد على الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقييم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-26 ماي 2010، ص06.

والخلاصة هي أن المبدأ الذي نستقيه من أحكام المعاملات في الشريعة التوسع في التصرفات المتعلقة بالأعيان والتقييد في التصرفات المتعلقة بالنقود والديون ولعل هذا هو السبب الذي أدى إلى نجاة جميع المصارف الإسلامية في العالم من الأزمة المالية العالمية.

ومما سبق يتضح لنا أنه يتعين وجوباً الالتزام بضوابط إصدار الصكوك وأحكام تداولها الصادرة عن مؤسسات مالية عالمية معنية بتنظيم العمل المالي الإسلامي مثل: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات

المالية الإسلامية (AAOIFI)، و مجمع الفقه الإسلامي ومجلس الخدمات المالية الإسلامية ومؤسسات أخرى، من أجل مستقبل واعد للصكوك بشكل خاص وخدمة لصناعة التمويل الإسلامي بشكل عام.

المطلب الثالث: الرقابة الشرعية على الصكوك الإسلامية

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

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

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

وفي هذا السياق حرص المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، على التأكيد في توصياته على ما يلي: «يتعين على الهيئات الشرعية أن لا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكل الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة، وتراقب طريقة تطبيقها وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية، وفقاً للمعايير الشرعية وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك، وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات، بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية».²

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

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

الفرع الأول: تعريف هيئة الرقابة الشرعية

تتكون هيئة الرقابة الشرعية من قسمين هما: هيئة الفتوى*، والرقابة الشرعية الداخلية، ويمكن تعريف هيئة الفتوى بأنها: «مجموعة من الفقهاء المتخصصين في الاقتصاد الإسلامي وفروعه المختلفة لاسيما المعاملات المالية، تقوم بإصدار الفتاوى المتعلقة بالأعمال المصرفية والأنشطة الاقتصادية والاجتماعية التي تمارسها المؤسسات المالية الإسلامية، ومراقبة هذه المؤسسات للتأكد من تطبيقها لأحكام الشريعة الإسلامية».¹

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

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

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

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

* وتسمى هيئة الفتوى أحياناً بالرقابة الشرعية الخارجية تمييزاً لها عن الرقابة الشرعية الداخلية، والفرق بين الرقابة الشرعية الخارجية والداخلية أن الأولى من أهم أهدافها التأكد من التزام المصرف بالشريعة الإسلامية والشهادة بذلك أمام الجمعية العمومية للمساهمين، أما الرقابة الداخلية فهدفها الأساسي مساعدة إدارة المصرف على الالتزام بتطبيق الشريعة الإسلامية.

¹ صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية، منشورات جامعة دمشق، كلية الشريعة سوريا، 2014م، ص71.

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

³ محمد على سويلم، مرجع سابق ص427.

الفرع الثاني: مهام هيئة الرقابة الشرعية

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

1- الفتوى:

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

2- الرقابة الشرعية:

تقوم هيئة الرقابة الشرعية بالرقابة على المؤسسة المالية الإسلامية بهدف التأكد من التزام الإدارة والعاملين فيها بتطبيق الشريعة الإسلامية، والالتزام بالفتاوى الشرعية.¹

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

(أ) **الرقابة السابقة للتنفيذ:** وتسبق هذه الرقابة العمليات المصرفية، بحيث تطلع هيئة الرقابة الشرعية على العقود جميعها وتتأكد من استيفائها للضوابط الشرعية قبل الشروع في تنفيذها، بالإضافة إلى اطلاعها على عقد التأسيس واللوائح والنظام الأساسي (بما يتضمنه من صيغ العقود، وقواعد التعامل مع المصارف التقليدية والمركزية...) للمؤسسة المالية الإسلامية وبيان مدى انضباطه بأحكام الشريعة الإسلامية.²

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

(ج) **الرقابة بعد التنفيذ (اللاحقة):** وتتمثل في المراجعة الشاملة لجميع أعمال المصرف، وتقييم نشاطه من الناحية الشرعية، ويجب أن تشمل عملية المراجعة كل العمال والعقود واللوائح والملفات، كما تشمل اللاحقة تدقيق الميزانية ومراجعة الحسابات والفتاوى السابقة، كل ذلك من أجل التحقق من شرعية الأعمال المصرفية والمالية التي تم تنفيذها في المؤسسات المالية الإسلامية.³

* في جمهورية السودان هناك جهتان للرقابة الشرعية الأولى هيئة رقابة شرعية مستقلة لكل مؤسسة مالية مهمتها التحقق من مدى التزام نشاطات المؤسسة المصرفية أو المالية بالشريعة الإسلامية، والثانية الهيئة العليا للرقابة الشرعية التي تعتبر أول هيئة رقابة شرعية في العالم الإسلامي وقد تأسست في عام 1992 مهمتها مراقبة جميع المؤسسات المالية الإسلامية في السودان من الناحية الشرعية، بما في ذلك البنك المركزي السوداني.

¹ صالح حميد العلي، مرجع سابق، ص 77.

² عبد الستار أبو غدة، الهيئات الشرعية تأسيسها وأهدافها، بحث مقدم للمؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 10-10 أكتوبر 2001م، ص 19.

³ محمد أمين على القطان، الرقابة الشرعية في مؤسسات صناعة الخدمات المالية الإسلامية، دراسة شرعية تطبيقية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004م، ص 79.

الفرع الثالث: أهداف الرقابة الشرعية على الصكوك

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

أولاً:

الحرص على خاصية التوافق مع الشريعة وبالتالي التأكد من أن الصكوك تتصف بخصائص لا تتعارض مع الشريعة، وتستهدف السلطات الرقابية من ذلك أنه إذا لم تتوافر الشروط الشرعية في الصكوك، فإنها تهدد الأدوات المالية وكذلك المؤسسات المالية التي كانت فاعلة في إصدارها وفقدان الثقة فيها، وقد يتطرق فقدان الثقة إلى النظام النقدي والمالي بأسره مما يهز أركان النظام الاقتصادي ويضر بالمصالح الاقتصادية لعدد كبير من الأفراد والمؤسسات.¹

ثانياً:

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

ثالثاً:

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

رابعاً:

الحرص على أن كافة الاحتياطات قد اتخذت لكي لا يكون لدى حملة الصكوك حاجة إلى التصرف في موجوداتها بتأجيرها إلى جهة أخرى أو بيعها لأن حدوث مثل ذلك سوف ينزع من الصكوك عنصر الاستقرار، ويهدد السوق المالية كلها بالانهيار، وهذا بصرف النظر عن تحمل حملة الصكوك لخسائر أو حتى تحقيقهم مكاسب من جراء التصرف في موجودات الصكوك، لأنه ذلك قد يكون عاملاً من عوامل الاضطراب في أسواق المال، يمكن أن يضر بالاقتصاد ككل.²

¹ أحمد شعبان محمد على، مرجع سابق، ص 141.

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

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل والذي تناول الجانب النظري للصكوك الإسلامية، حيث تطرقنا إلى الإطار المفاهيمي للصكوك من حيث الأنواع والخصائص وتاريخ النشأة، مع إجراء مقارنة بينها وبين الأوراق المالية التقليدية، كما تطرقنا لأهمية وأهداف الصكوك والمخاطر التي تواجهها، بالإضافة إلى تسليط الضوء على آليات إصدارها وشروط تداولها والضوابط القانونية والشرعية التي تحكمها.

وفيما يلي أهم الاستنتاجات التي خلصت إليها دراسة هذا الفصل وتتمثل في:

- الصكوك الإسلامية أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تم ابتكارها نتيجة لجهود مؤسسات مالية وهيئات علمية وشرعية لمدة أكثر من أربعين عاماً، لتكون بديلاً عن الأدوات المالية التقليدية التي تعتمد في جوهرها على الربا المحرم في الشريعة؛
- الصكوك الإسلامية هي عبارة عن أوراق مالية تمثل حصصاً متساوية في ملكية مال، تصدرها الجهة البائعة لهذا المال لاستيفاء ثمنه من حصيلتها، أو تصدرها الجهة الراغبة في استثمار هذه الحصيلة بصيغ استثمار شرعية، أو إصدارها وسيط مالي ينوب عنهما، ويكون إصدارها لأجل محددة متفاوتة حسب طبيعة العقود التي تصدر على أساسها، وتكون قابلة للتداول والتحول إلى نقود عند الحاجة؛
- تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية التي تمنحها درجة عالية من الأمان وتجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي تتعرض لها الأوراق المالية التقليدية؛
- تتنوع الصكوك الإسلامية إلى عدة أنواع منها ما هو قابل للتداول كصكوك المشاركة، الإجارة والمضاربة، ومنها ما هو غير قابل للتداول كصكوك المرابحة، صكوك الإستصناع وصكوك السلم؛
- تتضمن عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيه، ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها وهذه الضوابط والإجراءات لا بد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها؛
- تحتل الصكوك الإسلامية مكانة هامة بين مجمل أدوات التمويل الإسلامي، بفضل قدرتها على حشد المدخرات وتوظيفها، وامتصاص السيولة لتمويل مشاريع البنى التحتية الأساسية، وتمويل الميزانية العامة للدولة، بالإضافة إلى تمويل عدد هائل من المشروعات التنموية الكبرى.

الفصل الثاني

الدور التأموي للصكوك الإسلامية

تمهيد:

تؤدي الصكوك الإسلامية دوراً مهماً في تمويل التنمية الاقتصادية عن طريق تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية، والمشاريع الصغيرة والمتوسطة، كما تعتبر من أفضل وسائل جذب المدخرات، بفضل قدرتها على تجميع الأموال لتمويل المشروعات الاستثمارية من أجل تحقيق التنمية، ومواجهة المشكلات الاقتصادية.

فمن خلال الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في نشاطات اقتصادية وتجارية وتنموية.

فالواقع يشير بان سوق الصكوك الإسلامية هو الأكثر نمواً من بين الأدوات المالية الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية تستفيد منها الحكومات والشركات في تمويل المشاريع الضخمة كالمشاريع الكبرى ومشاريع المدن الصناعية وغيرها من المشاريع التي تحتاج إلى أموال ضخمة تستحق بعد آجال طويلة لذلك تسعى بعض الدول إلى تسهيل وتوظيف جميع الإمكانيات من أجل الاستفادة من مزايا تطبيق هذه الآلية التمويلية الجديدة.

ونظراً للأهمية البالغة لهذه الصكوك، والنمو السريع لها إصداراً وتداولاً وانتشاراً مؤسسات مالية ومصارف إسلامية تعمل بهذه الأداة التمويلية الحديثة، فقد أصبح من الضروري تسليط الضوء على دور الصكوك الإسلامية في المجالات التنموية والاقتصادية ومزايا التمويل التي توفرها.

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

المبحث الأول: التنمية الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي؛

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية؛

المبحث الثالث: دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية.

المبحث الأول: التنمية الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي

ترتكز مقومات التنمية حسب المفهوم الإسلامي على الجمع بين التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية، وتأخذ شكل العمل الجماعي التعاوني بين الدولة وجميع أفراد المجتمع، وإذكاء الرغبة في إحياء مجد الحضارة الإسلامية، فالإسلام يهدف إلى إحداث التوازن بين مختلف العوامل والقوى الفاعلة للتنمية، ويبرز لنا بأن جوهر التنمية يكمن في تنمية الإنسان ذاته وليس مجرد تنمية الموارد الاقتصادية المتاحة لإشباع حاجاته.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية وخصائصها

من المعلوم أن مصطلح النمو الاقتصادي يختلف من حيث مفهومه ومضمونه عن مصطلح التنمية، فالنمو يعد نتيجة لمتغيرات التنمية ومن ثم فهو متغير عفوي يحدث دون تدخل عوامل للتأثير فيه، بينما يلاحظ أن التنمية تعد متغيراً يحدث بشكل متعمد من قبل الدولة، وهو ما سنوضحه من خلال ما يلي:

أولاً - تعريف التنمية الاقتصادية:

لغة: مشتقة من الفعل "نمى" ينمي نمياً و نماء، والتنمية من النماء وهو الزيادة والكثرة، وتنمية الشيء تعني إحداث النماء فيه.¹

اصطلاحاً: أثار تعريف التنمية الاقتصادية جدلاً كبيراً بين الباحثين حول تحديد مفهوم واضح ودقيق للتنمية، ويعود السبب في ذلك حسب رأي الدكتور إبراهيم العسل إلى أن كل باحث يعرفها انطلاقاً من الإيديولوجية الحاكمة لفكره واختصاصه، فبينما يراها الاقتصاديون الرأسماليون والاشتراكيون ازدياداً في الناتج القومي وزيادة في دخل الفرد - مع اختلافهم في السبل الموصلة إلى ذلك - يذهب الاجتماعيون إلى أنها وسيلة لتمكين الإنسان من تحقيق ذاته وتحقيق قدر أكبر من الرفاه وتأمين مستوى أرفع لنمط حياته وبالتحديد الاجتماعي منه والصحي والتعليمي والخدماتي.²

¹ انظر، ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، مج15، ص341.

² مصطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمان، انطلاق التنمية بين النظريات الوضعية ومنهج الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الأول حول: "الاقتصاد الإسلامي: الواقع ... ورهانات المستقبل" يومي 23-24 فبراير 2011م، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بگرداية، الجزائر، ص3.

ونظرا لتباين مستوى التنمية بين الدول المتقدمة وتلك النامية، فقد انقسم الفكر المعاصر في تعريفها إلى تيارين رئيسيين : أحدهما يمثل الفكر الاقتصادي الغربي الذي عرف التنمية بأنها: العملية الهادفة إلى خلق طاقة تؤدي إلى تزايد دائم في متوسط الدخل الحقيقي للفرد بشكل منتظم لفترة طويلة من الزمن.

أما التيار الآخر، فقد تمثل بدول العالم الثالث النامية، وعرّف التنمية على أنها، العملية الهادفة إلى إحداث تحولات هيكلية اقتصادية – اجتماعية يتحقق بموجبها للأغلبية الساحقة من أفراد المجتمع، مستوى من الحياة الكريمة كالرعاية الصحية والتربية والتعليم، وتزول بالتدريج مشكلات البطالة والفقر والجهل لمرض، ويتوفر للمواطن قد اكبر من فرص المشاركة، وحق المساهمة في توجيه مسار وطنه ومستقبله.¹

فالتنمية بالمفهوم الواسع هي رفع مستدام للمجتمع ككل، وللنظام الاجتماعي نحو حياة إنسانية أفضل، كما عرّفت أيضاً بأنها: "تقدم المجتمع عن طريق استنباط أساليب جديدة أفضل، ورفع مستويات الإنتاج من خلال إنماء المهارات والطاقات البشرية، وخلق تنظيمات أفضل".

ويوضح مفهوم التنمية التغيرات التي تحدث في المجتمع بأبعاده الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، الفكرية والتنظيمية، من أجل توفير الحياة الكريمة لجميع أفراد المجتمع.²

فهناك من يعرف التنمية الاقتصادية بأنها: « هي زيادة الدخل القومي الحقيقي للمجتمع على مدى الزمن بمعدلات لا تسمح فقط بزيادة متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، وإنما تعمل أيضاً على تضيق أو سد فجوة التخلف الاقتصادي بين المجتمع والمجتمعات الأخرى الأكثر تقدماً».³

أما الباحث (Meier) يرى بأن: "التنمية الاقتصادية، كسياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق النمو الاقتصادي، بأنها عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للاقتصاد خلال فترة زمنية طويلة، بحيث إذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان، فإن متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع".⁴

وللتنمية مفهوم آخر يتمثل في: "التنمية هي الانتقال من حالة التخلف إلى التقدم ويصاحب ذلك العديد من التغيرات الجذرية والجوهرية في البنيان الاقتصادي".⁵

¹ عبد العزيز بن عبد الله السنبلي، دور المنظمات العربية في التنمية المستدامة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر التنمية والأمن في الوطن العربي (الأمن مسئولية الجميع)، أكاديمية نابف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 24 – 26 /9/ 2001م، ص05.

² صليحة مقاوسي وهند جمعوني، نحو مقاربات نظرية حديثة لدراسة التنمية الاقتصادية، ملتقى وطني حول الاقتصاد الجزائري: قراءات حديثة في التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص 4.

³ .Shelia page, **Money policy in Developing Countries**, (london :Biddles Ltd), 1993,p6.

⁴ .G.M Meier and R.E. Baldwin, **Economic Development**, New – York, j.wily and Sons, Inc, 1957, p 183.

⁵ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية: نظريات وسياسات وموضوعات، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 2007م، ص 122.

من جهته يرى الاقتصادي المعاصر (Kindlberger) أن التنمية الاقتصادية هي الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي في فترة معينة والتي تقترن بتغييرات تكنولوجية وفنية وتنظيمية في المؤسسات الإنتاجية القائمة أو التي ينتظر إنشاؤها.

هذا وقد ذهب الكثير من الاقتصاديين من خلال تعريفهم للتنمية الاقتصادية إلى التركيز على جانب واحد من التنمية هو تكوين رأس المال، أي زيادة الطاقة الإنتاجية ولم يُهمل بعض الجوانب الأخرى للتنمية ولكنهم تناولوها كمسائل ثانوية، ولذلك ذهب (Meier) إلى أن التراكم الرأسمالي هو جوهر التنمية والذي من خلاله تصبح كافة أوجه النمو ممكنة، كما اعتبر الهدف النهائي من برامج التنمية هو كسر حلقة الفقر الخبيثة.

أما الموسوعة البريطانية (Encyclopedia Britannica) فقد عرّجت إلى مفهوم التنمية الاقتصادية من خلال عرضها لمفهوم النمو الاقتصادي وتوضيح وجه الخلاف بينهما وانتهت إلى أن النمو الاقتصادي يتميز عامة عن التنمية الاقتصادية بأن التنمية ترتبط بالاقتصاديات القريبة من مستوى الكفاف أما مصطلح النمو الاقتصادي فإنه يستخدم عند الإشارة إلى الاقتصاديات التي ترتفع فيها - في الوقت الحالي - نسبة دخول الأفراد.¹

ومن خلال الربط بين مختلف العناصر الواردة في التعاريف السابقة يمكن القول بأن التنمية الاقتصادية هي الانتقال بالوضع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي والثقافي لمجتمع ما من حالة إلى حالة أحسن منها و ذلك من خلال الزيادة المستمرة والحقيقية في نصيب الفرد من الناتج الوطني مع ضمان توفير الحاجات الأساسية كما ونوعاً عن طريق العدالة في توزيع الدخل الوطني.

ثانياً - التنمية والنمو الاقتصادي:

تعتبر التنمية والنمو الاقتصادي من المصطلحات الشائعة في علم الاقتصاد، باعتبارها هدفاً لأغلب النظريات الاقتصادية وأكثر المواضيع التي تهتم إدارة الحكومات التي تهتم بتطوير بلادها وازدهار مجتمعاتها، بالرغم من وجود فوارق بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية.²

فالنمو الاقتصادي يعني - في الغالب - حدوث زيادة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن، الذي يعبر عن الدخل الكلي مقسوماً على عدد السكان، فزيادة الدخل الكلي لا تعني بالضرورة

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996م، ص158.

² فارس رشيد البياتي، التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2008، ص71.

زيادة في النمو الاقتصادي، إذ إن علاقة التناسب القائمة بين الدخل الكلي والسكان يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار، وذلك لتأثير نمو السكان على النمو الاقتصادي لدولة ما.

وعلى نقيض منه، تركز التنمية الاقتصادية على حدوث تغيير هيكلي في توزيع الدخل والإنتاج وتهتم بنوعية السلع والخدمات المقدمة للأفراد، أي أنها لا تركز على الكم فقط، بل تتعداه إلى النوع وهذا ما يؤدي بنا إلى تمديد مفهوم التنمية الاقتصادية إلى ما وراء النمو الاقتصادي أو التوسع الاقتصادي، وهذا التغيير النوعي يحدث بصورة خاصة في التغييرات الهيكلية في البنية الاقتصادية للبلد وما ينعكس عليه من تغييرات في مختلف المجالات الاجتماعية والسياسية والثقافية وغيرها.¹

وفي هذا السياق يرى سيمون كوزنتس (S.Kuznets) * «أن النمو الاقتصادي للدولة بأنه الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية لسكانها، وتكون هذه الزيادة المتنامية في القدرة الإنتاجية مبنية على التقدم التكنولوجي والتعديلات المؤسسية والإيديولوجية التي يحتاج المرء إليها».²

ويكون بذلك النمو نتيجة مترتبة على التغييرات الاقتصادية التي نتجت عن عملية التنمية.

هذا التعريف يتكون من ثلاث مكونات رئيسية غاية في الأهمية وهي:³

- إن استمرار الزيادة في الناتج الوطني هي تبيان للنمو الاقتصادي والقدرة على توفير مدى واسع للسلع، وهي إشارة للنضج الاقتصادي؛
- التكنولوجيا المتقدمة هي الأساس أو الشرط المسبق لاستمرار النمو الاقتصادي كشرط ضروري وليس كشرط كاف؛
- لتحقيق النمو المرتقب المصاحب للتكنولوجيا الجديدة لا بد من وجود تعديلات مؤسسية وإيديولوجية فالابتكارات التكنولوجية بدون ابتكارات اجتماعية ملازمة تكون مثل المصباح بدون كهرباء.

¹. وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، حالة: الجزائر، مصر، السعودية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013/2014، ص15.

* ولد سيمون كوزنتس سنة 1901 وتوفي سنة 1985، عمل في دراسة التحليل الكمي المقارن للنمو الاقتصادي، ومن أهم منشوراته في مجال النمو الاقتصادي "الجوانب الكمية للنمو الاقتصادي للأمم" وذلك سنة 1967، "النمو الاقتصادي الحديث" سنة 1966، "النمو الاقتصادي للأمم"، سنة 1971.

². ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة محمود حسن حسني ومحمود حامد محمود عبد الرزاق، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2006م، ص 175.

³. محي الدين حمداني، حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2009، ص 05.

من جهته يرى الباحث محمد زكي الشافعي أن "النمو يراد به مجرد الزيادة في دخل الفرد الحقيقي أما التنمية فالراجح تعريفها بأنها تتحصل في الدخول لمرحلة النمو الاقتصادي السريع، بعبارة أخرى تحقيق زيادة سريعة تراكمية ودائمة في الدخل الفردي الحقيقي عبر فترة ممتدة من الزمن، وبما أن أي شيء ينمو لابد له من أن يتغير، فإن التنمية لا تتحقق دون تغير جذري في البنيان الاقتصادي والاجتماعي، ومن هنا كانت عناصر التنمية هي التغير البياني، الدفعة القوية والاستراتيجية الملائمة.

من هذه التعريفات يتضح لنا أن مفهوم التنمية أكثر شمولاً من مفهوم النمو الاقتصادي، حيث إن التنمية الاقتصادية تتضمن - بالإضافة إلى زيادة الناتج وزيادة عناصر الإنتاج وكفاءتها - إجراء تغييرات في هيكل الناتج، الأمر الذي يتطلب إعادة توزيع عناصر الإنتاج في مختلف القطاعات الاقتصادية، ومنه نستطيع القول إن التنمية هي عبارة عن نمو مصاحب بالسعي إلى:

- إحداث تغيير هيكلي في هيكل الناتج مع ما يقتضيه ذلك من إعادة توزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات؛

- ضمان الحياة الكريمة للأفراد؛

- ضمان استمرارية هذا النمو من خلال ضمان استمرار تدفق الفائض الاقتصادي، أو المتبقي بعد حاجات الأفراد، والموجه للاستثمار.

ثالثاً - خصائص التنمية الاقتصادية وعناصرها:

تتصف العملية التنموية الاقتصادية الناجحة بمجموعة من الخصائص يمكن إبراز أهمها فيما يلي:¹

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

إضافة إلى هذا، فالتنمية الاقتصادية تتطلب مجموعة من المستلزمات والعناصر يمكن إيجازها فيما يلي:²

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

² مدحت القرشي، مرجع سابق، ص135.

- تراكم رأس المال، وذلك ما يتم تحقيقه من خلال عملية الاستثمار المكثف الذي يتطلب بدوره حجماً معتبراً من المدخرات الحقيقية؛
- الموارد البشرية المتمثلة في القدرات والمواهب والمهارات والمعارف التي يمتلكها الأفراد وتدخل كعنصر في العملية الإنتاجية؛
- الموارد الطبيعية التي تتمثل في هبات الأرض ومخزونها الباطني وهو أي شيء يجده الإنسان في بيئته الطبيعية ويتسنى له أن ينتفع منه؛
- التقدم التكنولوجي، حيث أن التكنولوجيا هي المعرفة الفنية للإنتاج والمستندة على المعرفة العلمية، والتي تعتبر عنصراً حاسماً في نمو الإنتاج ومستوى التقدم الاقتصادي؛
- العناصر المؤسسية والاجتماعية، والتي يعتبر وجودها مساهماً كبيراً في العملية التنموية، وتخص هذه العناصر تنظيم عملية التنمية ورعاية الحوافز المتعلقة بالنمو.

المطلب الثاني: المفهوم الإسلامي للتنمية الاقتصادية

تعتبر قضية التنمية الاقتصادية هي غاية النظم الاقتصادية المختلفة سواء كانت اشتراكية أو رأسمالية أو خليط منها، ولقد تبناها الفكر والنظام الاقتصادي الإسلامي بمنهجية متميزة عن سائر المناهج الوضعية، وركز فيها على الإنسان من حيث قيمه وأخلاقه وكفاءته الفنية مع توفير له كافة الأساليب والأدوات المعاصرة ليعمر الأرض وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

1- مفهوم التنمية في الإسلام:

إهتم الإسلام بالتنمية الاقتصادية، واعتبرها عبادة لله تعالى وجعلها من واجبات الإستخلاف قال تعالى: ﴿هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها﴾¹، أي طلب منكم عمارتها، لذلك استخدم المسلمين الأوائل تعبير "عمارة الأرض" للدلالة على التنمية الاقتصادية.²

وسبق اهتمام مفكري الاقتصاد الإسلامي كل فكر في مجال معالجة قضايا التنمية، وإن لم يكن مصطلح التنمية موجود بلفظه، فقد وجد بألفاظ عديدة مترادفة، في كثير من نصوص القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة، وكتابات علمائه، مثل "التعمير" و"العمارة" و"الحياة الطيبة" و"التمير". فمصطلح التنمية يقترب من مصطلح العمران في الاقتصاد الإسلامي، فالعمران تعني "العمل بشرع الله لتحقيق الكفاية والكفاءة للجميع للوصول إلى نمو مستمر للطبقات، وذلك بالاستخدام الأمثل لكل ما سخر الله لنا من موارد وخيرات.

¹. سورة هود، الآية: 61.

². على خضر بخيت، التمويل الداخلي للتنمية الاقتصادية في الإسلام، الدار السعودية للنشر والتوزيع، السعودية، 2009م، ص34.

وقد أشار عدد من الكتاب إلى أن النظرة الإسلامية للتنمية (ال عمران) هي نظرة شاملة تتضمن جميع نواحي الحياة المادية والروحية والخلقية، وتركز على بناء الإنسان كمحور للعملية التنموية، فالإنسان محورها وهدفها بوصفه الكائن الوحيد في هذا الكون القادر على إحداث التغيير والتطوير، والقيام بعملية تنموية لما في الكون، وذلك بما اختصه به الله سبحانه وتعالى عن بقية الكائنات، فالإسلام حارب السلوك السيئ، مثل الكسل والإتكالية، وعدم السعي الذي ينتج عنه التخلف والفقر مما يتسببان في إعاقة العملية التنموية والعمرانية.¹

إن مفهوم التنمية تعني قيام المجتمع باستخدام الموارد أفضل استخدام ممكن في ظل المعرفة التقنية السائدة، وتوزيع الناتج توزيعاً عادلاً بين أفراد المجتمع، كما يراعي مفهوم حد الكفاية والذي يتناسب مع حجم الدخل.²

وتعرف التنمية من المنظور الإسلامي بأنها: "العمل في الإنتاج بكافة العناصر التي تؤدي إلى عمارة الأرض التي استخلف الله عز وجل الإنسان في عمارتها، كما تشمل تسهيل جلب الرزق على الناس، والعدالة في توزيع نتائج عملية النمو."³

وهناك من عرفها بأنها: "زيادة الدخل القومي الحقيقي للمجتمع على مدى من الزمن بشكل يسمح له بالتطور ومتابعة الارتقاء."⁴

ومن هنا يمكن تعريف التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي بأنها مجموع الأحكام والقواعد والوسائل الشرعية المتبعة لعمارة الأرض إشباعاً لحاجات المجتمع الإنساني الدنيوية والأخروية وتحقيقاً لعبادة الله تعالى.

وتقوم التنمية حسب المفهوم الإسلامي على الجمع بين التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية، وتأخذ شكل العمل الجماعي التعاوني بين الدولة وجميع أفراد المجتمع، وإذكاء الرغبة في إحياء مجد الحضارة الإسلامية، فالإسلام يهدف إلى إحداث التوازن بين مختلف العوامل والقوى الفاعلة للتنمية، فهي محصلة جهود الفرد والمجتمع من النواحي المادية والروحية، وتتناول الاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية التي

¹. صليحة عشي، التنمية المستدامة في المنهج الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة يومي 03 و04 ديسمبر 2012م، ص140.

². أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م، ص17.

³. الخياط عبد العزيز، إدارة العمليات المصرفية الإسلامية، دار المتقدمة، عمان، الأردن، 2004م، ص21.

⁴. قلجي محمد دواس، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، ط1، دار النفائس، بيروت، 2004م، ص155.

وهبها الله جلّ جلاله للإنسان وسخرها له، مثل الأراضي الزراعية، والغابات، والبحار، وما في باطن الأرض، ومن ثم فإن التنمية في الإسلام لها بعد اقتصادي وديني وإنساني.¹

وفي ضوء ما تقدم، يتضح أن جوهر التنمية في الإسلام هو تنمية الإنسان ذاته وليس مجرد تنمية الموارد الاقتصادية المتاحة لإشباع حاجاته، فهي تنمية أخلاقية تهدف إلى تكوين الإنسان السوي الذي يشكل نواة مجتمع المتقين الذي ينظر إلى التقدم المادي من منطلق الخلافة في الأرض التي سيحاسب عليها.

وعليه فإن البعد الاقتصادي لعملية التنمية والذي يتمثل في استثمار الأرض والانتفاع بخيراتها لتوفير أسباب المعيشة لآبد وأن يحكمه البعد الإنساني الأخلاقي الذي يحفز التقدم الاقتصادي ويسخره لإقرار العدل والتكافل الاجتماعي.

2- أركان المنهج التنموي في الإسلام:

أولاً – الإستخلاف (عمارة الأرض):

لقد جاء في الإسلام لفظ "عمارة الأرض" كمفهوم ذو دلالة أوسع من المفهوم الوضعي للتنمية التي تنحصر في الإنتاج المادي وتغفل الحاجات الروحية ويختل فيها التوزيع، ولا يتمتع كل الأفراد بحد الكفاية في الدخل،² قال تعالى: ﴿..هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها..﴾³. فالآية تؤكد على وجوب عمارة الأرض واستعمركم فيها يعني أمركم بعمارته بما تحتاجون إليه.

وفي الفكر الإسلامي المعاصر أو القديم لا يوجد أفضل من المفكر الإسلامي ابن خلدون في شرح مفهوم عمارة الأرض حينما تطرق إلي العمران فجعله معتمداً بصفة ضرورية على متغير السكان في أي بقعة من الأرض فكلما ازداد عدد الساكنين كلما ازداد العمران والعكس صحيح فالسكان يسعون بطبيعتهم إلى إشباع حاجاتهم من مأكّل ومشرب وملبس ومسكن، وبالتالي فإنهم يفلحون الأرض ويقيمون الصناعات المختلفة ويشيدون المباني. وحيث يتعاون السكان ويقتسمون الأعمال فيما بينهم يحصلون من جراء مجهودهم الإنتاجي على أكثر من كفايتهم بكثير، ثم جعل ابن خلدون العمران معتمداً بالإضافة إلى إعداد السكان على أمالهم والتي تتوقف على المناخ السياسي والاقتصادي السائد في المجتمع فإذا كانت الدولة متسامحة مع الرعايا وتقتصر في جباية الأموال على الواجبات الشرعية مثل الزكاة، انبسطت أمال

¹. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في البنوك الإسلامية والتمويل، مرجع سابق، ص120.

². محمد عبد العزيز عجمية، محمد على الليثي، التنمية الاقتصادية - مفهومها، نظرياتها، سياساتها - الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004م، ص35.

³. سورة هود، الآية 61.

الرعايا وازداد نشاطهم الإنتاجي واتسعت الأسواق وازدادت المكاسب، والعكس بالعكس إذا طغت الدولة وأسرفت في جمع الضرائب من الناس بالإضافة إلى الجباية الشرعية بل وقد تراحم الناس في نشاطهم الخاص حينئذ يحدث الخراب الاقتصادي.¹

ولقد استخدم على بن أبي طالب لفظ العمارة للدلالة على معنى أعمق للتنمية الاقتصادية بمفهومها المعاصر في خطابه لواليه في مصر مالك بن الحارث الأشتر جاء فيه: "وليكن نظرك في عمارة الأرض أبلغ من نظرك في استجلاب خراجها، لأن ذلك لا يدرك إلا بالعمارة، ومن طلب الخراج بغير عمارة أخرج البلاد وأهلك العباد، ولم يستقم أمره إلا قليلاً".²

ثانياً – الملكية مزدوجة:

الملكية في الإسلام مزدوجة ، فهي ملكية فردية (القطاع الخاص) و ملكية جماعية أو ملكية الدولة (القطاع العام)، ولقد وضع الإسلام القواعد التي تنظم الملكية و تحميها، فإذا لم يحسن الفرد استثمار ماله أو إنفاقه في مصلحته ومصلحة الجماعة، فإن ذلك يعرضه لفقدان الملكية، قال (ص): « من أحيا أرضاً ميتة فهي له»³، والموات والميتة والموتان بفتح الميم والواو الأرض الدارسة، قاله أبو محمد في المغني: هي الأرض التي لم تحي بعد، فضلاً عن إن الإسلام دعا إلى استغلال الملكية الفردية لصالح المجتمع ونهى أن تكون الملكية الفردية سبباً في ضرر المجتمع، فلقد نهى الإسلام عن اكتناز المال وحبسه عن الإنتاج والتداول وعدم إنفاقه في سبيل الله قال تعالى: ﴿وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَتَفَقَّهُوْنَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ﴾⁴، ولذلك قيد الإسلام الملكية الفردية بقيود كثيرة ، فيحق لصاحبها أن يتصرف فيها ضمن حدود وقيد لا يجوز له أن يتعدها.⁵

إن اعتماد المنهج التنموي في الإسلام لنظام الملكية المزدوجة وفعاليتها في تحقيق التنمية الاقتصادية أدركت حقيقته النظم الوضعية وأجبرت على قبوله بدافع من الأزمات التي تعرضت لها، حيث لجأت الرأسمالية في كثير من الأحيان إلى السماح بالملكية العامة، ولا أدل على ذلك من حركة التأميمات التي باشرتتها الدول الرأسمالية - وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا- للبنوك والمؤسسات الاقتصادية كخطة إنقاذ في ظل مواجهة أخطار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، كما أن الكثير من

¹. سالم المكي، الاقتصاد في مقدمة ابن خلدون بين الواقع والنظرية، ط2، بدون دار نشر ، تونس، 2006م، ص92.

². الشريف الرضي، نهج البلاغة، شرح الإمام محمد عبده ، الأعلمي للمطبوعات- بيروت- بدون ت، ج3 ص96.

³. أخرجه البخاري محمد بن اسماعيل، صحيح البخاري، دار ابن كثير، د.ط، كتاب المزارعة، باب من أحيا أرضاً ميتة، ج 823/2.

⁴. سورة التوبة، الآية 43.

⁵. فخري كامل، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت، 1986م، ص63.

الدول الاشتراكية اضطرت إلى الاعتراف بالملكية الخاصة للتخفيف من آثار التضمر واللامبالاة الناجمة عن الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج.¹

ثالثاً – الحرية الفردية المقيدة:

الحرية في النظام الإسلامي محدودة بحدود من القيم المعنوية والأخلاقية التي أوصي بها الإسلام فالإسلام يسمح للأفراد ممارسة حرياتهم ضمن القيم والمثل الأخلاقية، ونجد هنالك آيات وأحاديث كثيرة تؤكد أن الأخلاق الكريمة هي القاعدة الأساسية التي ينطلق فيها الإسلام ويعبر بها عن مبادئه وأحكامه في الاجتماع والاقتصاد والسياسة والقانون وغيرها، فالإسلام حين يعترف بالحرية الفردية للإنسان في كل مجال تعبيراً عن احترامه للذات الإنسانية، لا يدع هذه الحرية مطلقة بدون حدود، بل يقيدتها بقيود كثيرة تكفل سعادة المجتمع بأكمله. هذه القيود هي نظم التكافل الاجتماعي التي تجعل الفرد مسؤولاً عن المجتمع الذي يعيش فيه، لأنه جزء منه والجزء لا ينفصل عن الكل، والغاية العليا هي سعادة الكل قبل سعادة الجزء، أي سعادة المجتمع قبل سعادة الفرد، ولا يعترف الإسلام بسعادة فردية تقوم على شقاء أو ضرر الآخرين.²

رابعاً – نظام الأولويات:

من أساسيات المنهج الإسلامي في التنمية اعتماد نظام للأولويات في استخدام المال وتنميته، سواء على مستوى الأفراد أو على مستوى الدولة.

فعلى مستوى الأفراد ينبغي استخدام الموارد بشكل متوازن لتلبية حاجاتهم في الحياة والتي ترتب وفق نظام الأولويات التالي:³

- الضروريات وهي الاحتياجات التي لا يمكن أن تقوم الحياة بدونها، مع ضرورة الإشارة إلى أنها لا تشمل الماديات فقط وإنما أيضاً الجوانب المعنوية كالمشاركة والحرية والعدل والكرامة، وهذا ما أجملته الشريعة في مقاصدها الخمس: حفظ النفس والدين والعقل والعرض والمال.
- الحاجيات: وهي التي يمكن تحمل الحياة بدونها ولكن بمشقة.
- التحسينات: وهي تجعل الناس أكثر يسراً ومتعة (الكماليات).

¹ مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمان، انطلاق التنمية بين النظريات الوضعية ومنهج الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 19.

² شوقي دنيا، تمويل التنمية إلى الاقتصاد الإسلامي، ط1، مؤسسة الرسالة، بيروت، 1984م

³ مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمان، انطلاق التنمية بين النظريات الوضعية ومنهج الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 19.

لذلك وتحقيقاً لهذا التوازن في استخدام الموارد منع الإسلام التبذير والإسراف في الاستهلاك، وهو غير واقع الحال في بعض الدول النامية الإسلامية حيث تشير دراسة إلى أن المستهلك السعودي ينفق 40-60% على الغذاء و15-20% على الكساء، و15-20% على الترفيه و5-10% على التعليم ومثلها على السكن، مما يجعله يصرف قدراً كبيراً من دخله وأمواله على كماليات تفيض عن حاجاته وتُضيع مدخراته نتيجة لعادات خاطئة أو محاكاة للآخرين من دون اعتبار الفروقات المالية والاجتماعية.

أما على مستوى الدولة فيظهر نظام الأولويات في وجوب قيام السلطة الحاكمة بصياغة خطط التنمية انطلاقاً من معرفة أولويات الناس في احتياجاتهم، وترتب فيها أولويات الإنتاج بحسب ذلك.

المطلب الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية ومصادر تمويلها

إذا كانت التنمية الاقتصادية تهدف إلى رفع معدل نمو الدخل القومي إلى مستوى يفوق معدل النمو السكاني، فإن هذا الهدف الرئيس المناط بالتنمية الاقتصادية يحتاج إلى أموال ومصادر تمويل، قد تعجز الدول عن توفيرها من خلال مواردها الذاتية، ولهذا نجد أن من الطبيعي أن تلجأ معظم الدول إلى المصادر الخارجية لتمويل التنمية الاقتصادية.

الفرع الأول: أهداف التنمية الاقتصادية

أولاً - زيادة الدخل الوطني:

تتبنى الدول النامية في سياستها التنموية التركيز على الرفع من الدخل الوطني الحقيقي، وذلك لأن معظم هذه الدول تعاني من الفقر وانخفاض مستوى معيشة سكانها، ولا سبيل للتخلص من ذلك إلا بزيادة الدخل الحقيقي، خاصة إذا تحققت هذه الزيادة عن طريق إحداث تغييرات عميقة وهيكلية في البنية الاقتصادية.¹

وزيادة الدخل الوطني في أي بلد تحكمه مجموعة من العوامل كمعدل الزيادة في السكان وإمكانيات البلد المادية والتكنولوجية، فمثلاً كلما كان معدل الزيادة في السكان كبيراً كلما اضطرت الدولة إلى العمل على تحقيق نسبة أعلى للزيادة في دخلها الوطني الحقيقي، غير أن حدود هذه الزيادة تتوقف على إمكانيات الدولة المادية والفنية فكلما توفرت أموال أكثر وكيفيات أحسن، كلما أمكن تحقيق نسبة أعلى للزيادة في

¹ إسماعيل عبد الرحمن، حربي محمد عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي والجزئي -، دار وائل للنشر، ط1، بدون ذكر بلد النشر، 2004م، ص274.

الدخل الوطني الحقيقي ، وبالعكس كلما كانت هذه العوامل نادرة فإن نسبة ما يمكن تحقيقه من زيادة في الدخل الوطني الحقيقي عادة ما يكون أقل نسبياً.¹

ثانياً – رفع مستوى المعيشة:

لا شك أن هناك ارتباطاً وثيقاً وعلاقة - غالباً ما تكون طردية- بين زيادة الدخل وارتفاع مستوى المعيشة في المجتمع، فكلما تحققت زيادة في الدخل الوطني، كلما ارتفع متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، وأدى ذلك بالتالي إلى ارتفاع مستوى معيشة أفراد المجتمع.

والتنمية الاقتصادية ليست مجرد وسيلة لزيادة الدخل القومي فحسب، وإنما هي وسيلة لرفع مستوى المعيشة بكل ما يتضمنه هذا التعبير من معاني، ذلك لأن التنمية الاقتصادية، قد تفلح إلى حد ما في زيادة الدخل الوطني، غير أن هذه الزيادة قد لا تكون مصحوبة بأي تغيير في مستوى المعيشة وخصوصاً عندما يكون هناك سيطرة لفئة معينة على مصادر النشاط الاقتصادي في المجتمع، أو عندما تحدث زيادة في عدد السكان بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في الدخل القومي.²

ثالثاً – توسيع الهيكل الإنتاجي للاقتصاد الوطني:

هناك أهداف أخرى أساسية للتنمية الاقتصادية تدور كلها حول تعديل التركيبة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، حيث أن الاعتماد على قطاع واحد يعرض البلاد إلى خطر التقلبات الاقتصادية الشديدة نتيجة التقلبات في الإنتاج والأسعار في هذا القطاع الوحيد المستغل، مما يشكل خطراً جسيماً على هدوء واستقرار مجرى الحياة الاقتصادية، لذا يجب إحداث توازن وتكامل ما بين القطاعات مثل (الصناعة، الزراعة، السياحة، الخدمات...) وعدم الاعتماد على قطاع واحد كمصدر للدخل الوطني كما هو الحال في الجزائر* التي تعتمد بشكل كبير على الربيع النفطي.

ولهذا يجب أن تسعى التنمية الاقتصادية إلى توسيع قاعدة الهيكلية الإنتاجية، لان التنمية الاقتصادية لا تقتصر على مجرد زيادة الدخل الوطني، وزيادة متوسط نصيب الفرد، بل تسعى إلى التوسع والتنوع في بعض القطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية، حيث تمد هذه القطاعات الاقتصاد الوطني بالاحتياجات اللازمة التي تحقق نمو المجتمع وازدهاره.³

رابعاً – تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات:

¹ عريقات محمد حربي، مبادئ في التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط1، عمان، الأردن، دار الفكر للنشر، 1992م، ص32.

² مرجع نفسه، ص33.

* أظهرت إحصائيات الجمارك الجزائرية أن صادرات الجزائر من النفط والغاز لسنة 2018 تشكل 93.13 في المائة من إجمالي صادرات الجزائر كلية. انظر الموقع الرسمي للجمارك الجزائرية <http://www.douane.gov.dz> تاريخ الاطلاع: 2019/06/19 على الساعة 16h00.

³ مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمن، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014م، ص27.

يعتبر تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات هدفاً لعملية التنمية الاقتصادية، فأغلب الدول النامية التي تعاني من انخفاض دخلها القومي، وانخفاض متوسط نصيب الفرد فيها، تواجه اختلالات في توزيع الدخل والثروات. ومن الطبيعي أن يكون للتفاوت في توزيع الدخل والثروات أثراً سلبياً على المجتمع، تتمثل في عدم شعور الأغلبية بالعدالة الاجتماعية، مما يخلق طبقات في المجتمع، ويؤدي إلى توسيع الفجوة الاجتماعية بين أفراد المجتمع.

لذلك فإن زيادة الطاقات الإنتاجية في المجتمع والناجمة عن عملية التنمية الاقتصادية، تؤدي إلى إعادة توزيع الدخل لصالح الشرائح الأوسع من المجتمع، بدلاً من تركيزها في يد فئة محددة، مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات، محرّكاً بذلك عجلة التنمية الاقتصادية.¹

الفرع الثاني: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

يعتبر عنصر رأس المال هو المحرك الأساسي لعملية التقدم الاقتصادي، فبدونه لا يمكن أبداً تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية، لذا فيعتبر التمويل حجر الزاوية في أي عملية للتنمية الاقتصادية، ويرتكز التمويل على المدخرات الوطنية بصفة أساسية، ويستعان بالمدخرات الأجنبية لاستكمال النقص في المدخرات الوطنية، لذا سوف نتناول في دراستنا مصادر التمويل الداخلية (الادخار الوطني)، ومصادر التمويل الخارجية.

أولاً - مصادر التمويل الداخلية:

يقصد بمصادر التمويل الداخلية، الموارد المالية التي توفرها المصادر المحلية الوطنية، والموجهة إلى تنمية القطاعات الاقتصادية المختلفة، وتتمثل أهم مصادر التمويل الداخلية للتنمية الاقتصادية في مدخرات الأفراد، وهي كل ما يذخره الأفراد من دخولهم، ومدخرات قطاع الأعمال، وهي ما تذخره المشروعات من أرباحها في صورة أرباح غير موزعة (محتجزة) واحتياطات اختيارية للشركات ومدخرات إجبارية للقطاع الحكومي.

ويمكن تصنيف وتوضيح أهم المصادر الداخلية كما يأتي:

1- إيداع القطاع العائلي:

والمتمكون من العائلات والأفراد والمؤسسات الخاصة، وتقاس مدخرات القطاع العائلي بالفرق بين الدخل المتاح أي الدخل بعد تسديد الضرائب وبين الإنفاق على أوجه الاستهلاك المختلفة.¹

¹ عريقات محمد حربي، مرجع سابق، ص43.

مدخرات القطاع العائلي = الدخل المتاح - الاستهلاك

ويشكل القطاع العائلي في البلدان المتقدمة المصدر الرئيسي للادخارات المحلية، أما في الدول النامية - خاصة الغير نفطية - فتتميز مدخراتها المحلية بالانخفاض قياساً باحتياجاتها ومتطلبات برامجها التنموية، وأحيانا تكون سالبة، ويعود السبب في ذلك إلى عوامل عدة من أبرزها انخفاض الدخل الوطني وبالتالي انخفاض دخل الفرد، ارتفاع الميل للاستهلاك، سوء توزيع الدخل، عدم كفاية أجهزة تجميع المدخرات وعدم استقرار القوة الشرائية للنقود، بالإضافة إلى مشكلة سوء توجيه المدخرات (جزء كبير منها يوجه إلى استثمارات سلبية، وغير مجدية بسبب غياب التخطيط، وعدم وجود استراتيجية تمويلية واضحة ودقيقة كما هو حال الجزائر*).

وتتمثل مصادر الإذخار في القطاع العائلي في:²

- المدخرات التعاقدية كأقساط التأمين والمعاشات والتأمينات الإجتماعية؛
- الأصول السائلة مثل الأرصدة النقدية أو الأصول المالية كالأسهم والسندات وشهادات الاستثمار؛
- الاستثمار المباشر كافتناء الأراضي والمزارع والمتاجر، حيث يصبح المدخر هو نفسه لمستثمر.
- سداد الديون ومقابلة التزامات سابقة.

ومن جملة الوسائل الفعالة لتعبئة المدخرات هي تشجيع الأفراد على الإذخار وتوجيه هذه المدخرات نحو الاستثمار المنتج، ومن بين أشهر الوسائل الاختيارية لتعبئة المدخرات هي صناديق التوفير والمحفظات التي تمنح للمدخرين في البنوك إلى جانب سعر الفائدة، وهناك وسائل أخرى لتشجيع الإذخار مثل شهادات الاستثمار والإيداع وعقود التأمين.³

كما نرى أن هناك طرق أخرى لجذب مدخرات قطاع العائلات تتمثل في وجود صناديق استثمار إسلامية، ومؤسسات مالية ومصرفية إسلامية، وأدوات مالية إسلامية كالصكوك التي تساهم بشكل كبير في حشد الموارد المالية من الأفراد والعائلات التي لا ترغب في التعامل بالفوائد الربوية المحرمة في الشريعة.

¹. محمد عبد العزيز عجمية، محمد على الليثي، التنمية الاقتصادية - مفهومها، نظرياتها، سياساتها - السدار الجامعية، الإسكندرية، 2004م، ص 199.

* بناء على تصريح الوزير الأول عبد المجيد تبون في عرضه لمخطط عمل الحكومة أمام أعضاء مجلس الأمة جوان 2017 حيث قال: «الجزائر أنجزت مشاريع في السنوات الأخيرة بقيمة 7000 مليار سنتيم ولم تحقق أي فائدة مرجوة، وبدون أي جدوى». جريدة النهار الصادرة يوم الخميس 29 جوان 2017م.

². مصيطفى عبد الطيف، بن سانية عبد الرحمن، مرجع سابق، ص 215.

³. مدحت القرشي، مرجع سابق، ص 190.

2- إيدار قطاع الأعمال:

تعتبر الأرباح غير الموزعة في مؤسسات وشركات القطاع الخاص، إلى جانب الاحتياطات المختلفة والمقتطعة من الأرباح، من أهم مكونات إيدار القطاع الخاص، والتي يمكن استثمارها في شراء الأسهم والسندات الحكومية والصكوك الإسلامية.

ويتوقف إيدار قطاع الأعمال على الأرباح المحققة وعلى سياسة توزيع الأرباح في هذا القطاع فكلما كانت الأرباح كبيرة كلما زادت مدخرات هذا القطاع، كذلك كلما كانت سياسة توزيع الأرباح غير مستقرة وتوزيعات الأرباح غير منتظمة بين سنة وأخرى، فإن مؤسسات وشركات هذا القطاع تقوم بزيادة حجم مدخراتها من احتياطاتها وأرباحها المحتجزة في فترات الرواج لمقابلة توزيعاتها في أعوام الكساد والركود، كما تنقسم مدخرات هذا القطاع إلى نوعين هما: إيدار قطاع الأعمال الخاص وإيدار قطاع الأعمال العام.¹

3- الإيدار الحكومي:

يتحقق الإيدار الحكومي بالفرق بين الإيرادات الحكومية الجارية والمصرفات الحكومية الجارية فإذا كان هناك فائض اتجه إلى تمويل الاستثمارات وتسديد أقساط الديون (في حالة مديونية الحكومة)، أما إذا زادت النفقات الجارية عن الإيرادات الجارية أي في حالة وجود عجز فإنه يتم تمويله عن طريق السحب من مدخرات القطاعات الأخرى أو عن طريق طبع نقود جديدة. وتعمل الحكومات دائماً إلى تنمية مواردها وترشيد نفقاتها بغية تحقيق فائض توجهه إلى ضروب ومجالات الاستثمار والتنمية المستهدفة.²

4- التمويل المصرفي:

تقوم المصارف بدور رئيسي ومهم في كل مجالات الاقتصاد والأعمال والمال في جميع دول العالم بما تباشره من أعمال وساطة وغيرها من التعاملات المالية التي لا غنى عنها بالنسبة لاقتصاد أي بلد.

فالتمويل المصرفي يُقصد به ذلك التمويل الذي يتم عن طريق القطاع البنكي، الذي يعتبر المصدر الأساس في تمويل التنمية الاقتصادية الوطنية كالبنية التحتية وبناء المرافق العامة، حيث تعتبر المصارف أهم المؤسسات المالية في تزويد قطاع الأعمال بالاحتياجات التمويلية المتنوعة نظراً لعدم كفاية مواردها الذاتية، وتتم مقابلة هذه الاحتياجات التمويلية عن طريق القروض من المصارف.

¹. محمد عبد العزيز عجمية، محمد على الليثي، مرجع سابق، ص 24.

². مرجع نفسه، ص 222.

ولقد قدم النظام المصرفي العديد من الخدمات التي أصبحت من أهم دعائم التنمية الاقتصادية ومرتكزاً أساسياً لها، وكلما اتسعت حدود التنمية زادت الحاجة إلى وجود نظام مصرفي أكثر تطوراً وأوسع خدمات، ومقدرة الجهاز المصرفي على المساهمة في التنمية تقاس بما يلي¹:

(أ) مقدرته على تمويل العجز في الإذخار عن طريق تنظيم عملي وتعبئة المدخرات من كافة القطاعات؛
(ب) قدرة الجهاز المصرفي على تحقيق الاستقرار النقدي وثبات الأسعار والمحافظة على قيمة النقد بهدف زيادة الإذخار وتقليل الاكتناز؛

(ج) التوجه نحو التمويل الطويل الأجل الذي يستهدف تنمية القطاعات الاقتصادية المختلفة.

5- التمويل عن طريق الأسواق المالية:

في إطار التمويل النقدي للتنمية الاقتصادية من خلال السوق النقدية، ينبغي إضافة السوق المالية باعتبارها وسيلة أخرى لتمويل التنمية من دون تقليص أهمية التمويل المصرفي الذي يجب أن يبقى فعالاً ومساعداً للسوق المالية في عملية حشد الموارد المالية عبر وساطة مالية تجمعها في سبيل خدمة التنمية والاقتصاد الوطني.

فألية السوق المالي تسمح بتعزيز منظومة التمويل بالسماح للأعوان الذين هم في حاجة إلى التمويل بطلب القروض المباشرة من الأعوان الذين لهم القدرة على التمويل.²

وتنقسم الأسواق المالية إلى نوعين:

أولاً - أسواق النقد:

وفيها تنتقل الأموال من خلال أدوات مالية قصيرة الأجل ذات درجة سيولة عالية مثل: الودائع، والقروض، وأذونات الخزينة، وشهادات الإيداع القابلة للتداول، القبولات المصرفية، والأوراق التجارية وغيرها، وتعتبر المصارف التجارية من أهم المؤسسات المالية التي تعمل في أسواق النقد.³

ثانياً - أسواق رأس المال (أو أسواق الأوراق المالية):

وفيها يتم التعامل بالأوراق المالية أسهم و سندات بيعاً وشراءً بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها رأس المال من وحدات الإذخار الرئيسية (أفراد - مؤسسات) إلى وحدات الاستثمار.

¹ مصطفى رشدي شيحة، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1998م، ص 205-206.

² حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2001م، ص 115.

³ حريزي رابح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2005م، ص 22.

كما تصنف أسواق رأس المال عادة إلى سوقين:

- السوق الأولي (سوق الإصدار):

ويقصد بها الأسواق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة (كالأسهم والسندات والصكوك) وهذا يعني أن المؤسسات التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام أو الخاص، أي بيعها لجموع المستثمرين في السوق.

- السوق الثانوي (سوق التداول):

هي السوق التي تُتداول فيها الأوراق المالية التي تم إصدارها في الأسواق الأولية، وتعمل فيها المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول الأوراق المالية وتوفير عنصر السيولة، مثل شركات السمسرة، صناديق الاستثمار، وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية.¹

إن الحديث عن أهمية الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية ينطلق من عدة اعتبارات أهمها:²

- تعبئة المدخرات: حيث تتيح الفرص لجميع طبقات المجتمع المشاركة في شراء الأوراق المالية؛

- عدم قدرة البنوك على التمويل المتوسط والطويل الآجل مما يتطلب وجود هذه الأسواق؛

- التوزيع الأمثل لرأس المال وذلك على مختلف الأنشطة الاستثمارية؛

- خلق رؤوس أموال جديدة للمستثمرين.

ثانياً - مصادر التمويل الخارجية:

عادة ما يتم اللجوء إلى التمويل الخارجي للتنمية الاقتصادية نتيجة عجز المدخرات المحلية عن الوفاء بحجم الاستثمارات المطلوبة، وقصور حصيلة الصادرات عن تغطية قيمة الواردات، مما يستلزم الاستعانة بالمصادر الخارجية لتوفير المال الكافي لتحقيق التمويل اللازم لتحقيق التنمية الاقتصادية المسطرة.

ولكن الاستعانة بالموارد الخارجية، يترتب عليها أعباء معينة تتحملها الدولة، وهذه الأعباء في حقيقتها هي ثمن يدفع لأصحاب هذه الموارد، غير أن ارتفاع حجم هذه الأعباء أو انخفاضها، ومدى الضغط الذي يُمارس على الدولة المدينة، يتفاوت من دولة إلى أخرى.

¹ صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً، ط1، الإسكندرية، ص21.

² رمضان السراج، دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية التكاملية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل المتغيرات العالمية، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، الكويت، عدد:18، 2000م، ص.ص:19.22، نقلاً عن مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمن، مرجع سابق، ص235.

لذا يمكن تصنيف المصادر الخارجية لتمويل التنمية واستعراض أهمها على النحو التالي:

1- القروض الخارجية:

تستحوذ القروض الخارجية على النصيب الأكبر من إجمالي التدفقات الأجنبية الموجهة للدول النامية، ويُقصد بها تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تحصل عليها من الخارج، سواء كان الدائن دولة أخرى أو هيئة دولية أو مؤسسة مصرفية، وهنا تلتزم بسداد قيمة القروض في آجال محددة، فضلاً عن تعهدها بسداد الفوائد المستحقة على القروض.¹

لذلك نرى بأن القروض الخارجية تحقق العديد من المكاسب للعديد من الدول المستفيدة منها، حيث تُضيف موارد اقتصادية جديدة إلى الموارد المحلية في شكل قنوات شراء إضافية ممثلة بأرصدة نقدية أجنبية، يمكن إنفاقها للحصول على موارد حقيقية ضرورية لعملية التنمية، وبالتالي يساعد الاقتراض الخارجي تدريجياً في تحسين مقدررة الاقتصاد على مواجهة التزامات الديون الخارجية من جهة، وتوسيع قاعدة الإنتاج المادي المحلي من جهة أخرى.

2- المنح والمعونات الأجنبية:

تعتبر المعونات الأجنبية كافة التحويلات الدولية التي تتم وفقاً لشروط وقواعد ميسرة بعيداً عن القواعد والأسس المالية التجارية السائدة وفقاً لظروف السوق، فهي تتضمن كافة المنح النقدية والعينية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي، والتي تتطوي على تحويل الموارد من الدول الغنية إلى الدول الأقل نمواً.²

وفي هذا السياق يمكن أن نميز الفرق بين المنحة والمعونة على النحو التالي:³

- المنحة تتمثل في أنها مجموعة من الموارد التي لا ترد ولا تدخل في نطاق المديونية الخارجية، بوصفها هبة خالصة، وبالتالي فهي لا تمثل التزاماً يدفع مستقبلياً؛
- أم المعونة فهي مجموعة من الموارد النقدية والعينية التي يمزج فيها عنصر الهبة مع عنصر القرض الذي يدخل في نطاق المديونية الخارجية وهذا النوع من القروض الذي يمكن وصفه بأنه معونة هو القروض الميسرة التي تقل أسعار الفائدة فيها عن المعدلات العالمية، وفترات السماح تكون طويلة، وكذا مدة السداد تستغرق فترة زمنية طويلة.

¹ أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، الاقتصاد المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1989، ص 287.

² يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1988، ص 08.

³ مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمن، دراسات في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 242.

كما تجدر الإشارة أن الهدف من هذه المعونات هو إقامة مشروعات تنموية اجتماعية كالصحة والتعليم أو (مرفق اجتماعي)، أو إنجاز مشروع إنتاجي يخصص أرباحه لسداد الديون الخارجية.

3- الاستثمارات الأجنبية:

ويقصد بها تلك الاستثمارات في مشروعات يملكها ويديرها الأجانب، سواء أكانت الملكية كاملة أم كانت بحصة تكفل السيطرة على إدارة المشروع، وغالباً ما تكون في صورة مشروعات تمارس نشاطها في الدول النامية، أو فروع لشركات أجنبية في الخارج.¹

ويتفق كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية على مضمون ذلك التعريف، في كونها أنشطة استثمارية في مشروعات داخل البلد، ويسيطر عليها القائمون في بلد آخر وتأخذ هذه الاستثمارات في الغالب شكل فروع لشركات أجنبية ومشروعات مشتركة.²

وينقسم الاستثمار الأجنبي إلى استثمار أجنبي مباشر واستثمار أجنبي غير مباشر:

(أ) استثمار أجنبي مباشر:

هو ذلك الاستثمار الذي ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في مشروع معين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك، أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة التقنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة.³

ووفقاً للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار الأجنبي مباشراً حين يمتلك المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال، ومن عدد الأصوات فيها وتكون هذه الحصة كافية لإعطاء المستثمر رأياً في إدارة المؤسسة.⁴

(ب) استثمار أجنبي غير مباشر:

هو الاستثمار الذي يعرف على أنه: "استثمار المحفظة أي الاستثمار في الأوراق المالية، عن طريق شراء السندات الخاصة لأسهم الحصص أو سندات الدين أو سندات الدولة من الأسواق المالية، أي هو

¹ عبد الهادي عبد القادر سوفي، أساسيات التنمية والتخطيط الإقتصادي، بدون دار نشر، القاهرة، 2008م ص 215.

² J.H. Duning, *Studies In International Investment* . London 1970 .p40 & International Monetary Fund. IMF.Balance of payments Year Book IMF Washington, D.C, 1964, vol 16 , p 11.

³ عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1989، ص 13.

⁴ Ibrahim ngouhou, *Les investissements directs étrangers en Afrique centrale: attractivité et effets économiques*, thèse de doctorat non publiée, faculté de sciences économiques et de gestion, université du sud Toulon-var, France, 26 mars 2008, p 14.

تملك الأفراد والهيئات والشركات لبعض الأوراق دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع، ويعتبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر، استثماراً قصيراً الأجل مقارنة بالاستثمار المباشر¹.

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز أدوات التمويل الإسلامية؛ ذلك أنها تمثل إحدى وسائل جذب المدخرات وجمع الأموال من أجل استخدامها في تمويل المشاريع والأنشطة الاقتصادية التي تخدم الاقتصاديات الوطنية؛ إذ تعطي هذه الأداة المالية فرصاً تمويلية مميزة للمشاريع العامة والخاصة، كما أنها تتيح للأفراد فرصة المشاركة في دعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية.

المطلب الأول: الحاجة الاقتصادية والمالية لإصدار الصكوك الإسلامية

تحتاج المؤسسات المالية والسوق المالية الإسلامية كثيراً للصكوك الاستثمارية بأنواعها المختلفة باعتبارها من أهم وسائل جذب المدخرات المالية التي تساهم في تمويل المشروعات البنوية التحتية الكبرى وكذلك باعتبارها واحدة من أهم الوسائل لتتويع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة للأفراد والمؤسسات والشركات والحكومات، حيث إن وجود هذه الأدوات الاستثمارية الإسلامية يرفع الحرج عن شريحة كبيرة من المستثمرين الذين يحتاجون إلى مثلها لأسباب اقتصادية معقولة، كما أنها مهمة لكسب المستثمرين وتوزيع قاعدة الاستثمار الإسلامي، وتساعد الدولة في تغطية عجز ميزانيتها، إضافة إلى إثرائها للسوق المالية الإسلامية "البورصة" باعتبارها الطرف المكمل للأسهم.

الفرع الأول: أهمية الصكوك في توفير الاحتياجات الحكومية

يشهد دور الحكومة في الاقتصاديات المعاصرة توسعاً وخاصة في مجال تنوع الأدوار التي تمارسها، والتي تشمل ضبط الأسواق ومعالجة أوجه قصورها، والتوسع في برامج الرفاه الاجتماعي وضمان رفع كفاءة المورد البشري، وبالتالي التمويل المتزايد لأنشطة التعليم والبحث العلمي والاهتمام الكبير ببرامج الصحة العامة والتدريب ومعالجة مشكلات التوتر الاجتماعي لبعض المناطق والفئات الاجتماعية ودمجها في المجتمع.

وتتطلب هذه الأدوار المتوسعة المزيد من النفقات العامة وبالتالي البحث عن مصادر تمويل أخرى بخلاف الموارد العامة السيادية -الضرائب-، وهنا يأتي دور الصكوك الإسلامية كإحدى أكثر الأدوات المالية فاعلية وكفاءة، بدليل اتجاه بعض السلطات المحلية في أوروبا، وبريطانيا* على وجه الخصوص

¹ عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001م، ص 13.
* تم إصدار صكوك إسلامية في بريطانيا في 21 أكتوبر 2009 بقيمة 100 مليون دولار ببورصة البحرين ودبي من طرف المؤسسة المالية الدولية (SFI) وهي فرع لبنك دولي، وتتميز هذه الصكوك أنها بدون مدفوعات مسبقة وبآجال استحقاق خمس سنوات، وهناك عشر صكوك

لاستخدامها في توفير الموارد لتمويل بعض أوجه الإنفاق العام، كما توسعت ماليزيا في هذا المجال توسعا متزايدا في السنوات الأخيرة، وشهد هذا التوسع مجالات متنوعة وأغراض مختلفة حكومية يمكن توفير التمويل اللازم لها وبمقادير كبيرة من خلال استخدام آلية الصكوك الإسلامية -الحكومية-، وكذلك برز هذا الاتجاه في دول الخليج العربي في الآونة الأخيرة.¹

وقد سجلت بعض التقارير انخفاض ميل الحكومات للتوجه نحو الاقتراض من مؤسسات الوساطة التقليدية، والاتجاه الذي يتقوى هو بيع الأوراق المالية الحكومية مثل حقوق الملكية وغيرها مباشرة إلى المستثمرين في السوق المفتوحة، ولهذا فإن وسائل التمويل التقليدية المصرفية على وجه الخصوص تشهد المزيد من الانكماش لأداء دورها في توفير التمويل الحكومي، فضلا عن أن بيع الأوراق الحكومية لقطاع عريض من المستثمرين التي تشمل الأفراد والشركات بمختلف أنواعها، يتيح توفير أي حجم مطلوب من الأموال.

ومن خلال ما سبق نرى بأن الصكوك الإسلامية أصبحت تمثل اتجاها حديثا في مجال صناعة التمويل، نظراً لما تتميز به عن الأوراق المالية التقليدية - السندات- ذات الفائدة الثابتة، والتي تبرز آثارها في تزايد العبء على الموازنة العامة نظرا لارتفاع تكلفة الفوائد الثابتة، وبخاصة على تلك الأنشطة الحكومية التي لا يكون لها عائد، أو يقل ذلك العائد، عن الفائدة المقررة.

لذلك تبقى الحاجة ماسة لاستصدار مثل هذه الصكوك الاستثمارية لعدة اعتبارات نذكر منها:

أولاً: إن هذه الأدوات الاستثمارية تساعد الدولة في تغطية عجز ميزانيتها، من خلال طرحها لصكوك تلبي احتياجاتها في تمويل مشاريعها التنموية، والبنوية (البنية التحتية) بدلاً من سندات الخزينة والدين، بل يعتبرها الاقتصاديون أدوات تمويلية مميزة للسياسات النقدية في عصرنا الحاضر، وبالأخص صكوك الإجارة التي تمتاز باستقرار نسبي من حيث الأصول المؤجرة، والأجرة المتحققة، فإذا أصدرتها الدولة تتمتع بالإضافة إلى ما سبق بثقة عالية لدى المتعاملين معها، لذلك تصلح أن تكون بديلاً جيداً لسندات الخزينة في السياسة النقدية للبنك المركزي من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة التقليدية.²

ثانياً: أن هذه الصكوك تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً، باعتبار هذه الأداة استكمال لبقية الآليات والأدوات الاقتصادية التي يتطلبها الاقتصاد الإسلامي، إذ أن الاقتصاد الإسلامي لا

متداولة في بورصة لندن بقيمة 5.1 مليون دولار عام 2011، إضافة إلى اثنين في بداية عام 2012، ليصل الحجم إلى قيمة 37 صك بالبورصة بقيمة 20 مليون دولار، وست صكوك أخرى وصل تاريخ استحقاقها وتم شطبها، أي ما يعادل 42 صك وبقيمة إجمالية 24 مليون دولار، وكان بنك جيتاوس (Gatehouse Bank) قد أصدر صكوك إسلامية بقيمة 1 مليون دولار بداية عام 2011، في أول خطوة لمعامل بالصكوك الإسلامية ببريطانيا.

¹. يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 271.

². منذر قحف، الإجارة المنتهية بالتملك وصكوك الأعيان المؤجرة، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ع12، ج1، ص 103.

ينحصر دوره في الوسائل التي تخلو من الربا، ولا في المصارف الإسلامية أو شركات التأمين الإسلامي، أو الشركات الاستثمارية أو التمويلية الإسلامية، وإنما يشمل كل جوانب الاقتصاد الذي تعتبر الأدوات الاستثمارية جزءاً مهماً فيه وركناً أساسياً من أركانه، إضافة إلى أن وجودها (الصكوك) يدل على عظمة النظام الإسلامي وشموليته وقدرته على التطوير والازدهار مع الحفاظ على ثوابته.¹

وأما عملياً فإن الجمهور الإسلامي الملتزم بأحكام الشريعة الإسلامية يحتاج للاستثمار عن طريق هذه الأدوات الاستثمارية المعاصرة، كما أن المؤسسات المالية الإسلامية أحوج ما تكون إلى هذه الأدوات لتحقيق مقاصدها الشرعية المتنوعة وذلك للأسباب التالية:²

- إنها تحتاج إلى مزيد من الأدوات وطرح المنتجات لكسب المستثمرين وتوزيع قاعدة الاستثمار الإسلامي، وذلك لأن لكل أداة استثمارية لها أصحابها والراغبين فيها، وبالتالي يتضاعف عدد كبير من طالبي التمويل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة.

- إن البنوك المركزية تشترط على البنوك الإسلامية أن تدع نسبة من ودائعها، أو من الحساب الجاري في حساب البنك المركزي في كل بلد ضماناً للسيولة ونحوها، وحينئذٍ تجمد هذه النسبة دون فائدة، لأن البنوك الإسلامية لا تأخذ الفوائد في حين أن البنوك الربوية إما أن تأخذ عليها فوائد، أو تضع في البنك المركزي سندات الخزينة، لذلك فوجود صكوك الاستثمار الإسلامي يساعد البنوك الإسلامية للاستفادة من كافة ما لديها من نقود وسيولة بطاقة قصوى من خلال إيداع مثل هذه الصكوك بالقدر المطلوب لدى البنك المركزي.

- إن وجود هذه الأدوات الاستثمارية الإسلامية يرفع الحرج عن شريحة كبيرة من المستثمرين الذين يحتاجون إلى مثلها لأسباب اقتصادية معقولة.

ثالثاً: إن وجود هذه الصكوك الاستثمارية يثرى بها السوق المالية الإسلامية (البورصة) لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة والجزء الآخر من رئة البورصة التي فيها تتحرك الأموال بحرية وسهولة.

رابعاً: إن هذه الصكوك تعتبر من أهم الوسائل لتنويع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة للأفراد والمؤسسات والشركات والحكومات.

خامساً: إن هذه الصكوك تساعد الأفراد على توفير مدخراتهم الصغيرة وتجميعها، وتثمينها.

¹ علي بن محيي الدين القره داغي، صكوك الإجارة خصائصها وضوابطها، مقال منشور في الموقع الرسمي، www.Qaradaghi.com: تاريخ الاطلاع يوم 2017/09/23.

² علي بن محيي الدين القره داغي، الصكوك الاستثمارية، تأصيلها، وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع التنموية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية المنعقد يوم 27 مارس 2010م، بدمشق، ص71.

سادساً: إن وجود هذه الصكوك يغطي حاجة ملحة للشركات التي تحتاج إلى سيولة لأمد معقول (حسب الحاجة إما طويل، أو قصير أو متوسط) وتكون أمام هذه الحاجة إما أن تزيد من رأسمالها من خلال طرح أسهم جديدة، وهذا قد يؤثر في أرباح المساهمين وإما طرح سندات، فوجود هذه الصكوك يحقق مصالح كبيرة لهذه الشركات، ويدراً عنها مفاسد أيضاً.

والخلاصة أن هذه الصكوك الإسلامية تحتاج إليها الحكومات لتمويل مشاريعها الكبيرة والصغيرة والمتوسطة سواء كانت مشاريع صناعية أم زراعية أم خدمية، وتحتاج إليها المؤسسات المالية الإسلامية في توظيف أموالها عن طريق شراء صكوك قد تلجأ إليها في حالة نقص السيولة وذلك ببيعها في سوق الأوراق المالية، كما تحتاجها الأفراد وبالأخص الملتزمون حيث ترفع هذه الصكوك عنهم الحرج الشرعي في التعامل معها والاستثمار فيها.¹

الفرع الثاني: دواعي الحاجة إلى الصكوك كأداة تمويل في الأسواق المالية

تتشابه دوافع الطلب على (التصكيك) أو الصكوك الإسلامية بأنواعها مع التوريق (Securitization) لكل من المستثمرين وطالبي التمويل والأسواق المالية في الجوانب الآتية:²

أولاً: فئة المستثمرين

حيث تتنوع تفضيلات المستثمرين في الأسواق المالية حسب درجة العوائد المطلوبة ودرجة المخاطر المقبولة، ومقارنة بالأسهم ذات المخاطر المرتفعة والعوائد المتغيرة والسندات التقليدية غير المقبولة شرعاً، فإن الخصائص النوعية المرغوبة توفر:

- معالجة مسألة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث أن الودائع قصيرة الأجل ومعظم عمليات التمويل تتم لفترة متوسطة إلى طويلة الأجل والذي يعرف بالمواعمة؛

- طلب المستثمرين لأصول سائلة قصيرة الأجل؛

- ذات عائد ثابت ومرتبطة بالسوق؛

- مخاطر متدنية، وسيولة معقولة؛

- وقبل ذلك كله متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ثانياً: طالبي التمويل

¹ علي بن محيى الدين القره داغي، مرجع نفسه، ص72.

² محمد عمر جاسر، تجارب إصدار الصكوك في الدول، مجلة الدراسات المالية والصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والصرفية)، جانفي، 2013م، ص42.

تستفيد هذه الفئة من جراء إصدار صكوك إسلامية من مزايا متعددة هي كالتالي:

- يعتبر التصكيك بديلاً لوسائل الحصول على التمويل الأخرى مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات؛
 - خفض تكلفة التمويل والمخاطر؛ لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو متوسط الأجل وبالتالي، يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول؛
 - الاستفادة من وجود مصدر تمويل بالتجزئة منفصل عن سوق التعامل ما بين البنوك، لتمويل أصول طويلة الأجل (عبر التصكيك) لأن ممولي التجزئة قد يتصرفون بطريقة مختلفة عن البنوك في الأوقات المختلفة (تنويع مصادر التمويل)؛
 - تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منشئة الصكوك من حيث أن التوريق يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً؛
 - إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة؛ لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة؛
 - تلبية أهداف الأعمال الأخرى بما في ذلك الربحية؛
- وفي المقابل فإن عملية التصكيك لا تخلو من بعض المعوقات التي تواجه طالبي التمويل باعتبار أن التصكيك:
- عملية معقدة ومركبة تتطلب وقتاً وجهداً نوعياً بخبرات خاصة في الهيكلة ولإجراءات القانونية والتمويلية؛
 - يحتاج إلى محفظة كبيرة من الأصول حتى تتحقق جدوى التكلفة المرتفع للإصدار.

المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي

إن نجاح هذا النوع من الأدوات المالية الإسلامية (الصكوك) يرتبط أساساً بالدور الذي يمكن أن تؤديه آلية التصكيك على مستوى الاقتصاد ككل، وتعزيز محدداته الاقتصادية الأساسية كالميزانية

العمومية و مشكل المديونية وتخفيف حدة البطالة وتحسين أداء السياسة المالية والنقدية للدولة، وهو ما نستعرضه وفق النقاط التالية:

أولاً: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الوطني

يمكن للصكوك الإسلامية المساهمة في تنمية الاستثمارات الحقيقية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة... إلخ، وهو ما يسمح لاقتصاديات الدول خصوصاً النامية بتمويل استثماراتها الإنتاجية طويلة الأجل (وهو الدور الذي تمارسه بكفاءة الأسواق المالية في الدول المتقدمة).¹

حيث يمكن تصميم جرات التمويل الملائمة من خلال التصكيك، ويترتب على تشغيل آلية الصكوك الإسلامية في حشد المدخرات وتوجيه الاستثمارات كما ذكرنا، الربط المباشر بين نشاطي الادخار والاستثمار على أساس قاعدة الربح والعائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

وهذا يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي وستحدث زيادة ملموسة في حجم الاستثمار القومي، كما سنجد حدوث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعاً غير مستقرة بطبيعتها، وهذا الاستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار والإنتاج، لأن القرارات الاقتصادية حينئذ تقوم على معلومات وتقديرات رشيدة، وفي النهاية سنرى حشداً للمدخرات وتعبئة وتخصيص أكفاً للاستثمارات، والذي هو الأساس لتحقيق أهداف طويلة الأجل، وبالتالي الوصول إلى التنمية الاقتصادية المنشودة.²

ثانياً: دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة (الميزانية العامة)

¹. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي- 03 جوان 2009م، ص37.

². فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 370.

تعد مشكلة العجز في الموازنة العامة من أكبر المشاكل الاقتصادية التي تؤرق الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث وجدت هذه الدول صعوبات في إيجاد موارد لتمويل عجزها خصوصاً في ظل الأزمة المالية التي تعرفها بعض الدول النفطية نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق العالمية.

وعموماً فإن الأزمة أفرزت شحاً كبيراً في الموارد المالية لتمويل الحكومات، ومن هنا توجهت الأنظار للصكوك الإسلامية بوصفها إحدى الفرص الهامة التي يمكن أن تستفيد منها تلك الحكومات لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز، وهو ما قامت به بعض الدول كالأردن التي أصدرت صكوك بقيمة 5,1 مليار دولار لتمويل عجزها المقدر بـ 7.1 مليار دولار، حيث أن بيع هذه الصكوك سيتيح للحكومة الأردنية الحصول على أموال من المؤسسات المالية الإسلامية وكذا اجتذاب المزيد من المستثمرين من الشرق الأوسط والعالم الإسلامي للاستثمار في مشروعات الدولة بوسائل تتوافق مع الشريعة.¹

ومن التجارب السابقة كذلك نجد دولة السودان التي أصدرت صكوك مشاركة حكومية (شهادة) بقيمة 1611.60 مليون جنيه، لغرض تمويل عجز الموازنة لسنة 2014 بنسبة مساهمة قدرت بـ 36%، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) قدر حجم إصدارها بـ 173.1 مليون جنيه أي بنسبة مساهمة 4%.²

وفي السياق اتجهت الحكومة البريطانية إلى إصدار صكوك إسلامية للحصول على تمويل للخزينة البريطانية من السوق المالية الإسلامية، وكذلك حذت فرنسا على نفس الخطى من أجل اللحاق ببريطانيا من أجل أن تستحوذ على الحصة الأكبر من التمويل الإسلامي في أوروبا.³

وقد جاءت الصكوك تحت جناح الأدوات التمويلية الإسلامية، لتفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية من قبل الأفراد، لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية بصورة يشعر فيها المواطن

¹ عبد القادر زينوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية بالتنسيق مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي المنعقد يومي 1-2 ديسمبر 2010م، عمان، الأردن، ص 16.

² تقرير البنك المركزي السوداني لسنة 2014.

³ أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر ص14.

بالانتماء الكامل في تنمية اقتصاد وطنه، وذلك من خلال توجيه الأموال التي تم جمعها بواسطة الصكوك نحو الاستثمار المباشر في القطاعات الاقتصادية المطلوبة.¹

هذا الإجراء يسمح للحكومة بأن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الطاقة، الموانئ... إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك مضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الاستثماري 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.²

ثالثاً: أهمية الصكوك الإسلامية على مستوى السياسات المالية والنقدية

1- الصكوك الإسلامية والسياسات المالية:

يمكن للحكومة أن تتدخل في الحياة الاقتصادية لبلد ما، وذلك من خلال السياسة المالية مستخدمة في ذلك آلية الإنفاق الحكومي، وآلية الضرائب، وآلية القروض العامة، وآلية الموازنة العامة، ويُقصد بالسياسة المالية بأنها: "استخدام السياسة الضريبية وسياسة الإنفاق العام والقروض العامة، قصد التأثير في النشاط الاقتصادي بشكل مرغوب".³ وقد عرّفها (Chelliah)، بأنها السياسة التي بموجبها تستعمل الحكومة برامج نفقاتها وإيراداتها لإنتاج آثار مرغوبة، وتجنب الآثار غير المرغوبة على الدخل والإنتاج والتوظيف.⁴

وفي هذا الإطار تقدم الصكوك الإسلامية نفسها للجهات الرسمية كأداة مناسبة للمساعدة في ترشيد

الإنفاق الحكومي، من خلال إتباع الخطوات التالية:⁵

- قصر استخدام الإيرادات الضريبية وغيرها من الإيرادات السيادية على تمويل الأنشطة غير المدرة للدخل مثل الدفاع والأمن وتنظيم وإدارة المرافق والخدمات العامة؛

¹ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في البنوك الإسلامية والتمويل، مرجع سابق، ص 02.

² رفيق شريان، الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي المنعقد يومي 12 و13 أكتوبر 2013م، جامعة اليرموك، الأردن، ص13.

³ السيد عطية عبد الواحد، الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية مع إشارة خاصة لمصر، دار النهضة العربية، مصر، 2003م، ص2.

⁴ Chelliah Raja.J, Fiscal policy in underdeveloped Countries With Special reference to India, George Allen and Unwin, LTD, 1960, p.19.

⁵ معبد على الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك وكيفية الارتقاء بها، مرجع سابق، ص44.

- تمويل الخدمات العامة ذات الأولوية الخاصة بالتعليم والصحة تمويلًا مختلطًا يجمع بين تحصيل الرسوم من قبل المستخدمين، وفقًا للقدرة على الدفع، وتقديم الخدمة أو السلعة مجانًا لغير القادرين؛
- أن تقوم مؤسسات القطاع العام وغيرها من المؤسسات التي تنتج سلعا ذات أهمية اجتماعية، بإصدار صكوك لجمع الأموال واستخدامها في تمويل احتياجاتها من رأس المال العامل، أو توسيع نطاق نشاطها، وتتيح هذه الصكوك لحملتها المشاركة في أرباح شركات القطاع العام، كما تتيح لهم مرونة كافية من خلال القدرة على تداول الصكوك في سوق ثانوية؛
- تمويل المشروعات الكبرى في مجالات البنية الأساسية كالطاقة والاتصال والمواصلات، عن طريق إصدار الصكوك واستخدام حصيلتها لتأسيس الشركات التي تقوم بتنفيذ تلك المشروعات.

2- الصكوك الإسلامية والسياسات النقدية

تمثل السياسة النقدية إحدى مكونات السياسة الاقتصادية، ويُقصد بها مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتحكم في عرض النقود والرقابة على الائتمان والتأثير فيه، وتشمل هذه الإجراءات التحكم في حجم النقود المناسبة التي يمكن أن يولدها الجهاز المصرفي من أجل التمكن من تحقيق أهداف السياسة النقدية، بما يتماشى ومستوى النشاط الاقتصادي المطلوب، منعاً للتضخم وتجنباً للكساد.¹

حيث أن بعض أنواع الصكوك مثل صكوك الإجارة يتمتع بالاستقرار إلى درجة قد تصل حد الثبات في صافي العوائد بالنظر إلى معلومية الأجرة مسبقاً، وحيث أن صكوك الإجارة الحكومية تتمتع بدرجة عالية من الثقة والضمان من حيث الالتزام بدفع الأجرة في مواعيدها والالتزام بالوفاء وبالوعد بإعادة شراء الأصل المؤجر في نهاية مدة الإجارة، فإن صكوك الإجارة هذه تصلح بديلاً قوياً لسندات الخزينة وشهادات الإيداع، في السياسة النقدية للبنك المركزي، من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة.²

إذ يستطيع البنك المركزي أن يشتري صكوك الإجارة الحكومية من السوق، عندما يرغب في زيادة العرض النقدي، وبييعها عندما يرغب في تقليص كمية النقود، وتدخل البنك المركزي في سوق الصكوك بائعاً أو مشترياً، يؤثر على أسعار صكوك الإجارة على اعتبار استقرار العائد للصك.

وهذا التأثير ينتقل إلى بقية عناصر السوق المالية، في حالة دخول البنك المركزي مشترياً أو بائعاً الأمر الذي ينشأ عن تغيرات في الربحية المتوقعة للاستثمار وبالتالي يدعم الأثر المرغوب فيه لدخول البنك المركزي السوق، وهذا التأثير يكون في اتجاهين معاً هما كمية النقود وسعر الفائدة في السوق التقليدية، أو كمية النقود والعائد المتوقع في السوق الإسلامية.

¹. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2006م، ص15.

². فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص52.

ومع تنشيط سوق الصكوك الإسلامية الحكومية، فإن ذلك سيبيح 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، وإذا كنا بصدد سياسة نقدية تقيدية، فقد يرفع البنك المركزي هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الاستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فعالة.¹

وباستخدام الصكوك الإسلامية في توفير التمويل لأنشطة الاقتصاد العام، سينخفض نصيب السندات بفائدة في التمويل، ويحل محلها التمويل بألية الصكوك، وقد حدث تطور نوعي هام في هذا الصدد إثر قيام بعض الدول باستبدال السندات ذات الفائدة بصكوك إسلامية مثل صكوك الإجارة، أو القرض الحسن وهذا أيضاً ما يترتب عليه تخفيف العبء على الموازنة العامة نتيجة لاستبعاد الفوائد.²

المطلب الثالث: أهمية الصكوك على مستوى مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية أداة محورية في دعم نشاط الصيرفة الإسلامية، بفضل استخدام المصارف الإسلامية لألية الصكوك في جذب المدخرات، مما سينتج عنه التفاعل بين العمل المصرفي والاستثمار في دفع عملية التنمية من جهة، والرفع من كفاءة السوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية لما يترتب عليها من تعميق للسوق واتساعه من جهة أخرى.

الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى المصارف الإسلامية

تسهم الصكوك الإسلامية في إيجاد الحلول للمشاكل التي تتعرض لها المصارف الإسلامية والتي نستعرضها على النحو التالي:

أولاً - دور الصكوك الإسلامية في حل مشكل السيولة لدى المصارف الإسلامية:

مع التطور الهائل للمصارف الإسلامية ونجاحها عالمياً بشهادة المؤسسات النقدية الدولية التي فتحت نوافذ إسلامية لها في البلدان الإسلامية، تراكمت لهذه المؤسسات أصولاً ضخمة من الذمم والتمويل والاستثمارات بجانب الموجودات الأخرى في ميزانياتها السنوية بصورة جعلت العائد على هذه الموجودات يتناقص باستمرار بسبب صعوبة تدوير هذه الأصول وتسييلها لإعادة استخدامها استجابة لحاجة العملاء.

¹ فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الميزانية العامة، ورقة بحثية مقدمة إلى ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، المنعقدة يوم 14 مارس 2012م، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، القاهرة، ص 23.

² يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص 269.

وترامنا مع هذه الظروف ظهرت عملية التصكيك الإسلامي كإحدى أهم الابتكارات التي جادت بها الصناعة المصرفية الإسلامية والتي تمت هيكلتها للمساهمة وبشكل أساسي في إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية، إذ تمكن عمليات التصكيك المصارف والمؤسسات المالية من تسهيل الأصول غير السائلة في ميزانياتها وتحويلها إلى أصول قابلة للتداول في الأسواق المالية، واستخدام السيولة المتوفرة في إعادة الاستثمار وزيادة حجم عملياتها وأنشطتها دو الحاجة إلى زيادة رأس المال أو زيادة حجم الودائع.

ومن ناحية أخرى، يتيح وجود الأوراق المالية (الصكوك) للمصارف والمؤسسات المالية المجال لإدارة سيولتها بكفاءة عالية وذلك نتيجة لما يلي:¹

- تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة للإستثمار؛
- التنوع بالأجال والأدوات المتاحة للإستثمار؛
- تجنب عدم التوافق بين استحقاق الموجودات والمطلوبات؛
- يساعد وجود التصكيك المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على استغلال السيولة الفائضة وبالتالي المنافسة في الأسواق المالية المحلية والدولية؛
- يساعد وجود أدوات التصكيك وتنوعها وتعدد آجالها في تعميق وتطوير السوق الثانوي اللازم لتداول الأدوات المالية في الدول الإسلامية.

إضافة إلى ذلك فالمصارف الإسلامية تستخدم الصكوك في تلطيف المخاطرة، أي تدنيها والتعامل معها بكفاءة من خلال التنويع في الصكوك (أجالات، واستخداماً)، وبالترابط بين هيكل الأصول والخصوم فتتخفف مخاطرة اختلاف الآجال، وتكون الاستخدامات ممولة بمصادر منسجمة في خصائصها وطبيعتها مع خصائص وطبيعة الاستخدامات، وبمعدلات الربحية الناتجة عن التوظيف في الاقتصاد الحقيقي واختلاف القيم الحقيقية للأصول الاستثمارية والنمو في الناتج.²

وباعتماد وتنشيط دور الصكوك في المصارف الإسلامية يصبح لدينا في جانب الموارد هيكلًا متنوعاً، يشتمل على:

- تكوين الودائع والحسابات؛
- الصكوك الإسلامية بأنواعها؛
- وثائق صناديق الاستثمار.

¹ عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، مرجع سابق، ص 16.

² عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 36.

وفي هذا السياق أشار محمد دمق الرئيس العالمي للصيرفة الإسلامية بأن قطاع الصيرفة الإسلامية سيستفيد من تزايد إصدارات الصكوك الإسلامية لشركات التكافل التي لها خيارات استثمارية أقل مخاطرة وسيساعد المصارف على إدارة السيولة لديها، لتحقيق بعض الإيرادات الثابتة والاستثمار في الأدوات التي تتقاسم الأرباح والخسائر.¹

ومما سبق، نرى بأن استخدام آلية الصكوك الإسلامية لجذب المدخرات للمصارف الإسلامية سينتج عنها التفاعل بين العمل المصرفي والاستثمار في دفع عملية التنمية، وإقامة هيكل مالي وتوظيف أكفأ وأكثر فاعلية، مع تخفيض المخاطر التي تتعرض لها هذه المصارف في تعاملها مع آلية الودائع القابلة للسحب، وسوف توفر موارد طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل دون إلقاء أعباء علي هيكل الموارد في المصارف الإسلامية.²

ثانياً – دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الاستثمار لدى المصارف الإسلامية:

تعد أساليب الاستثمار في المصارف الإسلامية بمثابة البديل الشرعي للتعامل الربوي المطبق في مجال التمويل في البنوك التقليدية، باعتباره يتماشى مع مقتضيات الشريعة الإسلامية ويلبي احتياجات العملاء ومتطلباتهم، إلا أن الاستثمار قصير الأجل يمثل السمة الغالبة لاستثمارات هذه المصارف على حساب الاستثمار طويل الأجل الذي لم يحظى بأي أهمية تذكر.*

فمن خلال الصكوك الإسلامية التي تطرح كبداية تمويلية طويلة ومتوسطة الأجل، والتي تمكن المصارف الإسلامية أن تعيد التوازن لاستثماراتها من خلال توظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية طويلة الأجل، فليس من الضروري أن تقوم المصارف بعمليات الاستثمار المباشر لهذه الأموال فوجود الصكوك الاستثمارية الإسلامية ووجود مؤسسات متخصصة في استثمارها سوف يخفف عن المصارف الإسلامية تكاليف دراسات الجدوى والترتيبات الأولية للمشروعات، كما يمكن لهذه الصكوك أن تخفف عبء متابعة المشروع وإدارته طالما أن هناك جهة تتولى توظيف هذه الأموال وإدارتها ومتابعتها.³

¹ Mohamed Damak, **Islamic finance 2017: Another difficult year**, Islamic finance Outlook, 2017 edition, September 2016, p.06.

² أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص 106.

*. غالبية الدراسات تشير إلى أن المصارف الإسلامية تركز على الاستثمارات القصيرة والمتوسطة الأجل والتي لا تتعدى آجالها نحو سنتين قد شكلت ما يزيد عن 59% من إجمالي تمويلات المصارف الإسلامية، في حين بلغت أقل من 5% بالنسبة للتمويلات طويلة الأجل والتي تتراوح آجالها سنتين فأكثر. أنظر إلياس عبدالله أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة اليرموك، الأردن، 2007، ص 126.

³ زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، عماد الدين للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 169.

كما يمكن للمصارف الإسلامية أن تعيد التوازن لنشاطاتها التمويلية وذلك من خلال المساهمة في آلية عمل الصناديق الاستثمارية الإسلامية سواء بطرح فكرة المشروع، أو تقديم دراسة الجدوى لهذه المشاريع، أو تكوين الصندوق وإدارته والمشاركة فيه.

ثالثاً - دور الصكوك الإسلامية في إدارة المخاطر لدى المصارف الإسلامية:

فرضت المصارف الإسلامية نفسها كبديل للمؤسسات المالية التقليدية لما توفره من فرص استثمارية وتمويلية تتماشى مع تعاليم الشريعة الإسلامية، فإذا ما أرادت هذه المؤسسات القيام بدورها بشكل فعال فلا بد من الاهتمام بإدارة المخاطر المرتبطة بنشاطاتها، ونظراً لأن المصارف الإسلامية تختلف عن المصارف التقليدية من حيث عدم تعاملها بالربا قطعياً، ولاعتمادها مبدأ المشاركة في الربح والخسارة فقد أوجدت هذه الطبيعة المغايرة مخاطر جديدة، بالإضافة إلى المخاطر التي تشترك بها مع المصارف التقليدية مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة، ولكن حتى هذه المخاطر لدى المصارف الإسلامية ذات طبيعة مختلفة عن التي تواجه المصارف التقليدية، ناهيك عن المخاطر المرتبطة بكل صيغة من صيغ التمويل الإسلامي المختلفة.

وباعتبار أن المصارف الإسلامية ذات طبيعة مميزة ومخاطر مختلفة كان لا بد من إيجاد أدوات للتحوط ضد هذه المخاطر، تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتلاءم طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، خصوصاً إذا ما علمنا أن المشتقات المالية التقليدية غير متاحة للمؤسسات المالية الإسلامية لانطوائها على مخالفات شرعية صريحة.

ومن الأدوات التي يمكن أن تشكل أدوات ملائمة للتعامل مع مخاطر المصارف الإسلامية، نجد الصكوك الشرعية التي تتيح إمكانية تنويع الاستثمارات مما يسمح بنشئ المخاطر وتوزيعها، كما تسمح تلك الصكوك بتشكيل حافظة استثمارية تلائم حاجات ورغبات المستثمرين، مما سيعمل على التخلص من التركيز الشديد في التمويل قصير الأجل المسيطر على أعمال المصارف الإسلامية، الذي يعتبر ظاهرة غير صحية من وجهة النظر القائلة بتوزيع المخاطر، وذلك لما له تأثير على تخفيض الهوامش الربحية حيث يشكل الاستثمار قصير الأجل المتمثل في المرابحات النسبة الغالبة من أصول المصارف الإسلامية.¹

إن إدارة المخاطر هي العملية الإجمالية التي يتبعها المصرف الإسلامي لتعريف استراتيجية العمل ولتحديد المخاطر التي ستعترضه، وإعطاء قيم لها، وفهم طبيعة تلك المخاطر التي تواجهه والسيطرة عليها ولا يسعنا الكلام عن المخاطر التي تواجهها المصارف الإسلامية ولا عن الأساليب المختلفة

¹. زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع نفسه، ص.160.

لإدارتها، لكن سنحاول إبراز كيف يساهم التصكيك في تحسين إدارة المصرف للمخاطر، وبما أن حساب معدل كفاية رأس المال وفقاً لمقترحات لجنة بازل يوضح لنا قدرة المصارف على قياس ومتابعة والتحكم في معدلات الخسائر المتوقعة المنبثقة عن مزاوله العمل المصرفي، أي قدرتها على إدارة مخاطرها بأسلوب علمي.¹

وعليه فإن الإدارة الجيدة لعمليات التصكيك لدى المصارف الإسلامية تمكّن من حسن إدارة مخاطر الائتمان، ويظهر ذلك من خلال ما يلي:²

- تخفيض مستوى التركيز الائتماني من خلال تجميع حجم كبير من الموارد المالية لإعادة استثمارها في عمليات جديدة وتنويع عملياتها؛

- وجود جهات تعزز الضمان للائتمان الخاص بالأوراق المالية المُصدرة؛

- تساعد عمليات التصكيك في تشجيع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على تمويل مختلف القطاعات مثل الصناعة والزراعة والإنشاءات والنقل والاتصالات والتجارة والائتمان وغيرها؛

- التنويع حسب العملاء والأدوات والقطاعات والأسواق؛

- يوفر التصكيك تنوعاً في الأدوات الاستثمارية المتاحة من حيث العائد والمخاطر والضمان؛

- تساعد عملية التصكيك في تمكين المصارف والمؤسسات المالية من الحصول على التمويل بتكاليف منخفضة، ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى ارتفاع مستوى التصنيف الائتماني للإصدارات، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين العائد من الإصدارات على الصكوك.

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى السوق المالي

تؤدي الصكوك الإسلامية دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالية التقليدية والإسلامية، من خلال تقديم إضافات نوعية وكمية للأدوات المالية الإسلامية، وإضافة مؤسسات مالية جديدة تتعامل وتنشط في الأسواق المالية، بالإضافة إلى قدرتها على تحسين كفاءة الأسواق المالية الإسلامية وذلك لانضباط التعاملات في هذه الأسواق بقواعد وأحكام المعاملات المالية الإسلامية التي تتأى بالسوق المالية عن المقامرات والمضاربات التي تهدم الأسواق المالية.

حيث إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة يؤدي إلي تدعيم دور السوق المالية، وذلك من خلال:¹

¹. سميرة مشراوي، أثر التصكيك في تحسين المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، العدد 15، 2015م، ص 252.

². عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، مرجع سابق، ص 06.

- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، وصكوك البنوك الإسلامية، والصكوك الحكومية؛
- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً وتشمل المصارف الإسلامية بل والتقليدية (كما في ماليزيا) وشركات الاستثمار المؤسسي والحكومة، والقطاع الخاص، والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك إذا تمتعت الصكوك بالتداول في السوق المالية؛

كما ترتفع كفاءة السوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية لما يترتب عليها من تعميق للسوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول بالشراء والبيع لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية وتغطية عجز السيولة... إلى غير ذلك.

المبحث الثالث: دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية

تساهم الأدوات المالية الإسلامية بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص في تنشيط وحشد الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية والتنموية وكذا مشاريع البنى التحتية، باعتبار أن الصكوك من أفضل وسائل جذب المدخرات وتجميع الأموال لتمويل مشروعات اقتصادية وأنشطة استثمارية متنوعة.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات التنموية ومشاريع البنى التحتية

للصكوك الإسلامية دور كبير تساهم به في مجالات متعددة كتمويل استثمارات تنموية ومشاريع كبرى 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.

أولاً - دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات التنموية:

تعد الصكوك من أهم البدائل الشرعية الحالية لتمويل مشروعات استثمارية تنموية حقيقية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات وطريقة التمويل الملائمة، ويترتب على تشغيل آلية الصكوك الإسلامية في حشد المدخرات وتوجيه

¹. فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص396.

الاستثمارات الربط المباشر بين نشاطي الإذخار والاستثمار على أساس قاعدة الربح والعائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

وهذا يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي، وستحدث زيادة ملموسة في حجم الاستثمار القومي، كما سنجد حدوث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعاً غير مستقرة بطبيعتها، وهذا الاستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار والإنتاج وفي النهاية سنرى حشداً للمدخرات وتعبئة وتخصيص أكفأ للاستثمارات، و الذي هو الأساس لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة.¹

فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية.²

وفي هذا السياق أشار التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) في طبعته السابعة لسنة 2017 بأن إصدار الصكوك العالمية قد بلغ سنة 2016 حيث وصل إلى 88 مليار دولار، أي بزيادة بلغت نسبتها 44% عن إصدارات الصكوك السوق الأولية للصكوك خلال عام 2015 والتي بلغت قيمتها 61 مليار دولار، مع توقع أن تصل هذه الإصدارات مرحلة النضج سنتي 2018 و 2019 بالنظر إلى شهية واستعداد المستثمرين وتقبلهم للصكوك وإلى إصداراتها القادمة، فإن هذه الصكوك الناضجة ربما سيتم إعادة تمويلها من خلال الصكوك الجديدة.³

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين

¹ عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 38.

² هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، العدد 02، المجلد 42، الأردن، 2015م، ص 559.

³ التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)، الطبعة السابعة، المنامة، البحرين، الصادر يوم: 2017/08/28.

تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.¹

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المراجعة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.²

ثانياً – دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية الكبرى:

تزايد اهتمام الدول والأسواق المالية على الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية التي تساهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الكبرى، وخاصة مشاريع البنية التحتية، وبدأ الكثير من الجهات بالاعتماد على سوق الأوراق المالية الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل، مما أدى إلى إقبال واسع من المؤسسات التقليدية على الأوراق المالية الإسلامية بهدف زيادة العائد وتنويع الاستثمار.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء 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 مستأجراً - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقاري.³

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص08.

² الطيب بولحية، عمر بوجمعة، دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، عرض للتجربة الماليزية ومدى إمكانية الاستفادة الجزائر منها، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، يومي 12-13 أبريل 2016 بالمدرسة الوطنية للتجارة - القليعة - الجزائر، ص08.

³ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص09.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبكافة أقل وبأجال مختلفة بل تفضل البنوك التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية تمويل مشاريع المتوسطة والطويلة بدلا من القصيرة. وفي الآونة الأخيرة، شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، فعلى سبيل المثال استحدثت وزارة المالية السودانية شهادات الصكوك الحكومية المسماة شهامة كبديل عن سندات الحكومة الربوية حيث تمكنت وزارة المالية جمع 340 بليون دينار سوداني، وفي المقابل لاقت تجربة مملكة البحرين عبر مصرفه المركزي بإصدار صكوك التأجير النجاح والتميز حيث تم تغطية الإصدار بنسبة 145%، كما أصدرت مؤسسة التمويل الدولية، إحدى مؤسسات مجموعة البنك الدولي صكوكا تسمى شهادات الاستثمار المالي بقيمة 100 مليون دولار وأجل استحقاق لمدة خمس سنوات لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة والتعليم والبنية التحتية.

لذلك يعتقد الكثير من المختصين بأن سوق الصكوك الإسلامية هو الأكثر نمواً من بين الأدوات المالية الإسلامية باعتباره أداة تمويلية تستفيد منها الحكومة في تمويل المشاريع الضخمة كمشاريع البنية التحتية ومشاريع المدن الصناعية وغيرها من المشاريع التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لأجل طويلة، مما يترتب على تشغيل آلية التصكيك زيادة حشد المدخرات وتوجيه الاستثمارات من خلال الربط بين نشاطي الادخار والاستثمار على أساس المشاركة وفق قاعدة اقتسام الربح والعائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

وتشير تجارب البلدان المختلفة إلى أن مشروعات البنية التحتية الاقتصادية الممولة بواسطة عمليات تصكيك إسلامية (مثل مشروعات الطرق والموانئ والطاقة) هي المرشحة لإيجاد نوع من المشاركة مع القطاع الخاص فيها، أكثر من مشروعات البنية التحتية الاجتماعية (كالرعاية الصحية والتعليم) وذلك لعدة أسباب لعل أهمها أن مشروعات البنية الاقتصادية غالباً ما تتمتع بالسلامة المالية وتعالج اختلافات واضحة في مسار البنية التحتية.¹

إن الاحتياجات التمويلية لمشاريع البنية التحتية حول العالم هائلة وكبيرة للغاية، وهي ليست قابلة للقياس بسهولة، وفي تقرير عن البنية التحتية حتى سنة 2030 (الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2006-2007)، قَدَّرَت المنظمة أن هناك حاجة إلى 35 تريليون دولار تقريبا لتلبية الطلب العالمي على البنية التحتية تقريبا لتلبية الطلب العالمي على البنية التحتية من سنة 2008 حتى سنة 2030

¹. أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص 127.

على مستوى العالم أو 5.2% سنويا من الناتج المحلي الإجمالي العالمي حتى سنة 2030،¹ كذلك أشارت التقييمات المنشورة في تقرير احتياجات البنية التحتية لقطاع النقل استراتيجي حتى سنة 2030 (الصادرة عن نفس المنظمة) أن الاحتياجات الاستثمارية في البنية التحتية العالمية سوف تكون كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (1.2): الاحتياجات الاستثمارية لمشاريع البنية التحتية على المستوى العالمي للفترة (2015-2030)

الوحدة: بليون دولار

المبلغ الإجمالي للاستثمارات	المعدل السنوي للاستثمارات	البيان
2030-2015	2030-2015	مرافق البنية التحتية
1.800	120	الإنفاق الرأسمالي على المطارات
630	40	الإنفاق الرأسمالي على الموانئ
4.060	270	إنشاء السكك الجديدة ويشمل الصيانة
2.325	155	نقل وتوزيع النفط والغاز
8.815	585	الإجمالي

Source: Strategic Transport Infrastructure Needs to 2030, OECD, International, Futures Programme, 2011, p 10. Site www.oecd.org/futures/infrastructureto2030/49094448.pdf

وفي هذا السياق يمكن إصدار صكوك الإستصناع وصكوك المشاركة لتمويل مشاريع الكبرى، أما مشاريع البنية التحتية الاجتماعية فيمكن استخدام صكوك إجارة ملكية الخدمات في تمويل هذه الخدمات بإصدار صكوك تجعل من حملتها هم ملاك الخدمات (الصحية والتعليمية) التي تقدمها الحكومة، على أن تقوم هذه الأخيرة بتقديمها عنهم مقابل قيمة محددة تدفع لحملة الصكوك مع تقديم تلك الخدمات لأفراد الشعب بقيمة مدعمة.

¹. أحسين عثمان، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية -تجارب عربية وعالمية مختارة-، مقال منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج (13)، ع (3)، الأردن، 2017م، ص 381.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات وحشد الموارد المالية

يحث النظام الإقتصادي في الإسلام على تعبئة المدخرات ويعتبره من الأهداف الأساسية، ذلك إن الإسلام يدين اكتناز الأموال، ويطلب باستخدامها في العمليات الإنتاجية بما يحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المرجوة منه، ولكن هذا الاستخدام المنتج قد لا يكون متاحاً للأفراد بسبب عدم كفاية الأموال التي لديهم، أو لضعف قدراتهم الإنتاجية والإدارية، لذلك لا بد من وجود مؤسسات وأسواق مالية منظمة تنظيماً فعالاً تقوم بتعبئة المدخرات المعطلة وتوجيهها إلى استخدامات إنتاجية بواسطة منتجات وأدوات مالية متنوعة.

أولاً - دور الأسواق المالية في حشد الموارد المالية:

باعتبار أن الصكوك إحدى الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية، أضحت هذه الأخيرة من أهم مؤسسات الاقتصاد الحديث إذ هي أداة لجمع المدخرات وتوجيهها بطريقة فعالة نحو الاستثمار في ما يفيد من عمليات إنتاجية وخدمية وغيرها، ومعلوم أن هذا هو أساس النمو الاقتصادي ضمن ما يسمى اقتصاديات السوق التي تحتل فيها الأسواق المالية مكانة هامة على مستوى الاقتصاديات العالمية.

فالأسواق المالية تتشكل بصفة أساسية من المستثمرين (جانِب الطلب) والتمويلين (جانِب العرض) وتزخر هذه الأسواق في الدول الغربية بأنواع من الأوراق المالية ذات المخاطر المتنوعة التي طورت حتى تحقق رغبات وتفضيلات أكبر قدر من المتعاملين في الأسواق في جانِب العرض والطلب، باعتبار أن رغبات وتفضيلات المتعاملين في السوق المالية متباينة وأغراضهم مختلفة ولذلك لا يحقق الاقتصار على الأسهم وحدها جميع تلك الرغبات وكل تلك الأغراض، وإنما يحتاج إلى تعدد أصناف الأوراق المالية وتنوعها.¹

فإذا اقتصر السوق على الأسهم فقط، قلَّ هذا من قدرة ذلك السوق على جذب المدخرات الكافية لغرض الاستثمار، وقلل من قدرة المؤسسات على إيجاد مصادر تمويل بالطريقة الملائمة لها.

كما تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية.²

¹. محمد علي القري بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 05.

². حريزي رابح، مرجع سابق، ص 50.

بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات، أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع، ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات، فضلاً عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومدخيل سليمة أمام الأفراد لاسيما صغار المستثمرين، كما أنها رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

كما تساهم سوق الأوراق المالية في تشجيع عمليات الادخار وتنمية الوعي الاستثماري في المجتمع (خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة) وذلك بتعبئة المدخرات السائلة الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في المشروعات و الاستثمارات الأكثر إنتاجية، إذ أن ميزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي يجب أن توفرها سوق الأوراق المالية تشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، مما يوفر لهذه الشركات رأس المال المطلوب، ويخفض تكاليف التمويل بالأسهم،¹ فتحقق البورصة للمدخرين المزايا التي تشجعهم على توظيف أموالهم في الأوراق المالية حيث تعطيه الحق في سهولة التصرف في الصك في أية لحظة، كما أن العلانية المتوافرة في البورصة تساعد المدخر في اتخاذ القرار المناسب لتوظيف أمواله،² وتحويلها إلى الشركات والحكومات لجمع التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الأفراد.

لذلك نرى بأن أسواق رأس المال بشقيها الأولي والثانوي تؤدي دوراً أساسياً في تعبئة المدخرات وتساهم بشكل فعال في حشد التمويل من خلال إصدار أسهم وسندات وأدوات مالية إسلامية كالصكوك، وحشد التمويل بالعرض من خلال توفير السيولة للمستثمرين، وتقليل مخاطر الاستثمار المالي، وتسهيل خلق أدوات مالية تتجه إليها ادخارات الأفراد والمؤسسات في المجتمع، وتحفيز إدارات الشركات على تحسين كفاءتها في الأداء، والعمل على زيادة معدلات الأرباح، وتشجيع الاستثمارات الرأسمالية ذات الربحية في الاقتصاد القومي، وإيجاد فرص عمل جديدة تخفض معدلات البطالة، وترفع مستويات الدخل والإنتاج وتخفف معدلات البطالة وتساهم في تسريع معدلات النمو الاقتصادي.³

ثانياً – دور الصكوك في تعبئة وحشد الموارد المالية:

¹. محمد أيمن الميداني، تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا، 2000م، ص 12.

². أحمد عبد الفضيل محمد، بورصة الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، مصر، 1991م، ص 12.

³. زكريا سلامة عيسى شنطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، رسالة منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2007م، ص 12.

أصبحت الصكوك الإسلامية تشكل أحد أهم الأدوات التمويلية في جذب المدخرات، وتوظيفها بشكل سليم ينعكس إيجابياً بشكل مباشر على خطط التنمية الاقتصادية ومعدلات الاستثمار، بفضل الإصدارات المتنوعة للصكوك سواء كانت حكومية منها أو خاصة أو حتى مختلطة.

وفي هذا السياق يعتبر الهدف الأساسي من إصدار الصكوك الإسلامية يتمثل في نقطتين أساسيتين هما:¹

- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال تحويل (تصكيك) موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في صكوك، وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل.
- جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك بطرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حسيلاً للاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

لذلك تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات).²

إن الصكوك المالية الإسلامية يمكن أن تكون أداة قادرة على تحريك الموارد التمويلية إذا توفرت فيها عدة خصائص، نذكر منها:

- التوافق التام مع الشريعة الإسلامية وخلوها من أي نشاطات أو تعاملات ربوية أو غير مقبولة إسلامياً ذلك أن الكثير من المسلمين يعزفون عن التوجه نحو أنشطة تدور حولها شبهات تقدر في شرعيتها؛³
- التنوع بحيث تكون هذه الأوراق ذات قيم إسمية متنوعة، وتواريخ استحقاق متعددة، ودرجة مخاطر متفاوتة، وذلك حتى تلائم قطاع عريض من المستثمرين؛

¹ أشرف دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 27.

² رفيق شرباق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 253.

³ جاد تميم، إدارة الأموال والصناديق وأهميتها في تعبئة الموارد وتطوير سوق المال الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005م، ص 83.

- الأمان بحيث تحظى هذه الأوراق بتأمين كافي ضد المخاطر غير التجارية، بالإضافة إلى مخاطر تحويل العملة لتصبح قابلة للتحويل عند تاريخ الاستحقاق؛
- أن تكون هذه الأوراق قابلة للتداول - ضمن الضوابط الشرعية- مما يتطلب سوقاً مالية ثانوية يجري فيها تداول هذه الأصول، وذلك تحقيقاً لرغبة المستثمرين في تسهيل أموالهم وقت ما شاءوا، بخلاف ذلك فإن الإقبال على هذه الأدوات سوف يكون محدوداً، وسوف يشكّل عائقاً أمام التوسع في استخدام هذه الأدوات؛¹
- الكفاءة الاقتصادية لهذه الصكوك والتي تعتمد ابتداءً على جدوى المشروع الذي تستند إليه هذه الصكوك، وإمكانية تقديم عوائد وأرباح منافسة لنظيرتها من الأدوات التقليدية؛
- الكفاءة الفنية للصكوك من حيث حسن اختيار صيغة تمويلية مناسبة، وحسن الإخراج القانوني لها بالإضافة إلى تنظيم الإصدار بدءاً من الإصدار والترويج له، وتنظيم عمليات الاكتتاب، وانتهاءً بتوزيع العوائد والأرباح المحققة؛
- الكفاءة الإدارية والتي تتضمن اختيار مؤسسات إدارية والشركات ذات الغرض الخاص، وغيرها من الأطراف ذات العلاقة في إصدار هذه الأدوات والتي يجب أن تمتاز بالكفاءة الإدارية إلى جانب الكفاءة الأخلاقية.²

إن تكثيف نشاط التصكيك يساهم في زيادة تعبئة المدخرات ويؤدي إلى التوسع في تصكيك الاستثمارات والمشروعات وتسييلها، كما تزيد نسبة استقطاب تجلب مدخرين (مودعين) بفضل خصائص وميزات تتمتع بها الصكوك، نستعرضها كما يلي:³

1- خاصية تملك الأصول: فنشاط التصكيك يتيح للمدّخر فرصة لتملك أصول طوال فترة المشروع، إذ يتيح عنه صكوك تصدرها جهة مالكة لأصول مالية (أعياناً كانت أم منافع) ترغب في بيعها واستقاء ثمنها من حصيلة الصكوك، وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في هذه الأصول بعد شرائها، أو يصدر عن الجهة الراغبة في استثمار حصيلة هذه الصكوك. ولهذا الأمر أثر بالغ الأهمية على القرار الادخاري للفرد فشعور التملك شعور فطري محبّب للإنسان يدفع الفرد إلى التضحية بما يملكه من موارد خصوصاً إذا كانت المنفعة وراء ذلك التملك معقولة.

¹. أحمد سفر، رأس المال المخاطر ودوره في تطوير سوق رأس المال الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005م، ص127.

². زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 128.

³. عبد القادر زينوني، التصكيك الإسلامي ودوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي: 08 و09 ديسمبر 2013، المدرسة الوطنية للتجارة، القليعة- الجزائر، ص16.

2- **خاصية قابلية التسييل:** فمن الخصائص التي استجمعت بها أداة التصكيك قوتها وفعالية قابليتها للتسييل، فالصكوك كونها حصة مالية شائعة في صافي أصول مشروع معين فإن لها قابلية التعامل بيعا وشراءً ما يعني إمكانية تحويلها إلى نقود عند الطلب، وعلاوة على ذلك فقد يتمكن الفرد المدّخر من الحصول على ربح إضافي عند بيعه للصك خارج الربح الذي يحصل عليه من النشاط الاستثماري وهذا ما لا يتوفر عادة في الوديعة.

3- **قدرة المحافظة على رأس المال:** قد علمنا مما سبق أن آلية التصكيك تسمح للفرد بالمشاركة في بناء أصول استثمارية إنتاجية مع الغير فتجعله بذلك مدّخراً ومستثمراً في الوقت ذاته، وإذ الأمر كذلك فإن مما أكدت عليه الوقائع وفي ظل الأوضاع التضخمية أن الاستثماري بالمشاركة يتيح زيادة في قيمة الأصول (حيث يستفيد الأصول عادة من ارتفاع الأسعار) والعائدات (إذ يتحصل الفرد المستثمر على جزء من الأرباح التضخمية العالية وبالتالي يكون العائد الحقيقي على الاستثمار أكبر) قد تلغي آثار التضخم إن لم تستفد منه.

4- **المشاركة في الربح بدل الاكتفاء بالفائدة:** انطلاقاً من النتيجة التي توصل إليها بعض الاقتصاديين وهي أن الاتجاه العام في المدى الطويل في سوق رأسمالية حرة هو أن تلحق معدلات الفائدة بمعدلات العائد وليس العكس، لذلك يفضل رجال الأعمال استثمار أموالهم عبر آلية التصكيك على أن يقترضوها بمعدلات فائدة طالما أن عائد الربح المتوقع أكبر من سعر الفائدة أو يساويه.

وأما عن قدرة الصكوك على جذب الموارد المالية فهذا يخضع لاحتمالات ثلاثة:

- **الاحتمال الأول:** تشجيع الأوراق المالية الإسلامية لأصحاب المدخرات والأرصدة النقدية المعطلة على اللجوء إلى عمليات التمويل الإسلامي؛ وبذلك تكون مساهمتها مساهمة صافية في عملية تعبئة الموارد التمويلية الإسلامية؛¹

- **الاحتمال الثاني:** يمكن أن تكون الزيادة لموارد التمويل ناشئة على حساب نقص الودائع في البنوك الإسلامية بسبب أن الورقة المالية الإسلامية كانت بديلاً قريباً من الوديعة الاستثمارية الآجلة عند البنك فهي لم تأت بموارد مالية جديدة لكنها عملت على تعبئة الموارد المالية المعطلة في البنوك، وفي هذا الاحتمال نقول: إنها نجحت في زيادة معدل توظيف الأرصدة القابلة للاستثمار؛²

- **الاحتمال الثالث:** قيام الأوراق المالية الإسلامية بدورها في تعبئة موارد كانت مكتنزة ومعطلة مما يشجع على رفع معدلات الاستثمار، وترتفع أهمية الصكوك الإسلامية كأداة جاذبة لرؤوس الأموال من خلال كثافة الإصدارات وتضاعفها من سنة لأخرى؛ وهو ما تبرزه التقارير المالية الدولية مثل التقرير

¹ رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 443، الإمارات العربية المتحدة، نوفمبر 2017، ص 05.

² يسرى عبد الرحمن، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001م، ص 387.

السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية لسنة 2017 الذي أشار إلى أن الإصدار الإجمالي للصكوك العالمية خلال عام 2017 قُدِّر بحوالي 117 مليار دولار بنسبة زيادة 32% عن حجم إصدار 2016 الذي بلغ 88 مليار دولار.¹

إن بروز الصكوك كأداة من أهم الأدوات التمويلية والاستثمارية في الاقتصاد والعمليات المصرفية؛ سمح لها بالمتوقع في أسواق المال العالمية وتمكنها من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين عبر دول العالم المختلفة، وأصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمارات المصرفية متاحة في آسيا وأمريكا وأوروبا أمام الأفراد والشركات والحكومات، وفي ظل المخاطر المواجهة للاستثمارات الغربية والأزمات المالية المتلاحقة فإن الصكوك الإسلامية ستلعب دوراً مهماً في عودة أموال المستثمرين المسلمين في خارج بلادهم إليها لتقوم بدورها في عملية التنمية للدولة، ولتأمين المال من المخاطر وربحه بالنسبة للمستثمرين.

المطلب الثالث: تجارب دولية لإصدار صكوك إسلامية لأغراض تنموية

هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك تُؤكِّد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت عدة دول لإيجاد إطار قانوني منظم لإصدارات الصكوك بحيث توفر غطاءً لازماً ومشجعاً للمؤسسات المستثمرة في الصكوك، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحاً في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل: ماليزيا وإندونيسيا، وكذلك منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط مثل: الإمارات والسعودية وقطر وتركيا، أو حتى على مستوى الدول الغربية مثل: ألمانيا وإنجلترا والولايات المتحدة، إضافة إلى دول في مناطق أخرى من العالم، وفيما يلي نذكر بعض الأمثلة الدالة على نجاح تمويل مشروعات اقتصادية كبرى حسب الدول التالية:

أولاً - ماليزيا:

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية باعتبارها أول دولة في العالم أصدرت صكوك حكومية دولية (صكوك الإجارة الدولية) سنة 2001 بحجم إصدار 600 مليون دولار ومن أشهر المشروعات الاقتصادية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية نجد :

1- مطار كوالالمبور الدولي:

¹. التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (الطبعة السابعة)، أبريل 2018، ص21. متاح على الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.net.

حيث تم إصدار صكوك مدتها عشر سنوات، وخلال تلك الفترة تكون ملكية المطار ملكاً لحملة الصكوك وبعدها تسترجع هذه الملكية إلى ملكية الدولة مع حلول ميعاد الاستحقاق.¹

2- بناء مستشفيات:

في عام 2002 قامت الحكومة الماليزية بإصدار صكوك دولية بقيمة 600 مليون دولار تستحق عام 2007 وذلك من أجل بناء مستشفيات تابعين للحكومة، ومجمع مباني حكومية (تتضمن وزارة المالية ووزارة التجارة الخارجية والصناعة ومكاتب حكومية)، ومجمع سكني حكومي، لذلك قامت الحكومة بتأسيس شركة ذات غرض خاص لهذا السبب بحيث يمثل كل صك حصة في أرض كانت مملوكة للحكومة الماليزية وقامت ببيعها لحملة الصكوك، على أن تقوم باستئجارها بقيمة إيجارية متفق عليها توزع نصف سنوياً على حملة الصكوك (العائد على الصك)، وتم تحديدها بسعر الليبور 06 شهور كسعر استرشادي بالإضافة على 0.95% من قيم الصك، وفي تاريخ الاستحقاق قامت الحكومة بإعادة شراء الأرض بنفس سعر بيعها، ورد قيمة الصكوك، واستخدمت الحكومة حصيلة تلك الصكوك في بناء المشاريع المذكورة فوق الأرضية محل التعاقد.

وقد قام بنك (HSBC) بتنظيم الإصدار كمنظم رئيسي، وساعده عدد من البنوك الأخرى، وقامت مؤسسة (Standard and Poor's) بتصنيف تلك الصكوك ائتمانياً بـ (BBB)، كما قامت مؤسسة موديز (Moody's) بتصنيفها (BAA2)، وتم إدراج تلك الصكوك في بورصة لوكسمبورغ والبورصة الماليزية (Labuan Financial Exchange).

3- مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا:

في عام 2006 أصدرت شركة خزانة الذراع الإستثماري للحكومة الماليزية أول صكوك مشاركة قابلة للتحويل لأسهم، لتمويل شركة اتصالات ماليزيا الموفر الرئيسي لخدمات الاتصالات بماليزيا، وقد بلغ حجم الإصدار 750 مليون دولار وأجل استحقاق 05 سنوات، ويُعد هيكل تلك الصكوك مبتكر إلى حد كبير، فهي أول صكوك مدعومة بأصول مالية (وهي أسهم في شركة اتصالات ماليزيا) على عكس معظم إصدارات الصكوك، والتي تكون مدعومة بأصول ملموسة، وأصبحت الصكوك قابلة للتحويل إلى أسهم في شركة اتصالات ماليزيا، وقد تم تأسيس شركتين ذات غرض خاص من أجل نقل ملكية الأسهم إلى حملة الصكوك.

4- مشاريع لصكوك الخضراء (Green Sukuk):

¹. العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد الثالث، العدد الأول، مارس 2017، ص 75.

أصدرت ماليزيا صكوك خضراء لأغراض التنمية المستدامة في ديسمبر 2017 بلغ مجموعها 2 مليار رينجت ماليزي (حوالي 466 مليون دولار أمريكي) لتمويل بناء مشروع استثماري يتمثل في برج مريكا (PNB118)، كما أصدرت ماليزيا صكوك الخضراء في أبريل 2018 بلغ مجموعها 240 مليون رينجت ماليزي (حوالي 56 مليون دولار أمريكي) لتمويل مشروع الطاقة.¹

ثانياً – الإمارات:

تعتبر التجربة الإماراتية من التجارب المميزة في استخدام الصكوك لتمويل المشروعات الاستثمارية والتنمية الكبرى، كما تحتل المرتبة الثانية بعد ماليزيا من حيث إصدارات الصكوك، كما أنها تحتل المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الدولية، وذلك على الرغم من أن الإمارات لم تبدأ في إصدار إلا في عام 2004.

1- مشروع توسعة الثانية لمطار دبي:

في نوفمبر عام 2004 أصدرت حكومة دبي من خلال دائرة الطيران المدني صكوك إجارة بحجم 750 مليون دولار أمريكي، وأجل استحقاق خمس سنوات، وذلك لتمويل أعمال المرحلة الثانية من مشروع توسعة وتطوير مطار دبي الدولي، التي تقدر تكلفتها الإجمالية بحوالي 4.1 مليار دولار.²

وقد قام بنك دبي الإسلامي، الذي حصل على تفويض بإدارة وترتيب إصدار الصكوك من دائرة الطيران المدني في دبي، على إدارة حسابات الاكتتاب في الصكوك بالتعاون مع بنك (HSBC) و"سي تي جروب" (Citigroup).

وضمنت 06 بنوك تغطية قيمة الإصدار بالكامل، بما في ذلك بنك دبي الإسلامي والبنكان المساهمان في إدارة حسابات الاكتتاب (HSBC) وسي تي غروب، وستاندرد تارترد، وبيت التمويل الكويتي وبنك الخليج الدولي، وتم إدراج الصكوك في سوقي لوكسمبرج ودبي الماليين.

2- صكوك طيران الإمارات:³

في عام 2005 قامت طيران الإمارات بطرح صكوك إجارة بلغت قيمتها 550 مليون دولار ويعتبر هذا الإصدار في العالم لصكوك الطيران.

¹ . www.isra.my. International Shari'ah Research Academy for Islamic finance, vue le 25/05/2019

² . تاج الدين عبد الحق، تمويل توسعة مطار دبي الدولي، جريدة الشرق الأوسط، الصادرة بتاريخ 24 ربيع الثاني 1425هـ، العدد 9329.

متاحة على الرابط، <http://archive.aawsat.com> تاريخ الاطلاع 2017/11/21.

³ . نشرة الاكتتاب صكوك دائرة الطيران المدني، دبي، 2005.

وقد شهد الإصدار إقبالا كبيرا فاق القيمة الأساسية للاكتتاب بنسبة 50 بالمئة من المستثمرين في دول مجلس التعاون الخليجي وأوروبا والشرق الأقصى، وتم استخدام حصيلة الإصدار في تمويل المركز الهندسي الجديد لطيران الإمارات، والمقر الرئيس الجديد لمجموعة الإمارات.

وقام بنك دبي الإسلامي بعملية الإصدار، كما قام عدد من البنوك الرائدة على المستوى المحلي والإقليمي والدولي بالتعهد في ضمان الاكتتاب والمشاركة في هذا الإصدار، من ضمنها بنك دبي الإسلامي وبنك أبوظبي وبنك دبي الإسلامي في إدارة حسابات الاكتتاب، كل من (HSBC) وستاندرد تشارترد، حيث عمل البنوك الثلاثة على استقطاب المستثمرين والترويج للإصدار في الأسواق، وتبلغ مدة الوفاء لهذه الصكوك سبع سنوات وبمعدل ربح يبلغ 75 نقطة مئوية عن ليبور الدولار الأمريكي لستة أشهر..

كما شارك في إدارة الصكوك كل من (Bnp Paribas)، شايناكونستركشن بنك (هونغ كونغ) بنك جوليوس باير المحدود، بنك الشرق، بنك قطر الوطني، وبنك سوسيتي جنرال.

3- صكوك موانئ دبي العالمية 2007:1

في عام 2007 أصدرت شركة موانئ دبي، المملوكة لشركة دبي العالمية والمملوكة لحكومة دبي صكوك مضاربة دولية بقيمة 1.5 مليار دولار، وأصدرت بمعدل خصم 0.25% عن قيمتها الإسمية وتستحق في 2017 بأجل استحقاق 10 سنوات وعائد سنوي بحد أدنى 6.25% يدفع نصف سنوي واستخدمت حصيلة الصكوك في تمويل مشروعات الشركة التوسعية ومخططات إعادة الهيكلة.

وأعتمد هيكل تلك الصكوك على فكرة المضاربة، حيث موانئ دبي هو المضارب، وشركة صكوك موانئ دبي (الشركة ذات الفرض الخاص) هي رب المال، ومن خلال توقيع اتفاقية مضاربة بين الطرفين تكون شركة موانئ دبي مسئولة عن استثمار رأس مال المضاربة في استثمارات المتفق عليها في العقد، ويتم توزيع الأرباح كما تنص عليها اتفاقية المضاربة، بوقع 99% لحملة الصكوك و1% للمضارب (شركة موانئ دبي)، وعلى الرغم من أن اتفاقية المضاربة لا يتم فيه تحديد عائد ثابت، ولكن تعهدت شركة موانئ دبي في حالة عدم كفاية الأرباح للوفاء بالعائد المنفق عليه 6.25% سنقوم هي بتوفير تمويل لتلك المدفوعات وبما يتوافق مع الشريعة أيضا.

4- صكوك هيئة استثمار رأس الخيمة:

في عام 2007 قامت هيئة رأس الخيمة للاستثمار بإصدار صكوك وكالة بالاستثمار بقيمة 325 مليون دولار، وتم إدراجها في بورصة دبي العالمية.

¹. نشرة الاكتتاب صكوك موانئ دبي العالمية، 2007.

وقد جمعت الهيئة هذا المبلغ لتمويل مشروع جزيرة المرجان السياحي الذي سيقام في مياه الخليج قبالة شاطئ إمارة رأس الخيمة.

وقد تم إصدار هذه الصكوك مستحقة للدفع في عام 2012 لمبدأ الوكالة الإسلامي من قبل شركة صكوك هيئة رأس الخيمة للإستثمار المحدودة (كشركة ذات غرض خاص)، وتولي كل من كريديت سويس وإنتش بي سي وبنك دبي الوطني للإستثمار تنظيم الإصدار الذي بيع للمستثمرين في أوروبا وجنوب شرق آسيا والشرق الأوسط.

ثالثاً - التجربة السعودية:

تحتل السعودية المرتبة الثانية خليجياً والرابعة دولياً بعد ماليزيا والإمارات والسودان من حيث إصدارات الصكوك خلال الفترة من 2001 حتى 2009، وذلك بحجم إصدار بلغ 12.348 مليار دولار وهذا على الرغم من أن الصكوك كمنتج مالي لم ينظم طرحها وتداولها في الأسواق السعودية إلا بعد قيام هيئة السوق المالية في السعودية بإصدارها للائحتي الطرح والإدراج الخاصة بالصكوك عام 2004، ومع ذلك تأخر طرح أول صكوك داخل السوق السعودية إلى عام 2006، ولكن قبل هذا التاريخ قامت عدد من الشركات السعودية بإصدار صكوك خارج السعودية منذ عام 2003.

1- مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة:

يعتبر هذا الإصدار من أبرز إصدارات الصكوك المستخدمة في تمويل مشروعات البنية التحتية في السعودي، والذي يتمثل في إنشاء مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة، حيث قامت الهيئة العامة للطيران المدني بإصدار صكوك بقيمة 3.9 مليار دولار مضمونة من قبل وزارة المالية.¹

2- مشروع تطوير قطاع الكهرباء:

أصدرت الشركة السعودية للكهرباء التي تعد أضخم شركة خدمات في الشرق الأوسط 03 إصدارات من الصكوك سنوات 2007، 2009 و2010 بقيمة تتجاوز 19 مليار ريال سعودي (أي ما يعادل تقريبا 05 مليار دولار)، حيث بلغ قيمة الإصدار الأول 05 مليار ريال والإصدار الثاني والثالث 07 مليار ريال لكل منهما، وتم طرح هذه الصكوك في السوق المحلي فقط، وتمت تغطية الإصدار الثالث منها بنحو 300% بعد أن تجاوزت طلبات الاكتتاب أكثر من 20 مليار دولار، ويتم استخدام حصيلة هذه الصكوك في تطوير وتحديث مشروعات قطاع الكهرباء السعودي.

¹. محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص74.

رابعاً - قطر:

1- مشروع تطوير البنية التحتية للغاز الطبيعي:

جاء هذا المشروع ليُدشن أول إصدار حكومي في دولة قطر في سنة 2003 بفترة استحقاق 07 سنوات بقيمة 700 مليون دولار وبعائد متغير يتم توزيعه على حملة الصكوك مرتين سنوياً، حيث أُصدرت هذه الصكوك بغرض تمويل مشروعات متعلقة بالبنية التحتية لتدعيم مشاريع الغاز الطبيعي وتحديثها وتطويرها لتلبية لحاجيات الدولة من هاته الطاقة الحيوية، وأشرف على هذا الاكتتاب مصرف قطر الإسلامي الدولي مع بنك دبي الإسلامي، وبنك الخليج الدولي، وبيت التمويل الكويتي، والبنك الإسلامي للتنمية وتقوم فكرة هذه الصكوك على قيام الحكومة القطرية كبائع بمنح قطعة أرض لهذه الشركة المُصدرة للصكوك "شركة صكوك قطر الدولية"، ثم تقوم هذه الشركة بتأجير الأرض للحكومة لمدة سبع سنوات، تعود ملكية الأرض للحكومة.¹

2- مشروع إنشاء مدينة حمد الطبية:

حيث تم إصدار صكوك إجارة بقيمة تتراوح ما بين 500 - 1000 مليون دولار أمريكي، تحت اسم صكوك قطر العالمية وتم إدارتها والإشراف عليها من طرف عدة بنوك كبنك قطر الإسلامي وبنك (HSBC)، وذلك من أجل تشييد أكبر مؤسسة طبية في الشرق الأوسط وتقع بمدينة حمد القطرية، تحتوي على ثمانية مستشفيات، منها خمسة مستشفيات تخصصية، وثلاثة مستشفيات عامة، كما تدير خدمات الإسعاف وخدمات الرعاية الصحية المنزلية.²

خامساً - البحرين:

- مشروع إنشاء مصنع للإسمنت:

أصدرت شركة بربر للصكوك، المسجلة في البحرين، صكوك وكالة استثمار في 2007م بتاريخ استرداد 2014م، بحيث يستخدم مبلغ حصيلة الاكتتاب في إنشاء مصنع للإسمنت في السودان بالإضافة إلى توريد المعدات والآلات والمواد الأولية، وتشغيل المصنع. ويكون مصنع بربر قيد الإنشاء هو مدير

¹ أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص. 58-59.

² هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية في معالجة الأزمات المالية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية بالتنسيق مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي المنعقد يومي 1-2 ديسمبر 2010م، عمان، الأردن، ص 496.

الاستثمار، على أن يوزع أرباحاً دورية إلى حملة الصكوك على حساب الربح المتوقع، والتسوية النهائية عند استرداد الصكوك مقابل الربح الحقيقي.

سادساً - تركيا:

- مشروع بناء جسر الفوسفور الثاني:

قامت تركيا عام 1984 بإصدار صكوك مشاركة المتخصصة بقيمة 200 مليون دولار أمريكي، بهدف تمويل مشروع بوسفور الثاني (محمد الفاتح)، وقد لاقى هذا الإصدار قبولاً جماهيرياً لاسيما من المواطنين الأتراك المغتربين خارج البلاد، واستعملت حصيلة الإصدار في تمويل بناء هذا المشروع العملاق الذي قلل من ازدحام المروري وسهل من حركية السير عبر شطري إسطنبول.¹

سابعاً - ألمانيا:

أصدرت مقاطعة (ساكسوني أنهلت) عام 2005 صكوك إجارة بلغت قيمتها 100 مليون دولار من أجل تمويل مشاريع مختلفة،² وهي أول صكوك حكومية تصدر في دولة غير إسلامية، بحيث تتكون أصول الصكوك من عدة مبانٍ مؤجرة تملكها وزارة المالية. وأجرت المقاطعة هذه المباني إلى مصدر الصكوك، لمدة مائة عام، والتي قامت بدورها بإعادة تأجيرها إلى وزارة المالية لمدة 5 سنوات، مقابل عوائد إجارة متغيرة على أن تضمن حكومة ألمانيا الفدرالية التزامات المقاطعة تجاه حملة الصكوك. وأدرجت الصكوك في بورصة لوكسمبورج.

ثامناً - باكستان:

أصدرت الحكومة الباكستانية صكوكا بقيمة 100 مليار روبية (955 مليون دولار) من الصكوك الإسلامية لتمويل مشروع رابع أكبر محطة في البلاد لتوليد الطاقة الكهرومائية، في محاولة لمواجهة مشكلة نقص الطاقة التي تعرقل النمو الإقتصادي. وستكون هذه واحدة من أكبر صفقات إصدار صكوك لتمويل مشروع في مجال البنية التحتية مما يساعد في توسيع نطاق نمط تمويلي كان يقتصر أساساً على الصفقات متوسطة الحجم لأجل أقصر. وتقدر التكلفة الإجمالية للمشروع بنحو 404 مليارات روبية، وسيتم تمويل ثلاثة أرباع هذه القيمة تقريباً من خلال الدين. وستنتج المحطة 969 ميغاوات من الطاقة لتضيف حوالي 5% إلى القدرة الإجمالية لتوليد الطاقة في البلاد، مع توقعات بأن يبدأ تشغيل أول وحدة لتوليد الطاقة في منتصف 2017.³

¹. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في البنوك الإسلامية والتمويل، مرجع سابق، ص 58.

². فتح الرحمن على محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية مع الإشارة للحالة السودانية، ورقة بحثية مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية، النسخة الرابعة، 05-06 أبريل 2012م، السودان، ص 30.

³. www.cnbcarabia.com/news. vue le 01/06/2019 .

خلاصة الفصل:

بعد تطرقنا في هذا الفصل للدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال دراستنا لمفهوم التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، ثم تناولنا الأهمية الاقتصادية للصكوك، ثم عرّجنا على دور وأهمية الصكوك في تمويل التنمية، استخلصنا بأن الصكوك الإسلامية تُعد من أهم البدائل الشرعية الحالية لتمويل مشروعات استثمارية تموية حقيقية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، بالإضافة إلى تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية.

ومما سبق يتضح لنا بأن بروز الصكوك الإسلامية وتطورها خلال السنوات الأخيرة جعلها من أهم الأدوات الاستثمارية التي يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، وتساهم في تنشيط حركة رؤوس الأموال واستقطابها نحو فرص استثمارية تحقق التنمية الاقتصادية المنشودة للبلد.

وفي ظل تألق منتجات الهندسة المالية الإسلامية في سوق صناعة التمويل الإسلامي، نرى بأن الصكوك الإسلامية أصبحت تمثل اتجاهاً حديثاً في مجال صناعة التمويل، نظراً لما تتميز به عن الأوراق المالية التقليدية - السندات - ذات الفائدة الثابتة، والتي تبرز آثارها في تزايد العبء على الموازنة العامة نظراً لارتفاع تكلفة الفوائد الثابتة، وبخاصة على تلك الأنشطة الحكومية التي لا يكون لها عائد، أو يقل ذلك العائد، عن الفائدة المقررة.

كما أن مجال نشاط الصكوك يغطي مختلف جوانب الأنشطة الاقتصادية، سواء في المجالات الإنتاجية، كالزراعة والصناعة، أو في المجالات المالية والاستثمارية، مثل المرابحة، منوهاً بأن التنمية بالمنظور الإسلامي تنسم بالديمومة والشمولية والوعي، وتستهدف تطوير وتغيير الواقع القائم نحو الأفضل وتحقيق مفهوم الاقتصاد الحقيقي القائم على أساس المشروعات المقامة على أرض الواقع.

الفصل الثالث

صناعة التمويل الإسلامي الواقع والتحديات

تمهيد:

يستند نظام التمويل الإسلامي على مجموعة من المبادئ والأسس، وهي منبثقة من القواعد الكلية والضوابط الشرعية للمعاملات في الإسلام، مما يترتب على ذلك تميز هذا النظام بخصائص معينة كنتيجة للالتزام بشرعية التمويل في غاياته وأساليبه والتأكد من الصحة الشرعية له، وهو ما يظهر ذلك جليا في ارتباط التمويل الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي والذي يهدف إلى تحقيق التنمية والرخاء ويوفر العدالة بين المدخرين والمستثمرين.

فمن خلال العقود الأربعة الماضية، تطور نظام التمويل الإسلامي ليصبح نظاما ماليا شاملا انطلاقا من الخدمات المصرفية وأسواق رأس المال، إلى قطاعات التكافل، وحاليا تقدر مجموع الأصول المالية العالمية في صناعة التمويل الإسلامي 2 تريليون دولار على أن تتجاوز 3 تريليون دولار بحلول عام 2019.¹

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

وسنحاول من خلال هذا الفصل بحث مختلف جوانب التمويل الإسلامي وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: التمويل الإسلامي الأطر والمفاهيم؛

المبحث الثاني: صناعة التمويل الإسلامي وأدواته المالية؛

المبحث الثالث: واقع وتحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي.

¹ . <http://www.mifc.com/index.php> . vu le 20/06/2019

المبحث الأول: التمويل الإسلامي، الأطر والمفاهيم

يعتبر التمويل الإسلامي إحدى أهم مرتكزات الاقتصاد الإسلامي، بما يوفره من أدوات ومنتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تعتمد على مبدأ المشاركات أي قاعدة الغنم بالغرم، بدلاً من القرض بفائدة في نظام التمويل التقليدي الربوي الذي لا يربط الجانب النقدي بالجانب الحقيقي للاقتصاد. لذلك سوف نتناول في هذا المطلب مفهوم التمويل الإسلامي ثم نعرض إلى ذكر مبادئه وخصائصه بالإضافة إلى تسليط الضوء على أوجه التشابه والاختلاف بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي.

المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي

يحتل التمويل مكانة هامة في النظام الاقتصادي الإسلامي، باعتباره إطار شامل من الأنماط والصيغ المختلفة التي تتضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط اقتصادي من خلال الالتزام بضوابط ومبادئ الشريعة الإسلامية، التي سوف نتطرق إليها في هذا المطلب، وقبل التطرق لمفهوم التمويل الإسلامي وجب أن نوضح مفهوم التمويل بشكل عام وفق ما يلي:

أولاً- تعريف التمويل:

التمويل لغة:

مصدر مؤل يمول تمويلاً، يقال تمول الرجل أي أتخذ مالا، وموله غيره أي قدّم له ما يحتاج من المال، والتمويل مشتق من المال، جاء في لسان العرب: «وملّت بعدنا تمالٌ وملّت وتمولت، كلّه: كثر مألُك»،¹ فالمال: "هو كل ما يملك وينتفع به" وتحوي كلمة مال مفهوم الملكية، كما تحوي الكلمة ميل الطبع إلى ما ينتفع به.

ويختلط هنا مفهوم المال والنقود والثروة، ولكن المال والثروة معناهما أشمل من النقود إذ تشمل كلمة مال وكلمة ثروة كل ما يمتلكه شخص طبيعي أو معنوي من السلع والأشياء التي يمكن أن ينتفع بها وبالتالي يكون عليها طلب وتمتاز بالندرة النسبية فتصبح ذات قيمة، أما النقود فهي أداة تقويم الأشياء وهي ليست بذات نفع من ذاتها وإنما بمقدرتها على الاستبدال فهي أيضاً وسيطاً للتبادل ومستودعاً للقيم.²

التمويل اصطلاحاً:

¹ ابن منظور، لسان العرب، دار صادر للطباعة والنشر، بيروت، 1375هـ - 1956م، ج:11، ص636.

² محمود حمودة، مصطفى حسنين، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، ط2، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 1999م، ص15.

يعرّف التمويل اصطلاحياً بمجموعة الفعاليات التي تؤدي إلى توفير الأموال اللازمة للدفع ، وذلك لغرض تزويد القطاعات الاقتصادية بالأموال اللازمة لتحقيق أهدافها، وتسديد التزاماتها المالية وتمويل البرامج المقترحة.¹

وفي نفس السياق تبدو الحاجة إلى التمويل عندما تريد مؤسسة ما زيادة طاقتها الإنتاجية، أو إنتاج مادة جديدة، أو إعادة تنظيم أجهزتها، فإنها تضع برنامجاً يعتمد على الناحيتين التاليتين²:

1- ناحية مادية: وذلك بحصر كل الوسائل المادية لإنجاح المشروع؛

2- ناحية مالية: تتضمن التكلفة ومصدر الأموال وكيفية استعمالها، وهذه الناحية تسمى تمويلياً.

كما يمكن أن نعتبر التمويل هو تلك الوظيفة الإدارية في المشروع والتي تختص بعمليات التخطيط للأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المشروع المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافه.³

ويحدد البعض الفرق بين التمويل والاستثمار بأن التمويل يرتبط بكيفية الحصول على الأموال أو تقديمها، أما الإستثمار فهو كل ما يتعلق بكيفية الحصول على العائد من التعامل بالأموال وكل ما يرتبط بها من موضوعات.⁴

ومما سبق نستخلص بأن التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية، من خلال تحويل مدخرات مالية إلى استثمارات مما يسهم في زيادة النمو وتوفير فرص العمل، وتشجيع الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية و الخدماتية.

ثانياً- تعريف التمويل الإسلامي:

يزخر التمويل الإسلامي بالعديد من التعريفات والتي يمكن سرد البعض منها على النحو التالي:

- يعرف منذر قحف: «التمويل الإسلامي أو المباح بأنه تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية».⁵
- كما عرف الصديق طلحة مفهوم التمويل الإسلامي بأنه: « يشمل إطاراً شاملاً من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تغطي كافة الجوانب الحياتية، وتعد ضوابط استثمار المال في الإسلام عنصراً

¹ حسن نجافي، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، دار الكتاب العربي، ط1، 1978م، ص164.

² محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص02.

³ محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات التمويل الإداري واتخاذ قرارات الإستثمار، دار النهضة، القاهرة، 1983م، ص09.

⁴ فياض عبد المنعم حسانين، نظام التمويل الإسلامي خصائصه وأثاره من منظور الاقتصاد الكلي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مركز الاقتصاد الإسلامي، العدد 40، الجزء الثاني، القاهرة، 2010م، ص196.

⁵ منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي - تحليل فقهي واقتصادي - ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2004م، ص12.

أساسياً لتنظيم العلاقات المالية، وذلك مع التأكيد بأن المال هو مال الله وأن البشر مستخلفون فيه وذلك وفق أسس وضوابط ومحددات واضحة مثل تنظيم الزكاة والإنفاق وضرورة استثمار المال وعدم اكتنازه»¹.

- وهناك تعريف آخر يعرف التمويل الإسلامي على أنه: «قيام شخص ما بتقديم شيء ما ذي 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 الإتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة عمل كل منهما، ومدى إسهامه في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري»².

- في حين عرف محمد محمود الكاوي التمويل الإسلامي بما يلي: «التمويل المصرفي الإسلامي يتمثل في منح البنك تمويلاً لعميله لمواجهة احتياجاته التمويلية، أي تلبية البنك الإسلامي لطالب المال إما للعمل به أو لاستعماله بصورة معينة، وهذا التمويل إما يكون بالمشاركة بالأموال التي قد لا تتوفر لديه، أو إعطاء العميل المال على سبيل المضاربة وفق مفهوم الشريعة الإسلامية أو المداخلة في التجارة من خلال زيادة رأس مال العميل المتداول (البضائع) أو على الأقل تأجير الآلات والمعدات وغيرها من الصور المنفعة»³.

ويلاحظ من التعريفات السابقة أن جميعها ينصب على عملية تقديم الأموال للأشخاص الراغبين في الحصول عليها، وفق صيغ وأساليب معينة، تحكمها ضوابط شرعية إسلامية، لتحقيق أهداف معينة يصبو إليها أطراف العملية التمويلية.

ومن خلال ما سبق نرى بأن التمويل الإسلامي هو أسلوب تمويلي يهدف إلى توفير الموارد المالية لذوي العجز المالي أو أصحاب الاحتياجات التمويلية لغرض استثماري أو استهلاكي، بصيغ وأدوات مالية تتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وبصفة عامة يقسم الاقتصاديون المسلمون التمويل الإسلامي إلى تمويل استرباح وتمويل تبرع بحيث يهدف تمويل الاسترباح إلى تحقيق الربح، أما تمويل التبرع فلا يستهدف تحقيق ربح للمستثمر ومن هذا المنطلق جاء التمويل الإسلامي ليراعي مصلحة الفرد والمجتمع تنموياً واقتصادياً، عكس التمويل التقليدي البرغماتي.

¹. الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان التحديات والرؤى، ط1، السودان، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، 2006م، ص31.

². فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، ط1، دار المسيرة، عمان، 1999م، ص14.

³. محمد محمود الكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، المكتبة العصرية، مصر، 2009م، ص11.

وبناء على هذا الأساس نجد أن جميع أساليب التمويل في الشريعة الإسلامية ترتبط ارتباطاً مباشراً بالنشاط الحقيقي، فالبيع الآجل والسلم والإجارة والمشاركة والمضاربة، وغيرها من الصيغ الإسلامية جميعها تتضمن التمويل بصورة لا تتفك عن النشاط الحقيقي، وهذا يتفق مع طبيعة التمويل ووظيفته التي سبقت الإشارة إليها.

فلما كان التمويل خادماً وتابعاً للنشاط والمبادلات الحقيقية، كان التمويل في العقود الإسلامية تابعاً للبيوع والعقود الحقيقية، ولهذا ليس في الشريعة الإسلامية عقد يوجّه للتمويل المجرد بقصد الربح، لأن هذا ينافي طبيعة التمويل ووظيفته الاقتصادية.

ثالثاً - تاريخ التمويل الإسلامي:

يمكن تصنيف تاريخ نشأة التمويل الإسلامي على مرحلتين الأولى تشمل عصر الدولة الإسلامية والثانية تتناول تطور التمويل الإسلامي في العصر الحديث:

1- التمويل في عصر الدولة الإسلامية:

ترجع بدايات التمويل الإسلامي إلى قيام الدولة الإسلامية، حيث كان النظام المالي في تلك الفترة نظاماً محكماً منضبطاً ساعد على ازدهار الإسلام وترسيخ مبادئه وحقق توازن المجتمع الإسلامي وكفل قدسية المال العام وحرمته، حيث انتعشت التجارة الداخلية والخارجية، مما أدى إلى وجود آليات مالية ومصرفية واكبت هذا التطور وفق ما يلي:

أ) في جانب الإيداع كان الناس يضعون أموالهم لدى من يثقون في أمانته، ويأتي الرسول (صلى الله عليه وسلم) في مقدمة أهل الثقة، وكان بعض المستأمنين يفضل تحويل الوديعة إلى قرض، ومنهم الزبير بن العوام (رضي الله عنه) الذي كان عندما يأتيه الناس بالمال يقول لهم الزبير: "بل هو سلف، إني أخشى عليه الضيعة"¹، ويُسْتَدَلُّ من هذا التصرف عدة أمور وهي:²

- انتقال مفهوم الوديعة من الأمانة إلى القرض، وهو ما عرفه الفرنسيون بعد مرور ما يزيد عن عشرة قرون؛

- أن المبالغ المودعة لم تكن مملوكة لشخص واحد، وإنما لعدد غير محدود من الأشخاص، وهذا يعني أن الزبير كان معروفاً ومعتمداً لهذا النوع من الإيداع؛

¹ محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص04.

² فرحي محمد، أهمية التمويل الإسلامي وجذوره التاريخية، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي بعنوان حول التمويل الإسلامي: الواقع والتحديات المنظم من طرف مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتنسيق مع كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم 09 ديسمبر 2010م، جامعة عمار التليجي بالأغواط، ص04.

- أن المسلمين من اهتمامهم المفرط بهذا النشاط وإدراكهم لحساسيته وحرصهم على القيام به على أكمل وجه، رشحوا له رجلا من اتقى الناس وأقربهم من رسول الله صلى الله عليه وسلم؛
- أن العملية تجاوزت حدود مكة، فكان الرجل ينقلّى الودائع من كافة أنحاء شبه الجزيرة العربية فيروى أنه لما توفي الزبير بن العوام نادى ابنه لأربعة أعوام في مواسم الحج قائلاً: "من كان له لدى الزبير مالا فليأتنا فلنقضه".

(ب) في جانب التعامل بالعملات حيث كان شائعاً ومستخدماً في بدايات الدولة الإسلامية، فقد روي ابن عمر (رضي الله عنه) رواية تفيد جواز المصارفة بين العملات المختلفة في عهد الرسول صلى الله عليه وسلم، حيث سأله ابن عمر (رضي الله عنه): "إني أبيع الإبل بالبيع فأبيع بالدنانير وأخذ الدراهم، وأبيع بالدراهم وأخذ الدنانير" فقال عليه الصلاة والسلام: "لابأس أن تأخذها بسعر يومها، ما لم تفرقا وبينكما شيء¹"، وهو ما سمح للتجار من تحويل أموالهم من بلد لآخر، وجنبهم مخاطر التنقل بها، وهذا النوع من أعمال التحويل وصرف العملات تطور حالياً وصار له قواعد معروفة تنظمه، وله أسواق محلية ودولية.

(ج) أما الجانب المتعلق بالإيرادات والنفقات² فالرسول صلى الله عليه وسلم عمل على تنفيذ تعاليم الشريعة بحذافيرها، فنجد أن بعض الإيرادات حدد الله سبحانه وتعالى طريقة إنفاقها وتكفل بها دون أحد سواه، كتحديد مصارف الزكاة فقال تعالى: ﴿ إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَأَبْنِ السَّبِيلِ فَرِيضَةً مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ ﴾³، كما حدد جل شأنه مصارف الغنائم والفيء فقال تعالى: ﴿ وَأَعْلَمُوا أَنَّمَا غَنِمْتُمْ مِّن شَيْءٍ فَإِنَّ لِلَّهِ خُمُسَهُ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَأَبْنِ السَّبِيلِ إِن كُنْتُمْ آمَنْتُمْ بِاللَّهِ وَمَا أُنزِلْنَا عَلَىٰ عَبْدِنَا يَوْمَ الْفُرْقَانِ يَوْمَ التَّقَىٰ الْجَمْعَانِ وَاللَّهُ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ ﴾⁴، وعن أموال الفيء قال تعالى: ﴿ مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَأَبْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ... ﴾⁵.

¹ رواه البيهقي في سننه الكبرى، ج5، ص284.

² أحمد علي جردات، النظام الاقتصادي في الإسلام، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015م، ص635.

³ سورة التوبة، الآية 60.

⁴ سورة الأنفال، الآية 41.

⁵ سورة الحشر، الآية 07.

وتركت الشريعة عن قصد بيان باقي الإيرادات فلم تحدها، فمثلاً لم تحدد مصارف الجزية، حيث قال تعالى في شأنها: ﴿ قَاتِلُوا الَّذِينَ لَا يُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَلَا بِالْيَوْمِ الْآخِرِ وَلَا يُحَرِّمُونَ مَا حَرَّمَ اللَّهُ وَرَسُولُهُ وَلَا يَدِينُونَ دِينَ الْحَقِّ مِنَ الَّذِينَ أُوتُوا الْكِتَابَ حَتَّى يُعْطُوا الْجِزْيَةَ عَنْ يَدٍ وَهُمْ صَاغِرُونَ ﴾¹.

2- التمويل الإسلامي (المصرفي) في العصر الحديث:

تكاد الكتابات عن تاريخ التمويل الإسلامي تجمع على رأي مفاده أن فكرة المصرفية الإسلامية قد برزت خلال أربعينيات القرن العشرين، ولكن الحقيقة تشير إلى أن أول فكرة لإنشاء بنك إسلامي تعود لسنة 1928 لصاحبها الشيخ أبو اليقظان في ولاية غرداية بالجزائر حسب ما ذكر في كتاب لمحمد ناصر بعنوان "المقالة الصحفية الجزائرية"²، الذي تضمن مقال يرجع تاريخه إلى نهاية عشرينيات القرن العشرين، وحسب مضمون هذا المقال المنشور في صحيفة وادي ميزاب يوم الجمعة 29 جوان 1928 الذي أشار فيه أن الشيخ أبو اليقظان اقترح تأسيس مصرف إسلامي يدعى "البنك الإسلامي في الجزائر" وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وذلك بتقديمه ملفاً كاملاً كمشروع إلى إدارة الاستعمار آنذاك، ولكن سلطات الاحتلال الفرنسي رفضت المشروع في نهاية المطاف.³

وفي عام 1963 أسس الدكتور أحمد النجار بما يعرف ببنوك الإنذار المحلية في مدينة ميت غمر بمحافظة الدقهلية بدولة مصر، وامتد نشاطها إلى 53 قرية واستمرت التجربة ثلاث سنوات، بعدها تم دمجها مع البنك الأهلي المصري عام 1968.⁴

في عام 1971 تم إنشاء بنك ناصر الاجتماعي، كأول بنك ينصّ في قانون إنشائه على عدم التعامل بالفائدة المصرفية المحددة مسبقاً، أمّا طبيعة هذا البنك فتبقى ذات طابع اجتماعي مملوك بالكامل للدولة.

أمّا في عام 1975 تم إنشاء البنك الإسلامي للتنمية في جدة بالسعودية، كبنك دولي هدفه تنشيط حركة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتشجيع التجارة البينية بين الدول الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، كما تمّ في نفس السنة إنشاء بنك دبي الإسلامي الذي يُعدُّ أول تجربة حقيقية للبنوك التجارية الإسلامية.⁵ وفي عام 1977 تم إنشاء بنك فيصل الإسلامي السوداني وبنك فيصل الإسلامي

¹. سورة التوبة، الآية 29.

². ناصر محمد، المقالة الصحفية الجزائرية: نشأتها، تطورها، أعلامها من 1903م إلى 1931م، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع، 1978م، الجزائر، ج2، ص 09.

³. عبد الرزاق بلعباس، صفحات من تاريخ المصرفية الإسلامية، مبادرة مبتكرة لإنشاء مصرف إسلامي في الجزائر أواخر عشرينيات القرن الماضي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المجلد 19، العدد 02، جدة، السعودية، ص5.

⁴. محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص05.

⁵. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2008م. ص 76.

المصري وبيت التمويل الكويتي، كما تم إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية الكائن مقره بمكة المكرمة بهدف دعم الروابط بين البنوك الإسلامية وتوثيق أواصر التعاون بينها وتأكيد طابعها الإسلامي والتنسيق بين أنشطتها وتمثيل مصالحها.

وفي عام 1978 تأسس البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار بموجب قانون خاص كشركة مساهمة عامة برأسمال قدره أربعة ملايين دينار أردني، وتم تحويل شركة بيت الاستثمار الإسلامي الأردنية إلى البنك الوطني الإسلامي الأردني عام 1978، كما تم إنشاء بنك البحرين الإسلامي سنة 1982، وبنك فيصل الإسلامي البحريني عام 1983، وبنك قطر الإسلامي وبنك فيصل الإسلامي في أنقرة عام 1985، والبنك الإسلامي الماليزي بيرهاد عام 1987، كما تم تحويل مؤسسة الراجحي للصرافة السعودية إلى بنك إسلامي تحت اسم شركة الراجحي المصرفية للاستثمار عام 1987، وفي عام 1990 تم تأسيس كل من مصرف قطر الدولي وبنك البركة الجزائري.¹

وعلى الصعيد الدولي، فقد تأسست دار المال الإسلامي بسويسرا، ومصرف البركة الدولي المحدود كمؤسسة مالية في بريطانيا، ومصرف قبرص الإسلامي عام 1981، والمصرف الإسلامي الدولي بالدنمارك عام 1983.²

وأما تطورات التمويل الإسلامي من حيث الأدوات المالية (التي تعتمد على الصكوك بشكل كبير) فقد ظهرت منذ أربعة قرون من القرن الماضي حيث كانت البداية في 1977م كمشروع مقترح من طرف البنك الإسلامي الأردني، بعدها تدعمت الفكرة سنة 1983 بماليزيا التي رفض بعض بنوكها التعامل بالسندات، وفي سنة 1988م أصدر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة قرار رقم 05 بشأن سندات المقارضة، وأول إصدار للصكوك كان من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي) لصالح حكومة البحرين وذلك في سنة 2001م، بعدها تعززت الصكوك الإسلامية بإطار قانوني وتشريعي ضمن معيار رقم: 17 سنة 2003م من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)

هذه التطورات الحاصلة في مجال المالية الإسلامية أشارت إليها دراسة أجرتها تومسون رويترز ونشرت نتائجها يوم الثلاثاء 27 نوفمبر 2018 عبر موقعها، أن قطاع التمويل الإسلامي نما بنسبة 11 بالمئة على أساس سنوي في 2017، ويتجه لمواصلة النمو بنسب عالية بدعم من منتجات أسواق المال وتبني التكنولوجيا المالية، وقدرت الدراسة أن القطاع تمثله الآن 1389 شركة مالية تتوافق

¹. عائشة الشرفاوي، البنوك الإسلامية: التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2000م، صص 70-74.

². صديقي محمد نجاته، المصارف الإسلامية: المبدأ والتصور والمستقبل، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد العاشر، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003م، صص 06.

معاملاتها مع الشريعة في 56 دولة، بأصول إجمالية قيمتها 2.4 تريليون دولار، كما أضافت هذه الدراسة أن البنوك الإسلامية ما زالت تحوز نصيب الأسد في القطاع، بنسبة 71 بالمائة من إجمالي الأصول، لكن نموها يظل ضعيفا عند خمسة بالمائة.

في المقابل، أظهرت نفس الدراسة أن منتجات الأسواق المالية مثل السندات الإسلامية (الصكوك) وصناديق الاستثمار الإسلامية حققت أداء أفضل، حيث قدرت نسبة النمو في سوق الصكوك 09% بينما حققت صناديق الاستثمار نسبة نمو 16%، وشكلت سوق الصكوك ما قيمته 426 مليار دولار من الصفقات القائمة في 2017، مع إصدار 19 دولة صكوكا سيادية بقيمة إجمالية 85 مليار دولار.¹

المطلب الثاني: مبادئ وخصائص التمويل الإسلامي

يتميز نظام التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص والسّمات، كالمرونة والتنوع والابتكار، وتستند على مرتكزات عقائدية وأخلاق إسلامية والتي نجد مجال تطبيقها وتفعيلها في كل جوانب الحياة وسلوكيات الأفراد والمؤسسات في سبيل تلبية حاجات تمويلية غير ربوية.

أولاً - مبادئ التمويل الإسلامي: يمكن تلخيص مبادئ وقواعد نظام التمويل الإسلامي فيما يلي:

1- عدم التعامل بالفائدة أو الربا:

وهو الأساس الجوهري للتمويل الإسلامي، حيث يحرم استخدام الفائدة تحريماً قطعياً في الشريعة الإسلامية أياً كانت صورها أو أشكالها، أخذاً أو عطاءً، قبولاً أو خصماً بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ظاهرة أو خفية، محددة مقدماً أو مؤخراً وقد حرمت الشريعة المعاملات المبنية على الفائدة تحريماً قاطعاً في القرآن باعتبارها ربا لأنها عزلت النقود عن وظائفها الأساسية وتحويلها إلى سلعة تباع وتشترى،² حيث قال عمر بن الخطاب رضي الله عنه: «النقود رؤوس أموال وجدت ليتجر بها لا فيها» فالنقود لا تلد نقوداً وإنما هي وسيط للتبادل ومعياري لتقويم السلع والخدمات، ومن آيات تحريم الربا قوله تعالى: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾.³ وكذلك الآية: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾.⁴

¹. <https://www.reuters.com/article/islamic-finance-report/islamic-finance-le-27/11/2018>.

². آسيا سعدان، صليحة عماري، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة: دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية بالتنسيق مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي المنعقد يومي 1-2 ديسمبر 2010م، عمان، الأردن، ص 11.

³. سورة البقرة، الآية 275.

⁴. سورة آل عمران، الآية 130.

وفي هذا السياق جاءت كل الشرائع السماوية بتحريم الربا بسبب خطورته على الاقتصاديات التي تتعامل به، كما تفتنت المذاهب الوضعية إلى مساوى الربا وجنايته على البشرية فأعلنوا عليه حربهم بلا هوادة ومن هؤلاء الاقتصادي البريطاني آدم سميث في القرن الثامن عشر وكينز في القرن العشرين وشاخذ الألماني الذي ألقى محاضرة في العاصمة السورية دمشق عام 1952 عن الربا والمرابين وحربه عليهم وتحريمه للربا.¹

2- توفر مشروعية الوساطة المالية:

لا بد أن يتوفر لأي عملية وساطة تمويلية، أي نقل المال من طرف إلى آخر بين المدخر والمستثمر الأساس المشروع إما في شكل وساطة استثمارية أو (بالمشاركة مع المستثمر) أو وساطة تجارية، أي ممارسة التجارة في السلع، ولهذا لا يجوز فصل التمويل التجاري عن عقد البيع، أي أن دور الممول المستقل، الذي يتحدد دوره في نقل الأموال النقدية من طرف إلى آخر لقاء عائد مضمون غير جائز في التمويل التجاري، ولا بد أن يصبح الوسيط الممول وسيطاً تجارياً.²

3- الالتزام بالأخلاق الإسلامية في المعاملات المالية:

إن الالتزام بالأخلاق في كل جوانب الحياة أمر لا بد منه بما فيها الجانب الاقتصادي، وفي ذلك يقول أحد المفكرين: «إن الإسلام لا يفصل أبداً بين الأخلاق والاقتصاد... وإنه لا يجيز أبداً تقديم الأغراض الاقتصادية على رعاية المثل والفضائل»،³ لذا يعتبر الالتزام بالأخلاق في المعاملات الاقتصادية أمر أوجب ورغب فيه الإسلام، والأخلاق الإسلامية الواجب احترامها في المعاملات المالية كالالتزام بالصدق والأمانة وتجنب الكذب والخيانة، والتخلي عن الظلم والغش في المعاملات المالية والتي منها:

✓ الغش وكتمان عيوب السلعة، قال صلى الله عليه وسلم: «من غشنا فليس منا»؛⁴

✓ النجش وهو أن يزيد في السلعة من لا يريد شراءها؛

¹ حسام الدين بن محمد صالح فرفور، التمويل وإستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد، بحث علمي مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تحت عنوان الصيرفة الإسلامية صيرفة استثمارية، المنعقد في دمشق برعاية البنك المركزي السوري يومي 12 و13 مارس 2007م، ص.ص 8.9.

² حسن خطاب، أسباب استحقاق الربح: دراسة تطبيقية مقارنة بين أحكام الشركات في الفقه الإسلامي، ابتراك للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، القاهرة، 2011م، ص226.

³ يوسف القرصاوي، دور القيم والأخلاق في الاقتصاد الإسلامي، ط1، مكتبة وهبة، القاهرة، 1995، ص 57.

⁴ عن أبي هريرة أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال من حمل علينا السلاح فليس منا ومن غشنا فليس منا أخرجه مسلم بن الحجاج، صحيح مسلم، دار إحياء الكتب العربية، د.ط، كتاب الإيمان، باب قول النبي صلى الله عليه وسلم من غشنا فليس منا، ج1/99.

- ✓ بيع الرجل على بيع أخيه، وشراؤه على شرائه، فمثال الأولى أن يقال لمن اشترى سلعة بعشرة أنا أعطيك منها بتسعة، ومثال الثانية أن يقال لمن باع سلعة بتسعة عندي مثلها بعشرة؛
- ✓ التسعير وهو أن يفرض ولاة أمور المسلمين سعراً محدداً في الأسواق فلا يجوز الزيادة ولا النقصان عليه في البيع فهو محظور لأنه يخل بشرط التراضي إلا في بعض الحالات منها:
 - حاجة الناس إلى سلعة معينة؛
 - احتكار المنتجين أو التجار؛
 - حصر البيع لناس معينين.
- ✓ بالإضافة إلى منع الاحتكار، والتخلي عن الغرر في المعاملات، الخداع،... الخ.¹

4- الالتزام بقاعدة الخراج بالضمان والغرم بالغنم:

الخراج بالضمان قاعدة عظيمة أصلها حديث صحيح، ولها تطبيقات معاصرة كثيرة، وتعتبر من أهم مبادئ المعاملات المالية الإسلامية، وهي تعالج موضوعاً من أهم المواضيع التي تمس حياة الناس اليومية، وهو موضوع الضمان وعلاقته بالخراج.

ويدل معنى قاعدة الخراج بالضمان،² بأن الخراج يعني الدخل والمنفعة، فخراج الشيء هو الغلة التي تحصل منه إذا كانت منفصلة عنه أو غير متولدة منه، كمنع أجره دار السكنى في مقابل ضمان الدار المعيبة لو هلكت، لأنها لو هلكت كان ضمانها على المشتري، لذا فإن منافعتها تعتبر طيبة له في هذه الفترة لنهيه صلى الله عليه وسلم: "عن ربح ما لم يضمن".³

أما القاعدة الثانية: "الغنم بالغرم" هي القاعدة العكسية لقاعدة الخراج بالضمان والتي تعني أن من ينال نفع شيء يتحمل الضرر الحاصل منه، أي المشاركة في أخذ الغنم (الربح) في حالة تحقيق أرباح، مع تحمّل الخسارة (الغرم) أن كانت هناك خسائر.⁴

¹ عبد سمرا، التحوط في التمويل الإسلامي، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة، جامعة اليرموك، الأردن، 2009م، ص:50-65.

² عمر عبد الله كامل، القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في كلية الدراسات العربية والإسلامية بالقاهرة، جامعة الأزهر الشريف، القاهرة، بدون ذكر السنة. ص:188.

³ سنن الدار قطني 75/3 بلفظ: "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا بيع ما ليس عندك، ولا ربح ما لم تضمن".

⁴ علاء مصطفى عبد المقصود أبو عجيبة، التمويل الإسلامي ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2017م، ص 148.

إن الالتزام بهاتين القاعدتين الفقهييتين في التمويل الإسلامي أمر لا بد منه لجعل العدالة تطفو على سطح المعاملات المالية الإسلامية من خلال اشتراك الممول والممول في المغنم والمغرم أي في الربح والخسارة في أي مشروع.

5- مبدأ استمرار الملك لصاحبه:

ينص مضمون هذا المبدأ على أن التملك في التمويل الإسلامي يستمر لصاحبه حتى ولو تغير شكل ملكه، فالتمويل في العادة يكون مالياً نقدياً ثم تشتري به الاستثمارات والعقارات اللازمة لبدأ المشروع بمعنى أن المال في العمليات الاستثمارية هو ملك لصاحبه الأصلي، فصاحب المال يستحق الربح نتيجة لماله، ويرى الفقهاء أن مبدأ استمرار الملك يترتب عليه نتيجتان هامتان هما:¹

- أن الربح لرب المال في المضاربة، وكذلك للشريك الذي قد لا يقدم عملاً في شركة العنان، هو نتيجة لاستمرار ملكيتهما في رأس مال المشروع، وما الربح إلا نماء لممتلكاتهما في المشروع.
- إن الخسارة - إن وقعت - فإنما هي نقص في الملك، أي أن الخسارة توزع حسب حصص الشركاء في رأس المال المشروع، بغض النظر عما اتفقوا عليه من حصص توزيع الربح، فالخسارة في شركة العنان يتحملها أصحاب المال بنسبة أموالهم دون أي اعتبار لنسبة الأرباح فيما بينهم، وكذلك دون اعتبار لمدى مساهمة كل منهم في الإدارة، أما في المضاربة، فإن رب المال يتحمل الخسارة وحده باعتبار أنه المالك لمال المضاربة، وقد نقص ولا يقع شيء منها على الشريك المضارب إلا في حالات التقصير أو التعدي.

6- مبدأ ارتباط التمويل الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي:

يرتبط التمويل الإسلامي ارتباطاً وثيقاً بالجانب المادي من الاقتصاد، بمعنى أن التمويل الإسلامي لا يقدم تمويلاً على أساس قدرة المستفيد على السداد فقط، وإنما على أساس مشروع استثماري معين تمت دراسته ودراسة جدواه ونتائجه المتوقعة، وقبل كل من الممول والمستفيد من التمويل بهذه الدراسة واشتركا في التوقعات وأدما بذلك على إنشاء العلاقة التمويلية بينهما.²

بينما يقابل ذلك في التمويل التقليدي الربوي الذي لا يشترط فيه أن يكون مقتصرًا على تمويل عمليات تتعلق حقيقة بالدورة الإنتاجية، وإنما يمكن أن ينفصل التمويل من الجانب المادي فتتفصل السوق المالية عن السوق المادية للسلع والخدمات.

¹. منذر قحف، دور فقه الشركات في نمو الفكر المالي المعاصر في الإسلام واقع وتطلعات. مجلة المسلم المعاصر، 1993م، العدد 67، متاحة على الموقع الرسمي للمجلة الرابط: <http://almuslimalmuaser.org>.

². أحمد جابر بدران، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي. مجلة المسلم المعاصر، لبنان، سبتمبر 2015م، العدد 15، متاحة على الموقع الرسمي للمجلة الرابط: <http://almuslimalmuaser.org>.

وفى مقابل ذلك فإن التمويل الربوي التقليدي، فهو يقدم على أساس القدرة على السداد، دون أن يكون بالضرورة مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بالتغيرات المادية لكمية السلع والخدمات وأسلوب إنتاجها وتداولها ولهذا نتيجتان مهمتان ينبغي التنبيه إليهما هما:¹

1- أن التمويل في الإسلام لا يصح في حالة تدوير الديون وتأجيلها، فإن تأجيل سداد الديون أو إعادة جدولتها ظاهرة لا ترتبط بالإنتاج وإنما ترتبط بالذمم فقط؛ أي أنها ظاهرة مالية وليست مادية، لذلك فإن الشريعة الإسلامية لا تبيح إعادة الجدولة بفوائد أو زيادات على مقدار الدين، فالدين الذي يؤخر إلى تاريخ لاحق لم يؤد بذلك إلى زيادة في كمية السلع والخدمات المنتجة ولا في تداولها، فلا يصح أن يعتبر نوعاً من التمويل الإسلامي.

2- التمويل الإسلامي لا ينفصل عن النشاط الإقتصادي، إذ لا بد له من المرور من خلال السلع والخدمات، سواء في إنتاجها كما هو الحال في التمويل بالمشاركة أو بالمضاربة أو في تداولها (السلع والخدمات) كما في التمويل بالإيجارات والبيوع،² وبعبارة أخرى فإن عملية التمويل الإسلامي سواء تمت بالصيغ المستفاد من فقه الشركات أو بتلك المستفاد من فقه البيوع، لا بد لها أن ترتبط بمشروع معين أو سلعة معينة يتم الاتفاق عليها مسبقاً ولا يحق للمستفيد من التمويل تحويل ذلك التمويل إلى أي استعمال آخر.

ثانياً: خصائص التمويل الإسلامي

يملك التمويل الإسلامي من الخصائص والسمات ما لا يوجد في غيره من أنظمة التمويل التقليدي التي تتسم بالمحدودية، ومحصورة بين القرض والفائدة، بينما تتسم أساليب التمويل الإسلامي بالتعدّد والتنوع وخصائص أخرى نستعرضها فيما يلي:

- تنوع أساليب التمويل الإسلامية وتعدّدها، إذ توجد أساليب للتمويل قائمة على المشاركات، كالمشاركة المنتهية بالتملك، والمضاربة، والمساقاة، والمزارعة، والمغارسة، وأساليب تمويل أخرى قائمة على الإئتمان التجاري، كالبيع الآجل، وبيع السلم، وبيع الإستصناع، والتأجير التشغيلي، والتمويلي، وأساليب للتمويل قائمة على التبرعات؛

- تتوزع إيرادات مؤسسات التمويل الإسلامي ما بين الربح أو الإيجار أو الأجرة وفق عقد شرعي في شكل عقود مشاركات أو معاوضات، وهذا العقد هو الذي يحدد عائد عملية التمويل، إما ربحاً في عقود المشاركات، وفي عقود المعاوضات المالية، مثل المرابحة أو السلم، أو الإستصناع، أو الإجارة لتأجير

¹ علاء مصطفى عبد المقصود أبو عجيبة، مرجع سابق، ص 150.

² إلياس عبد الله أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراة في الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة اليرموك، الأردن، 2007، ص 20.

- الأعيان والمنافع، أو أجره لتقديم الخدمات وبالتالي يكون عائد المدخرين (أصحاب الأموال) والمستثمرين مصدره الربح الناتج في السوق الحقيقي؛¹
- أساليب التمويل الإسلامية تنقل التمويل من أسلوب العائد الثابت والضمان، إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة، ولا مجال هنا لاستفادة طرف على حساب آخر كما في التمويل التقليدي؛
- التمويل الإسلامي يحرم عمليات المضاربة الآجلة كعمليات الشراء والبيع المستقبلية، ويعتبرها ضمن البيع الغرر المحرم شرعاً بما أن هذه العمليات تهدف إلى المتاجرة في أصل لم يتحقق بعد؛²
- القابلية للابتكار والتوسع باعتبار أن نظام التمويل الإسلامي يستند على منهج فقه الشريعة الواسع والمتجدد، ولهذا فإن عقود المعاملات المالية في الشريعة مبناها على الوسع، ويتضمن النص على التصرفات والعقود المحرمة، أما المعاملات والتصرفات المباحة فهي غير محصورة، وفيما يتعلق بتطوير الأدوات التمويلية الإسلامية فالباب أمامه واسع بتوظيف العقود الغير المسماة التي يمكن من خلالها ابتكار عقود وأدوات وصيغ تمويلية إسلامية كما انها لا تتصادم مع نص أو قاعدة شرعية أو حكم محرم، فيمكن على سبيل المثال ابتكار أدوات تمويلية قائمة على المشاركة انتفاعاً بالقاعدة الشرعية: «يغتفر في المشاركات ما لا يغتفر في المعاوضات».³
- يرتكز نظام التمويل الإسلامي على الاعتبار الاجتماعية والقيم في ترتيب الأولويات، مما يستلزم التوجه بصورة أساسية إلى ما هو ضروري للمجتمع، ثم يليه حد الكفاية، وأخيراً التفكير في مستوى الرفاهية الذي يعني سعة في الرزق وتوفير الكماليات.
- وفي هذا الجانب المتعلق بالقيم الأخلاقية والاجتماعية، يدعو القرآن الكريم جميع أتباعه إلى رعاية الفقراء والمعوزين ومساعدتهم، من خلال مساهمة جميع هياكل نظام التمويل الإسلامي من بنوك ومؤسسات مالية إسلامية ومؤسسات وقفية وتأمينات تكافلية... الخ، في توفير خدمات خاصة للمحتاجين من الناس، وهذا لا يقتصر على مجرد الهبات والتبرعات الخيرية بل اتخذ أيضاً طابعاً مؤسسياً في العمل المصرفي الإسلامي في شكل قروض بدون أرباح أو عمولات وهو ما يعرف بالقرض الحسن.
- لذلك تسعى المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لتخصيص جزء من أنشطتها للقيام ببعض المشاريع الاجتماعية مثل دعم أعمال البر والجمعيات الخيرية ومنح قروض بدون فائدة، فعلى سبيل المثال، إذا كان أحد الأفراد يحتاج إلى الذهاب إلى المستشفى للعلاج أو دخول الجامعة فإن المصرف

¹. فياض عبد المنعم حسنين، نظام التمويل الإسلامي خصائصه وأثاره من منظور الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 209.

². بوفليح نبيل، عبد الله الحر تسي حميد، التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، يومي 6-7 أبريل 2009م، ص 03.

³. فياض عبد المنعم حسنين، نظام التمويل الإسلامي خصائصه وأثاره من منظور الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 211.

الإسلامي يقدم له ما يعرف باسم القرض الحسن، ويمنح هذا القرض الحسن عادة لمدة سنة واحدة ولا يتقاضى المصرف الإسلامي أي شيء عن ذلك.¹

المطلب الثالث: المقارنة بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي

يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي حسب اختلاف طبيعة العقود التي يتبناها كل من الأسلوبين في التمويل، حيث تتنوع أدوات التمويل الإسلامي بين البيوع أو الإيجارات أو المشاركات، في حين أدوات التمويل التقليدي القائمة على الفائدة تقوم على عقد القرض وحده، وسنحاول في هذا المطلب إجراء مقارنة تفصيلية بين الأسلوبين على النحو التالي:

أولاً – أوجه التشابه بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي:

هناك جوانب تشابه بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي، نلخصها في النقاط التالية:

1. في التمويل الإسلامي يتم تقييد المستفيد من التمويل بنوع من الاستثمار الذي يرغب فيه رب المال (الممول)، وذلك إما بتملك الأصول الثابتة أو المتداولة ووضعها كأعيان تحت تصرف الطرف العامل أو اشتراط نوع الاستثمار في العقد، ويتشابه في ذلك التمويل الإسلامي والتقليدي على حد سواء؛²
2. استهداف تحقيق الربح كهدف أساسي في كل من التمويل الإسلامي والتقليدي على حد سواء، حيث تنحصر رغبة صاحب المال في تحقيق الربح بماله عن طريق الغير؛³
3. يختص الطرف العامل في التمويل الإسلامي، والمستفيد من القرض في التمويل التقليدي باتخاذ القرار الاستثماري، وإدارة المشروع لوحده.

ثانياً – أوجه الاختلاف بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي:

يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي في كثير من النقاط نستعرضها فيما يلي:

1. تستمر ملكية المال الممول لمالكه في التمويل الإسلامي، بينما تتحول ملكية المال المقرض إلى المقترض في التمويل التقليدي؛⁴
2. ممكن أن يكون التمويل في الإسلام بالنقود أو بالأصول الثابتة أو بالأصول المتداولة، بينما جرت العادة أن يتم التمويل الربوي بالنقود فقط على أنه إذا حصرنا المقارنة بالمضاربة فإنها يشترط لها النقود في الغالب، فتصبح مشابهة في هذا التمويل الربوي.

¹ المبادئ الأساسية للتمويل الإسلامي، الموقع الرسمي لبنك البركة، www.albaraka-bank.com.eg. تاريخ الاطلاع: 2017/02/14.

² منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي - تحليل فقهي واقتصادي - مرجع سابق، ص 35.

³ هناء محمد هلال، دور الصكوك الإسلامية في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد 01، الأردن، 2013م، ص.ص 48-49.

⁴ فؤاد السرطاوي، مرجع سابق، ص 100.

3. من حيث الربح والخسارة يقوم التمويل الإسلامي على مبدأ المشاركات (قاعدة الغنم بالغرم) أي الاشتراك في الربح والخسارة باعتبار أن الربح في التمويل الإسلامي ربح حقيقي لأنه ناتج عن زيادة في عناصر الإنتاج، بينما يعتمد نظام التمويل التقليدي على القرض بفائدة بغض النظر عن ربح أو خسارة المشروع الممول بهذه الطريقة؛
4. لا يمكن في التمويل الإسلامي إعادة جدولة الدين بزيادة، في حين يتم ذلك دائماً في التمويل بالفائدة باعتبار أن طبيعة التمويل الإسلامي الذي يُمارس من خلال البيوع والمشاركات والإجازات لا يُسمح فيه بإعادة جدولة الديون بزيادة، عكس التمويل التقليدي الذي يسمح بهذا الإجراء أي إعادة الجدولة بزيادة المبلغ، مما يسهم في زيادة تركيز الثروة من المدين إلى الدائن دون أن يرافق ذلك مع إنتاج ثروة حقيقية.¹
5. تقع الخسارة على رب المال في التمويل الإسلامي بينما لا يتحمل الممول في التمويل التقليدي أية خسارة، أي أن المستفيد ضامن لما في يده؛
6. التمويل الإسلامي يرتبط دائماً بالاقتصاد الحقيقي ولا يتجاوزه، في حين أن التمويل التقليدي يبتعد عن الاقتصاد الحقيقي الذي يساهم في عمليات إنتاج الثروة من سلع وخدمات؛ والسبب في ذلك أن التمويل الإسلامي لا يمكن أن يكون إلا من خلال عقود البيع أو إجازات أو عقود مشاركات؛
7. من حيث مبدأ الاستقرار، يمتلك التمويل الإسلامي إمكانيات هامة لتشجيع الاستقرار المالي، عكس التمويل التقليدي الربوي المشهود له بالهزات المالية والاستقرار مثل ما حدث في سنة 2008 التي شهدت أزمة مالية واقتصادية عالمية، بالإضافة إلى ذلك أن البنوك الإسلامية وما تستقطبه من ودائع وحسابات للمشاركة في الأرباح وتحمل الخسائر يمكن أن تساعد على تخفيف الخسائر والحد من العدوى إذا أصيب القطاع المصرفي بالعسر المالي، ويؤدي هذا في الواقع إلى زيادة رأس المال الكلي الممتص للخسائر، وهو هدف أساسي من أهداف الإصلاح التنظيمي العالمي الجديد؛²
8. صناعة التمويل الإسلامي تلتزم بالمعيار الأخلاقي والاجتماعي العام بحكم طبيعتها، في حين أن التمويل بالفائدة لا يمكن الالتزام فيها أخلاقياً إلا بإضافة شروط خارجية عن طبيعة العقد، لذلك فإن التمويل بالمنتجات الإسلامية، ببيعاً أو إجازات أو مشاركات تقوم على تملك الممول للسلعة أو الخدمة الحقيقية التي يقدمها للطرف المستفيد من التمويل، فتمر السلعة أو الخدمة عندئذٍ عبر مصفاة الأخلاقية والاجتماعية، ويمنع بذلك تمويل مشاريع لإنتاج غازات تضر بالبيئة أو إنتاج خمور ومخدرات لأن هذا الأمر لا تقبله الشريعة الإسلامية.

¹. منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA)، ماليزيا، 2011م، ص195.

². كريستين لاغارد (مدير عام صندوق النقد الدولي)، إطلاق الإمكانيات الواعدة للتمويل الإسلامي، كلمة افتتاحية بمناسبة مؤتمر التمويل الإسلامي بالكويت المنعقد يوم 11 نوفمبر 2015م ص02.

أما عندما يكون التمويل على أساس القرض، فإن عقد القرض ينقل ملكية النقود إلى المقرض، ولا يتيح الفرصة للممول أن يتدخل في تطبيق المعيار الأخلاقي، لأنه ليس من صلاحيته القانونية أن يتدخل فيما يفعله الآخرون بأموالهم؛

9. يساعد التمويل الإسلامي غالباً على توسيع قاعدة المشاركة في ملكية المؤسسات بحيث تتاح فرص عديدة للعديد من صغار الممولين الاشتراك في أسهم الشركات والقطاعات الإنتاجية المختلفة على عكس ما هو معروف في التمويل التقليدي الذي يؤدي إلى تضيق قاعدة المشاركة وحصر ملكية الشركات لفئة قليلة من أصحاب رؤوس الأموال.¹

المبحث الثاني: صناعة التمويل الإسلامي وأدواته المالية

تحتل صناعة التمويل الإسلامي مكانة هامة ومتميزة في النظام المالي العالمي بالرغم من قصر عمر مؤسساتها ومصارفها الإسلامية التي لا تزيد عن أربعين عاماً مقارنة مع المصارف التقليدية، إلا أنها قد حققت نجاحات وإنجازات رائدة تمثلت في نمو أعدادها بمعدل تراوح من 10-15% سنوياً ليرتفع من 03 بنوك سنة 1975 إلى أكثر من 1389 مؤسسة (مصارف، مؤسسات مالية، وشركات تأمين) لسنة 2017 منتشرة في قارات العالم تدير أصولاً تقدر بـ 2 تريليون دولار.²

لذلك أصبحت هذه الصناعة المصرفية الناشئة تشهد إقبلاً واستقطاباً منقطع النظير من طرف دول إسلامية وغير إسلامية بفضل تطوير آلياتها المصرفية وابتكارها لأدوات مالية جديدة سواء في شكل صيغ تمويلية مصرفية أو منتجات مالية (الصكوك الإسلامية) تطورت واشتهرت بفضل هيئات ومؤسسات داعمة لهذه الصناعة المالية مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين، والسوق المالية الإسلامية والوكالة الدولية للتصنيف ومؤسسات أخرى نستعرضها فيما بعد.

وعليه سنتناول في هذا المبحث مكونات مؤسسات التمويل الإسلامي ثم نتطرق إلى الأدوات المالية الإسلامية، بعدها نحاول تسليط الضوء على جديد ابتكار الصناعة المالية الإسلامية والمتمثلة في الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: مؤسسات التمويل الإسلامي

تعد تجربة التمويل الإسلامي في شكله الحالي حديثة، مقارنة بالتمويل التقليدي، ورغم ذلك نجد تنوعاً في المؤسسات المكونة لنظام التمويل الإسلامي كالمصارف الإسلامية ومؤسسات التأمين التكافلي

¹. فؤاد السراطوي، مرجع سابق، ص 99.

². <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf> vu le 19/06/2019.

وصناديق الزكاة والاستثمار بالإضافة إلى الأسواق المالية الإسلامي، دون أن ننسى هئيات ومؤسسات داعمة للصناعة المالية الإسلامية نستعرضها في هذا الطلب.

أولاً – المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية:

1- المصارف الإسلامية:

وردت عدة تعاريف عن المصرف الإسلامي تتفق في مجملها على أن: «المصرف الإسلامي هو مؤسسة مالية نقدية تعمل على جذب الموارد المالية من أفراد المجتمع، وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل تعظيمها ونموها في إطار مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية وبما يخدم المجتمع، ويعمل على تنمية اقتصادها»¹، وهناك من يعرفه: « بأنه مؤسسة مصرفية تلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاته المصرفية والاستثمارية، من خلال تطبيق مفهوم الوساطة المالية القائم على مبدأ المشاركة في الربح أو الخسارة، ومن خلال الوكالة بنوعيتها والعامة والخاصة (غناً أو غراً وحسب مفهوم الخراج بالضمان السابق ذكره).²

ومن خلال ما ذكر، نستنتج بأن المصارف الإسلامية لديها دور جوهري في تحقيق التنمية الاجتماعية، وإحداث نقلة نوعية في عالم الصيرفة، وتحفيز الاقتصادات وتنشيطها وفق الضوابط الشرعية الإسلامية.

وفي ظل الاهتمام المتزايد بالصيرفة الإسلامية زاد عدد المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية في العالم إلى 505 مؤسسة بنهاية العام 2017 تعمل في 56 دولة، بحسب تومسون رويترز. وهي تقسم بين مؤسسات إسلامية بالكامل ومؤسسات تقليدية تقدم خدمات مالية إسلامية عبر نوافذ متخصصة. ووفقاً لتقرير التنافسية العالمية للمصارف الإسلامية لعام 2016، قارب عدد عملاء المصارف الإسلامية حول العالم 100 مليون عميل، ومع ذلك لا تزال 75.12% من قاعدة العملاء المحتملة للتمويل الإسلامي غير مستغلة ولا يزال القطاع يتمتع بسعة كبيرة يمكن أن تستوعب المزيد من المتعاملين.

وتشكل المصارف الإسلامية الجزء الأهم والأكبر للصناعة المالية الإسلامية، حيث بلغت أصول هذه المصارف حوالي (1.721 مليار دولار) في عام 2017، تليها الصكوك الإسلامية والتي بلغت 426 مليار دولار، ثم صناديق الاستثمار الإسلامية (110 مليار دولار)، وأخيراً صناعة التأمين الإسلامي (أو التكافلي) (حوالي 46 مليار دولار)، وذلك بحسب تقرير صادر عن تومسون رويترز.³

¹ محمد الطاهر الهاشمي، المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، الأساس الفكري والممارسات الواقعية، ط1، إدارة المطبوعات والمنشورات، جامعة 07 أكتوبر، ليبيا، 2010م، ص123.

² صادق راشد الشمري، الصناعة المصرفية، مداخل وتطبيقات، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2014م، ص 125.

³ تقرير مجلة تطوير التمويل الإسلامي لسنة 2018 الصادر عن تومسون رويترز، ص15. عبر الرابط التالي:

- <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf>

وبالرغم من نجاح المصارف الإسلامية في جذب واستقطاب مدخرات متنامية إلا أن الجانب الآخر من نشاطها وهو نشاط التمويل والاستثمار، لا يزال حتى الآن لا يعكس تماماً الرؤية الإسلامية لتوظيف المال، وذلك بإقتصاره على البيوع الآجلة ذات الأجل القصير خاصة المرابحات، والانخفاض النسبي الملحوظ لعقود المشاركات والمضاربة والتي تقوم على مبدأ تقاسم المخاطر والاشترك في الربح والخسارة وضعف مساهمتها في التنمية للعالم الإسلامي، وغياب التنوع في النماذج المصرفية الإسلامية بالاقتصار على نموذج المصارف التجارية.

وفي ظل التحديات والمنافسة التي يشهدها نظام التمويل الدولي بين قطبي التمويل التقليدي والإسلامي يتعين على المصارف الإسلامية أن تقوم بدور بديل ومنافس لاستثمار فوائض الأموال الإسلامية الموجودة في الخارج عبر أدواتها التمويلية الشرعية من أجل منافسة أدوات التمويل التقليدية لتوظيف هذه الأموال.

2- السوق المالية الإسلامية:

تعتبر السوق المالية الإسلامية الجزء المكمل لمؤسسات الوساطة المالية الإسلامية، وذلك بتعبئة وتحريك الموارد المالية لغرض استثمارها، وفقاً للضوابط الشرعية، لذلك تطرح السوق المالية الإسلامية أدوات تشمل الأسهم الإسلامية والصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى الصناديق الإسلامية في سوق النقد وصناديق الاستثمار الإسلامية للأصول الحقيقية، وهي تعرض في السوق المالية كبدايل للأوراق المالية التقليدية.¹

فمن حيث المقارنة لا نجد اختلاف بين تعريف السوق المالية الإسلامية وتعريف السوق المالية عموماً، ولكن يضاف إليه ضرورة تطابق نشاط السوق المالية الإسلامية مع متطلبات الشريعة، وبالتالي يمكن وصف السوق المالية الإسلامية على أنها: سوق تمارس فيها النشاطات بطريقة لا تتعارض مع الدين الإسلامي، ومعاملاتها قائمة على المبادئ الإسلامية في الاقتصاد، وخالية من عناصر محرمة: كالربا، والميسر، والغرر ومنع تداول أسهم الشركات التي تتاجر في أنشطة أو مواد محرمة، حسب الشريعة الإسلامية تسعى هذه السوق، لتقديم بديل شرعي للسوق المالية التقليدية، وتكملة النظام المصرفي الإسلامي، من حيث توسيع وتعميق المعاملات المالية الإسلامية ولضمان التزام أنشطة السوق المالية الإسلامية بمبادئ الشريعة الإسلامية، فإنها تخضع لرقابة وإشراف الهيئات الشرعية، والخبراء والمختصين في مجال فقه المعاملات المالية.²

¹ فياض عبد المنعم حسنين، نظام التمويل الإسلامي خصائصه وأثاره من منظور الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 223.

² زوبير بولجال، تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية - ماليزيا نموذجاً - مجلة بيت المشورة، العدد 05، قطر، أكتوبر 2016م، ص 77.

وشهدت السوق المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة انتعاشاً وازدهاراً من حيث استكمال المؤسسات المساعدة له (مؤسسات البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية)، وذلك بتأسيس سوق مالي دولي في البحرين سنة 2002م، بعدها تم إنشاء مجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في سنة 2001م ومركز إدارة السيولة 2002م، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف 2000م، مجلس الخدمات المالية الإسلامية سنة 2002م والذي يقع مقره في ماليزيا.

وفي هذا الشأن نرى بأن وجود أسواق مالية إسلامية يتوقف على وجود أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها.

وما يمكن استنتاجه في الأخير أن تطوير مؤسسات السوق المالية الإسلامية، ينبغي أن يكون ضمن إطار مشروع تنمية نظام مالي إسلامي، شامل ومتكامل من كافة الجوانب، وبما يحتويه من مؤسسات مالية إسلامية مع ضمان توفير الإطار – التنظيمي، والقانوني، والشرعي – الملائم لنمو السوق المالية الإسلامية، ومنح حوافز ضريبية، وتقديم تسهيلات لدفع المؤسسات المالية الإسلامية على الانخراط في المشروع بشكل حقيقي، بالإضافة إلى ابتكار تشكيلة متنوعة وواسعة من منتجات وأدوات وخدمات مالية إسلامية تشمل مختلف القطاعات وجميع الصناعات وعرضها على المستوى الدولي، وفتح هذه السوق المالية للمستثمرين والمصدرين، والوسطاء الأجانب، كما يستحسن إنشاء مؤسسات التكوين والبحث في مجال المالية الإسلامية لتكوين إطارات كفؤة تجمع بين العلوم الاقتصادية والعلوم الشرعية.

3- صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعد صناديق الاستثمار بشكل عام إحدى الآليات الرئيسية في الأسواق المالية التي توفر للأشخاص الفرصة للمشاركة في هذه الأسواق، حيث تتكون فكرة هذه الصناديق ضمن المفهوم الضيق في قيام عدد من صغار المستثمرين بجمع أموالهم لكي تستثمر في الأسواق المالية بواسطة مؤسسات متخصصة بغرض تحقيق لهم مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.¹

لذلك تعتبر صناديق الاستثمار أهم وسيلة لتعبئة المدخرات، فهي محفظة استثمارية مكونة من تشكيلة من مختلف الأدوات المالية، لكنها تختلف من حيث آلية وطبيعة عملها، فهناك صناديق استثمارية تقليدية وصناديق استثمارية إسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

¹ عبد الصمد سعودي، مسعودة بن لخضر، صناعة صناديق الاستثمار الإسلامية كطلب من متطلبات تنشيط الأسواق المالية الإسلامية، - دراسة تجريبية صندوق أصابيل للأسهم النقية في السعودية-، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بالقلعة، الجزائر يومي 12 و 13 أبريل 2016م. ص02.

فمن حيث المفهوم يمكن اعتبار صناديق الاستثمار الإسلامية هي: "أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص، لتوظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية.¹

فبالرغم من الأهمية الكبيرة التي تحظى بها صناديق الاستثمار التقليدية إلا أن صناديق الاستثمار الإسلامية تعرف اهتماماً مطرداً وأهمية متزايدة في مختلف دول العالم خاصة في الدول الإسلامية وبصورة أكثر دقة دول الخليج واندونيسيا وماليزيا، وتظهر مميزات هذه الصناديق فيما يلي:²

- القبول العام في النشاط المصرفي نظراً لرغبات أرباب الأعمال في تحمل مخاطر العمل الاستثماري مباشرة، دون الحاجة إلى وساطة مصرفية في مختلف العمليات التي يقومون بها؛
- تتسم بالبساطة والسهولة في التأسيس خاصة في المجتمعات الإسلامية، فمختلف القوانين الدولية تسمح بإنشاء الصناديق الاستثمارية بغض النظر عن نوعها سواء في دول إسلامية أو في دول غير إسلامية، بالإضافة إلى أن المستثمرين يفضلون استثمار أموالهم في صناديق استثمارية إسلامية بدلاً من وضعها في البنوك التجارية التقليدية لنقادي الربا في المجتمعات الإسلامية؛
- الابتعاد عن الربا الذي يحتاط منه الكثير من المستثمرين المسلمين في الدول الإسلامية، هذا ما جعلهم يجمعون عن الاستثمار في البنوك التقليدية، مما يجعل هذه الصناديق كبديل فعال للاستثمار بالنسبة لهم؛
- تعتبر هذه الصناديق فرصة لتداول الأموال والمدخرات بين المجتمعات المسلمة مما يحقق نظرية دوران النقود من جهة، ومن جهة ثانية يحقق مكاسب اجتماعية واقتصادية تؤدي إلى تحقيق التكافل الاقتصادي والاجتماعي بين أفراد المجتمع المسلم.

4- مؤسسات التأمين الإسلامية:

تمثل صناعة التأمين والتكافل الإسلامي عنصراً هاماً في نظام التمويل الإسلامي، وكانت بدايتها مباشرة بعد نشأة البنوك الإسلامية، ولكنها لم تحقق التطور المنشود مقارنة بظهورها المبكر، فمن حيث

¹. محمد براق، مصطفى قمان، أهمية الاستثمار المسنول اجتماعياً والصناديق الإسلامية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية للبلدان النامية، مجمع مدارات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات ونمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، المنعقد بجامعة ورقلة يومي 22-23 نوفمبر 2011م، ص 169.

². علي زهير، زحوفي نور الدين، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية وتحقيق التنمية الاقتصادية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بالقلعة، الجزائر يومي 12 و 13 أبريل 2016م، ص 11.

أصول التكافل الإسلامي نجدها لا تمثل سوى نحو 6% من إجمالي أصول التمويل الإسلامي عالمياً لعام 2017م، وقد حققت صناعة التأمين الإسلامية زيادة معتبرة في معدلات نموها خلال السنوات الخمسة الأخيرة، حيث سجلنا حجم أصولها لسنة 2012 ما قيمته 31 مليار دولار، وارتفع إلى 46 مليار دولار سنة 2017، أي بمعدل نمو 48% ما بين الفترتين.¹

أولاً - تعريف التأمين الإسلامي:

التأمين الإسلامي يعرف بأنه: «اتفاق بين شركة التأمين الإسلامي باعتبارها ممثلة لهيئة المشتركين (حساب التأمين أو صندوق التأمين)، وبين الراغبين في التأمين (شخص طبيعي، أو قانوني) على قبوله عضواً في هيئة المشتركين، والتزامه بدفع مبلغ معلوم (القسط) على سبيل التبرع به وبعودته لصالح حساب التأمين، على أن يدفع له عند وقوع الخطر طبقاً لوثيقة التأمين والأسس الفنية والنظام الأساسي للشركة».²

وقد عرفت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة التأمين التكافلي الإسلامي بأنه: «اتفاق أشخاص يتعرضون لأخطار معينة على تلافي الأضرار الناشئة عن هذه الأخطار، وذلك بدفع اشتراكات على أساس الالتزام بالتبرع، ويتكون من ذلك صندوق تأمين له حكم الشخصية الاعتبارية، وله ذمة مالية مستقلة، (صندوق) يتم منه التعويض عن الأضرار التي تلحق المشتركين من جراء وقوع الأخطار المؤمن منها، وذلك طبقاً للوائح والوثائق، ويتولى إدارة هذا الصندوق هيئة مختارة من حملة الوثائق، أو تديره شركة مساهمة بأجر تقوم بإدارة أعمال التأمين واستثمار موجودات الصندوق».³

ويتضح من مفهوم التأمين التكافلي الإسلامي باعتباره مبدأ ونظام أن القصد منه هو بيان الغاية والهدف من التأمين، وهو يتضمن الأسس والخصائص التي يلزم توافرها في كل نوع من أنواعه حتى يكون إسلامياً، ثم يترك للاجتهاد أن يبتكر من أنواع التأمين وصيغته ما يحقق المصلحة ويلبي الحاجة، مما تتوافر فيه هذه الأسس وتلك الخصائص، وهذه الأسس والخصائص تتمثل فيما يلي:⁴

- أنه يقوم على مبدأ التكافل أو التعاون الإسلامي، وأن أساسه عقد التبرع الشرعي، وأن هذا التبرع يلزم بالقول؛

- أن محل هذا التكافل أو التعاون الذي يقبله المشترك عضو هيئة المشتركين هو تالفي آثار الأخطار التي تحددها عقود التأمين، والتي يتعرض لها المشترك عضو هيئة التأمين؛

¹ تقرير مجلة تطوير التمويل الإسلامي لسنة 2018 الصادر عن تومسون رويترز، مرجع سابق، ص14.

² على القرة داغي، التأمين الإسلامي، دراسة فقهية تأصيلية، دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، 2004م، ص 203.

³ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 26 - التأمين الإسلامي - البحرين، 2007م، ص364.

⁴ حسين حامد حسان، "التأمين على الحياة والسيارات والحق التعويضي والجهة المستفيدة في التأمين على الحياة"، بحث مقدم لمؤتمر التأمين التعاوني أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، الجامعة الأردنية، 11-13 افريل 2010م، ص1.

- يعتبر أعضاء هيئة المشتركين الذين يوقعون عقود التأمين مع شركة التأمين التي تتوب عن هيئة المشتركين متبرعين من الأقساط الذين يدفعونها، ومن عوائد استثمار هذه الأقساط، في حدود المبالغ اللازمة لدفع التعويضات عن الأضرار التي تصيب أحدهم من جراء وقوع الأخطار المؤمن منها؛
 - أموال التأمين هي الأقساط، وعوائد استثمارها على الأساس السابق مملوكة لهيئة المشتركين، وليست لشركة التأمين؛
 - شركات التأمين التكافلي الإسلامي شركات خدمات، أي أنها تدير عمليات التأمين وتستثمر أمواله، نيابة عن هيئة المشتركين وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية والنظام الأساسي للشركة.
- ثانياً- الفرق بين التأمين الإسلامي والتأمين التقليدي:**
- يمكن تلخيص أهم الفروقات بين التأمين الإسلامي والتقليدي فيما يلي:¹
- يقوم التأمين التعاوني على فكرة التعاون على البر والتقوى أما التأمين التقليدي فيقوم على فكرة الربح للشركة، ويتمثل هذا الربح في الفرق بين الاشتراكات المحصلة من العملاء وبين التعويضات المعطاة لمن أصابهم الضرر.
 - يتضمن عقد التأمين التقليدي الغرر،* وهذا غير جائز شرعاً بينما يقوم عقد التأمين التعاوني على أصالة التعاون على تفتيت الأخطار فالأقساط المقدمة من حملة الوثائق في التأمين التعاوني تأخذ صفة الهبة أو التبرع أما التأمين التجاري فهو من عقود المعاوضات؛
 - تقوم شركات التأمين الإسلامي باستثمار فائض الأموال وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامي بينما تقوم شركات التأمين التجاري باستثمار الأموال وفقاً لنظام الفائدة - الربا؛
 - المؤمنون هم المستأمنون في التأمين التكافلي ولا تستعمل أقساطهم المدفوعة للشركة إلا بما يعود عليهم بالخير جميعاً أما في شركة التأمين التجاري فالمؤمن هو عنصر خارجي بالنسبة للمؤسسة ويتم استغلال أقساطهم فيما يعود على المؤسسة بالأرباح؛
 - المستأمنون في شركة التأمين التعاوني هم شركاء لهم الحق في الحصول على الأرباح الناتجة من عمليات استثمار أموالهم أما في شركات التأمين التجاري فالمستأمنون ليسوا شركاء ولا يحق لهم بأي ربح.
 - لا بد أن ينص في عقد التأمين التعاوني على أن ما يدفعه المستأمن ما هو إلا تبرع أما في عقد التأمين التقليدي فلا ترد فيه التبرع أصلاً؛

¹ حوتية عمر، حوتية عبد الرحمان، واقع خدمات التأمين الإسلامي، بالجزائر (مع الإشارة إلى شركة سلامة للتأمينات الجزائر)، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل يومي 23-24 فيفري 2011 المنعقد بمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، ص11.

- أقساط التأمين في الإسلام المحصلة يتم استثمارها في أمور مشروعة تخلو من الربا كما أن الشركة لا تملك الأقساط وإنما هي ملك لحساب التأمين وحق للمشاركين وتقوم الشركة بإدارة الحساب نيابة عنهم أما التأمين التجاري فالأقساط ملك للشركة وحدها؛

- الفائض في التأمين التكافلي يعود إلى مجموع المؤمنين ولا يعود للشركة كما هو عليه الحال في شركة التأمين التجاري؛

ومما سبق نستخلص بأن التأمين التكافلي أو التعاوني له مميزاته الخاصة التي تقوم على الأسس الشرعية بينما يعتبر التأمين التقليدي من إفرازات النظام الرأسمالي القائم على الربا والغرر المفسد للعقد والفرق بينهما واضح وجلي لمن حققا ودقق والواجب على المسلمين التعامل، بالتأمين التكافلي ما استطاعوا إلى ذلك سبيلاً.

وفيما يلي جدول يوضح الفروقات بين التأمين التكافلي، التأمين التجاري والتأمين التعاوني.

جدول (1.3): مقارنة التأمين التكافلي مع التأمين التجاري والتأمين التعاوني

الموضوع	النظام التكافلي الإسلامي Takaful	النظام التعاوني التقليدي Mutuelle	نظام التأمين التجاري Classique
العقود المستخدمة	تبرع بقصد التعاون	منفعة متبادلة	تجاري يقصد منه الربح
مسؤولية المؤمن (الشركة)	دفع التعويضات والمصاريف من صندوق التكافل أو من القرض الحسن في حالة عجز الصندوق.	دفع المطالبات والمصاريف من صندوق الاشتراكات وفي حالة العجز يطلب اشتراكات إضافية من المشاركين.	دفع التعويضات والمصاريف من الصندوق المختلط (أقساط ورأس مال).
مسؤولية حملة الوثائق	دفع الاشتراكات.	دفع الاشتراكات الأساسية والإضافية عند اللزوم.	دفع الأقساط.
رأس المال المستخدم في دفع التعويضات	اشتراكات حملة وثائق التكافل.	اشتراكات المؤسسين.	رأس مال المساهمين والأقساط.
الاستثمار	مقيد بأحكام الشريعة الإسلامية	لا يوجد قيود شرعية	لا يوجد قيود شرعية
الحسابات الداخلية	يوجد حسابين (صندوقين) حساب حملة الوثائق. حساب المساهمين في الشركة.	يوجد حساب واحد فقط هو حساب المشاركين.	يوجد حساب واحد فقط مختلط لرأس المال والأقساط.
الفائض التأميني وعوائد استثمار الاشتراكات	من حق حملة الوثائق ويعاد توزيعه عليهم	من حق المشاركين ويوزع عليهم	يعتبر ربح للمساهمين

المصدر: مولاي خليل، التأمين الإسلامي التكافلي، الواقع والآفاق، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل يومي 23-24 فيفري 2011 المنعقد بمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، ص08.

5- مؤسسة الزكاة:

هو أداة مالية تعمل على تحصيل الإيرادات من أوعية الزكاة المختلفة،¹ وصرّفاً على الأصناف الثمانية الواردة في القرآن،² باعتبار أن فريضة الزكاة شرّعت في مضمونها لمعالجة العديد من الأزمات ذات الطابع الإقتصادي كالفقر، والبطالة، أزمة التشغيل، وأثبت عبر التاريخ نجاعتها، وفعاليتها الكبيرة ومن ثم كانت الزكاة إحدى الركائز المهمة في دعم التنمية الإجتماعية ضمن منظومة اقتصادية متكاملة.³

ولصندوق الزكاة دور استثماري يتمثل في استثمار جزء من أصوله في مشاريع إنتاجية، لتشكل مصدر دخل دائم ومتجدد لمستحقيها، كما يسهم الصندوق الزكاة أيضاً في زيادة الإنفاق الإستهلاكي للبلد من خلال توزيع الزكاة على فئات معينة من المجتمع بصورة تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، ومن ثم ارتفاع مستويات الإنتاج لتلبية الطلب المتزايد، مما يؤدي في النهاية إلى رفع معدلات النمو الإقتصادي.

وللجزائر تجربة في هذا المجال من خلال إنشاء صندوق للزكاة سنة 2003م، والذي يشغل تحت إشراف وزارة الشؤون الدينية والتي تضمن له تغطية قانونية بناء على القانون المنظم لمؤسسة المسجد، حيث يقوم الصندوق بتحصيل وجباية الزكاة عبر فروع المتواجدة في مختلف ولايات الوطن، ثم يقوم بتوزيعها على مصارفها الشرعية عبر نفس الفروع، كما يعمل صندوق الزكاة بالتعاون والتنسيق مع لجان الأحياء و الأعيان و اللجان الدينية والتي تخضع لثلاثة 03 مستويات تنظيمية تمكنه من الوصول إلى عمق المجتمع الجزائري.⁴

المطلب الثاني: مؤسسات البنية التحتية لصناعة التمويل الإسلامي

تلعب المؤسسات المالية الإسلامية دوراً هاماً في تنمية وتطوير التمويل الإسلامي باعتبارها من دعائم البنية التحتية للمشكلة للصناعة المالية الإسلامية، كما تتنوع هذه المؤسسات الداعمة لصناعة التمويل الإسلامية إلى عدة مؤسسات نستعرضها كالتالي:

أولاً - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI):

¹ محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص12.

² سورة التوبة، الآية 80.

³ بلعيد حياة، دولي سعاد، صندوق الزكاة الجزائري كأداة مكملة للصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و 06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر ص04.

⁴ انظر موقع وزارة الشؤون الدينية والأوقاف، <http://www.marw.dz>

تم إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية¹ عام 1990 في إطار السعي نحو تطوير فكر المحاسبة والمراجعة في المجالات المصرفية ذات العلاقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، وإعداد وإصدار معايير المحاسبة والمراجعة لهذه المؤسسات ومراجعتها وتعديلها، والسعي لاستخدام وتطبيق هذه المعايير والإرشادات المتعلقة بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين التي تصدرها الهيئة، كما أنشأت المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لمعالجة الفتاوى التي تصدرها هيئات الرقابة الشرعية المختلفة.*

1- أهداف الهيئة:

يمكن إجمال أهداف هذه الهيئة في النقاط التالية:²

- تطوير فكر المحاسبة والمراجعة في المجالات المصرفية ذات العلاقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، ونشر ذلك الفكر وتطبيقاته عن طريق التدريب وعقد الندوات وإصدار النشرات الدورية وإعداد البحوث وغيرها؛
- إعداد معايير المحاسبة والمراجعة لهذه المؤسسات وإصدارها، وتفسيرها، ومراجعتها وتعديلها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- السعي لتطبيق هذه المعايير والإرشادات المتعلقة بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين التي تصدرها الهيئة؛
- تحقيق توافق معايير المحاسبة والمراجعة والمعايير الأخلاقية والشرعية والحكومية.

2- الهيكل التنظيمي للهيئة:

تتكون هذه الهيئة من:

- (أ) الأمانة العامة: وتتألف من الأمين العام والجهاز الإداري والفني، والمدير العام هو المدير التنفيذي للهيئة، ويقو بتنسيق أعمال كل من الجمعية العمومية، ومجلس الأمانة، ومجلس المعايير، والمجلس الشرعي، واللجنة التنفيذية، واللجان الفرعية الأخرى.

¹ تم إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (سابقاً كانت تسمى هيئة المحاسبة المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية) بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة بين عديد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 01 صفر 1410هـ الموافق 26 فيفري 1990م في الجزائر، وقد تم تسجيل الهيئة في 11 رمضان هـ الموافق 27 مارس 1991م في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح.

* AAOIFI: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. الموقع الإلكتروني WWW.AAOIFI.COM.

² صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية، منشورات جامعة دمشق، كلية الشريعة سوريا، 2014م، ص 41.

(ب) مجلس الأمناء: يتكون من 15 عضواً غير متفرغ، تعينهم الجمعية العمومية لمدة (03 سنوات) ويمثل مجلس الأمناء الفئات المتعددة من جهات رقابية وإشرافية، ومؤسسات مالية إسلامية، وهيئات رقابية شرعية، والجهات المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة، ومحاسبين قانونيين... الخ.

ومن مهام هذا المجلس:

- تعيين أعضاء مجالس الهيئة وإعفاءهم، وفقاً لأحكام النظام الأساسي للهيئة؛
- تدبير المصادر المالية لتمويل الهيئة، واستثمار أموالها؛
- تعيين عضوين من بين أعضائه في تشكيل اللجنة التنفيذية؛
- تعيين الأمين العام للهيئة.

(ج) اللجنة التنفيذية: تتألف من (06) أعضاء: رئيس وعضوان من مجلس الإدارة، والأمين العام ورئيس مجلس المعايير، ورئيس المجلس الشرعي.

ومن مهامها مناقشة خطة العمل، والموازنة التقديرية السنوية، ومناقشة القوائم المالية، واعتماد لائحة التوظيف، واللائحة المالية. كما تجتمع هذه اللجنة بدعوة من الأمين العام مرتين -على الأقل- سنوياً وكلما دعت الحاجة، بناءً على طلب رئيس اللجنة، أو الأمين العام.

(د) الجمعية العمومية: وتتكون من جميع الأعضاء المؤسسين والأعضاء المشاركين (المساعدين) والأعضاء المراقبين وهذه الجمعية هي السلطة العليا في الهيئة، وتجتمع مرة في السنة على الأقل.

(هـ) المجلس الشرعي: تم تكوين المجلس الشرعي ضمن الأجهزة العلمية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بدلاً عن اللجنة الشرعية التي كان منوطاً بها القيام بالجوانب الشرعية المتعلقة بعمل الهيئة ويتكون المجلس الشرعي من أعضاء لا يزيد عددهم عن خمسة عشر عضواً يعينهم مجلس الأمناء لمدة أربع سنوات من الفقهاء الذين يمثلون هيئات الفتوى والرقابة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد روعي في عضوية المجلس تمثيل أكبر قدر ممكن من الهيئات الشرعية للمصارف، مع مراعاة التنوع في انتماء أعضائه إلى البلاد التي فيها مصارف إسلامية.

ومن مهام المجلس الشرعي عدة نقاط يمكن إجمالها فيما يأتي:¹

- تحقيق التوافق أو التقارب في التصورات والتطبيقات بين هيئات الرقابة الشرعية للمؤسسات المالية والإسلامية، لتجنب التضارب أو عدم الانسجام بين الفتاوى والتطبيقات لتلك المؤسسات، بما يؤدي إلى تفعيل دور هيئات الرقابة الشرعية الخاصة بالمؤسسات الإسلامية، والبنوك المركزية.

¹. صالح حميد العلي، مرجع نفسه، ص 44.

- إعداد المعايير الشرعية وإصدارها: والمعايير الشرعية هي صيغ معتمدة من المجلس الشرعي لبيان الأحكام الشرعية المختارة المتعلقة بمختلف الأنشطة المصرفية من تمويل واستثمار وخدمات وما يتصل بذلك من قضايا كثرت فيها الاتجاهات الفقهية، وذلك لترجيح أحدها للعمل به في المؤسسات ويشتمل المعيار الشرعي على: التعريف بالموضوع المعد بشأنه، ومستنده الشرعي.

وتتنوع موضوعات المعايير الشرعية منها:

- أ) معايير بشأن صيغ الاستثمار والتمويل، وقد صدر بعضها سابقا بإسم: المتطلبات الشرعية لصيغ الاستثمار والتمويل، مثل: المرابحة، والإجارة والإستصناع؛
- ب) معايير بشأن بعض العقود المستجدة، مثل: عقود الصيانة، وعقود الامتياز؛
- ت) معايير بشأن بعض الخدمات المصرفية، مثل: بطاقات الائتمان، والحسم الآجل؛
- ث) معايير بشأن قضايا تمثل مبادئ شرعية أساسية، مثل: المدين المماطل، وتحول البنك التقليدي إلى مصرف إسلامي؛
- ج) معايير بشأن أدوات مساعدة لصيغ الاستثمار والتمويل مثل: الضمانات، والمقاصّة؛ كما تجدر الإشارة أنه قد ارتفع عدد هذه المعايير التي تم اعتمادها إلى 101 معيار¹ حتى 23 نوفمبر 2017.
- السعي إلى إيجاد المزيد من الصيغ الشرعية التي تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من مواكبة التطور في مجالات التمويل، والاستثمار، والخدمات المصرفية؛
- النظر فيما يحال إلى المجلس من المؤسسات المالية الإسلامية، أو من هيئات الرقابة الشرعية لديها سواء أكانت الإحالة لإبداء الرأي الشرعي فيما يحتاج إلى اجتهاد جماعي، أو للفصل في وجهات النظر المختلفة، أو للقيام بدور التحكيم؛
- دراسة المعايير التي تعمل الهيئة على إصدارها في مجالات المحاسبة والمراجعة أو الأخلاقيات والبيانات ذات الصلة وذلك في المراحل المختلفة، بغية التأكد من مراعاة هذه الإصدارات لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

ثانياً - المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية:

تم إنشاء المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين في ماي 2001م، ويعد المجلس كيانا دولياً مستقلاً، وتتألف عضوية المجلس من دول عدة: ماليزيا، وإندونيسيا والبحرين

¹ يبدأ تطبيق هذا المعيار 101 من الفترات المالية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2020. ويسمح بتطبيقه مبكراً.

السعودية، إيران، السودان، الكويت، باكستان، وازداد عدد الأعضاء حتى وصل إلى أكثر من 80 عضواً عام 2004م.

ومن أهداف هذا المجلس ما يلي:¹

(أ) تنمية وتطوير المؤسسات المالية الإسلامية ونشر المفاهيم والقواعد ذات الصلة بعمل تلك المؤسسات وتطوير الصناعة المصرفية الإسلامية بشكل عام؛

(ب) وضع معايير للمؤسسات الإسلامية، وضمان التزام المؤسسات بأحكام الشرعية الإسلامية؛

(ت) الاهتمام بالحصول على المعلومات الموثوقة والمتعلقة بالبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئات الإسلامية ذات الصلة؛

(ث) تعزيز التعاون بين أعضاء المجلس والمؤسسات المشابهة في المجالات التي تخدم الأهداف المشتركة بالوسائل المتاحة.

ويقوم المجلس لتحقيق أهدافه السابقة بما يأتي:

1. إصدار النشرات التعريفية، والكتب، والدوريات، والموسوعات والموسوعات فقهية المصرفية، والدراسات والبحوث... الخ.

2. عقد المؤتمرات والمحاضرات واللقاءات وورشات العمل؛

3. التعاون من الجهات المختصة لإصدار القوانين الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ذات الصلة؛

4. العمل على إنشاء قاعدة للمعلومات، لتقديم رسالة المجلس والعمل المالي والاقتصاد الإسلامي بصورة قوية وفعالة من خلال وسائل التقنية المتاحة؛

5. المشاركة في إعداد برامج للتدريب لرفع المستوى المهني للعناصر العاملة في الحقل المصرفي والمالي الإسلامي؛

ثالثاً - السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM):

¹ موقع الدكتور سامر قنطجي، www.kantakji.com مؤسسات البنية التحتية.

تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين، في أبريل 2002م، مركزها البحرين، وأنشئت كمؤسسة داعمة ومروجة لرأس المال الإسلامي، ومطوّرة لسوق النقد في صناعة التمويل الإسلامي من أجل توفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة، ومنتجات مصرفية إسلامية.

وتعتبر السوق المالية الإسلامية الدولية نواة مؤسسات البنية التحتية للمعاملات المصرفية الإسلامية والصناعة المالية، باعتبارها منظمة عالمية غير ربحية أسست بجهد جماعي لخمس دول هي: البحرين، بروناي، اندونيسيا، ماليزيا، السودان إضافة إلى مصرف التنمية الإسلامي.

تتكون إدارة السوق المالية الإسلامية الدولية من لجنتين أساسيتين هما «اللجنة الشرعية» التي تضم في عضويتها مفكرين إسلاميين متخصصين بقضايا الاقتصاد، وتختص بتقرير مدى انسجام الأدوات الاستثمارية مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولجنة أخرى للتطوير والدراسات هذا بالإضافة إلى رئيس تنفيذي.

كما تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى أن تكون لاعبا فاعلا في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية الأولية أو الثانوية منها، فالطلب المتزايد على الأدوات المالية الإسلامية وبرامج الخصخصة في عدد من الدول الإسلامية والتطور التكنولوجي المتزايد إنما هو بعض ملامح عولمة سوق رأس المال.

رابعا – مركز إدارة السيولة المالية (LMC):

مركز إدارة السيولة هو شركة مساهمة بحرينية تأسست في عام 2002، وحصلت على ترخيص كمصرف استثمار إسلامي، و تهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.¹

يهدف المركز كذلك إلى معالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام صكوك الاستثمار وتشجيع التعامل مع مركز إدارة السيولة كما يساهم المركز في إعداد خطط إستراتيجية لإدارة السيولة والموازنة بين موارد المصارف مع السيولة واستخداماتها.

تتمثل مخاطر السيولة في عدم مقدرة مؤسسة مالية أو مصرفية ما على تلبية متطلبات التمويل الخاصة بها، وتحدث هذه المخاطر عند وجود اضطراب في السوق أو عند انخفاض مستوى الائتمان مما يؤدي إلى تقليص في بعض مصادر التمويل المتوفرة، ويهدف مركز إدارة السيولة المالية إلى التقليل من هذه المخاطر، لذلك يُعدّ أحد المساهمين بفاعلية في سوق الإصدارات الأولية للصكوك وذلك من خلال ترتيب هذه الإصدارات أو العمل كمستشار. كما يعمل المركز على تأسيس السوق الثانوية لتداول الأدوات

¹. الموقع الرسمي لمركز إدارة السيولة المالية، www.lmc Bahrain.com.

الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمدد القصيرة الأجل، فالمركز يمتلك القدرة المهنية لترتيب أدوات استثمارية متوافقة والشريعة الإسلامية ولمدد زمنية مختلفة.

وقد أطلق مركز إدارة السيولة المالية في البحرين في أكتوبر 2005 موقعه على شبكة الإنترنت الذي يُعنى بتسجيل ورصد حركة العرض والطلب على الصكوك، وذلك للمساهمة في خلق وتأسيس سوق ثانوية نشطة خاصة بالصكوك (السندات الإسلامية) ولدفع عجلة تطوير قطاع الصيرفة الإسلامية لتطوير وتوسعة السوقين الأولية والثانوية بغية تنمية السوق المالية الإسلامية.

خامساً - الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA):

تأسست الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف¹ كشركة مساهمة مقرها البحرين عام 2000 وهي هيئة متخصصة في تصنيف وتقويم المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها بمعايير دولية، والتصنيف الذي تصدره هذه الوكالة سيكون معتمداً على المستوى الدولي ويحقق فوائد عدة لمصدري التصنيف وللمستثمرين وللأسواق.

- وتهدف الوكالة إلى أمور عدة يمكن إجمالها في ما يأتي:²
- تصنيف الكيانات العامة والخاصة؛
- إجراء تقويم مستقل وإبداء الرأي عن خسائر الكيان المصنف المحتملة مستقبلاً؛
- إجراء تقويم مستقل عن مدى اتفاق الكيان أو الأداة المالية مع المبادئ الشرعية الإسلامية؛
- مساعدة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على تنمية أعمالها وطرح أوراقها في السوق الدولية بعد أن تتمكن من الحصول على تصنيف دولي من قبل هذه الشركة خصوصاً مع المصاريف الأجنبية
- بث البيانات والمعلومات التي تساعد على تطوير سوق رأس المال الإسلامية؛
- تكون أداة فاعلة لإدخال معايير تحقق المزيد من الإفصاح والشفافية؛
- المساهمة في تعزيز سوق رأس المال الإسلامية الدولية والأدوات المالية الإسلامية؛
- تعزيز البنية الأساسية للسوق المالية الإسلامية بما يضيفي القوة والشفافية على أعمال المؤسسات المالية الإسلامية وتمكينها من تقدير حجم المخاطر التي تواجهها؛
- تطوير النشاط المصرفي الإسلامي وجعل منتجاته مقبولة أكثر على الصعيد العالمي.

¹ لمزيد من التفصيل انظر الموقع الرسمي للوكالة: <http://iirating.com/Home.aspx>.

² سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر، سوريا، 2015م، ص518.

سادساً – مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية واطعة للمعايير، تهدف إلى تطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة الإسلامية، وأسواق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). كما يقوم مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنشطة بحثية، وتنسيق مبادرات حول القضايا المتعلقة بهذه الصناعة، فضلاً عن تنظيم حلقات نقاشية وندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب المصالح المهتمين بهذه الصناعة.¹

أنشئ المجلس في كولالمبور في ماليزيا في نوفمبر عام 2002م وأسس الموظفين المحافظون الكبار في البنوك المركزية ومؤسسات النقد في الدول الأعضاء بدعم من البنك الإسلامي للتنمية وصندوق النقد الدولي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وعدد من المؤسسات المالية الدولية.

يقوم المجلس بوضع معايير رقابية وإشرافية لصناعة الصيرفة الإسلامية وتنظيم علاقتها مع البنوك المركزية في بلدانها ومع النظام المالي العالمي وهناك معايير يعمل المجلس على تطويرها لتناسب مبادئ نشاط المؤسسات المالية ومن هذه المعايير نجد معيار كفاية رأس المال، إدارة المخاطر، الإدارة لمؤسسية الشفافية، انضباط السوق، وأخيراً معيار ضوابط إدارة المؤسسات المالية الإسلامية.

• أهداف المجلس:

هناك أهداف عدة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية يمكن إجمالها فيما يأتي:²

- دعم تطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية الاحترافية والشفافية من خلال إدخال معايير جديدة أو تبني الموجود منها بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية والتوصية بتبني هذه المعايير؛
- تأمين الإرشاد في الإشراف والتنظيم الفعال للمؤسسات المقدمة للمنتجات المالية الإسلامية وتطوير معايير صناعة الخدمات المالية الإسلامية فيما يخص: التعريف، والقياس، والإفصاح عن المخاطر، مع الأخذ بالحسبان المعايير الدولية فيما يتعلق بالتنقيح وحساب الدخل والإنفاق والإفصاح؛
- التواصل والتعاون مع منظمات ضبط المعايير الحالية ذات الصلة بثبات وقبول صندوق النقد الدولي والأنظمة المالية وكذلك مع المنظمات الخاصة بالدول الأعضاء،

¹ الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، IFSB https://www.ifsb.org/ar_index.php ولمزيد من التفصيل أنظر سامر قنطقي، www.kantakji.com مؤسسات البنية التحتية.

² صالح حميد العلي، مرجع سابق، ص62.

- دعم وتنسيق المبادرات لتطوير الأدوات والإجراءات للتشغيل الفعال وإدارة المخاطر؛
- تشجيع المشاركة بين الدول الأعضاء في تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية؛
- تسهيل التدريب وتطوير المهارات الشخصية في المناطق ذات الصلة بالتنظيم الفعال لصناعة الخدمات المالية الإسلامية والأسواق التابعة لها؛
- الالتزام بالقيام بالأبحاث ونشر الدراسات والاستقصاءات عن صناعة الخدمات المالية الإسلامية؛
- تأسيس قاعدة بيانات عن البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية وخبراء الصناعة المالية.

سابعاً - المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم:

تم تأسيس المركز بتاريخ 2005/04/09م وبدأ النشاط الفعلي للمركز في شهر جانفي 2007م ومقر المركز في دبي بدولة الإمارات العربية المتحدة، كما يعتبر هذا المركز مؤسسة دولية مستقلة غير ربحية، وتأسس بفضل تضافر جهود كل من البنك الإسلامي للتنمية، والمجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية.¹

ومن أهداف هذا المركز ما يأتي:²

- تنظيم الفصل في سائر النزاعات المالية التي تنشأ بين المؤسسات المالية، أو بينها وبين عملائها، أو بينها وبين الغير عن طريق المصالحة أو التحكيم، و يراعي في المصالحة والتحكيم عدم المخالفة أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، ويقوم بالتحكيم مجموعة من المحكمين والخبراء من داخل العالم الإسلامي ومن خارجه، مشهود لهم بالنزاهة والكفاءة المهنية؛
- تقديم استشارات ومعلومات عن التحكيم عموماً والتحكيم الإسلامي خصوصاً؛
- تقديم الدعم القانوني لمؤسسات الصناعة المالية الإسلامية؛

المطلب الثالث - أدوات التمويل الإسلامي

يمكن تقسيم صيغ الاستثمار في المصارف الإسلامية إلى ثلاثة أقسام: الصيغ القائمة على أساس الشركة وهي: المشاركة والمضاربة، الصيغ القائمة على أساس البيع وهي: المرابحة وبيع السلم و الإستصناع، والصيغ القائمة على الإجارة وهي: الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك.

¹ لمزيد من التفصيل انظر الموقع الرسمي: <http://www.iicra.com/iicra/ar>

² صالح حميد العلي، مرجع سابق، ص65.

أولاً - الصيغ القائمة على أساس الشركة.

1- المضاربة:

عبارة عن عقد بين طرفين أو مشاركة بين اثنين، أحدهما بماله (صاحب رأس المال)، والآخر بجهده وخبرته (المضارب)، وفيها يكون الربح والخسارة للثنتين معاً، ففي حالة حصول الربح يقسم الربح بين الطرفين حسب الإتفاق، وعند الخسارة يتحمل صاحب رأس المال الخسارة المالية لوحده فقط، في حين يتحمل المضارب خسارة جهده ووقته بشرط ألا يكون قد خالف ما اشترطه عليه صاحب رأس المال، وإن ثبت العكس فإنه يكون ملزماً بضمان الخسارة أي ردّها.¹

وتعدّ المضاربة من أهم صيغ التمويل المستخدمة في المصارف الإسلامية من خلال تقديم التمويل اللازم للمستثمرين الذين يتمتعون بالخبرة والمهارة الكافية لإدارة وتنفيذ أحد المشروعات الاقتصادية وتلبي حاجتهم التمويلية وفق الشريعة، كما يمكن للمصرف تولّي أعمال المضاربة، باعتباره صاحب الخبرة والكفاءة، وبما لديه من كوادر مؤهلة فنياً ومصرفياً وذلك بالاتفاق مع المستثمرين من أصحاب رؤوس الأموال أو أصحاب الودائع لتنفيذ بعض المشروعات الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق الربح.²

2- المشاركة:

تعد صيغة المشاركة من أكثر صيغ التمويل الشرعي مرونة وشمولاً، نظراً لما تتميز به من ملائمة مع جميع الاحتياجات التمويلية لمختلف الأنشطة الاقتصادية.³

وعملياً تمارس المصارف الإسلامية هذه الصيغة التمويلية بالشراكة مع العميل طرفاً واحداً كان أو أكثر على أساس المشاركة في الربح بنسبة يتفق عليها مسبقاً مع العميل، وفي حالة الخسارة فيتحملها الطرفان حسب حصة ومساهمة كل طرف في حصة رأس المال المشروع.

ويعرّف الفقه الإسلامي صيغة المشاركة عقد بين اثنين فأكثر، على أن يكون رأس المال (الأصل) والربح مشتركاً بينهم، والخسارة إن وجدت تقسم بين الشركاء بنسبة مساهمة كل شريك، وفي حالة تحقيق الربح يكون حسب الإتفاق.

¹ محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012م، ص215.

² محمد نور الدين سيد، مرجع سابق، ص14.

³ قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية- دراسة مقارنة-، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2013م، ص88.

لكن ما يلاحظ في أرض الواقع أن تطبيق صيغة المشاركة في المصارف الإسلامية يبقى محدوداً وأقل استخداماً نظراً لما يعرف عنها أنها عالية المخاطر وصعوبة ضبطها ومعرفة حصيلتها النهائية بدقة حيث تتطلب وجود شريك ملتزم أخلاقياً له من الأمانة والصدق، وكفاءة وتجربة في إدارة المشروعات.¹

ومن خلال ما سبق نرى بأن صيغ التمويل بالمشاركات (المشاركة والمضاربة) هي عبارة عن عقد بين الممول وطالب التمويل، فقد يتكفل الممولّ بالمبلغ المطلوب بالكامل فيسمى العقد مضاربة، وقد يساهم بجزء من رأس المال فيسمى العقد مشاركة.

وفيما يلي نستعرض جدول يوضح مقارنة بين التمويل بالأدوات المالية القائمة على أسلوب المشاركات، والتمويل التقليدي القائم على الفائدة.

الجدول رقم (2.3): مقارنة بين التمويل بالمشاركات، والتمويل التقليدي القائم على الفائدة

أوجه المقارنة	القرض في المصارف التقليدية	الأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركات
العلاقة والالتزام	- علاقة دائن بمدين. - الالتزام بسداد القرض وفوائده مهما كانت النتائج. - زيادة الفوائد في حالة التأخير.	- علاقة شريك بشريك. - الالتزام بسداد التدفقات المحققة فعلياً من المشروع.
المعيار الأساسي لقرار التمويل	قدرة المقترض على الوفاء بالدين وقيمة ونوعية الضمانات المقدمة.	سلامة المشروع والقدرة التجارية والإدارية للمشارك.
الهدف من الضمانات	الرجوع إليها في حالة عدم سداد القرض وفوائده.	ضمان جدية الشريك وحرصه والتزامه بالشروط المتفق عليها.
تكلفة التمويل	- تعتبر عبئاً على المستهلك أو المشروع وتضاف إلى التكاليف الأخرى. - قابلة للزيادة في حالة التأخر عن السداد.	لا تدخل في تكاليف المشروع بل تمثل حصة من الربح المحقق.
مخاطر التمويل	مرتبطة بملاءة وجدية المقترض على السداد والضمانات المقدمة.	مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بربحية المشروع وأداء الشريك فيه.
التنمية الاقتصادية والاجتماعية	ملاءة المقترض هي المعيار الأول سواء كان الاستثمار منتجاً أم لا وسواء كانت الآثار الاقتصادية والاجتماعية إيجابية أو سلبية.	ارتباط عائد التمويل بالنتائج الحقيقية بالإضافة إلى خصوصية المصارف الإسلامية يفرض اختيار المشاريع المنتجة ذات الآثار الإيجابية على الاقتصاد والمجتمع.

المصدر: محمد محمود المكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، مرجع سابق، ص36.

¹ محمد البلنجاوي، نحو بناء نموذج محاسبي لتقويم وسائل الاستثمار في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى الندوة الدولية نحو ترشيد مسيرة البنوك الإسلامية، الإمارات العربية المتحدة، المنعقدة في 3-5 سبتمبر 2005م، ص11.

كما تجدر الإشارة أن هناك صيغاً أخرى للتمويل والاستثمار في نظام التمويل الإسلامي مثل المزارعة والمساقاة والمغارسة المستعملة في قطاع الزراعة، والتي يبقى تطبيقها محدود جداً باستثناء المصارف الإسلامية في السودان التي تمول القطاع الفلاحي والزراعي بهذه الصيغ التمويلية المتوافقة مع الشريعة وذلك راجع لأن لأهمية النشاط الفلاحي الذي يعتبر من أهم القطاعات الاستراتيجية للاقتصاد السوداني.

ثانياً – الصيغ القائمة على البيوع:

1- المرابحة:

بيع المرابحة يعتبر أحد أنواع البيوع المشروعة في الفقه الإسلامي بشكل عام، وهو أيضاً أحد أدوات التمويل بالمؤسسات المالية التي توفر منتجات متوافقة مع الشريعة. والمرابحة عند الفقهاء: "البيع برأس المال وربح معلوم"¹، في حين عرفها ابن رشد: "أجمع جمهور العلماء على أن البيع صنفان مساومة ومرابحة، وأن المرابحة هي: أن يذكر البائع للمشتري الثمن الذي اشترى به السلعة، ويشترط عليه ربحاً بالدينار أو الدرهم"²، فالتكلفة تشمل السعر الذي اشترى البائع السلعة به، مع تكاليف إضافية مثل قيمة الشحن والتخزين والنقل وغيرها مما يدخل في التكلفة الاجمالية لوصول السلعة إلى البائع.

فالواقع يشير أن تطبيق صيغة المرابحة في المصارف الإسلامية مبالغ فيه حسب المختصين والخبراء والذين يعيرون على هذه المصارف الإفراط في استخدام المرابحة التي لا تضيف حسب رأيهم شيئاً إلى التنمية الحقيقية للنشاط الإقتصادي باعتبار أنها المرابحة من البيوع والتجارة، فقد وصلت نسبة استخدامها ما بين 80 و90% من مجمل الصيغ التمويلية الأخرى، كما أظهرت بعض الدراسات أن نسبة التعامل بصيغة المرابحة للأمر بالشراء في المصارف الإسلامية هي 92%، بالمقابل تحتل صيغ التمويل والاستثمار الأخرى نسبة 08% وهذا راجع لقلة مخاطر هذه الصيغة، وارتفاع مخاطر تطبيق الصيغ الأخرى خصوصاً المشاركة والمضاربة، كما أن هذه الصيغة تتصف بالبساطة النسبية، والريح فيها محسوب كنسبة من ثمن البضاعة.³

2- بيع السلم:

¹ عبد الله بن أحمد بن محمد أبو محمد "بن قدامة"، المغني والشرح الكبير، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان، ج5، ص124.

² ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت 1995م، ج2، ص172.

³ محمد أحمد جابر جودة، سالم عبد الله سالم جلس، مدى ملائمة عمليات التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية (دراسة ميدانية تطبيقية على المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 25، العدد 2، جامعة غزة، 2017، ص177.

تُعد صيغة بيع السلم من الصيغ التمويلية البديلة للإقراض بفائدة من خلال نظام الحساب الجاري المدين بفائدة، حيث يتم توفير سيولة نقدية للعملاء مقابل شراء منتجاتهم ودفع ثمنها حالياً، ويكون الاستلام فيما بعد لأجل معلوم.¹

والسلم في تعريف الفقهاء هو بيع سلعة سيكون التسليم في تاريخ مستقبلي مقابل سعر نقدي، وهو من المعاملات المالية التي يتم فيها تقديم السعر نقداً إلى البائع الذي يلتزم بتسليم السلع بمواصفات محددة في تاريخ استحقاق محدد.²

كما تجدر الإشارة أنه تم اعتماد صيغة بيع السلم في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ضمن المعيار رقم 10 في اجتماعه السادس المنعقد في 23 ماي 2001م وسمي معيار السلم والسلم الموازي.³

3- الإستصناع:

"الإستصناع هو أن يطلب شخص من آخر صناعة شيء ما له، على أن تكون المواد من عند الصانع، وذلك نظير ثمن معين".⁴

إن فالإستصناع هو عقد بين طرفين يقوم أحدهما (الصانع) بموجب هذا العقد بصنع شيء محدد الجنس والصفات (بشكل يمنع أي جهالة مفضية للنزاع) للطرف الآخر (المستصنع) على أن تكون المواد اللازمة للصنع (المواد الخام) من عند الصانع، وذلك مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع للصانع إما حالاً أو مقسطاً أو مؤجلاً.

وقد شرع الإستصناع للحاجة إليه، إذ قد يحتاج الإنسان إلى شيء فلا يجده في السوق فيطلب صناعته من الصانع وهو ما يسمى بالإستصناع، وهذا العقد إهتم به الأحناف كثيراً وفصلوا فيه، بينما ألقه فقهاء المذاهب الأخرى بالسلم، واعتبره المالكية أحياناً صورة من صور البيع.

وتم اعتماد هذه الصيغة التمويلية ضمن المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تحت بند المعيار رقم 11: الإستصناع والإستصناع الموازي.⁵

¹. علاء مصطفى عبد المقصود أبو عجيبة، مرجع سابق، ص 244.

². Muslim Zahan, Ron S. Kenetti, **Hedging instruments in conventional and islamic finance**, Electronic journal of Applied Statistical Analysis: Decision Support Systems and Services Evaluation EJASA: DSS 2012.Vol 3.Issue1,p67.

³. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 10 - السلم والسلم الموازي - البحرين 2007م، ص 129.

⁴. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، ط1، المطبعة العربية، غرداية- الجزائر، 2002، ص 85.

⁵ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 11 - الإستصناع والإستصناع الموازي - البحرين 2007م، ص 143.

ثالثاً - صيغة الإجارة (التمويل التأجيري):

ويُقصد بالإجارة "تمليك منافع مباحة لمدة محددة مقابل عوض مادي معلوم"¹، معنى ذلك أن الإجارة هي ثمن المنفعة أو بدلها الناشئة عن استخدام أو الانتفاع بأصل من الأصول الثابتة، فهي لا تهدف إلى تمليك الأصل المؤجر للمستأجر، وإنما تهدف إلى إتاحة استخدام الأصل للمستأجر والانتفاع منه أو به مقابل أداء قيمة الإيجار المتفق عليه لمدة محددة، ويعود الأصل بعدها إلى المالك.

وهكذا يتضح أن الإجارة تتكون من طرفين مالك الأصل وهو المؤجر ومستخدم الأصل أو المنتفع منه أو به وهو المستأجر، والإجارة مصطلح شائع بكثرة في كتب الفقه ويسمى بالفرنسية (Crédit-Bail) وبالإنجليزية (Leasing).

ولاستخدامات الإجارة مجالات عديدة، فمثلاً يمكن استخدامها في مجال التمويل الحكومي لإنجاز مشروعات استثمارية بطريقتين²:

- الأولى: من خلال صكوك الإجارة، حيث تقوم الحكومة بإصدارها وبيعها للجمهور والاستفادة من حصيلة البيع في إنشاء الأصل المحدد، ويكون في هذه الحالة مملوكاً لحملة الصكوك، على أن تقوم الحكومة باستئجار الأصل بمبلغ محدد مسبقاً ومعلوم يمثل عائداً على الصكوك يستفيد منه حملة تلك الصكوك، أو أن يكون لديها المبنى موجوداً مثلاً فتبيعه لحملة الصكوك وتستأجره منهم.
- الثانية: من خلال نظام الإيجار المنتهي بالتمليك، والذي يمكن من خلاله للدولة أن تتفق مع مستثمر لإنشاء أصل معين (مثلاً مبنى) واستئجاره منه فترة زمنية محددة، ثم تنتقل ملكيته في نهاية تلك الفترة إلى الدولة.

المبحث الثالث: واقع وتحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي

تواجه الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من التحديات والتي يأتي على رأسها تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات المالية التقليدية، وتمكن المؤسسات المالية الإسلامية من توفير مجموعة من الأدوات التمويلية التي تلي احتياجات العملاء والمتعاملين وتغطي كافة قطاعات التمويل.

المطلب الأول: مفهوم منتجات التمويل الإسلامية وخصائصها

¹ وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، ط1، دار الفكر، دمشق، 2002م، ص562.

² الطيب داودي، صبرينة كردودي، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر ص07.

تعتبر عقود المعاملات والمنتجات المالية الإسلامية في مجملها مُشتقةً من الفقه الإسلامي؛ ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها فيما يتعلق بالمعاملات المالية، لذلك حاول الفقهاء رفقة المختصين العاملون بالمؤسسات المالية الإسلامية، وباستخدام الهندسة المالية الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية التي تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية، دون أن تتضمن علاقة الدائنة والمديونية؛ أي دون الإخلال بمبادئ المعاملات المالية الإسلامية.

أولاً – مفهوم منتجات التمويل الإسلامية:

يُعدُّ موضوعُ المنتجات المالية الإسلامية من الموضوعات التي تحتاجُ إلى تناولٍ عميقٍ؛ لارتباطه بشكلٍ مباشرٍ بسبب وجود المؤسسة المصرفية الإسلامية في حدِّ ذاته؛ فبدون وجود حُزْمٍ متكاملةٍ من المنتجات والخدمات التي يتمُّ تطويرها على أساس الحاجات الفعلية للسوق، لا يمكنُ لهذه المؤسسات أن تُواصلَ تقديمَ خدماتها بفعالية.

وفي هذا السياق يمكن تقديم بعض التعاريف للمنتجات المالية الإسلامية على النحو الآتي:

- المنتجات المالية هي: "الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية لعملائها، وهي في هذه الحقيقة عقود معاوضة تهدف للربح بالنسبة للمؤسسة المالية، وتقدم في المقابل خدمة، على شكل عين أو منفعة للعملاء لكن لكي تحقق المنتجات أهدافها فهي تتجاوز الجانب القانوني في التعاقد لتشمل التسويق ومتابعة العميل والتعرف على احتياجاته ومحاولة المواءمة بينها وبين حقوق المؤسسة ومصالحها وبالنسبة للمؤسسات الإسلامية فإن المنتجات يجب أن تستوفي جانباً آخر هو الضوابط الشرعية"¹.
- هي ما يتكون من الصيغ والعقود والآليات المالية التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، وتضاهي في إمكانية تطبيقها ومرونتها المنتجات المالية المعاصرة، ولكنها تمتاز بالمبادئ، والمميزات الخاصة بالاقتصاد الإسلامي، من الملكية والمشاركة، وأن الغنم بالغرم والخراج بالضمن"².
- "هي الآليات والصيغ المنظمة للجانب الإقتصادي والمالي الإسلامي، فعلى سبيل المثال تعتبر الصيغ وصور التعامل المطبقة في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من أبرز المنتجات المالية الإسلامية المعاصرة"³.

¹ عبد الحليم عمّار غربي، الصناعة المصرفية الإسلامية ماضيها وحاضرها ومستقبلها، مطبوعات KIE Publications، الإصدار الأول الإلكتروني، أوت 2017، ص 77.

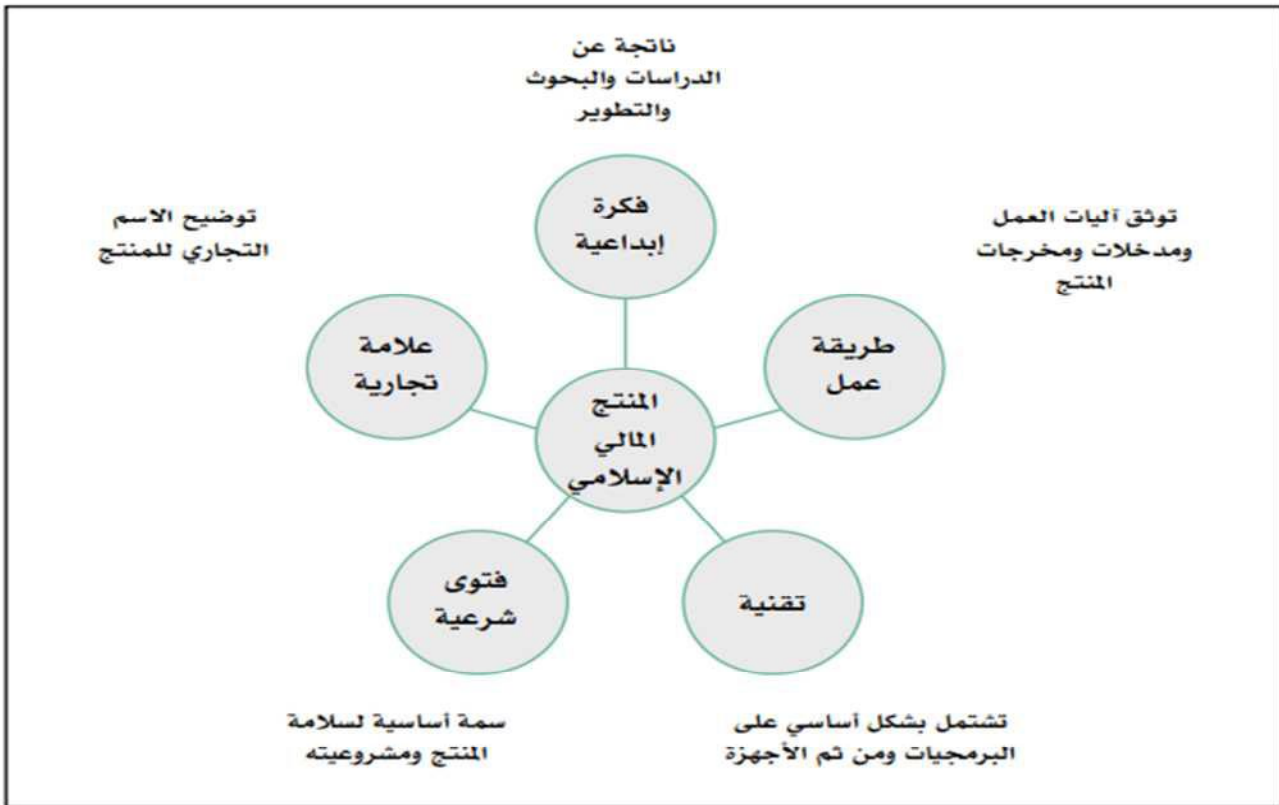
² شيرين محمد سالم أبو قعونة، الهندسة المالية الإسلامية ضوابطها الشرعية وأسسها الاقتصادية، دار النفائس، الأردن، 2016م، ص 287.

³ العبادي عبد السلام داود، "أهمية المنتجات المالية الإسلامية ودور الاجتهاد الجماعي في ضبطها"، ورقة مقدمة إلى الندوة العلمية حول المنتجات المالية الإسلامية، بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالتعاون مع الأكاديمية العالمية لبحوث الشريعة، كوالالمبور - ماليزيا 18-20 نوفمبر 2009م، ص 01.

ومن خلال ما سبق يتجلى لنا بأن المنتجات المالية الإسلامية تتمثل في مجموعة من الصيغ والعقود والآليات المالية التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية وتختلف عن نظيرتها التقليدية من حيث المعاملة وتركيبية المنتج واحتساب الربحية وتنوع المنتجات لتشمل أدوات التمويل المصرفية والمشتقات المالية الإسلامية والصكوك والتصكيك وهكذا.

ولهذا يختلف المنتج المالي الإسلامي عن نظيره التقليدي من حيث اختلاف المعاملة وتركيبية المنتج الربحية، فالثاني يعتمد على إقراض مبالغ مادية، أما الأول فيرتكز على شراء أصل وبيعه للعميل، كما أن المنتج المالي الإسلامي يتميز بالإبداع ويحل الكثير من المشكلات وله طريقة عمل محددة، ويتم إخضاعه للتقنية الرياضية والإحصائية من خلال الأجهزة والبرمجيات، والشكل التالي يوضح خصائص المنتج المالي الإسلامي.

الشكل رقم (1.3) خصائص المنتج المالي الإسلامي



المصدر: عبد الحليم عمّار غربي، الصناعة المصرفية الإسلامية ماضيها وحاضرها ومستقبلها، مرجع سابق، ص78.

وفي ظل منافسة المنتجات المالية التقليدية يستلزم أن تهتم المؤسسات المالية الإسلامية بتقويم وتصنيف منتجاتها من قِبَلِ مؤسَّساتٍ ماليةٍ مُنخَصَّةٍ في إطارِ المعايير الشرعية والموضوعية، على أن تحقق جملة من الأهداف والغايات نلخصها فيما يلي:¹

(أ) تصنيف المنتجات المالية الإسلامية من أجل حماية المستثمرين، وحماية المؤسسات المالية الإسلامية المنضبطة من منافستها بمنتجات رديئة تسيء إلى الصيرفة الإسلامية؛

(ب) معرفة مدى تحقيق تلك المنتجات للأولويات التنموية، ومدى تلبيتها لاحتياجات المتعاملين؛

(ج) معرفة مدى سلامة تطبيق تلك المنتجات بالسوق المصرفية، ومدى تميزها عن التقليدية.

كما أن أهم المشاكل التي تتعرض لها المنتجات المالية الإسلامية هي: -عدم وجود هيئة مختصة بتقويم المنتجات المالية الإسلامية. -عدم وجود معايير لتقويم المنتجات المالية الإسلامية. -عدم توافر البيانات المالية الكافية عن المنتجات المالية الإسلامية.

ومن هنا تبرز أهمية المنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع الضوابط الشرعية، فهي ترجمة عملية للقيم والمثل العليا التي جاء بها الإسلام، وباعتبارها حلقة وصل بين القيم الفطرية النبيلة وبين التحديات العملية. حيث تمتاز عقود المعاملات والمنتجات المالية الإسلامية بأنها مشتقة من الفقه الإسلامي لذا فهي إذاً ملزمة بإتباع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها في المعاملات، لاسيما وأن هناك عدداً من المبادئ تتميز بالخصوصية في المعاملات المالية الإسلامية، فحتى يكون المنتج مقبولاً من وجهة النظر الشرعية يتوجب حينها أن يكون أخلاقياً للقيم الحميدة، فكما أن الشريعة شجعت على العمل والتجارة والكسب الحلال فإنها منعت المنتجات المحرمة أخلاقياً تقادياً لإضرارها بالفرد والمجتمع، وهذا ما يتعارف عليه عالمياً بالاستثمار الأخلاقي "Ethical Investment".²

ثانياً - خصائص المنتجات المالية الإسلامية:

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

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

¹ لكل محمد، كريفار مراد، "واقع المنتجات المالية الإسلامية ومناهج ومتطلبات تطويرها"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمي، الموقع الإلكتروني للمجلة: <https://giem.kantakji.com> تاريخ الاطلاع: 2018/06/28.

² شيرين محمد سالم أبو قعنونة، مرجع سابق، ص 289.

- فمن حيث المصادقية الشرعية فالمقصود بها أن تكون المنتجات إسلامية موافقة للشرع أكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، وأما الكفاءة الاقتصادية فالمقصود بها تحقيق مقاصد المتعاملين بأقل قدر ممكن من تكاليف الإجرائية أو التعاقدية، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات، يتطلب تطوير أساليب التعامل الإقتصادي إلى أقل حد ممكن من القيود والالتزامات.¹
- تتوافق المنتجات المالية الإسلامية التي تتعامل بها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مع أحكام الشريعة الإسلامية من جهة، ومع القوانين والتعليمات والنظم السائدة في البلدان التي تحتضن مصارف ومؤسسات التمويل الإسلامي من جهة أخرى. وبعبارة أخرى فإن هذه المنتجات المالية إنما عقود تصوغها المؤسسات المالية الإسلامية صياغة دقيقة، بحيث تكون متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومنسجمة في الوقت نفسه مع القوانين والنظم والتعليمات السائدة في بلدانها، ثم تجعلها نبراساً لها في التعاقد بين المؤسسة المالية وعملاءها، لذلك لا بد أن يتوفر في هذه العقود المالية نوعان من الشروط حتى توصف بالتوافق مع الشريعة، ويمكن استعمالها من قبل مؤسسة مالية إسلامية سواء أكانت مصرفاً، أم شركة تأمين إسلامي، أم صندوقاً إسلامياً للاستثمار، شركة تمويل إسلامية، أو غير ذلك من مؤسسات التمويل الإسلامي.²
- يختلف المنتج المالي الإسلامي عن نظيره التقليدي من حيث اختلاف المعاملة وتركيبية المنتج واحتساب الربحية، فالثاني يعتمد على إقراض مبالغ مادية، أما الأول فيرتكز على شراء أصل وبيعه للعميل، كما أن المنتج المالي الإسلامي يتميز بالإبداع ويحل الكثير من المشكلات وله طريقة عمل محددة.

المطلب الثاني: واقع المنتجات المالية الإسلامية واستراتيجيات تطويرها

تتميز الابتكارات المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص تميّزها عن الابتكارات المالية التقليدية فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان استفادة جميع الأطراف من جهة أخرى.

أولاً - واقع المنتجات المالية الإسلامية:

بالرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية ووظيفتها الأساسية في توجيه صناعة التمويل إلى الوجهة الإسلامية، إلا أن مقدار الاهتمام بدراساتها والعناية بتطويرها وتحقيق أهدافها لا يتناسب مطلقاً مع تلك الأهمية، من حيث الأرقام فإن المقدار المخصص للبحث والتطوير للمنتجات الإسلامية لدى

¹. سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، بيت المشورة للبحوث، الكويت، 2004م، ص17.

². منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص20.

المؤسسات المالية يكاد يكون معدوماً مقارنةً بربحية هذه المؤسسات وأدائها المالي* ومن حيث التنظيم الإداري فإن قلة قليلة من المؤسسات الإسلامية تنشئ إدارات متفرغة لتطوير المنتجات الإسلامية، وتصبح هذه المهمة في الغالب موزعة بين الهيئات الشرعية وبين إدارة التسويق وبين الإدارات المختلفة للمؤسسة. وفي هذا السياق لوحظ نقص واضح في مجال تطوير المنتجات في الخطط الاستراتيجية والرؤية التي تحكم مسيرة المؤسسات الإسلامية، بالرغم من الجهود المبذولة من طرف هذه المؤسسات لإدراج منتجات مالية جديدة تتميز بالحدثة والابتكار.

إن الصناعة المالية الإسلامية مطالبة الآن أكثر من أي وقت مضى بوضع إستراتيجية فعالة وواضحة تقوم على منهج علمي وعملي رصين مستمد من ثوابتها ويتلاءم مع طبيعتها الاستثمارية القائمة على تحمل المخاطر، وهذه الاستراتيجية تتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات السوق والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما تتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية. وعلى الرغم من أن ذلك سيكون أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية، هذا من جهة. ومن جهة ثانية فإن هذا من شأنه أن يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.¹

ثانياً – مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

تتعدد أساليب ومناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية تبعاً للطرق والآليات الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية لأجل إقامة صناعة مالية بديلة للصناعة المالية التقليدية، كما أن هذه المناهج تكاد تقتصر في غالب الأحيان على إحدى المقاربتين التاليتين:

المنهج الأول: المحاكاة

والذي يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الصناعة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي، وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. وإذا كان

* عند الحديث عن مقارنة ما تنفقه البنوك التقليدية على البحث والتطوير، فإنه وفقاً لتقرير وزارة التجارة البريطانية، فإن ما أنفقته كبرى المؤسسات المالية التقليدية على البحث والتطوير يتجاوز 2.7 مليار دولار أمريكي (1.4 مليار جنيه إسترليني) خلال 2006م، وهو ما يعادل في المتوسط نحو 2% من إيراداتها، أنظر بهذا الخصوص: & R D Scoreboard, p. 36, available online: www.innovation.gov.uk. The

¹ محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان "الواقع وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2010 صنعاء - الجمهورية العربية اليمنية، ص10.

من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها:

1- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف فناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.¹

2- حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

3- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية تنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.²

وبالرغم من كل هذه التحديات والمعوقات لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

¹ قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية" النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة (عين الدفلة)، الجزائر، يومي 05-06 ماي 2009م، ص14.

² عبد الحليم غربي، الابتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وأفاق، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد 09، 2009م، ص234.

المنهج الثاني: الأصالة والابتكار

لا شك أن الدعوة إلى الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية الموجودة، دعوة أصيلة مرغوب فيها تتبناها كل المصارف المركزية والمؤسسات الداعمة للمالية الإسلامية وتدرج ضمن أولوياتها ذلك لأنها دعوة تستجيب للتحديات العالمية التي تواجه المالية الإسلامية لاسيما تلك المتعلقة بإدارة السيولة، و تنويع الاستثمار وتطوير أدوات استثمارية فعالة تنافس تلك التي تقدمها المؤسسات التقليدية. وقد حاولت الجهات الإشرافية والمؤسسات الداعمة وعلماء الشريعة بالتعاون مع خبراء المالية الإسلامية تطوير بعض المنتجات حتى تسهم في تغطية هذه الفجوة، فقدموا منتجات مبتكرة منوعة بعضها تم تطبيقها في جل المؤسسات المالية الإسلامية وبعضها الآخر خصص لمؤسسة مالية بعينها كالمصارف الإسلامية وركات التكافل وسوق الأوراق المالية الإسلامية.¹

وفي سياق تناول المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي يستهدف البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، و ذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية، ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض)، هذا من جهة. و من جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.²

ولهذا أصبح من الضروري الاعتماد على الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية الذي يستند على مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم، والتطوير، والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، بما يتوافق مع الشرع الحنيف، وهو بذلك يتضمن العناصر التالية:³

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان؛

¹. سعيد بوهراوة، الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العالمي الحادي عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، بعنوان سوق رأس المال الإسلامي والمصرفية الإسلامية: تقييم القضايا العالقة، يومي 01-02 نوفمبر 2016م، كولالمبور، ماليزيا، ص 01.

². قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 15.

³. عبد الحليم عمّار غربي، الصناعة المصرفية الإسلامية ماضيها وحاضرها ومستقبلها، مرجع سابق، ص 78.

- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة مثل: التبادل من خلال الشبكة العالمية والتجارة الإلكترونية؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل: إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشروعات معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع؛
- أن تكون الابتكارات في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشريعة الإسلامية، بحيث تكون محل اتفاق قدر الإمكان.

والابتكار المقصود ليس مجرد اختلاف عن السائد بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

وتتميز الابتكارات المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص تميزها عن الابتكارات المالية التقليدية، فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان استفادة جميع الأطراف من جهة أخرى. هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الابتكارات المالية التقليدية التي لا تتقيد بأي قيد في حدوث الأزمات المالية من خلال انهيار البورصات وإفلاس الشركات.¹ وفيما يلي نستعرض جدول توضيحي يبرز نماذج للابتكار المالي في ظل الحضارة الإسلامية.

جدول رقم (3.3): صور من الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية

ما يستدل من ضوابط الابتكار المالي	النص
<ul style="list-style-type: none"> - الدعوة إلى الابتكار وإيجاد الحلول للمشكلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصلحة المجتمع. - الدعوة إلى الاجتهاد وضرورة مواصلته هي من الموجهات الإسلامية القيمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار ضمانا لحسن الأداء ومن ثم المنافسة بإيجابية في سوق الخدمات المالية وأيضا في غيره من المسائل الحياتية للمجتمع. - التنبيه إلى خطورة الابتكار الضار غير المشروع إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل أوزار من اتبعه. - الإشارة إلى القاعدة الاقتصادية المعروفة ارتباط العائد بالمخاطرة فكلما كان العائد المحتمل أكبر - كانت الخسارة المحتملة أكبر وكما أن فضل الابتكار النافع كبير فكذلك وزر الابتكار الضار 	<p>حديث النبي صلى الله عليه وسلم: «مَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً حَسَنَةً فَلَهُ أَجْرُهَا وَأَجْرُ مَنْ عَمَلَ بِهَا إِلَى يَوْمِ الْقِيَامَةِ، لَا يَنْقُصُ ذَلِكَ مِنْ أَجُورِهِمْ شَيْئاً وَمَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً سَيِّئَةً فَعَلَيْهِ وَزُرُّهَا وَوَزُرُّ مَنْ عَمَلَ بِهَا إِلَى يَوْمِ الْقِيَامَةِ لَا يَنْقُصُ مِنْ أَوْزَارِهِمْ شَيْءٌ» (رواه مسلم).</p>
<ul style="list-style-type: none"> - الإشارة لأهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية. - لم تأت الشريعة الإسلامية بتفصيل هذه الحلول وإنما جاءت 	<p>توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه عندما أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء فقال له « لا تفعل بع الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنياً» متفق عليه.</p>

¹. عبد الحليم عمار غربي، الابتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وأفاق، مرجع سابق، ص 223.

<p>بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية، وهذا يتفق مع قاعدة أن الأصيل في المعاملات الحل ولا جواز إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً.</p> <p>- الشريعة الإسلامية لم تحصر دائرة الابتكار بل بالعكس فقد ضيّقت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.</p>	
<p>- إن الحلول أو المخارج المشار إليها هي هندسة مالية بالمعنى الحديث للمصطلح وهي حلول مبتكرة للمشكلات المالية التي كانت تواجه الأفراد خلال تلك الفترة، بل وتستخدم هذه الحلول إلى يومنا هذا.</p>	<p>ما اجابه به الامام محمد بن الحسن الشيباني حين سئل عن مخرج للحالة التالية : اذا قال شخص لآخر: اشتر هذا العقار مثلاً وانا اشتره منك وأربحك فيه وخشي إن اشتره ألا يشتره منه من طلب الشراء. فقال الامام الشيباني: المخرج أن يشتري العقار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه فان لم يشتريه فسخ العقد ورده المبيع، فقيل للإمام الشيباني رأيت إن رغب صاحبه - من طلب الشراء- فيه أن يكون له الخيار مدة معلومة؟ فأجاب: المخرج أن يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فان فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه".</p>

المصدر: عبد الحلیم عمّار غربي، الصناعة المصرفية الإسلامية ماضيها وحاضرها ومستقبلها، مرجع سابق، ص 80.

المطلب الثالث: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ومعوقاتها

لقد أصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للدول العربية والإسلامية بصفة عامة والمصارف والمؤسسات الإسلامية بصفة خاصة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه الدول والمصارف الموجودة بها، سواء كان ذلك محلياً أو دولياً، ومن هنا تظهر الحاجة الماسة لتنويع مصادر المنتجات المالية الإسلامية وإثراءها وبحث آليات تطويرها.

أولاً - مشكلات تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

يشهد سوق المنتجات المالية الإسلامية في العقدين الأخيرين إقبالاً متزايداً محلياً ودولياً، بالرغم من محدودية عرض هاته المنتجات، وهذا ما أحدث خللاً بين الطلب وعرض المنتجات التمويلية والاستثمارية التي بقيت محصورة في منتجات شبه تقليدية لا تلبي الاحتياجات الحقيقية للعملاء، وأحياناً تشكل بعض العوائق أمام المتعاملين من حيث تعقيداتها وكثرة إجراءاتها وتباطؤها وارتفاع تكلفتها.

ومع ذلك لازالت الصناعة المالية الإسلامية تعاني من الاعتماد المبالغ فيه على هيكلية المنتجات المالية التقليدية هيكلية شرعية من أجل تطبيقها في المؤسسات المالية الإسلامية، وإذا اعتبرت هذه الممارسات مقبولة في بداية انطلاق هذه الصناعة التي كانت تسعى إلى إثبات ذاتها كجزء من المنظومة

المالية العالمية؛ فمن غير المقبول حالياً أن نجد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تبالغ في الهيكلة الشرعية للمنتجات المالية التقليدية.

إن التطور الذي تشهده الصناعة المالية من شأنه أن يضاعف من متطلبات الابتكار المالي حتى وإن تميز المحيط العام بنوع من الاستقرار النسبي من حين لآخر، ولذلك فإن الصناعة المالية الإسلامية مطالبة بإيجاد بدائل شرعية للمنتجات المالية التي لا تتسجم مع الضوابط الشرعية، كالمشتقات المالية وعمليات التوريق* (Securitization) إلى جانب ضرورة توحيد المعايير المحاسبية والعقود المالية التي تتعامل بها معظم المؤسسات المالية الإسلامية، وهذا ما يمثل أبرز الآثار للعولمة المالية على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

ويمكن القول أن منتجات الصناعة المالية الإسلامية لا زالت تعاني من بعض الصعوبات والمعوقات نلخصها في النقاط التالية:

• **مشكلات تقويم المنتجات المالية الإسلامية:**

- إن مشكلات تقويم المنتجات المالية الإسلامية وسبل التغلب عليها يرتكز في ثلاثة جوانب هي:¹
- عدم وجود هيئة مختصة بتقويم المنتجات المالية الإسلامية؛
- عدم وجود معايير لتقويم المنتجات المالية الإسلامية؛
- عدم توافر البيانات المالية عن المنتجات المالية الإسلامية.
- **عدم وجود معايير موحدة في استخدام المنتجات:** حيث يلاحظ وجود اختلاف بين المؤسسات المالية الإسلامية في استخدام المنتج الواحد (العقود، والنماذج، والإجراءات، وآليات التنفيذ،...)، الأمر الذي يؤدي إلى عدم فهم المتعاملين للصناعة المالية الإسلامية.
- **التركيز على بعض المنتجات دون غيرها:** توجيه معظم العمليات المصرفية نحو التمويل المحدد العائد (البيوع والإيجارات) وليس الاستثمار القائم على المشاركة في الربح والخسارة.
- **محاكاة المنتجات التقليدية:** تعاني الصناعة المالية الإسلامية من مشكل محاكاة نظيرتها التقليدية في بعض منتجاتها، ومحاولة أسلمة بعض المنتجات الأخرى حتى تبدو أنها متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

*. والتوريق في الاصطلاح الاقتصادي، مختلف تماماً عن معانيه اللغوية، فهو أداة قانونية اقتصادية تمويلية حديثة لتنمية الأسواق المالية في الاقتصاد الوضعي، ويقصد به القيام بتحويل مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الأجل والفوائد إلى أوراق مالية (أي إلى سندات دين) تعرض للاكتتاب فيها .

¹ . شيرين محمد سالم أبو قعونة، مرجع سابق، ص 300.

- نقص الوعي بمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية: يعتقد بعض المسلمون أن منتجات المؤسسات المالية الإسلامية لا تختلف عن منتجات مثيلاتها التقليدية، ومن هذا المنطلق يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تأخذ على عاتقها مهمة توضيح الفرق بين منتجاتها ومنتجات غيرها.¹
- الافتقار إلى البحث والتطوير: تفنقر بعض المؤسسات المالية لتقافة الإبداع والتطوير، فقد أثبتت التقارير السنوية لأكثر من 12 مؤسسة مالية إسلامية في منطقة الخليج العربي غياب شبه تام لمخصصات مالية خاصة بالبحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية، في الوقت الذي أنفقت فيه تسعة (09) بنوك أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على عمليات التطوير والبحث.²

ثانياً – مقارنة الابتكار لتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

ثمة دوافع كثيرة للابتكار في المعاملات الإسلامية عموماً والمعاملات المالية الإسلامية على وجه الخصوص، هذه الدوافع تستند إلى عموم القواعد الكلية التي تشجع الإبداع في المعاملات المالية الإسلامية ضمن عموم القواعد المؤيدة للاجتهاد، والقاعدة الكلية التي تجعل الأصل في المعاملات الإباحة والحل ومن ثم تجعل الإتيان بالجديد المبتكر مبدأً إسلامياً أصيلاً، وكذا الكليات المتعلقة بمقاصد الشريعة التي تكفل حفظ المال من خلال تميمته وحسن استثماره وإدارته. أما الدوافع الواقعية المحفزة للابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية لاسيما تلك المتعلقة بسوق الأوراق المالية، فيمكن تقسيمها إلى دوافع عامة، ودوافع خاصة بماليزيا.

فمن حيث الدوافع العامة، نجد تزايد الطلبات الموجهة للمؤسسات المالية الإسلامية بإيجاد أدوات مبتكرة لإدارة السيولة بين المؤسسات المالية، وتنويع الأدوات المالية من خلال التقليل من أعمال العقود المبنية على المداينة المبنية على نقل المخاطر، والمقدمة للجدارة الائتمانية على جدوى الاستثمار، والمناداة بأعمال الاستثمار الحقيقي القائم على اعتبار القيمة المضافة والمشاركة في المخاطر، وقد تبلورت هذه الانتقادات في مؤتمرات وندوات كثيرة منها حلقة النقاش الذي عقدته هيئة سوق الأوراق المالية الماليزية بالاشتراك مع مركز أكسفورد للدراسات الإسلامية في مارس سنة 2012م بعنوان: حلول لإدارة السيولة تركز فيها النقاش حول الأدوات المقترحة لتطوير منتجات تشاركية، وحلقة النقاش التي عقدته اسرا (Isra)* بالتنسيق مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب وجامعة دور هام سنة 2014م، ومؤتمرات

¹. بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد الثامن، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، ديسمبر 2017م، ص543.

². محمد الأمين خنيوة، حنان على موسى، منتجات المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 12، 2011م، ص656.

* Isra : International Shari'a Research Academy for Islamic finance. الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية بماليزيا

أخرى. وبالنسبة للكتابات فهي كثيرة كذلك من أهمها مشروع إسرا (Isra) – المشترك مع قسم تطوير المنتجات التابع للبنك الإسلامي للتنمية والبحث المشترك مع الجامعة العالمية للمالية الإسلامية.¹

أما الدوافع الخاصة بماليزيا، فأهمها تداعيات تقسيم الودائع إلى ودائع جارية وحساب الاستثمار حيث فرق قانون المالية الإسلامية الماليزي بوضوح بين الوديعة الجارية والحساب الاستثماري حيث عرّف الأولى بأنه: "الوديعة الإسلامية هي المبلغ الذي تم قبوله أو دفعه وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية على أن يتم سداؤه بالكامل... أين يجب على المصرف أن يضمنها، ولا يجوز له أن يضمن أي عائد سواء كان الضمان مباشرا أو غير مباشر". (قانون الخدمات المالية الإسلامية الماليزية 2013م) كما عرّف الحساب الاستثماري بأنه: "الحساب الذي يتم فيه دفع المال وقبوله لأغراض استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بما في ذلك مخصصات التمويل على اعتبار أنه لا يوجد أي التزام صريح أو ضمني لسداد الأموال بالكامل أو سداد الأرباح، وعليه فإن الأرباح أو الأرباح والخسائر، يجب أن تكون مشتركة بين الشخص الذي دفع المال والشخص الذي قبله، بمقابل أو من دون مقابل (قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013م)".

ثالثاً – تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

بالرغم من النجاح النسبي لصناعة التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض تحديات لتطوير هذه الصناعة (المنتجات المالية الإسلامية)، في البلدان المسلمة وعلى النطاق العالمي، ومن بين هذه التحديات ما يلي:

○ **التوافق الشرعي:** هو الذي يقترح خلاله الكثيرون إيجاد معيار موحد للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري شرعي مركزي للصناعة، لكن علماء الشريعة يقولون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلابة ويكتم مبادرات نمو تطوير المنتجات.²

○ **تطوير المنتج والابتكار:** وفي هذا النطاق، توفر الأسواق المالية الناجحة للفاعلين في السوق ضمن عوامل أخرى، سلسلة واسعة من المنتجات للاستثمار فيها. الأمر الذي يوفر مرونة ملائمة للمستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية. والأمر ذاته ينطبق على الأسواق المالية الإسلامية لتصبح ناجحة، إذ يجب أن توفر هي الأخرى لاعبي سوق مع سلسلة من المنتجات التي قد تلبي احتياجات المستثمرين.

¹ سعيد بوهراوة، الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الحادي عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، بعنوان سوق رأس المال الإسلامي والمصرفية الإسلامية: تقويم القضايا العالقة، المنعقد بتاريخ 1-2 نوفمبر كوالامبور ماليزيا، 2016م، ص 06.

² قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 16.

وهذا تحد آخر يواجه هذه الصناعة، لأن عملية تطوير المنتج في التمويل الإسلامي يجب أن تمر خلال عملية مشددة جداً من المراجعة الشرعية وتأييد علماء الشريعة.

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

○ **المصداقية والثقة:** وهذان التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة معتقدات مسببة لفهم الإسلام، فهناك من يرون في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وموطناً لغسل الأموال وهو أمر عار عن الصحة. إضافة إلى المشاكل المحيطة بعدم وجود شفافية، والصعوبة في قياس القضايا، ومهارات الإدارة الضعيفة التي تعتبر من ضمن القضايا التي سيسعى التمويل الإسلامي لمعالجتها وذلك لتعزيز مصداقيته.¹

ولعل تأسيس مؤسسات بنية تحتية كمؤسسات داعمة لصناعة التمويل الإسلامي* مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية هو خطوة في الاتجاه الصحيح لتطوير ونمو هذه الصناعة المالية الحديثة والتوسع في ابتكار أدوات مالية إسلامية تلبي حاجات تمويلية للمتعاملين وقطاع الأعمال بشكل عام.

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

○ **الموارد البشرية:** وهي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالصيرفة عموماً، والصيرفة الإسلامية على وجه الخصوص، وقد تنامي عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط

¹. قندوز عبد الكريم، مرجع نفسه، ص16.

* تتكون مؤسسات البنية التحتية الداعمة لصناعة التمويل الإسلامية من: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين)، السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)، مركز إدارة السيولة المالية (LMC)، الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، لمزيد من التفصيل في هذا الموضوع أنظر: صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية، منشورات جامعة دمشق، كلية الشريعة سوريا، 2014م.

ومنهم 85 في المائة خلفيتهم المالية من المصرفية التقليدية. وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية. ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، ومن جهة أخرى، كمنافسة جوهريّة للمصرف. ومما لا شك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

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

ومن أجل إيجاد حلول لمشكلات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، نظّمت الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل بالتعاون مع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية عام 2007 حلقة نقاش بأسلوب العصف الذهني حول: "تطوير المنتجات المالية الإسلامية" بمشاركة مجموعة من مديري التطوير بالبنوك والخبراء الشرعيين والاقتصاديين، حيث تمت مناقشة الممارسات المتبعة في سبيل تطوير المنتجات المالية الإسلامية، وآليات تطوير وتحسينها من الناحية الشرعية والفنية، وذلك عبر ست مراحل أساسية هي كالتالي:²

- **المرحلة الأولى:** ثقافة المؤسسة وهي الكيفية التي تنتظر فيها المؤسسة ككل إلى عملية تطوير المنتجات والثقافة والبيئة الابتكارية التي تغرسها في نفوس موظفيها وتسعى إلى تعميمها بينهم؛
- **المرحلة الثانية:** تحديد احتياجات العملاء حيث يتم في هذه المرحلة التواصل مع العملاء الحاليين والمستهدفين من أجل تلمس احتياجاتهم تمهيداً لتلبية تلك الاحتياجات من خلال منتجات مالية إسلامية جديدة؛
- **المرحلة الثالثة:** إستراتيجية المنتج بوضع رؤية واضحة لما تقتضيه عملية التطوير واحتياجات السوق وذلك من خلال إحداث تفاعل بين معطيات البيئة الخارجية للمؤسسة (التنظيمية والتشريعية والسوقية) مع معطيات البيئة الداخلية للمؤسسة؛
- **المرحلة الرابعة:** توليد أفكار المنتجات واختيار أفضلها فهي الأساليب والطرق والوسائل التي يتم استخدامها في توليد الأفكار حول المنتجات المالية الجديدة ومن ثم انتخاب أفضلها لتطويرها إلى منتجات حقيقية؛

¹. محمد الأمين خنيوة، حنان على موسى، مرجع سابق، ص 657.

². شيرين محمد سالم أبو قعنونة، مرجع سابق، ص 289.

- المرحلة الخامسة: تصميم المنتج بإيجاد القدرة الكافية على تحديد تفاصيل المنتج والمواد المستخدمة في تصميمه وإجراءات وسياسات تنفيذه وسماته القانونية والشرعية والتكنولوجية؛
- المرحلة السادسة: إطلاق المنتج بدراسة الكيفية التي يتم فيها إطلاق المنتج في السوق والتحضيرات اللازمة قبيل هذه العملية من إجراءات تسويقية وترويجية واختبارات أولية على المنتج.

خلاصة الفصل:

من خلال دراسة هذا الفصل الذي تناول صناعة التمويل الإسلامي الواقع والتحديات، والذي قسمناه إلى ثلاثة مباحث، حيث استعرضنا في المبحث الأول الإطار النظري للتمويل الإسلامي، وفي المبحث الثاني تطرقنا لموضوع صناعة التمويل الإسلامي بأدواته وآليات تطبيقه، وفي المبحث الثالث تناولنا دراسة واقع وتحديات تطوير منتجات التمويل الإسلامي. وتبعاً لما درسناه في هذا الفصل استخلصنا جملة من الاستنتاجات هي كالتالي:

1. يعتبر التمويل الإسلامي إحدى أهم دعائم الاقتصاد الإسلامي، بما يوفره من أدوات ومنتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تعتمد على مبدأ المشاركات أي قاعدة الغنم بالغرم، بدلاً من القرض بفائدة في نظام التمويل التقليدي الربوي الذي لا يربط الجانب النقدي بالجانب الحقيقي للاقتصاد؛
2. تتوّع أساليب التمويل الإسلامية وتعدّها، إذ توجد أساليب للتمويل قائمة على المشاركات، كالمشاركة المنتهية بالتملك، والمضاربة، والمساقاة، والمزارعة، والمغارسة، وأساليب تمويل أخرى قائمة على الائتمان التجاري، كالبيع الآجل، وبيع السلم، وبيع الإستصناع، والتأجير التشغيلي، والتمويلي، وأساليب للتمويل قائمة على التبرعات؛
3. يتميز نظام التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص والسّمات، كالمرونة والتنوع والابتكار، وتستند على مرتكزات عقائدية وأخلاق إسلامية والتي تجد مجال تطبيقها وتفعيلها في كل جوانب الحياة وسلوكيات الأفراد والمؤسسات في سبيل تلبية حاجات تمويلية غير ربوية؛
4. يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي حسب اختلاف طبيعة العقود التي يتبناها كل من الأسلوبين في التمويل، حيث تتنوع أدوات التمويل الإسلامي بين البيوع أو الإجازات أو المشاركات في حين أدوات التمويل التقليدي القائمة على الفائدة تقوم على عقد القرض وحده؛
5. تُعد تجربة التمويل الإسلامي في شكله الحالي حديثة، مقارنة بالتمويل التقليدي، ورغم ذلك نجد تنوعاً في المؤسسات المكوّنة لنظام التمويل الإسلامي كالمصارف الإسلامية ومؤسسات التأمين التكافلي وصناديق الزكاة والاستثمار بالإضافة إلى الأسواق المالية الإسلامية، دون أن ننسى هيئات ومؤسسات داعمة للصناعة المالية الإسلامية.

وفي ظل التحديات والمنافسة التي يشهدها نظام التمويل الدولي بين قطبي التمويل التقليدي والإسلامي، يتعين على المصارف المؤسسات المالية الإسلامية أن تهتم أكثر بتطوير منتجاتها المالية كبديل عن نظيراتها التقليدية، ومن ثم تفعيل دورها في تعزيز متانة النظام المالي الإسلامي وتطويره وهو ما سوف نتناوله في الفصل الموالي.

الفصل الرابع
متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية
ودورها في تطوير التمويل الإسلامي

تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل الإسلامية؛ التي ظهرت في العقود الأخيرة، والتي طرحت نفسها كبديل ومنافس لأدوات التمويل التقليدية، وهي من إحدى وسائل جذب المدخرات وجمع الأموال من أجل استخدامها في تمويل المشاريع الإنتاجية والتنمية؛ إذ تعطي هذه الأداة المالية فرصا تمويلية مميزة للمشاريع العامة والخاصة، كما أنها تتيح للأفراد فرصة المشاركة في دعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية.

كما أن التصكيك الإسلامي لن يكون أداة تمويلية فحسب بل إنه سيعمل على تطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على تخطيها لمشاكل متعددة، ومنها مشكل السيولة بشقيها إدارة الفائض منها أو نقصها، كما أن الصكوك الاستثمارية الناتجة عن عملية التصكيك سوف تعمل على ردف الأسواق المالية بأدوات مالية متعددة ومتنوعة، بالإضافة إلى إيجاد مؤسسات وساطة مالية تعد ضرورية لقيام مثل هذه الصناعة التمويلية، مما سيعمل على تطوير الأسواق المالية الإسلامية.

وبالرغم من كل التحديات التي تواجه صناعة الصكوك على غرار أدوات التمويل الإسلامي الأخرى، فإنها تحاول منافسة أدوات التمويل التقليدية والتموقع في الأسواق المالية العالمية عبر نجاح عملية التصكيك من الإصدار إلى الإطفاء وذلك بتطوير التشريعات والبيئة المواتية وتعزيز الإفصاح والاهتمام بالتصنيف الائتماني.

وسنحاول من خلال هذا الفصل بحث مختلف هذه الجوانب وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: أهمية الصكوك الإسلامية ومتطلبات تطويرها؛

المبحث الثالث: دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية؛

المبحث الثالث: دور الصكوك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.

المبحث الأول: أهمية الصكوك الإسلامية ومتطلبات تطويرها

لقد أصبح التطوير والابتكار في المنتجات والأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للمؤسسات المالية الإسلامية بصفة عامة والمصارف الإسلامية بصفة خاصة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه الصناعة الحديثة، سواء تعلق الأمر بالاختلافات الفقهية أو التصنيف الائتماني، أو إيجاد بيئة قانونية وتشريعية تؤطر آلية التصكيك على المستوى المحلي أو الدولي.

المطلب الأول: أهمية التمويل بالصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك من أفضل وسائل جذب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية وتستخدم في مشروعات استثمارية في كافة مجالات التنمية، كما أن الصكوك بمختلف صيغها يمكن أن تستخدم أيضاً في تعبئة ودائع قصيرة الأجل بهدف تطوير وتمويل تلك المشروعات، وتتم عادة هذه العملية من خلال إجراء عملية "التسديد أو التوريق" أي تحويل الأصول الملموسة للحكومات مثل المطارات، والطرق والمباني والمستشفيات إلى أوراق مالية متساوية القيمة (صكوك) وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل هذه المشروعات الطويلة الأجل.¹

كما يجب أن نشير هنا إلى أن الفكر المالي الإسلامي وجد نفسه أمام أمرين كلاهما يدفع في اتجاه إيجاد صكوك تمويلية:

- الأول: التصكيك الذي ظهر في الغرب، وقد قام بدراسته والنظر في مدى إمكانية استخدامه في النشاط التمويلي الإسلامي، وتبين له أن ما حدث له بعض الإيجابيات، لكن تطبيقه لدينا يجابه بتحديات شرعية، وكان السؤال: كيف يمكن الاستفادة من هذا المبتكر المالي مع تفادي المحاذير الشرعية؟
- الثاني: أن صيغ التمويل الإسلامية في طبيعتها الأصلية، وإن استطاعت أن تلبى الحاجة التمويلية، لكنها واجهت تحديات عملية حدت من كفاءتها التمويلية، ومن ذلك طبيعتها العينية غير السائلة، والطويلة والمتوسطة المدى، غير القصيرة، وضعف قدرتها وقابليتها للتجزئة.

ومن الواضح أن هذين العاملين يصبان في التوجه نحو عملية تصكيك تحظى بالشرعية، وتبلور الموقف في تحويل تلك الصيغ التمويلية الأصلية من إجارة ومضاربة ومشاركة... الخ، إلى صكوك أو وثائق أو مستندات ملكية يجري تداولها في سوق التداول في البورصة، وكانت البداية بسندات أو صكوك المضاربة أو المقارضة، وكان ذلك بداية الغيث، إذ سرعان ما توسع البحث والعمل معاً ليشمل كل صيغ التمويل الإسلامية، وهنا ظهرت الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة في هيكل التمويل الإسلامي

¹. سامر مطهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الإلكترونية الثانية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2015م، ص450.

واعتبرت بديلاً شرعياً للصيغة التمويلية الوضعية المعروفة بالسندات، سواء منها الأصلية والمشتقة والسؤال المطروح هو: هل أظهر التطبيق لتلك الصكوك أنها بديل فعلي وحقيقي للسندات، بمعنى أنها مغايرة بالفعل لها؟. وبقدر من الثقة وفي ضوء المعلومات المتاحة وهي شحيحة أقول إنها كانت في بعض التجارب بديلاً حقيقياً للسندات، وكذلك في بعضها الآخر نسخة منقحة من السندات، ولم تصل إلى درجة أن تكون بديلاً حقيقياً لها.

وعلى هذا الأساس نرى بأن تنوع الأدوات التمويلية وتعددها أمر محمود ومطلوب، لما يضيفه من عناصر قوة في الهيكل التمويلي القائم، من خلال تلبية رغبات وإشباع حاجات أكثر وأوسع، فعادة ما نجد هذه الأداة تمتلك من المنافع ما لا تمتلكه الأداة الأخرى، والمعروف أنه كلما امتلك النظام التمويلي عدداً أكبر من الأدوات التمويلية كلما كان أفضل بفضل مزاياه المتعددة التي يوفرها للنظام المالي من جهة ويمنح مزايا تمويلية تلبية لاحتياجات المتعاملين والمستثمرين أو الممولين (مُصدري الصكوك) من جهة أخرى، وفيما يلي نستعرض مزايا التصكيك التمويلية على النحو التالي:

أولاً - مزايا التصكيك بالنسبة للنظام المالي الإسلامي:

- توفر الصكوك من خلال آلية التصكيك مزايا عديدة للنظام المالي الإسلامي المنشكّل من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية والأسواق المالية، وتشمل هذه المزايا ما يلي:
- يؤدي التصكيك إلى تدويل سوق الأوراق المالية، فضلاً عن إتاحة الفرصة لتكوين نواة لسوق مالي إسلامي أولاً ثم تفعيلها من خلال:¹
- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل كثيراً من الصكوك؛
- توسيع قاعدة المؤسسات التي تتعامل بالصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً كالمؤسسات المالية كالمصارف وشركات الاستثمار والحكومة والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة؛
- ازدياد كمية ونوعية الصكوك يؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية، لأن إزدياد كمية الصكوك يقتضي ازدياد التداول، ومن ثم تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية وتغطية عجز السيولة.
- توفر هذه الصكوك المصدقية للمؤسسات المالية نتيجة التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية، سواء في طريقة احتساب وتوزيع العائد أو في مجال الاستخدام، أو في العلاقة بين المؤسسات المالية والمستثمرين؛²

¹ عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 37.

² زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نفود بنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016/2017، ص 184.

- تنشيط وتنمية جانب الطلب في السوق المالي عبر خلق أدوات مالية قابلة للتداول وتنويع المعروض فيها من الأوراق المالية، وهي الركيزة الأساسية لنمو الأسواق المالية وتطورها، حيث أن أهم محرك للأموال في أي نظام هو جانب الطلب، والذي يتكوّن من الأدوات المالية ذاتها؛
- يسهم التصكيك في تحسين تصنيف العديد من المؤسسات المالية التي تقوم به وكالات التصنيف الدولية؛
- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي.

ثانياً - مزايا التصكيك بالنسبة للمستثمرين والمتعاملين (طالبو الأموال):

- يستفيد من عملية التصكيك بشكل عام كل الأطراف المشاركة في العملية التمويلية الاستثمارية كانوا أفراداً، شركات، متعاملين... الخ، سواء كانوا عارضوا أموالاً في شكل شراء للصكوك أو طالبوا أموالاً عن طريق إصدار صكوك، وفيما يلي نتطرق إلى فوائد هذه العملية بالنسبة للمستثمرين الذين يُصدرون صكوك لحاجتهم للأموال في النقاط التالية:
- إصدار الصكوك أقل تكلفة على الشركة من إصدار الأسهم، لأن الأسهم يحصل حملتها على نصيب من الربح الناتج عن كامل نشاط الشركة، أمّا الصكوك فتدفع الشركة عليها عائداً مرتبطاً بأجرة أصل أو عائد مشروع بعينه تابع للشركة، وهو في الغالب أقل من نسبة أرباح الشركة المعتادة، ومن هنا نستخلص بأن الصكوك أقل تكلفة وأكثر ربحية من إصدار الأسهم؛
- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها كما أنه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر؛¹
- توفر عمليات التصكيك فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة؛
- انخفاض عبء التمويل على المستثمرين، فالتمويل بالصكوك بالنسبة للمشروع يُعتبر تمويلاً من خارج الميزانية ولذلك فهو لا يمثل التزاماً واجب السداد عدا قسط الإجارة، كما لا يتطلّب فرض ضرائب من قبل الحكومة ومن ثم فهي تعتبر أداة ذات جاذبية بالنسبة للمشروعات العامة والخاصة.²

¹. فتح الرحمن على محمد الصالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مرجع السابق، ص 11.

². زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 181.

ثالثاً - مزايا التصيكنة بالنسبة للمستثمرين حملة الصكوك (Investors):

ويُقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب في الأصول المصكّكة، والذين يستهدفون تحقيق مكاسب ومزايا نذكر منها:

- يترتب على إصدار الأسهم دخول شركاء جدد في ملكية الشركة، وهذا يؤدي إلى اضمحلال سيطرة الملاك الحاليين (حملة الأسهم الحاليين) على مقاليد أمور الشركة هو أمر غير مرغوب فيه بالنسبة إليهم أما إصدار الصكوك فلا يؤدي إلى مثل ذلك.

- تعد الصكوك أداة مشروعة لتوزيع الثروة توزيعاً عادلاً، ذلك أنها تمكّن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الناتج من المشروع بنسبة عالية، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق واسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء، وذلك من أعظم الأهداف التي يسعى الاقتصاد الإسلامي إلى تحقيقها؛

ومما سبق فإن الصكوك أدوات تمويلية منها ما هو متمثل بأصول موجودة كصكوك المقارضة وصكوك المشاركة المستمرة، وصكوك المشاركة المتناقصة، ومنها ما هو متمثل بمنافع كصكوك إجارة الأعمال (خدمات الأشخاص)، وصكوك إجارة الأشياء، ومنها ما هو متمثل بديون، كصكوك المرابحة وصكوك التوريد وصكوك السلم وصكوك الإستصناع.

والنوع الأول والثاني الذي أساسه السلع والخدمات يمكن بيعها وتداولها في السوق المالي، أما النوع الأخير الذي أساسه الديون فلا يجوز تداوله في السوق لعدم جواز بيع الدين في الاقتصاد الإسلامي، مما يساعد في الحد من خلق الائتمان والحد من مخاطره.

المطلب الثاني: أهمية الإطار التشريعي والتنظيمي للصكوك الإسلامية

تحتاج الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص إلى إطار قانوني وتشريعي ينظم المعاملات المالية وفق بعد شرعي وبعد قانوني يحفظ حقوق حملة الصكوك بدءاً بتشكيل العقود ونشرة الإصدار وإجراءات التداول وإطفاء الصكوك والبت في حالات الخلاف عند حدوث تعثر أو إفلاس أو العجز عن السداد.

أولاً - مقترحات تشريعية للصكوك الإسلامية:

تحتاج أدوات التمويل الإسلامي مثل غيرها من أدوات التمويل التقليدية لبيئة تشريعية مناسبة، ولهذا تبقى الصكوك الإسلامية بحاجة ماسة إلى بيئة قانونية تتبنّى وجهة النظر الشرعية في حال التعثر في ظل الأنظمة المختلطة (الإسلامية والتقليدية)، مع أنه توجد قوانين لإصدار الصكوك الإسلامية في بعض

البلدان الإسلامية كالأردن (2012) وتونس (2013)، والسودان** (1995)، وأضحت الحاجة ماسة إلى قوانين ملزمة أمام تقدم الخبرة في هذه الصناعة، وأمام الاندفاع لإصدارات متعددة الهياكل مع عقود تضمن تنفيذ التحكيم الشرعي في حال التعثر أو الاختلاف، كما يلاحظ أن اندفاع الدول نحو تسهيل البيئة التشريعية القانونية لم يواكبه اعتناء شرعي واضح يتناول هيكلية العقود التي يعقدها المصدر مع الأطراف المشكّلة لعملية التصكيك كلها.¹

ولهذا تعتبر صياغة ووضع الإطار التشريعي أمر له أهمية متميزة في تفعيل التعامل بالصكوك وبخاصة في مجال الاحتياجات الرسمية وذلك نظرا للعوامل الآتية:²

- بحكم تنوع تشكيلة الصكوك حسب العقد التي تتأسس عليه مثل السلم، والإستصناع، والإجارة بأنواعها (المؤقتة، المنتهية بالتمليك)، والمضاربة، والمشاركة بأنواعها، والقرض الحسن، وكما أنها متنوعة من حيث غرض الاستخدام، ومجال التوظيف، والجهة المُصدرة، والجهة المكتتبة...إلخ، ولهذا، يكون من المهم وضع الإطار القانوني الأساسي لتنظيم المعاملات بالصكوك؛

- تستقطب الصكوك أموال جمهور عريض من أفراد المجتمع، وكذلك من الشركات والمؤسسات، ولهذا فهي تعد وعاءاً عاماً، توظف فيه أموال المجتمع، فينبغي أن يكفل له حماية تتناسب مع طبيعته، وعموم التعامل به بين الأفراد والمؤسسات. وقد جرى العرف القانوني والعملي على أن الوعاء الجماهيري يتم وضع حماية قانونية له، حفاظاً على أموال المجتمع؛

- تعتبر الصكوك الإسلامية أداة مالية مستحدثة، ولهذا تحتاج إلى تفصيل الإطار التشريعي لها، لضمان توفير تنظيم التعامل بها، وتوحيد أسس المعاملات بهذه الأداة، وحتى لا تتنازع الرؤى حوله، وتختلف وجهات النظر، ويكون الإطار التشريعي هو الذي يضمن توحيد نظم التعامل في الواقع القانوني والعملي؛

- نظرا لحدائثة التعامل بالصكوك الإسلامية، نحتاج إلى بناء عرف في الواقع العملي حولها، وهذا العرف يكون بضمان وحدة السلوك والتصرفات وشيوع المعرفة بها وضمان عدم الخروج عنها، ويكون أساس إرساء هذا العرف في البداية من خلال تحديد الإطار التشريعي الملائم المنظم لهذه الأداة المالية المستحدثة، حتى يتعود أطراف التعامل عليه، ومن ثم يصدر منهم بعد ذلك بتلقائية وبالالتزام ذاتي نظرا

** تعمل الصكوك في السودان تحت مظلة قانون صكوك التمويل سنة 1995 وقانون الأوراق المالية الصادر سنة 1994، ويتضمن قانون صكوك التمويل على أربعة فصول، الأول عبارة عن أحكام تمهيدية، والثاني يضم أربعة فروع تتعلق بصكوك المضاربة وصكوك الإستثمار الأخرى، وصكوك القرض بالإضافة للصكوك الخيرية، أنظر خولة فريز عوض النوباني، هيكلية الصكوك بين الفقه والممارسة، ط1، دار النفائس، الأردن، 2017م، ص136.

¹ خولة فريز عوض النوباني، هيكلية الصكوك بين الفقه والممارسة، ط1، دار النفائس، الأردن، 2017م، ص106.

² عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص44.

لثقتهم في أن الالتزام بقواعد الإطار التشريعي يضمن المحافظة على الحقوق المالية للأطراف، والالتزام كل طرف بواجباته ومعرفة حقوقه بكل دقة ووضوح، ودخول سوق الصكوك الإسلامية بناء على هذا الفهم والتصرف السلوكي.

- طبيعة العقود الخاصة بالصكوك تحقق بمقتضاها إثبات الملكية شرعاً وقانوناً وما يترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان، كما تتميز بخلوها من الحيل والصورية، والتأكد من سلامة ما تؤول إليه من الناحية الشرعية.¹

ثانياً - واقع الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية محلياً ودولياً:

في واقع الحال لا يوجد على المستوى الدولي إلا أربعة دول فقط بين الدول الإسلامية* لديها منظومة قانونية كاملة للتمويل الإسلامي، إلا أنه وفي معظم الدول التي تطبق التمويل الإسلامي بشكل نسبي ليست لديها منظومة قانونية تغطي كافة النواحي المتعلقة بالبعد القانوني لهذه التطبيقات مثل المصارف وشركات التكافل والصكوك والأسواق المالية والمحافظ الاستثمارية بالإضافة إلى احتياجاتها الأساسية من محاسبة وتدقيق وفق البعد الإسلامي.

كما لوحظ أن بعض الدول مثل المغرب وطاجكستان بدأتا في عام 2014 و2018 على التوالي بإدراج قوانين للمصارف الإسلامية أو التشاركية (كما يسميها المغاربة)، أما في المملكة العربية السعودية والتي تشكل في ذاتها تعبيراً قوياً عن البعد الإسلامي في العالم إلا أنها لا زالت ضعيفة من ناحية البنية القانونية للتمويل الإسلامي، أما فيما يتعلق بدول الخليج العربي وخاصة دولة البحرين ودول شرق آسيا فإنهما يعتبران من المناطق الريادية في تحديد مخاطر هذه الصناعة والمتطلبات القانونية اللازمة لمواجهة ذلك.

ومن خلال التطبيقات العملية على مستوى استخدام الصكوك كوسيلة للتمويل الجزئي للشركات، أو كوعاء ادخاري للبنوك، أو كوسيلة لتوظيف بعض مواردها، أو كوسيلة تمويل للاحتياجات الرسمية للحكومات والمؤسسات العامة، في كل هذه الأحوال نلاحظ أن:

¹ مجلس الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، قرار رقم 188(20/3) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، الدورة العشرون، المنعقدة في 13-18 أيلول 2012م، وهران - الجزائر.

* هناك أربعة دول لها نظام مصرفي إسلامي كامل وهي إيران، السودان، باكستان، وليبيا، وهناك سبعة دول تملك نظام مصرفي مزدوج وهي ماليزيا، تركيا، الإمارات، اليمن، الكويت، لبنان، سوريا. أنظر مقال سليمان ناصر، نحو إيجاد بيئة ملائمة لعمل البنوك الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى الندوة الدولية حول: البنوك التشاركية بالمغرب - الواقع والآفاق - المنعقدة يومي 29-30 أفريل 2017 بجامعة الحسن الأول، سلطات - المغرب.

أولاً: الإطار التشريعي إما أنه غائب تماماً في معظم البلاد الإسلامية والعربية، حيث يترك التعامل بالصكوك من غير إطار تشريعي منظم، ويبدو أن التعامل بالصكوك الإسلامية متروك للاجتهاد ويتوقف على مدى الخبرات المتوفرة والظروف الحاكمة؛

ثانياً: في بعض الحالات الأخرى في بعض الدول الإسلامية التي صدر لها إطار تشريعي للصكوك يلاحظ أن هذا الإطار لم يستكمل بعد؛**

ثالثاً: يلاحظ أيضاً غياب الإطار التشريعي والتنظيمي لتداول الصكوك، وهي مسألة هامة وحاسمة في بناء وتطوير سوق تداول الصكوك، مما يعوق من التوسع في هذا السوق، ويحد من فرص المشاركة في هذا السوق من قبل العملاء الراغبين في دخول هذا السوق، وبالتالي عدم توفر الفرصة لهؤلاء العملاء كأفراد ومؤسسات خاصة وعامة للاستفادة من مزايا الصكوك الإسلامية، على مستوى كل من استخدامها كوعاء ادخاري، أو كوسيلة حشد التمويل للأنشطة الاستثمارية والاقتصادية المتنوعة.

ثالثاً – الجوانب القانونية للصكوك:

يفتضي التعامل بالصكوك الإسلامية استيفاء الجوانب القانونية والتنظيمية الحاكمة لها، والتي منها:

- **عقد الإصدار:** وهو العقد الذي يصدر صك الاستثمار على أساسه¹ ويكون عقداً من العقود الشرعية وهو الذي يحدد علاقة التعاقد بين المنشئ والمكتتبين، ويجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية.

- **الشركة ذات الغرض الخاص (SPV):** هي عادة مؤسسة مالية متخصصة تقوم بتنظيم عملية الإصدار وإدارته وتقديم الصكوك للمستثمرين نيابة عن المصدر مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار وتكون العلاقة بين المنشئ ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر²،

وتتعدد أغراض الشركة ذات الغرض الخاص من حيث:¹

** في هذا الإطار أدرج المشرع التونسي ترخيص لإصدار الصكوك، وفق أمر حكومي تحت رقم: 579 لسنة 2018 صدر بالرائد الرسمي (المسمى في الجزائر بالجريدة الرسمية) عدد 53 لسنة 2018 يتضمن بمقتضاه السماح للحكومة التونسية بإصدار مشروط للصكوك الإسلامية لفائدة مؤسسات القطاع الخاص على أن تكون هذه الشركات خفية الاسم ولا يقل رأس مالها المدفوع عن مليون دينار تونسي ولها ثلاث سنوات من النشاط وقوائم مالية مصادق عليها للسنتين الأخيرتين،، للعلم أنه صدر قانون للصكوك الإسلامية في تونس تحت رقم: 30 مؤرخ في 30 جويلية 2013.

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 17 - صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص 250.

² زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 135.

- إضفاء الشفافية وضمان حقوق حملة الصكوك؛
 - توزيع المخاطر بحيث تنتقل المخاطر من الشركة الأم إلى (SPV) ومن ثم إلى حملة الصكوك؛
 - استخدامها كأحد أساليب الهندسة المالية، وتفادي العقوبات القانونية؛
 - توسيطها في عمليات التصكيك (التوريق).
- وقد نظم القانون الأردني الشركة ذات الغرض الخاص في المادة العاشرة بجواز تأسيسها لتملك الموجودات قبل إصدار الصكوك، وبيّن القانون واجباتها والدور المنوط بها.
- **مدير الإصدار:** وهو المؤسسة الوسيطة التي تتوب عن المكتتبين حملة الصكوك في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر، كما يتولى عملية الإصدار والترويج لها وتغطية التمويل المطلوب، وتحديد قيمة الصك وتوزيعها على المستثمرين.²
 - **مدير الاستثمار (مدير الأصول):** يمثل الجهة التي تتولى إدارة الاستثمار وتوجيهه وفقاً للشروط المبينة في نشرة الإصدار، كما تتولى هذه الجهة إعداد الدراسات الاقتصادية اللازمة، واختيار الصيغة والطريقة التي سوف تُدار بها أموال المستثمرين.³
 - **المستثمرون:** هم المكتتبون المتعددون في الصكوك، أي حملة الصكوك المُصدرة، والراغبون في توظيف أموالهم مقابل عوائد وأرباح وفق قاعدة الغنم بالغرم أي المشاركة في الربح والخسارة معاً.⁴
 - **الصك:** هي الورقة المالية التي تعطي حاملها حقوقاً مالية على شركة الغرض الخاص، أو على الموجودات التي استثمرت فيها حصيلة الصكوك، وله قيمة مالية مثبتة عليه، ومدون عليه شروط وحقوق حملة الصكوك.
- وبناء على ما سبق، نرى بأن التحديات التي تواجه صناعة الصكوك لا تقتصر على المحددات الشرعية فحسب، بل يجب أن تراعي جوانب أخرى كاستكمال الإطار التشريعي للصكوك الذي لا يزال يشكل عائقاً رئيسياً، ويمثل أهم التحديات التي تواجه تطور ونمو نظام التعامل بالصكوك الإسلامية، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو وتطور سوق الصكوك الإسلامية بسبب ضعف وعدم كفاية الحماية القانونية لحملة الصكوك في حالات التعثر والعجز والإفلاس.

¹ محمد فخري صويلح، قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي المنعقد خلال الفترة من 12-13 تشرين الثاني 2013م، جامعة اليرموك، أربد - الأردن، ص21.

² عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 166.

³ عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة فقهية تأصيلية موسعة، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2005م، ص615.

⁴ عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص49.

المطلب الثالث – تحديات تطوير الصكوك الإسلامية ومتطلبات نجاحها

تواجه الصكوك الإسلامية كغيرها من أدوات التمويل الإسلامي العديد من التحديات والمعوقات التي تحدُّ من إصدارها وتطوُّرها بالرغم من الجهود المبذولة في هذا الإطار من طرف مؤسسات مالية ومجمعات فقهية كإدراج معايير وتصنيفات وتشريعات قانونية في سبيل تطوير هذه الصناعة المالية الحديثة.

أولاً – تحديات ومعوقات تطوير الصكوك الإسلامية:

بالرغم من الإنجازات والتطور النسبي الذي حققته الصكوك الإسلامية محلياً ودولياً وفي الدول الإسلامية وغير الإسلامية، ومن خلال التعامل بها في الأسواق المالية والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، إلا أن هناك صعوبات ومعوقات تواجه نشاط صناعة الصكوك، وتحديات أصبحت مفروضة عليها والتي نذكر منها ما يلي:

1- الاختلافات الشرعية والفقهية:

تواجه الصكوك الإسلامية كسائر المنتجات المالية الإسلامية من اختلافات شرعية وتضارب كبير في الفتاوى الخاصة بالصكوك، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك وبالتالي تراجع الإقبال عليها مما يسبب في تحقيق خسائر وانخفاض في الأرباح وهو ما حدث عندما صرَّح نقي عثمانى بأن 85% من الصكوك غير مطابقة للمواصفات الشرعية.¹

لذلك تأثرت الصكوك نتيجة الاختلافات الفقهية بين الفقهاء والمذاهب وأختلط الأمر على كثير من عملاء المصارف، حيث تطرح كميات كبيرة من هذه الصكوك الإسلامية التي تصدر من عدة مصارف محلية وإقليمية وعالمية لا أحد يستطيع التمييز أو تحديد شرعيتها، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية أم أنها تقليدية مثل السندات التي تصدرها البنوك التقليدية، وهو ما أدى إلى تضارب الأقوال عن هذه الصكوك والحد من قدرة المنتج لها، مما قد يؤدي إلى انهيارها. لذا فإنه يجب على جميع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الإسراع في السعي إلى تحديد ملامح هذه الصكوك الإسلامية بكثير من الدقة وحسم الخلافات الفقهية التي تشوبها، كما يجب إعادة صياغتها من جديد وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، ويجب كذلك أن تصاغ بالطريقة التي تخدم معظم المصارف والعملاء الذين يتعاملون بها من خلال تطبيقها للشريعة الإسلامية والتنظيمية الملائمة لإصدار الصكوك الإسلامية، ويجب تقييدها بالضوابط الشرعية.

¹. كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مرجع سابق، ص28.

إن الخلاف الشرعي بين علماء الشريعة في العالم الإسلامي حول إصدار هذه الصكوك الإسلامية يتطلب توافق شرعي لإيجاد معايير موحدة للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري مركزي عالمي لصناعة الصكوك الإسلامية، لكن علماء الشريعة يرون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلابة ويكتم مبادرات نمو تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ومع ذلك يمكن للعلماء والمجالس الشرعية الالتزام الكامل بالضوابط الشرعية الصادرة عن المجالس والجامع الفقهي لتوحيد آراء العلماء فالمطلوب هو الاجتهاد الفقهي فيما لا يخالف الأحكام والأصول الشرعية المتفق عليها، وإصدار الفتوى الخاصة بالمنتجات المالية الإسلامية خاصة الصكوك الإسلامية وهيكلتها وتداولها للتغلب على تحديات صناعة الصكوك الإسلامية.¹

2- ضعف البيئة التشريعية والقانونية:

لا يزال الإطار التشريعي والتنظيمي للصكوك الإسلامية يشكل عائقاً رئيسياً، ويمثل أهم التحديات التي تواجه تطور ونمو صناعة هذه الصكوك، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو سوقها في بعض الدول وإضعاف الحماية القانونية لعملية التعامل بها، بالرغم من سن وإدراج قوانين توّطر الصكوك الإسلامية في بعض البلدان الإسلامية كالأردن (2012) وتونس (2013)، والسودان 1995 والمغرب (2018) وأضحت الحاجة ماسة إلى قوانين ملزمة تهدف إلى معالجة حالات التعثر قانونياً وشرعياً، حيث أن أغلب القوانين المتعلقة بالصكوك أغفلت معالجة حالات التعثر نظراً لتعدد هياكل الصكوك وما يترتب عن ذلك من ضوابط شرعية كل بحسب العقد القائم عليه، وبذلك فإن معالجة التعثر يجب أن تكون واضحة عبر نشرة الإصدار.²

ويري الدكتور معبد علي الجارحي الأمين العام لهيئة الفتوى والرقابة الشرعية بسوق دبي المالي أن غياب الإطار القانوني المنظم لصناعة الصكوك الإسلامية باستثناء قلة من البلدان مثل (البحرين، وإيران وماليزيا، والسودان، الأردن، تونس، وكازاخستان) ليس هناك ذكر لعقود التمويل الإسلامي في القانون المدني.

كما أن القضاء لا يطبق قاعدة العقد شريعة المتعاقدين، فغالباً ما تلجأ المحاكم إلى تغيير العقد على نمط ما هو شائع في السوق، وتتعامل مع تلك العقود كعقود ربوية، وهذا يعني أنه في حالة النزاع بين مصدر الصكوك وحملتها، لن تعترف المحكمة بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات بصفتها "سندات إسلامية"، وسوف تغلب عليها صفة "السندات" وتعامل كأداة مالية تقليدية، وبذلك يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم للأصول، الأمر الذي يمكن أن يفقد الصكوك مصداقيتها وشرعيتها.³

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية - الواقع والتحديات-، مرجع سابق، ص60.

² خولة فريز عوض النوباني، هيكل الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص124.

³ مجدي عبيد، فجوات في البنين القانوني للمصارف الإسلامية، مقال منشور في جريدة البيان الاقتصادية، الصادرة يوم 2010/04/17م.

كما تتمثل التحديات القانونية والتنظيمية في أمرين:

- **الأول:** تضارب القوانين في قضية الملكية القانونية والملكية النفعية وصعوبة تطبيق مبدأ الملكية النفعية في بعض القوانين. الأمر الذي أدى إلى عدم قابلية الملكية النفعية تحت السلطة القضائية في بعض البلدان.

- **الثاني:** من تحديات البيئة التنظيمية والرقابية عدم اعتراف بعض القوانين بالصكوك وطبيعة الاستثمار بها، إذ من المفروض أصالة للمؤسسات الرقابية في إطار إدخال سوق رأس المال الإسلامي في نظامها الرقابي هو استعراض جميع أنظمتها الرقابية والقانونية لإدراج المتطلبات الشرعية ضمن هذه الأنظمة الرقابية والقانونية وتعبئتها لكن اقتصر على الجوانب التي تراها حينذاك لها علاقة بالموافقة الشرعية فقط، ومن الجدير بالذكر في هذا المقام أنّ نظام الرقابة والقانون يهتمّ بطبيعة العقود الشرعية وخصائصها سواء أكان العقد يتعلق بعقود المداينات أم بعقود المشاركات.

وفي هذا السياق لا زالت ماليزيا تواجه هذه الإشكالية، بالرغم من أنها من الدول الرائدة في الصناعة المالية الإسلامية، حيث واجهت صعوبات عند البت في المسائل المتعلقة بالمعاملات المالية القائمة على اختلاف أنواعها، ففي نهاية الأمر يعود الخلاف إلى الشكل القانوني للمؤسسات التقليدية ويتولى التحقيق والبحث بواسطة محاكم تحت مظلة القانون التجاري، من خلال قانون الشركات والمحاكم المختصة، وهناك بعض الاقتراحات مازالت قيد الدراسة تتضمن اقتراح قانون للمعاملات المالية الإسلامية يضم هيئة شرعية.¹

3- عامل الإرادة السياسية:

تعتبر الإرادة السياسية والإدارية في أي بلد من أبرز مقومات وجود صناعة مالية إسلامية سواء في الدول الإسلامية والغير إسلامية، بالرغم من وجود قوانين وتشريعات تنظم نشاط الصيرفة الإسلامية في بعض الدول العربية والمغربية، كدولة تونس التي أصدرت في سنة 2013 قانون للصكوك، والمغرب التي شرّعت لقيام بنوك تشاركية سنة 2015، وليبيا التي يمنع تشريعها المصرفي التعامل بالفائدة الربوية والذي صودق عليه سنة 2013، والأردن التي تتميز بقانونها المنظم لنشاط الصكوك المصادق عليه سنة 2012، وتبقى الجزائر الاستثناء من بين الدول المغربية التي تتماطل في إصدار تشريعات خاصة بالصكوك بالرغم من إصدار تشريع من طرف بنك الجزائر في شكل تنظيم رقم: 18/02 الصادر في 04/11/2018 الذي ينظم نشاط الصيرفة الإسلامية والذي يبقى بحاجة إلى نصوص تطبيقية تفصيلية لشرح آليات العمل به.

4- نقص مراكز الاستشارة والمعلومات:

¹. خولة فريز عوض النوباني، هيكلية الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 110.

تحتاج منتجات المالية الإسلامية خصوصاً الصكوك إلى مؤسسات ومراكز استشارية لترويجها محلياً ودولياً، مع ضرورة توفر معلومات عن الفرص الاستثمارية وربحياتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة. وتبدو الحاجة إلى المعلومات أكثر ضرورة في نشاط المالية الإسلامية، لأنها تقدم تمويلاً وتقوم باستثمارات في القطاع الحقيقي، ولهذا، فإنها تحتاج إلى معلومات دقيقة وصحيحة ومستحدثة باستمرار عن الأسواق وربحية الاستثمارات والمتعاملين التي تتصف بتغيرها المستمر.¹

5- ضعف الوعي بثقافة منتجات المالية الإسلامية:

إن غياب الوعي بثقافة التمويل الإسلامي لدى العامة من أفراد ومتعاملين ومستثمرين يشكل في حد ذاته تحدّي لتطوير هذه الصناعة المالية المتوافقة مع الشريعة مما يؤثر سلباً على رواج منتجاتها والتي منها الصكوك الإسلامية، وذلك لسببين:²

الأول: متعلّق بغياب الثقافة المالية الإسلامية في الكثير من الدول، حيث أن عدم الإلمام الكافي للمستثمرين بالصكوك الإسلامية، نتيجة لحدائث سوقها وعدم نضجها، جعل منها أداة مالية تفنقر لفهم الشامل للصكوك باعتبار أن هذه الصناعة وُجدت أولاً لتستجيب لحاجيات المتعاملين والشركات والأفراد لاعتبارات دينية ولإبعادهم عن الفكر المالي التقليدي المترسّخ لديهم.

الثاني: يتمثل في الترويج لها وإكسابها صفة العالمية، وبالتالي مخاطبة أفراد لا تعنيهم الاعتبارات الدينية وإنما يهتمون بالعوائد المالية لهذه المنتجات، وهو ما يتطلب رفع الوعي المحلي والعالمي ونشر ثقافة أدوات الصناعة المالية الإسلامية ومنها ثقافة الصكوك وأهميتها في التنمية من خلال حملات إعلامية محلياً وإقليمياً.

6- نقص الموارد البشرية المؤهلة:

لقد عرفت الصناعة المالية الإسلامية تطوراً سريعاً وانتشاراً عالمياً، إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في التأطير البشري المؤهل والمدرّب في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما لا شك فيه إن ضعف هذا الجانب سيفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.³

7- افتقار الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية السائدة:

¹ عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص33.

² سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية - الواقع والتحديات-، مرجع سابق، ص61.

³ محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مرجع سابق، ص36.

بالرغم من وجود مؤسسات داعمة للصناعة المالية الإسلامية التي تطرقنا إليها في الفصل الثالث إلا أن هناك نقص ملحوظ بخصوص افتقار الصكوك لمؤسسات أخرى ترافقها مثل أنظمة التداول والتسوية ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة أدائه، وإثراء المعايير المحاسبية والاهتمام أكثر بجوانب المراجعة والتدقيق.¹

- كما أن هناك تحديات أخرى تواجه آلية عمل الصكوك نلخصها فيما يلي:²
- ضعف الوعي بأهمية الصكوك، وضرورتها الاقتصادية في تحقيق التنمية؛
 - ضعف آلية العمل في السوق الثانوية؛ إن وُجِدَتْ؛
 - قصر التداول في مجمل السوق الثانوية بين البنوك وعدد قليل من المؤسسات الاستثمارية، مما يُطيل إجراءات التداول والمقاصة؛
 - غموض النصوص النظامية المتعلقة بالصكوك؛
 - صعوبة توفير العناصر اللازمة لحماية أصول الصكوك من مخاطر الأصول الأخرى المملوكة للمصدر؛
 - بعض الصكوك لا تعدو أن تكون نوعاً من أنواع بيع العينة المحرم.
- ثانياً – متطلبات تطوير الصكوك الإسلامية:

باعتبار الصكوك أداة من أدوات التمويل الإسلامي، فإنها تحاول منافسة أدوات التمويل التقليدية والتموقع في الأسواق المالية عبر نجاح عملية التصكيك من الإصدار إلى الإطفاء وذلك بتطوير التشريعات والبيئة المواتية وتعزيز الإفصاح والاهتمام بالتصنيف الائتماني، بالإضافة إلى متطلبات أخرى لنجاح وتطوير الصكوك نلخصها في النقاط التالية:

1- تعزيز الشفافية والإفصاح للمعلومات:

يعتبر الإفصاح المالي للمعلومات والبيانات المتعلقة بتطبيقات الصكوك الإسلامية من أهم مقومات نجاح نظام الصكوك، وذلك لارتباطه بمعايير علمية وعملية تركز أساساً على الشفافية الكاملة عند إصدار تلك الصكوك بما يضمن إمام حملة الصكوك بكافة حقوقهم والتزاماتهم عند التعامل بها، حفظاً لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة، حماية للمدّخر، وترشيداً للاستثمار.

والسوق المحلي الذي تتداول فيه الأدوات المالية ومنها الصكوك لا تنتظم إلا إذا تحقق فيها الإفصاح الكامل، منعاً من المضاربات والاحتكارات وإطلاق الإشاعات، وذلك بتوفير ونشر البيانات والمعلومات

¹. صفية أحمد بوبكر، مرجع سابق، ص30.

². علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار، مرجع سابق، ص 41.

المالية، فيتخذ المدخرون قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات، وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزّزّ الجدية والأمانة والمصداقية.¹

2- عدم وجود سوق ثانوية:

يعتبر ضعف أو غياب السوق الثانوية من أهم أسباب تحجيم ومحدودية تداول الصكوك الإسلامية والتي تتم بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد، وأحياناً يكون التداول عليها معدوماً، حيث يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسية المرتبطة بالاستثمار في سوق الصكوك الإسلامية، والمعروف أن المستثمر لا يقدم على الاستثمار في الأدوات غير السائلة إلا إذا كانت هناك أرباح مجزية، ولكن العوائد التي تعرضها مجموعة من الصكوك المدرجة في أسواق الأسهم، لا تقدم أي إغراءات تعوض عن ضعف التداول.

وهناك مجموعة من الأساليب تؤدي إلى عدم وجود سوق ثانوية لهذه الصكوك مثل : قلة عدد الصكوك المطروحة، وكذلك رغبة حائزي الصكوك بالاحتفاظ بها باعتبارها تُدر عائداً مضموناً، وعدم وجود بديل لهذا السوق، وعدم وجود سماسرة وصناع سوق متخصصين في تقديم عروض وطلبات مستمرة ودائمة.²

وعليه يستحسن أن يكون هناك سوق مالية إسلامية تضمن من خلالها تسويق منتجات المؤسسات المالية الإسلامية، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية، فيجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والانتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالاً للتسييل، ودور هذه السوق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين، كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية، وتتيح السوق المالية تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلاً من اللجوء إلى المدخرين بصفة مباشرة.³

3- توظيف الخبرات الفنية للاستثمارات:

من أبرز أهداف المالية الإسلامية التوجه إلى فرص استثمارية مربحة يتوقع لها توليد قيمة مضافة أعلى تتيح تحقيق عوائد للتوزيع، وتحتاج مؤسسات المالية الإسلامية إلى توفير خبرات وكوادر فنية متخصصة على مستوى مرتفع من المهارة والكفاءة في دراسة الجدوي وتقييم المشروعات وتحديد فرص الاستثمار، مما يتطلب الإنفاق على التنمية البشرية باعتبارها انفاقاً استثمارياً، ينعكس في تصويب قرارات

¹. عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص31.

². صفية أحمد بوبكر، مرجع سابق، ص30.

³. نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص259.

الاستثمار واستغلال جميع أدوات التمويل الإسلامي والتي منها الصكوك في تعظيم العوائد المالية من أجل تحقيق نمو أعلى في الدول التي تعاني من ركود اقتصاداتها.

4- التصنيف الائتماني للصكوك:

على غرار التصنيف الائتماني للسندات في نظام التمويل التقليدي، ينبغي أن تخضع الصكوك قبل إصدارها للتصنيف الائتماني* من قبل مؤسسات تصنيف دولية مع ضرورة وجود مؤسسات متخصصة تقوم بتصنيف الصكوك الإسلامية طبقاً لدرجة المخاطر الائتمانية الخاصة بتلك الصكوك. فالموارد المالية التي يتم حشدتها باستخدام الصكوك توجّه إلى توفير الاحتياجات التمويلية للشركات ولذلك من المهم أن يكون هناك تصنيف آخر لهذه الشركات، يوفرّ جدارة تقديم التمويل لها، وهذا التصنيف ينبغي أن يكون قائماً على معايير، تنطلق من قواعد النظام المالي الإسلامي، أي لا يكون الحاكم فيها هو الملاءة الائتمانية، بل الجدارة الاقتصادية، أي الكفاءة في استغلال الموارد المالية وتوليد قيمة مضافة مالية، بالإضافة إلى الجدارة الأخلاقية، أي مدى الالتزام بقيم الأمانة والسلوك النظيف والبعد عن الفساد... الخ¹.

وتعتبر ماليزيا من أوائل الدول التي تطالب أن يكون للصكوك تصنيف ائتماني مثل السندات تماماً، حيث يوجد في ماليزيا وحدها وكالتين للتصنيف الائتماني، كما تشمل عملية التصنيف في هذا البلد على أربعة مراحل²، الأولى تبدأ بتقييم مخاطر الأصول والثانية تقوم بتقييم آلية الدفع والثالثة تشمل تقييم الآلية القانونية والضريبية المتبّعة والرابعة تهتم بمراجعة تقرير المراقبين والأوصياء (Servicer and Trustee Review)

وتعد منهجية التصنيف الائتماني للصكوك من أهم مجالات البحث والتطوير في موضوع الصكوك ولهذا تم إنشاء وكالة إسلامية دولية متخصصة في التصنيف والتي تسعى لتطوير منهجية مختلفة لتصنيف المؤسسات والأوراق المالية الإسلامية مثل الصكوك، بما يتناسب مع طبيعة عقود التمويل والتحوط الإسلامية.

ولأجل توضيح درجات تقييم الائتماني من قبل وكالات التصنيف، نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (1.4): درجات تقييم الائتمان عند وكالة التصنيف (MOOD'YS)

توضيح الرموز المستعملة من قبل وكالة التصنيف MOOD'YS			
مستوى المخاطر الائتمانية	الوصف	MOOD'YS	معدلات الخسارة عند كل درجة
درجة الاستثمار	الأكثر أماناً	Aaa	0.0016%

*. التصنيف هو رأي رسمي، يمنح من قبل وكالة تصنيف حول الجدارة الائتمانية لوحدة اقتصادية ما، والتي قد تكون حكومة ما أو وكالة حكومية أو مؤسسة مالية، أو شركة كبيرة، وتعد التصنيفات الأساس لمقارنة المخاطرة الائتمانية لمنظمة ما، بالمقارنة مع مخاطر المنظمات الأخرى.

¹. فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 393.

². خولة فريز عوض النوباني، هيكل الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 170.

%0.0171	Aa1	جدارة إئتمانيه عالية	درجة المضاربة
%0.0374	Aa2		
%0.0781	Aa3		
%0.1436	A1	جدارة إئتمانية متوسطة إلى عالية	
%0.2569	A2		
%0.4015	A3		
%0.6050	Baa1	جدارة إئتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة	
%0.8690	Baa2		
%1.6775	Baa3		
%2.9040	Ba1	غير استثمارية	
%4.6265	Ba2		
%6.5230	Ba3		
%8.8660	B1	مخاطرة	
%11.3905	B2		
%14.8775	B3		
%19.9726	Caa1	مخاطرة عالية	
%26.8125	Caa2		
%38.4017	Caa3		
%55.0000	Ca		
%100.0000	C	متعثرة	

المصدر: مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الإئتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 10، 2013، ص 55.

وهناك أسباب أخرى تساعد على نجاح الصكوك، نستعرضها باختصار على النحو التالي:

- صياغة هذه الصكوك صياغة شرعية وفنية طبقاً للمعايير الصادرة عن الهيئات الدولية المعنية بالمؤسسات المالية تراعى فيها كل العناصر الفنية المشروعة في السندات إضافة إلى مراعاتها للضوابط الشرعية¹؛
- يتعين على الحكومات والمؤسسات المالية، وبالأخص المصارف المركزية التعجيل بإصدار قوانين ولوائح منظمة للصكوك الإسلامية، وذلك لحماية جميع حقوق الأطراف وضبط تنظيم العلاقات وكيفية التداول والتخارج والاسترداد حتى يكون المكتتبون فيها على علم وإطلاع واسع بكل ما يتعلق بهذه

¹. خولة فريز عوض النوباني، الصكوك... تجارب عالمية، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة (BDO)، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي: 18-19/7/2010، ص 07.

الصكوك الإسلامية بالإجراءات والبيانات الواجب الإفصاح عنها كنشرة الإصدار وما يجب ما تتضمنه من معلومات.

- تعزيز الوعي بهذا المنتج المالي الإسلامي بين الشركات الأوروبية والأجنبية وكذلك بالنسبة للمستثمرين الأجانب من أجل جذب وزياد الطلب عليها كمنتج استثماري بديل لتلك الشركات ولأولئك المستثمرين، وضمان تداخلها مع الصناعة المالية العالمية بشكل واسع؛¹

- إيجاد معايير دقيقة للمحاسبة، وبالتالي ضمان وجود رقابة منظمة من قبل المصارف المركزية على أساس الضوابط الشرعية الخاصة بهذه الصكوك، وليس على أساس لوائح وسندات الدين؛

- وجود نظام إصدار وتداول متكامل لضمان ثقة المستثمرين والمتعاملين مع ضرورة تيسير التداول وذلك بالاتفاق مع بعض الأسواق المالية في البلدان الإسلامية لقبول تداول إصدارات الصكوك والاتفاق مع إدارة هذه الأسواق - وخاصة في البلدان التي تطبق أنظمة أجنبية- على قبول تداول الصكوك قبل إصدارها؛

- ضرورة الالتزام بالقرارات التي يُصدرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بحيث تكون المرجعية لهيئات الرقابة الشرعية فيما يتعلق بالتمويل الإسلامي، وكذلك الالتزام بالمعايير الصادرة عن الهيئات الدولية للمالية الإسلامية مثل (IIFM. IFSB. AAOIFI)؛²

- العمل على تطوير وإنشاء مراكز بحثية متخصصة في الاقتصاد الإسلامي مع إنشاء منبر إعلامي مسموع ومرئي متخصص في التمويل الإسلامي عموماً والصكوك تحديداً لنشر الوعي محلياً وإقليمياً ودولياً.

المبحث الثاني: دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية

تلعب الصكوك دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالي، حيث إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدّخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة، يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية من خلال توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية واستقطاب شبكة واسعة من المؤسسات المشتركة في السوق المالي.

المطلب الأول: ماهية السوق المالية الإسلامية

تشهد الأسواق المالية توجهاً متزايداً نحو استقطاب الأدوات المالية الإسلامية بأنواعها المختلفة والتي منها الصكوك الإسلامية، لما تحقّقه من منافع وفرص لم تكن متاحة من قبل، بفضل تعبئتها

¹. زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 333.

². خولة فريز عوض النوياني، هيكلية الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 122.

للمدخرات المالية التي تساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وتعميق سوق رأس المال وذلك من خلال ضخ أدوات مالية متعددة ومتنوعة.

أولاً - نشأة الأسواق المالية:

تعتبر الأسواق المالية حديثة العهد ولم تكن معروفة من قبل، إذ تعدّ فرنسا أول دولة شهدت ميلاد أول سوق للأوراق المالية في عام 1300م، إذ أوجد ملك فرنسا (فيليب) مهنة سمسرة الصرف، إضافة إلى انتعاش الحركة التجارية في بلجيكا التي ظهرت فيها البورصة، وتعود أصل هذه الكلمة إلى اسم القصر الذي تملكه عائلة بورصة في بلدة بروج، حيث كان التجار يجتمعون فيه لتبادل الصفقات التجارية ثم تطوّرت إلى أن أصبحت كلمة بورصة تطلق على سوق الأوراق المالية، ثم ظهرت بعدها بهولندا وبريطانيا، وألمانيا.¹

أما في الدول العربية والإسلامية، فقد عرفت الأسواق المالية من خلال الدول التي تم استعمارها، إذ أنشأت العديد من البنوك والبورصات تطبيقاً لأنظمتها الاقتصادية الوضعية، وتعد بورصة الإسكندرية أول ظهور للبورصة في مصر وذلك في عام 1883م، ثم بورصة القاهرة عام 1904م، ثم توالى بعد ذلك ظهور البورصات في الدول العربية مثل بورصة لبنان 1920م، والمغرب عام 1967م، وتونس عام 1968م، والكويت عام 1977م، والأردن عام 1978م، والبحرين وعمّان والعراق عام 1979م والسعودية عام 1990م، والسودان وقطر والإمارات والجزائر وفلسطين عام 1997م.

ثانياً - السوق المالية الإسلامية:

إن الهدف الحقيقي والكامن خلف مشروع إنشاء سوق مالية إسلامية أو بورصة الأوراق المالية الإسلامية هو التزام هذه البورصة بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وأسس النظام الاقتصادي الإسلامي، لذا فإنه يمكن تعريف السوق المالية الإسلامية على أنها الإطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها تحويل أو انتقال الأموال من الجهات أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية إلى أطراف لديهم نقص أو حاجة إلى الأموال، يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يتعامل فيها الراغبون في الاستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، و بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي.

لأجل ذلك تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين،² في أفريل 2002م، مركزها البحرين وأنشئت كمؤسسة داعمة ومروّجة لرأس المال الإسلامي، ومطوّرة لسوق النقد في صناعة التمويل الإسلامي من أجل توفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة، ومنتجات مصرفية إسلامية.

¹. أدهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص 29.

². الموقع الرسمي السوق المالية الإسلامية في البحرين www.iifm.net تاريخ الإطلاع 2018/09/01.

وتعتبر السوق المالية الإسلامية الدولية نواة مؤسسات البنية التحتية للمعاملات المصرفية الإسلامية والصناعة المالية، باعتبارها منظمة عالمية غير ربحية أسست بجهد جماعي لخمس دول هي: البحرين بروناي، اندونيسيا، ماليزيا، السودان إضافة إلى مصرف التنمية الإسلامي.

تتكون إدارة السوق المالية الإسلامية الدولية من لجنتين أساسيتين هما «اللجنة الشرعية» التي تضم في عضويتها مفكرين إسلاميين متخصصين بقضايا الاقتصاد، وتختص بتقرير مدى انسجام الأدوات الاستثمارية مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولجنة أخرى للتطوير والدراسات هذا بالإضافة إلى رئيس تنفيذي.

كما تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى أن تكون لاعبا فاعلا في تطوير سوق رأس المال و سوق النقد الإسلامية الأولية أو الثانوية منها، فالطلب المتزايد على الأدوات المالية الإسلامية وبرامج الخصخصة في عدد من الدول الإسلامية والتطور التكنولوجي المتزايد إنما هو بعض ملامح عولمة سوق رأس المال.

وهكذا يتضح أن السوق المالية الإسلامية موجودة في الواقع، وإنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية هذه إنما هو لضبط العمل في هذه السوق، ولقد كان الأعضاء المؤسسون للسوق هم: البنك الإسلامي للتنمية، مؤسسة نقد البحرين، بنك إندونيسيا، ليوان أفشور فانينشال سيرفس كممثل للبنك المركزي بماليزيا، بنك السودان، ووزارة المالية بسلطنة بروناي، وانضمت إليها بعد ذلك عدة بنوك إسلامية وبعض الشركات ومن لهم بصلة بالمؤسسات المالية الإسلامية وبلغ عدد الأعضاء حتى نهاية 2017 ما لا يقل عن 25 مؤسسة من أبرزها بنك أبو ظبي الإسلامي وبيت التمويل الكويتي والبنك الإسلامي الأردني وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، ودوناي بوما المحدودة ببريطانيا، ومكتب المحاسبة العالمي أرنست ويونج، والباب مفتوح لقبول أعضاء جدد.

1- مفهوم السوق المالية:

- هناك عدة تعريفات للسوق المالية (البورصة) منها:
- هي تلك الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخار الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه الاستعمال الإنتاجية وغير الإنتاجية.¹
- المكان الذي يتلاقى فيه الصيرفيون (Bakers) وسماسرة الأوراق المالية (Stock Brokers) لإجراء المعاملات في الأوراق المالية.
- الأماكن الخاصة التي تخصص للنشاطات التجارية الخاصة بالصرف والنقد، والأسهم والسندات والأوراق التجارية، وشهادات الودائع ونحوها، بالإضافة إلى عقود السلع بين المنتجين والتجار.¹

¹. العلواني دليلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014م، ص161.

- هو المكان المخصص لبيع وشراء الأصول المالية (Financial Assets) من أسهم وسندات وتوجيه مدخرات الأفراد نحو الاستثمار.

ويبدو أن التعريف الأشمل للسوق المالية هو: " فضاء تجاري يلتقي فيه المتعاملون لإجراء صفقات البيع والشراء للأصول المالية المتداولة وذلك من خلال الوسطاء والسماسرة الذين يسهلون إجراء تحقق الاستخدام الكفء للموارد المتاحة، وتؤدي لزيادة معدلات النمو الإقتصادي".
وتظهر شمولية هذا التعريف من خلال بيانه:

● حقيقة السوق الذي يعبر عن المكان الذي يجعل البائعين والمشترين، ويتم فيه تداول الأوراق والأصول المالية، وهي متعددة منها:

- الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات المساهمة.

- الأوراق التجارية (سند الأمر - كمبيالة - الشيك...)

- القروض المصرفية (قصيرة الأجل والطويلة).

- الشهادات المصرفية، كشهادات الاستثمار والادخار والإيداع التي تصدرها المصارف.

● وجود سماسرة متخصصين في بيع وشراء الأوراق المالية، وقد حدد قانون سوق الأوراق المالية في كل دولة ضرورة وجود هؤلاء السماسرة، ولا تقبل فاتورة البيع إلا إذا كانت تحمل توقيع السمسار؛

● هدف السوق المالية الذي يتمثل في جذب المدخرات وتوظيفها في السوق، عبر بيع وشراء الأصول والأوراق المالية المختلفة، لزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

وبناء على ما سبق من بيان مفهوم السوق المالية الإسلامية، يمكن أن نتناول جميع المعاملات المختلفة إذا وافقت أحكام الشريعة الإسلامية، وينبغي ملاحظة أن وجود أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها.²

2- أهداف السوق المالية الإسلامية:

تسعى السوق المالية الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكنك إجمالها في ما يلي:³

- تأسيس سوق مالية دولية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وتنظيمها وتطويرها؛

- تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية عالمياً؛

¹ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ضوابط الإنتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 1999م، ص24.

² كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005م، ص06.

³ صالح حميد العلي، مرجع سابق، ص52.

- تنسيق وتحسين السوق بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار وتسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية؛
- السعي لإنشاء البيئة التي ستشجع كلا من المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك في فعالية السوق؛
- العمل على تحسين إطار العمل التعاوني بين البلدان الإسلامية ومؤسساتها المالي؛
- معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية، وإيجاد بدائل استثمارية جديدة، لخلق أدوات استثمارية جديدة، وإيجاد سوق ثانوية وفرص استثمار جديدة، حيث تنصب معظم نشاطات البنوك الإسلامية على التعامل في السلع، بينما هناك أدوات استثمارية عديدة متاحة أمام التعامل في السلع بينما هناك أدوات استثمارية عديدة متاحة أمام البنوك الإسلامية، كالصكوك الإسلامية، وصكوك التاجير التي طرحت في الأسواق المالية الإسلامية، وتساعد هذه الأدوات في معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية.
- تسعى السوق المالية الإسلامية (من خلال سوق التداول) إلى:
 - تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار؛
 - الاستثمار المالي من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة، وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية.
- تنوع الخيارات الاستثمارية ومصادر التمويل أمام المدخرين والمصاريف والمؤسسات المالية الإسلامية، للاستثمار الشرعي بما يتناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان.

3- أنواع الأسواق المالية:

- تتشكل السوق المالية من عدة أنواع:
- السوق الأولية (سوق الإصدار): وهي السوق التي تشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية سواء أكانت من قبل الشركات أم الحكومات فهذه الإصدارات تتم بغرض الحصول على رأس مال الشركة الأساسي أو بقصد زيادته.
 - سوق النقد: ويسمى أيضا بسوق المعاملات قصيرة الأجل (أقل من سنة) القابلة للتداول وليس لسوق النقد مكان خاص لصفقات الاستثمار ولكنها تتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها ببعض والهدف الأساس من هذه السوق هو تمويل المنشآت بما تحتاجه من قروض وعلاقتها بالعميل في هذه الحالة هي علاقة دائن بمدين، وتتحمل الشركات المقترضة ثمن الاقتراض المتمثل بالفائدة.
 - أسواق رأس المال: وتمثل الصفقات المالية طويلة الأجل، والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل.
 - وتقسم هذه السوق من حيث أدوات الاستثمار بشكل عام إلى:
 - الأصول الرأسمالية الحقيقية كالعقار والمشروعات الاقتصادية المختلفة (زراعية. صناعية. تجارية)؛
 - القروض المباشرة طويلة الأجل؛

- الأوراق المالية.

- الأسواق الثانوية أو أسواق الأوراق المالية: وهي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية لشركات قائمة سبق تكوينها وتقسّم هذه السوق إلى قطاعين هما:

أولهما: السوق النظامي (المنظمة أو الرسمية): وهو الذي تتداول فيه الأوراق المالية للشركات المدرجة بالبورصة وتمارس عمليات التبادل فيه مجموعة من الوسطاء من قبل الشركات التي تطرح أوراقها المالية للتداول.

ثانيهما: السوق الموازي (غير رسمي): وهو الذي تتداول فيه الأوراق المالية للشركات التي لم تستكمل شروط إدراجها بالبورصة بعد وذلك وفقاً للأسعار التي تظهر على لوحات العرض فيه.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية الإسلامية

أولاً - أهمية الصكوك في السوق المالي الإسلامي:

تتضح الأهمية الكبيرة والدور الفعّال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال العناصر التالية:¹

- إن ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية وتداولها في سوق الأوراق المالية، سيكون له دور كبير في خلق فرص الاستثمار وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، وهو ما يُعدّ أمراً حيوياً لدفع النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد، حيث تتعدّد أنواع وأجال الصكوك، فيمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي يُوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية، العقارية...؛

- تقدّم الأدوات الاستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلاً قريباً للمعاملات المصرفية، فعندما تتنوّع الأدوات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية وتتنظّم قواعد المعاملات بها، تصبح تلك الأدوات أكثر إغراءً للمدخرين من ودائع المصارف، وتصبح مصدراً أفضل لتمويل الاستثمار بالنسبة للمستثمرين؛

- تُعدّ الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المهمّة والواعدة والبديل الشرعي للسندات التقليدية، ويمكن أن تساهم وبشكل كبير في تطوير عمل المصارف الإسلامية وتساعد في اندماجها في النظام المالي العالمي، من خلال تداول الصكوك والأوراق المالية الإسلامية في الأسواق المحلية والدولية؛

¹. كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 14، سنة 2014م، ص 101.

- إنَّ تبنّي خطط التنمية الاقتصادية يستدعي ضرورة العمل على التوسّع في إصدار الصكوك الإسلامية وخلق سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك، بما يساهم في تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار؛
- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق، التي تشمل : صكوك الشركات والمؤسّسات وصكوك المصارف الإسلامية، والصكوك الحكومية، مما يدل على تنوّع في أشكال هذه الصكوك؛
- توسيع قاعدة المؤسّسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً، وذلك إذا تمّعت الصكوك بالتداول في السوق المالية؛
- إنَّ ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية سيؤدّي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوّع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.. إلى غير ذلك.

وفي ظل التحديات التي تواجه هذه الصناعة المالية الإسلامية بمختلف أدواتها المالية، وتبعاً لما سبق ذكره نستخلص بأن آلية التصكيك الإسلامي ممكن أن تساهم في تطوير الأسواق المالية الإسلامية من خلال تقديم إضافات نوعية وكمية للأدوات المالية الإسلامية، وإضافة مؤسسات مالية جديدة تتعامل وتنشط في الأسواق الدولية.

ثانياً - أهمية الصكوك في تنشيط السوق المالية الإسلامية:

من أهم التحديات التي تواجهها الصناعة المالية الإسلامية هو عدم وجود أسواق مالية إسلامية ثانوية تستوعب سيولتها الفائضة، وتمدّها بالسيولة عند الحاجة، وتمولّ مشروعاتها. لذلك تسعى المصارف والمؤسّسات المالية الإسلامية إلى بعث أسواق مالية متوافقة مع الشريعة تستثمر فيها مدخراتها ومواردها المالية من جهة وتنفيذ من خلال إضافة أسهم وصكوك لهذه المؤسّسات وإدراجها في البورصات والأسواق المالية الدولية من جهة أخرى، مما سيحقق إضافة كمية تعمل على تفعيل ورواج أنشطة سوق رأس المال الإسلامي.¹

ورغم المجهودات المبذولة في هذا السياق لا زالت الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول ضعيفة مقارنة مع الأوراق المالية التقليدية، ومع أن الأسهم القابلة للتداول تمثل جزءاً مما يمكن تداوله في الأسواق الثانوية إلا أنه حالياً لم يتم تفعيل سوق مالي إسلامي تجلّه يحفز المستثمرين على شراء هذه

¹. أحمد محي الدين أحمد، الأدوات الاستثمارية الإسلامية ودورها في تنشيط التداول بالبورصات العربية واستراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994م، ص 131.

الأوراق المصنفة بالمتوافقة مع الشريعة الإسلامية من أسهم أو صكوك إسلامية أو أية أوراق مالية يتم استحداثها مستقبلاً.

ونظراً لأن الصكوك الإسلامية هي من أدوات قبض وبسط السيولة وهي بالتالي أداة للسياسة النقدية والمالية إن شاعت الدولة توجيهها، لذلك فإن ضبط هذه السيولة أو امتصاصها عبر سوق مالي إسلامي أو على أقل تقدير سوق ثانوية تتيح تداولها كالأسهم محفزة للتعامل مع هذه الأداة وبيعها وبالتالي الحرص على شراء الصك، مما يحفز في نهاية المطاف تمويل المشاريع الضخمة والرأسمالية في الدولة كعنصر من عناصر التنمية، ويحفز أيضاً تداول الأدوات المالية التي تستند إلى أصول حقيقية ملموسة، ويقلص المضاربات التي قد تؤدي في نهاية المطاف إلى انهيار الأسواق المالية كما نشهده في بعض من الدول حالياً.

كما أن تداول الصكوك الإسلامية يتم ضمن شروط منضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم تداول الدين، وتجعله في الحدود الضيقة للتعامل، وتأصيل ذلك وفق ما يرويه عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنهما قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا يجل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح مالا يضمن ولا يبيع ما لا ليس عندك.¹

ولهذا بات من الضروري إدماج أدوات مالية جديدة والتي منها الصكوك في السوق المالية الإسلامية والتي تنسم بكونها أكثر شمولية من السوق المالية التقليدية؛ حيث تنتوع بها الأدوات المالية الإسلامية مثل الأسهم والصكوك بأنواعها كما هو في صكوك الإجارة، المشاركة، المرابحة، السلم الاستصناع، إضافة إلى عقود أخرى ملتزمة بالضوابط الشرعية.

وبناء على ما سبق يتضح بأن بؤار بروز السوق المالية الإسلامية موجودة على أرض الواقع وتزداد أهميتها بزيادة الاهتمام بصناعة التمويل الإسلامية وهي ليست بالسوق المرتبطة بالمكان وإنما بالأداء ووجود المؤسسات المالية الإسلامية، وحتى نرتقي بهذا الأداء، فإن أمام الجميع مسؤولية أخلاقية وتنظيمية لتطوير أداء هذه السوق، ولتحقيق هذا الهدف، فإن على المؤسسات المالية الإسلامية إتباع ما يلي:²

- إيجاد هيئات إشرافية ورقابية تراقب وتنظم عمل المؤسسات المالية الإسلامية ومدى تطبيقها للمعايير الإسلامية والمحاسبية المنبثقة عن هذه السوق؛

¹. عن عبد الله بن عمرو أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: لا يجل سلف وبيع ولا شرطان في بيع ولا ربح ما لم يضمن ولا يبيع ما ليس عندك. أخرجه الترمذي محمد بن عيسى، سنن الترمذي، دار الكتب العلمية، د. طه، كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، ج3/536.

². غسان الطالب، "السوق المالية الإسلامية الدولية مبادرة لضبط أداء الصكوك"، مقال منشور في جريدة الغد الأردنية بتاريخ الأحد 01 مارس 2015م، على الموقع الرسمي للجريدة <http://alghad.com/articles/855632> تاريخ الاطلاع 2018/09/02.

- الاهتمام بالجانب التسويقي للمنتجات المالية الإسلامية حتى تتمكن من الدخول إلى الأسواق المالية الدولية؛
- الانتقال إلى مرحلة جديدة من الابتكار وتطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية حتى تتماشى مع متطلبات التمويل المحلي والدولي؛
- لأجل ذلك فإن الاهتمام بالسوق المالي الإسلامي الدولي يأتي من أولويات العمل المصرفي الإسلامي ومؤسساته المالية، خصوصا وهي تستعد للانطلاق بالصكوك الإسلامية إلى فضاء دولي واسع مع تعدد جهات الإصدار سواء من قبل الحكومات أو من قبل مؤسسات القطاع الخاص، فالدور المنتظر من السوق المالي الإسلامي في تنظيم وضبط إصدارات الصكوك وتداولها يتطلب عدة أمور منها:
- وضع لوائح تنظيمية لتنظيم تداول الصكوك لطمأنة المستثمرين وقبولها كأداة تمويل بديلة للسندات ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية.
- توحيد معايير الإصدار للأدوات المالية الإسلامية وكذلك معايير التداول، وخصوصا فيما يتعلق بالصكوك وأنواعها.
- ربط إصدارات الصكوك بأصول حقيقية لإزالة اللبس بينها وبين الإصدارات التي تتم على أساس الديون وهي المرفوضة شرعا.
- التأكد من أن إصدارات الصكوك لا تتم على أساس التورق المنظم والذي بالنتيجة يشوّه الصناعة المصرفية الإسلامية ويبعدها عن رسالتها الحقيقية.

ثالثاً - متطلبات بناء سوق مالية إسلامية:

- يتطلب تطوير الأسواق الثانوية للصكوك في أرض الواقع عملا كبيرا وجهدا مكثفاً في مجال الصناعة المالية الإسلامية بأدواتها المتنوعة كالصكوك ومؤسساتها الداعمة كالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، لذلك سوف نسلط الضوء على بعض الخطوات الضرورية للنهوض بهذه الأسواق:
- لا بد من اللجوء أكثر فأكثر إلى الصكوك كوسيلة لتسيير الأخطار والسيولة، فالبنوك المركزية يمكن أن تلعب دور أساسي في تطوير برامج إصدار الصكوك، على غرار البنك المركزي للبحرين (CCB) الذي يصدر شهريا صكوك السلم بأجل ثلاثة أشهر؛¹
- توافر عنصرَي السيولة والعمق اللذين يعتبران من أهم عناصر دفع الأسواق المالية نحو الأفضل وذلك يستوجب تسهيل إدراج الشركات والمشروعات في السوق المالي عن طريق إزالة العوائق القانونية؛

¹. مرزوق آمال، الصكوك ودورها في تفعيل الأسواق المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بالقلبية، الجزائر يومي 12 و 13 أبريل 2016م. ص17.

- هناك حالياً عرض محدود للصكوك على مستوى السوق، وهذا الأخير سيؤدي إلى توسيع فئة المستثمرين الذين لديهم رغبة "شراء الصكوك والاحتفاظ بها (Buy And Hold)" وإضعاف حجم الأسواق الثانوية، ولكن في وجود إصدارات متنوعة فيما يتعلق بالأخطار والأجال، فالمستثمرين سيحصلون على اختيارات أكثر؛
- ضرورة توافر معلومات كاملة وإتاحتها للمشتريين والبائعين عن مختلف جوانب المعاملة التي هم بصددها ولا سيما إذا كانت تلك المعلومات تؤثر على سعر الأصل، ويُضاف إلى ذلك شرط التماثل (العدالة)، أي أن تكون متاحة للجميع ودون تكاليف، وأن تكون المعلومات موثوقة وذات صلة؛¹
- توفر قاعدة عريضة من المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية، من خلال نسيج مؤسساتي متنوع (مصارف، شركات استثمار، شركات تكافل... الخ) يساعد على تنشيط الحركة في السوق (زيادة حجم التداول والتعامل فيها) من خلال العمل على توفير السيولة وإيجاد التوازن الدائم بين العرض والطلب لتفادي أي هزات ممكنة؛
- ضرورة تنويع فئة المُصدِّرين للصكوك إضافة إلى الاهتمام بالإصدارات السيادية، ولابد من تشجيع أكثر فأكثر إصدارات صكوك الشركات لتمويل المشاريع على غرار صكوك ميناء دبي؛
- تشجيع الإصدارات الأولية الضخمة لتكون نقطة بداية لتشكّل سوق ثانوية فاعلة خاصة في بداية طرح هذه المنتجات عبر الأسواق الثانوية؛²
- إعفاء تداول الصكوك الإسلامية من الضرائب والرسوم بأنواعها سواء في حالة البيع أو الشراء وذلك لتشجيع المستثمر على الإقبال على هذه الأداة، وقد يحتج البعض على أن التعامل بروؤوس أموال ضخمة في مثل حال الإصدارات الكبيرة لا يستقيم معه الإعفاء الضريبي نظراً لحجم الضرائب المستفاد في حال إقرارها، ونقول هنا بأن في ذلك نظرة ضيقة إذ أن الضرائب وُضعت لتحقيق المنفعة لخرينة الدولة وفي حال صكوك المنافع التي ستجنيها الدولة من توفير السيولة لغايات تنفيذ المشاريع الضخمة أهم من ذلك، وبذلك فإن النفع المتحصل عليه من دعم هذه الأداة وتشجيع الاستثمار من خلالها سيعود على الدولة بمنافع متعددة وأكثر بكثير من ضريبة وقتية ومحددة*، ومع ذلك فإنه من الضروري تشديد الرقابة على التنفيذ.

¹. زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 240.

². خولة فريز عوض النوباني، هيكلية الصكوك بين الفقه والممارسة، مرجع سابق، ص 50.

* يقول الدكتور أحمد الحصري في كتابه السياسة الاقتصادية والنظم المالية في الفقه الإسلامي: "يتميز الفكر المالي الإسلامي بالمرونة التي تجعله صالحاً لكل زمان ومكان - ولهذا نجد الفقهاء ومن قبلهم الخلفاء يرخصون في تأخير تحصيل زكاة المال وجمعها في زمن المجاعة والجذوبة حتى لا تتشكّل عبئاً ثقيلاً على دافعيها مراعاة للأحوال الاقتصادية السيئة، فهذا عمر بن الخطاب يؤخر الزكاة عام المجاعة فما أحيا الناس استوفى منهم زكاة عامين، وأخر عمرو بن العاص أخر تحصيل الضرائب في مصر سنة هبط فيها منسوب النيل وأقره عمر بن الخطاب رضي الله عنه على

المطلب الثالث: أثر التصكيك على كفاءة السوق المالية الإسلامية

يحتاج الاقتصاد الحقيقي إلى أسواق مالية تتميز بالكفاءة والعدالة، وعند عدم تحقق الكفاءة في السوق سيؤدي ذلك إلى حدوث العكس، أي قيام الاقتصاد الحقيقي بتعويض خسائر هذه السوق. وإن تحقق الكفاءة في السوق المالية الإسلامية متوقف على تحقق جملة من الشروط المهنية والفنية والشرعية.

وحتى تتمكن الأسواق المالية من أداء وظيفتها المناطة بها لا بد أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، ويشار إلى السوق بأنها كفوة إذا كانت قادرة على تخصيص الموارد المالية بشكل كفؤ.

إن كفاءة السوق المالية تحددها توافر المعلومات وتوصيلها بسرعة وبأقل التكاليف إلى كافة المتعاملين في السوق بوقت واحد حتى لا يتميز مستثمر عن آخر بمعرفة المعلومات والاستفادة منها بشكل غير عادل، فمن يعلم أولاً يربح أولاً ومن يعلم أخيراً يخسر أولاً.¹

أولاً - مفهوم كفاءة السوق المالي:

يعرّف السوق المالي الكفاء (Efficient Market) بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية أو في المعلومات التي تبتها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين.²

ويشمل مفهوم كفاءة الأسواق المالية كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل على النحو التالي:

(أ) **كفاءة التسعير "الكفاءة الخارجية"**: (Pricing Efficiency) ويقصد بها بأن المعلومات الجديدة يجب أن تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة، بحيث تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات المتاحة، كما يجب أن تكون هذه المعلومات بنفس الوقت وبتكلفة متدنية.³

(ب) **كفاءة التشغيل "الكفاءة الداخلية"**: (Operational Efficiency) ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، وتعتمد كفاءة

تلك السياسات المالية" فإن كانت الفرائض من مثل فريضة الزكاة فيها نظر في ظل الظروف والمعطيات القائمة من غير إسقاط للفريضة فمن باب أولى النظر في مسألة الضرائب المتعلقة بأداة تمويلية تعود بالخير على الصالح العام وتمييزها بعدم القطعية والجمود.

¹. راند نصري أبو مؤنس، خديجة شوشان، الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون بـ: تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية، 09-11 سبتمبر 2013م، اسطنبول، تركيا، ص21.

². Fama, E., 1970, **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work**, Journal of Finance, 25, 383-417.

³. keane, Simon M. **Stock Market Efficiency**, philip Allan, 1985-p.9/Gupta, O. P. **Stock Market Efficiency ;the Concept,In Stock Market Efficiency and Price Behaviour**,Anmole Publications. NEW Delhi-India, 1st ed.1989, p.4.

التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرين لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية.

ولتتمكن السوق المالية الإسلامية من تحقيق أهدافها الاقتصادية بكفاءة ينبغي أن تتمتع هي نفسها بالكفاءة، بمعنى أن تعكس أسعار الأدوات المالية المتداولة فيها كل المعلومات المتاحة والمتعلقة بهذه الأدوات، ففي السوق الكفاء تعتبر الأسعار مؤشرا أو مقياسا دقيقا للقيمة، حيث تتغير هذه الأسعار بسرعة نتيجة لأية معلومات جديدة، وعليه يمكن الاطمئنان إلى أن الأسعار سوف تؤدي إلى تحقيق التوزيع الكفاء للموارد الاقتصادية وضمان عدم استغلال طرف لطرف آخر.¹

ثانياً – مؤشرات كفاءة الأسواق المالية:

والمفهوم الاسلامي لكفاءة السوق المالية لا يتفق تماما مع المفهوم الغربي الذي يعطي حافز توقع الربحية العاجلة دورا حاسما في عملية تحريك الأموال؛² ذلك لأن المفهوم الاسلامي للكفاءة يأخذ بعين الاعتبار عدة مستويات يجب قياسها عند قياس الكفاءة وهذه المستويات أو المؤشرات هي:

- المؤشر الأول: المصادقية الشرعية، وفي هذا الإطار يمكن تطوير مقياس رقمي يعبر عن حجم المخالفات الشرعية الموثقة في قطاعات السوق قياسا إلى حجمها الكلي في فترة زمنية محددة؛
- المؤشر الثاني: الكفاءة التجارية، بحيث يقاس فيها ربحية قطاعات السوق المالية الإسلامية؛
- المؤشر الثالث: الكفاءة الاقتصادية، بحيث يعد مقياس يقاس فيه أثر ما تم في السوق على الانتاج والدخل القومي والتضخم...، بحيث يتم الأخذ بالاعتبار قيم ومقاصد الاقتصاد الإسلامي فعلى سبيل المثال، فإن من قيم الاقتصاد الإسلامي العدالة في توزيع الثروة، يمكن قياسها من خلال فحص ما تم إصداره من صكوك إسلامية من حيث نوع وحجم الممتلكين، هل اقتصر على كبار المستثمرين، أم توزعت الملكية على شرائح كبيرة من المواطنين.

ومن ثم، فإن سبيل تحقيق كفاءة اقتصادية للسوق المالية الإسلامية يكمن في اتخاذ الإجراءات المشجعة لامتلاك الصكوك من قبل شرائح المواطنين، ومنع احتكارها من كبار المستثمرين.

¹. الهندي منير، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف الإسكندرية، 1999، ص 38.

². تاج الدين سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، العدد 3، 1985م.

- المؤشر الرابع: الكفاءة المهنية، وهو مقياس لمدى استجابة أطراف السوق للشروط المهنية والفنية التي تم استعراضها.

وتصنف الكفاءة في الفكر المالي التقليدي إلى ثلاث مستويات حسب نوع المعلومات المتاحة أو المفصح عنها في السوق إلى:

1- المستوى الضعيف للكفاءة: وهو المستوى الأدنى للكفاءة، حيث يعرف السوق على أنه كفؤ إذا كانت الأسعار الحالية للسهم تعكس بالكامل جميع المعلومات التي تحتويها الأسعار الماضية (التاريخية) وبالتالي لا يمكن استخدامها كأداة للتنبؤ بحركة الأسعار المستقبلية للأسهم، ولذلك ليس من الممكن للمتعاملين في السوق أن يحققوا عوائد فوق عادية (Upnormal Return) باستخدام الأسعار التاريخية للأسهم.¹

2- المستوى شبه القوي (Semi- Strong Form): ويتضمن هذا المستوى من الكفاءة من خلال الأسعار السوقية للأسهم التي تعكس جميع المعلومات المنشورة المتاحة من التقارير السنوية، أو المعلومات المنشورة الأخرى كتلك المعلومات الخاصة بالأرباح السنوية وتوزيعاتها، وأسعار الصرف... الخ. وهذا يعني بأنه من غير الممكن لأي من المتعاملين من تحقيق عوائد غير عادية تفوق الآخرين، نتيجة تحليله للمعلومات الموجودة في التقارير المنشورة، ذلك لأن الأسعار في السوق سوف تتكيف فوراً مع أي أخبار جيدة أو سيئة تتضمنها التقارير عندما تنشر.

3- المستوى القوي (Strong Form): وفقاً لهذا المستوى من الكفاءة فإن أسعار الأسهم في السوق تعكس جميع المعلومات المتعلقة بما فيها المعلومات العامة والخاصة، حيث يتضمن المستوى القوي للكفاءة أن المعلومات الخاصة (الداخلية) يصعب استخدامها لتحقيق عوائد فوق عادية، ذلك لأن المعلومات تنعكس بصورة مستمرة من قبل السوق.²

ثالثاً - دور الصكوك الإسلامية في تمكين السوق المالية الإسلامية من تخصيص الموارد المالية:

حتى تتمكن السوق المالية الإسلامية من أداء وظائفها المنوطة بها، لا بد من أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، ويشار إلى السوق بأنها كفؤة إذا كانت قادرة على تخصيص الموارد المالية بشكل كفؤ. والصكوك الإسلامية يمكنها رفع مستوى كفاءة الأسواق المالية، ذلك أنها تبتعد عن الغش والغرر والغبن والمجازفات الهدامة التي تلعب دوراً سلبياً في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد وبالتالي فهي

¹ Baillie,R.,(1989),"Econometric tests of rationality and market efficiency", Econometric Reviews,8,pp.151-186.

² Cornelius, P., "A Note on the informational efficiency of emerging stock Markets", Weltwirtschaftliches Archiv, 24, (1994), pp. 820-828

تضعف كفاءة الأسواق وتتخر بها كالسوسة من الداخل، وتجعلها وسيلة لتمويل المشاريع الفاشلة غير المنتجة، مما يجعل سوق المال تتحرف عن رسالتها التنموية الشاملة.¹

ويجب أن ينصب التركيز على الأسواق الثانوية التي تضطلع بدور كبير في تسييل الأصول المختلفة وإضفاء صفة النشاط على تعاملات الأسواق المالية، إلا أن حقيقة وظيفة السوق الثانوية لا تعدوا عن كونها وسيلة لتغيير طبيعة الاستثمارات من شكل إلى آخر، في حين ينبغي الاهتمام بالسوق الأولية التي تربط الأسواق المالية باحتياجات الاقتصاد الوطني وإمداد المشروعات المختلفة بالموارد المالية.²

لذلك يجب الالتفات إلى الأسواق المالية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية ويمكن معرفة ذلك من خلال عدة مؤشرات من أهمها:³

- الأهمية النسبية للإصدارات الأولية في أسواق رأس المال إلى الناتج القومي، فزيادة هذه النسبة تشير إلى أن الأسواق المالية تساهم في تحريك الموارد المالية وتفعيلها؛

- الأهمية النسبية للإصدارات الأولية في التكوين الرأسمالي الإجمالي، فإذا ما تم تمويل جزء من التكوين الرأسمالي عن طريق الإصدارات المختلفة من الأدوات المالية فإن ذلك يدل على الدور الفعال الذي تلعبه الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

ويمكن لأدوات المالية الإسلامية والتي منها الصكوك أن تشكل قنوات جيدة لتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو مشاريع استثمارية إنتاجية تساهم في تحقيق تنمية اقتصادية شاملة، خصوصا إذا ما علمنا أن إصدارات الصكوك الإسلامية لا بد وأن ترتبط بمشاريع وأصول حقيقية.

وعلى مستوى الأسواق الثانوية، فإن المتوقع أن تقوم بدورها بشكل أفضل في سوق رأس المال الإسلامي، وذلك لانقضاء الغش والغرر، والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بأسواق رأس المال التقليدية التي تؤثر سلبا على تخصيص الموارد، ذلك أن المضارب يهتم بالقيمة السوقية للأسهم والسندات في الأجل القصير والتي يدخل في تقديرها عوامل ليس لها علاقة بالمرود المتوقع، مما يؤدي إلى توجيه الموارد باتجاه أنشطة يتوقع لها الربح السريع وذلك يؤثر على عملية تحديد الأسعار العادلة، ويخل بالتوازن الحقيقي لمستويات الأسعار وزعزعة استقرار النشاط الاقتصادي، مما سيكون لها الأثر السيئ

¹ أحمد، طرطار وشوقي، جباري، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 19 صادرة، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، دون بلد نشر، ديسمبر 2013م، ص. ص 19.22.

² نصبة، مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال- تجربة ماليزيا أنموذجا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012/2013، ص 132-133.

³ زاهرة علي محمد بني عامر، التصكك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 195.

على كفاءة أسواق رأس المال، وإحجامها على أداء دورها التنموي.¹ كما أن معيار حجم التداول الذي يتخذ كمعيار أساسي لتقدير مدى كفاءة أسواق رأس المال التقليدية لن يعبر عن أفضلية لهذا المعيار في ظل سوق رأس المال الإسلامي حيث يكون المعيار الأساسي هو اتجاهات التعامل ومدى مناسبتها للأولويات والأنشطة التنموية.

لذلك فإن كفاءة الأسواق المالية الإسلامية ترتبط بمدى قدرتها على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية، ومن هنا يمكن القول أن السوق المالية الإسلامية سوق نقل فيها المضاربات وتهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، ومعيار كفاءتها هو انضباطها بأحكام المعاملات المالية الإسلامية وقدرتها على تمويل المشاريع التنموية.²

ومن هنا نستنتج أن التوسع في عمليات التصكيك من حيث الإصدار أو التداول يساهم بشكل كبير في بناء سوق مالية إسلامية ويجعلها أكثر كفاءة وعمقاً في أداء وظيفتها الاقتصادية والتمويلية وذلك من خلال تنشيط جانب العرض المتمثل في تكوين الطرف الأول للسوق وهي السوق الأولية (سوق الإصدارات) ويضمن تفاعله مع جانب الطلب الذي يساعد على تشغيل الطرف الثاني للسوق، وهي السوق الثانوية (سوق التداولات).

المبحث الثالث: أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المصرفية الإسلامية

إن إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية الغراء يعد من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي ومن أعظم الوسائل لتنمية الاقتصاد الإسلامي في المجتمع، بشرط أن تراعى في آلياتها جميع المبادئ الأساسية التي تميز الاقتصاد الإسلامي من غيره، وكانت الفكرة الأساسية من وراء إصدار الصكوك الإسلامية أن يشارك حملة الصكوك في ربح المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها، ولو أصدرت الصكوك على هذا الأساس لأدت دوراً كبيراً في تنمية العمل المصرفي الإسلامي.

المطلب الأول: دور الصكوك في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

¹. عبد القادر زيتوني، "التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، مرجع سابق، ص 17.

². زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 196.

تعتبر المصارف الإسلامية واحدة من أبرز مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية بفضل تقديمها لخدمات ومنتجات تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، كما استطاعت هذه المصارف أن تفرض نفسها كمنافس بديل للمصارف التقليدية من خلال قدرتها على التمتع في بلاد المسلمين وغير المسلمين، وقد تمكنت هذه المصارف أيضاً من استقطاب فئات من المدخرين لم يسبق لها التعامل مع أي جهاز مصرفي وبذلك ساهمت في رفع معدلات الادخار القومي، كما استطاعت أن تجذب عدداً كبيراً من عملاء المصارف التقليدية الذين لم يكن البديل الإسلامي متاحاً لهم آنذاك.

إن المصارف الإسلامية وإن كانت قد حققت نجاحاً في إيجاد البديل المصرفي الإسلامي، إلا أنها في مجال استخدام هذه الأموال قد ركزت على التمويل قصير الأجل الذي برز من خلال ارتفاع المراتب التي تجريها المصارف الإسلامية، والتي انصرفت غالباً إلى قطاع التجارة وذلك على حساب الصيغ التمويلية الأخرى كالمشاركات والمضاربات* ولا يحتاج الأمر إلى بصيرة ثاقبة حتى ندرك أن هذا الدور الذي تؤديه المصارف الإسلامية بهذا الوصف لا يختلف من ناحية اقتصادية عما تقوم به المصارف التقليدية من حيث التركيز على التمويل قصير الأجل، وإهمال التمويل المتوسط وطويل الأجل الذي يسهم فعلاً في تمويل مشاريع اقتصادية تنموية، والتي تفتقر إليها البلدان الإسلامية.¹

ولما كانت المصرفية الإسلامية محل انتقاد شديد بفعل ضعف اهتمامها بالأنشطة الاستثمارية التنموية، ولما كان السبب في ذلك ضعف مرونة أساليب المشاركة والمضاربة ونحوها من أساليب الاستثمار طويل الأجل، فقد كان لزاماً على تلك المصرفية إجراء تكيف وتطوير لتلك الأساليب بشكل يتلاءم مع مهمتها الأساسية - القيام بالأنشطة الاستثمارية التنموية - دون تعطيل لضوابطها الشرعية.

ويمكن للصكوك الإسلامية أن تقدم تمويلاً طويلاً ومتوسط الأجل، حيث يمكن للمصارف الإسلامية أن تعيد التوازن لاستثماراتها من خلال توظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية طويلة الأجل، فليس من الضروري أن تقوم المصارف بعمليات الاستثمار المباشر لهذه الأموال، فوجود الصكوك الاستثمارية الإسلامية ووجود مؤسسات متخصصة في استثمارها سوف يخفف عن المصارف الإسلامية تكاليف دراسات الجدوى والترتيبات الأولية للمشروعات، كما يمكن لهذه الصكوك أن تخفف عبء متابعة المشروع وإدارته طالما أن هناك جهة تتولى توظيف هذه الأموال وإدارتها ومتابعتها.

كما يمكن للمصارف الإسلامية أن تعيد التوازن لنشاطاتها التمويلية وذلك من خلال المساهمة في آلية عمل الصناديق الاستثمارية الإسلامية سواء بطرح فكرة المشروع، أو تقديم دراسة الجدوى لهذه المشاريع، أو تكوين الصندوق وإدارته والمشاركة فيه.

* تشير الكثير من الدراسات أن تطبيق صيغة المرابحة في البنوك الإسلامية يتجاوز 80 بالمائة.

¹ عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، مرجع سابق، ص 07.

وأشكال التمويل التي تقدمها المصارف الإسلامية هي في معظمها أشكال العوائد الثابتة مثل المرابحة والإجارة والتي هي أيضا ذات مستوى مخاطرة أقل، بالرغم من أن ذلك يشير إلى مرونة وتكيف العمل المصرفي لمتغيرات البيئة التي يعمل فيها، إلا أنه يُعدُّ انحرافاً في مسيرة العمل المصرفي عما كان متوقفاً له.¹ ولمعالجة هذا الخلل وإعادة التوازن إلى نشاطات المصارف الإسلامية لا بد من إحداث تغيير في أساليب التمويل التي يمكن أن تستخدمها هذه البنوك.

ولمعالجة هذا الإشكال تظهر لنا آلية التصكيك كأفضل الأساليب والحلول التي تتيح إمكانية لتفعيل أساليب المشاركة والمضاربة ونحوها بما يحفز مؤسسات الصيرفة الإسلامية للتوسع في الاستثمار طويل الأجل، لذلك نرى بأن مرونة وتكيف تلك الأساليب يجعلها قابلة للتجزئة والتسييل والتداول، فهذه العوامل الثلاثة ستجعل هذه الأخيرة بلا شك أكثر مرونة واستيعاباً لشروط ومتطلبات النشاط الاستثماري المعاصر، بما يسمح للمصارف الإسلامية باستخدام هذه الأساليب من جهة، واستقطاب المستثمرين والمتعاملين من جهة أخرى، وفيما يلي تفصيل حول الخصائص الثلاث:

أولاً - خاصية التسييل:

من خلال عملية التصكيك يُسمح للمستثمر (المصرف) من استرجاع رأس المال من خلال تسييل الصكوك - التي تمثل حصة مالية شائعة في صافي أصول المشروع - مع بقاء المشروع قائماً وعدم اللجوء إلى تصفيته.

وبهذا فإن صفة التسييل* التي تُضيفها عملية التصكيك على أساليب الاستثمار طويلة الأجل سيكون لها أثر بالغ الأهمية في تحفيز المصارف نحو التوسع في الأنشطة الاستثمارية الحقيقية، فطالما أن هناك فرصة للخروج من العملية الاستثمارية وقت الحاجة وطالما أن هناك فرصة لاسترجاع رأس المال في الوقت المناسب، بسرعة وبسهولة، وبأدنى تكلفة ممكنة فإن المصرف الإسلامي لن يخشى إطلاقاً ولوج المجالات الاستثمارية التتموية، وسيتمكن حينذاك من تحقيق عوائد مجزية.²

وهناك مزايا أخرى لخاصية التسييل - في مجال التصكيك - ومنافع نختصرها في النقاط التالية:

¹ AL-Omar, Fouad and Abdel-Haq, Mohammed. **Islamic Banking: Theory, practice & challenges**, Oxford University press, karachi, Zed Books, London & New Jersey, 1996. P.109.

* السيولة من (السيول) وهي جمع (السيول) وهو الماء الكثير السائل، وأضيفت التاء المصدرية إلى (سيول) لتحقيق معنى المصدرية، وهذا يسمى المصدر الاصطناعي وهو أمر سائغ في اللغة العربية، وفي الاصطلاح الاقتصادي يقصد بالسيولة: النقود نفسها، وما في معناها، أو توفير النقود الكافية -وما في حكمها- لمواجهة التزامات المؤسسة ومتطلبات تطورها، وبذلك يشمل التعريف النقود الحقيقية والودائع المصرفية، والودائع الحكومية، ويلاحظ أن السيولة لها مفاهيم مختلفة حسب استعمالها، حيث قد يقصد بها النقود نفسها، وقد يقصد بها القدرة على توفير النقود، وقد يطلق في الأسواق المالية (البورصة) على إمكانية تحويل الأوراق المالية إلى نقود في فترة قصيرة وهكذا.

² زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 230.

- تمكن المصرف من توجيه استثماراته نحو الأنشطة المربحة، دون الحاجة إلى تصفية الاستثمارات الموجودة والتي تحقق عوائد متوسطة؛
 - التخلص من توابع الخسارة حين هبوط أسعار منتجات المشروع وتأكدت مخاوف مالكة من الضرر اللاحق به لو بقي متمسكاً به مع وجود من يشتريه؛¹
 - توفير السيولة عند الحاجة إليها، مع العلم أن وفرة السيولة لها أثر كبير على نشاط المصرف واستقراره؛²
 - من خلال هذه الآلية يمكن للمصرف أن يخصص مبلغ أكبر لأحد المشاريع ذات المردودية العالية بدلاً من الدخول في مشاركة دائمة.
- وفي هذا السياق يُفترض أن فعالية عملية تسييل أصل ما إنما تتحدد بثلاث خصائص أساسية هي: اتصافها بقابلية وسرعة التداول (قابلية التحويل إلى نقد) وسلامتها من الخسارة قدر الإمكان، وأن تكون في الوقت المناسب. وبطبيعة الحال فإن عملية التسييل مرتبطة أساساً بوجود سوق تباع فيه الأصول، فإذا كانت هناك سوق - متسعة، منظمة، كفؤة تبادلياً وهيكلية وتشغيلياً - لبيع أصول طويلة الأجل فهي عندئذ لا تقل في سيولتها عن الأصول قصيرة الأجل.

ثانياً - خاصية التجزئة:

تواجه المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية صعوبات تمويلية في محاولة توسعها على الاستثمار طويل الأجل بسبب قلة وعدم كفاية الموارد المالية التي تحتاجها المشاريع الكبرى ذات الأجل الطويل ومثل هذا الكم من الموارد يصعب على كافة شرائح المجتمع التكفل به لوحدها، وسيكون الإقبال على هذا النوع من المشاريع قاصراً على فئة دون الأخرى، الأمر الذي يُحرم تلك المصارف من تنفيذ الكثير من الفرص الاستثمارية ذات الطابع التتموي ومن الاستفادة من عوائدها المجزية، فيتأثر بذلك هيكلها الاستثماري سلباً بالميل نحو الأشكال الاستثمارية الأخرى التي ينبغي أن تكون أقل حظاً وفقاً للطابع التتموي المفترض فيها.

- فبواسطة عملية التصكيك تتم عملية تحديد حجم الأصول أو الفرص الاستثمارية المطلوب تمويلها بعدها تتم تجزئة رأس المال المطلوب إلى حصص تحمل قيمة نقدية متفاوتة الصغر تتناسب مع

¹. عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية، المؤتمر السنوي الرابع عشر عن المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م، ص669.

². علي محي الدين القره داغي، إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، دراسة فقهية اقتصادية، ورقة بحثية مقدمة إلى الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة ما بين 25-29 ديسمبر 2010م، ص02.

الإمكانات المتاحة لمختلف الأفراد، فتتاح لهم بذلك فرصة مشاركة المصارف الإسلامية في استثماراتها التنموية.

• ولو بقدر قليل من السيولة – ويحصل المصرف الإسلامي في المقابل على التمويل المطلوب لتنفيذ استثماراته الحقيقية.

فاعمل التجزئة إذن يُعدُّ فرصة حقيقية لنجاح تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى ذات الجدوى الاقتصادية العالية، ومن مزايا تقسيم رأس المال إلى قيم صغيرة ما يلي:

– تصبح قيمة الحصة من رأس المال مقبولة وفي متناول أكبر عدد ممكن من صغار المستثمرين والمدخرين؛

– إمكانية بيع الحصة المطروحة أو تغطية أكبر قدر من الحصة المطروحة للبيع؛

– إتاحة إمكانية الحصول على التمويل المطلوب نقداً.

وبناءً على ذلك فإن عملية التصكيك باستيعابها لهذا العامل تصبح بمثابة فرصة هامة للمصرفية الإسلامية في توجيهها نحو تجسيد الدور التنموي تجسيداً واقعياً.

ثالثاً – خاصية التداول:

في ظلّ العقود الأولية المطبقة في المصارف الإسلامية يُلاحظ تدني درجة سيولتها وضعف قابليتها للتداول وهو ما يعرقل نقل ملكية المشاريع الناشئة دفعة واحدة إلى طرف آخر بسهولة وسرعة كافيتين تسمح له بالانتقال من مشروع أو مجموعة مشاريع إلى أخرى، كما لا يسعه نقل جزء من تلك الملكية إلى طرف آخر، أو تلك الملكية إلى أطراف متعددة.

لهذا تظهر الحاجة إلى تكييف وتعديل هذه العقود لجعلها متاحة للتعامل فيها بيعاً وشراءً، وذلك يستدعي استحضار بُعد التداول، وهو بُعد متاح في عملية التصكيك التي تبدأ بتحديد الفرص الاستثمارية المطلوب تمويلها وتقدير تكلفتها، ليتم استصدار صكوك – تمثل حصصاً شائعة في موجودات المشروع المعين – وطرحها لجمهور المستثمرين للتعامل فيها بيعاً وشراءً، حيث يصبح بالإمكان عندئذٍ لأي مستثمر شراء حصة من المشروع الاستثماري بشراء الصك الذي يمثل تلك الحصة، ويكون بإمكان المصرف الإسلامي حينئذٍ استرداد المال المستخدم في المشروع والانتقال بين الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق بسهولة وبسرعة.¹

¹. زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 230.

فخاصية التداول إذن تكفل للمصرف السهولة والسرعة في الخروج من العملية الاستثمارية متى شاء، وذلك ببيع ملكيته إلى مستثمرين آخر. ومن ثم فإن استحضارها في العقود الأولية (من مشاركة ومضاربة ونحوها) سيتيح للمصرفية إمكانية كبيرة جداً للتوسع في الأنشطة الاستثمارية الحقيقية، وبالتالي ممارسة دور تنموي مقبول.

المطلب الثاني: دور الصكوك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي

تعتبر الصكوك من أهم الأدوات التمويلية في نشاط المصارف الإسلامية، يمكن من خلالها تطوير هيكل الموارد والاستخدامات، وتفعيل دورها الاستثماري والتمويلي وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة التي قد تعاني بعض المصارف الإسلامية.

فالميزة الفريدة للصكوك مصرفياً أنها تربط الموارد باستخدامها، في الآجال، فتخفض المخاطر الناتجة عن اختلاف آجال الموارد عن الاستخدامات، وبالغرض من النشاط الممول، فترفع الكفاءة لسهولة المراقبة ومتابعة الأداء، مع مصداقية في توزيع العائد، الناتج عن فرصة أو نشاط محدد بالإضافة إلى تأثير ذلك على رفع الكفاءة، حيث إن المشروعات ذات العائد المتدني لن تتوفر لها فرصة أخرى للتمويل من موارد الصكوك، التي ستوجه إلى مشروعات أخرى أكفأ.¹

ويمكن للمصارف الإسلامية وفقاً للصكوك توفير فرصة الاختيار الواعي للأغراض والمجالات والمشروعات التي تخصص لها حصيلة موارد الصكوك، وما في ذلك من تنمية إيجابية لدى المدخرين، والتعرف على تفضيلاتهم، ويمكن اعتبارهم عند إقبالهم على الاكتتاب في هذا الصك دون غيره، بمثابة قناة معلومات عن الأسواق والاستثمارات، أو بمثابة مؤشر على تقييم الأداء، في وضع قريب من المتعاملين علي الأوراق المالية في البورصات.

ويري بعض الباحثين أن الموازنة بين الأصول والخصوم مطلوبة في المصارف الإسلامية بدرجة أعلى من المصارف التقليدية، (وهو ما توفره آلية الصكوك)، لأن جزءاً كبيراً من استثماراتها في أصول غير قابلة للتسييل في الأجل القصير، أي قبل انتهاء أجله وتضيضه، مثل مديونيات المرابحات والمساهمات المباشرة، والمضاربات والمشاركات.²

ويعطي تعامل المصارف الإسلامية في الصكوك، إصداراً وتداولاً، لها مرونة في تعديل هيكل الموارد وتركيبية المحفظة الاستثمارية، أي استخدام آلية الصكوك في إدارة الخصوم والأصول في

¹. فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص394.

². خالد محمد بودي، إدارة الأصول والخصوم في المصارف الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر المصرفي الإسلامي الأول، شركة الفجر للاستشارات، الكويت، 2003م، ص15.

المصارف الإسلامية، حيث يمكن استخدام آلية الصكوك في تحقيق عائد بتمويل فرص سانحة، باستدعاء الأموال بالتصكيك، أو توظيف فوائض السيولة، أو الحصول على السيولة المطلوبة في بعض الفترات، أو تخفيض المخاطر عبر إعادة ترتيب هيكل الموارد والاستخدامات...إلخ.

وعموماً يمكن للمصارف الإسلامية الاستثمار في الأسواق المالية من خلال الأدوات المالية كالأسهم دون السندات والأدوات المالية الأخرى التي لا تتفق مع الأحكام الشرعية. وتتمثل هذه الاستثمارات في أدوات الملكية التي يمكن تقسيمها إلى قسمين:

- موجودات مالية من خلال حقوق الملكية الذاتية: وهي الممولة من أموال البنك الذاتية وهي بذلك في حال تحقيق أية أرباح فإنها تظهر في قائمة الدخل الموحدة للمصرف الإسلامي وتحتفظ بتخصيص احتياطي القيمة العادلة لهذه الاستثمارات في حقوق الملكية؛

- موجودات مالية من خلال حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المشترك: وتمثل هذه الموجودات الاستثمارات في أدوات الملكية والممولة من حسابات الاستثمار المشترك، وتعد الأرباح المتحققة في قائمة الدخل الموحدة في حصة أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والمصرف الإسلامي يجعل له عائد بصفته مضارباً؛

وباعتبار أن الصكوك من الأدوات المالية التي يمكن للمصارف الإسلامية الاستثمار فيها كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي لا تتوافق مع العمل المصرفي الإسلامي، فإنها تحقق العديد من المزايا للعمل المصرفي الإسلامي والتي نذكر منها:

أولاً: تتيح الصكوك للمصارف الإسلامية من تنويع استثمارها وفتح المجال أمام المصارف الإسلامية من الحصول على أدوات مالية ذات مرونة عالية بديلاً عن الأدوات المالية التقليدية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، فمن خلال الاستثمار في الصكوك تستطيع المصارف الإسلامية تحسين إدارة مجوداتها ومطلوباتها وتساعد في عملية المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها مما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين أجال الموارد واستخداماتها، كون الصكوك تعتبر أداة مالية يمكن تداولها وتسييلها في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية للسيولة الطارئة لمواجهة السحوبات العرضية مما يجعل إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية أقل تعقيداً وقد تكون الصكوك أداة لإدارة السيولة بحيث تؤدي وظائف الأوراق المالية التقليدية ولكن بصورة متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

كما يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية إمكانية التخطيط المسبق للتدفقات النقدية من خلال العوائد المتوقعة من هذا الاستثمار مما يساعد في عملية الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها.¹

ثانياً: توفر الصكوك للمصارف الإسلامية إمكانية الاستفادة من الأدوات المالية التي يمكن إصدارها من طرف السلطات الحكومية بدلاً من الأدوات التقليدية مثل أدوات الخزينة والسندات الحكومية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، فمن خلال آلية التصكيك* يمكن للحكومات إن تمويل العجز في ميزانيتها عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح، ويمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشروعات والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة واستعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل.

وبذلك يمكن للمصارف الإسلامية الاستفادة من الأدوات المالية التي تصدرها الحكومة بخلاف الأدوات التقليدية الغير جائزة شرعاً.

وكما تستطيع المصارف الإسلامية من خلال الاستثمار في هذه الصكوك الصادرة عن البنك المركزي نيابة عن الحكومة على الاستثمار في هذه الصكوك والاستفادة من قيمة هذا الاستثمار على احتسابه في بسط نسبة السيولة القانونية التي تفرضها السلطات الرقابية بحيث يشتمل بسط النسبة على الأوراق المالية الحكومية مما يساهم في تحقيق العوائد من خلال هذا الاستثمار وعدم تعطيل هذا الجزء من الأموال المتاحة للتوظيف كسيولة غير عاملة.

ويمكن أن تقوم المصارف الإسلامية من خلال الاستثمار بالصكوك التي تصدرها الحكومة بالاستفادة من استثمار جزء من الاحتياطي النقدي الذي تفرضه السلطات الرقابية على المصارف والذي يُحتفظ به لدى البنك المركزي كرسيد نقدي غير عامل أسوة بما تقوم به المصارف التقليدية، حيث تقوم باستثمار جزء من رصيد الاحتياطي النقدي في شهادات الإيداع وأدوات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي،² وبذلك تتمكن المصارف الإسلامية من الحصول على عوائد إيرادية باستثمارها من رصيد

¹. صلاح بسام محمود فياض، على عبد الكريم محمد العبابنة، الصكوك وأثرها على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن من وجهة نظر مصرفية، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي المنعقد خلال الفترة من 12-13 تشرين الثاني 2013م، جامعة اليرموك، أريد، الأردن، ص28.

*. اصطلاح الفقهاء على تسمية عمليات التوريق في الإطار الإسلامي بعمليات التصكيك التي هي مشتقة من كلمة الصكوك، وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات التي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على المدانة والفائدة المحرمة، كما أن كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون وهو ما نهى عنه الشرع في التبادل تفضلاً.

². عبد الله خالد أمين، الطراد اسماعيل ابراهيم، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011م، ص336.

الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي بدلا من وجوده كرصيد نقدي غير عامل وما لذلك من اثر ايجابي على أدائها المالي.

ثالثا: يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة التي تستخدمها الدولة لتنفيذ سياستها النقدية، بحيث يمكن استخدامها كبديل عن الأدوات التقليدية مثل السندات وأذونات الخزينة وعملية إعادة الخصم والتي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، بحيث يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في عمليات السوق المفتوحة التي تقوم بها السلطات الحكومية كأحد أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة، ومشاركة المصارف الإسلامية بالاستثمار في هذه الأدوات كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي تستخدمها الحكومة في تنفيذ هذه السياسة النقدية والتي لا تستطيع المصارف الإسلامية الاستثمار فيها لعدم شرعيتها.

وعلى هذا الأساس يمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلا للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي، مثل صكوك المضاربة والمشاركة في عمليات إجارة على أصول عينية بهدف إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بالسوق المفتوحة، وإن استخدام هذه الصكوك بواسطة البنوك المركزية يتوقع له تحقيق درجة عالية من الفعالية في التحكم في كمية النقود المتداولة في الفترة قصيرة الأجل.

فأثناء فترة التضخم يصبح من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية خفض حجم المعروض النقدي أو سحب الفائض منه من التداول، فمن المفترض ارتفاع العائد على الصكوك نسبيا تماشيا مع ما تتميز به هذه الفترة من رواج في الأعمال وتحقيق معظم الشركات لأرباح وعوائد كثيرة ويؤدي ذلك إلى تهافت أصحاب المدخرات والمستثمرين على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي فيتحقق بذلك الهدف المطلوب.

كما يمكن استخدام صكوك الاستثمار بديلا لعملية حسم الأوراق التجارية التي تستخدمها البنوك المركزية كأحد أدوات السياسة النقدية والتي لا تقوم بها المصارف الإسلامية لعدم شرعيتها ويمكن عن طريق صكوك الإجارة طرح أسلوب جديد خال من الربا بديل عن سياسة حسم الأوراق التجارية ، حيث يشتري البنك العين (الأصل) ويضيف إلى ثمنها مقدارا معيناً من الربح ثم يوجرها بأقساط متساوية على عدد من السنوات، ثم يحصل القسط الأول في أول عملية الإجارة، فإذا اضطر إلى بيعها باعها للبنك المركزي مع حسم قيمة القسط الأول، مما يسمح للبنك المركزي بتحصيل أقساطها المتبقية.¹

رابعا: استحوذت بعض صيغ التمويل المقدمة من المصارف الإسلامية على نسبة عالية من إجمالي أرصدة التمويل لدى المصارف الإسلامية، فقد استحوذت المرابحة للأمر بالشراء والبيع الآجل على النسبة

¹. صلاح بسام محمود فياض، على عبد الكريم محمد العباينة، مرجع سابق، ص30.

الأكبر منها، وقد يعزى ذلك إلى انتظام التدفقات النقدية لدى المصارف الإسلامية من خلال هذه الصيغة التمويلية، فالبعض يعيب على المصارف الإسلامية عدم تنوع استثماراتها وعدم القيام بعمليات استثمارية طويلة الأجل وبعيدا عن المربحة، ويرى بعض الباحثين المصرفيين المختصين في مجال عمل المصارف الإسلامية ومن واقع التطبيق العملي بأن المصارف الإسلامية مضطرة إلى ذلك بغية الاستفادة من التدفقات النقدية الواردة والصادرة، ووضوح استحقاق تدفقات المربحة، والأهم من ذلك أن المصارف الإسلامية مضطرة إلى الحصول على عوائد ترضي المودعين والمساهمين، وإذا تم استثمار الأموال في مشاريع طويلة الأجل فلن يصبر عليها الطرفان.

وتبعا لذلك فإن الاستثمار في الصكوك الإسلامية يمكن أن يساعد المصارف الإسلامية في تحقيق الاستثمار طويل الأجل وإمكانية تخطيط التدفقات النقدية ووضوح التدفقات النقدية من هذه الاستثمارات وبذلك تحقق الصكوك للمصارف الإسلامية قنوات استثمارية جديدة بدلا من المغالاة في تمويل المربحة للأمر بالشراء، مع إمكانية تخطيط التدفقات النقدية كما هو الحال في صيغة المربحة للأمر بالشراء بالإضافة إلى إمكانية تسهيل هذه الاستثمارات في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية لذلك كونها أداة مالية يمكن تداولها وتزيد من كفاءة إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية وإمكانية توفير قدر كاف من الأصول القابلة للتسييل في أسرع وقت ممكن لمواجهة طلبات السحب التي يقوم بها العملاء وهذه الميزة لا تحققها صيغة المربحة للأمر بالشراء كونها تصبح فيما بعد ذمما تأخذ أحكام الديون ولا يمكن بيعها بأكثر من قيمتها الاسمية، وقد تحصل المصارف الإسلامية على التدفقات النقدية المتضمنة والتي تحقق عوائد إيرادية بالإضافة إلى إمكانية حصولها على أرباح رأسمالية من خلال بيع هذه الصكوك بأكثر من قيمتها الاسمية.

خامسا: يمكن أن يساهم استثمار المصارف الإسلامية في الصكوك الصادرة عن الحكومة من تحسين نسبة كفاية رأس المال لديها مع الاستفادة من العائد المتحقق من هذه الاستثمارات دون تعطيل هذا الجزء المستثمر كأرصدة نقدية غير عاملة، وحيث أن الأرصدة النقدية والأوراق المالية الصادرة عن الحكومة أو بكفالتها تأخذ وزنا ترجيحيا (صفر) من قيمة الموجودات والبنود خارج الميزانية المرجحة بالمخاطر والتي تشكل مقام نسبة كفاية رأس المال، وبذلك يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية للمصارف الإسلامية من إيجاد قنوات استثمارية تحقق من خلالها العوائد الأيرادية دون التأثير على نسبة كفاية رأس المال لديها.

سادسا: إن نقص الوعي المصرفي الإسلامي وعدم قبول فكرة الخسارة في الحسابات الاستثمارية قد يؤدي إلى عدم الاستقرار في جانب المطلوبات لدى المصارف الإسلامية، حيث أن الجانب الأكبر من المطلوبات لدى المصارف الإسلامية يتمثل بحسابات الاستثمار المشترك وعدم تقبل المتعاملين لفكرة الخسارة في هذا النوع من الحسابات قد يدفعهم إلى سحب ودائعهم إذا ظنوا إن هذا هو ما سيحدث

لأموالهم، وذلك سيدفع المصارف الإسلامية إلى الاستثمارات ذات السيولة العالية، حتى تكون مستعدة على الدوام لرد أموال الناس بسرعة، وهذا ما قد يحققه الاستثمار في الصكوك للمصارف الإسلامية التي تمتاز بإمكانية تسيلها في أي وقت.

وباعتماد وتنشيط دور الصكوك في المصارف الإسلامية يصبح لدينا في جانب الموارد هيكلًا متنوعاً، يشتمل على:

- تكوين الودائع والحسابات؛
- الصكوك الإسلامية بأنواعها؛
- صناديق الاستثمار؛

واستنتاجاً لذلك، نرى بأن استخدام آلية الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية في جذب المدخرات، سينتج عنها التفاعل بين العمل المصرفي والاستثمار في دفع عملية التنمية، وإقامة هيكل مالي وتوظيف أكفأ وأكثر فاعليه، مع تخفيض المخاطر التي تتعرض لها هذه المصارف في تعاملها مع آلية الودائع القابلة للسحب، وسوف توفر موارد طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل دون إلقاء أعباء على هيكل الموارد في المصارف الإسلامية.

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية

إنّ من أهم التحديات التي تواجه المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية هي إدارة السيولة، لا سيما مع شح الأدوات المالية التي يمكن لمثل هذه المؤسسات أن تتعامل بها. ولعلّ من أبرز هذه المشاكل والتحديات هي فائض السيولة، وكذلك عجز السيولة في بعض الأحيان، أو عدم توفر الأدوات المالية التي يمكن للمؤسسات المالية الإسلامية أن تحصل على سيولة سريعة من خلال تسيل تلك الأدوات، وهذا راجع لعدة أسباب منها عدم وجود البيئة المناسبة والداعمة، وعدم توافق الأدوات المطروحة في السوق وانسجامها مع المعطيات الشرعية، كما أن الأنظمة القائمة وسيطرت المصارف المركزية بأنظمة في كثير من الأحيان لا تدعم فلسفة المصرفية الإسلامية.¹

ومنه كانت الحاجة ماسة إلى إيجاد آليات ومنتجات تتوافق مع ضوابط الشريعة الإسلامية، والتي يمكن من خلالها إدارة سيولة المصارف الإسلامية وتنويع استثماراتها تمتاز بالمرونة في التعامل وتحقق لمالكها درجة معقولة من الربحية والأمان مع إمكانية التسييل السريع وبتكلفة معقولة، وعلى هذا الأساس تزداد أهمية إدارة السيولة بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية عموماً، باعتبار أن المصارف الإسلامية ذات طبيعة مغايرة عن المصارف التقليدية فإنها لا تستطيع التعامل بالأدوات التقليدية المستخدمة

¹ مصطفى بن ناصر الناعبي، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إدارة السيولة، بحث مقدم للمؤتمر الأول للأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي، بعنوان المصارف الإسلامية بين فكر المؤسسين وواقع التطبيق، المنعقد يومي: 16-17 أبريل 2018م اسطنبول- تركيا، ص16.

لإدارة السيولة (أدوات السوق النقدي خاصة) لأنها تقوم على مبدأ الفائدة المحرمة شرعا (Interest-Based)، ونظراً لحاجة المؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود إدارة السيولة بها، وجب البحث عن آليات وأدوات متوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية لإدارة السيولة.¹

أولاً - إدارة السيولة في المصارف الإسلامية:

يكون مشكل السيولة أكثر حدة في المصارف الإسلامية لأنه لا يمكنها أن تلجأ إلى الاقتراض من المصارف أو من المصرف المركزي بفائدة، ويتعرض المصرف الإسلامي لمخاطر السيولة التي قد تنشأ من عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية وتقلل من عدم قدرة المصرف على تسديد التزاماته قصيرة الأجل عند مواعيد استحقاقها، وقد تنتج عن سوء إدارة السيولة في المصرف وعن صعوبة الحصول على السيولة بتكلفة معقولة وهو ما يدعى بمخاطرة تمويل السيولة، أو تعذر بيع أصول وهو ما يدعى بمخاطرة بيع الأصول.

وعليه فمن الضروري أن تكون هناك إدارة فعالة للسيولة من قبل المصرف الإسلامي فلا فائض السيولة في مصلحتها، ولا عجزها أيضاً، والواقع أثبت أن أغلب المصارف الإسلامية تعاني فائضاً في السيولة ناتج عن عدم وجود فرص استثمارية جاهزة يتم استثمار الأموال بمجرد إيداعها وقد يفيد التصكيك في ذلك لأنه يمكن أن تتدخل مؤسسة وسيطة مهمتها الأساسية البحث عن الفرص الاستثمارية ودراسة جدواها، هذا في حد ذاته قد يكون حلاً لتجنب تجميد الأموال لفترة من الزمن قد تؤثر على سمعة المصرف أساساً وعلى قيمة النقود أيضاً بسبب التضخم.²

كما أن التصكيك يوفر الصكوك التي تمثل أداة استثمارية شرعية يمكن للمصارف استثمار فوائض أموالها فيها، كما قد تكون أيضاً وسيلة لعلاج عجز السيولة حيث تستطيع المصارف بيعها في تلك الحالة لعلاج عجز السيولة الطارئ أو اللجوء إلى تصكيك بعض موجوداتها لعلاج عجز السيولة المرتقب، لأنه كما تطرقنا سابقاً أن عملية التصكيك تتطلب إجراءات قد تستغرق مدة زمنية معتبرة.

وبالرغم من ذلك لا زالت المصارف الإسلامية تواجه عدة صعوبات في مجال إدارة سيولتها والتي تتمثل أساساً فيما يلي:³

- تعامل المصارف الإسلامية أقرب ما يكون للمصارف الاستثمارية، حيث تتعامل كثيراً في الأصول المادية وتتملك سلعا وعقارات... وهذا يصعب عليها عملية تسهيل تلك الأصول؛

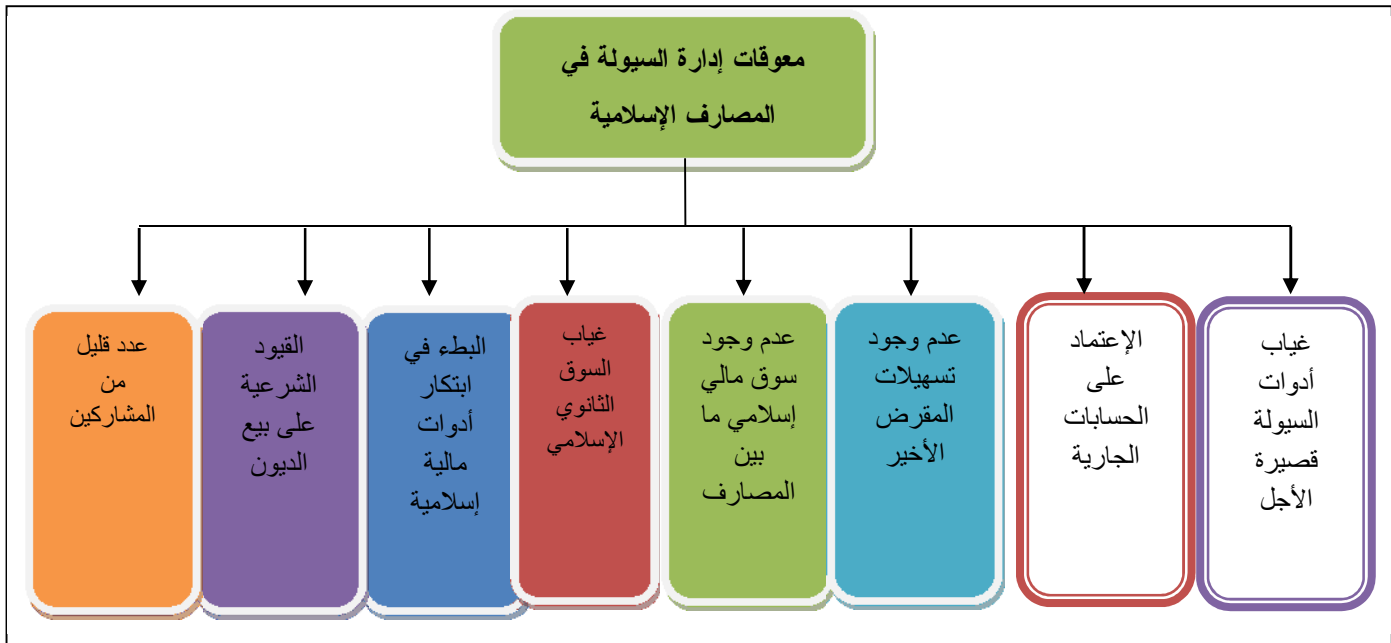
¹. حكيم براضية، عبد الكريم قندوز، تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، العدد الثاني، ديسمبر 2014م، ص12.

². سميرة مشراوي، أثر التصكيك في تحسين المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 254.

³. حكيم براضية، عبد الكريم قندوز، مرجع سابق، ص19.

- عادة ما تخضع المصارف الإسلامية إلى نفس الضوابط وقواعد الرقابة التي تحكم أعمال البنوك التقليدية، وكان من نتيجة ذلك عدم سماح القوانين بأن تساهم تلك المصارف في رؤوس أموال الشركات بما يزيد عن حقوق الملكية، وفرض نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع الاستثمارية، رغم كونها غير ملزمة بردها كاملة لأصحابها وكذلك عدم قدرتها على اللجوء إلى البنك المركزي للحصول على السيولة؛
 - محدودية وضحالة السوق النقدي وسوق ما بين البنوك المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية هو السبب الرئيسي لمخاطر السيولة؛
 - غياب أدوات السيولة القصيرة الأجل التي يمكن أن تستثمر فيها المصارف الإسلامية جزءاً من سيولتها، وكذا غياب آلية اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) أو التسليف لمدة يوم؛
 - القيود الشرعية على بيع الديون والتي تمثل جزءاً مهماً من أصول المصارف الإسلامية.
- وفيما يلي جدول توضيحي يستعرض أهم المعوقات التي تواجه المصارف الإسلامية في إدارة سيولتها.

الشكل رقم (1.4): معوقات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية



المصدر: حكيم براضية، عبد الكريم قندوز، تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، العدد الثاني، ديسمبر 2014م، ص19.

ثانياً – دور آلية التصكيك في التعامل مع فائض السيولة لدى المصارف الإسلامية:

تواجه المؤسسات المالية الإسلامية تحديات كبيرة في إدارة السيولة من حيث كيفية التحكم والتصرف عند وجود فائض في السيولة، على اعتبار - كما ذكرنا سابقاً - أن الصكوك تعتبر من أبرز الوسائل التي تلعب دوراً جوهرياً في تحقيق التوازن عند وجود فائض في السيولة، ومن هنا تستطيع المؤسسات المالية الإسلامية أن تستفيد من ذلك من خلال استثمار هذا الفائض في الاكتتاب في الصكوك المختلفة، وهذه الصكوك تكون قائمة على التعاقدات الشرعية، وتكون الاستفادة منها من خلال الأسواق الثانوية وأسواق المال ونحوها.

إن نجاح إدارة السيولة في المصارف الإسلامية يتطلب توفير أدوات مالية ذات فعالية عالية تجمع بين الربحية والتنوع والاستجابة لمختلف آجال الاستحقاق. وقد توفرت لدى نظام التمويل التقليدي على أدوات مالية متنوعة لإدارة هذه السيولة، غير أنها تأسست كلها على الربا المحرّم من طرف الشريعة الإسلامية، كما اتسمت بتعميق مفرط للمديونية.

وفي هذا السياق يمكن أن يُسهم هذا الأسلوب في معالجة إدارة مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية، ففي حالة نقص السيولة تستطيع المصارف أن تصكّك بعض مشروعاتها الاستثمارية طويلة الأجل مثل: مشروعات الإنتاج، مشروعات بيوع السلم، مشروعات الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك، مشروعات المشاركة والمشاركة المنتهية بالتمليك وغيرها¹. وبذلك تستطيع الحصول على السيولة اللازمة وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ومن ناحية أخرى في حالة وجود فائض سيولة تستطيع أن تشتري مثل هذه الصكوك من المعروض منها حسب السياسات التي تدير بها الخزينة.

وهنا تتمكن المصارف الإسلامية من تحقيق عوائد مجزية من خلال العائد على هذه الصكوك، وهذا بدوره ينعكس على المساهمين والمودعين لدى هذه المؤسسات، من خلال العوائد على تلك الحسابات، كما أن هناك آليات أخرى تتعلق بكيفية التعامل مع الأنواع المختلفة للصكوك، كصكوك المشاركة والإجارة والسلم ونحوها.

ثالثاً - التعامل مع عجز السيولة من خلال الصكوك:

تتعرض المصارف الإسلامية كغيرها من المؤسسات المالية الإسلامية إلى مشكلة نقص السيولة بسبب طبيعة عملها الذي يختلف عن المصارف التقليدية، لذلك يمكن القول أن هناك أزمة سيولة عندما لا يستطيع المصرف في إطار المشاركة في الربح والخسارة أن يسترد تمويله ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الإنتاج، وذلك أمر بديهي لأن الاستثمار يكون على شكل أصول عينية يصعب تسيلها بسرعة ولكن في حال تصكيك هذه الاستثمارات فإنه يمكن بيع هذه الأدوات في السوق الثانوية والحصول على السيولة اللازمة.

¹. مصطفى بن ناصر الناعبي، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إدارة السيولة، مرجع سابق، ص 20.

كما تتعرض المصارف الإسلامية لأزمة السيولة لانتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين – صيغ المرابحة بشكل رئيسي – وهذه الأصول لا يمكن تداولها لأنها ستكون من قبيل بيع الدين المنهي عنه شرعاً، ولعل ذلك يكون من الأسباب التي تحت المصارف الإسلامية على تنويع استثماراتها من خلال تفعيل صيغ المشاركة والمضاربة والإجارة، بحيث يمكن تصكيكها عندئذٍ يمكن أن تكون صكوك المرابحة جزءاً من مجموعة أصول تكون الغالبية فيها للأعيان لا للنفود والديون، وبهذا تصبح قابلة للتداول.¹

ومن أجل إيجاد حلول لهذا العجز، نستعرض بعض التجارب التي قامت بها مجموعة من المؤسسات والمصارف الإسلامية أو حتى على مستوى الدول، ومنها على سبيل المثال الصكوك ذات الأجل القصيرة التي طرحها البنك المركزي السوداني تحت مسمى شهادات مشاركة، وهي تعنى بتمويل الإنفاق الحكومي، خلال الشهور الأولى من السنة المالية، ومما تتميز به هذه الصكوك أنها تتمتع بسيولة عالية حيث يتم تداولها في سوق المال، بالإضافة إلى صكوك التأجير الإسلامية التي يتم إصدارها على صيغة الإجارة أو المشاركة في الإنتاج وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها جهة سيادية، وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة لإدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة وتغطية جزء من العجز في الموازنة العامة.

رابعاً – مزايا كفاءة التصكيك في إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية:

من خصائص ومميزات الصكوك التحكم في فائض وعجز السيولة لدى المصارف الإسلامية بفضل أسلوب التصكيك الذي يتسم بالكفاءة والفعالية نظراً لقدرته على إدارة السيولة المتاحة للمصرف الإسلامي بشكل عقلاني وكفاء، وهذا راجع لبعض المزايا التالية:²

- عمليات التصكيك تتيح للمصرف الإسلامي الحصول على معظم موارده على قاعدة الاستثمار وليس على قاعدة المديونية، فحاملو الصكوك هم مستثمرون متحملون لدرجات من المخاطرة، وهم قد أقدموا على استثمار ما لديهم لدى المصرف في ظل ترتيبات محددة مُلزِمة، وبخاصة فيما يتعلق بأمد استرداد أموالهم، مما يؤمن للمصرف الإسلامي إلى حد كبير من السحوبات المفاجئة من جهة، ومن الالتزامات القانونية بردّ الأموال لأصحابها من جهة أخرى، وفي ذلك تخفيف من حدة إشكالية السيولة لديه.
- يمكن التصكيك المصرف الإسلامي من تأمين السيولة بسرعة وبكميات كبيرة وفي مُدد مختلفة (وذلك بدلاً من النمو البطيء للودائع تحت الطلب والودائع الاستثمارية) وذلك بتحويل ما يمتلكه من الأصول غير السائلة (باستصدار صكوك عليها) إلى أصول مالية سائلة، أو ببيع ما يحوزه من صكوك في السوق المالية، مما يؤدي إلى التقليل من خطر عجز (نقص) السيولة.

¹. زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 156.

². زيتوني عبد القادر، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 211.

- قيام المصرف الإسلامي بشراء الصكوك (بالاكتتاب في الإصدارات) هو وسيلة من وسائل امتصاص السيولة الفائضة لديه؛
- تتضمن عمليات التصكيك الشروط والخيارات والبدائل التي تكفل خروج المصرف الإسلامي من العملية الاستثمارية قبل نهايتها (وذلك بحلول مستثمر آخر محل المستثمر الراغب في الخروج) لتحقيق السيولة التي قد يحتاج إليها لتغطية العجز؛
- يكفل التصكيك الأمان للمصارف الإسلامية ضد مشكلات فوائض السيولة، والسبب في ذلك يرجع إلى الفصل بين المشاريع وقيام الإصدارات الجديدة للصكوك على دراسات مدققة للاحتياجات الفعلية (المالية) لكل مشروع. بمعنى آخر، عمليات التصكيك تحقق المواءمة والانسجام بين آجال الاستخدامات وآجال الموارد، أي أنها تجعل آجال التمويلات والاستثمارات في ترتيب زمني بطريقة توفر تدفقاً كافياً في كل حين، مما يجنب المصرف مشكلة عدم تزامن وتوافق التدفقات المالية مع الاحتياجات الفعلية للمشاريع؛
- تتيح عمليات التصكيك فرصة للمصارف الإسلامية للعمل على جبهة الخصوم، والاستفادة من ذلك لمواجهة مشكلة العجز (النقص)، حيث تقوم بشراء السيولة من الأسواق المالية بدلاً من تسهيل أصولها فإذا كان الجهد المبذول ينصرف الآن في المصارف الإسلامية حيال قضية السيولة ناحية الأصول واستخدامات المصارف ما لديها من أموال، فإن من المهم عدم إغفال دور جانب الخصوم في تلك القضية، ولا شك أن العمل على الجبهتين يكسب التعامل المصرفي درجة أكبر من المرونة والقوة مع مشكلة السيولة، لأن السيولة في النهاية هي محصلة الأمرين معاً. وإذا كانت مشكلة السيولة تعالج من خلال تسهيل بعض الأصول، فإنه يمكن في المقابل شراء السيولة بإصدار صكوك استثمارية كما سبق وأشرنا، ثم إن التعامل الجاد في إدارة السيولة على جبهة الخصوم يمثل خط دفاع متقدم ضد مخاطر السيولة، ومن المؤكد أن النجاح في ذلك يخفف العمل ويرشده في نفس الوقت على جبهة الأصول.
- وفي خضم هذه التحديات تحاول الصناعة المصرفية الإسلامية من خلال آلية التصكيك إيجاد حلول ومعالجة مشكلة السيولة لدى المصارف الإسلامية، عن طريق تسهيل الأصول غير السائلة في ميزانياتها وتحويلها إلى أصول قابلة للتداول في الأسواق المالية، واستخدام السيولة المتوفرة في إعادة الإستثمار وزيادة حجم عملياتها وأنشطتها دو الحاجة إلى زيادة رأس المال أو زيادة حجم الودائع.
- ومن ناحية أخرى، يتيح وجود الأوراق المالية (الصكوك) للمصارف والمؤسسات المالية المجال لإدارة سيولتها بكفاءة عالية وذلك نتيجة لما يلي:¹

¹. عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، مرجع سابق، ص 16.

- تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة للاستثمار؛
- التنوع بالآجال والأدوات المتاحة للاستثمار؛
- تجنب عدم التوافق بين استحقاق الموجودات والمطلوبات؛
- يساعد وجود التصكيك المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على استغلال السيولة الفائضة وبالتالي المنافسة في الأسواق المالية المحلية والدولية؛
- يساعد وجود أدوات التصكيك وتنوعها وتعدد آجالها في تعميق وتطوير السوق الثانوي اللازم لتداول الأدوات المالية في الدول الإسلامية.

خلاص الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل والذي تمحور حول تحديات ومتطلبات نجاح الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، حيث تناولنا بالتفصيل أهمية التمويل بالصكوك التي تعتبر من أفضل وسائل جذب المدخرات، ثم عرّجنا إلى دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية من خلال توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية التي تجعلها تستقطب شبكة واسعة من المؤسسات والمتعاملين، وفي المبحث الثالث سلّطنا الضوء على مساهمة الصكوك في تطوير النظام المصرفي الإسلامي.

وكحوصلة لما ذكر نستنتج بأن الصكوك الإسلامية هي أداة تمويلية جديدة تعمل في إطار فكر الاقتصاد الإسلامي، لأن مبعث هذه الأداة التمويلية سيقوم على الشريعة الإسلامية على الرغم من أنها تعد أداة تمويلية كمثلها من الأدوات المالية التقليدية، مثل الأسهم والسندات.

كما تؤدي الصكوك دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالي، حيث إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية، وذلك من خلال توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات وصكوك البنوك الإسلامية، والصكوك الحكومية، وغيرها، كما ترتفع كفاءة السوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية لما يترتب عليها من تعميق للسوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول بالشراء والبيع لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية وتغطية عجز السيولة.

وعلى مستوى النظام المصرفي الإسلامي، تشكّل الصكوك أداة محورية في نشاط المصارف وذلك من خلال تطوير هيكل الموارد والاستخدامات، وتفعيل دورها الاستثماري والتمويلي وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة، كما توفر آلية التصكيك الإسلامي إطاراً إشرافياً ورقابياً ملائماً للمصارف الإسلامية من خلال تقديمه لأدوات مالية ونقدية تتعامل بها وفق الشريعة، كما تستفيد منها مؤسسات مالية إسلامية محلية ودولية، بالإضافة إلى دول رائدة في مجال استخدام الصكوك والتي تعتبر ماليزيا من أبرزها، وهو ما سوف نستعرضه في الفصل الموالي من خلال عرض التجربة الماليزية في هذا المجال.

الفصل الخامس

دراسة حالة على التجربة الماليزية
في مجال استخدام الصكوك الإسلامية

2017- 2008

تمهيد:

يشهد النظام المالي الإسلامي في ماليزيا تنامي ملحوظ في العقود الأخيرة (1980-2017) بفضل تطبيقه لنموذج الاقتصاد الإسلامي على القطاعات الاقتصادية والمالية الماليزية، وساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي والساحة المالية الإسلامية العالمية.

إن التجربة الماليزية الخاصة بالمصارف الإسلامية والأدوات الإسلامية المستخدمة في أسواق المال في تطور مستمر من حيث الهياكل التنظيمية نجدها في ماليزيا تقريباً مكتملة مقارنة بالدول الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال المصارف الإسلامية وأسواق المال الإسلامية، كما تلعب السوق الماليزية الإسلامية لرأس المال دوراً بارزاً شأنها في ذلك شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو الاقتصادي في ماليزيا، كما تلبي هذه السوق احتياجات الأغلبية المالوية الإسلامية من الموارد المالية وأدوات الاستثمار المالي الإسلامي، وقد بدأت سوق رأس المال الإسلامية كسوق موازية للسوق التقليدية، وشكلت مع البنوك الإسلامية وشركات التكافل أهم دعائم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا.

وتعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية حيث أنها تستحوذ على أكبر حصة من السوق العالمي للصكوك بأنواعها المختلفة (الدولية، المحلية، وصكوك الشركات)، طيلة العقدين الأخيرين، وهذا ما جعلها من أكثر دول العالم تقدماً في مجال الصناعة المالية الإسلامية خصوصاً وأن حصة سوق رأس المال الإسلامي تحوز على 60% من إجمالي سوق رأس المال الماليزي.

وسنحاول من خلال هذا الفصل بحث مختلف هذه الجوانب وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: دور التمويل الإسلامي في دعم التجربة التنموية في ماليزيا؛

المبحث الثاني: دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا؛

المبحث الثالث: دراسة تطبيقية للصكوك الإسلامية في ماليزيا وأثرها المالي والتنموي.

المبحث الأول: دور التمويل الإسلامي في دعم التجربة التنموية في ماليزيا

تعتبر التجربة الماليزية في المجال التنموي والاقتصادي من التجارب الرائدة والناجحة التي يجب الوقوف أمامها ومعرفة أسباب نجاحها بغية الاستفادة منها وتعميمها على دول أخرى، حيث تبنت ماليزيا برنامجاً وإصلاحات واسعة النطاق لتحرير اقتصادها في مجالات مختلفة خصوصاً الجانب الاقتصادي والتنموي.

المطلب الأول: التجربة الماليزية في مجال التنمية الاقتصادية

تعد ماليزيا واحدة من أهم الدول الإسلامية في الشرق الآسيوي التي استطاعت أن تحقق في العقود الأربعة الماضية قفزات هائلة في التنمية البشرية والاقتصادية، وأصبحت الدولة الصناعية الأولى في العالم الإسلامي، من خلال اعتمادها على نظام مالي إسلامي بأدواته المالية المختلفة والمتنوعة ومؤسساته المالية التي تعمل وفق الشريعة.

أولاً - نظرة موجزة عن ماليزيا:

ماليزيا دولة إسلامية تقع في جزء الجنوب الشرقي من قارة آسيا، وتبلغ مساحتها 329758 كم مربع بتعداد سكاني بلغ حتى عام 2018م حوالي 32 مليون نسمة، يحدها من الشمال مملكة تايلاندا وبحر الصين الجنوبي ويحدها من الجنوب إندونيسيا ومن الغرب مضيق ملقا الذي يفصل بينها وبين إندونيسيا ومن الشرق ولاية بورنيو التابعة لإندونيسيا أيضاً.¹

حتى عام (1963م) لم تكن ماليزيا موجودة كدولة موحدة، حيث كانت المملكة المتحدة تبسط نفوذها على مستعمرات واسعة فيها حتى نهاية القرن الثامن عشر، والتي كانت تُسمى بـ "مالايا البريطانية"، وفي عام (1946م) تمت إعادة تنظيمها لشكل اتحاد الملايو، بسبب المعارضة الكبيرة ضد بريطانيا.

في عام (1948م) تم تنظيمها مرة أخرى لتشكل ما يُسمى بـ اتحاد مالايا الفدرالي، وفي عام (1957م) حصلت على استقلالها،² وفي عام (1963م) تم دمج كلٍّ من ساراواك، وسنغافورة واتحاد مالايا وبورنيو الشمالية لتصبح دولة ماليزيا، وفي عام (1966م) حدثت بعض النزاعات والتوترات مع أندونيسيا وتم طرد سنغافورة من الاتحاد، كما تتألف ماليزيا من (13) ولاية و(3) أقاليم من الناحية الإدارية، وعاصمتها هي مدينة كوالالمبور، ولها حدود مع كلٍّ من سنغافورا، وتايلاند، وبروناي وإندونيسيا.³

¹ نوال عبد المنعم بيومي، التجربة الماليزية وفق مبادئ التمويل والاقتصاد الإسلامي، ط2، مكتبة الشروق الدولية، جمهورية مصر، 2014م، ص48.

² Amhid Ali and others «ISLAMIC FINANCE INSTRUMENTS AND MARKETS», Qatar center authority, Bloomsbury, 2010, P 193

³ محمد صادق اسماعيل، التجربة الماليزية مهاتير محمد... والصحة الاقتصادية، ط2، دار العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م، ص05.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

تعتبر كوالالمبور العاصمة الرسمية وأكبر مدينة في ماليزيا، أما بوتراجاي هي العاصمة الفيدرالية الإدارية، على الرغم من أن العديد من الفروع التنفيذية والقضائية للحكومة الاتحادية قد انتقلت إلى هناك (لتخفيف الازدحام المتزايد في كوالالمبور)، في حين لا تزال كوالالمبور عاصمة ماليزيا التشريعية لأنها تضم مقر البرلمان الماليزي، كما أنها المركز الرئيسي التجاري والاقتصادي في البلاد. وفيما يلي جدول توضيحي لكافة المعلومات حول دولة ماليزيا.

جدول رقم (5-1): معطيات عامة واقتصادية حول ماليزيا

ماليزيا	الاسم الرسمي		
العاصمة السياسية هي كوالالمبور (والعاصمة الإدارية هي بوتراجايا)	العاصمة	معلومات عامة	
تعدّ لغة بهاسا ملايو هي اللغة الرسمية للبلاد، حيث يتحدث بها الغالبية العظمى من السكان، إلى جانب لغات أخرى مثل الصينية والهندية... أما اللغة الإنجليزية فهي لغة المعاملات التجارية والصناعية وتستعمل بشكل كبير في التعليم الجامعي.	اللغة الرسمية		
الإسلام هو الدين الرسمي للدولة إلى جانب وجود ديانات أخرى، للعلم أن عدد المسلمين يشكّلون نسبة 55% من تعداد السكان، كما ينص الدستور على أن ملك الدولة يجب أن يكون مسلماً	الديانة		
رينجت ماليزي (1 دولار أمريكي = 3.8 رينجت ماليزي) بأسعار ديسمبر 2018	العملة		
329758 كلم ²	المساحة		
حوالي 32 مليون نسمة (إحصائيات 2018)	عدد السكان		
50% ملاويون، 23% صينيون، 11.8% سكان أصليون، 6.7% هنود، فضلا عن عرقيات أخرى	التوزيع العرقي		
- شبه جزيرة ماليزيا: المطاط، زيت النخيل، تصنيع وتجهيز الصناعات التحويلية، صناعات الإلكترونيك، التعدين، تجهيز الأخشاب. - ولاية صباح: الزراعة، زيت النخيل، السياحة، إنتاج النفط، قطع الأشجار. - ولاية سراواك: تكرير النفط، قطع الأشجار	الصناعات الرئيسية		معلومات اقتصادية
الولايات المتحدة الأمريكية، سنغافورة، اليابان، الصين، ألمانيا، كوريا الجنوبية.	الشركاء الرئيسيون		
القصدير بنسبة 35% من الإنتاج العالمي	أهم المعادن		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على عدة مراجع منها: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالي سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016، ص 226. والمرجع: محمد صادق إسماعيل، التجربة الماليزية مهاتير محمد... والصحة الاقتصادية، ط2، دار العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م، ص. ص 16.12.

ثانياً – التجربة التنموية في ماليزيا:

يُعتبر النجاح الاقتصادي والتنموي الذي شهدته ماليزيا يعود في جانب كبير منه إلى الدور الكبير الذي لعبته الدولة، بدءاً من التخطيط للسياسات الاقتصادية حتى متابعة تنفيذها ووضع الضوابط المنظمة للنشاطات الاقتصادية في شتى المجالات، وقد برهنت تجربة ماليزيا على صدق التأثير الإيجابي للحكم المحلي في مساعي التنمية عن طريق الخطط والاستراتيجيات التنموية التي مكنتها من أن تصبح دولة صناعية حديثة، فقد استطاعت ماليزيا أن تقدم أنموذجاً تنموياً فريداً عن طريق الأخذ بنظام الحكم المحلي والذي يرجع نشأته إلى عهد الاستعمار البريطاني الذي ظل ما يقرب من مائتي عام عن طريق تطبيق الولايات لهذا النظام.

وتعد حقبة رئاسة مهاتير محمد من العام 1981-2003، هي الحقبة التي شهدت انطلاقة النموذج الماليزي للتنمية فقد تضاعف متوسط دخل الفرد وارتفع رقم الصادرات وحدث نمو ملحوظ في الاستثمار الأجنبي، وارتفع نصيب الاستثمار الأجنبي المباشر من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا كله بمقتضى قوانين عقد السبعينيات من القرن الماضي التي قادت إلى نقل المسؤولية إلى المستوى المحلي أو ما يعرف باللامركزية الإدارية. ونجحت ماليزيا منذ سبعينيات القرن العشرين في تحقيق جانب كبير من الأهداف التنموية المتضمنة في خططها الاقتصادية، بحيث استطاعت أن تحقق طفرة تنموية كبيرة تحسدها عليها الدول المتقدمة قبل النامية، فلم تكن ماليزيا في بادئ الأمر سوى دولة زراعية تعتمد على إنتاج السلع الأولية وخاصة القصدير والمطاط ونخيل الزيت، غير أنها ما لبثت عن طريق سياستها التنموية أن تتحول إلى واحدة من الدول الصناعية التي تتمتع بالاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي وأن تحتل اليوم مركزاً مرموقاً في الاقتصاد العالمي.¹

وقد ركز مهاتير على نموذج التنمية الياباني بشكل خاص لكي تهدي ماليزيا بنفس النهج الذي اتبعته اليابان، وقد حدد العوامل التي اعتقد أنها وراء نجاح النموذج الياباني والتي تتمثل في الوطنية النظام وأخلاقيات العمل، نظام الإدارة عال الكفاءة، التعاون الوثيق بين الحكومة والقطاع الخاص" ومن ثم دعا مهاتير لتبني هذه الممارسات، وزرع هذه الثقافات لدى الماليزيين.²

¹. محمد نجيب السعد، من تجارب الشعوب... قصة النجاح الماليزية، مقال بجريدة الوطن بعمان بتاريخ 2014/02/01، مقتبس من الموقع الرسمي

للجريدة على الرابط: <http://alwatan.com/details/4456>

². نوال عبد المنعم بيومي، مرجع سابق، ص57.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

- إن عملية التنمية في ماليزيا كان لها تخطيط دقيق ونظرة بعيدة المدى كما وأن لها عوامل اقتصادية وسياسية ساعدت على نجاحها وهي:¹
- المناخ السياسي لدولة ماليزيا إذ أن الظروف السياسية ملائمة للتنمية الاقتصادية إذ أنها لم تتعرض لانقلابات عسكرية والقادة السياسيين مؤمنين بالتغيير والإصلاح؛
 - تتمتع ماليزيا بديمقراطية عالية بحكم أن الأحزاب السياسية فيها قائمة على أساس عرقي ولهذا تتخذ القرارات دائماً من خلال المفاوضات؛
 - توجه ماليزيا تمويلها نحو التنمية بشكل أساسي بدلاً من إنفاقه على التسلح، لذلك تعتبر ماليزيا صديقة لكل الدول وتتجنب المشاكل لكي لا تعيق تقدمها؛
 - رفض الحكومة الماليزية تخفيض النفقات المخصصة لمشروعات البنية التحتية والتي هي سبيل الاقتصاد إلى نمو مستقر في السنوات المقبلة؛
 - انتهجت ماليزيا استراتيجية تعتمد على الذات بدرجة كبيرة من خلال الاعتماد على السكان الأصليين الذين هم الأغلبية؛
 - اهتمام ماليزيا بتحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري، من خلال تحسين الأحوال المعيشية والتعليمية والصحية للسكان الأصليين؛
 - اعتماد ماليزيا على الموارد الداخلية بشكل كبير من خلال توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات إذ ارتفع الدخل المحلي الإجمالي بنسبة (40%) بين سنة (1970-1993)، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في الفترة (2010-2017) بنسبة (23%) حيث سجل في سنة 2010 قيمة 255.02 مليار دولار مقابل 314.05 مليار دولار في سنة 2017؛
 - التعامل مع الاستثمار الأجنبي بشكل يعود لها بمنافع عديدة واستفادة كبيرة من خلال شروط تحليلية تصب في صالح الاقتصاد الوطني الماليزي.

ثالثاً – مراحل التطور التنموي في ماليزيا:

بدأت مسيرة التنمية في ماليزيا غداة الحصول على الاستقلال في 1957، حيث تم اللجوء إلى الاستراتيجية التقليدية وهي الإحلال محل الواردات، وكانت البداية بالتركيز على صناعات السلع الاستهلاكية التي كان معظمها مملوكاً لشركات أجنبية، وسرعان ما تبين قصور هذه الاستراتيجية كمحور

¹. علي احمد درج، التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربياً، مجلة جامعة بابل للعلوم المصرفية، العدد 03، المجلد 23، العراق، 2015م، ص 1364.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

أساسي تم اعتمادها في مجال التنمية الشاملة. فضلت عمليات التصنيع خلال الستينات محدودة بسبب ضيق السوق المحلية وضعف حجم الطلب، ولم تحقق طفرة كبيرة في حجم العمالة والقيمة المضافة، ويمكن تقسيم التحولات التي لحقت بمسار التنمية في ماليزيا منذ بداية الستينات عبر المراحل التالية:

• المرحلة الأولى:

إن النظام الرأسمالي هو السائد في ماليزيا في الفترة الممتدة منذ تاريخ حصولها على الاستقلال عام 1957م إلى نهاية الستينات من القرن الماضي تقريبا، مروراً بقيام اتحاد ماليزيا في عام 1963م وحدثت المشاكل والاضطرابات العرقية في عام 1969م ثم ظهور قوانين السياسة الاقتصادية الجديدة في عام 1970م.¹

كما استمرت هذه المرحلة خلال الستينات ويطلق عليها مرحلة إحلال الواردات، حيث قامت ماليزيا بإنشاء صناعات تعوّضها عن عمليات الاستيراد وخاصة بالنسبة لصناعات الأغذية والأجهزة المنزلية والأثاث والمنسوجات، ولكن لأسباب متعددة منها ضيق السوق المحلية وضعف حجم الطلب كما ذكرنا سابقا، لم تجن دولة ماليزيا من هذه المرحلة الكثير مما استوجب عليها تبني مرحلة ثانية وبطريقة مغايرة.²

• المرحلة الثانية:

وتغطي هذه المرحلة حقبة السبعينات حيث انتهجت فيها ماليزيا ما يسمى بالخطّة الثانية (1971-1975) والخطّة الثالثة (1976-1980). وقد اتسم التحول في هذه الفترة بتطوير دور الدولة التخلّي وتوسيع رقعة القطاع العام في الحياة الاقتصادية الماليزية، ولقد ساعدت الزيادة في عائدات النفط في تمويل الحجم المتزايد للنفقات العامة، كما شهدت تلك الفترة بداية التوجه التصديري في عمليات التصنيع، حيث اعتمدت الحكومة آنذاك على تصدير منتجاتها الصناعية وخاصة الثقيلة منها بالإضافة إلى الأجهزة الإلكترونية وأجهزة التكييف المنزلي.

¹. حاج ابراهيم عبد الرحمان، خير الناس ربيع، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال أفكار د/محمد مهاتير، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الأول حول: "الاقتصاد الإسلامي: الواقع... ورهانات المستقبل"، يومي 23-24 فبراير 2011م، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، ص06.

². بن عبد العزيز سفيان، بن عبد العزيز سمير، التنمية الاقتصادية في ماليزيا، تجربة إسلامية رائدة، مجلة البدر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بشار، العدد 12، سنة 2011، ص 166.

• المرحلة الثالثة:

وهي هذه المرحلة تبنت ماليزيا خطة رابعة (1981-1985)، والتي تمثل بداية مسيرة التنمية التي تم تصميمها في ظل قيادة مهاتير محمد حيث تركزت عمليات التنمية في محورين الأول يرتكز على قاعدة التصنيع المحلي الذي يهدف إلى عملية إحلال الواردات محل الصادرات والمحور الثاني يعتمد على الصناعات الثقيلة في إطار ملكية القطاع العام.

وفي هذه الفترة "فترة التصنيع الثقيل" مرحلة تعميق القاعدة الصناعية في الاقتصاد الماليزي، قبل الانطلاق إلى آفاق التصدير الجديدة، حيث سُجل تناقص الدين الخارجي بدية من عام 1988 بفعل سياسة تسديد الديون الخارجية منذ عام 1987. بالرغم من الأزمة الاقتصادية التي بدأت عام 1981 وتفاقت وبرزت على السطح بعد أحداث 1985 وواجهت حكومة ماليزيا هذه الأزمة بعد تحديد اسبابها وأبعادها بعمل مجموعة من الإصلاحات والتعديلات تضمنتها الخطة الاقتصادية التي سنذكرها في المرحلة الموالية.¹

• المرحلة الرابعة (مرحلة التحرر الإقتصادي):

استمرت هذه الفترة (1986-2000) بإنجاز ثلاث خطط خماسية مترابطة وهي: الخطة الماليزية الخامسة (1986-1990)، الخطة الماليزية السادسة (1991-1995)، الخطة الماليزية السابعة (1996-2000)، وهكذا شهدت الفترة الممتدة بين منتصف الثمانينات ونهاية التسعينات، تبلور مشروع مهاتير محمد في التنمية الاقتصادية المنفتحة على العالم الخارجي، من دون التخلي عن مقومات الوطنية الاقتصادية، كما اتسمت هذه الفترة بإفراح المجال أمام القطاع الخاص وتشجيعه وإعطاءه المزيد من الحوافز على الاستثمار والمشاركة الفعالة في مسيرة التنمية. كما سجلنا في هذه المرحلة اعتماد ماليزيا على الخصخصة التي حققت لها جملة من الأهداف وهي:

- تقليل الأعباء المالية والإدارية على الحكومة وذلك من خلال تقليل حصة الحكومة في الشركات؛
- تسريع عجلة النمو الإقتصادي بفضل جهود القطاع الخاص الذي يعتمد على المرونة والكفاءة وعد التقيد بساعات عمل محدد؛
- السماح لرأس المال الأجنبي المباشر بالاستثمار في الاقتصاد الماليزي.

¹. نبيه فرج أمين الحصري: تجربة ماليزيا في تطبيق الاقتصاد الإسلامي تحليل وتقويم، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009م، ص126.

• المرحلة الخامسة (سياسة الرؤيا الوطنية):

والتي بدأت بين عامي 2001-2010 عبارة عن خطة عشرية قسمت إلى خطتين خماسيتين أعطت اهتماما أكبر للتعامل مع العولمة وتسارع النمو الاقتصادي الذي اجتاحت أماكن كثيرة من العالم، ومن ثم وضع خطط وبرامج تتعامل مع التنافس الاقتصادي المتزايد وتضمن لماليزيا استمرار تطورها البشري والارتقاء النوعي بالإنسان الماليزي والوصول به إلى مستوى متميز عن طريق المزيد من الاهتمام بالبحث العلمي، كما تميزت ماليزيا بمقاربتها المرتكزة على الموارد البشرية بهدف التنمية الوطنية، إذ تعتبر الحكومة الماليزية أن رأس مالها البشري هو النواة في أي اقتصاد معرفي، حيث خاضت مسيرة إنماء ناجحة لإصلاح سياستها التربوية في القطاعين العام والخاص منذ منتصف التسعينيات، حيث خصصت أكثر من خمس ميزانياتها السنوية لقطاع التعليم ولتطوير مواردها البشرية، ولم يقتصر النهوض بالثروة البشرية على المهارات والمعرفة بل شمل القيم الأخلاقية والفكر المستنير والوعي الثقافي.¹

• المرحلة السادسة (رؤية 2020):

أما (رؤية 2020)² فجعلت هدفها الأكبر تحويل ماليزيا إلى دولة صناعية متقدمة بحلول عام 2020 وكان مهاتير محمد قد قدمها في ورقة عمل بعنوان إطلاق مجلس العمل الماليزي في فيفري 1991 وبدأ العمل المكثف بها مع بداية الألفية الجديدة وحددت الورقة التحديات في عالم متغير سياسيا واقتصاديا واجتماعيا، وارتأى "مهاتير محمد" * إن على ماليزيا مواجهة عدد من التحديات إن كانت تريد تحقيق الازدهار الاقتصادي والاستقرار السياسي والتضامن الاجتماعي ومن أبرزها إقامة مجتمع موحد ومتربط ويملك رؤية مشتركة، بناء مجتمع حر محصن وواثق من نفسه، مع أقامه مجتمع ديمقراطي ناضج ومتسامح و متمسك بالقيم والأخلاق النبيلة ومتدين بذاته مع التأكيد على ثقافة التراحم والتكافل والعدل، وان يكون مجتمعا علميا يتميز بدينامية عالية في التعامل مع المتغيرات ويتمتع بنظرة مستقبلية كل ذلك لتأمين الازدهار الاقتصادي القادر على المنافسة عن طريق تفعيل دور ماليزيا في منظمة رابطة الآسيان والمنظمات الاقتصادية الموجودة في المنطقة.

¹. محمد نجيب السعد، مرجع سابق، بدون صفحة.

². نادية فاضل عباس فضلي، التجربة التنموية في ماليزيا من عام 2000-2010، مجلة دراسات دولية، جامعة بغداد، العدد 54.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

ومن خلال ما سبق، نرى بأن نجاح التجربة التنموية في ماليزيا يرجع أساساً إلى إتباعها اتجاهين في التنمية الاقتصادية، الاتجاه الأول يطلق عليه محاضير محمد "الاتجاه شرقاً"، لأن هذا الاتجاه ينسجم مع توجهاتها الإنمائية، ويتواءم مع تطلعاتها نحو المستقبل الإقتصادي. كما رأت أن هذا الاتجاه يسير مع خطى التركيبة السكانية المتباينة، سواء من حيث امتلاك الثروات المادية أم من حيث تنوع الثروات البشرية. أما الاتجاه الثاني يُطلق عليه "الاتجاه الإسلامي"، أو ممارسة التنمية في إطارها الإسلامي، كما يراها الباحثون العرب المنشغلون بدراسة التجارب الإسلامية.¹

والجدول التالي يوضح أهم المعطيات والبيانات الاقتصادية لدولة ماليزيا لسنة 2017

جدول رقم (2.5): أهم البيانات الاقتصادية لدولة ماليزيا لسنة 2017

البيانات الاقتصادية	القيمة (النسبة)
الناتج المحلي الإجمالي GDP	314.5 مليار دولار
نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي	3.7%
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	9810 دولار
مؤشر التنمية الاقتصادية HDI	0.80
صافي تدفق الاستثمار الجنبى المباشر FDI	41 مليار دولار
نسبة التضخم	3.7%
نسبة البطالة	3.3%

المصدر: بيانات البنك الدولي على الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator>

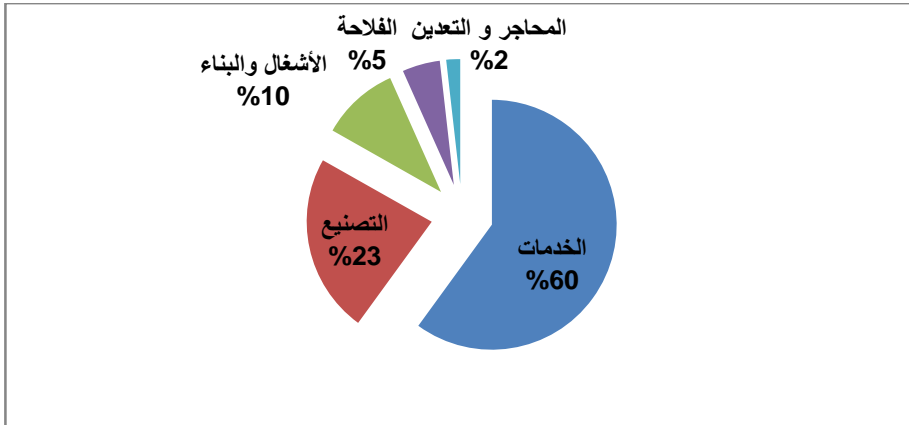
تاريخ الاطلاع : 2019/05/22

الشكل رقم(1.5): توزيع الناتج المحلي الإجمالي حسب كل قطاع في ماليزيا لسنة 2017

¹. ناصر يوسف، دينامية التجربة الماليزية في التنمية المركبة، دراسة مقارنة بين الجزائر وماليزيا، ط1 ، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2010م، ص224.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017



Source: department of statistics Malaysia July 2018. <https://www.dosm.gov.my>

من خلال الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن قطاع الخدمات يستحوذ على نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا لسنة 2017 تقدر بـ 60% يليه قطاع التصنيع في المرتبة الثانية بنسبة 23%، أما قطاع الأشغال والبناء فاستحوذ على عشر الناتج المحلي الإجمالي أي 10% ثم يليه قطاع الفلاحة وبعدها قطاع التعدين بنسبة 5% و2% على التوالي، وعليه نستنتج بأن ماليزيا راهنت بشكل على قطاع الخدمات الذي يشكل تقريباً ثلثي الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا لسنة 2017 والذي يتكون من قطاع المالي والمصرفي والنقل والسياحة والتكنولوجيا وهذا ما سمح لماليزيا لتصنيفها من الدول التي تشهد تطوراً ملحوظاً في اقتصادها في العقدين الأخيرين.

المطلب الثاني: تجربة ماليزيا في مجال الصناعة المالية الإسلامية

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

أولاً – الصيرفة الإسلامية في ماليزيا:

تعتبر تجربة العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا من أقدم التجارب، وذلك بإنشاء أول صندوق للإدخار لا يتعامل بالفائدة سنة 1963 يسمى "صندوق ادخار الحج" (تابونغ حاجي – Tabong Haji)* والتي يعتبر أول مؤسسة مالية إسلامية تهدف إلى إدخار أموال المسلمين الماليزيين لتمويل فريضة الحج ويحقق لهم عوائد تفيدهم في تحسين شؤون المسلمين الملاويين، ورغم أن بداية نشأة البنوك الإسلامية تعود إلى منتصف السبعينات، إلا أن أول بداية حقيقية للعمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا تعود إلى عام 1983م، وذلك من خلال إصدار قانون المصارف الإسلامية في 07 أبريل 1983 والذي يعتبر ركيزة

*. تابونغ حاجي: كلمة تابونغ تعني في اللغة الماليزية صندوقاً تحفظ فيه النقود مصنوعاً من المواد المحلية.

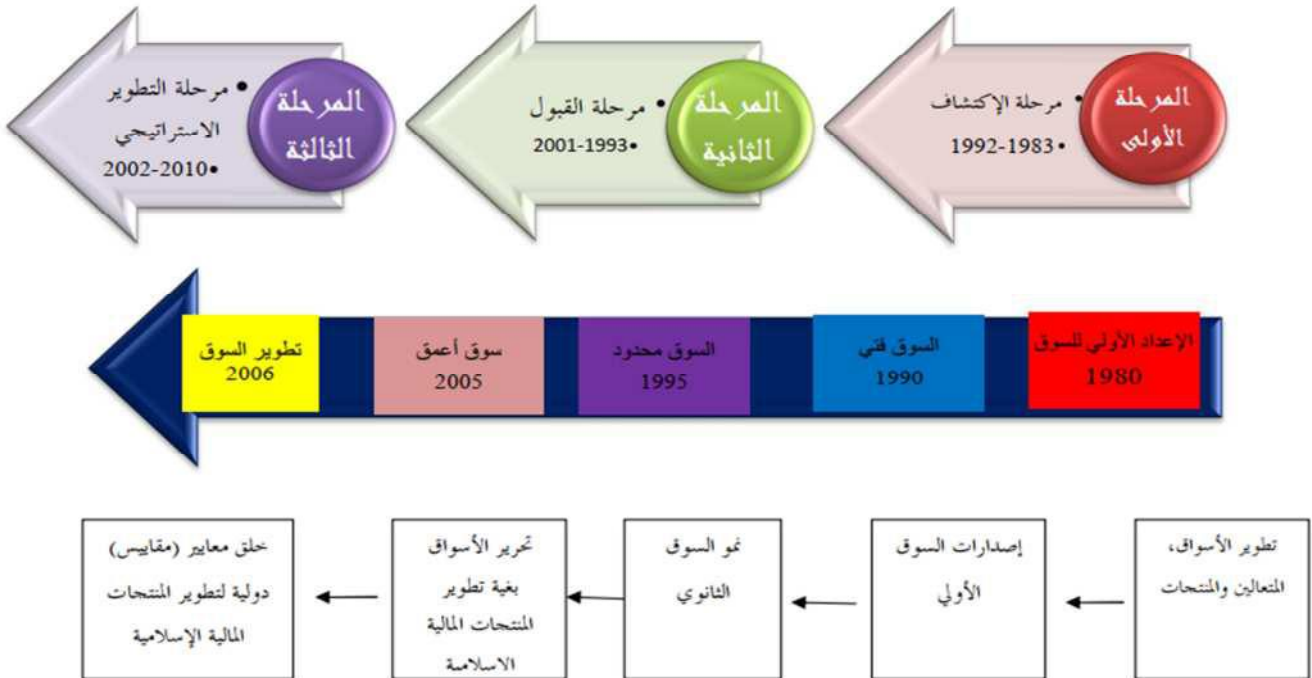
الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

لعمل المؤسسات المالية الإسلامية في هذا البلد، وتبعاً لذلك تم تأسيس البنك الإسلامي الماليزي،¹ في نفس السنة باعتباره أول مصرف إسلامي تجاري تقوم أنشطته على مبادئ الشريعة الإسلامية، تبع ذلك تأسيس شركة تأمين تكافلي إسلامي ماليزيا عام 1984 بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه.

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

الشكل رقم(2.5): تطور صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا



¹. أول بنك إسلامي ماليزي هو "بنك إسلام ماليزيا برهاد" (Bank Islam Malaysia Berhad BIMB) والذي بدأ عملياته في 1 جويلية 1983 بفرع وحيد في العاصمة كولالمبور.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

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

ومع بداية عام 1992م، نجح البنك المركزي الماليزي في تطوير 21 خدمة (منتج) مصرفية إسلامية وذلك بعدما نجح في عام 1991م في إدخال إثنين من الأدوات المصرفية الجديدة تعلمان وفق أحكام الشريعة وهما "الكمبيالة الإسلامية المقبولة" و"التسهيلات الخاصة بعمليات إعادة التمويل الإسلامي لإئتمان الصادات"، وبالتالي تحقق أحد العناصر الثلاثة المطلوبة لإقامة نظام نقدي إسلامي متكامل، ألا وهو عنصر توافر تشكيلة واسعة ومتنوعة من الخدمات والأدوات المالية الإسلامية، بما يفي بالاحتياجات المختلفة لكل من المؤسسات المالية والعملاء، وفيما يلي قائمة بأسماء تلك الخدمات أو المنتجات:¹

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

جدول رقم (3.5): أهم الأدوات الإسلامية المبتكرة في ماليزيا

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

¹ . Bank negara Malaysia (central bank), Annual report, 1993, March 1994, p187.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

الصادرات / المبيعات	الوكالة أو المرابحة أو المشاركة
تسهيلات خطابات الاعتماد	الكفالة
ضمان الشحن	الكفالة
خطابات الضمان	القرض الحسن
تسهيلات السحب على المكشوف	الإجارة
التأجير	الإجارة
ضمان السندات الإسلامية	الأجر/ الوكالة
عمليات الأوراق التجارية	القرض الحسن
القروض الخيرية	المضاربة
سندات "كاجاماس" للمضاربة	

المصدر: أسامة محمد الفولي، تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي، مجلة المسلم المعاصر، العدد 88، القاهرة، ص75.

وبعد الأداء المشجع لبنك إسلام رسمت الحكومة الماليزية هدفها في أن تكون ماليزيا من أهم المراكز العالمية للصيرفة الإسلامية، ففي عام 1993 قدم بنك نيغارا ماليزيا (البنك المركزي الماليزي) نظام مصرفي ثنائي سمي بـ "نظام المصرفية الإسلامي" (Islamic Banking Scheme) (IBS) أو "نظام الفروع الإسلامية للبنوك التقليدية" من أجل تسريع نشر المنتجات المصرفية الإسلامية للعملاء المحليين في أقصر فترة ممكنة، ونتيجة لذلك سمح للبنوك التقليدية المشاركة في تقديم المنتجات المصرفية الإسلامية من خلال مرافقها الموجودة، فاستجاب 24 بنك تقليدي لتقديم منتجات وخدمات مصرفية إسلامية من خلال فروعها البالغة 1663 فرعاً.¹

وبعد الأزمة المالية لعام 1997، وتغير البيئة الحاضنة للخدمات المصرفية الإسلامية في ماليزيا سمحت الحكومة بإنشاء بنك إسلامي ثاني، وهو بنك "معاملات ماليزيا" في عام 1999 لتسريع التقدم في الصناعة المصرفية الإسلامية، متبوعاً بمخطط القطاع المالي الذي تم تقديمه في عام 2001، وبدأ البنك المركزي الماليزي بإغلاق الفروع الإسلامية وتشجيعها للتحويل إلى كيانات مصرفية إسلامية كاملة.

وفي أوائل التسعينيات كانت المؤسسات المالية الإسلامية تمثل مكانة كبيرة لدى كثير من المتعاملين والمستثمرين من الأفراد والشركات التي أصبحت تدعم أنشطتها الاستثمارية عن طريق أدوات التمويل في المؤسسات المالية الإسلامية، مما عزز من دورها في السوق المالية الماليزية.² هذه الانطلاقة ساهمت في ظهور النوافذ الإسلامية في البنوك التجارية التقليدية المعروفة باسم نظام العمل المصرفي اللاربوي في

¹ Norma Md. Saad & All, **Macro Economic Application in South East Asian Countries**, International Islamic University of Malaysia Press, Kuala Lumpur, 2004, p:52.

² نضيف آدم، عبد القادر توماس، الصكوك الإسلامية، مداخلة مقدمة إلى ملتقى التجربة المالية في العمل المصرفي الإسلامي من تنظيم اللجنة الاستشارية العليا بالكويت، 1996م، ص228.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

عام 1993م، والتي دعمتها من قبل الحكومة الماليزية حيث سمح البنك المركزي الماليزي للبنوك التقليدية الربوية إدخال الخدمات الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

وفيما يلي جدول يوضح تطور عدد البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة (2007-2016).

الجدول (4.5): تطور عدد البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة (2007-2016)

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

Source: Compilation and estimation of islamic finance statistics: the malaysia's experience, Workshop on Islamic Finance in the National Accounts Department of Statistics Malaysia, Beirut, Lebanon 24 – 26 October 2017.p11.

الجدول (5.5): تطور عدد وكالات البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في ماليزيا في الفترة (2007-2016)

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

Source: Compilation and estimation of islamic finance statistics: the malaysia's experience, Workshop on Islamic Finance in the National Accounts Department of Statistics Malaysia, Beirut, Lebanon 24 – 26 October 2017.p11.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

نلاحظ من خلال الجدول (5.5) أن عدد فروع البنوك الإسلامية في ماليزيا عرف تطوراً ملحوظاً خلال الفترة (2007-2016) حيث ارتفع عددها من 1272 إلى 2197 وكالة بنكية أي بزيادة تقدر بـ 925 فرع بنكي وهو ما يمثل نسبة زيادة بـ 72%، في ارتفع عدد الفروع للبنوك التجارية التقليدية خلال نفس الفترة من 1968 إلى 2019 وكالة بنكية تقليدية أي بزيادة 51 وكالة، وهو ما يمثل نسبة زيادة تقدر بـ 2.5%، هذا الفرق الشاسع بين نمو فروع البنوك الإسلامية (72%) ونمو الفروع البنوك التقليدية (2.5%) يؤكد مرة أخرى التطور البارز الذي تشهده ماليزيا سنوياً في مجال الصناعة المالية الإسلامية من خلال تنامي عدد المؤسسات المالية والمصارف التي تعمل وفق الشريعة، مما يسمح بانتعاش مجال الوساطة المالية الإسلامية بتعبئة المدخرات وتوظيفها لخدمة الاقتصاد الماليزي.

ثانياً – تجربة المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا:

1- تجربة البنك المركزي الماليزي (BNM):

تأسس البنك المركزي الماليزي (Bank Negara) في 26 جانفي 1956م ويمارس نشاطه وفق قانون بنك ماليزيا 2009م، ومن أبرز مهامه تعزيز الاستقرار النقدي والمالي وتطوير البنية التحتية للنظام المالي بشقيه التقليدي والإسلامي، مع وضع كافة التدابير من أجل تقوية وتعميق الأسواق المالية، كما أن للبنك المركزي الماليزي سياسة نقدية تستهدف استقرار الأسعار مع الحفاظ على دعم النمو، وكل هذه الأهداف تعمل على توفير بيئة مواتية لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة لماليزيا.¹

يتمتع البنك المركزي الماليزي بقوة القانون لتنظيم القطاع المالي سواء التقليدي منه أو الإسلامي بحيث ابتكر نظاماً للتسويات البنكية بين المصارف الإسلامية مراعيًا خصوصية العمل المالي الإسلامي ومعظم هذه التسويات والقواعد المنظمة لها كانت معتمدة على مبادئ عقد المضاربة الإسلامي. كما يضم النظام المالي في ماليزيا المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية وهو بذلك نظاماً مالياً مختلطاً، تعمل فيه المصارف التقليدية تحت قانون رسمي يسمح لها بفتح نوافذ إسلامية.

وفي هذا السياق يعمل بنك نيجارا الماليزي المركزي جاهداً مع التوجهات الحكومية من أجل تنظيم العمل المالي الإسلامي بكافة مؤسساته، مدعوماً بقانون البنوك الإسلامية لعام 1983م، والذي ضم تشريعات توضح شروط منح التراخيص بالإضافة للمتطلبات القانونية والإدارية للمصارف الإسلامية والنوافذ وكذلك تنظيم عمل الهيئة الشرعية المركزية.²

¹ الموقع الرسمي للبنك المركزي الماليزي (Bank Negara) تاريخ الاطلاع: 2019/03/22

http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_about&pg=en_intro&lang=en

² خولة فريز عوض النوباني، مرجع سابق، ص156.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وفي عام 1997م قام بنك نيغارا الماليزي بإنشاء المجلس الاستشاري القومي للشريعة حول المصارف الإسلامية وشركات التكافل، كأعلى سلطة شرعية حول المصارف الإسلامية والتكافل في ماليزيا، ومن بين الأهداف الأساسية لهذا المجلس، كونه الجهة التشريعية الوحيدة المختصة بإسداء النصح والمشورة لبنك نيغارا، مع تنسيق القضايا الشرعية التي تخص المصرفية والتمويل الإسلامي، بالإضافة إلى تحليل وتقييم الجوانب الشرعية للمنتجات الجديدة، والبرامج التي تقدمها المؤسسات المصرفية.

وبالإضافة لما سبق فإن بنك نيغارا الماليزي المركزي خطى خطوات متقدمة في خدمة العمل المالي الإسلامي ممثلاً بالمصارف، وشركات التكافل، وأسواق رأس المال من حيث البحوث والدراسات، وتقديم الخطوط الإرشادية للصناعة عبر أذرع ومؤسسات بحثية تعمل تحت إشرافه، وتقدم دراسات وأبحاث متقدمة فيما يتعلق بالصناعة المالية واحتياجاتها المعاصرة.

2- تجربة المصارف الإسلامية في ماليزيا:

إن بداية ظهور النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا كان في وقت متأخر نسبياً، لكن مع ذلك شهد تطوراً سريعاً وملحوظاً منذ انطلاقتها، حيث كانت البداية الأولى للتوجه الإسلامي في مجال الصيرفة للبلاد سنة 1983م، عندما أصدرت الحكومة الماليزية قانون المصارف الإسلامية الذي يسمح بإنشائها تماشياً مع الصناديق التي تم استحداثها في الستينيات التي يطلق عليها صناديق الحجاج التي تدعم الماليزيين في تأدية مناسك الحج إلى مكة المكرمة.

لذلك سعت ماليزيا لإرساء نظام مصرفي إسلامي شامل، حيث يوجد في ماليزيا حالياً خمسة عشر بنكاً ماليزياً عالي المستوى، تأتي ثلاثة منها من الشرق الأوسط، وتوفر نطاقاً عريضاً من المنتجات والخدمات المالية على أساس مبادئ الشريعة، وهناك في نفس الوقت خمسة بنوك تقليدية، ثلاثة منها تعتبر مصارف أجنبية كبيرة تقدم منتجات وخدمات مصرفية إسلامية عبر النافذة القائمة للأعمال المصرفية الإسلامية. ويؤدي دخول البنوك الإسلامية الأجنبية الثلاثة إلى تحسين التنافس وتحفيز الابتكار بين المشاركين في الأعمال المصرفية الإسلامية.¹

ويمكن تلخيص مراحل التوجه الإسلامي للنظام المصرفي في ماليزيا حسب ما يلي:²

• الفترة الأولى (1983 إلى 1992):

¹ Malaysian Investment Development Authority, 2012. <http://www.mida.gov.my>.

² لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2015م، ص90.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

يمكن اعتبار الفترة الممتدة بين 1983 إلى 1993 بالفترة التجريبية حيث تم إنشاء بنك (Islam Malaysia Berhad) (BIMB) سنة 1983، بموجب قانون المصارف الإسلامية بهدف جس نبض موقف المشهد المصرفي المحلي والذي تجاوب مع هذه الفكرة فكانت البداية الأولى لتطور نجاح التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي.

• الفترة الثانية (1993 إلى 1999):

أطلقت الحكومة الماليزية مخطط المصارف بدون فوائد (IBS) سنة 1993 عندما قدم البنك المركزي الماليزي (Bank Negara Malaysia) مخططه المصرفي بدون فوائد، كما سمح هذا المخطط بإنشاء "نوافذ إسلامية" في البنوك التقليدية، وهذا هو ما سمح للإدارات المالية الإسلامية الاستفادة من المحاسبة وإدارة منفصلة للأنشطة التقليدية، كما أن العمل بمفهوم النافذة الإسلامية منذ مارس 1993 سمح أيضاً للبنوك التقليدية الموجودة أن تنتج المنتجات والخدمات الإسلامية، كما أن معظم البنوك الأجنبية المهتمة عرضت مخططات لذلك، بغية الحصول على نسب في السوق، كما تم تأسيس نظام مصرفي إسلامي عام 1999 يضمن العمل بدون فوائد مما جعل البنوك الإسلامية تتعامل في المنتجات والخدمات المالية الإسلامية.

• الفترة الثالثة بعد (2000):

منذ عام 2000 بلغ نمو قطاع الخدمات المصرفية الإسلامية في ماليزيا في المتوسط 18% سنويا من حيث الأصول ولكن هدف الحكومة الماليزية كان هو تحقيق نمو يفوق 20%. وهذا يعتبر جزء من طموح على المدى الطويل لتحويل ماليزيا إلى مركز الخدمات المصرفية الإسلامية العالمية الرائدة، كما سجل بنك بيرهاد (البنك الإسلامي الماليزي) نمواً كبيراً في أرباحه حيث حققت سنة 2007 أرباح بقيمة 1.821.79 مليون دولار وارتفعت سنة 2016 إلى 6.361.75 مليون دولار أي بنسبة نمو قدرت بـ 250%.

الجدول رقم (6.5): تطور مجموع الأصول والودائع والقروض في المصارف الإسلامية الماليزية

للفترة 2008-2015

الوحدة: مليون رينجت ماليزي

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
526347	455411	426430	367686	320519	253516	219848	181360	البنوك الإسلامية

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

9021	7027	7093	8268	8131	8867	8702	6740	النوافذ الإسلامية
535638	462438	433523	375954	328649	262382	228550	188099	مجموع الاصول
399321	398041	345889	301537	261542	211837	181877	149932	البنوك الإسلامية
3340	2639	3058	4919	4845	5116	6962	4770	النوافذ الإسلامية
402661	400680	348947	306457	266387	216953	188839	154702	مجموع الودائع
383494	329	277491	227655	190938	154066	128207	99702	البنوك الإسلامية
974	532	428	397	446	508	659	574	النوافذ الإسلامية
384468	330174	277920	228052	191384	154575	128866	100432	مجموع التمويلات

Source: Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin, Malaysia, Dec 2015

من خلال بيانات الجدول أعلاه نلاحظ بأن الودائع تساهم بشكل كبير في التمويلات المقدمة من البنوك الإسلامية خلال سنوات الدراسة، حيث تغطي الودائع كل التمويلات طيلة سنوات (2008-2015) وهذا ما يفسر قدرة المصارف الإسلامية على تعبئة الموارد واستقطابها نتيجة تطبيق معاملات مالية وفق الشريعة وهو ما يحفز الماليزيين أفراداً ومؤسسات ومتعاملين على وضع ودائعهم في المصارف الإسلامية، كما استنتجنا من هذا الجدول تنامي أصول المصارف الإسلامية سنوياً في الفترة ما بين (2008-2015) بنسبة 190%. فبعدما سجلت أصول المصارف الإسلامية الماليزية ما قيمته 181.360 مليون رينجت ماليزي، قفزت سنة 2015 إلى 526.347 مليون رينجت ماليزي، وهذا ما يدل على تطور قطاع المالية الإسلامية في ماليزيا سواء على مستوى المصارف أو الأسواق المالية بأدواتها ومنتجاتها المتنوعة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

وعلى الرغم من أن القطاع المصرفي الإسلامي بماليزيا تم إنشائه على مدى ثلاثة عقود، إلا أن حصتها في السوق لا تزال متواضعة بالمقارنة مع القطاع المصرفي التقليدي من حيث التمويل والاستحواذ الذي يتراوح من حوالي 17% إلى 26% فقط من إجمالي حصة الأسواق المصرفية التي تبقى بعيدة عن ما تحققه البنوك التقليدية، وهو ما سنبيته في الجدول التالي.

الجدول رقم (7.5): مساهمة المصارف الإسلامية الماليزية من إجمالي الأصول والتمويل

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	الوحدة (%)
26.8	25.5	25.0	23.8	22.4	20.7	19.6	17.4	أصول المصارف الإسلامية / مجموع

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

أصول النظام المصرفي							
31.3	29.2	27.5	25.8	24.3	22.7	21.6	18.9
التمويل المصرفي الإسلامية / إجمالي التمويل المصرفي							

للفترة 2008-2015

Source : Bank Negara Malaysia (central bank), Annual reports(2009,2010,2012,2014,2015)

ثالثاً – تجربة التأمين التكافلي في ماليزيا:

ترجع بداية ظهور التأمين التكافلي في ماليزيا إلى عام 1984 عندما استصدر البرلمان تشريعاً وضعياً خاصاً يسمى "قانون التكافل"، يسمح بإنشاء شركات التكافل بهدف توفير خدمات تكافلية، أو تأمين إسلامي يمثل غطاء يساعد المسلمين على مواجهة المصائب والأخطار التي قد يتعرضون لها متمشياً مع المبادئ الإسلامية.

وبموجب هذا القانون، تم إنشاء أول شركة تكافل هي "شركة تكافل ماليزيا بيرهاد" كشركة فرعية تابعة للبنك الإسلامي الماليزي، وفي ظل إشراف البنك المركزي، بدأت هذه الشركة نشاطها برأس مال مدفوع قدره 55 مليون رينجت ماليزي عام 1948.¹

ويقصد بنظام التكافل كما ورد في موقع مؤسسة التكافل الماليزي، هو ذات نظام التأمين المتعارف عليه ولكن مع الخضوع لأحكام الفقه الإسلامي أو الشريعة، يتم بموجب هذا القانون تنظيم إجراءات وعمليات نظام "التكافل" وفق ضوابط معينة يجيزها هذا القانون.²

وفي عام 1996م، تم تحويل الشركة إلى شركة عامة ومساهمة، وأدرجت أسهمها في قائمة بورصة كوالالمبور للأوراق المالية، وظل البنك الإسلامي الماليزي يحتفظ بالحصة الكبرى التي تمثل 75% من الأسهم، أما باقي الأسهم فتشترك فيها المجالس الدينية، وبيوت المال (الخزائن الإسلامية) في ولايات تيرنجانوا وبهانج ونجري سيمبلان.

¹. نوال عبد المنعم بيومي، التجربة الماليزية وفق مبادئ التمويل والاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 48.

². سناء عبد الكريم الخناق، "الإطار المؤسسي والتشريعي لحاكمية المؤسسات المالية، التجربة الماليزية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 12، سنة 2012، ص 84.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وحسب أهداف الشركة قام نظام التكافل على العدل، ومساعدة الآخرين، وتوفير خدمات التكافل (التأمين الإسلامي) على أعلى مستوى من الكفاءة والمهنية لجميع المسلمين والسكان بماليزيا.

أما بالنسبة للتعاملات المالية داخل شركة التكافل، فشأنها شأن المصرفية الإسلامية تقوم على أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية التي تحرم الفائدة الربوية المتبعة في الأنظمة التقليدية، وفي هذا السياق قامت السلطات الماليزية بتطوير منتجات إسلامية، وإدخالها في شركات التكافل، مما يسهم في تقدم وتطوير صناعة التأمين التكافلي الإسلامي، ليعمل ويتنافس مع المنتج التقليدي، ومن ثم فشركات التكافل تقوم باستثمار أموالها في المجالات المصرح بها شرعاً فقط، وحسب صيغ المشاركة الإسلامية، والتي تنحصر في ثلاثة أنماط شائعة في عملية التأمين التكافلي، وهي المضاربة والوكالة ووكالة مضاربة.

وفي سنوات التسعينات تطور نمط جديد إضافي والمتمثل في "الوقف" وهو ما سمح بتأسيس شركة تكافل ثانية بماليزيا، والتي بدأت عملياتها في نوفمبر 1993م، وبالتالي يمكن القول أن صناعة التأمين التكافلي الإسلامي قد تطورت وتوسعت محلياً من قاعدة متواضعة إلى أن أصبح بماليزيا سبع شركات محلية رئيسية تعرض أكثر من 40 منتجاً مالياً إسلامياً، بينما حققت أصول صناعة التأمين التكافلي عالمياً نهاية سنة 2017 ما قيمته 46 مليار دولار، ويشغل في هذا القطاع 324 متعامل ومؤسسة.

المطلب الثالث: النظام المالي الإسلامي والهيئات الداعمة له في ماليزيا

أولت الدولة الماليزية للنظام المالي الإسلامي عناية كبيرة انعكست آثارها في صور متعددة منها إنشاء وتزايد عدد المصارف الإسلامية، وشركات التكافل، وأسواق رأس المال الإسلامي، ومؤسسات تموية إسلامية، لذلك تم تطوير هذه القطاعات لتكون بديلاً عن المؤسسات والأسواق التقليدية التي تتيح الفوائد الربوية، ولتصبح ماليزيا المركز الإقليمي للمؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: تطور النظام المالي الإسلامي في ماليزيا

عملت القيادة الماليزية بالتعاون مع البنك المركزي الماليزي باتخاذ الإجراءات الضرورية لوضع هذا القطاع في مكانة أعلى، وذلك بطرح مشروع للصيرفة الإسلامية يمتاز بالجدية والأصالة والكفاءة استعداداً لمنافسة أكبر في مواجهة النظام المالي التقليدي ذي الشمولية العالمية.

لأجل ذلك جاء مشروع "المصرفية الإسلامية" ليعطي دفعا قويا للتمويل الإسلامي في ماليزيا، حيث عرفت حركة العمل المصرفي الإسلامي اتجاها تصاعديا، وسجل نموا سنويا متوسطا قدره 49% من حيث الأصول خلال الفترة 1995-1999 وخلال عام 2000 واصل القطاع المصرفي الإسلامي تسجيل نمو قوي للأصول بنسبة 30% لتصل إلى 47.1 مليار رنغت، وتعتبر ماليزيا اليوم رائدة في الصناعة العالمية للتمويل الإسلامي من حيث التنظيم والتوحيد وإصدار الصكوك وهو ما يمثل أكثر من

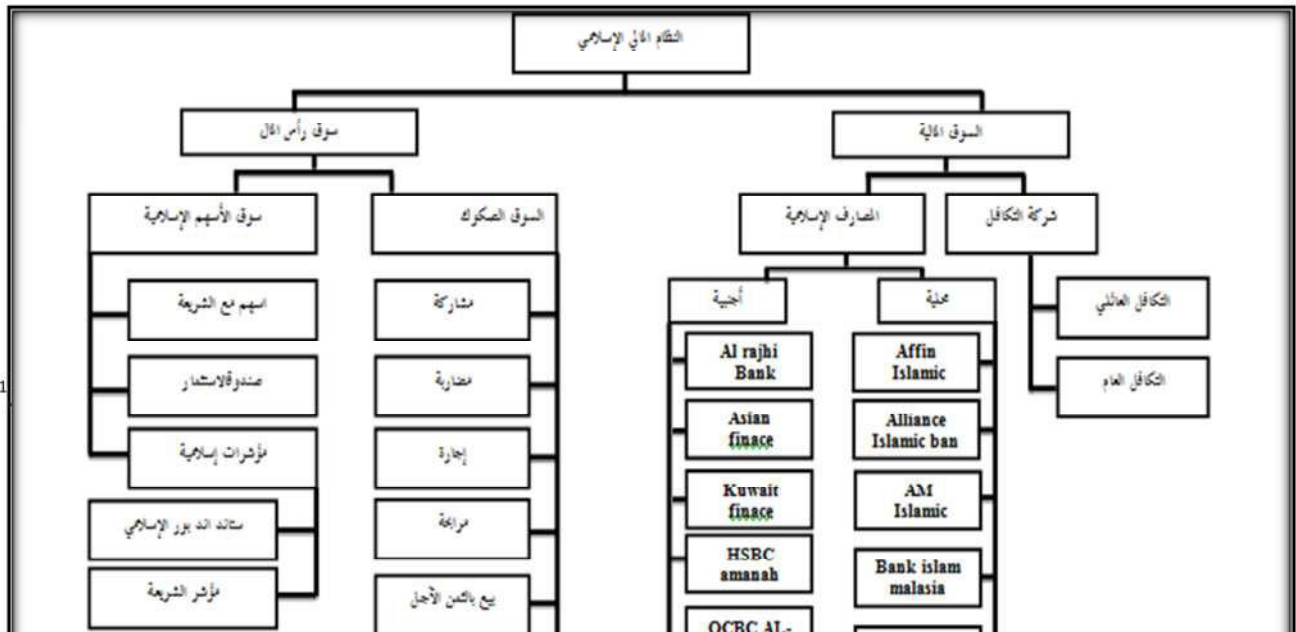
الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

نصف الإصدار العالمي في عام 2015، فقد ذكرت وكالة "فيتش" في تقريرها لعام 2015 أن التمويل المصرفي الإسلامي في ماليزيا بلغ 390 مليون رنغت ماليزي مع نهاية عام 2015، أي ما يعادل 27% من قروض نظامها المصرفي (بلغت 25% سنة 2014) كما بلغت نسبة نمو التمويل الإسلامي 16.2% في عام 2015 (نظام المصرفي التقليدي: 5.2%)، وكان معدل نمو سنوي بلغ 18.2% منذ عام 2011، مقارنة بمتوسط نمو بلغ 7.0% بالنسبة للبنوك التقليدية.¹

وفيما يلي مخطط توضيحي لهيكل النظام المالي الإسلامي في ماليزيا:

الشكل رقم: (3.5) هيكل النظام المالي الإسلامي في ماليزيا



المصدر: سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك)، تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد 10، مارس 2015، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة البصرة، ص123.

- كما تبنت ماليزيا إجراءات إضافية أخرى لتعزيز نشاط الصيرفة الإسلامية وذلك من خلال ما يلي:¹
- العمل على توفير الإطارات المدربة والمؤهلة تأهيلاً كبيراً للعمل المصرفي الإسلامي، وذلك عن طريق إنشاء مركز بحث وتدريب للبنك الإسلامي الماليزي، كما تم برمجة مناهج تعليمية للحصول على شهادات عليا في العمل المصرفي الإسلامي من خلال الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا.
 - العمل على تنويع المنتجات المالية الإسلامية حتى يمكن توسيع هذه الصناعة وتطويرها بالشكل الذي يجعلها قادرة على المنافسة مع الصيرفة التقليدية.
 - العمل على تطوير سوق الأوراق المالية بتقديم منتجات جديدة بشكل يمكنها من تلبية رغبات جميع المستثمرين سواء كانوا مسلمين وغير مسلمين، مع ضمان أن يكون النظام المصرفي الإسلامي شريكاً متكافئاً للنظام التقليدي من حيث الكمية والنوعية.
- ومن أجل إعطاء دفع أكثر للنظام المالي الإسلامي أنشأت ماليزيا عام 1990م، مركز لابوان (Labuan) ليكون مركزاً عالمياً للخدمات المالية للشركات الأجنبية العاملة في ماليزيا، وذلك

¹ حيدر بن يحيى، اعتبارات السياسة النقدية عند تطبيق العمل المصرفي الإسلامي في بيئة تقليدية، ورقة بحثية مقدمة لملتقى التجربة الماليزية في العمل المصرفي الإسلامي، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الكويت، 1997، ص ص157-158.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

لتكتملة أنشطة القطاع المالي المحلي، ولتوسيع قاعدة القطاع المالي الإسلامي، وتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية التي أخذت مكانها بسرعة، بل وتفوقت على الخدمات المصرفية التقليدية.

ومن هذا المنطلق وضعت ماليزيا خطة لتطوير القطاع المالي الإسلامي لمدة عشر سنوات تسمى (FSMP) 2001-2010 عبر ثلاث مراحل نستعرضها على النحو الآتي:¹

• المرحلة الأولى (2001-2004):

ركّزت هذه المرحلة على تقوية القطاع المالي الإسلامي كنظام ثابت، أثبت جدواه في حشد المدخرات المالية وتوجيهها للاستثمار بهدف بناء نواة محلية قادرة على التنافس مع المصارف الأجنبية.

• المرحلة الثانية (2005-2006):

في هذه المرحلة تم التركيز على تحرير التجارة مع المزيد من المرونة التشغيلية، وإدخال مجموعة من الإجراءات التيسيرية لفتح المجال أمام تواجد المصارف الأجنبية.

• المرحلة الثالثة (2007-2010):

وتتمثل أهم أهداف هذه المرحلة في أن تصبح ماليزيا مركزاً عالمياً للمنتجات والخدمات المالية الإسلامية، ومن أجل ذلك تم وضع مجموعة من الخطط الفرعية وهي:

- أن تستحوذ قطاع المصرفية الإسلامية والتكافل على نسبة 20% من إجمالي أصول القطاع المصرفي الكلي بحلول 2010م.

- تعزيز مكانة المركز الدولي للخدمات المالية الإسلامية لابوان (Labuan)* باعتباره ممثلاً للبنوك الخارجية العالمية في ماليزيا خاصة بعد زيادة أصول الاستثمارات الإسلامية فيها بنسبة 10% والتي بلغت مع نهاية عام 2000م، ما قيمته 661.1 مليار رينجت ماليزي.

- اتخاذ جملة من التدابير الرامية إلى زيادة كفاءة القطاع المالي الإسلامي بوجود بنية تحتية مناسبة وعدد كبير من المهنيين ذوي الخبرة والمهارات العالية، وعلى دراية بمبادئ المصرفية الإسلامية، وكذلك إمكانية عرضها وتطبيقها.

¹. نوال عبد المنعم بيومي، مرجع سابق، ص86.

* مركز لابوان (Labuan): هو مركز دولي للخدمات المالية الإسلامية يقدم استشارات فنية ومالية لفائدة المستثمرين والشركات العالمية العاملة في ماليزيا، باعتباره أكبر مركز أسسته ماليزيا في مجال الأعمال والمالية الدولية، انظر الموقع الرسمي للمركز:

<https://www.labuanibfc.com>

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

- وضع آليات تسمح بتطوير وابتكار أدوات مالية إسلامية تلبي متطلبات السوق الدولية، وتحقيق هدف ماليزيا لأن تصبح مركزاً عالمياً للخدمات المالية الإسلامية.

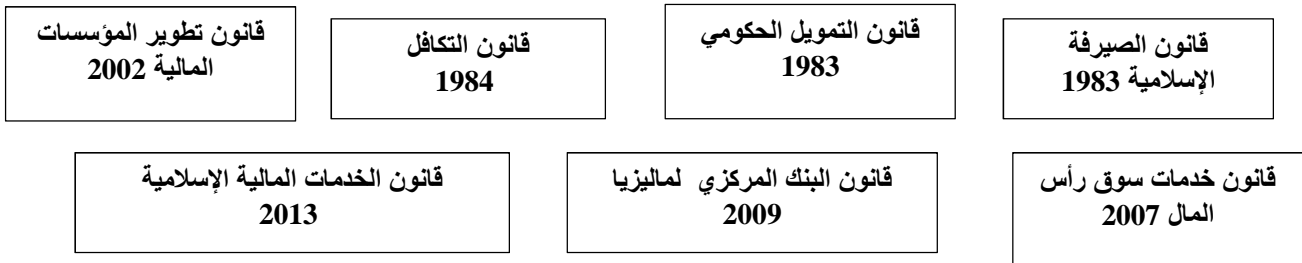
ومما سبق فإن النظام المصرفي الإسلامي قام في ماليزيا بناءً على مبادرة من الدولة، وهي التي كانت تملك - مع الحكومة المحلية - أسهم أول بنك إسلامي تم إنشاؤه في عام 1983م (بنك إسلام ماليزيا (BIM)، قبل أن تطرح أسهمه في التداول في عام 1992م.

وكذلك فإن الدولة - من خلال البنك المركزي الجديد- قامت بوضع النظام الجديد الخاص بقيام المؤسسات المصرفية التقليدية بتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية، وأقامت بالفعل أول سوق نقدي إسلامي، بعد تطوير الأدوات اللازمة للتداول فيه، وتوسيع رقعة المؤسسات المشتركة فيه.

كذلك فإن الدولة لم تتردد في تعديل العديد من النصوص الواردة في القوانين القائمة، والتي تتعارض مع قانون العمل المصرفي الإسلامي الجديد رقم 276 لعام 1983م ومن ثم فقد تضمنت المواد من (56) إلى (60) في هذا القانون تعديلات عديدة على قانون العمل المصرفي رقم 01 و02 لعام 1973م، وقانون الشركات رقم 120 لسنة 1970م، وقانون البنك المركزي الماليزي رقم 61 لسنة 1956م، وقانون شركات التمويل رقم 6 لعام 1979م.¹

وفي سنة 2013 عرف هذا القطاع تطوراً مهماً في تعزيز الإطار التنظيمي والرقابي للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا باعتماد قانون الخدمات المالية الإسلامية (IFSA) الذي دخل حيز التنفيذ في 30 جوان 2013 وكان الهدف من هذا القانون تمهيد الطريق لوضع إطار للائتمثال الشرعي المتكامل لعمل المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا.²

الشكل رقم (4.5) : الهيكلة القانونية للمالية الإسلامية في ماليزيا



¹. أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 89.

². كمال شريط، زغلامي مريم، التمويل المصرفي الإسلامي وأثره على الناتج المحلي الإجمالي الماليزي للفترة 2000-2016 دراسة تحليلية، مجلة الباحث الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 بسككدة، المجلد6، العدد 1، جوان، 2018، ص 122.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

قانون البنك المركزي لماليزيا 2009

آلية تسوية النزاعات

النظام القضائي

محكمة عليا مخصصة

مركز كوالالمبور الجهوي للتحكيم

مكتب الوساطة (الوسيط) المالية

" النظام المالي الإسلامي "

سيتكون النظام المالي من التقليدي والمؤسسات المالية الإسلامية

" مجلس الشريعة الاستشاري كسلطة عليا "

يجب على المحكمة أو المحكم أن تراعي الأحكام المنشورة لمجلس الشريعة الاستشاري لبنك نيقارا ماليزيا (البنك المركزي الماليزي) والرجوع في أي سؤال يتعلق بالشريعة إلى مجلس الشريعة الاستشاري لأحكامه.

مركز ماليزيا المالي الإسلامي الدولي: MIFC

لبنك نيقارا ماليزيا دور تطوير كمركز مالي دولي

Source: Préparé par l'étudiant à partir d'un article Ahmad hizzad baharuddin, **Malaysia's experiences in the development of islamic finance**, practical seminar: advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009

ومن خلال ما سبق يتضح لنا بان قيام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا قام على عاتق الدولة التي أخذت زمام الأمور وساهمت بتطويره بعد أن استشعرت «بحاجة اقتصادية» لوجوده، استجابة لحاجيات شريحة من مواطنيها، هذا الدور للأسف مفقود في غالبية الدول الأخرى، التي تعاني مؤسساتها المصرفية الإسلامية، ليس فقط من إهمال الدولة، بل من معاداتها أيضاً.

الفرع الثاني: الهيئات الداعمة للصيرفة الإسلامية بماليزيا

تتزرخ الصناعة المالية الإسلامية بماليزيا بعناصر داعمة لتطوير وتنمية نظامها المالي الإسلامي بمختلف صيغته وآلياته ويشكل بيئة داعمة للعمل المصرفي الإسلامي الماليزي، ويمكن دورها الإيجابي في تعزيز الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية والمؤسسات العاملة في حقل التمويل الإسلامي ويؤطرها ويرافقها بالتشريعات اللازمة والمعايير والتصنيفات المعمول بها دولياً.

أولاً – هيئة المعايير المحاسبية الماليزية (MASB):*

* (MASB): هي اختصار لهيئة المعايير المحاسبية الماليزية Malaysian Accounting Standards Board.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

أنشئت هذه الهيئة بموجب قانون التقرير المالي لسنة 1997م، وهي هيئة ذات سلطة مستقلة لتطوير وإصدار معايير المحاسبة والتقارير المالية في ماليزيا، ومن مهامها العمل على تطوير وتعزيز جودة عالية للتقارير المالية والمحاسبية التي تتسجم مع أفضل الممارسات العالمية لصالح المستخدمين والمعديين والمراجعين والجمهور في ماليزيا.¹

ومن صلاحيات الهيئة بموجب قانون التقرير المالي، نوجز البعض منها كما يلي:

- إصدار معايير محاسبية جديدة مطابقة لضوابط المعايير المحاسبية والمراجعة، وإعادة النظر في اعتماد المعايير المحاسبية القائمة مطابقا لضوابط المعايير المحاسبية والمراجعة؛
- إصدار البيانات عن مبادئ إعداد التقارير المالية؛
- وضع إطار المفاهيم من أجل تقييم معايير المحاسبة المقترحة؛
- القيام ببعض التغييرات المقترحة للمعايير المحاسبية التي تعتبر ضرورية؛
- تحديد نطاق المعايير المحاسبية وتطبيقاتها؛

ثانياً - رابطة المؤسسات المصرفية الإسلامية ماليزيا (AIBIM):

تأسست هذه الرابطة 12 جويلية 1995م، وتهدف إلى تشجيع إنشاء المصارف بنظام إسلامي وممارساته في ماليزيا، بالتعاون والتشاور مع البنك المركزي الماليزي خاصة، والهيئات التنظيمية الرقابية في ماليزيا عامة، ومن أهداف الرابطة أيضاً تعزيز مصالح الأعضاء بكل الوسائل والطرق بما يتفق مع القوانين في ماليزيا، وخاصة في تقديم الآراء والاستشارات، وإمدادهم بالمساعدة التي تعتبر ضرورية لأعضائها.

ثالثاً - المعهد الماليزي للصيرفة والتمويل الإسلامي (IBFIM):

تم تأسيس هذا المعهد في 19 فيفري 2001م لأجل تطوير صناعة مصرفية إسلامية ديناميكية ومتنافسة وذلك من خلال إعداد وتكوين خبراء ومصرفيين في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي، كما يركز المعهد نشاطه على ثلاثة مجالات رئيسية تشمل التعليم والتدريب، والاستشارة، والأبحاث والنشر.

وترتكز رؤية المعهد نحو بعد استراتيجي يخدم صناعة التمويل الإسلامي بماليزيا من زاوية التكوين والتدريب والإشراف خصوصاً من ذوي المسؤولين التنفيذيين من ذوي الخبرات المطلوبة في هذا المجال وذلك بجعل هذا المركز مرجعياً رائداً للتمويل الإسلامي العالمي في المواهب وتطوير الأعمال التجارية

¹. زاهر الدين محمد الماليزي، تجربة ماليزيا في التنسيق بين المؤسسات المالية الداعمة للمصرفية الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بديي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي- 03 جوان 2009م، ص16.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وأما الباعث الرئيسي لإقامة المعهد هو الدفاع عن الشريعة الإسلامية من خلال عمله على ازدهار قطاع الخدمات المالية الإسلامية.

أما بالنسبة للخدمات التي يركز عليها المعهد يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام¹:

1- تدريب وتنمية المحترفين:

وذلك من خلال برامج التدريبات الداخلية والخارجية مثل برنامج تدريب المدربين، وبرنامج تعريفي لدور المستشارين الشرعيين وغيرهما.

2- تقديم المشورة والخدمات الاستشارية:

وذلك بتقديم استشارات عامة في المجالات المتعلقة بالتمويل الإسلامي، والتعريف بمنتجات وعمليات المصرفية الإسلامية، والتكافل الإسلامي والأسواق المالية.

3- إدارة المعلومات:

وذلك من خلال إيجاد وإدارة مركز المعلومات والبحوث المتعلقة بالمالية الإسلامية، وتجهيز تسهيلات من خلال إنشاء مركز إدارة المعرفة المعروف بـ (KMC) وتقديم خدمات الترجمة من بين اللغات الثلاثة: العربية والملايوية والإنجليزية. وإلى جانب ذلك، قد قام المعهد بإصدار الكتب ومجلات مختلفة ومتنوعة متعلقة بالمالية الإسلامية.

رابعاً - مركز تنمية صناعة الأوراق المالية (SIDC):

يعتبر مركز تنمية صناعة الأوراق المالية المعروفة بـ (SIDC) رائداً في التعليم والتدريب في مجال الأسواق المالية، وهو مركز للمعلومات في مجال توفير الموارد في آسيا، وهو في الحقيقة مركز تدريب وتطوير تابع لهيئة الأوراق المالية المعروفة بـ (SC). وقد أنشئ المركز في عام 1994م وتم تأسيسه كشركة عام 2007م.

وقد حصل المركز على التفوق الاحترافي لأكثر من عشر سنوات، وقد نظم المركز برامج تدريبية للمنظمين الماليزيين وغير الماليزيين، ومديري الشركات والعاملين في الأسواق، مما جعل هذا المركز يحتل مكانة هامة ورائدة في مجال التدريب والتطوير في أسواق رأس المال، وتنمية مهارات الابتكار لتلبية متطلبات السوق المتغيرة باستمرار.²

¹. زاهر الدين محمد الماليزي، مرجع سابق، ص15.

* (SIDC): هي اختصار لـ Securities Industry Development Corporation أي مركز تنمية صناعة الأوراق المالية

². <http://www.sidc.com.my/about-sidc/vision,-mission-values> vu le 22/06/2019.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

خامساً – المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي (INCEIF):

تأسس المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي (INCEIF)* من قبل بنك ماليزيا المركزي (بنك نيجارا ماليزيا) في عام 2005 وتم تكليفه بتطوير ورعاية المواهب والخبراء في صناعة الخدمات المالية الإسلامية، كما يقدم هذا المركز دراسات عليا في التمويل الإسلامي لضمان تأطير وتوفير إدارات مختصة ومحترفة في مجال المالية الإسلامية من خلال ثلاثة برامج وهي برنامج الشهادات الاحترافية برامج الدراسات العليا وبرامج الأبحاث والنشر.¹

سادساً – الجمعية الماليزية للمؤسسات والمصارف الإسلامية:

تأسست الجمعية الماليزية للمؤسسات والمصارف الإسلامية عام 1995م، وضمت في عضويتها المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية ونوافذها الإسلامية، ومؤسسات التمويل والمؤسسات المالية الأخرى التي تقدم خدمات مالية إسلامية. وتهدف هذه الجمعية إلى المحافظة على استقرار صناعة المال الإسلامي في ماليزيا.²

سابعاً – الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية (Isra):

تم تأسيس الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية في شهر مارس 2008م بكوالالمبور ماليزيا بصفتها إحدى الدول التي أولت اهتماماً خاصاً للمالية الإسلامية والاقتصاد الإسلامي. وقد جاء إنشاء الأكاديمية لتعزيز مسيرة المالية الإسلامية ببعديها المحلي والدولي في إطار الجهود الرامية لجعل ماليزيا مركزاً ومرجعاً عالمياً للمالية الإسلامية.

وللأكاديمية أربعة أهداف رئيسية، الأولى أن تكون رائدة في إجراء البحوث الشرعية التطبيقية في المالية الإسلامية، والثانية تسعى لتطوير مجموعة بحثية متكاملة تتكون من بحوث العلماء والخبراء في المالية الإسلامية، والثالثة توفير الوسائل لتنمية ممارسات الشريعة في المالية الإسلامية، والرابعة العمل على نشر مفاهيم التفاهم والاحترام بين الآراء الفقهاء المختلفة.

ثامناً – مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):

*.INCEIF: International Centre for Education In Islamic Finance INCEIF.

¹. زاهر الدين محمد الماليزي، مرجع سابق، ص 21.

². خولة فريز عوض النوباني، مرجع سابق، ص 154.

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية واضحة للمعايير، تهدف إلى تطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة الإسلامية، وأسواق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). كما يقوم مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنشطة بحثية، وتنسيق مبادرات حول القضايا المتعلقة بهذه الصناعة، فضلاً عن تنظيم حلقات نقاش وندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب المصالح المهتمين بهذه الصناعة.¹

أنشئ المجلس في كولالمبور في ماليزيا في نوفمبر عام 2002م وأسس الموظفين المحافظون الكبار في البنوك المركزية ومؤسسات النقد في الدول الأعضاء بدعم من البنك الإسلامي للتنمية وصندوق النقد الدولي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وعدد من المؤسسات المالية الدولية.

المبحث الثاني: دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

تعتبر هيئة الأوراق المالية الماليزية الجهة العليا لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا من خلال مساهمتها الفعالة في تدعيم هذه السوق من حيث الأدوات والتشريعات والمرافقة، حيث شهد تطوراً ملحوظاً بعد عام 1990م بسبب تشجيع الحكومة الماليزية ودور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطويره وفق استراتيجيات واضحة ومحددة، لكي تصبح بديلاً شرعياً للسوق التقليدي.

المطلب الأول: سوق رأس المال الإسلامي الماليزي – النشأة – المفهوم – التطور

يعتبر سوق رأس المال الإسلامي من أهم مؤسسات النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، ويمثل السوق الموازي لسوق رأس المال التقليدي، لذلك سوف نتناول في هذا المطلب أهم الجوانب المتعلقة به كالنشأة والمفهوم والأهمية.

أولاً – نشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

قبل التطرق إلى مفهوم سوق رأس المال الإسلامي، سنوضح بإيجاز نشأة سوق رأس المال التقليدي بماليزيا لأنها كانت السبّاقة في الظهور، بحيث كان الظهور الفعلي لسوق رأس المال التقليدي في شهر مارس من عام 1960م، من خلال تأسيس أول بورصة في ماليزيا، وبدأ التداول الفعلي بالأسهم في ماي 1960 في البنك المركزي الماليزي (Bank Negara Malaysia)، ولتنظيم العمل تم إنشاء لجنة إصدار

¹ الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، www.ifsb.org-IFSB ولمزيد من التفصيل أنظر سامر قنطججي، www.kantakji.com مؤسسات البنية التحتية.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

رأس المال (Capital Issue Commitee) في 1968م، للإشراف على إصدار الأسهم وبعض الأوراق المالية للمؤسسات المدرجة أو التي سيتم إدراجها في البورصة، وبخروج سنغافورة من الاتحاد عام 1965م، انفصلت البورصة المشتركة إلى بورصتين وطنيتين، وتم إنهاء العملة الموحدة بين ماليزيا وسنغافورة وبروناي عام 1973م.¹

وفي عام 1976م، تم دمج البورصة وأعيد تسميتها وإعلانها رسمياً باسم "بورصة كولالمبور للأوراق المالية (KLS)، وفي عام 1979م قررت الحكومة الماليزية سحب جميع الشركات التي كانت لا تزال مدرجة في بورصة سنغافورة، وتم تسجيلها فعلياً في قوائم بورصة كولالمبور للأوراق المالية عام 1990م.²

أما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فيعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي، عندما قامت شركة (Shell MDS Sdn Bhd) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع الوزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق، واتخاذ خطوات جوهرية من بينها تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي (Islamic Capital Market Department – ICMD) وذلك في سنة 1994، وفي أواخر نفس السنة تم إنشاء لجنة شرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية (Islamic Instrument Study Group IISG) وبعد مرور سنة كاملة تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council (SAC).³

وفي مارس 1993م، بموجب قانون هيئة الأوراق المالية (SCA) وحدثت كل الهيئات تحت رقابة هيئة الأوراق المالية الماليزية (SC)، والتي أصبحت الكيان التنظيمي الوحيد في سوق رأس المال الماليزي، والتي تتم عن طريقها كل الإصدارات، باستثناء مركز لابوان الدولي للخدمات المالية.⁴

¹. رقية شرون، دور هيئة الرقابة الشرعية في أسواق رأس المال لإسلامية، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، ص46.

². نوال عبد المنعم بيومي، مرجع سابق، ص118.

³. نوال سمرد، رفيق بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية - الصكوك الإسلامية نموذجاً، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية المنعقد في الفترة 28-30 جويلية 2015 بكلية الشريعة الجامعة الأردنية، ص15.

⁴. Obiyathulla ismath Bache, **growth and development of the capital market**, in Malaysia at 50 achievements & aspiration, toomson learning (a division of Thomson asia) and international Islamic university Malaysia (IIUM), p315.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وفي 17 أبريل 1999م، تم وضع مؤشراً لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وأطلق عليه مؤشر الشريعة (Shariah Index) حيث أكثر من ثلثي الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية هي من الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة وفقاً للجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية. وذلك لقياس أداء الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة والمدرجة على اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية.¹

ثانياً – مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي بأنه: "ذلك السوق الذي تتوافر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل، والتي تكون متوافقة بصفة تامة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعاً كالمعاملات القائمة على الربا والمقامرة والغرر وغيرها، فهو سوق مالي تتوفر فيه فرص التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية، وكذا تجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية".²

ومن خلال هذا التعريف، نرى بأن هيئة الأوراق المالية تهتم بدرجة كبيرة بضمان التزام أنشطة ومعاملات سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية، كما تخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين، والخبراء والمتخصصين في مجال المعاملات الشرعية، وخاصة فيما يتعلق بالمعاملات المالية، وهذا ما من شأنه تعزيز ونشر الثقة بين السوق والمستثمرين.

وبالنسبة لماليزيا يمثل سوق رأس المال الإسلامي، السوق الموازي لسوق رأس المال التقليدي في تقديم الخدمات المالية، وهي منفصلة عنها، ولكل منها لجنة للرقابة الشرعية منفصلة عن الأخرى، حيث يشرف على سوق رأس المال الإسلامي المجلس الاستشاري الشرعي، كما يحظى هذا السوق بشهرة متزايدة باعتبارها قطاعاً حيويًا وفعالاً في تحقيق النمو الاقتصادي للبلاد، وفي توسيع وتعميق الأسواق المالية الإسلامية، كما تلعب دوراً تكميلياً للنظام المالي الإسلامي في ماليزيا.³

ثالثاً – مراحل تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

شرعت الحكومة الماليزية في أبريل 2001م ولمدة عشر سنوات في إعداد خطة عامة لسوق رأس المال وفق استراتيجية تتكون من ثلاث مراحل، من أهم أهدافها تطوير سوق رأس المال الإسلامي

¹. زرزار العياشي، ضرورة إنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية – تجربة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا –، مجلة بيت المشورة، مجلة دولية محكمة في الاقتصاد والصيرفة الإسلامية، العدد 03، دولة قطر، أكتوبر 2015م، ص31.

². Securities Commissions Malaysia, Islamic Capital Market, on line available at: <http://www.sc.com.my/sub.asp?pageid=&menuid=267&newsid=&linkid=&type=12/12/2018>.

³. نوال عبد المنعم بيومي، مرجع سابق، ص117.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وخاصة في مجال إصدار سندات الدين الإسلامية أو "الصكوك" كما يُطلق عليها حالياً، وهذه المراحل هي كالتالي:

• المرحلة الأولى (2001-2004):

وفيه قامت السوق بتقوية وتطوير المؤسسات الاستثمارية المحلية.

• المرحلة الثانية (2005-2006):

وفي هذه المرحلة تعزز سوق رأس المال من خلال تطوير بعض القطاعات الأساسية كسوق الأسهم، وسوق السندات والمشتقات، وقطاع السمسة، ومؤسسات التسويق والإدارة و الاستثمار، ومن بين الخطوات الهامة في هذه المرحلة هو تحويل البورصة إلى شركة مساهمة وإدراجها كشركة عامة متداولة في "بورصة كوالالمبور للأوراق المالية"، والتي تم تغيير اسمها إلى بورصة ماليزيا بيرهاد،

• المرحلة الثالثة (2007-2010):

ففي هذه المرحلة تمت مواصلة عمليات التطوير لمقتضيات السوق، بما فيها الأنظمة الضريبية، وأنظمة الصرف، وسياسات الهجرة، وفتح المزيد من الأسواق الإسلامية أمام الوسطاء الأجانب، بما يمكنها من تعزيز موقفها بوصفها مركزاً عالمياً للمنتجات والخدمات المالية الإسلامية.

ومما سبق، نستطيع القول إن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا غير معالم القطاع المالي، إذ أصبح أهم مصدر لتطوير منتجات وخدمات مالية إسلامية على مستوى العالم، حيث أن أغلب عمليات ونشاطات سوق الأوراق المالية موافقة للشريعة الإسلامية، والتي تدخل ضمن هيكل سوق رأس المال الإسلامي الذي يمثل نسبة حوالي 60.55% من إجمالي سوق رأس المال الماليزي الذي قدرت أصوله نهاية سنة 2018 ما قيمته 1880.73 مليار ريجت ماليزي مقارنة بأصول نهاية 2017 التي وصلت إلى 1893.47 مليار ريجت ماليزي.¹

ثالثاً – إستراتيجية ماليزيا لتطوير سوق رأس مال إسلامي

تعتبر التجربة الماليزية في إنشاء سوق رأس المال الإسلامي رائدة من نوعها على المستوى العالمي، فقد اعتمدت ماليزيا برنامجاً استراتيجياً شاملاً من خلال تبني نهج التدرج في تطبيق النظام المالي الإسلامي، حيث كانت بداية اهتمامها بقطاع المصرفية الإسلامية، ثم قطاع التأمين الإسلامي (التكافل)

¹. التقرير السنوي 2018، لهيئة الأوراق المالية، ص 162. <https://www.sc.com>

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

فسوق رأس المال الإسلامي ليتحقق نظام مالي إسلامي شامل في ماليزيا. وفيما يخص سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا فقد اهتمت الحكومة الماليزية في بادئ الأمر بالأدوات والخدمات المالية الإسلامية، وقد تجسدت الخطوة الحقيقية لتسهيل تطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية في إنشاء وحدة مختصة بسوق رأس المال الإسلامي (ICMU) * سنة 1994م ضمن إستراتيجية تنمية الأسواق المالية للتركيز على تطوير منتجات سوق رأس المال الإسلامي.¹

هذه الوحدة المتخصصة أنيط بها إجراء أنشطة البحث والتطوير ووضع خطة طويلة الأجل لتنمية السوق وتقويته وتعزيز مكانة سوق رأس المال في ماليزيا، كما تتألف هذه الوحدة من باحثين لهم الخبرة في الممارسات التقليدية لسوق رأس المال فضلا عن أولئك الذين تعلموا مبادئ الفقه الإسلامي، ومن أجل تعميق البحث في الأدوات المالية الإسلامية تم إنشاء مجموعة خاصة بدراسة الأدوات المالية الإسلامية، تم ترقيتها في سنة 1996م من طرف هيئة الأوراق المالية لتصبح عبارة عن المجلس الاستشاري الشرعي.

بغية تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وتعزيز مركزها المالي الإسلامي دولياً، تبنت الحكومة الماليزية اتجاهاً إستراتيجياً شاملاً، من خلال إطلاقها لبرنامج (Mesterplan1) سنة 2001م البرنامج وإن كان قصير الأجل إلا أنه يتخذ منظورا طويلا للأجل لتوفير احتياجات ومتطلبات المستقبل التمويلية، ولأن البرنامج احتوى سوق رأس المال الإسلامي كعنصر رئيسي في تطوير سوق رأس المال الماليزي، فقد عملت الحكومة الماليزية على:²

- تيسير التوسع في المنتجات والخدمات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي؛
- تعبئة أكثر فعالية للأموال الإسلامية؛
- تكيف الإطار الضريبي والمحاسبي والتنظيمي لتعزيز سوق رأس المال الإسلامي؛
- تعزيز الاعتراف الدولي لسوق رأس المال الإسلامي.

ويمكن تلخيص أهم المحطات التاريخية لتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا في الجدول التالي:

جدول (8.5): أهم المحطات التاريخية لتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

* (ICMU) : Capital Market Islamic Unit

¹. Aktarzaite Abdul Azziz, **Capital Market in Islamic Framework: Malaysian Experience**, Working paper submitted in the annual scientific conference on the fifteenth of stock markets and stock exchanges "Prospects and Challenges", College of Sharia and Law, University of United Arab Emirates, Dubai, United Arab Emirates, 6 - 8 March 2007, p5

². Dato' Zarinah Anwar, **A Strong and Vibrant Financial Sector for Sustainable Growth – the role of Capital Markets–**, The Investors Conference 2005-in conjunction with the 30th Annual Meeting Islamic Development Bank 22nd June 2005, p18

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

السنة	المعالم
1990	إصدار ولأول مرة سندات إسلامية من طرف (Shell MDS SdnBhd)
1993	تأسيس أول صندوق أسهم استثماري إسلامي (Arab-Malaysian Tabung Ittikal) من طرف (ArabMalaysian Unit Trust Bhd)
1994	تأسيس أول شركة سمسة إسلامية لتجارة الأسهم من طرف (BIMB Securities SdnBhd)
1995	هيئة الأوراق المالية تؤسس وحدة سوق رأس المال الإسلامي
1996	تأسيس المجلس الاستشاري الشرعي (SAC) من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية (SC) إطلاق أول مؤشر شرعي يضم أسهم الشركات الماليزية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية و المدرجة في القائمة الرئيسية للبورصة الماليزية من طرف (Rashid Hussain Bhd (RHB))
1997	أصدرت (Khazanah Nasional Bhd) سندات (Khazanah Murabahah) بكيون يساوي الصفر، السندات قائمة على أساس المرابحة وبيع الدين. قامت هيئة الأوراق المالية بمعية المجلس الاستشاري الشرعي وذلك بوضع قائمة رئيسية لأسهم الشركات المتوافقة مع الشريعة، القائمة يتم تحديثها مرتين في السنة في كل من شهري أبريل و أكتوبر.
1999	بورصة ماليزيا أطلقت ثاني مؤشر أسهم إسلامي (مؤشر كوالالمبور الإسلامي)، المؤشر يضم كافة أسهم الشركات الشرعية المدرجة في القائمة الرئيسية في بورصة ماليزيا.
2000	فرضت SC على مصدري السندات الإسلامية شرط إشراك المستشارين المستقلين الشرعيين، على النحو المنصوص عليه في المبادئ التوجيهية بشأن طرح سندات الدين الخاصة. أطلق الصندوق الاستثماري (RHB Management Bhd) أول صندوق سندات استثماري إسلامي أطلقت هيئة الأوراق المالية الماليزية قسم مخصص لسوق المال الإسلامي على موقعها الإلكتروني.
2001	تم طلاق المخطط الرئيسي لسوق المال (Masterplan 1) واحدة من المبادرات الاستراتيجية لتأسيس ماليزيا بوصفها مركز سوق رأس مال دولي إسلامي.
2002	قامت (Kumpulan Guthrie Bhd) بطرح صكوك إجارة قدرت بـ 150 مليون دولار أمريكي، أول إصدار سندات لشركات عالمية، أدرجت الصكوك على مستوى بورصة لابوان الخارجية. أصدرت الحكومة الماليزية، ولأول مرة، سندات سيادية قدرت بـ 600 مليون دولار أمريكي. سمحت الحكومة الماليزية، في ميزانيتها لعام 2003، بخصم الضرائب لمدة 5 سنوات على النفقات التي تتكبدها في إصدار السندات الإسلامية، استنادا إلى مبادئ الشريعة في الاجارة، المضاربة و مشاركة.
2003	سمحت الحكومة الماليزية في ميزانيتها الاتحادية عام 2004، خصم الضرائب لمدة 5 سنوات على النفقات التي تكبدها في إصدار السندات الإسلامية، على أساس مبدأ الشريعة الإسلامية في الإستصناع
2005	أصدر البنك العالمي سندات إسلامية قدرت بـ 760 مليون رنجت ماليزي. إصدار أول صندوق استثماري إسلامي عقاري
2008	وضعت الحكومة الماليزية في ميزانيتها العامة حوافز عديدة، لتسهيل إنشاء صناديق استثمار إسلامية من جهات أجنبية
2010	إطلاق المخطط الرئيسي الثاني لسوق المال (Masterplan 2) لفترة ممتدة من 2010 إلى غاية 2020،

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

بعد أن تم تحقيق 95% من الأهداف المسطرة في (Masterplan1)	
في 21 فيفري، ثم إطلاق مؤشر بورصة ماليزيا بلومبرغ (إيه أي بي أي أم) السيادي الشرعي، بالتعاون بين بورصة ماليزيا بلومبرغ ورابطة المؤسسات الإسلامية المصرفية لماليزيا، يعتبر المؤشر معياراً مرجعياً لاستثمارات السندات الإسلامية السيادية في ماليزيا، كما يعتبر مقياساً أيضاً لأداء الأوراق المالية الحكومية المقومة بالرينجيت الماليزي المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.	2011

المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016، ص 154.

المطلب الثاني: أدوات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

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

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

أولاً - أدوات الملكية:

تتمثل في مختلف الأدوات التي تم ابتكارها وهي ذات تنافسية كبيرة كالأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وما يتعلق بشهادات حق الشراء من الأسهم الجديدة وصناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار المالي العقاري وصناديق التبادل التجاري والتي أصدرت من طرف الشركات التي صنفت أوراقها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها متوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية وذلك يمكن المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية في القطاعات الاقتصادية المتعددة¹. وتتمثل أدوات الملكية في الأسهم وصناديق الاستثمار.

1- الأسهم العادية:

¹.wan razazila wan, Abdullah and others, "the evolution of the Islamic capital market in Malaysia", Lincoln university, new Zealand, available at: http://www.academia.edu/6760715/THE_EVOLUTION_OF_THE_ISLAMIC_CAPITAL_MARKET_IN_MALAYSIAHIC-75_FINAL_paper.pdf

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

تعتبر الأسهم العادية والمدرجة في القائمة الرئيسية لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، من أقرب الأدوات المالية توافقا مع أحكام الشريعة، وهي عن عبارة أسهم للشركات المسموح بها من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويمكن للمستثمرين الاستثمار فيها، وتخضع قائمة هذه الأسهم إلى المراقبة والفحص من وقت لآخر، وتتم عملية الفحص بشكل دوري مرتين سنوياً شهري أفريل وأكتوبر وأي تغيير في أنشطة الشركات يؤثر على استمرار الاستثمار فيها إذا أصبحت أنشطتها الرئيسية تحتوي على عمليات محرمة شرعاً.

فقد قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بطرح الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في قائمة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وسمحت بتداولها والاستثمار فيها لأول مرة في جوان 1997، وتتيح الفرصة للمستثمرين المسلمين الاستثمار في أي قطاع، وبلغ عدد الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة في ذلك الحين 371 ورقة بنسبة 57% تقريباً من مجموع الأوراق المالية المدرجة فيها.¹

2- شهادات الشراء من الأسهم الموجودة (Call Warrants):

هي إحدى الوسائل التي تلجأ إليها الشركة لتحفيز المستثمرين للاستثمار في الأسهم العادية، وهي عبارة عن شهادة تعطي لصاحبها الحق، وليس الالتزام في شراء عدد معين من الأسهم العادية الموجودة في سوق رأس المال الماليزي أو عدم شرائه في فترة زمنية معينة وبسعر معين.

3- شهادات الشراء من الأسهم الجديدة: (Transferable Subscription Rights - TSR):

هي الأسهم التي لحاملها الحق وليس التزام في شراء كمية محددة من الأسهم العادية الجديدة التي تصدرها الشركات المدرجة في السوق الماليزية بثمن معين في فترة محددة سابقاً، ولها مدة استحقاق (حوالي عشر سنوات) حيث إذا كان حامل الحق لم ينفذ هذه الشهادات خلال فترة الاستحقاق فليس له الحق في الاكتتاب.²

¹ Résolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, Securities Commission of Malaysia, second print, October 2005, p.801

² نزار سناء، دور آلية التوزيع المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالي سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016، ص 179.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وفيما يلي جدول توضيحي للأسهم المدرجة في البورصة الماليزية ما بين 2005-2015:

الجدول (9.5): تطور الأسهم المتوافقة وغير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في

البورصة الماليزية بين 2005-2015

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات الأسهم
667	673	650	817	839	846	846	855	853	886	857	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
236	233	261	106	107	115	113	125	138	143	154	عدد الأسهم غير المتوافقة الشريعة الإسلامية
903	906	911	923	946	961	959	980	991	1029	1011	عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا
%73.86	%74.3	%71.4	%89	%89	%88	%88	%87	%86	%86.1	%85	نسبة الأسهم الإسلامية

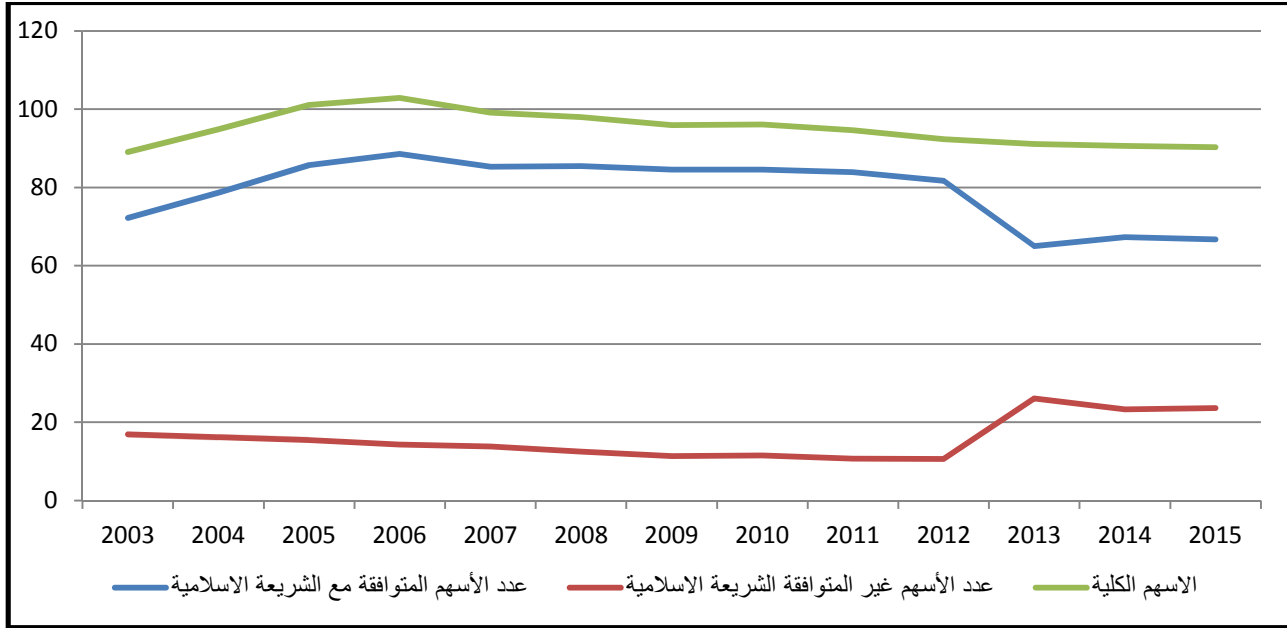
المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالي سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016، ص 157.

من خلال بيانات الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع الأدوات المالية خاصة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية فاقت في جميع سنوات الدراسة نسبة 71% وهذا ما يدل على مساهمة سوق المال الإسلامي في أكثر من 50% من رسملة السوق ككل في فترة (2005-2015)، لأجل تحقيق التنمية الاقتصادية الماليزية وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أي أن هناك أهمية اقتصادية كبيرة لسوق المال الإسلامي في ماليزيا كل هذا أدى إلى تدعيم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، وجعله سوقا ماليا إسلاميا دوليا بجذب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في الدول الإسلامية.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

الشكل (5.5): تطور الأسهم المتوافقة وغير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية بين 2005-2015



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على بيانات الجدول (9.5)

من خلال ملاحظتنا للجدول المبين أعلاه، والمنحنى البياني سجلنا بعض النقاط حول أهم التطورات التي مرت بها عملية إصدار الأسهم في سوق رأس المال الإسلامي خلال الفترة (2005-2015) على النحو الآتي:

- شهدت الفترة من (2005-2010) انخفاض مستمر في إصدار الأسهم المتوافقة مع الشريعة، حيث انخفضت من 857 سهم عام 2005 إلى 846 سهم عام 2010، ثم تراجعت مرة أخرى من 839 سهم عام 2011 إلى 673 سهم في 2014م.
- أما بالنسبة للأسهم الغير متوافقة مع الشريعة الإسلامية، سجلنا تراجع كبير في إصدار هذا النوع من الأسهم خلال الفترة (2005-2012)، فبعدما كان بلغ إصدارها 154 في 2005 تراجعت بشكل كبير سنة 2012 مسجلة إصدار 106 سهم.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

- شهد عدد الأسهم الكلية تزايد مستمر في سوق رأس المال الماليزي حيث سجلنا 1011 الأسهم في 2005م وتزايد عددها إلى أن وصل إلى 1029 سهم في 2006 ثم سجلنا تراجع إلى 906 سنة 2014.

وبناء على هذه المعطيات والأرقام يمكن تفسير الملاحظات المسجلة على النحو التالي:

- تميزت سنة 2007 باضطرابات اقتصادية عالمية، تمثلت في أزمة الرهن العقاري وهذا الذي أدى إلى تأثر معظم أسواق المال في العالم، مما أدى إلى التأثير أيضا على سوق رأس المال الماليزي من خلال تراجع عدد الأسهم؛

- شهدت نسبة الأسهم الإسلامية نوعا من التذبذب البسيط أي أنه لم يكن هناك تأثيرا كبيرا للأزمة عليها وهذا لما حظيت به الأسهم الإسلامية من تشجيع من طرف هيئة الأوراق المالية وكذا تزايد الوعي لدى المتعاملين في هذه الأسهم؛

- أما زيادة عدد الأسهم غير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية خلال 2013 و 2014 قد يكون نتيجة لدخول الشركات الأجنبية إلى سوق رأس المال الماليزي بعد حدوث تطور ملحوظ في مختلف الجوانب.

ثانياً – الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

تصدر الصكوك الإسلامية في ماليزيا وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية، وقد يتم إصدار الصكوك الإسلامية من شركات خاصة تحت رقابة هذه اللجنة، أو تصدر من طرف الحكومة وتكون خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزي. ويمكن تصنيف الصكوك الإسلامية حسب الجهات المصدرة كما يلي:

1- الصكوك الحكومية الإسلامية:

الصكوك الحكومية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي أصدرتها الحكومة الماليزية بمثابة شهادات الاستثمار الحكومي (Government Investment Certificates-GIC)، وتم إصدارها في أوائل عام 1983م وتعتبر هذه الشهادات أول شهادات دون فائدة صادرة عن الحكومة الماليزية، وفي جوان 1983م تم إصدار نوع آخر يعرف بالصكوك الاستثمارية الحكومية (Government Investment Issues – GII) وهي شهادات استثمارية حكومية والغرض منها هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على المشاريع التنموية، وقيمة العائد على هذه الشهادات لا يحدد

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

مقدماً،¹ وهذا يعطي البنك الإسلامي الماليزي وكافة المؤسسات المالية الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي القدرة على استثمار أموالهم في المجالات الاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتصل مدة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات.²

كما يقوم البنك المركزي الماليزي بطرح الإصدارات الاستثمارية الحكومية الجديدة المستندة إلى الربح وفقاً لمبدأ البيع بالثمن الآجل كأداة إضافية، وهذه الطريقة ساهمت في تطوير إصدارات صكوك الحكومة الماليزية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية في السوق الماليزي تطوراً كبيراً.³

إن الهدف الأساسي من اعتماد الحكومة الماليزية على هذه الأداة في تمويل عملية التنمية، هو تمكين الحكومة من المضي قدماً في تمويل مشاريعها الكبرى (البنية التحتية) دون أي حاجة لزيادة المعروض من النقود (التمويل التضخمي)، أو فرض المزيد من الضرائب كما هو الحال في النظم التقليدية، ولذلك فإن هذه الشهادات لها تأثير توسعي دون توليد الاتجاهات التضخمية.⁴

2- الصكوك الإسلامية للشركات:

صكوك الشركات عي عبارة عن صكوك إسلامية صادرة عن الشركات الماليزية الخاصة لتمويل مشروعاتها المختلفة، وطرح فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990م، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق. وحالياً تصدر هذه الصكوك وفقاً لمبادئ البيع بالثمن الآجل والمرابحة، والاستصناع، والإجارة، والمضاربة، والمشاركة. كما تخضع هذه الصكوك لرقابة المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية.⁵

¹. نصبة مسعودة، نموذج إسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا نموذجاً-، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2012/2013، ص 293.

². Securities commission of Malaysia, Annual report 2006, p 81.

³. زرزار العياشي، مرجع سابق، ص36.

⁴. Abdu Rahmen Yousri Ahmed, **Islamic Securities in Muslim Countries' Stock Markets and an Assessment Of The Need For an Islamic Secondary Market**, «ISLAMIC ECONOMIC STUDIES, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi Arabia, Vole 03, No 01, December, 1995, p06.

⁵. كتاف شافية، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية - دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية-، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، السنة الجامعية، 2013/2014، ص 123.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

ثالثاً - صناديق الاستثمار:

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

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

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات الأسهم
193	188	178	169	164	155	150	149	134	عدد الصناديق الإسلامية
612	612	595	569	587	584	565	579	521	العدد الإجمالي للصناديق
52.12	46.66	42.82	35.36	27.9	24.04	22.08	17.19	16.90	صافي قيمة الموجودات للصناديق الإسلامية (مليار رينجت ماليزي)
346.52	343.02	335.51	294.85	249.5	226.81	191.71	134.40	169.40	إجمالي صافي قيمة الموجودات للصناديق

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

(مليار ر.م)								
15%	13.6%	12.8%	12%	11.2%	10.6%	11.52%	12.08%	10%
نسبة الصناديق الإسلامية إلى إجمالي الصناديق								

الجدول (10.5): تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية وصافي قيمتها في سوق رأس المال

الإسلامي الماليزي بين (2007-2015)

المصدر: عبد الناصر براني، بركات سمير، دور الهيئات الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية - سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً - مجلة الشريعة والاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 10، 2017م، ص 368.

ومن حيث المفهوم تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية هي الصناديق التي تتولى تجميع أموال صغار المستثمرين فضلاً عن كبارهم في صورة وحدات استثمارية، يُعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها في الشركات المعترف بها من اللجنة الاستشارية الشرعية وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية، والمعاملات الإسلامية.¹

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك تطور مستمر في عدد الصناديق الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة ما بين (2007-2015) حيث ارتفع عددها من 134 صندوق سنة 2007 إلى 193 صندوق سنة 2015، بينما بلغ صافي قيمتها 16.90 مليار رنجيت ماليزي عام 2007 وارتفع إلى 52.12 مليار رنجيت ماليزي عام 2015 أي بنسبة زيادة أكثر من 200%، بينما سجلت نسبة نمو أصول صناديق الاستثمار الإسلامية إلى إجمالي الصناديق في بورصة ماليزيا نسبة نمو ما بين 10-15% خلال الفترة ما بين (2007-2015) وهي نسبة مقبولة بالنسبة لسوق مالي إسلامي حديث تجربته لا تتعدى عقدين من الزمن ويعمل في ظل نظام مالي مزدوج ما بين النظام المالي الإسلامي والتقليدي.

المطلب الثالث: الهيئات الرقابية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

يخضع سوق رأس المال في ماليزيا سواء كان السوق إسلامي أم تقليدي إلى آليات رقابية محددة من طرف هيئات رقابية كاللجنة العليا للمراقبة والإشراف (هيئة الأوراق المالية الماليزية) والجهات الرقابية الفرعية أخرى، وذلك لضمان التزام مشاركي السوق بالقوانين والتشريعات المنضبطة منها وحماية حقوق المستثمرين في سوق رأس المال.

¹. التقرير السنوي 2018، لهيئة الأوراق الماليزية، ص163. <https://www.sc.com>

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

أولاً – الجهات الرقابية في سوق رأس المال الماليزي: وتتمثل هذه الجهات في ثلاث هيئات رقابية وهي كالتالي:

1- هيئة الأوراق المالية الماليزية (الجهة العليا لرقابة):

تمثل هيئة الأوراق المالية الماليزية (Securities Commission of Malaysia SC) الجهة الرقابية العليا في سوق رأس المال في ماليزيا، وهي الجهة الرقابية الوحيدة لسوق رأس المال الماليزي وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية، وتقدم تقارير وحساباتها للبرلمان كل سنة. وقد قامت الحكومة الماليزية بإنشاء هذه الهيئة، واعتبرتها جهة عليا في إدارة سوق رأس المال في ماليزيا في 1 مارس 1993 تحت قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1999، ومن وظائف هذه الهيئة ما يلي:¹

- تسجيل نشرة الاكتتاب (Prospectus) لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية؛
- السماح بإصدار سندات الشركات (Corporate Bonds) *؛
- الرقابة والإشراف على كافة الأمور فيما يتعلق بالأوراق المالية وعقود المستقبلات، والخيارات، وغيرها؛
- الرقابة على الشؤون المرتبطة بمجال الحيازات والاندماجات للشركات في ماليزيا؛
- الرقابة على كل ما يتعلق بنظام صناديق الاستثمار؛
- مراقبة أنشطة البورصات، وبيت المقاصة، والإيداع المركزي.

كما تهدف هيئة الأوراق المالية الماليزية من خلال هذه الوظائف إلى نشر الوعي الاستثماري للمستثمرين، بالإضافة إلى حماية حقوق المتعاملين في هذا السوق من خلال تشكيل سلطة القوانين، وتحديد التوجيهات، والتشريعات والأنظمة المتعددة، بالإضافة إلى ذلك أنها حريصة على تقديم النصيحة إلى وزارة المالية الماليزية عن البورصة.

2- الجهات الفرعية لرقابة سوق رأس المال في ماليزيا

¹. هيئة الأوراق المالية الماليزية، متاح على الموقع الرسمي: <https://www.sc.com.my> تاريخ الاطلاع: 2019/04/03.

*. بالنسبة للسندات الحكومية فهي خاضعة لرقابة البنك المركزي الماليزي بصورة كاملة.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

تعمل الجهات الفرعية بصفتها لجانا مساعدة لهيئة الأوراق المالية الماليزية في تأدية وظائفها والمسائل المختلفة والمتعلقة بعمليات سوق رأس المال في ماليزيا، وقد كانت معروفة بالشركات التابعة وأهم هذه الشركات هي:

أ) البورصة الماليزية للأوراق المالية المحدودة (Bursa Malaysia Securities Bhd):

هي مؤسسة منظمة، يتم فيها تداول الأوراق المالية، وهي مسؤولة عن رقابة البورصة، وكذلك تطبيق القوانين المنظمة للشركات المدرجة في البورصة والمسماة نظام تأسيس الشركة وأعضائها في شؤون الأوراق المالية، وتمنع البورصة الماليزية للأوراق المالية العمليات المحظورة المفضية إلى عدم استقرار السوق، وذلك بإصدار القوانين والنظم الخاصة للرقابة على كافة الأنشطة داخل البورصة وخارجها، وتتولى وزارة المالية الماليزية مسؤولية الإشراف على كافة الأنشطة في البورصة الماليزية بصورة غير مباشرة.¹

ب) بورصة المقاصة للأوراق المالية المحدودة (Bursa Securities Clearing Sdn Bhd):

هي بيت المقاصة المركزية للأسهم المتداولة في البورصة الماليزية للأوراق المالية والبورصة الماليزية المختصة بعرض الأسعار والتعاملات للأوراق المالية الكترونيا وتوفر خدمات المقاصة لأعضاء البورصة وفقا لقانون صناعة الأوراق المالية لسنة 1983 ومن وظائفها الرئيسية معالجة العقود المحلية لكل الأوراق المالية المدرجة في قائمة من جهة، ومسؤولية الرقابة عن الأمور المتعلقة بمقاصة الأوراق المالية من جهة أخرى.

ج) بورصة ماليزيا للإيداع الخاص المحدودة (Bursa Malaysia Depository)*:

وتتمثل مهمة هذا النوع من البورصة تنفيذ نظام التعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة بين المشتري والبائع في التعامل بالأسهم، وهذا النظام يستخدم لتسوية أسعار الأسهم في البورصة الماليزية للأوراق المالية بدون إصدار الشهادة، لأن تسوية هذه الأسعار يتم من خلال الأجهزة الإلكترونية، ويسجل هذا التعامل في حسابات المستثمرين من خلال نظام الإيداع المركزي ويشبه هذا الحساب بنظام الدفتر المسجل كما في نظام الإقراض والاقتراض في حساب التوفير وهذه البورصة

¹. نزار سناء، مرجع سابق، ص 151.

*. في السابق كانت تدعى: لإيداع المركزي الماليزي المحدودة (The malaysien Central Dépositoire Sdn Bhd- MCD)

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

مسؤولة عن الإدارة لكافة الحسابات، ورقابة الأمور المتعلقة بشؤون المعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة من خلال تشكيل القوانين والتنظيمات.¹

(د) بورصة المقاصة للمشتقات المالية المحدودة (Bursa Malaysia Derivatives Clearing Bhd):

وهي عبارة عن بيت المقاصة للمشتقات للبورصة الماليزية للمشتقات، وهي مسؤولة عن كافة الأمور المتعلقة بإجراء المقاصة والتسوية عن تداول عقود المستقبلات والخيارات، وهذه البورصة تمتلك شركة تابعة كاملة للبورصة الماليزية المقاصة للأوراق المالية المحدودة.

وعليه يمكن القول أن وجود الجهات الرقابية لسوق رأس المال الماليزي يمكن أن تساعد أسواق الملكية للأسهم والسندات والمشتقات لتحقيق ثقة المتعاملين في هذه الأسواق من خلال تطبيق القوانين الصادرة عنها، كما أن أهم القوانين التي يخضع لها سوق رأس المال في ماليزيا سواء أكان السوق الإسلامي أو التقليدي بهدف الرقابة والتطور للأفضل هي ما يلي:

- قانون الشركات لعام 1965م؛

- قانون الصناعة للأوراق المالية لسنة 1983؛

- الصناعة للأوراق المالية (الإيداع المركزي) لعام 1991م؛

- قانون هيئة الأوراق المالية لعام 1993م؛

- قانون صناعة السوق المستقبلية لعام 1993م.

3- هيئة الرقابة الشرعية لسوق رأس المال في ماليزيا:

تعتبر الرقابة الشرعية من الوظائف التي ظهرت مع ظهور قسم سوق رأس المال الإسلامي في هيئة الأوراق المالية الماليزية، لأن بعض الأنشطة في هذا السوق يحتاج إلى الاجتهاد، لذلك كانت الحاجة ماسة لإيجاد هذه الهيئة.

وفي التجربة الماليزية، فإن الرقابة الشرعية تمارس من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية. وهي أهم الأجهزة التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية لمساعدتها في تحقيق أهدافها في بناء مكونات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وتمثل الركيزة الأساسية لمشاركي السوق والمستثمرين المسلمين لمعرفة مدى

¹. نصبة مسعودة، مرجع سابق، ص 251.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

التزام سوق رأس المال الإسلامي بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، كما أنها تعد إحدى السمات الأساسية المميزة لسوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي في ماليزيا،¹ ومن مهام هيئة الرقابة الشرعية:²

- مركز للاستشارة والمراجعة؛

- الرد على الأسئلة والاستفسارات الفقهية؛

- إصدار القرارات المتعلقة بكافة القضايا الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي لتوجيه جمهور المسلمين؛

- توعية العاملين والمتعاملين بنظام التمويل الإسلامي في ماليزيا؛

- دراسة وتحليل الأدوات المالية التقليدية وفقاً لأحكام الشريعة؛

- تفعيل الأدوات المالية الشرعية.

إن نجاح سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، لا يرتبط بجودة وكفاءة الإدارة فحسب، بل يرتبط أيضاً بالرقابة الشرعية، فاللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية تلعب دوراً عظيماً في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وتضطلع بالأعباء الكبيرة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالأدوات المالية الشرعية أو تطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية في معاملات السوق.³

ثانياً - دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

تلعب هيئة الأوراق المالية في ماليزيا دوراً فاعلاً في تطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لكي يصبح بديلاً لسوق رأس المال التقليدي، من خلال الاستراتيجيات التي انتهجتها الهيئة والمتمثلة فيما يلي:⁴

- توفير كافة التسهيلات في مجال البحث والدراسة والمناقشة والحوار وكل ما من شأنه تطوير سوق رأس المال الإسلامي؛

- التخطيط لجعل ماليزيا مركزاً دولياً لسوق رأس المال الإسلامي؛

¹. نزار سناء، مرجع سابق، ص 163.

². هيئة الأوراق المالية الماليزية، متاح على الموقع الرسمي: <https://www.sc.com.my> / تاريخ الاطلاع : 2018/12/15.

³. زرار العياشي، مرجع سابق، ص 41.

⁴. نصبة مسعودة، مرجع سابق، ص.ص، 265. 270

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

- تعيين هذه الهيئة رئيساً للجنة التنفيذية في المنظمة الدولية لهيئة الأوراق المالية؛
 - توفير البنية التنظيمية والقانونية والرقابية لحماية المتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي؛
 - توفير التدريب والتعليم فيما يتعلق بمعاملات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا؛
- وبالإضافة إلى هذه الوظائف، أدركت الجهات المسؤولة على سوق رأس المال الإسلامي الماليزي أن هناك عوامل أخرى قد تساهم في تعزيز مكانة هذا السوق محلياً وعالمياً وتساعد على المزيد من التطور والنجاح يمكن تلخيصها فيما يلي:¹
- توفر الإطار القانوني الذي يضبط هذه الصناعة، حيث أن تطوير التشريعات والقوانين الخاصة بأدوات أسواق المال الإسلامية كالتصكيك والتحوط والمشتقات؛
 - وجود سوق النقد بين المصارف الإسلامية يتميز بسيولة عالية مما يساهم في استمرار نشاطات المؤسسات المالية الإسلامية؛
 - تنوع المؤسسات المالية الإسلامية داخل النظام المالي الماليزي بين المحلية والدولية بفضل عمل الحكومة الماليزية على تيسير بيئة الأعمال من خلال توفير قنوات التوزيع الفعالة لانتشار المؤسسات الإسلامية المحلية، والأجنبية؛
 - الحوافز والإعفاءات الضريبية المتعلقة بالاستثمار في سوق رأس المال؛
 - اهتمام الحكومة الماليزية بتنمية رأس المال البشري باعتباره عنصراً حيوياً لضمان التوسع في إنشاء سوق رأس المال الإسلامي.

المبحث الثالث: دراسة تطبيقية لتطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا وأثرها والتنموي

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية في أسواقها المالية حيث تستحوذ على أكبر حصة من السوق العالمي لإصدارات الصكوك المحلية للفترة 2001-2017 بنسبة 73%، وهذا ما جعلها من أكثر دول العالم تقدماً في مجال المالية الإسلامية، وفي هذا المبحث سنحاول البحث في المطلب الأول دراسة تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2008-2017)، وفي المطلب الثاني نتناول أثر تطور حجم الصكوك على تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا، أما المطلب الثالث فنحاول من خلاله دراسة متطلبات تطبيق الصكوك في الجزائر بالاستفادة من التجربة الماليزية.

¹. عبد الناصر براني، بركات سمير، دور الهيئات الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية - سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً - مجلة الشريعة والاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 10، 2017م، ص 365.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

المطلب الأول: دراسة تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2008-2017):

سنحاول في هذا المطلب دراسة تطور إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً في الفترة (2008-2017) ثم دراسة تطورها في دولة ماليزيا لنفس الفترة.

أولاً - تطور إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً:

تطورت الصكوك لتكون أداة فعالة لإدارة رأس المال والنمو وتزايد الطلب العالمي على الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية التي تساهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الكبرى، وخاصة مشاريع البنية التحتية، والكثير من الجهات بدأت بالاعتماد على سوق الأوراق المالية الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل، مما أدى إلى إقبال واسع من المؤسسات التقليدية على الأوراق المالية الإسلامية بهدف زيادة العائد وتنويع الاستثمار.

1- تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك الإسلامية عالمياً (2008-2017):

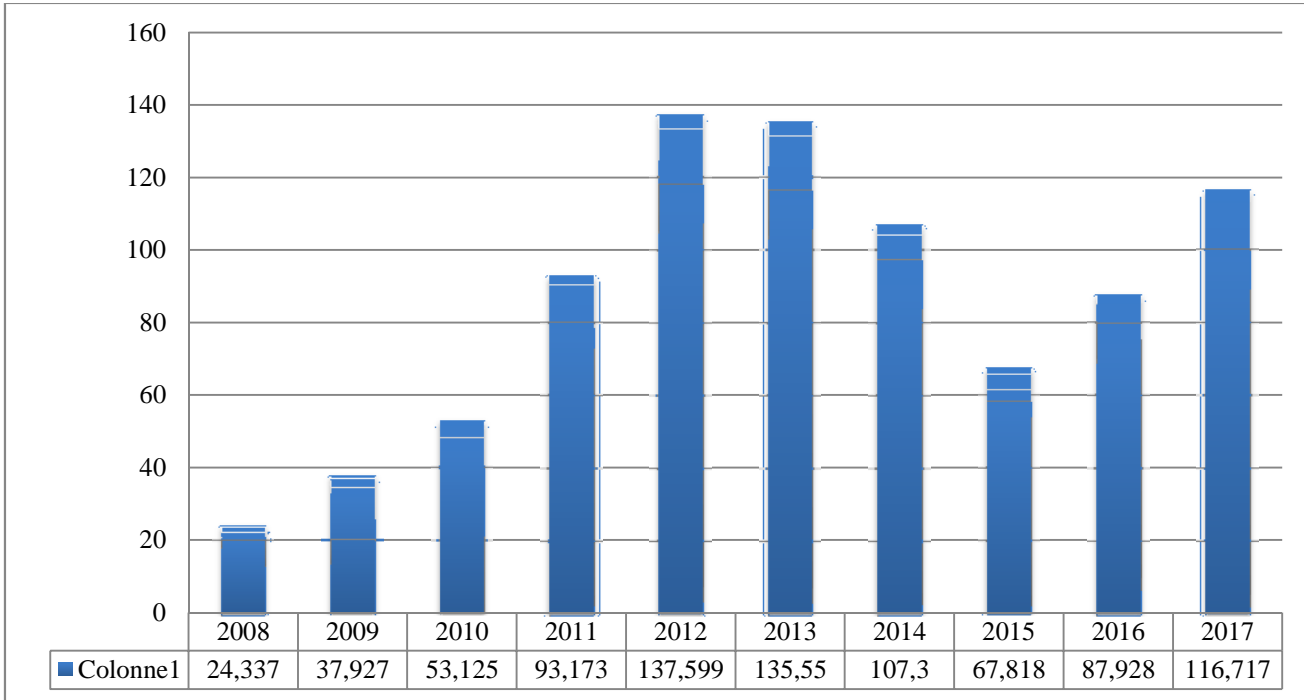
شهد تطور حجم إصدار الصكوك المالية الإسلامية توسعاً كبيراً في الفترة من 2008 إلى 2017 حيث تظهر الإحصائيات في الشكل (6.5) أن حجم الصكوك المُصدرة سنوياً بلغ في المعدل حوالي 100 مليار دولار في الفترة ما بين 2011 و 2017 فيما بلغ حجم الصكوك حتى نهاية عام 2015 حوالي 766 مليار دولار، في حين بلغ حجم الصكوك الإسلامية الدولية حوالي 148 مليار دولار، بينما سجلت الصكوك المحلية حوالي 618 مليار دولار، وتمتلك ثمانية بلدان حوالي 97% من إجمالي حجم الصكوك القائمة لسنة 2016، وتأتي في مقدمتها ماليزيا بنسبة 57% ثم المملكة العربية السعودية بنسبة 16% فالإمارات العربية المتحدة بنسبة 10%، ثم اندونيسيا بنسبة 6%، فقطر بنسبة 4%، ثم تركيا بنسبة 2% ثم باكستان والبحرين بنسبة 1% لكل منهما، والجدول التالي يوضح ذلك.

شكل رقم: (6.5) تطور إجمالي إصدار الصكوك عالمياً (Global Sukuk Issuances) في الفترة (2008-2017)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017



المصدر: التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (الطبعة السابعة)، أبريل 2018، ص 21. متاح على الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.net.

ومن خلال الشكل رقم: (6.5) المستخلص من التقرير السنوي السوق المالية الإسلامية الدولية لسنة 2017 نلاحظ أن إصدارات الصكوك العالمية خلال عام 2017 بلغ حوالي 117 مليار دولار بنسبة زيادة 32% عن حجم إصدار 2016 الذي بلغ 88 مليار دولار، وترجع أسباب هذه الزيادة إلى إصدار صكوك سيادية من السعودية إلى جانب إصدارات ثابتة من دول أسيوية ودول مجلس التعاون الخليجي وبعض الدول الإفريقية في حين بلغ حجم الإصدار لسنة 2016 ما قيمته 88 مليار دولار أي بزيادة نسبتها 29% عن إصدارات الصكوك السوق الأولية للصكوك خلال عام 2015 والتي بلغت قيمتها 66 مليار دولار.

كما سجلنا حجم إصدار لسنة 2014 ما قيمته 108 مليار دولار، في حين سجل حجم إصدار سنتي 2013 و 2012 على التوالي ما قيمته 137 و 138 مليار دولار وهو أعلى حجم إصدار تم تسجيله خلال هاتين السنتين بسبب ارتفاع إيرادات الدول الخليجية والدول النفطية جراء بسبب زيادة أسعار المحروقات.

كما يرجع النمو الهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك خلال الفترة ما بين 2008 و 2017 إلى الانتعاش الذي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك بعد الأزمة المالية 2008 في كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة وكذلك تركيا واندونيسيا، كما تدعم سوق الصكوك ببعض الإصدارات في كل من المملكة المتحدة وهونغ كونغ والسنغال وجنوب إفريقيا ولوكسمبورغ، وقد حافظت ماليزيا على الصدارة من حيث حجم الإصدار الصكوك المحلية للفترة 2001-2017 بنسبة

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

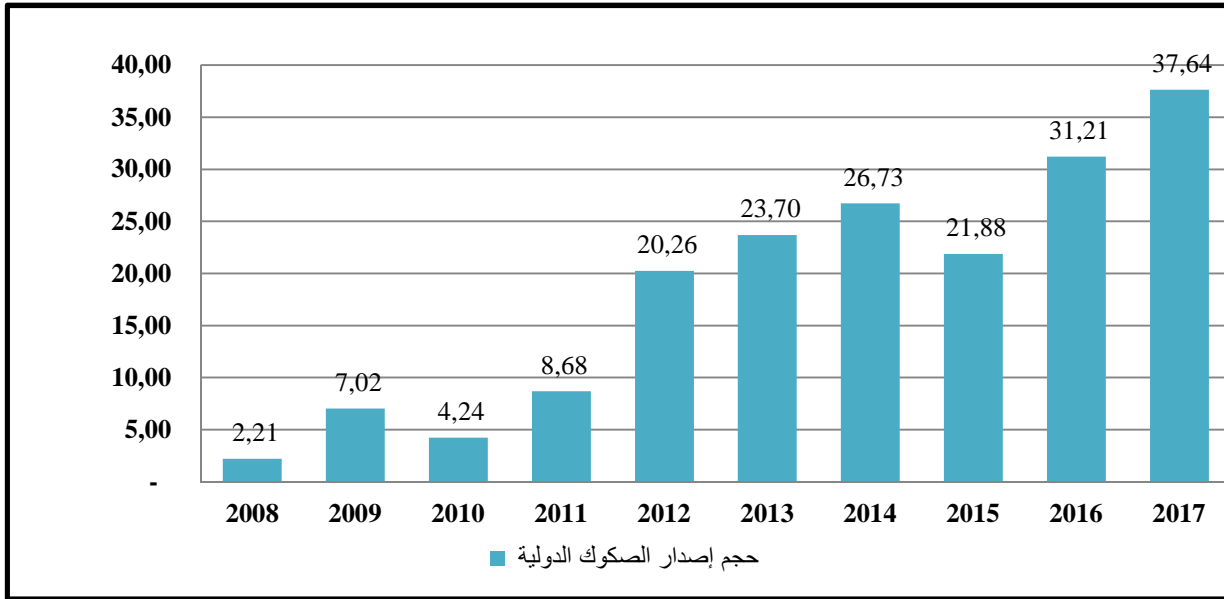
73%، كما سجلت حجم كلي للإصدار بنسبة 62% لنفس الفترة، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود وذلك بسبب تظافر جهود الحكومة والجهات التنظيمية لإيجاد العديد من الحوافز الضريبية والمالية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية وإطار قانوني داعم من جهة وتمكن الصكوك المصدرة من تحقيق عوائد جيدة من جهة أخرى.

2- تطور إصدار الصكوك الدولية (2008-2017):

تعتبر الصكوك الدولية من أبرز أنواع الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية موجهة لمتعاملين أجنبى والهدف من إصدارها يتمثل في جلب العملات الأجنبية بشكل أساسي، وفيما يلي توضيح تطور هذا النوع من الصكوك وفق الشكل التالي:

شكل رقم (7.5): حجم إصدار الصكوك الإسلامية الدولية في الفترة (2008-2017) (International Sukuk Issuances)

الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, International Islamic Financial Market, IIFM SUKUK REPORT, Kuala Lumpur, Malaysia Avril 2018, 7th Edition, p 41

يوضح الشكل أعلاه أن سنة 2017 حققت أعلى حجم إصدار لها منذ بداية سوق الصكوك بقيمة 37.6 مليار دولار أي بزيادة 6.4 مليار دولار عن سنة 2016 التي سجلت 31.2 مليار دولار، ويرجع ذلك إلى ارتفاع حجم إصدارات الصكوك السيادية السعودية، كما لاحظنا أن حجم الإصدار كان متذبذب طيلة سنوات 2008، 2009، 2010، 2011 لأسباب لها علاقة بالأزمة المالية 2008، لكن في سنة 2012 بدأ سوق الإصدار الدولي للصكوك ينتعش مع تحسن نسبي في الاقتصاد العالمي وارتفاع تدريجي

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

لأسعار النفط، حيث تم تسجيل إصدار بحجم 20.26 مليار دولار في سنة 2012 ثم تحقيق إصدار 23.70 مليار دولار في سنة 2013 و 26.7 مليار دولار في سنة 2014.

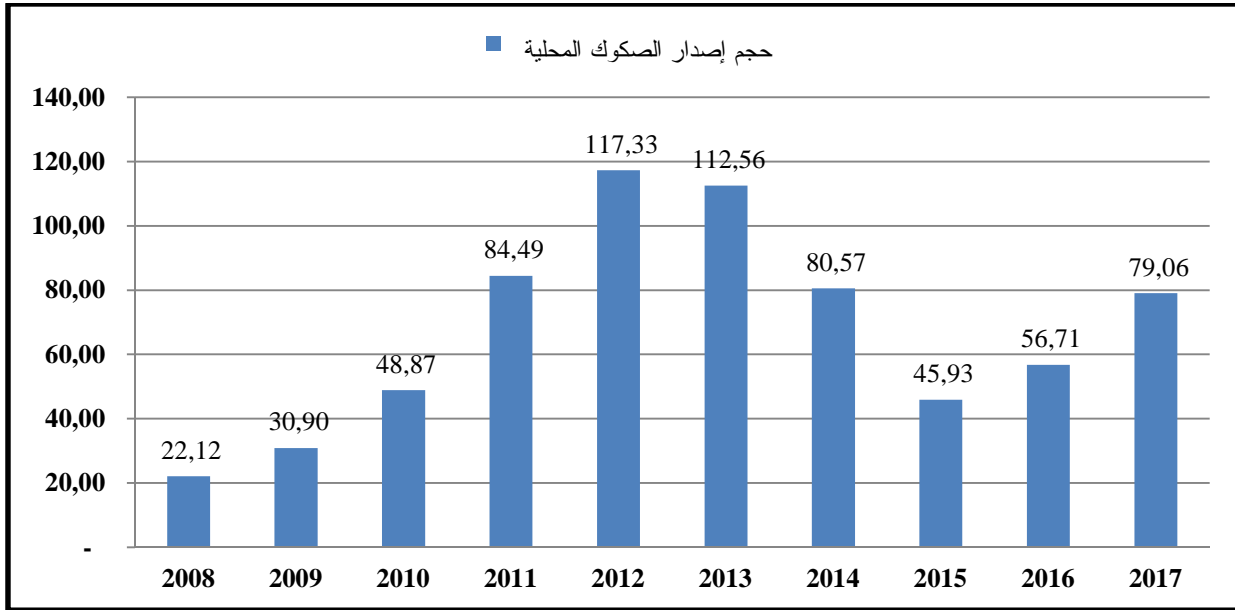
كما تستحوذ الصكوك الدولية على نسبة 24.85% من الحجم الإجمالي لسوق الصكوك والنسبة الباقية تستحوذ عليها الصكوك المحلية بنسبة 73.39%.

3- تطور إصدار الصكوك المحلية (2008-2017):

الصكوك المحلية هي عبارة عن صكوك تصدر في بلد ما للمتعاملين المحليين وبالعملة المحلية لغرض تمويل مشروعات تنموية أو مشاريع حكومية، حيث تشير آخر الإحصائيات أن السوق العالمي لمنتجات الصكوك حقق في سنة 2017 حجم إصدار بلغ 79.06 مليار دولار، وفيما يلي الشكل البياني التالي يوضح تطور هذه الإصدارات من سنة 2008 إلى غاية 2017.

شكل رقم: (8.5) حجم إصدار الصكوك الإسلامية المحلية (Domestic Sukuk Issuances) في الفترة (2008-2017)

الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, International Islamic Financial Market, IIFM SUKUK REPORT, Kuala Lumpur, Malaysia Avril 2018, 7th Edition, p 45.

من خلال الشكل (8.5) سجلنا زيادة إصدارات الصكوك المحلية في سنة 2017، حيث بلغت 79.06 مليار دولار بعدما سجلت في سنة 2016 ما قيمته 56.7 مليار دولار بزيادة تقدر بـ 22.36 مليار دولار أي بنسبة 39%، ويرجع في جزء كبير من هذه الزيادة إلى الإصدارات السعودية التي قدرت بـ 20 مليار دولار متنوعة بالإصدارات الماليزية بـ 01 مليار دولار. كما سجلنا من خلال الشكل أعلاه أن سوق الصكوك المحلية حقق أرقام قياسية من حيث حجم إصدارتها سنتي 2012 و 2013، حيث

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

سجلت 117.33 مليار دولار و112.56 مليار دولار على التوالي وهذا راجع لارتفاع الإصدارات الخليجية بسبب الطفرة النفطية التي عرفت أسعار المحروقات في هاتين السنتين.

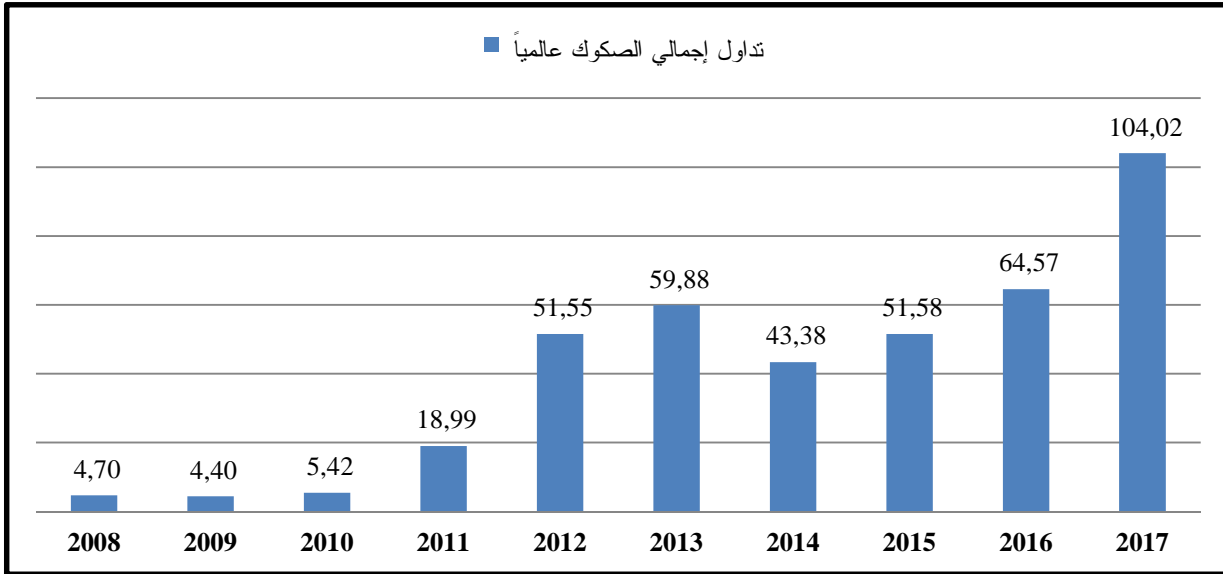
كما تجدر الإشارة إلى أن ماليزيا تستحوذ على 73% (5621 إصدار) للفترة (2001-2017) من إجمالي سوق الصكوك المحلية باعتبارها من أهم الدول الفاعلة والمسيطر على سوق الصكوك بشكل عام والصكوك المحلية بشكل خاص، تليها البحرين 291 إصدار، ثم اندونيسيا بـ 229 إصدار، وغامبيا 210 إصدار.

4- تطور تداول إجمالي الصكوك عالمياً (2008-2017):

شهدت سنة 2017 ارتفاعاً ملحوظاً في حجم تداولات الصكوك الإسلامية أين يتم تداولها في السوق الثانوي بعدما تم إصدارها في السوق الأولي، ويدخل في تداول سوق الأوراق المالية جميع أنواع الصكوك بما فيها المحلية والدولية والسيادية وصكوك الشركات، وفيما يلي الشكل البياني نستعرض فيه تطورات حجم التداول لجميع أنواع الصكوك في كل دول العالم في الفترة (2008-2017)

شكل رقم: (9.5) تطور إجمالي تداول الصكوك عالمياً (Global Sukuk Outstanding) في الفترة (2008-2017)

الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, International Islamic Financial Market, IIFM SUKUK REPORT, Kuala Lumpur, Malaysia Avril 2018, 7th Edition, p 47.

من خلال الشكل البياني (9.5) نلاحظ أن حجم تداول الصكوك كان محتشماً في السنوات الثلاثة الأولى لفترة الدراسة (2008-2009-2010)، حيث تم تسجيل حجم التداول في سنة 2008 ما قيمته 4.4 مليار دولار، وفي سنة 2009 تم تداول الصكوك بـ 4.4 مليار دولار، وفي عام 2010 سجلنا

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

حجم تداول بقيمة 5.4 مليار دولار، ويرجع ضعف قيمة التداولات الصكوك في سوق الأوراق المالية إلى قلة اهتمام بجدوى استخدام الصكوك من طرف الفاعلين مثل الأسواق المالية والمؤسسات المالية الإسلامية والشركات المهتمة بالأدوات المالية الإسلامية.

وانطلاقاً من سنة 2011 عرف سوق تداول الصكوك انتعاشاً ملحوظاً حيث سجل حجم تداول بمقدار 18 مليار دولار ثم ارتفع في سنة 2012 إلى 51 مليار دولار أي بزيادة قدرها 171%، وفي سنة 2012 لاحظنا ارتفاع طفيف في حجم التداول بقيمة 51 مليار دولار ثم انخفاض في سنة 2014 بحجم تداول يقدر بـ 43 مليار دولار.

لكن في سنة 2015 لوحظ انتعاش سوق تداول الصكوك واسترجع عافيته حيث قدر قيمة التداول في هذه السنة 51 مليار دولار ثم سجلنا ارتفاع آخر في سنة 2016 بحجم 64 مليار دولار بنسبة زيادة تقدر بـ 25% مقارنة بسنة 2015، إلا أن الملاحظة البارزة في هذا الشكل تكمن في حجم تداول سنة 2017 حيث سجل السوق المالي لتداولات الصكوك انتعاشاً وقفزة نوعية بزيادة قدرها 61% مقارنة بسنة 2016 التي سجلت تداول بقيمة 64 مليار دولار وارتفعت إلى 104 مليار دولار. وترجع زيادة تداولات الصكوك في السنوات الثلاثة الأخيرة (2015-2016-2017) إلى الاهتمام المتزايد بالصكوك خصوصاً من قبل الدول الخليجية وماليزيا واندونيسيا.

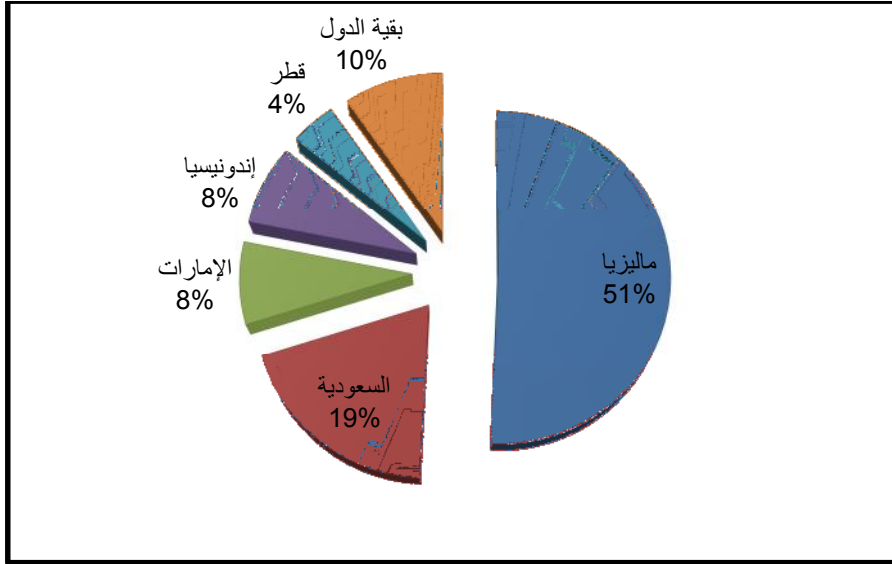
5- تداول إجمالي الصكوك حسب الدول (2010-2017):

نلاحظ من خلال الشكل أدناه أن تداول إجمالي الصكوك تسيطر عليه دولة ماليزيا بنسبة 51%، أي أكثر من نصف التداول العالمي للصكوك، تليه المملكة العربية السعودية بنسبة تداول 19%، وفي المرتبة الثالثة تأتي الإمارات بمعدل 8%، ونفس النسبة سجلتها إندونيسيا 8%، في حين حققت دولة قطر المرتبة الرابعة عالمياً بنسبة 4%، ثم بقية الدول الأخرى التي سجلت نسبة 10%، وتشمل هذه النسب تداول الصكوك بأنواعها المختلفة كالصكوك المحلية والصكوك الدولية والصكوك السيادية وصكوك الشركات وتبعاً لهذه البيانات نستنتج أن ماليزيا تعتبر من الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك وتداولها بفضل منظومة متكاملة من المؤسسات الداعمة لهذه الصناعة الحديثة ومؤطرة بتشريعات قانونية وشرعية ترافقها منذ الانطلاقة، كما لاحظنا أن دول الخليج تحتل مكانة في سوق تداول الصكوك حيث تستحوذ على ثلث حجم التداول العالمي تقريباً وهو ما يفسر أن هذه الدول النفطية تحاول توظيف مواردها النفطية باعتمادها على الصكوك الإسلامية لأجل حاجات تمويلية أو لأجل توظيفها في أسواقها المالية.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

الشكل رقم(10.5): تداول إجمالي الصكوك حسب الدول (2010-2017):



Source: <https://www.icmr.my/global-capital-markets/sukuk/>, MIFC: Malaysia International Financial Islamic, 2017.

ثانياً: دراسة تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تستحوذ ماليزيا على أكبر حصة في سوق الصكوك العالمية حيث بلغ حجم إصدارها 53% من الحجم الإصدار العالمي لسنة 2017، وبذلك تحتل ماليزيا المرتبة الأولى عالمياً من حيث قيمة الإصدار (باستثناء عامي 2007 و2008 كانت الريادة للإمارات العربية) وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها.

كما استمرت ماليزيا في السيطرة على مشهد سوق الصكوك لسنة 2017 بحجم إصدار يقدر بـ 35 مليار دولار، تليها السعودية بـ 26 مليار دولار واندونيسيا بـ 09 مليار دولار، وهو ما شجّع ماليزيا على فتح أسواق السندات والصكوك للمتعاملين والمستثمرين بالتجزئة، والترخيص لإصدار صكوك خضراء تهتم بالجانب البيئي.¹

1- تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2008-2017):

حققت إصدارات الصكوك الماليزية أعلى قيمة لها في 2012 بواقع 131.2 مليار دولار، وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على تمويل مشاريع تطوير البنية التحتية وقد

¹ <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf> vu le 19/06/2019 p20.

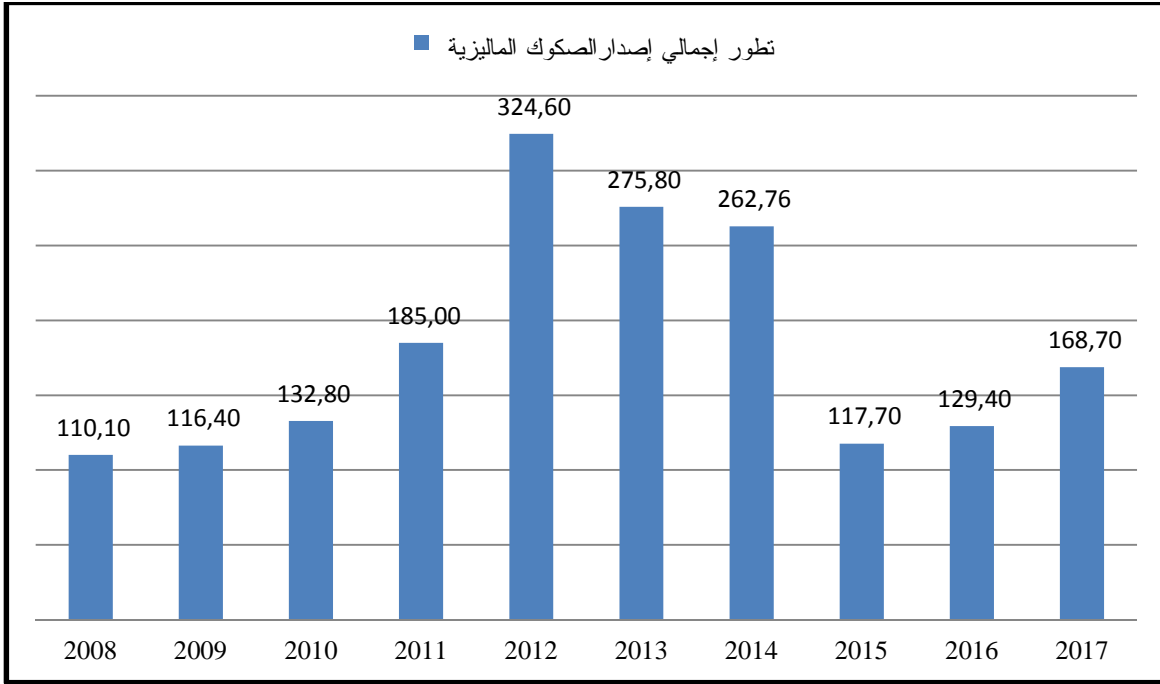
الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

استثمرت تلك الأموال في تعزيز العديد من المشاريع الاستثمارية، كما سجلت سنة 2008 أضعف حجم إصدار لأسباب سوف نستعرضها بعد عرض الشكل التالي:

شكل رقم: (11.5) تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2008-2017)

الوحدة: مليار رينجت ماليزي



Source: <https://www.icmr.my/global-capital-markets/sukuk/>, MIFC: Malaysia International Financial Islamic

يتضح من خلال الشكل (11.5) أن سوق الصكوك الماليزي سجل إنتعاشاً نسبياً في سنتي 2017 و2016 بحجم إصدار قدره 168.7 مليار RM و129.4 مليار RM على التوالي، بفضل الإقبال المتزايد على إصدار صكوك شركات (Sukuk Corporate) التي قدرت بـ 87.65 مليار رينجت ماليزي في سنة 2017، وفي سنة 2015 تراجع إصدار الصكوك إلى 117.7 مليار RM ، أما أحسن فترة شهد فيها ازدهار لسوق الصكوك الماليزي كانت في سنوات 2012.2013.2014 بحجم إصدار يقدر بـ 324.6 مليار RM و275.8 مليار RM و262.76 مليار RM على التوالي، ويرجع ذلك إلى تزايد الطلب على الصكوك من طرف المتعاملين والشركات، وتزايد الصكوك السيادية (الحكومية) التي أصدرتها الحكومة الماليزية في هذه الفترة، بالإضافة إلى تراجع الإقبال على السندات التقليدية في هذه السنوات الثلاث.

لكن في سنة 2008 سجلت أضعف إصدار للصكوك بحجم يقدر بـ 110.1 مليار RM وهذا راجع لتأثيرات الأزمة المالية العالمية التي تأثرت كثيراً منها دول جنوب شرق آسيا، كما امتدت آثار هذه الأزمة إلى إصدارات 2009 (116.4 مليار RM) وإصدار 2010 (132.8 مليار RM).

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

هذه التطور الملحوظ في إصدار الصكوك الماليزية خلال فترة الدراسة يفسر المكانة الهامة التي تحتلها الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الماليزية، حيث تم تخصيص وإنشاء سوق رأس مال إسلامي لغرض استخدام وتداول الأدوات المالية الإسلامية خصوصا أداة الصكوك تلبية لرغبات المتعاملين والشركات الماليزية الذي لا يرغبون في التعامل بالأدوات المالية التقليدية ذات الفائدة المحرمة في الشريعة الإسلامية.

2- توزيع إصدار الصكوك في ماليزيا حسب النوع:

تتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وفيما يلي نستعرض جدول يوضح لنا توزيع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب الصيغ التمويلية.

جدول رقم: (11.5) تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب النوع في الفترة (2010-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
56.83	96.07	99.63	71.09	82.4	40.33	حجم الصكوك المعتمدة من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية (مليار رينجت ماليزي)
0	0	0	0	0	0.2	صكوك البيع بثمن آجل (%)
7	1.31	4	9	13	34	صكوك الإجارة (%)
0	0	0	0	0	0	صكوك الإستصناع (%)
0	2.63	0	2	5	0.6	صكوك المضاربة (%)
66	79.49	32	55	9	8.2	صكوك المرابحة (%)
12	8.42	30	19	64	42.1	صكوك المشاركة (%)
10	3.94	24	8	9	0	صكوك الوكالة بالاستثمار (%)
5	4.21	10	7	0	14.9	صكوك هجينة (%)

Source: Securities commission of Malaysia, Annual report (2010,p: 6-54),(2011,p:6-53),(2012,p:6-62), (2013,p :135), (2014,p:144), (2015, p169).

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا، ولكن تبقى صكوك المشاركة والمرابحة الأكثر تداولاً في سوق الصكوك الإسلامية الماليزية، وهو ما توضحه النسب العالية للصيغتين من بين إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية للفترة (2010-2015)، مما يعطي انطباعاً بأهمية هاتين الصيغتين مقارنة بالصيغ الأخرى، في حين احتلت صكوك الإجارة المرتبة الثالثة في سوق الصكوك الماليزي بنسب متفاوتة.

وعليه نستنتج بأن إصدارات الصكوك الماليزية تتميز بتنوعها تبعاً لصيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي وهو ما يسهل لأصحاب مُصدري الصكوك اختيار النوع حسب طبيعة المشروع، كما أن هذه الميزة في التنوع تستهدف تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، وبالتالي يتضح لنا أنه كلما تنوعت الأدوات المالية الإسلامية من حيث الكم أو النوع أو الأجل كلما فتح شهية المتعاملين أو الشركات في إشباع حاجاتهم التمويلية بغرض تمويل مشاريعهم التنموية أو لغرض استثمار أموالهم بشراء هاته الصكوك.

3- رسملة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا:

تعتبر هيئة الأوراق المالية الماليزية أعلى سلطة في ماليزيا تتولى متابعة كافة أنشطة التعاملات سواء كانت تقليدية أو إسلامي ومتابعة رسملة سوق الصكوك الإسلامية ورسملة سوق الأوراق المالية التقليدية، حيث خصص سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يهتم بالمعاملات المالية الإسلامية خصوصاً ما تعلق بإصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا.

جدول رقم: (12.5) مقارنة بين رسملة سوق الصكوك ورسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا

خلال الفترة (2009-2017):

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
رسملة سوق الأوراق المالية (تريليون رينجت ماليزي)	1.65	2.04	2.12	2.48	2.73	2.76	2.82	2.84	3.19
رسملة سوق الصكوك (تريليون رينجت ماليزي)	0.25	0.29	0.35	0.48	0.51	0.58	0.61	0.66	0.75
رسملة سوق الصكوك إلى رسملة سوق الأوراق	%15.15	%14.22	%16.51	%19.35	%18.68	%21.01	%21.63	%23.24	%23.51

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

المالية الكلي

Source: Securities commission of Malaysia: rport (2009، 2010، 2011، 2012، ...2017)

من خلال بيانات هذا الجدول لاحظنا أن قيمة الصكوك الإسلامية المسجلة في سوق الأوراق المالية الماليزية شهدت تطوراً ملحوظاً طيلة سنوات (2009-2017)، حيث سجلنا في كل سنة نسبة نمو وزيادة في رسملة الصكوك، ففي سنة 2009 حققت رسملة الصكوك 0.25 تريليون رينجت ماليزي، ثم ارتفعت سنة 2010 إلى 0.29 تريليون رينجت ماليزي، أي زيادة بنسبة 16%، وفي سنة 2011 ارتفعت إلى 0.35 تريليون رينجت ماليزي أي بزيادة تقدر بـ 20%، وتوالت هذه الزيادات حتي سنة 2017 محققة رسملة بقيمة 0.75 تريليون رينجت ماليزي بزيادة عن سنة 2016 بنسبة 13.63%، ومنه نستنتج أن سوق الصكوك الماليزي بأصوله وإصداراته يشهد نمواً وتطوراً سنوياً بسبب الدعم الحكومي ممثلاً في هيئة الأوراق المالية الماليزية والبنك المركزي الماليزي لسياسة إدماج المنتجات المالية الإسلامية في النظام المالي الماليزي، ومن جهة أخرى زيادة الإقبال على التعامل بالصكوك من طرف المستثمرين والشركات الماليزية التي تحبذ المعاملات المالية الإسلامية على المعاملات التقليدية.

بالمقابل سجلنا نمو ملحوظ في رسملة سوق الأوراق المالية الماليزية سنوياً وطيلة الفترة (2009-2017)، وهو ما يبين مكانة سوق الأوراق المالية في النظام المالي الماليزي الذي يزوج بين سوق رأس المال الإسلامي والتقليدي تحت مظلة واحدة وإشراف مركزي يتمثل في البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا).

4- مقارنة إصدار الصكوك بالسندات التقليدية في ماليزيا (2008-2017):

إن هدف ماليزيا هو أن تصبح مركزاً للصناعة المالية الإسلامية في العالم، وهذا ما جعل منها أكبر سوق إسلامي للصكوك في العالم، حيث تحوز على ثلثي مما تم إصداره من الصكوك عالمياً خلال الفترة المدروسة أعلاه، بفضل تشجيع السلطات الحكومية باتخاذ إجراءات تحفيزية كالإعفاء من الضريبة على الصكوك المُصدرة من طرف الشركات مما زاد في إصدار الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية خلال الفترة (2008-2017)، وفقاً للبيانات الواردة في مختلف تقارير هيئة الأوراق المالية الماليزية والموقع الرسمي لبورصة ماليزيا، وهو ما سيوضحه الجدول التالي:

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

جدول رقم: (13.5) مقارنة حجم إصدار الصكوك الإسلامية بحجم إصدار السندات في ماليزيا في الفترة (2008-2017)

وحدة: مليار رينجت ماليزي

السنوات	حجم إصدار الصكوك (مليار RM)	حجم إصدار السندات (مليار RM)	الحجم الإجمالي لإصدار الأوراق المالية (صكوك، سندات)	نسبة إصدار الصكوك من إجمالي الإصدار الكلي للأوراق المالية (صكوك، سندات) (%)
2008	110.1	400.1	510,2	21%
2009	116.4	363.3	479,7	24%
2010	132.8	410.5	543,3	24%
2011	185.0	518.8	703,8	26%
2012	324.6	635.5	960,1	34%
2013	275.8	502.2	778	35%
2014	262.76	492.2	754,96	35%
2015	117.7	270.1	387,8	30%
2016	129.4	240.6	370	35%
2017	168.7	318.0	486,7	35%

Source: www.sc.com.my/api/documentms,vue 02/03/2019

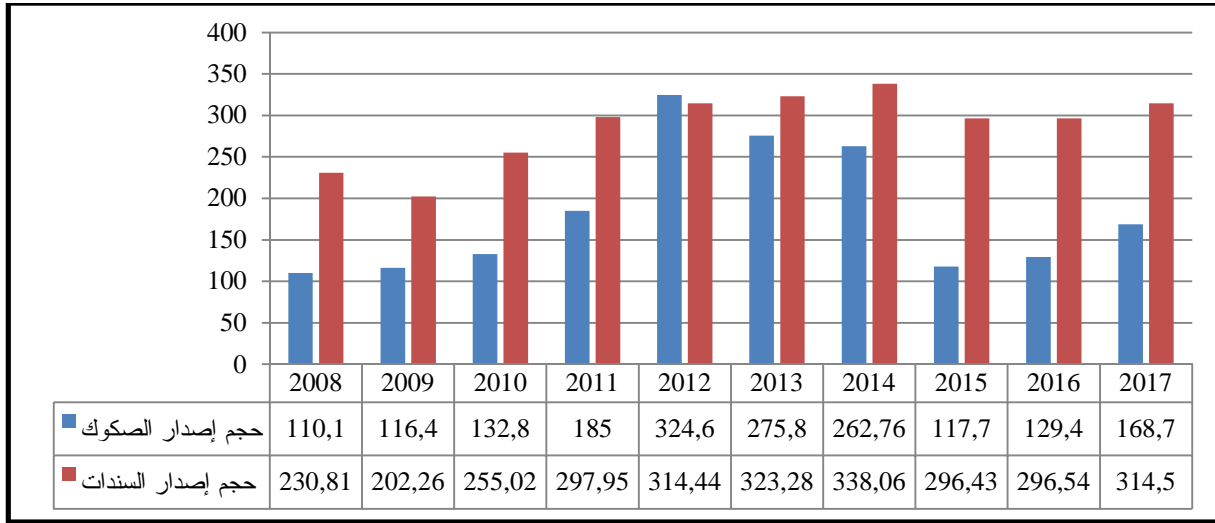
الشكل رقم (12.5) : مقارنة حجم إصدار الصكوك الإسلامية بحجم إصدار السندات في ماليزيا

في الفترة (2008-2017)

وحدة: مليار رينجت ماليزي

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم: (12.5)

نلاحظ من خلال الجدول (12.5) إن إصدار الصكوك كان ضعيفاً في سنة 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية، حيث تم إصدار صكوك بقيمة 110.1 مليار (RM) وهي تشكل نسبة 24% من إجمالي الإصدار الكلي للأوراق المالية (صكوك، سندات) التي سجلت 510.2 مليار (RM) وهو ما يمثل خمسة أضعاف إصدارات الصكوك الإسلامية.

كما شهد حجم إصدار الصكوك ارتفاعاً ملحوظاً من سنة 2009 إلى غاية 2013 بنسبة 136% فبعدما سجل حجم الإصدار في سنة 2009 ما قيمته 116.4 مليار (RM) ثم في سنة 2010 تم إصدار 132.8 مليار (RM) واستمر هذا الارتفاع إلى سنة 2013 التي حققت حجم إصدار بحوالي 275 مليار (RM)، ويرجع هذا الارتفاع إلى توجه دولة ماليزيا نحو سياسة جذب الاستثمارات الأجنبية من أجل بناء سوقاً مالية إسلامية دولية من ناحية، بالإضافة إلى تميز الصكوك الإسلامية بالقبول داخل وخارج ماليزيا نظراً لما تحققه من مزايا لمختلف المتعاملين وخاصة في مجال توفير السيولة ووجود عائد جيد على صكوك (المرابحة، المشاركة، والإجارة) مما زاد من رغبة المتعاملين فيها من ناحية أخرى، حيث ساهم هذا في زيادة الطلب على الصكوك و تقهقر السندات التقليدية.

وابتداءً من سنة 2014 سجلنا تراجع طفيف في حجم إصدار الصكوك (262.76 مليار RM)، يليه تراجع آخر في سنة 2015 (117.7 مليار RM)، هذا التراجع يفسر إلى ظهور مجموعة من العوامل من بينها انخفاض قيمة الريع المالى، والتذبذب في أسعار النفط، وصدور قرار من البنك المركزي الماليزي لتخفيض إصدار الصكوك والتحول إلى أدوات أخرى لإدارة السيولة لأن الصكوك الصادرة عن مصرف ماليزيا المركزي تصل إلى المستثمرين المقصودين.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

لكن في سنة 2016 و 2017 استرجع سوق الصكوك الماليزية عافيته وانتعاشه بفضل تنويع إصدارات الصكوك حسب الصيغ أو حسب المصدر (صكوك سيادية، صكوك شركات) حيث تم تسجيل إصدار صكوك بقيمة 129.4 مليار (RM) في سنة 2016 وفي سنة 2017 تم إصدار حوالي 168.7 مليار (RM)، وهو ما يمثل 35% من إجمالي إصدار الأوراق المالية (صكوك وسندات). وفيما يلي جدول آخر يوضح مقارنة بين حجم الإصدار الماليزي والعالمي في الفترة (2001-2017)

جدول رقم: (14.5) حجم إصدار الصكوك الإسلامية (مقارنة بين حجم الإصدار الماليزي والعالمي) في الفترة (2001-2017)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

نسبة إصدار ماليزيا مقارنة بالإصدار العالمي	حجم الإصدار العالمي	حجم الإصدار الماليزي	عدد الصكوك المصدرة عالمياً	عدد الصكوك المصدرة في ماليزيا	طبيعة الإصدار
24%	219	54	450	90	إصدار الصكوك الدولية
73%	760	557	6908	5621	إصدار الصكوك المحلية
62%	979	611	7358	5711	إجمالي إصدار الصكوك

Source: A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, International Islamic Financial Market, IIFM SUKUK REPORT, Kuala Lumpur, Malaysia Avril 2018, 7th Edition, p42, p45, p57.

من خلال الجدول (14.5) يتضح بأن دولة ماليزيا راهنت بشكل كبير على توظيف أداة الصكوك في تمويل اقتصادها، وتصدّرت بذلك قائمة الدول التي تتعامل بالصكوك بدليل الأرقام والإحصائيات المذكورة في الجدول أعلاه، الذي يشير بأن إصدار الصكوك المحلية في ماليزيا في الفترة (2001-2017) قدر بـ 557 مليار دولار وهو ما يشكل نسبة 73% من حجم الإصدار العالمي الذي قدر حجم إصداره بـ 760 مليار دولار أمريكي في نفس الفترة، وهذا يدل على أن ماليزيا تركز في مجال إصدار

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

الصكوك على توجيه إصدار الصكوك للسوق المحلية تلبية لحاجات المتعاملين وشركات القطاع الخاص من التمويل اللازم.

أما في مجال إصدار الصكوك الدولية فقد سجلنا في الفترة (2001-2017) قيمة الإصدارات الماليزية بـ 54 مليار دولار وهو ما يشكل نسبة 24% من حجم الإصدار العالمي الذي قدر حجم إصداره بـ 219 مليار دولار في نفس الفترة.

أما إذا قيمنا إجمالي إصدار الصكوك في الفترة (2001-2017)، فنلاحظ أن ماليزيا أصدرت عدد من الصكوك المكتتبه تقدر بـ 5711 إصدار بحجم إصدار قيمته 611 مليار دولار، في حين بقيت دول العالم أصدرت عدد من الصكوك 7358 بحجم إصدار قيمته 979 مليار دولار، وهو ما يبين استحواد ماليزيا على نسبة 62% من إجمالي الإصدارات العالمية، وهذا يفسر قوة الأسواق المالية الماليزية في مجال توظيف آلية الصكوك من أجل تعبئة الموارد المالية المحلية والأجنبية لتمويل مشاريع اقتصادية وعلى هذا الأساس نلاحظ أن مكانة الصكوك الإسلامية في ماليزيا تحتل مكانة هامة في سوق الأوراق المالية الماليزية، وأضحت تشكل منافساً وبديلاً للسندات التقليدية، على الصعيد المحلي والدولي وهو ما نستعرضه في الجدول الموالي.

جدول رقم: (15.5) تطور عدد وحجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول في الفترة

الوحدة: مليون دولار امريكي

(2017-2001)

الترتيب	البلد	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار (بالمليون دولار)	الحصة السوقية
1	ماليزيا	5711	612 305	0,62531
2	البحرين	392	27 720	0,02831
3	إندونيسيا	244	62 816	0,06415
4	غامبيا	210	136	0,00014
5	تركيا	183	19 783	0,02020
6	بروناي	149	9 583	0,00979
7	العربية السعودية	122	95 215	0,09724
8	الإمارات	110	71 895	0,07342
9	باكستان	83	15 930	0,01627
10	قطر	30	25 851	0,02640
11	السودان	30	19 559	0,01997
12	الكويت	18	3 658	0,00374
13	سنغافورة	16	1 498	0,00153
14	بريطانيا	9	1 368	0,00140
15	عمان	7	3 523	0,00360

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

0,00326	3 196	5	هونكونغ	16
0,00140	1 367	5	امريكا	17
0,00004	37	4	بنغلاداش	18
0,00061	594	4	نيجيريا	19
0,00019	190	3	اليابان	20
0,00028	272	3	الأردن	21
0,00021	206	3	ألمانيا	22
0,00029	280	3	لكسمبورغ	23
0,00026	253	2	اليمن	24
0,00045	445	2	السنگال	25
0,00047	460	2	كوتفوار	26
0,00109	1 070	8	بقية الدول	27
100%	979 209	3758	المجموع	

Source :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, International Islamic Financial Market, IIFM SUKUK REPORT, Kuala Lumpur, Malaysia Avril 2018, 7th Edition, p 58

من خلال الجدول أعلاه، يتبين لنا بأن سوق الصكوك العالمي تستحوذ عليه دولة ماليزيا بنسبة 62% من حجم الإصدار العالمي، بحجم إصدار قيمته 612 305 مليون دولار، كما سجلت عدد من إصدارات الصكوك يقدر بـ 5711 إصدار تتنوع وتتشكل من الصكوك المحلية، صكوك دولية، صكوك الشركات، الصكوك الحكومية وغيرها، هذه الريادة الماليزية تدلُّ على أن هذه الدولة تهتم كثيراً بأداة الصكوك بشكل خاص وأدوات التمويل الإسلامي بشكل عام، حيث تملك نظام مالي إسلامي شامل يتكون من مصارف إسلامية وسوق للأوراق المالية الإسلامية وهيئات رقابية وتشريعية تشرف على مراقبة إصدار الصكوك تحت إشراف البنك المركزي الماليزي، والمجلس الاستشاري لهيئة الأوراق المالية الماليزية. وفي المرتبة الثانية تأتي دولة البحرين التي سجلت عددا من إصدارات الصكوك بـ 392 إصدار بحجم إصدار 27.720 مليون دولار وهو ما يمثل 2.8% من عدد الإصدار العالمي، في حين تحتل إندونيسيا المرتبة الثالثة عالمياً حيث يقدر حجم الإصدار الصكوك بها 62.816 مليون دولار بعدد 244 إصدار أي بنسبة 6.4% من العدد الإجمالي لإصدار العالمي.

المطلب الثاني: أثر تطور حجم الصكوك على تحقيق التنمية الاقتصادية في ماليزيا

تؤدي الصكوك الإسلامية في ماليزيا دوراً بارزاً في تعبئة الأموال لأغراض تنمية واقتصادية وتسهم بشكل مباشر في تمويل القطاعات الاقتصادية الهامة والمشاريع الكبرى، مما يساعد على تحسين

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

المؤشرات الاقتصادية لدولة ماليزيا، مثل مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومؤشر التنمية البشرية (HDI) ومؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI).

أولاً - إصدار الصكوك لتمويل القطاعات الاقتصادية:

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

جدول رقم: (16.5) توزيع الصكوك في ماليزيا حسب كل قطاع للفترة (1996 - 2014)

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

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

1,34	53	الصناعة
1,03	11	التعليم
0,78	23	المواد الغذائية والمشروبات
0,72	31	السلع الاستهلاكية
0,32	2	الترفيهية والسياحة
0,24	8	التعدين والمعادن
0,22	20	تكنولوجيا المعلومات
0,18	18	التجزئة
451,03	3310	المجموع

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

ثانياً – نماذج ماليزية لإصدار صكوك لتمويل مشروعات تنموية:

تستحوذ ماليزيا على أكبر حصة في سوق التمويل الإسلامي، مما جعلها رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث تم إصدار صكوك بقيمة لسنة 2018 ولسنة 2017، وهو ما سمح لها بتصدر الريادة العالمية في سوق الصكوك، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل مشاريع اقتصادية وتنموية خصوصاً مشاريع البنية التحتية الكبرى التي لا تقدر المصارف على تغطيتها، وتتمثل هذه المشاريع في إنجاز المطارات، الطرق الرئيسية والطاقة الشمسية وكذا إنجاز المجمعات السكنية والعقارية وغيرها من المشاريع التنموية التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية لهذا البلد، وفيما يلي جدول توضيحي يبرز أهم هاته المشاريع.

جدول رقم:(17.5) المشاريع الاقتصادية الممولة بالصكوك في ماليزيا

الرقم	طبيعة المشروع	سنة الإصدار	قيمة المشروع
01	مشروع تطوير مجمعات عقارية من طرف شركة BNB Merdika funtice	2017	461 مليون دولار
02	مشروع الطاقة الشمسية في منطقة شبه جزيرة شاوندونغ	2017	236 مليون دولار
03	مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا	2006	750 مليون دولار
04	مشروع انشاء مركز صحي دولي بمنطقة سرواك	2004	450 مليون رينجت ماليزي
05	مشروع لإنجاز مستشفيات	2002	600 مليون دولار
06	مشروع اتجاز مطار كوالالمبور الدولي	1994	1.22 مليار دولار

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

		بماليزيا	
1.130 مليار رينجت ماليزي ماليزي		مشروع الطريق السيار (شمال جنوب) بمنطقة جهور بارو	07

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مصادر متعددة مثل محمد عوض عودة النعيمي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل - دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا-، أطروحة دكتوراه في تخصص المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 2015م، ص121.

ثالثاً - أثر التمويل بالصكوك على بعض مؤشرات الاقتصاد الماليزي:

في الاقتصاديات الحديثة يعتمد قياس مدى تطور أي اقتصاد ونموه على جملة من المؤشرات الدالة على ذلك، تبعا للسياسة المالية والاقتصادية لهذا البلد، ولإبراز مدى فعالية الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي، سوف نتطرق لإبراز أثر التمويل بالصكوك على بعض المؤشرات الاقتصادية بماليزيا مثل مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومؤشر التنمية البشرية (HDI) ومؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI).

1- أثر التمويل بالصكوك على الناتج المحلي الإجمالي بماليزيا:

من خلال الجدول رقم: (5-6) نلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي بماليزيا للفترة 2008-2017 حقق نسبة نمو إيجابية تتراوح ما بين 4.5 و 7% ما عدا سنة 2009 التي سجلت نسبة نمو سلبية -0.51% بناتج محلي إجمالي يقدر بـ 202.26 مليار (RM) نتيجة تأثيرات الأزمة المالية العالمية 2008، لكن ابتداء من سنة 2010 وبعد تعافي الاقتصاد الماليزي من هذه الأزمة المالية، حقق الناتج المحلي الإجمالي قفزة نوعية بتسجيل بنسبة نمو 7.42% لسنة 2010 بناتج محلي قيمته 255.02 مليار RM ثم في سنة 2011 ما قيمته 297.95 مليار (RM)، واستمر هذا التصاعد في الناتج المحلي طيلة السنوات الثلاث 2012، 2013، 2014 بقيمة ناتج محلي يقدر بـ 314.44 مليار (RM) و 323.28 مليار (RM)، 338.06 مليار (RM) على التوالي، وفي سنة 2015 انخفضت نسبة النمو إلى 5.03% بناتج يقدر بـ 296.43 بينما سجلنا نسبة نمو 4.22% لسنة 2016 و 5.9% لسنة 2017.

وفيما يلي جدول توضيحي لأثر الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي بماليزيا

جدول رقم: (18.5) أثر حجم إصدار الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في ماليزيا

(2017-2008)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي GDP (مليار دولار)	نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP	حجم إصدار الصكوك (مليار RM)
2008	230.81	%4.83	110.1

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

116.4	-%1.51	202.26	2009
132.8	%7.42	255.02	2010
185.0	%5.29	297.95	2011
324.6	%5.47	314.44	2012
275.8	%4.69	323.28	2013
262.76	%6.01	338.06	2014
117.7	%5.03	296.43	2015
129.4	%4.22	296.54	2016
168.7	%5.9	314.50	2017

المصدر: الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الماليزية: www.sc.com.my/api/documentms

بيانات البنك الدولي على الموقع:

<https://data.albankaldawli.org/indicator>

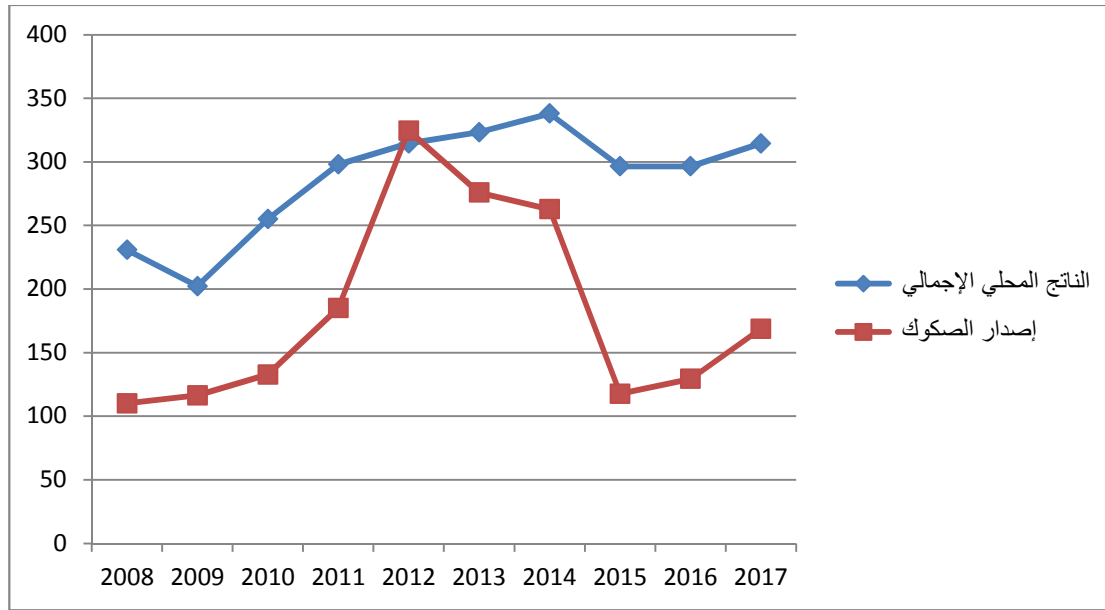
وفيما يلي شكل توضيحي أثر التمويل بالصكوك على الناتج المحلي الإجمالي بماليزيا (2008-2017)

الشكل: (13.5) أثر حجم إصدار الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في ماليزيا

(2008-2017)

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم: (13.5)

من خلال البيانات المذكورة في الجدول والشكل أعلاه، لاحظنا أن هناك توافقاً كبيراً بين تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في ماليزيا وتطور إصدار الصكوك في الفترة (2008-2017)، فكلما زاد إصدار الصكوك ارتفع الناتج المحلي الإجمالي والعكس صحيح في حالة الانخفاض مثلما تؤكد سنة 2009 التي سجل بها انخفاض في كلتا المتغيرين نتيجة تأثيرات الأزمة المالية لسنة 2008، لكن ابتداء من سنة 2010 شهد سوق إصدار الصكوك انتعاشاً طفيفاً مسجلاً 132.8 مليار رينجت ماليزي مقابل 255.02 مليار رينجت ماليزي كناتج محلي إجمالي، وهكذا توالى الزيادات للمتغيرين طيلة سنوات 2011 إلى 2014، لكن في سنة 2015 سجلنا تباطؤاً في إصدار الصكوك بحجم إصدار 117.7 مليار رينجت ماليزي في حين سجل الناتج المحلي الإجمالي لنفس السنة 296.43 مليار رينجت ماليزي.

وتبعاً لعرض هذه البيانات والأرقام استنتجنا أن هناك علاقة طردية بين حجم إصدار الصكوك والناتج المحلي الإجمالي لدولة ماليزيا، حيث كلما زاد حجم الإصدار من الصكوك بأنواعها ارتفع معها الناتج المحلي الإجمالي لدولة ماليزيا طيلة فترة الدراسة (2008-2017) وهذا راجع لتأثير حجم التمويل جراء إصدار الصكوك والذي يساهم في تمويل مشاريع تنموية للقطاع الخاص والعام وتنتعش بذلك التنمية الاقتصادية وترتفع معها معدلات النمو والناتج المحلي لدولة ماليزيا.

2- أثر التمويل بالصكوك على مؤشر التنمية البشرية في ماليزيا (HDI):

يُعرف مؤشر التنمية البشرية بأنه ذلك المؤشر الذي وضعت الأمم المتحدة ببرنامجه الإنمائي، وذلك في العقد الأخير من القرن العشرين، حيث يهدف هذا المؤشر إلى قياس التنمية الحاصلة في العديد من

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

دول العالم المختلفة، ويتم إصدار هذا المؤشر بشكل سنوي، حيث يتم فيه ترتيب كافة الدول بناءً على نقاطهم التي حصلوا عليها في التقرير، ويعتمد حساب مؤشر التنمية البشرية على مرتكزات ثلاث هي: معدل عمر الفرد المتوقع عيشه، ومستوى التعلّم، والدخل القومي الإجمالي للفرد.

جدول رقم: (19.5) أثر حجم إصدار الصكوك على مؤشر التنمية البشرية في ماليزيا (HDI)
(2017-2008)

السنوات	قيمة مؤشر HDI	التغيير (%)	حجم إصدار الصكوك (مليار RM)
2008	0.76	1.44%	110.1
2009	0.77	0.56%	116.4
2010	0.77	0.93%	132.8
2011	0.78	0.74%	185.0
2012	0.78	0.35%	324.6
2013	0.78	0.54%	275.8
2014	0.79	0.69%	262.76
2015	0.79	0.58%	117.7
2016	0.80	0.51%	129.4
2017	0.80	0.37%	168.7

Source: <https://Data.Worldbank.Org/Country/Malaysia> Et <https://Ar.Knoema.Com/Atlas> Vue Le 19/03/2019.

من خلال هذا الجدول الذي يوضح علاقة مؤشر التنمية البشرية (HDI) بحجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2017-2008) لاحظنا أن هناك علاقة طردية بينهما، أي كلما ارتفع حجم إصدار الصكوك زادت قيمة مؤشر التنمية البشرية، ففي سنة 2008 سجل هذا المؤشر 0.76 وارتفع إلى 0.77 خلال سنتي 2009 و2010، وبالمقابل حقق حجم إصدار الصكوك لسنة 2008 ما قيمته 110.1 مليار (RM) وارتفع إلى 116.4 مليار (RM) ثم إلى 132.8 مليار (RM) سنة 2010.

أما بالنسبة لسنوات 2011، 2012، 2013 حقق مؤشر (HDI) ارتفاع طفيف مقارنة بسنة 2010 حيث سجل نسبة 0.78 مقابل حجم إصدار لنفس السنوات المذكورة بقيمة 185، 324.6، 275.8 مليار (RM) على التوالي.

وفي سنتي 2014 و2015 ارتفع مؤشر (HDI) حيث سجل نسبة 0.79، بينما لوحظ انخفاض محسوس لإصدار الصكوك في سنة 2014 محققاً 262.76 مليار (RM) وانخفض مرة أخرى سنة 2015 بحجم إصدار قيمته 117.7 مليار (RM)، لكن في السنة الموالية 2015 سجل سوق الصكوك انتعاشاً من

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

خلال ارتفاع حجم إصدار الصكوك الذي وصل إلى 129.4 مليار (RM) ثم 168.7 مليار (RM) لسنة 2017، وهو ما سمح لارتفاع مؤشر (HDI) إلى نسبة 0.80 لسنتي 2016 و 2017.

وبناء على ما سبق يمكننا تفسير عدم تأثير مؤشر التنمية البشرية بانخفاض حجم إصدار الصكوك سنتي 2013 و 2014 بسبب أن هذا الانخفاض كان لمدة قصيرة وسرعان ما استعاد سوق الصكوك عافيته ونشاطه بعد هذا الركود، وتم تغطية نقص الإصدار من الصكوك بواسطة أدوات مالية أخرى متوافقة مع الشريعة بفضل مرونة سوق الأوراق المالية الماليزي.

3- أثر التمويل بالصكوك على الاستثمار الأجنبي المباشر في ماليزيا (FDI) (2008-2017):

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) محركاً رئيسياً ومساهمًا فعالاً في زيادة معدلات النمو الذي شهده الاقتصاد الماليزي بفضل إصلاحات السياسة واقتصادية من أبرزها تطبيق قانون حوافز الاستثمار لعام 1968، وإنشاء التجارة الحرة المناطق في أوائل 1970، وتوفير حوافز التصدير إلى جانب السياسة المفتوحة في الثمانينات، وهو ما أدى إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر في أواخر الثمانينات، لجذب أكبر تدفق للاستثمار الأجنبي المباشر، كما قدمت الحكومة المزيد من الحوافز الليبرالية بما في ذلك السماح للاستحواد على نسبة أكبر من ملكية الأسهم الأجنبية في المؤسسة بموجب الترويج لـ قانون الاستثمار 1986، أدى هذا الجهد إلى تدفق كبير من الاستثمار الأجنبي المباشر بعد عام 1987.¹

كما قامت ماليزيا بتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره وسيلة هامة لتعزيز النمو الاقتصادي واستطاعت جذب قدر منه. ومن بين العوامل التي ساعدتها في ذلك، توفر الاستقرار السياسي فيها والبيئة الاقتصادية المواتية، التي خلقت مناخا جاذبا لرأس المال الأجنبي، فقد عمل صناعات السياسة في ماليزيا على الحفاظ على نمو الاستثمار وتخفيف تقلباته والحفاظ على المناخ الملائم لاستقطابه. وتعتبر إجراءات التحرير الاقتصادي التي باشرتها ماليزيا عاملا مهما في تفسير النمو الملحوظ في حجم الاستثمار الأجنبي المستقطب.

جدول رقم: (20.5) أثر حجم إصدار الصكوك على الاستثمار الأجنبي المباشر في ماليزيا (FDI) (2008-2017)

الوحدة: مليار رينجت ماليزي

¹Mohammad Sharif Karimi and Zulkornain Yusop, **FDI and Economic Growth in Malaysia** University Putra Malaysia, 26. March 2009 Online at <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/14999/> MPRA Paper No. 14999, posted 4. May 2009 00:45 UTC.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

السنوات	قيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)	حجم إصدار الصكوك (مليار RM)
2008	23.9	110.1
2009	5.10	116.4
2010	29.2	132.8
2011	37.3	185.0
2012	28.5	324.6
2013	38.2	275.8
2014	35.6	262.76
2015	39.4	117.7
2016	47	129.4
2017	41	168.7

Source: department of statistics Malaysia July 2018.

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ماليزيا انخفضت في سنة 2009 أكثر من 80% مقارنة بعام 2008 الذي سجل تدفق استثمارات أجنبية بقيمة 23.9 مليار (RM) مقابل 5.10 مليار (RM) في سنة 2009 وذلك بسبب تأثيرات أزمة 2008 التي تضررت منها ماليزيا أكثر من تضررها بأزمة 1998.

وبالمقابل نلاحظ أن سوق الصكوك الماليزي حقق حجم إصدار لسنة 2008 ما قيمته 110.1 مليار (RM) وارتفع إلى 116.4 مليار (RM) ثم إلى 132.8 مليار (RM) سنة 2010، ولم يتأثر بانخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ماليزيا سنة 2009.

وفي سنة 2010 ارتفعت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 29.2 مليار (RM) وارتفعت مرة أخرى في سنة 2011 مسجلة 37.3 مليار (RM). ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى ما قامت به الحكومة الماليزية سنة 2010 بإطلاق سلسلة من المبادرات أبرزها برنامج التحول الإقتصادي (ETP) (Economic Transformation Program) والذي يهدف إلى التركيز على تدابير السياسة العامة لتحسين القدرة التنافسية والاستثمار في 12 منطقة اقتصادية رئيسية في ماليزيا لتسريع النمو الإقتصادي وتجاوز أزمة 2008، كما ساهم هذا البرنامج في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر و المحلي في قطاعات محددة مثل الكهرباء والإلكترونيات، والأجهزة الطبية ومعدات النفط والغاز، بالإضافة إلى قطاعات أخرى كالنقل والسياحة.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

وبناء على دراسة العلاقة بين مؤشرات التنمية الاقتصادية وإصدار الصكوك في ماليزيا، نستنتج أن للصكوك الإسلامية دور كبير في تعبئة الموارد المالية لتمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا، كما يمكن الاعتماد عليها في أوقات الأزمات التي تصيب الاقتصاد الوضعي القائم بالأساس على الفائدة الربوية. بالإضافة لاجتذاب لفئة معينة من المستثمرين الباحثين عن استثمار أموالهم وفق أحكام الشريعة الإسلامية، فإنها تمثل بديل تمويلي مناسب لكافة المستثمرين في القطاع العام والخاص وفي جميع الدول الإسلامية والغير إسلامية.

المطلب الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك في الجزائر بالاستفادة من التجربة الماليزية

من أبرز تحديات تطبيق الصكوك الإسلامية في النظام المالي الجزائري هو غياب إطار تشريعي وقانوني ينظم التعامل بهذه الأداة المالية الحديثة التي تعتبر من أبرز منتجات التمويل الإسلامي بفضل مساهمتها في تمويل مشاريع البنية التحتية الكبرى كالمطارات، الجسور، الموانئ، طرق سريعة سدود... الخ، والتي لا يمكن للمصارف تغطيتها لوحدها نظراً لكلفتها الضخمة، ومن جهة أخرى يسمح التمويل بالصكوك في تخفيف الضغط على الخزينة العمومية الممول الوحيد بنسبة كبيرة لهاته المشاريع الكبرى.

أولاً - واقع تجربة الجزائر في مجال التمويل الإسلامي:

تشهد قضية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في النظام المالي الجزائري تحديات وصعوبات بالغة بالرغم من الترخيص لبعض البنوك الإسلامية (بنك البركة، مصرف السلام) ومؤسسات التأمين التكافلي إلا أن ذلك لم يشفع بإدراج قانون ينظم عمل الصناعة المالية الإسلامية إلى غاية نوفمبر 2018، ولم تجر التعديلات المطلوبة على قانون النقد والقرض ولا على قانون الضرائب وعلى القانون التجاري، ولم تتخذ الإجراءات ذات الصلة المنظمة لعمل البنك المركزي . وبالتالي فإن هناك تأخراً كبيراً بالمقارنة مع الدول الإسلامية الأخرى وبعض الدول الأوروبية كبريطانيا وفرنسا وباقي دول الاتحاد الأوروبي وكلها تتربط علاقاتنا معها في إطار اتفاق الشراكة الذي سيتم بموجبه تحرير كلى للخدمات المالية والمصرفية في المدى المتوسط. وبعض الدول قدمت التسهيلات اللازمة لإقامة مؤسسات المالية الإسلامية ومنها فرنسا التي أصدرت مجموعة من القوانين أدمجت بموجبها الصناعة المالية الإسلامية في منظومتها المالية وتسعى بريطانيا لتكون أكبر قطب وأهم عاصمة للصناعة المالية في العالم.

وبالرغم من الموافقة المبدئية للبنك المركزي الجزائري من خلال مجلس النقد والقرض على الترخيص للمعاملات المالية الإسلامية والمسماة بالصيرفة التشاركية تحت نظام رقم: 02-18 الصادر في

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

2018/11/04 في مواده 12، إلا أن هذا القانون لم يتضمن الإشارة إلى الصكوك الإسلامية كأداة مالية يمكن للمصارف والمؤسسات المالية التعامل بها.¹

ثانياً: المتطلبات القانونية والتنظيمية لتفعيل الصكوك الإسلامية في الجزائر.

بالنظر إلى تجارب بعض الدول من خلال إصدار قوانين في مجال تطبيق الصكوك في أنظمتها المالية كدولة ماليزيا (1983)، الأردن (2012)، تونس (2013)، السودان (1995)*، والمغرب (2018) يمكن للجزائر أن تستفيد من التجارب السابقة لهذه الدول خصوصاً التجربة الماليزية من أجل إدماج وتطبيق الصكوك في النظام المالي الجزائري وإنعاش السوق المالي الذي يعاني من ركود شديد وهذا من خلال وضع قانون خاص بالصكوك الإسلامية وإجراء تعديلات على بعض القوانين مثل القانون التجاري، قانون الضرائب، قانون بورصة القيم المنقولة، وهو ما سوف نفضّله حسب ما يلي:

1- إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية:

على غرار الكثير من الدول التي تحوز أنظمتها المالية على إطار قانوني وتشريعي للصكوك، يجب على الجزائر مواكبة التطور السريع في مجال ابتكار الصناعة المالية الإسلامية ومنتجاتها المالية المتنوعة، وذلك بإصدار قانون خاص لتطبيق وتداول الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر وهذا تحقيقاً لعدة أهداف منها تنشيط هذه البورصة التي بقيت شبه ميتة منذ إنشائها في التسعينات، بل تم تصنيفها ضمن البورصات الأضعف عربياً حسب تقرير صندوق النقد العربي لسنة 2015 بالنظر إلى قلة عدد الشركات المدرجة فيها وحجم التداول اليومي للأسهم والسندات.

2- تعديل قانون بورصة الجزائر (بورصة القيم المنقولة):

تبعاً للتقرير السنوي 2010، رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) التابعة لبورصة الجزائر، إدراج أداة الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق بحجة عدم وجود سند قانوني، مدني أو تجاري بحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية.²

¹ حدد بنك الجزائر قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بـ "الصيرفة التشاركية" من طرف المصارف والمؤسسات المالية، بمقتضى النظام رقم 18-02 المؤرخ في 4 نوفمبر 2018 الذي نشر ضمن العدد 73 من الجريدة الرسمية.

*. تعمل الصكوك في السودان تحت مظلة قانون صكوك التمويل سنة 1995 وقانون الأوراق المالية الصادر سنة 1994، ويتضمن قانون صكوك التمويل على أربعة فصول، الأول عبارة عن أحكام تمهيدية، والثاني يضم أربعة فروع تتعلق بصكوك المضاربة وصكوك الاستثمار الأخرى، وصكوك القرض بالإضافة للصكوك الخيرية.

² برحابلية بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي: 08 و 09 ديسمبر 2013 المدرسة الوطنية للتجارة، القليعة- الجزائر، ص 01.

الفصل الخامس: دراسة حالة على التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك

الإسلامية 2008-2017

ومن أجل مواكبة بورصة الجزائر للتطورات الحاصلة في هذا المجال، يتعين عليها الاستفادة من تجارب بورصات ماليزيا، الأردن، السودان والتي لها تجارب سابقة في مجال تطبيق الصكوك في أسواقها المالية من حيث القوانين والتشريعات، والإجراءات العملية لإصدار الصكوك.

3- تعديل القانون التجاري:

القانون التجاري الجزائري الصادر في 1975 والذي تم تعديله مرات عديدة، لا يعترف بمصطلح الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية مثل الأسهم والسندات، وهو ما يتطلب تعديل هذا القانون في مادته 715 التي تشير بأن القيم المنقولة تتمثل في أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديوناً عليها، فإذا كان الاستثمار في الأسهم لا يتناقض مع الشريعة الإسلامية فإن السندات باعتبارها أداة دين مقابل عائد بفائدة محرمة لا يجوز التعامل بها في الشريعة الإسلامية.

4- تعديل قانون الضرائب:

تفادياً للازدواج الضريبي الذي قد يتعرض له عمليات الصكوك إصداراً أو تداولاً، يُقترح إدراج مادة في كل من قانون الضرائب المباشرة وقانون الضرائب الغير المباشرة وقانون التسجيل وقانون الطابع تنص على غرار القروض والائتمانات الربوية، دون تفضيل ولا تمييز، كما هو معمول به في عمليات الإجارة التمويلية.¹

ومن أجل التشجيع على الإقبال والتعامل بالصكوك الإسلامية من حيث الإصدار والتداول والإدراج في البورصة، يُقترح كذلك أن تُعفى عوائد الصكوك الإسلامية المسعرة في البورصة من الضرائب لمدة معينة تبدأ من أول إدراج في السوق المالي، تبعاً لأحكام المادة رقم: 45 من قانون المالية لسنة 2009م والمطبق على الأسهم والسندات المدرجة في بورصة الجزائر.²

5- تعديل قانون توريق القروض الرهنية العقارية:

بالرجوع إلى قانون رقم: 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006م والمتضمن توريق القروض الرهنية، فإنها لا تتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أن هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، أي أنه حصر عملية التوريق في الديون العقارية

¹. ناصر حيدر، المتطلبات القانونية والتنظيمية والجانبية لإنشاء مؤسسات مالية إسلامية في الجزائر، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: صناعة الخدمات المالية الإسلامية وآفاق إدماجها في السوق المالي المصرفي الجزائري، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، يومي 17-18 أكتوبر 2011م، الجزائر.

². سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سابق، ص30.

وهذا لا يتوافق مع التكيف الشرعي لعملية التصكيك والتي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء يمثل كل منها صكاً قابلاً للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.

6- تنشيط المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وشركات التأمين التكافلي:

إن وجود هذه المؤسسات المالية والمصرفية التي تتعامل وفق أحكام الشريعة في الجزائر بشكل كبير ومكثف يساهم بشكل كبير في تشجيع ونمو سوق الصكوك في بلادنا، باعتبارها هي المعنية بالدرجة الأولى والمستفيدة من استخدام الصكوك سواء من حيث الإصدار أو شراء الصكوك أو تداولها في السوق المالي، وفي رأينا أن إدراج آلية الصكوك في السوق المالي الجزائري يساهم بشكل فعال في تحقيق التوازن عند وجود فائض أو نقص في سيولة المصارف الإسلامية، حيث تواجه المؤسسات المالية الإسلامية تحديات كبيرة في إدارة السيولة من حيث كيفية التحكم والتصرف عند وجود فائض أو نقص في السيولة، - كما ذكرنا في الفصل الرابع - ومن هنا تستطيع المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية في الجزائر أن تستفيد من آلية التصكيك بواسطة استثمار هذا الفائض في الاكتتاب في الصكوك المختلفة وهذه الصكوك تكون قائمة على التعاقدات الشرعية، وتكون الاستفادة منها من خلال الأسواق الثانوية وأسواق المال ونحوها.

خلاصة الفصل:

تبعاً لدراستنا لهذا الفصل والذي تناول دراسة التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك الإسلامية في الفترة (2008-2017) بحيث تطرقنا فيه إلى دور التمويل الإسلامي في دعم التجربة التنموية في ماليزيا، كما سلطنا الضوء على دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، من خلال إشرافها على مراقبة ومتابعة الصكوك الإسلامية من الناحية الشرعية والقانونية، باعتبار أن إصدار الصكوك يتطلب موافقة هيئة الأوراق المالية الماليزية كما ينص قانون سوق الأوراق المالية لعام 2007، وعليه يمكننا استنتاج نتائج هذا الفصل في النقاط التالية:

- تتمتع الصكوك في ماليزيا بميزة الطرح والتداول في سوق الأوراق المالية الماليزية، مقارنة بدول أخرى يقتصر فيها للتعامل بالصكوك على السوق الأولي فقط دون أن يتم تداولها، كما أن السوق المالية الإسلامية في ماليزيا قدمت منتجات مالية متعددة منها الصكوك وأسهم متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

- تضم صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا المصارف الإسلامية وشركات التكافل وسوق رأس المال مع التركيز على تطوير صناعة الصكوك التي بفضلها تم تصنيف ماليزيا كدولة رائدة في هذا المجال بحجم إصدار يعادل ثلثي الإصدار العالمي في الفترة (2001-2017) يقدر بـ 612 مليار دولار وعدد ضخم من الإصدارات في حدود 5711 إصدار لنفس الفترة.

- تعتبر ماليزيا من ضمن الدول الرائدة التي طبقت نظام الصيرفة الإسلامية المزدوج، الذي يسمح للمصارف الإسلامية أن تقدم خدماتها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية جنباً إلى جنب مع المصارف التقليدية الربوية.

تُعد السوق المالية الإسلامية بماليزيا - بشقيها السوق النقدي (قصير الأجل) وسوق الأوراق المالية (متوسط وطويل الأجل) تجربة رائدة على المستوى العالمي في مجال الصناعة المالية الإسلامية نتيجة لشمولية النظام المالي الماليزي الإسلامي على مختلف العناصر (خدمات مصرفية إسلامية خدمات تكافل أدوات مالية إسلامية، سوق مالية إسلامية)، وهذا ما من شأنه خلق بيئة مواتية لأداء مهامه بفعالية وكفاءة إضافة إلى توفر مختلف عوامل النجاح خاصة ما يتعلق بتوفر الأطر القانونية والتنظيمية والتشريعية المنظمة للعمل المالي الإسلامي.

الختامة

الخاتمة:

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

إن توسع حجم الصناعة المالية الإسلامية من خلال مؤسساتها المالية والهيئات الداعمة لها بحاجة إلى تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تؤدي دوراً بارزاً في توفير التمويل، وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية التي تعمل على نقل الأموال من أطراف الفائض إلى أطراف العجز، ولما للصكوك الإسلامية من دور هام في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتنشيطه، فإن الحاجة ماسة في الواقع العملي لوجود أدوات مالية منضبطة بالشريعة الإسلامية وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي.

ولذا فإن توفير الشروط والضوابط المناسبة لتطبيق الصكوك الإسلامية يحقق لنا مزايا كبيرة على مستوى التنمية الاقتصادية وفي التعمير، وتمويل البنية التحتية، والمشاريع الحيوية، وبالتالي فإنها تحرك السوق، وستساعد على الدورات الاقتصادية، وتساهم بشكل كبير في تمويل المشاريع طويلة الأجل والقصيرة، والمتوسطة، وبالتالي فإنها تحقق جميع الأغراض المشروعة التي تصدر سندات الدين المحرمة لتحقيقها، بل إنها أفضل منها اقتصادياً لأن الصكوك تمثل الموجودات.

إن وجود الصكوك كأداة استثمارية يرفع الحرج عن شريحة كبيرة من المستثمرين الذين يحتاجون إلى مثلها لأسباب اقتصادية ودينية، كما أنها مهمة لكسب المستثمرين وتوزيع قاعدة الاستثمار الإسلامي وتساعد الدولة في تغطية عجز ميزانيتها، إضافة إلى إثرائها للسوق المالية الإسلامية "البورصة" باعتبارها الطرف المكمل للأسهم.

ومن ثم فإن نجاح الصكوك كأداة تمويلية فاعلة بحاجة إلى بنية شرعية وقانونية لتجعل من هياكل الصكوك المتنوعة فرصة متاحة لراغبين في الاستفادة منها باعتبارها أداة تمويل إسلامية مساندة للسياسات النقدية وبديلاً توفر حلولاً مالية تخدم التنمية الاقتصادية بأسلوب إسلامي غالباً ما تحقق ربحية عالية، تحظى بضمان حكومي وتصنيف ائتماني يقلل من مخاطرها.

❖ نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: تساهم الصكوك الإسلامية في تطوير وتنشيط السوق المالية الإسلامية في ماليزيا من خلال تقديم إضافات نوعية وكمية للأدوات المالية الإسلامية وإضافة مؤسسات مالية جديدة تنشط في الأسواق المالية، حيث إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية، وذلك من خلال توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، وصكوك البنوك الإسلامية، والصكوك الحكومية بالإضافة إلى توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً وتشمل المصارف الإسلامية بل والتقليدية (كما في ماليزيا) وشركات الاستثمار المؤسسي والحكومة، والقطاع الخاص، والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك إذا تمتعت الصكوك بالتداول في السوق المالية، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: إن تطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من خلال تنويع إصدارات الصكوك وكثافة تداولها، سيعزز من مكانة دور هذا السوق في تمويل مشاريع تنمية كبرى في ماليزيا، باعتبار أن وظيفة أي سوق مالي يهدف إلى تعبئة المدخرات اللازمة لتمويل مشاريع كبرى وهو ما قامت به ماليزيا عبر آلية التصكيك بإنجاز مشاريع كبرى كمطار كوالالمبور وتشبيد طرق سريعة، لذلك نرى بأن سوق رأس المال الإسلامي الماليزي يؤدي دوراً هاماً من خلال الصكوك الإسلامية التي تساهم في تمويل استثمارات تنمية ومشاريع كبرى 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 بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا، حيث أن تنوع إصدارات الصكوك الماليزية بحسب نوعها وأجال استحقاقها، بالإضافة إلى تداول جزء كبير منها في بورصة الأوراق المالية الماليزية، ينعكس بشكل إيجابي على الواقع الاقتصادي والتنموي في ماليزيا، وتنتعش بذلك معدلات النمو والناجح المحلي الإجمالي وتخفض بذلك معدلات التضخم والبطالة. هذا التحسن في مؤشرات التنمية في ماليزيا ساهم فيه بشكل كبير سوق رأس المال الإسلامي عبر آلية التصكيك التي تستقطب المدخرات المالية تلبية لحاجات تمويلية وفق الشريعة لفائدة الشركات والمتعاملين الاقتصاديين، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة: نجاح التجربة الماليزية في استخدام الصكوك الإسلامية يساعد على تطوير الصناعة المالية الإسلامية عالمياً من خلال تعميمها على دول أخرى بحاجة إلى أدوات مالية متوافقة مع الشريعة

بحيث استطاعت ماليزيا توفير بنية أساسية كافية لنظام مالي إسلامي شبه متكامل، يجمع بين العمل المصرفي، وأعمال التكافل، وسوق رأس المال الإسلامي. مما أهلها لتسويق نفسها كمركز عالمي للتمويل الإسلامي، ومرجعاً للعديد من الدول في تطبيق الأدوات المالية الإسلامية بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص في أنظمتها المالية، وهو ما تبرزه نسبة استحواذ ماليزيا على سوق الصكوك العالمي بنسبة 62% لسنة 2017 سواء على مستوى الإصدار أو التداول، وهذا ما يؤدي بنا إلى قبول صحة الفرضية الرابعة.

وبناء على ذلك يمكننا استخلاص بعض النتائج من هذه الدراسة نستعرضها على النحو الآتي:

- تعتبر الصكوك تعتبر ثاني أكبر مساهم في أصول صناعة التمويل الإسلامي بقيمة إجمالية تبلغ 426 مليار دولار أمريكي في عام 2017؛
- يُعتبر سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من المؤسسات الداعمة للتنمية الاقتصادية في ماليزيا، بحيث يستحوذ على نسبة 59.56% من إجمالي سوق رأس المال الماليزي؛
- التصكيك هو أسلوب تمويلي يقوم على تقسيم رأس المال المطلوب إلى وحدات متساوية يعبر عنها بصكوك ملكية أو صكوك مديونية قابلة للتداول تثبت لحائزها ملكية ما تمثله هذه الصكوك. وهناك ثلاث مصطلحات للتعريف به "التصكيك" أو "التسنيذ" أو "التوريق" وغلب مصطلح "التصكيك" على المنتجات المالية الإسلامية، وغلب مصطلح "التوريق" على التصكيك التقليدي، وقد سبق الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى التصكيك والتعامل به إلا أنه نما وتطور في أحضان الاقتصاد التقليدي في العصر الحاضر؛
- تقدّم الصكوك وُجهة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون لها سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضا منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا إن كان المشروع كسب ربحا؛
- يبيّن تنوع تجارب إصدار الصكوك الإسلامية أن هذه الصكوك صارت ذات قيمة مضافة أعلى من استخدام أدوات الدين التقليدية وأن استخدامها يعتبر أفضل، حيث تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخدامها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها والذي يحصل في المؤسسات التقليدية التي تعجز عن سداد ديونها في الوقت المحدد؛
- تُستخدم الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة بصيغ متنوعة، إذ تتضمن صكوك الإجارة وصكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك السلم... الخ، أيضاً تتنوع وفقاً لآجال الاستحقاق

- فهناك صكوك قصيرة، ومتوسطة، وطويلة الأجل، كما تتنوع وفقاً للضمانات، فهناك الصكوك المضمونة بالمشاريع والأصول، وأخرى مضمونة بالقوائم المالية للجهة المقترضة؛
- تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، وتساهم في تنشيط حركة رؤوس الأموال واستقطابها نحو فرص استثمارية تحقق التنمية الاقتصادية المنشودة للبلد؛
 - تعتبر الصكوك بوابة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون لها سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتُشترى، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضها منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً، إن كان المشروع كسب ربحاً؛
 - تمتاز الصكوك بخاصية إدارة سيولة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بشكل جيد، فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية؛
 - تواجه صناعة الصكوك الكثير من العوائق من أبرزها الخلافات الشرعية، وغياب الإطار التشريعي والقانوني (في الكثير من الدول)، وضعف ثقافة الصكوك لدى المستثمرين، ونقص الكفاءات البشرية المؤهلة، وعدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية؛
 - الصكوك الإسلامية هي عبارة عن وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، يتم إصدارها بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، ويشارك المكتتبون حملة هذه الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط المتفق عليها والخاصة بكل إصدار، كما أنها قابلة للتداول في الأسواق المالية ما لم تمثل نقداً أو ديناً محضاً، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية المعروفة؛
 - من خلال استعراض التجربة الماليزية في مجال الصكوك تبين أن ماليزيا تحتل قمة الصدارة في إصدار الصكوك الإسلامية، وساعدت هذه الإصدارات في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع التنموية في ماليزيا، واتضح لنا كيف ساهمت الصكوك في التأثير على ارتفاع أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا وبالتالي اتضح لنا مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في ماليزيا.
 - تُعدّ التجربة الماليزية من التجارب الرائدة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية في أسواقها المالية إذ تبلغ حصتها في سوق الصكوك العالمي نسبة 62% من حجم الإصدار العالمي لسنة 2017، كما

- ساهمت بشكل كبير في تطوير صناعة الصكوك بالرغم من بعض المخالفات الشرعية التي شابته هذه التجربة؛
- برهنت التجارب الدولية لاستخدام الصكوك بأنها من أفضل الصيغ لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى والتي لا تطيقها جهة واحدة كالمصارف والمؤسسات المالية؛
- تحتل الصكوك الإسلامية مكانة هامة في سوق الأوراق المالية الماليزية، بفضل منافستها الشديدة للسندات التقليدية، مسجلة نسبة إصدار ما يعادل 50% من إجمالي إصدار السندات لسنوات 2012-2017؛
- تمثل الصكوك أداة تمويل خارج الميزانية، ومن ثم تعمل على تحسين نسبة كفاية رأس المال، لأن شراء الأصول سيتم من خلال حملة الصكوك، والتزام مصدر الصكوك (في حالة صكوك الإجارة مثلاً) بدفع الأجرة لحملة الصكوك؛
- إمكانية استفادة الجزائر من التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك في إنجاز العديد من المشاريع الكبرى كالطرق والسدود والمطارات والموانئ والجسور باعتبارها مشروعات ذات البنية التحتية والتي تتطلب أموال طائلة تنقل كاهل الخزينة؛

❖ التوصيات:

- وبناء على هذه النتائج، يمكننا استخلاص جملة من التوصيات والحلول للفاعلين والمهتمين بسوق الصكوك نلخصها في النقاط التالية:
- استكمال الإطار التشريعي والقانوني وشموله لكافة الجوانب والأنشطة المتعلقة بالتعامل في سوق الصكوك الإسلامية، سواء على مستوى سوق الإصدار أو السوق القانوني، مع مراعاة التوافق بين هذا الإطار القانوني وضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية؛
- الاستفادة من النجاحات التي حققتها التجربة الماليزية في تطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي عموماً وإدماج منتجات مالية إسلامية في نظامها المالي، باعتبار أن ماليزيا من ضمن الدول الرائدة التي طبقت نظام الصيرفة الإسلامية المزدوج، الذي يسمح للمصارف الإسلامية أن تقدم خدماتها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية جنباً إلى جنب مع المصارف التقليدية الربوية؛
- ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة، وإن أصدرت على أساس مشروع قائم، فالواجب أن تمثل الصكوك ملكية تامة لحملتها في موجودات حقيقية؛
- يجب أن تكون هذه الصناعة مهياًة للتوسع إلى أسواق جديدة من خلال تطوير صكوك مدعومة بأصول في هيئات اختصاص غير إسلامية.

- يتعين على المصارف الإسلامية تنويع محفظتها الاستثمارية بأدوات مالية إسلامية كالصكوك ذات المرونة العالية، كبديلاً عن الأدوات المالية التقليدية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي؛
- ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وحلقات نقاش لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق الصكوك بشكل خاص والصناعة المالية الإسلامية بشكل عام؛
- يجب التقيد بالضوابط الشرعية في إصدار وتداول الصكوك وفي كل مراحل التعامل بها، مما يجعلها أداة مغرية لجذب المستثمر الذي يرى فيها البديل عن الأداة الاستثمارية التقليدية؛
- ضرورة إخضاع سوق الصكوك وجميع منتجات المالية الإسلامية إلى هيئة موحدة لكل دولة، تراعي إجبارية الالتزام بمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) وفتاوى المجمعيات الفقهية الإسلامية تفادياً للخلافات الشرعية التي أثرت بشكل كبير على سمعة الصكوك.

❖ آفاق الدراسة:

- من خلال دراستنا لهذا الموضوع بنتائج وتوصياته، تبين لنا أن هناك عدة مواضيع ذات صلة بموضوع بحثنا بحاجة إلى المزيد من البحث والتأصيل، وتعتبر بمثابة فجوة بحث علمية لم نستطيع تغطيتها في دراستنا نظراً لشساعة الموضوع، لذا نقترح جملة من المواضيع على الباحثين كمشاريع بحثية مستقبلية على النحو التالي:
- دور الجهات الرقابية والشرعية لحوكمة الصكوك الإسلامية؛
 - متطلبات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري في ظل التنظيم 02/18؛
 - تفعيل دور الصكوك في تعبئة واستقطاب مدخرات القطاع الموازي في الجزائر؛
 - تقييم تجارب إصدار الصكوك الإسلامية في الدول المختلفة.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المصادر

❖ القرآن الكريم.

❖ كتب الأحاديث.

- 1- ابن رجب الحنبلي، القواعد، ط1، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، 1391هـ.
- 2- البخاري محمد بن اسماعيل، صحيح البخاري، دار ابن كثير، د.ط، كتاب المزارعة، باب من أحيا أرضاً مواتاً، ج 823/2.
- 3- البيهقي، السنن الكبرى، دار المعرفة، د.ط، كتاب أبواب الخراج بالضمان والرد بالعيوب وغير ذلك، باب النهي عن بيع وسلف، ج 348/5.
- 4- الترمذي محمد بن عيسى، سنن الترمذي، دار الكتب العلمية، د.ط، كتاب البيوع، ج 536/3.
- 5- مسلم بن الحجاج، صحيح مسلم، دار إحياء الكتب العربية، د.ط، كتاب الإيمان، ج 99/1.
- 6- نووي، يحي بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، ط2، ج 10، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1992م.

ثانياً: المراجع.

❖ المراجع باللغة العربية.

➤ الكتب:

- 7- ابراهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، 1414هـ الموافق لـ1993م.
- 8- ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت 1995م، ج2.
- 9- ابن منظور، لسان العرب، دار صادر للطباعة والنشر، بيروت، 1375هـ-1956م، ج:11.
- 10- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2014م.
- 11- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2006م.
- 12- أحمد عبد الفضيل محمد، بورصة الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، مصر، 1991م.
- 13- أحمد علي جردات، النظام الإقتصادي في الإسلام، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 14- أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، الاقتصاد المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1989م.
- 15- أدهم ابراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م.
- 16- إسماعيل عبد الرحمن، حربي محمد عريقات، مفاهيم ونظم إقتصادية - التحليل الإقتصادي الكلي والجزئي-، دار وائل للنشر، ط1، بدون ذكر بلد النشر، 2004م.
- 17- أشرف دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، جمهورية مصر، 2009م.
- 18- جيران مسعود "الرائد"، ط1، دار العلم للملايين، بيروت 2003م، ص 551.

- 19- حريزي رابح، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2005م، ص 22.
- 20- حسن خطاب، أسباب استحقاق الربح: دراسة تطبيقية مقارنة بين احكام الشركات فى الفقه الإسلامى ط1، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2011م.
- 21- حسن عبد الحميد، أحمد رشوان، التنمية: اجتماعيا، ثقافيا، سياسيا، إداريا وبشريا، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009 .
- 22- حسن نجافي، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، دار الكتاب العربي، ط1، 1978م.
- 23- حسين حسن شحاتة، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة - ط1، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، 2001م.
- 24- حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية ، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2001م.
- 25- خولة فريز عوض النوباني، هيكله الصكوك بين الفقه والممارسة، ط1، دار النفائس، الأردن، 2017م.
- 26- الخياط عبد العزيز، إدارة العمليات المصرفية الإسلامية، دار المتقدمة، عمان، الأردن، 2004م.
- 27- زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، عماد الدين للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 28- زناتي فارس محمد، الصكوك الإسلامية: الإطار النظري والشرعي وكيفية التطبيق، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2014م.
- 29- سالم المكي، الاقتصاد في مقدمة ابن خلدون بين الواقع والنظرية، ط2، دار نشر مجهولة، تونس، 2006م.
- 30- سامر مطهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الكترونية الثانية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2015م.
- 31- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية ، ط1 ، المطبعة العربية ، غرداية - الجزائر ، 2002.
- 32- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996م.
- 33- السيد عطية عبد الواحد، "الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية مع إشارة خاصة لمصر"، دار النهضة العربية، مصر، 2003م.
- 34- الشريف الرضي، " نهج البلاغة "، شرح الإمام محمد عبده، الأعلام للمطبوعات- بيروت- بدون ت ج3.
- 35- شوقي دنيا ، تمويل التنمية إلى الاقتصاد الإسلامي ، ط1، مؤسسة الرسالة، بيروت، 1984م.
- 36- شيرين محمد سالم أبو قعنونة، الهندسة المالية الإسلامية ضوابطها الشرعية وأسسها الاقتصادية، دار النفائس ، الأردن، 2016م.
- 37- صادق راشد الشمري، الصناعة المصرفية، مداخل وتطبيقات، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2014م.
- 38- صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية، منشورات جامعة دمشق، كلية الشريعة سوريا، 2014م.
- 39- الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان التحديات والرؤى، ط1، السودان، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، 2006م.
- 40- صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً، ط1 ، الإسكندرية.

- 41- عادل عبد الفضيل عيد، الصكوك الاستثمارية: دراسة مقارنة، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2003م.
- 42- عائشة الشرفاوي، البنوك الإسلامية : التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2000م.
- 43- عبد الحليم عمّار غربي، الصناعة المصرفية الإسلامية ماضيها وحاضرها ومستقبلها ، مطبوعات KIE Publications، الإصدار الأول الألكتروني ، أوت 2017.
- 44- عبد الحميد محمود البعلي، دور المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في الإصلاح الإقتصادي، بدون دار نشر، الكويت ، 2010م.
- 45- عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001م.
- 46- عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1989.
- 47- عبد الله بن أحمد بن محمد أبو محمد بن محمد بن قدامة"، المغني والشرح الكبير، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان، ج5.
- 48- عبد الله خالد أمين، الطراد اسماعيل ابراهيم، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، ط1، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن، 2011م.
- 49- عبد الهادي عبد القادر سويفي، أساسيات التنمية والتخطيط الإقتصادي، بدون دار نشر، القاهرة، 2008م.
- 50- عريقات محمد حربي ، مبادئ في التنمية والتخطيط الإقتصادي، ط1، عمان، الأردن، دار الفكر للنشر، 1992م.
- 51- علاء مصطفى عبد المقصود أبو عجيبة، التمويل الإسلامي ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2017م.
- 52- العلواني دليلة، الميسر في الإقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014م.
- 53- على القرّة داغي، التأمين الإسلامي، دراسة فقهية تأصيلية، دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، 2004م.
- 54- على خضر بخيت، التمويل الداخلي للتنمية الإقتصادية في الإسلام، الدار السعودية للنشر والتوزيع، السعودية، 2009م.
- 55- فخري كامل، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت ، 1986م.
- 56- فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، ط1، دار المسيرة، عمان، 1999م.
- 57- قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية-دراسة مقارنة-، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2013م.
- 58- قحف منذر، سندات الإجارة والعيان المؤجرة، بحث رقم:28، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1420هـ، 2000.
- 59- قلنجي محمد دواس، مباحث في الإقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، ط1 ، دار النفائس، بيروت، 2004م.
- 60- محمد الطاهر الهاشمي، المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، الأساس الفكري والممارسات الواقعية ، ط1، إدارة المطبوعات والمنشورات، جامعة 07 أكتوبر، ليبيا، 2010م.
- 61- محمد أمين على القطان، الرقابة الشرعية في مؤسسات صناعة الخدمات المالية الإسلامية، دراسة شرعية تطبيقية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004م.
- 62- محمد صادق اسماعيل، التجربة الماليزية مهاتير محمدوالصحة الإقتصادية، ط2، دار العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م.

- 63- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ضوابط الإلتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 1999م.
- 64- محمد عبد العزيز عجمية، محمد على الليثي، التنمية الإقتصادية - مفهوما، نظرياتها، سياساتها- الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004م.
- 65- محمد عثمان اسماعيل حميد، أساسيات التمويل الإداري واتخاذ قرارات الإستثمار، دار النهضة، القاهرة، 1983م.
- 66- محمد على سويلم، "الصكوك المالية - دراسة مقارنة-"، ط1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2014م.
- 67- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2008م.
- 68- محمد محمود المكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، المكتبة العصرية، مصر، 2009م.
- 69- محمود حمودة، مصطفى حسنين، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، ط2، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 1999م.
- 70- مدحت القرشي، التنمية الإقتصادية: نظريات وسياسات وموضوعات، ط1، دار وئل للنشر، عمان، 2007م.
- 71- مصطفى رشدي شيحة، الوجيز في الإقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1998م.
- 72- مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمن، دراسات في التنمية الإقتصادية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014م.
- 73- منذر قحف، مفهوم التمويل في الإقتصاد الإسلامي- تحليل فقهي واقتصادي- ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2004م.
- 74- منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999م.
- 75- ميشيل تودارو، التنمية الإقتصادية، ترجمة محمود حسن حسني ومحمود حامد محمود عبد الرزاق، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2006م.
- 76- ناصر محمد، المقالة الصحفية الجزائرية: نشأتها، تطورها، أعلامها من 1903م إلى 1931م، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع، الجزائر، ج2، 1978م.
- 77- ناصر يوسف، دينامية التجربة الماليزية في التنمية المركبة، دراسة مقارنة بين الجزائر وماليزيا، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2010م.
- 78- نبيه فرج أمين الحصري: تجربة ماليزيا في تطبيق الإقتصاد الإسلامي تحليل وتقويم، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009م.
- 79- نوال عبد المنعم بيومي، التجربة الماليزية وفق مبادئ التمويل والاقتصاد الإسلامي، ط2، مكتبة الشروق الدولية، جمهورية مصر، 2014م.
- 80- هندي منير، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف الإسكندرية، 1999.
- 81- هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، ط1، دار الصفاء، عمان 2003م.
- 82- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، ط1، دار الفكر، دمشق، 2002م.
- 83- يسرى عبد الرحمن، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001م.

- 84- يوسف القرضاوي، دور القيم والأخلاق في الاقتصاد الإسلامي، ط1، مكتبة وهبة، القاهرة، 1995.
- 85- يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم العالي، الإسكندرية، مصر، 2014م.
- 86- يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1988.
- رسائل الدكتوراه:
- 87- إلياس عبد الله أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة اليرموك، الأردن، 2007.
- 88- زكريا سلامة عيسى شنطاوي، الأثر الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، رسالة منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2007م.
- 89- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في البنوك الإسلامية والتمويل، الجامعة الإسلامية ماليزيا، 2010م.
- 90- زيتوني عبد القادر، "دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الإستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016/2017.
- 91- عبد سمرا، التحوط في التمويل الإسلامي، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة، جامعة اليرموك، الأردن، 2009م.
- 92- عمر عبد الله كامل، القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في كلية الدراسات العربية والإسلامية بالقاهرة، جامعة الأزهر الشريف، القاهرة، بدون ذكر السنة.
- 93- فارس رشيد البياتي، التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2008، ص71.
- 94- كتاف شافية، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية - دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية - ، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، السنة الجامعية، 2013/2014.
- 95- محمد نور الدين سيد، دور التمويل الإسلامي في تمويل البنية التحتية في مصر (دراسة ميدانية مقارنة)، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد ، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، جمهورية مصر، 2015م.
- 96- محي الدين حمداني "حدود التنمية المستدامة في الإستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل، دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2009.
- 97- نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالي سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016.
- 98- نصبة، مسعودة، " نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال- تجربة ماليزيا نموذجاً"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2012/2013.

99- وعيل ميلود، "المحددات الحديثة للنمو الإقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، حالة: الجزائر، مصر، السعودية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2014/2013.

المجلات:

- 100- أحسين عثمان، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية- تجارب عربية وعالمية مختارة -، مقال منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج (13)، ع (3)، الأردن، 2017م.
- 101- أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد 153، القاهرة، 2014م. متاحة على الرابط : <http://Almuslimalmuaser.org>
- 102- أحمد جابر بدران، "مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي". مجلة المسلم المعاصر، لبنان، سبتمبر 2015م، العدد 15، متاحة على الموقع الرسمي للمجلة الرابط: <http://Almuslimalmuaser.org>.
- 103- أحمد سفر، رأس المال المخاطر ودوره في تطوير سوق رأس المال الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005م.
- 104- أحمد محي الدين احمد، الأدوات الاستثمارية الإسلامية ودورها في تنشيط التداول بالبورصات العربية واستراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994م.
- 105- أحمد، طرطار وشوقي، جباري، "فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 19 صادرة، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، دون بلد نشر، ديسمبر 2013م.
- 106- بن عبد العزيز سفيان، بن عبد العزيز سمير، "التنمية الاقتصادية في ماليزيا، تجربة إسلامية رائدة"، مجلة البدر، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة بشار، العدد 12، سنة 2011.
- 107- بوداب سهام، "صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد الثامن، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، ديسمبر 2017م.
- 108- تاج الدين سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، العدد 1، م 3. 1985.
- 109- جاد تميم، "إدارة الأموال والصناديق وأهميتها في تعبئة الموارد وتطوير سوق المال الإسلامي"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005م.
- 110- حكيم براضية، عبد الكريم قندوز، "تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، العدد الثاني، ديسمبر 2014م.
- 111- رقية شرون، "دور هيئة الرقابة الشرعية في أسواق رأس المال الإسلامية"، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11.
- 112- رمضان السراج، "دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية التكاملية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل المتغيرات العالمية"، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، الكويت، عدد: 18، 2000م.
- 113- رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الإستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 443، الإمارات العربية المتحدة، نوفمبر 2017.

- 114- زرزار العياشي، ضرورة إنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية – تجربة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا- ، مجلة بيت المشورة، مجلة دولية محكمة في الاقتصاد والصيرفة الإسلامية، العدد 03، دولة قطر، أكتوبر 2015م.
- 115- زويبر بولجال، "تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية-ماليزيا نموذجاً- "، مجلة بيت المشورة، العدد 05، قطر، أكتوبر 2016م.
- 116- سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، بيت المشورة للبحوث، الكويت، 2004م.
- 117- سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، " الصكوك الإسلامية – الواقع والتحديات- "، مجلة الدراسات المالية والصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2013م.
- 118- سميرة مشراوي، أثر التصكيك في تحسين المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، العدد 15، 2015م.
- 119- سناء عبد الكريم الخناق، "الإطار المؤسسي والتشريعي لحاكمة المؤسسات المالية، التجربة الماليزية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 12، سنة 2012.
- 120- صديقي محمد نجاه الله، المصارف الإسلامية: المبدأ والتصور والمستقبل، مجلة الإقتصاد الإسلامي، المجلد العاشر، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003م، ص06.
- 121- عادل سالم محمد الصغير، صكوك المقارضة وموقف الفقه الإسلامي منها، مجلة المختار للعلوم الإنسانية، العدد 22، جامعة المختار، ليبيا، 2013م.
- 122- عبد الحليم غربي، "الإبتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وأفاق"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد 09، 2009م.
- 123- عبد الناصر براني، بركات سمير، دور الهيئات الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية – سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً- مجلة الشريعة والإقتصاد، كلية الشريعة والإقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 10، 2017م.
- 124- العرابي مصطفى، حمو سعدية، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد"، مجلة البشائر الإقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد الثالث، العدد الأول، مارس 2017.
- 125- علي احمد درج، "التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربياً"، مجلة جامعة بابل للعلوم المصرفية، العدد 03، المجلد 23، العراق، 2015م.
- 126- علي بن محيي الدين القره داغي، صكوك الإجارة خصائصها وضوابطها، مقال منشور في الموقع الرسمي، [www:Qaradaghi.com](http://www.Qaradaghi.com) تاريخ الإطلاع يوم 2017/09/23.
- 127- غسان الطالب، "السوق المالية الإسلامية الدولية مبادرة لضبط أداء الصكوك"، مقال منشور في جريدة الغد الأردنية بتاريخ الأحد 01 مارس 2015م، على الموقع الرسمي للجريدة <http://alghad.com/articles/855632> تاريخ الإطلاع 2018/09/02.

- 128- فتح الرحمن على محمد الصالح، "المفاهيم والتقنيات الأساسية للتصكيك"، مجلة اتحاد المصارف العربية، مجلة شهرية متخصصة، العدد 403.
- 129- فؤاد محمد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد-1 جانفي، عمان، الأردن.
- 130- فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الإقتصاد الإسلامي، مركز الإقتصاد الإسلامي، العدد 24، الجزء الثاني، القاهرة، 2004م.
- 131- فياض عبد المنعم حسانين، نظام التمويل الإسلامي خصائصه وأثاره من منظور الإقتصاد الكلي، مجلة الإقتصاد الإسلامي، مركز الإقتصاد الإسلامي، العدد 40، الجزء الثاني، القاهرة، 2010م.
- 132- كتاف شافية، "أهمية الصكوك في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 82، الجزائر، 2014م.
- 133- كتاف شافية، "أهمية الصكوك في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 82، الجزائر، 2014م.
- 134- كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 14، سنة 2014م.
- 135- كمال شريط، زغلامي مريم، التمويل المصرفي الإسلامي وأثره على الناتج المحلي الإجمالي الماليزي للفترة 2000-2016 دراسة تحليلية، مجلة الباحث الإقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة، المجلد 6، العدد 1، جوان، 2018.
- 136- لشهب الصادق، بوريش أحمد، "تحليل عوامل التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2015م.
- 137- لكحل محمد، كريفار مراد، "واقع المنتجات المالية الإسلامية ومناهج ومتطلبات تطويرها"، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمي، الموقع الإلكتروني للمجلة: <https://giem.kantakji.com> تاريخ الإطلاع: 2018/06/28.
- 138- مجدي عبيد، "فجوات في البنيان القانوني للمصارف الإسلامية"، مقال منشور في جريدة البيان الاقتصادية، الصادرة يوم 2010/04/17م.
- 139- محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2013م.
- 140- محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2013م.
- 141- محمد أحمد جابر جودة، سالم عبد الله سالم جلس، مدى ملائمة عمليات التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية (دراسة ميدانية تطبيقية على المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 25، العدد 2، جامعة غزة، 2017.
- 142- محمد أحمد جابر جودة، سالم عبد الله سالم جلس، مدى ملائمة عمليات التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية (دراسة ميدانية تطبيقية على المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 25، العدد 2، جامعة غزة، 2017.

- 143- محمد الأمين خنيوة، حنان على موسى، "منتجات المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 12، 2011م.
- 144- محمد عمر جاسر، "تجارب إصدار الصكوك في الدول"، مجلة الدراسات المالية والصرفية، العدد الأول، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، (مركز البحوث المالية والمصرفية)، جانفي، 2013م.
- 145- منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية -ISRA-، ماليزيا، 2011م.
- 146- منذر قحف، الإجارة المنتهية بالتملك وصكوك الأعيان المؤجرة، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع12، ج1.
- 147- منذر قحف، "فقه الشركات في نمو الفكر المالي المعاصر في الإسلام واقع وتطلعات"، مجلة المسلم المعاصر، 1993م، العدد 67، متاحة على المرقع الرسمي للمجلة الرابط: <http://almuslimalmuaser.org>.
- 148- نادية فاضل عباس فضلي، التجربة التنموية في ماليزيا من عام 2000-2010، مجلة دراسات دولية، جامعة بغداد، العدد 54.
- 149- نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية للبحرين"، مجلة الباحث، العدد 09/2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- 150- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في ظل الوضع الاقتصادي الراهن"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد 01، الأردن، 2013م.
- 151- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، العدد 02، المجلد 42، الأردن، 2015م.
- 152- وهبة مصطفى الزحيلي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية - زكاة الأسهم في الشركات-، مجلة الفقه الإسلامي الدولي، العدد 4، المجلد الأول، جدة.
- **الملتقيات:**
- 153- أبو غدة عبد الستار، "مخاطر الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية 25-27 سبتمبر 2004م.
- 154- أحمد طرطار، "دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و 06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر.
- 155- أحمد على عبد الله، "العلاقة بين الهيئات الشرعية والبنوك المركزية"، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 09-10 أكتوبر 2001م.
- 156- آسيا سعدان، صليحة عماري، "تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة: دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول حول: الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية بالتنسيق مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي المنعقد يومي 1-2 ديسمبر 2010م، عمان، الأردن.

- 157- أشرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية:الواقع وتحديات المستقبل، اليمن، مارس2010م، ص 13.
- 158- أشرف محمد دوابة، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية:الواقع وتحديات المستقبل، اليمن، مارس2010م.
- 159- بدر الدين القرشي، "التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة لملتقى الخرطوم للمنتجات المالية والإسلامية، الخرطوم، 2012م.
- 160- برحاييلية بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي: 08 و 09 ديسمبر 2013 المدرسة الوطنية للتجارة ، القليعة- الجزائر.
- 161- بلعيد حياة، دولي سعاد، " صندوق الزكاة الجزائري كأداة مكملة للصناعة المالية الإسلامية " ، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و 06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر.
- 162- بوفليح نبيل، عبد الله الحرتسي حميد، " التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، يومي 6- 7 أبريل 2009م.
- 163- توصيات المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 22-23 جمادى الأولى 1929هـ، الموافق لـ 27-28 ماي 2008م.
- 164- حاج ابراهيم عبد الرحمان، خير الناس ربيع، "مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال أفكار د/محمد مهاتير"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الأول حول: " الاقتصاد الإسلامي: الواقع...وراهانات المستقبل" يومي 23-24 فبراير 2011م، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر.
- 165- حسام الدين بن محمد صالح فرفور، "التمويل وإستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد"، بحث علمي مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تحت عنوان الصيرفة الإسلامية صيرفة استثمارية، المنعقد في دمشق برعاية البنك المركزي السوري يومي 12 و13 مارس 2007م.
- 166- حسين حامد حسان، "التأمين على الحياة والسيارات والحق التعويضي والجهة المستفيدة في التأمين على الحياة"، بحث مقدم لمؤتمر التأمين التعاوني ابعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، الجامعة الأردنية، 11-13 افريل 2010م.
- 167- حمز الفعر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقويم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010.
- 168- حوتية عمر، حوتية عبد الرحمان، "واقع خدمات التأمين الإسلامي، بالجزائر(مع الإشارة إلى شركة سلامة للتأمينات الجزائر)"، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول حول: الإقتصاد الإسلامي، الواقع...وراهانات

- المستقبل يومي 23-24 فيفري 2011 المنعقد بمعهد العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر.
- 169- حيدر بن يحي، اعتبارات السياسة النقدية عند تطبيق العمل المصرفي الإسلامي في بيئة تقليدية، ورقة بحثية مقدمة لملتقى التجربة الماليزية في العمل المصرفي الإسلامي، اللجنة الإستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الكويت، 1997م.
- 170- خالد محمد بودي، "إدارة الأصول والخصوم في المصارف الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر المصرفي الإسلامي الأول، شركة الفجر للإستشارات، الكويت، 2003م.
- 171- خولة فريز عوض النوباني، الصكوك... تجارب عالمية، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي: 18 - 2010/7/19.
- 172- رائد نصري أبو مؤنس، خديجة شوشان، "الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية"، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون بـ: تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية، 09-11 سبتمبر 2013م، اسطنبول، تركيا.
- 173- رفيق شريان، الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الإقتصادية، بحث مقدم إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي المنعقد يومي 12 و 13 أكتوبر 2013م، جامعة اليرموك، الأردن.
- 174- زاهر الدين محمد الماليزي، " تجربة ماليزيا في التنسيق بين المؤسسات المالية الداعمة للمصرفية الإسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31ماي- 03 جوان 2009م.
- 175- زياد جلال الدماغ، " مخاطر الصكوك وطرق معالجتها"، المؤتمر الدولي في المصرفية والمالية الإسلامية - الممارسات والتقاضي عبر الحدود - الجامعة الإسلامية بماليزيا، 1431هـ، 2010م.
- 176- سعيد بوهراوة، "الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العالمي الحادي عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، بعنوان سوق رأس المال الإسلامي والمصرفية الإسلامية: تقويم القضايا العالقة، يومي 01-02 نوفمبر 2016م، كولالمبور، ماليزيا.
- 177- سليمان ناصر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية - دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية - بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان " إدارة المخاطر " المنعقد أيام 6،7،8 أكتوبر بمعهد الدراسات المصرفية - عمان - الأردن.
- 178- سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، " الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات افبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و 06 ماي 2014م، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر.
- 179- صفية أحمد بوبكر، " الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31ماي- 03 جوان 2009م.

- 180- صلاح بسام محمود فياض، على عبد الكريم محمد العبابنة، "الصكوك وأثرها على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن من وجهة نظر مصرفية"، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي المنعقد خلال الفترة من 12-13 تشرين الثاني 2013م، جامعة اليرموك، أربد-الأردن.
- 181- صليحة عشي، "التنمية المستدامة في المنهج الإسلامي"، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة يومي 03 و 04 ديسمبر 2012م.
- 182- صليحة مقاوسي وهند جمعوني، "نحو مقاربات نظرية حديثة لدراسة التنمية الاقتصادية"، ملتقى وطني حول الاقتصاد الجزائري: قراءات حديثة في التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.
- 183- الطيب بولحية، عمر بوجميلة، "دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، عرض للتجربة الماليزية ومدى إمكانية استفادة الجزائر منها"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، يومي 12-13 أفريل 2016 بالمدرسة الوطنية للتجارة- القليعة- الجزائر.
- 184- الطيب داودي، صبرينة كردودي، "كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 05 و 06 ماي 2014م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر.
- 185- العبادي عبد السلام داود، "أهمية المنتجات المالية الإسلامية ودور الاجتهاد الجماعي في ضبطها"، ورقة مقدمة إلى الندوة العلمية حول المنتجات المالية الإسلامية، بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالتعاون مع الأكاديمية العالمية لبحوث الشريعة، كوالالمبور - ماليزيا 18-20 نوفمبر 2009م.
- 186- عبد الستار أبو غدة، "الهيئات الشرعية تأسيسها وأهدافها"، بحث مقدم للمؤتمر الأول للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 09-10 أكتوبر 2001م.
- 187- عبد الستار أبو غدة، "صناديق الإستثمار الإسلامية دراسة فقهية تأصيلية موسعة"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- 188- عبد الستار أبو غدة، "صناديق الإستثمار الإسلامية"، المؤتمر السنوي الرابع عشر عن المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل - ، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- 189- عبد الصمد سعودي، مسعودة بن لخضر، "صناعة صناديق الإستثمار الإسلامية كمطلب من متطلبات تنشيط الأسواق المالية الإسلامية، - دراسة تجربة صندوق أصايل للأسهم النقية في السعودية-"، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بالقليعة، الجزائر يومي 12 و 13 أفريل 2016م.
- 190- عبد العزيز بن عبد الله السنبل، "دور المنظمات العربية في التنمية المستدامة"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر التنمية والأمن في الوطن العربي (الأمن مسئولية الجميع)، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 24 - 26 /9/ 2001م.
- 191- عبد القادر زيتوني، "التصكيك الإسلامي ودوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر"، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي: 08 و 09 ديسمبر 2013، المدرسة الوطنية للتجارة، القليعة- الجزائر.

- 192- عبد القادر زيتوني، "التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية بالتنسيق مع المعهد العالمي للفكر الإسلامي المنعقد يومي 1-2 ديسمبر 2010م، عمان، الأردن.
- 193- عبد الله بن محمد المطلق، "الصكوك"، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقويم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010.
- 194- عبد الملك منصور، "العمل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31ماي- 03 جوان 2009م.
- 195- عدلي زهير، زحوفي نور الدين " دور صناديق الإستثمار الإسلامية في إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية وتحقيق التنمية الاقتصادية"، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بالقلعة، الجزائر يومي 12 و 13 أفريل 2016م.
- 196- علاء الدين زعتري، " الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات الإصدار"، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي: 18 و 19 جويلية 2010.
- 197- علي بن محيي الدين القره داغي، الصكوك الإستثمارية، تأصيلها، وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع التنموية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية المنعقد يوم 27 مارس 2010م بدمشق.
- 198- علي محي الدين القره داغي، "إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، دراسة فقهية اقتصادية"، ورقة بحثية مقدمة إلى الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة ما بين 25-29 ديسمبر 2010م.
- 199- فتح الرحمن على محمد الصالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحثية مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلامية المنعقد في جوان 2008م، بيروت، لبنان.
- 200- فتح الرحمن على محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية مع الإشارة للحالة السودانية، ورقة بحثية مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية، النسخة الرابعة، 05-06 أفريل 2012م، السودان.
- 201- فرحي محمد، "أهمية التمويل الإسلامي وجذوره التاريخية"، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي بعنوان حول التمويل الإسلامي: الواقع والتحديات المنظم من طرف مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتنسيق مع كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يوم 09 ديسمبر 2010م، جامعة عمار التليجي بالأغواط.
- 202- فؤاد محمد أحمد محيسن، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادي الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أفريل 2009م.
- 203- فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الميزانية العامة، ورقة بحثية مقدمة إلى ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، المنعقدة يوم 14 مارس 2012م، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، القاهرة.

- 204- قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني: "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية" النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة (عين الدفلة)، الجزائر، يومي 05-06 ماي 2009م.
- 205- كريستين لاغارد (مدير عام صندوق النقد الدولي) ، إطلاق الإمكانيات الواعدة للتمويل الإسلامي، كلمة إفتتاحية بمناسبة مؤتمر التمويل الإسلامي بالكويت المنعقد يوم 11 نوفمبر 2015م.
- 206- كمال توفيق خطاب، "الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، 31ماي- 03 جوان 2009م.
- 207- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005م.
- 208- محمد البلتاجي، نحو بناء نموذج محاسبي لتقويم وسائل الإستثمار في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى الندوة الدولية نحو ترشيد مسيرة البنوك الإسلامية، الإمارات العربية المتحدة، المنعقدة في 3-5 سبتمبر 2005م.
- 209- محمد أيمن الميداني، تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية، المركز السوري للإستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا، 2000م.
- 210- محمد براق، مصطفى قمان، "أهمية الإستثمار المسئول اجتماعيا والصناديق الإسلامية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية للبلدان النامية"، مجمع مداخلات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات ونمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، المنعقد بجامعة ورقلة يومي 23-22نوفمبر 2011م.
- 211- محمد عبد الغفار الشريف " الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك "، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة ، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م.
- 212- محمد علي القرني بن عيد، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة ، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م.
- 213- محمد عمر جاسر، "نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان " الواقع وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2010 صنعاء - الجمهورية العربية اليمنية.
- 214- محمد فخري صويلح، "قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري"، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي المنعقد خلال الفترة من 12-13 تشرين الثاني 2013م، جامعة اليرموك ، أربد-الأردن.
- 215- مرزوق آمال، "الصكوك ودورها في تفعيل الأسواق المالية الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية ، المدرسة العليا للتجارة بالقلبيعة، الجزائر يومي 12 و 13 أبريل 2016م.

- 216- مصطفى بن ناصر الناعبي، "الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إدارة السيولة"، بحث مقدم للمؤتمر الأول للأكاديمية الأوروبية للتمويل والإقتصاد الإسلامي، بعنوان المصارف الإسلامية بين فكر المؤسسين وواقع التطبيق، المنعقد يومي: 16-17 أبريل 2018م اسطنبول - تركيا.
- 217- مصيطفى عبد اللطيف، بن سانية عبد الرحمان، "انطلاق التنمية بين النظريات الوضعية ومنهج الاقتصاد الإسلامي" بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الأول حول: "الاقتصاد الإسلامي: الواقع... ورهانات المستقبل" يومي 23-24 فبراير 2011م، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر.
- 218- معبد على الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، "أسواق الصكوك وكيفية الإرتقاء بها"، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية - عرض وتقويم - المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010.
- 219- معبد على الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد، "الصكوك قضايا فقهية وإقتصادية"، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م.
- 220- ناصر حيدر، "المتطلبات القانونية والتنظيمية والجبائية لإنشاء مؤسسات مالية إسلامية في الجزائر"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: صناعة الخدمات المالية الإسلامية وآفاق إدماجها في السوق المالي المصرفي الجزائري، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، يومي 17-18 أكتوبر 2011م، الجزائر.
- 221- نضيف آدم، عبد القادر توماس، "الصكوك الإسلامية"، مداخلة مقدمة إلى ملتقى التجربة المالية في العمل المصرفي الإسلامي من تنظيم اللجنة الاستشارية العليا بالكويت، 1996م.
- 222- نوال سمررد، رفيق بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية - الصكوك الإسلامية نموذجاً - ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية المنعقد في الفترة 28-30 جويلية 2015 بكلية الشريعة الجامعة الأردنية.
- 223- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الهندسة المالية في معالجة الأزمات المالية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول حول: الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية بالتنسيق مع المعهد العالمي لفكر الإسلامي المنعقد يومي 1-2 ديسمبر 2010م، عمان، الأردن.
- **معايير وقرارات وقوانين:**
- (أ) **المعايير الشرعية.**
- 224- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، البحرين 2007م.
- 225- معيار رقم: 07، متطلبات كفاية رأس مال للصكوك والتصكيك والإستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، جانفي، 2009.
- 226- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 05 - الضمانات - البحرين 2007م.
- 227- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 26 - التامين الإسلامي - البحرين 2007م.
- 228- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 10 - السلم والسلم الموازي - البحرين 2007م.

- 229- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم: 11 - الإستصناع والإستصناع الموازي - البحرين 2007م.
- 230- قرار رقم: 178(4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادي الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م.
- (ب) قرارات وقوانين.**
- 231- مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 15، قرار رقم: 137 بشأن صكوك الإجارة، سلطنة عمان، مارس 2004م.
- 232- مجلس الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، قرار رقم 188(20/3) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، الدورة العشرون، المنعقدة في 13-18 أيلول 2012م، وهران - الجزائر.
- 233- قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بـ "الصيرفة التشاركية" من طرف المصارف والمؤسسات المالية، بمقتضى النظام رقم 18-02 المؤرخ في 4 نوفمبر 2018 الذي نشر ضمن العدد 73 من الجريدة الرسمية.
- 234- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم : 30(4/5) بشأن سندات المقارضة، المنعقد في دورته الرابعة بجدة، 06-11 فيفري 1988م.
- 235- قرار رقم: 178(4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادي الأولى 1430هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م.
- 236- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم : 60(6/11) بشأن السندات، المنعقد في دورته السادسة بجدة، المملكة العربية السعودية، 14-20 مارس 1990م، المتعلق بحرمة سندات الدين بجميع أنواعها.
- 237- قرار رقم 158 (17/7) مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن بيع الدين.
- (أ) المنشورات والتقارير والجرائد.**
- 238- التقرير السنوي 2018، لهيئة الأوراق المالية، <https://www.sc.com>
- 239- تقرير البنك المركزي السوداني لسنة 2014.
- 240- التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (الطبعة السابعة)، أبريل 2018. ص21. متاح على الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.net.
- 241- التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)، الطبعة السابعة، المنامة، البحرين، الصادر يوم 2017/08/28.
- 242- تقرير مجلة تطوير التمويل الإسلامي لسنة 2018 الصادر عن تومسون رويترز. عبر الرابط التالي: <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf>
- 243- نشرة الاكتتاب صكوك دائرة الطيران مدني دبي، 2005.
- 244- نشرة الاكتتاب صكوك موانئ دبي العالمية، 2007.
- 245- محمد نجيب السعد، "من تجارب الشعوب... قصة النجاح الماليزية"، مقال بجريدة الوطن بعمّان بتاريخ 2014/02/01.

246- تاج الدين عبد الحق، تمويل توسعة مطار دبي الدولي، جريدة الشرق الأوسط، الصادرة بتاريخ 24 ربيع الثاني 1425هـ.

❖ مراجع باللغة الأجنبية:

(أ) المجالات والأبحاث.

- 247- Abdu Rahmen Yousri Ahmed, **Islamic Securities in Muslim Countries' Stock Markets and an Assessment Of The Need For an Islamic Secondary Market**, «ISLAMIC ECONOMIC STUDIES, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, jeddah, Saudi Arabia, Vol 03, No 01, December, 1995.
- 248- Aktarzaite Abdul Azziz, **Capital Market in Islamic Framework: Malaysian Experience**, Working paper submitted in the annual scientific conference on the fifteenth of stock markets and stock exchanges "Prospects and Challenges", College of Sharia and Law, University of United Arab Emirates, Dubai, United Arab Emirates, 6 - 8 March 2007.
- 249- Amhid Ali and others « **ISLAMIC FINANCE INSTRUMENTS AND MARKETS**», Qatar center authority, Bloomsbury ,2010.
- 250- Ahmad hizzad baharuddin, Malaysia's experiences in the development of islamic finance, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009.
- 251- Baillie, R., (1989), "Econometric tests of rationality and market efficiency", Econometric Reviews, 8.
- 252- Chelliah Raja.J, **Fiscal policy in underdeveloped Countries With Special reference to India** , George Allen and Unwin , LTD , 1960.
- 253- Cornelius, P., "**A Note on the informational efficiency of emerging stock Markets**", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 24, (1994).
- 254- Dato' Zarinah Anwar, **A Strong and Vibrant Financial Sector for Sustainable Growth –the role of Capital Markets–**, The Investors Conference 2005-in conjunction with the 30th Annual Meeting Islamic Development Bank 22nd June 2005.
- 255- Dualeh, Suleiman abdi, **Islamic securitization** : practical aspects this is adapted from a paper given et the NOGA HILTON, Geneva 1998, four the world conference on islamic Banking.p02. availabal at www.kantakji.com vue le 19/05/2019.
- 256- Dualeh, Suleiman abdi, **Islamic securitization** : practical aspects this is adapted from a paper given et the NOGA HILTON , Geneva 1998, four the world conference on islamic Banking.p02. availabal at www.kantakji.com vue le 19/05/2019.
- 257- Fama, E. ,1970, **Efficient Capital Markets**: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, 25.
- 258- G.M Meier and R.E. Baldwin, **Economic Development**, New – York, j.wily and Sons, Inc, 1957.
- 259- J.H Duning, **Studies In International Investment** . London 1970 .p40 & International Monetary Fund. IMF.**Balance of payments** Year Book IMF Washington, D.C, 1964, vol 16.

- 260- keane, Simon M. **Stock Market Efficiency**, philip Allan, 1985-p.9/Gupta, O. P. **Stock Market Efficiency ;the Concept**,In **Stock Market Efficiency and Price Behaviour**,Anmole Publications. NEW Delhi-India, 1st ed.1989.
- 261- McMillen, Michael, **asset securitization sukuk and Islamic capital market** : structural issues in these formative years, Wisconsin international law journal, 5/8/2008.
- 262- McMillen, Michael, **asset securitization sukuk and Islamic capital market** : structural issues in these formative years, Wisconsin international law journal, 5/8/2008.
- 263- Mohamed Damak, **islamic finance 2017** :Another difficult year, islamic finance Outlook,2017 edition, september 2016.
- 264- Mohammad Sharif Karimi and Zulkornain Yusop, **FDI and Economic Growth in Malaysia**, University Putra Malaysia, 26. March 2009 Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/14999/> MPRA Paper No. 14999, posted 4. May 2009 00:45 UTC
- 265- Muhammad Taqi Usmani, **Sukuk and their contemporary applications**, available at :www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf 16/01/2012
- 266- Muslim Zahan, Ron S. Kenetti, **Hedging instruments in conventional and islamic finance** , Electronic journal of Applied Statistical Analysis : Decision Support Systems and Services Evaluation EJASA : DSS 2012.Vol 3.Issue1.
- 267- Norma Md. Saad & All, **Macro Economic Application in South East Asian Countries**,International Islamic University of Malaysia Press, Kuala Lumpur, 2004.
- 268- Obiyathulla ismath bacha, growth and development of the capital market, in malaysia at 50 achievements & aspiration, toomson learning (a division of thomson asia) and international islamic university malaysia(IIUM).
- 269- Reuters's articles, Fitch: Islamic Finance in Malaysia: An Evolved Sector, available on: <http://www.reuters.com/article/idUSFit948982> ,consult : 03 /10/2015.
- 270- Shelia page, **Money policy in Devolving Countries**, (london :Biddles Ltd), 1993.
- 271- wan razazila wan, abdallah and others,"**the evolution of the Islamic capital market in malaysia**", Lincoln university, new Zealand, available at: http://www.academia.edu/6760715/THE_EVOLUTION_OF_THE_ISLAMIC_CAPITAL_MARKET_IN_MALAYSIAHIC-75_FINAL_paper.pdf
- 272- Zamir Lqbal and Abbas Mirakhor, **An introduction to Islamic finance, theory and practice** - John Wiley & Sons, Singapore, 2007.

ب) الرسائل والمذكرات الجامعية.

- 273- Ali arslan tariq, Managing Financial risks of sukuk structures , master disserataion loughborough university, UK, 2004.
- 274- Ali arslan tariq, Managing Financial risks of sukuk structures , master disserataion loughborough university, UK, 2004.
- 275- Ibrahim ngouhou, **Les investissements directs étrangers en Afrique centrale: attractivité et effets économiques**, thèse de doctorat non publiée, faculté de sciences économiques et de gestion, université du sud Toulon-var, France, 26 mars 2008.

ج) التقارير

- 276- Bank negara Malaysia (central bank), Annual report, 1993, March 1994.

- 277- Résolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, **Securities Commission of Malaysia**, second print, October 2005.
278- Securities commission of Malaysia, **Annual report** 2006.

(د) المواقع الإلكترونية.

- 279- <http://www.douane.gov.dz>
280- <http://www.sc.com.my/sub.asp?pageid=&menuid=267&newsid=&linkid=&type=12/12/2018>
281- <http://www.mifc.com/index.php>
282- <https://www.reuters.com/article/islamic-finance-report/islamic-finance-le-27/11/2018>.
283- www.albaraka-bank.com.eg.
284- <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/reuters-islamic-finance-development-report2018.pdf>
285- <http://www.marw.dz>
286- www.aaofi.com
287- www.kantakji.com
288- www.lmcbahrain.com
289- <http://iirating.com/home.aspx>.
290- https://www.ifsb.org/ar_index.php
291- <http://www.iicra.com/iicra/ar>
292- www.innovation.gov.uk
293- <http://alwatan.com/details/4456>
294- http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_about&pg=en_intro&lang=en malaysian investment development authority, 2012. <http://www.mida.gov.my>
295- <http://www.sidc.com.my/about-sidc/vision,-mission-values>
296- <https://www.sc.com.my>
297- <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/reuters-islamic-finance-development-report2018.pdf> vu le 19/06/2019.

الملاحق

ملحق رقم: 01

قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلقة بالصكوك

قرار رقم 30 (4/3)

بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18-23 جمادى الآخرة 1408 الموافق لـ 6-11 شباط (فبراير) 1988.

بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات الاستثمار، والتي كانت حصيلة الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ 6-9 محرم 1408هـ الموافق لـ 2-8 أيلول 1987م تنفيذاً للقرار رقم (3/10) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع وشارك فيها عدد من أعضاء المجمع وخبراته وباحثي المعهد وغيره من المراكز العلمية والاقتصادية، وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه، للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق اجتماع المال والعمال.

وبعد استعراض بالتوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة ومناقشتها في ضوء الأبحاث المقدمة في الندوة وغيرها.

قرر مايلي:

أولاً : من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة

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

2- الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية:

العنصر الأول:

أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

العنصر الثاني:

يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحدها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عن الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

ولابد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

العنصر الثالث:

أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية :

- (أ) إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقودا فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
- (ب) إذا أصبح مال القراض ديونا تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.
- (ج) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمدافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع، أما إذا كان الغالب نقودا أو ديونا فتراعي في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضح وتعرض على المجمع في الدورة القادمة. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا في مجالات الجهة المصدرة.

العنصر الرابع:

أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصص المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس. وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

1. مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت بالضوابط الشرعية، وذلك وفقا لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين— ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقا لظروف السوق والمركز المالي للمشروع كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، على النحو المشار إليه.
2. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار أو صكوك المقارض على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.
3. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقا أو مضافا للمستقبل وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعدا بالبيع وفي هذه الحالة لا يم البيع إلا بعقد المقدرة من الخبراء وبرضى الطرفين.
4. لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلا. ويترتب على ذلك :

(أ) عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.

(ب) أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغل ويعرف مقدار الربح، أما بالتنقيض أو بالتنقيض للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة وفقا لشروط العقد.

(ج) أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلقا وتحت تصرف حملة الصكوك

- 1- يسحق الربح بالظهور— ويملك التتضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التتضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.
- 2- ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما في حصة حملة الصكوك أو الأرباح في حالة وجود تتضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.
- 3- ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته ودمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين. على أن يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بإلغاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحدة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ثانيا: استعرض مجلس المجمع

- أربع صيغ أخرى اشتملت عليها توصيات الندوة التي أقامها المجمع، وهي مقترحة للاستفادة منها في إطار تعميم الوقف واستثماره دون الإخلال بالشروط التي يحافظ فيها على تأييد الوقف وهي :
- إقامة شركة بين جهة الوقف بقيمة أعيانه وبين أرباب المال بنا يوظفونه لتعمير الوقف.
 - تقديم أعيان الوقف - كأصل ثابت - إلى من يعمل فيها بتعميرها من ماله بنسبة من الربع.
 - تعميم الوقف بعقد الاستصناع مع المصارف الإسلامية، لقاء بدل من الربع.
 - إيجار الوقف بأجرة عينية هي البناء عليه وحده، أو من أجرة يسيرة.
- وقد اتفق رأي مجلس المجمع مع توصية الندوة بشأن هذه الصيغ من حيث حاجتها إلى مزيد من البحث والنظر، وعهد إلى الأمانة العامة الاستكتاب فيها مع البحث عن صيغ شرعية أخرى للاستثمار، وعقد ندوة لهذه الصيغ لعرض نتائجها على المجمع في دورته القادمة.

ملحق رقم: 02

قرار رقم 59 (6/10)

بشأن الأسواق المالية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410 الموافق لـ 14-20 آذار (مارس) 1990م.

بعد إطلاع على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة "الأسواق المالية" المنعقدة في الرباط 20-24 ربيع الثاني 1410هـ الموافق لـ 20-24 تشرين أول (أكتوبر) 1989م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وفي ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات على أسس الاستثمار الإسلامي القائم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، ومنها مخاطر المديونية.

ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها، ولكون الاهتمام بها والبحث عن أحكامها يلي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقه دينهم في المستجدات العصرية ويتلاقى مع الجهود الأصيلة للفقهاء في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق، وتشمل الأهمية الأسواق الثانوية التي تتيح للمستثمرين أن يعاودوا دخول السوق الأولية وتشكل فرصة للحصول على السيولة وتشجع على توظيف المال ثقة بإمكان الخروج من السوق عند الحاجة.

وبعد الاطلاع على ما تناولته البحوث المقدمة بشأن نظم وقوانين الأسواق المالية القائمة وآلياتها وأدواتها.

قرر مايلي :

أولاً: إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتمميته باعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

ثانياً: إن هذه الأسواق المالية - مع الحاجة إلى أعمال فكرتها - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف التنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الفقهاء والاقتصاديين لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة، وما تعتقده من آليات وأدوات، وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها على تطبيق قاعدة المصالح المرسلة فيما يندرج تحت أصل شرعي عام ولا يخالف نصاً أو قاعدة شرعية، وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى، وليس لأحد مخالفة تنظيمات ولي الأمر أوي التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية.

ويوصي بمايلي:

استكمال النظر في الأدوات والصيغ المستخدمة في الأسواق المالية بكتابة الدراسات والأبحاث الفقهية والاقتصادية

الكافية.

ملحق رقم: 03

قرار رقم 60 (6/11)

بشأن السندات

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بحددة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410 الموافق لـ 14-20 آذار (مارس) 1990م. بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة "الأسواق المالية" المنعقدة في الرباط 20-24 ربيع الثاني 1410 هـ الموافق لـ 20-24 تشرين أول (أكتوبر) 1989م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية. وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أو مبلغا مقطوعا أو حسما.

قرر مايلي :

أولاً: إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ولا أثير لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو إدارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتمزم بها ربحا أو ربعا أو عمولة أو عائدا.

ثانياً: تحرم أيضا السندات ذات الكربون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسما لهذه السندات.

ثالثاً: كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، لبعضهم لا على التعيين، فضلا عن شبهة القمار.

رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة - إصدارا أو شراء أو تداول - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع أو نفع مقطوع. وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلا، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم 30 (4/5) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة.

ملحق رقم: 04

قرار رقم 137 (15/3)

بشأن صكوك الإجارة

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عمان) 14-19 المحرم 1425هـ الموافق لـ 6-11 آذار (مارس) 2004م.

بعد إطلاع على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجارة، وبعد استماعه إلى المناقشة التي دارت حوله.

قرر ما يأتي :

- 1- تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسييد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول. مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلّق بهاي عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجلي عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية وعلى ذلك عرفت بأنها "سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل".
- 2- لا يمثل صك الإجارة مبلغا محددًا من النقود، ولا هو دين على جهة معينة - سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية - وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءا شائعا (سهما) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية - المتماثلة أو المتباينة - إذا كانت مؤجرة، تدر عائدا محددًا بعقد الإجارة.
- 3- يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيود في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها. كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون سندات لجاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.
- 4- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توفرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلا لعقد الإجارة - كعقار وطائرة وبخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدر عائدا معلوما.
- 5- يجوز لمالك الصك - أو الصكوك - بيعها في السوق الثانوية لأي مشتري، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساويا أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظرا لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).
- 6- يستحق مالك الصك حصته من العائد - وهو الأجرة - في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤتة، على وفق أحكام عقد الإجارة.
- 7- يجوز للمستأجر الذي له الحق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصا شائعة في المنافع التي ملكها بالاستتجار بقصد إجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار يمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر. أما إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تمثل ديونا للمصدر على المستأجرين.

8- لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك.

ويوصي بما يأتي :

• عقد ندوة متخصصة لدراسة الحكم في الصور التطبيقية التي اشتملت عليها بعض البحوث، ولم يتضمن هذا القرار حكيماً لها. وذلك بالتنسيق مع المؤسسات المالية المعنية، ليصدر المجمع قراره فيها في ضوء نتائج تلك الندوة، ومن أبرز تلك الصور :

- 1- الحكم في إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجازة منتهية بالتملك على من اشترت منه تلك الأعيان.
- 2- حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجازة الموصوف في الذمة.

ملحق رقم: 05

قرار رقم 178 (19/4)

بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منطقة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دورة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق لـ 26-30 نيسان (أبريل) 2009م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله.

قرر ما يأتي :

أولاً : المقصود بالتوريق والتصكيك

التوريق التقليدي تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً.

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

ثانياً : خصائص الصكوك

- 1- يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- 2- يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- 3- انتقاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
- 4- أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة الي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- 5- تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- 6- تحمل أعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

ثالثاً : أحكام الصكوك

1- لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصبر عرفاً يعتبر كالتعهد.

2- مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار.

3- لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.

4- يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30 (4/3) التالية :

(أ) إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف.

(ب) إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المرابحة فيطلب على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.

(ج) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كانت نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

رابعاً: لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.

خامساً: التطبيقات المعاصرة للصكوك

انطلاقاً من أن الشريعة الإسلامية قادرة على استيعاب المستجدات ومنها الحل لكل ما يطرأ والحكم على كل ما يستجد، وانطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية أو في تمويل موارد البنوك الإسلامية أو استثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك في الخصخصة المؤقتة شريطة أن يكون عائد هذه الصكوك جميعها ناشئاً عن موجودات دارة للدخل.

يوصي المجمع بما يلي :

1- ضرورة التزام المصارف الإسلامية بالبحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية وتلتزم بالأحكام الشرعية.

2- حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك فإن مما يحقق ذلك الدور قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك من خلال إصدار تشريعات قانونية ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية بشكل عملي.

ملحق رقم: 06

قرار رقم 188 (20/3)

بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره العشرين بوهران (الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية) خلال الفترة من 26 شوال إلى 2 من ذي القعدة 1433هـ الموافق لـ 13-18 سبتمبر (أيلول) 2012م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى أمانة المجمع في موضوع الصكوك الإسلامية، واستماعه في المناقشات التي دارت حوله.

وبعد اطلاعه أيضا على التوصيات الصادرة عن ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، التي عقدها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في رحاب معهد أبحاث الاقتصاد الإسلامي (جامعة الملك عبد العزيز) بالتعاون معه ومع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية) خلال الفترة 10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق لـ 24-25 مايو 2010م، مع الأخذ في الاعتبار ما أصدره في المجمع في القرار 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها في دورته التاسعة عشرة، وغيره من القرارات، واستماعه إلى المناقشات التي دارت حوله.

قرر ما يأتي :

أولاً: ضوابط عامة

- 1- يجب أن تحقق الصكوك الإسلامية مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاطات الحقيقية وإقامة العدالة بين الطرفين.
- 2- يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان، كما يجب خلو العقود من الحيل والصورية، والتأكد من سلامة ما تؤول إليه من الناحية الشرعية.
- 3- يجب أن تتضمن وثائق الصكوك الآليات اللازمة لضبط التطبيق والتأكد من خلوه من الحيل الصورية ومعالجة الخل المحتمل كما يجب القيام بالمراجعة الدورية للتأكد من سلامة استخدام حصيلة الصكوك في الغرض لإصدارها، ومن تطبيق جميع مقتضيات العقود على الوجه المقصود شرعا.
- 4- يجب أن تستوفي الصكوك الإسلامية الفروق الجوهرية بينها وبين السندات الربوية من حيث الهيكلية والتصميم والتركيب، وأن ينعكس ذلك على آليات تسويق الصكوك وتسعيرها

ثانياً: التعهدات

- 1- لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بأي مما يأتي:
- أ) شراء الصكوك أو أصول الصكوك بقيمته الاسمية أو بقيمة محددة سلفا بما يؤدي إلى ضمان رأس المال أو إلى نقد حال ينقد مؤجل أكثر منه، ويستثنى من ذلك حالات التعدي والتفريط التي تستوجب ضمان حقوق حملة الصكوك.

(ب) إقراض حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلي على الصكوك عن المتوقع بما يؤدي إلى سلف وبيع أو قرض بفائدة ويجوز تكوين احتياطي من الأرباح لجبر النقص المحتمل.

2- يجوز التحوط من مخاطر رأس المال في الصكوك وغيرها، من خلال التأمين التعاوني أو التكافلي المنضبط بقواعد الشريعة المطهرة.

ثالثًا: إجارة الأصل على بائعه

لا يجوز بيع أصل بثمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بوعد بالتملك بما مجموعه من أجرة وثمن يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحاً أو ضمناً، لأن هذا من العينة المحرمة شرعاً، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة.

رابعاً : إجارة الموصوف في الذمة

1- يجوز إجارة الأعيان الموصوفة في الذمة بما لا يخالف قواعد المعاملات الشرعية، ويجوز إصدار صكوك مبنية على ذلك.

2- يتركز إشكال هذه الصيغة في أمرين :

(أ) - حكم تأجيل الأجرة عن مجلس العقد.

(ب) - حكم تداول صكوك إدارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل الإجارة.

ويوصي مجمع أن تقوم أمانة المجمع بتشكيل فريق من العلماء والخبراء لدراسة هذه الصيغة في ضوء ما سبق وتقديم دراسة مفصلة قبل انعقاد المجمع في دورته القادمة.

خامساً : تداول الأوراق المالية، من صكوك أو أسهم أو وحدات

1- إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للنقود أو الديون، فيخضع تداولها لأحكام الصرف أو بيع الدين.

2- إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للأعيان أو المنافع أو الحقوق، فيجوز التداول بالسعر المتفق عليه.

3- إذا كانت موجودات الورقة المالية خليطاً من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، فلها حالان :

(أ) أن تكون النقود والديون تابعة لما يصح أن يكون متنوعاً، وتكون الورقة المالية متضمنة لملكية المتبوع، فيجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون مراعاة نسبة النقود والديون إلى الموجودات.

(ب) انتقاء تبعية النقود والديون أو عدم تضمن الورقة المالية لملكية المتبوع فيخضع التداول حينئذ لأحكام الغلبة.

4- إذا كانت الشركة أو المشروع الذي تمثله الورقة المالية ل يبدأ العمل الفعلي أو كان تحت القصفية، فيخضع التداول لأحكام الغلبة.

5- ظهر من خلال البحوث المقدمة أن التبعية قد تثبت من خلال ملكية المشغل، أو العمل، أو النشاط كما ظهر استماع معيار الغلبة ونظراً للحاجة لتحديد معايير التبعية وتحرير حالاتها، وتحديد معايير الغلبة وتحرير حالاتها، يوصي المجمع أن تقوم أمانته بتشكيل فريق من العلماء والخبراء لدراسة هذه المعايير في ضوء ما سبق وتقديم دراسة مفصلة قبل انعقاد المجمع في دورة قادمة.

سادساً : أثر القرارات على العقود السابقة

1- القرارات التي تصدر عن المجمع تسري من حين صدورهما ولا تؤثر على ما سبقها من العقود ومن جملتها الصكوك التي صدرت باجتهاد أو فتوى معتبرة شرعاً.

2- الواجب على المسلمين إتباع الشريعة المطهرة في جميع شؤونهم وأعمالهم بحسب الوسع والطاقة لقوله تعالى : (فاتقوا الله ما استطعتم) "التغابن : 16"، وقوله جل شأنه : (لا يكلف الله نفساً إلا وسعها) "البقرة : 258"، وما عدا ذلك فإن الله

تعالى يعفو عما يعجز عنه المكلفون ويجب على المسلمين السعي المستمر لرفع الحجز والتخلص من أحكام الضرورة لتكتمل حكمة الشريعة وتنتقيم حياة المجتمع المسلم على ما شرع الله تعالى.

ملحق رقم: 07

قرار رقم 196 (21/2) بشأن استكمال موضع الصكوك الإسلامية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي المنعقد في دورته الحادية والعشرين بمدينة الرياض (المملكة العربية السعودية) من 15 إلى 19 محرم 1435 هـ الموافق لـ 18-22 تشرين الثاني (نوفمبر) 2013م.

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، وبخاصة في موضوع حكم تأجيل الأجرة في الإجارة الموصوفة في الذمة، وحكم تداول صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة قبل تعيين محل العقد، ومعايير التبعية والغلبة وحالاتها.

وبعد استماعه للمناقشات والمداومات التي دارى حوله قرر ما يأتي:

أولاً : حكم تأجيل الأجرة في الإجارة الموصوفة في الذمة

- 1- يجوز في إجارة المنافع الموصوفة في الذمة تعجيل الأجرة وتقسيتها وتأجيلها.
- 2- لا تستحق الأجرة في إجارة المنافع الموصوفة في الذمة إلا بتمكين المستأجر من المنفعة، فإذا لم يمكن المستأجر من استيفاء المنفعة في الأجل المتفق عليه لا تستحق الأجرة.
- 3- يجوز في إجارة الخدمات (التي فيها عمل) تعجيل الأجرة وتقسيتها وتأجيلها.
- 4- يجب ألا يؤدي ما سبق إلى بيع الدين بالدين، أو إلى ربح يما لم يضمن، أو إلى بيع ما ليس عند البائع المنهي عنها شرعاً.

ثانياً : حكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد

- 1- يؤكد المجمع قراره ذي الرقم : 188 (20/3).
- 2- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة.
- 3- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قب تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإن تعيين الطرف جاز تداول الصكوك.
- 4- لا يجوز تداول الصكوك التي تمثل أعياناً تستصنع مع إجارة موصوفة في الذمة قبل البدء الحقيقي للشئ المستصنع.

ثالثاً : من حالات إصدار الصكوك

- 1- يؤكد المجمع قراره ذي الرقم 188 (20/3) بجميع فقراته المتخذ في الدورة العشرين للمجمع.
 - 2- كانت الصكوك تمثل موجودات مشروع أو نشاط استثماري معين، تختلط فيها النقود والديون والأعيان والمنافع، تطبق عليها الفقرة 3 أ من البند خامسا من القرار 188 وفقاً مايلي:
- أ) لا يجوز إصدار صكوك أو وحدات محفظة أو صندوق استثماري تشتمل على أعيان ومنافع وديون ونقود إذا كانت الديون والنقود مستقلة عن الأعيان والمنافع والجهاز الإداري والنشاط الاقتصادي المتبوع، فإذا شملت ملكية حملة الصكوك أو

حملة الوحدات الجهاز الإداري القائم بالنشاط الاقتصادي المولد للنقود والديون وصار لها كيان شرعي وقانوني مستقل فيجوز عندئذ إصدار هذه الصكوك أو الوحدات وتداولها.

(ب) النشاط الاقتصادي المقصود بالفقرة السابقة هو العمل الذي يولد الديون والنقود على نحو مشروع.

3- يؤكد المجمع على ما ورد في الفقرة سادسا من القرار المشار إليه وهي : (القرارات التي تصدر عن المجمع تسري من حين صدورها ولا تؤثر على ما سبقها من العقود ومن جملتها الصكوك التي صدرت باجتهاد أو فتوى معتبرة شرعا).

4- بالنسبة لمعياري الغلبة والتبعية رأي المجمع تأجيل إصدار قرار فيهم، ويوصي باستكتاب أبحاث فيهما.